

# 內地金融業開放 大提速

## 加快撤銷外資持股限制 證券壽險明年或跟隨



2020年落實：人民幣國際化進程也會繼續提速。外資機構加速佈局、分享內地市場新蛋糕正逢其時。香港文匯報記者海巖 北京報道

2019年中國經濟大幅放緩，但內地金融市場的開放程度超乎預期，各類外資金融機構的股比限制和業務限制被加速去，資本和金融交易賬戶的資本流入管制持續放鬆，踐行了中央提出「宜早不宜遲、宜快不宜慢」的要求。展望未來，多位財金界人士認為內地的開放步伐將進一步加快，原定於2021年取消證券、期貨、壽險外資股比限制等各項措施，將提前至2020年落實。



# 人民幣破「7」資金未流走

2019年，伴隨中美貿易談判跌宕起伏，人民幣對美元匯率十多年來首次跌破「7」，並數次在「7」關口附近展開激烈爭奪，截至12月20日，人民幣中間價當年度貶值2.2%左右。專家預料2020年人民幣兌美元匯率走勢在6.7-7.1區間，全年中樞在6.9左右。

### 中美貿談 引致兩輪急跌

中美貿易談判的挫折與進展成為人民幣升貶的關鍵。2019年人民幣匯率在5月和8月出現兩輪急跌，彼時正值中美貿易談判出現挫折之際。8月5日人民幣匯率跌破「7」的整數關口，9月3日最低觸及7.1785。隨後中美貿易談判傳出取得進展，11月5日人民幣漲破「7」，但在3個交易日後便再度跌破「7」；到12月中美第一階段協議接近落地，人民幣再次重回7以內，並在「7」上下波動。

在2019年人民幣貶值過程中，市場對人民幣破「7」表現淡定，交易量、結售匯均未見異常。國家外匯局數據顯示，人民幣對美元即期交易今年前7個月的日均交易量為310億美元，8月日均交易量為292億美元，11月日均交易量為330億美元，均未見明顯偏離；前7個月月均代客結售匯逆差41億美元，8-10月月均逆差為44億美元，市場並未出現恐慌性購匯的情況。

建設銀行金融市場業務部發表報告指出，除了市場逐步適應匯率雙向波動外，民間對外淨負債大幅縮窄，跨境收付中使用人民幣的比例明顯提升，使市場對匯率波動不如此前敏感。

### 今年或小升 中間位6.9

平安證券首席經濟學家張明預料，2020年人民幣走勢可能仍將受中美貿易摩擦談判進程的主導。「如果談判進程向好，人民幣兌美元匯率有望繼續反彈。如果談判進程再現反覆，則可能再度貶值。」

張明認為，從基本面向看，人民幣兌美元匯率有小幅升值的基礎：一方面，2020年美元指數可能會由牛轉熊，美元指數雖然不會大幅下跌，但有助人民幣小幅升值。另一方面，當前中美10年期國債利差處高位，2020年中美貨幣政策走向均呈現出審慎放鬆的態勢，這意味着中美10年期國債利差有望繼續保持高位，對人民幣形成支撐。具體預測，2020年人民幣兌美元走勢在6.7-7.1區間，全年中樞在6.9左右。

### 增匯率彈性 為政策留空間

中國社會科學院世界經濟與政治研究所國際金融室副主任肖立晟則分析，人民幣2018年、2019年連續貶值，從年度上出現貶值的趨勢。從宏觀面看，經常賬戶順差不斷收窄，居民儲蓄率下降而政府仍在擴大投資保障增長，使得未來兩三年有可能會出現儲蓄投資負缺口，對匯率形成壓力。從資本流入看，今年上半年，淨誤差與遺漏基本抵消了經常賬戶和金融賬戶順差，意味着資本流入難以支撐匯率。

