

## 近期中國金融業開放的新動向及其影響

高水準的金融業對外開放，是推動經濟高質量發展的根本要求。近兩年來，中國自主、有序啟動了新一輪金融業高水準雙向開放，主要舉措包括：人民銀行易綱行長於2018年4月在博鰲宣佈11條金融業開放措施；銀保監會於2018年4月宣佈15條銀行保險業開放措施，以及分別於2019年5月和7月加推12條和7條新措施；證監會於2019年6月宣佈進一步擴大資本市場對外開放的9項政策措施；國務院金融穩定發展委員會辦公室於2019年7月公佈11條金融業開放新措施（各項開放措施詳見附表）。總體上看，金融業開放的路徑是放寬外資金融機構股比限制、股東資質、設立形式等准入條件以及業務經營範圍，建立健全准入前國民待遇加負面清單管理模式。

但是，觀察近期中國推進金融業雙向開放的路徑，出現了金融業開放與“穩外資”、惠台惠港舉措、“調結構”、完善對外開放法律法規體系建設等掛鉤的新動向，金融業開放的深度、高度和廣度進一步拓展，預示金融業開放步入新階段。在當前中國面臨經濟下行壓力較大、世界經濟格局演變加速的新形勢下，金融業開放步入新階段將產生重要影響。

### 一、近期金融業開放的新動向

一是金融業開放與“穩外資”掛鉤。2019年10月30日，國務院發佈《關於進一步做好利用外資工作的意見》，添加了若干加快金融業開放進程的新內容。有兩個突出特點：其一，給予外資金融機構國民待遇。比如全面取消在華外資銀行、證券公司、基金管理公司等金融機構業務範圍限制，豐富市場供給，增強市場活力。其二，進一步放寬外資准入條件。減少外國投資者投資設立銀行業、保險業機構和開展相關業務的數量型准入條件，取消外國銀行來華設立外資法人銀行、分行的總資產要求，取消外國保險經紀公司在華經營保險經紀業務的經營年限、總資產要求。擴大投資入股外資銀行和外資保險機構的股東範圍，取消中外合資銀行中方唯一或主要股東必須是金融機構

的要求，允許外國保險集團公司投資設立保險類機構。2020年取消證券公司、證券投資基金管理公司、期貨公司、壽險公司外資持股比例不超過51%的限制。近日，銀保監會宣佈，自2020年1月1日起，外資壽險公司持股比例可達100%。

**二是金融業開放與惠台、惠港措施掛鉤。**11月4日，國台辦和國家發展改革委員會等部門發佈《關於進一步促進兩岸經濟文化交流合作的若干措施》，即“惠台26條”。涉及金融業開放的亮點有：支援符合條件的臺灣金融機構和企業在台資企業集中地區發起或參與設立小額貸款公司、融資租賃公司和融資擔保公司等新型金融組織。

11月6日，粵港澳大灣區建設領導小組會議通過16項惠港新措施。**亮點包括：**經中央政府同意，探索建立**跨境雙向“理財通”**機制，讓兩地居民可跨境購買理財產品，為兩地業界開闢更廣闊的市場和業務空間，為人民幣跨境流動開拓新的管道；支持內地保險公司在香港市場發行巨災債券等。11月21日，新修訂的CEPA協議明確，放寬內地保險公司在香港市場發行巨災債券等限制。近日，中共中央國務院發佈的《關於推進貿易高質量發展的指導意見》，廣東積極落實，倡導自貿區（前海、南沙、橫琴片區）對接港澳規則發展金融科技，推進大灣區貿易高質量發展。

**三是金融業開放與加快服務業高質量發展掛鉤。**10月2日，國家發展改革委員會和市場監管總局聯合發佈《關於新時代服務業高質量發展的指導意見》，明確服務業高質量發展的10大重點任務。在“擴大對外開放”中，特別強調“穩步擴大金融業開放”。內涵是以擴大金融業開放推動服務業高質量發展，以服務業高質量發展推動經濟“調結構”。