肖立晟預計，明年開始，美國經濟進入快速下行通道，歐洲經濟起不來，中國經濟難以回暖，全球需求進一步萎縮，可能會陷入通縮。按歷史經驗看，通縮的時候就是人民幣貶值的時候。未來兩年人民幣貶值壓力或會越來越大，唯有進一步增加人民幣匯率的彈性，給其他的逆周期政策留下足夠的空間。

中銀國際研究公司董事長曹遠征認為，從基本經驗而言，保持中美利率中偏高的利差水平，是保持短期內匯率穩定的基礎。

平安證券首席經濟學家張明近日接受訪問時表示，外資金融機構的股比限制與業務限制正在被加速放開，到2020年年底，各種外資全資持股的金融機構都可能出現，同時，金融市場對外國機構投資者各方面的限制也被加速去，這些措施在2020年將全面落地，更多外資機構獲准落地開業等，屆時將為中國金融市場引入更多競爭，引入國際先進經驗與投資理念，促進國內金融改革等。同時，在加速對外開放的背景下，政府應繼續大力促進民營金融機構的發展，維持對內和對外開放的同步和平衡。

### 大灣區或出更多開放措施

招商銀行首席宏觀分析師謝亞軒則預計，2020年中國債券市場和衍生品市場的進一步開放更加值得期待，從地域看，對日本金融機構的金融開放，及粵港澳大灣區和深圳先行示範區的金融開放，可能有更多措施出。

今年以來，外資持續在中國申請牌照，加大跟中資合作，不少券商機構進一步將合資公司持股比例提升到51%。匯豐銀行（中國）有限公司行長兼行政總裁廖宜建近日接受訪問表示，匯豐有數百億美元左右的資產投入到中國，目前正探索在合資公司等領域加大投資力度的可能性，期待尋找到新的業務發展計劃。

### 外資加入 中小金融機構壓力增

國務院發展研究中心金融研究所研究員張承惠接受訪問時表示，到明年，隨着大幅度減少乃至消除各種限制、實行中外資國民待遇，外資金融機構將與中資機構在本土市場展開真正的競爭，一些中小金融機構（特別是中小券商和保險公司）將首先感受壓力。

不過張承惠認為，外資同樣面臨壓力，從加入WTO之後外資機構在境內業務拓展看，外資並沒有特殊的競爭優勢，負債和資產業務兩端在華拓展，都很不容易。外資機構在中國資金渠道比較少，中國客戶特點和金融服務要求與國外不一樣，國外成熟業務模式未必能照搬到中國。

## 各界對內地金融業前景看法

平安證券首席經濟學家張明  
外資金融機構的股比與業務限制正在被加速放開，到2020年年底，各種外資全資持股的金融機構都可能出現，同時金融市場對外資各方面的限制也被加速去。



中銀國際研究公司董事長曹遠征  
現在人民幣已經開始在周邊地區成為錨貨幣，未來的國際化的關鍵是鞏固和發展。此外，亞洲債券市場部分人民幣化的條件日漸成熟，如何乘勢而上值得研究。



國務院發展研究中心金融研究所研究員張承惠  
明年仍將是外資流入中國的大年，驅動力正是中國資本市場開放，尤其是債券市場的開放，目前全球很多債券市場都進入負利率，中國債券市場的收益相對較好。

香港交易所集團董事總經理兼首席中國經濟學家巴曙松  
當前地域政治複雜、貿易摩擦嚴峻，多個國家紛紛加快去美元化的進程，降低對美元的依賴，尋求外匯儲備多元化，人民幣等較為穩定的貨幣成為選擇目標。

## FDI近飽和 股債開放刻不容緩

中國社會科學院世界經濟與政治研究所國際金融室副主任肖立晟指出，從國際收支看，中國未來兩三年就可能迎來重大的結構性變化，需要靠資本項目淨流入來平衡經常項目逆差。目前中國已是FDI流入大國，未來增長空間不大，需前瞻地考慮把中國發展成為國際證券資本流入大國。

肖立晟認為，要吸引國際資本參與國內證券市場，對外資的顧慮可採取針對性的政策。一方面，加快人民幣資本項目開放，在風險可控的基礎上為外資進入和退出提供便利，在衍生品交易、居民與非居民跨境融資等適當擴大開放。另一方面，增加資本市場、外匯市場

透明度，加大人民幣匯率機制改革，增強匯率彈性。貿易戰以來，人民幣兌美元貶值超過15%，遠遠大於過去兩年的中美國債利差收益，人民幣顯著貶值或大幅波動，都不利於吸引外資。

### 內地債市收益相對較好

國務院發展研究中心金融研究所研究員張承惠也認為，明年仍將是外資流入中國的大年，驅動力正是中國資本市場開放，尤其是債券市場的開放。他指出，目前全球很多債券市場都進入負利率，中國債券市場收益相對較好，並且正在快速發展。另外，隨着國際指數納入中國A股的比例不斷上升，外資加

碼中國股票市場是水到渠成的事情。事實上，今年以來中國在債券評級、承銷等方面進一步向外資開放，為外資在銀行間市場交易增加了便利。自去年12月以來，境外機構已經連續12個月增持中國債券；今年7月末，境外投資者持有中國債券首次突破2萬億美元。

### 首3季吸逾千億美元買A股

在證券市場方面，QFII和RQFII投資額度限制被取消，明晟公司(MSCI)進一步提升A股納入比例。前三季度，外資來華證券投資逾1,000億美元，證券投資淨順差約400億美元。

## 多國冀去美元化 人幣應伺機加快國際化

中國內地從2009年起積極推動人民幣國際化，2015年匯率貶值後進程放緩。伴隨中美貿易戰升級，加快人民幣國際化的呼聲在2019年再次升高。時近年終，人民銀行召開人民幣國際化工作座談會，部署下一步跨境人民幣工作。

### 以大宗商品定價貨幣破題

香港交易所集團董事總經理兼首席中國經濟學家巴曙松近日撰文指出，中美貿易戰倒逼人民幣國際化提速。當前，地域政治複雜、貿易摩擦嚴峻，俄羅斯、越南、巴基斯坦、伊朗以及多個主要石油輸出國紛紛選擇加快去美元化的進程，降低對美元的依賴，尋求外匯儲備幣種的多元化，人民幣等較為穩定的貨幣成為選擇目標。同時，中國經濟穩中向好，「一帶一路」穩步推進，金融市場深化雙向開放，滬港通、深港通有序開通，都為人民幣國際化提供機遇。

巴曙松建議以推進人民幣作為大宗商品定價貨幣破題，借助稀土、石油等中國佔有優勢市場地位的進出口商品加入

人民幣計價的全球定價權競爭；以中國大宗商品的巨額交易量為基礎鼓勵跨境企業在其全球貿易包中使用人民幣結算；為他國外匯儲備提供便利的人民幣資產投資渠道和產品，通過大宗商品穩定匯率，合理控制人民幣幣值波動範圍，為各國將人民幣納入官方外匯儲備提供信心。

### 亞洲債市人幣化條件成熟

中銀國際研究公司董事長曹遠征也認為，過去幾年人民幣作為外匯儲備的規模在增長，佔全球儲備資產達2%。當前需要新的人民幣國際化安排

機制，更好地利用各國央行間的已有的人民幣貨幣互換機制。長遠來看，人民幣國際化，不是與美元掛鉤而是外國貨幣與人民幣掛鉤的問題。現在人民幣已經開始在周邊地區成為錨貨幣，未來國際化的關鍵是錨貨幣地位的鞏固和發展。此外，亞洲債券市場的鞏固和發展。此外，亞洲債券市場的鞏固和發展。此外，亞洲債券市場的鞏固和發展。此外，亞洲債券市場的鞏固和發展。



中美貿易摩擦令人民幣年內波幅高低跌宕。資料圖片