**四是金融業開放與完善對外開放法律法規體系建設掛鉤。**2019年10月中旬，國務院公佈第720號令，決定對2001和2006年制定的《中華人民共和國外資保險公司管理條例》和《中華人民共和國外資銀行管理條例》的部分條款予以修改。納入近兩年關於外資銀行和保險公司開放的重要內容。**主要亮點：**銀行業方面，取消外資銀行開辦人民幣業務的審批，使條件成熟、準備充分的外資銀行一開業即擁有全面的本外幣服務能力；降低外國銀行分行吸收人民幣存款的業務門檻，將外國銀行分行可以吸收中國境內公民定期存款的金額下限由每筆不少於100萬元人民幣改為每筆不少於50萬元人民幣；外國銀行可以在中國境內同時設立外商獨資銀行和外國銀行分行，或者同時設立中外合資銀行和外國銀行分行；放寬外國銀行分行持有有一定比例生

息資產的要求。保險業方面，對申請設立外資保險公司的外國保險公司，取消“經營保險業務30年以上”和“在中國境內已經設立代表機構2年以上”的條件；允許外國保險集團公司在中國境內投資設立外資保險公司，允許境外金融機構入股外資保險公司。

12月6日，銀保監會發佈修訂後的《外資保險公司管理條例實施細則》和《外資銀行管理條例實施細則》，聚焦放寬准入和簡化監管。連同2020年1月1日《外商投資法》及其配套法規正式實施，中國將形成更加完善、銜接國際規則的金融業對外開放法律法規體系。中國以法律法規形式履行金融業對外開放承諾，更好地保護外資金融機構在中國經營的合法權益，以及推進金融業規則化、標準化，將有助於穩定外資金融機構的信心，積極參與、落實中國已宣佈的金融業開放舉措，亦將有利於推進新時代金融業改革開放行穩致遠。

## 二、新形勢下金融業開放的影響

當前中國經濟面臨新的形勢：一方面，國內經濟下行壓力較大，穩增長是經濟工作的重中之中，但金融作為經濟的血液，因競爭不充分導致其發展模式與經濟轉型不匹配；另一方面，國際經濟格局加速演變，國際上單邊主義和貿易保護主義加劇，中美經貿摩擦持久性的態勢並未因中美達成第一階段經貿協定而有太大改變，美、歐、日開始籌建新的共同市場，中美經濟“脫鉤”的風險上升。內外壓力轉化為開放動力，中國加快金融業開放進程將產生重要影響，有助於逐步緩解乃至化解新形勢下的難題。

第一，對中國金融業而言，金融業開放引入更多競爭，將促使現有金融機構改革，優化金融發展模式，提升金融在經濟下行週期服務實體經濟的水準和能力。

一是當前中國金融業供給側結構性改革處於深水區，金融業開放構建公平一致的市場環境，有助於推動金融業改革，提高金融供給對實體經濟的適應性、靈活性和普惠性。近年來，外資金融機構受金融抑制影響，在中國內地市場競爭中處於相對弱勢地位。截至2018年底，外資銀行、保險公司、證券公司在中國的機構分別只有989家、57家和13家。作為現代金融業主力的外資金融機構，其核心競爭實力仍非常強大，原本被束縛住手腳，現在打破金融抑制，將釋放巨大能量，可發揮倒逼改革的作用。其一，目前中國金融體系龐大，銀行業金融機構達4588家，證券公司131家，基金公司120家，期貨公司149家，保險公司229家。實力雄厚，金融業總資產達320萬億元，

其中銀行業、保險業、證券業總資產分別為 285、18 和 7 萬億元人民幣。一旦競爭充分，模式匹配，可大幅提升服務實體經濟的能力，包括為在內地經營的港資、台資等外資實體企業提供融資服務支援。其二，有助於疏通貨幣政策傳導，減少並規範中間業務環節，降低社會綜合融資成本，緩解融資難、融資貴難題。其三，推動金融業嘗試新的模式，譬如供應鏈金融、投貸聯動、大數據風控等，更好地適應新的經濟活動需求。其四，促進中小金融機構改革，多管道補充資本金，並在改革發展中化解風險，提升服務實體經濟的能力。

二是促使構建完備的現代金融體系。其一，增加高質量外資金融服務供給，形成合理多層次的市場體系。其二，提升市場機制在金融資源配置中的作用。引進先進管理創新機制，增強行業競爭，可激發中國的銀行、保險、券商和其他金融企業進入新的競爭狀態，激發行業活力，並通過市場的力量，促使各類金融機構自覺穩健經營。其三，發展金融科技，打造高水準金融科技創新載體。其四，打破剛性兌付，推進利率市場化的真正實現，探索建立金融機構主體依法自主退出機制和多層次退出路徑。其五，促進完善現代金融法律法規體系建設，對接國際規則，促進金融業在國際化、市場化和法制化進程中，走出一條中國特色的金融發展之路。

**第二，對中國經濟而言，金融業開放將有助於推動形成全面開放新格局，短期助“穩外資”、“穩外貿”，發揮穩增長的作用；長期助推服務業高質量發展，助力經濟“調結構”並跨越“中等收入陷阱”。**

一是促進打造公開、透明、可預期的外商投資環境，而營商環境就是生產力。其一，抑制老外資外移。今年中國雖沒有出現大規模外資撤離情況，但部分沿海省份穩定老外資確實面臨挑戰。受中美貿易戰不確定因素影響，部分老外資包含一些製造業大型跨國企業重新思考全球佈局策略，加速產業鏈外遷，增加了經濟下行和就業壓力。金融業開放促優化營商環境，有利於增加外資企業盈利空間，老外資冒新風險外移的必要性下降，比如美、台當局鼓動的“美資回流”及“台資回流”計畫，響應的企業就不多。老外資若有重新佈局投資的需求，可在中國內部向中西部轉移，在穩定產業鏈的同時，還可分享中國全產業鏈優勢。其二，穩定新外資的引進。今年 1-10 月 FDI 為 1107.8 億美元，按年增長 2.9%。金融業開放可提升外資金融機構對外商投資企業的服務能力，增強外商投資企業投資中國的信心，有助於未來繼續將中國作為投資目標市場。總之，“穩外資”可發揮穩產

業鏈、“穩外貿”的作用，不僅有助於穩住當前的經濟增長和就業，助推經濟高質量發展，也有助於穩住未來一段時間的經濟增長動力。

二是金融業加速開放將打開外資更多進入中國服務業領域發展的大門，有助於推動服務業高質量發展。其一，今年前三季度中國服務業佔比為 54%，高於第二產業的 40%，但從全球橫向比較看仍是一個相對較低的數字，預示服務業仍有巨大發展空間。其二，今年前三季度中國服務業增速為 7%，高於 6.2% 的 GDP 增速。中國佔全球貿易的 11%，但僅佔服務貿易的 6%，預示更發達的服務貿易能夠帶來巨大的增長機會。綜觀全球，服務業高質量發展的國家或地區，往往都跨越了“中等收入陷阱”。可見，加快服務業發展是當前中國經濟結構轉變的一個重要內容，也是應對經濟增長下滑壓力可以做出努力的重要方向。

**第三，對國際經濟金融格局而言，中國金融業開放有助於中國參與全球經濟金融治理，提升中國管理中美關係發展方向的能力，防範並抑制中美經濟“脫鉤”。**

一是金融業開放是中國積極參與國際經濟金融治理的重要途徑。其一，金融業開放將推進國際金融合作，全球配置金融資源。中國完善對外開放法律法規體系建設，構建與國際規則接軌的金融法制環境，在推進國際金融合作的進程中，有機會參與更多國際金融規則、標準的制定，可提升中國對國際金融監管規則的參與度，促進國際金融秩序變革。其二，近年來中國在國際金融機構的份額雖有所提高，但與中國在全球 GDP 中佔比 16% 的經濟實力仍不匹配。金融業開放有助於促進中國在現有國際金融機構的份額適應中國經濟金融實力，也助於金磚國家開發銀行、亞投行、絲路基金等金融機構在更高程度上獲國際社會認可，更好地發揮作用。

二是中國金融業開放可擴大中美在金融、經貿上的共同利益，做大“我中有你、你中有我”份額，做強金融國際化、經濟全球化的動力。其一，中美經貿磋商反復，其中棘手的難題包括中國金融業開放。現中國自主有序擴大金融業高水準雙向開放，積極排除中美經貿談判中的難題，有助於推進中美經貿磋商進程，減少國際商業活動中的重大不確定性。其二，加大國際金融合作的力度，能推進產業鏈融合。新興產業日益體現出全產業鏈、集群化、融合化趨勢。中國通過輸入中間產品推進全球產業鏈、供應鏈、價值鏈融合。隨著全球產業鏈、供應鏈、價值鏈深入發展，各國經濟金融融合是大勢所趨、開放合作才是正確選擇，可發揮防範並抑制中美經濟“脫鉤”的作用。

第四，對人民幣國際化而言，中國金融業開放不僅對人民幣國際化有重大支撐作用，也有促進作用。

一是金融規則對接便利資金跨境流動，有助於擴大人民幣在跨境投資貿易中的使用。包括取消 QFII 和 RQFII 投資額度限制後可便利外資擴大對中國資本市場的投資，國家支持外商投資企業擴大人民幣跨境使用，以及金融機構參與高質量共建“一帶一路”提供更豐富的人民幣綜合金融服務等。二是推動人民幣跨境支付系統 CIPS 和離岸市場人民幣即時支付結算系統 RTGS 等金融基建進一步完善，可促進中國與東盟加強本幣使用，甚至建立“雙邊本幣結算機制”。三是從發展趨勢看，中國金融業開放與資本項目開放、匯率形成機制改革、人民幣國際化四者具有較高的關聯度，往往需要相互配合、共同推進，避免“單兵突進”產生風險。金融業擴大開放必然帶來資本項目開放的壓力，自然會推動人民幣國際化進程。

### 三、外資金融機構的市場機會

外資金融機構參與中國金融業雙向開放進程，雖有挑戰，但更多的是機會。

一是外資（含港資、台資）佈局在中國內地市場的業務，並購機會將增多。目前外資金融機構在內地金融業資產中的佔比只有 1.8%，這與外資實體企業資產在內地同類資產中的佔比達 30% 極不匹配，也與中國 GDP 佔全球 GDP 的 16% 不相適應。這個差距就是市場機會。中國金融業開放，放寬外資股比限制等市場准入條件，對接國際規則、法規，為外資通過並購在中國內地快速拓展業務提供機遇。總體看，證券、保險機構體量較小、所需資金不多、可塑空間大、成長性較強，會成為外資並購的對象。一些估值偏低、成長性較好的城商行或農商行亦會成為外資增資重點關注的目標。

二是外資拓展在中國內地市場的金融服務業務，機會將增多。目前內地金融業對內外資已按照同等條件批發金融牌照，將全面取消在華外資銀行、證券公司、基金管理公司等金融機構業務範圍限制，未來業務機會將增多。其一，外資金融機構可為在中國內地經營的外資企業提供跟蹤服務。其二，外資金融機構憑藉其在成熟金融市場中的經驗在一些細分市場有優勢。其三，外資金融機構可更貼近中國客戶需求拓展業務，譬如發展科技金融，既可補外資在中國發展的短板，又有發展前景。其四，影子銀行雖引發了一些問題，但既然影子銀行

做得這麼大，說明實體經濟確實有需求，即滿足了很多部門不能滿足實體經濟對金融服務的需求，監管部門的監管不會一刀切，未來仍有一定發展空間。外資金融機構可在適應中國內地的金融及監管環境下，適度參與影子銀行業務。

**三是外資加強與中國內地金融機構的業務合作，機會將增多。**今年前三季度，中國 34 家 A 股上市銀行共實現淨利潤 1.33 萬億元，同比增長 8%。比較而言，歐元區銀行盈利狀況較差。評級機構穆迪近日發表報告指出，儘管歐元區各大銀行進行了大規模的裁員，但中期內，該地區的銀行與全球同業之間的盈利落差將進一步擴大。包括歐元區銀行在內的外資金融機構應有意願加強與中國金融機構的業務合作。金融合作既可以是金融業務的直接對接，也可以是市場、客戶、產品、技術、數據等資訊的交流共用，充分發揮在項目資源、資金管道、投資、風險保障、再保險等方面的各自優勢，協調開展業務。外資金融機構通過在內地分支機構與境外總部“內外聯動”，對中資企業“走出去”特別是投資“一帶一路”給與融資支持，將是一個發展方向。

**四是金融業開放將為大灣區帶來許多特色金融業務，也是外資金融機構拓展業務的新機會。**“惠港16條”政策措施中，有3項與保險業有關。粵港澳三地保險監管機構推進成立“跨境監管沙箱”，對接三地不同的法例法規。未來創新型保險產品，比如港珠澳大橋的汽車保險等單一保單，一張保單可全部涵蓋大灣區範圍。大灣區亦有望推出“保險通”跨境銷售機制。市場高度關注的跨境雙向“理財通”機制，是資本項目開放在政策上的一大突破。金管局正與內地有關部門磋商，擬參考互聯互通機制，循序漸進落實推行，爭取明年公佈“理財通”細節。“理財通”不僅為粵港兩地居民提供更加多的投資管道和產品選擇，而且為銀行和資產管理行業提供新的商機。

**五是中國金融業開放亦將為外資在香港發展帶來新機會。**香港今年雖受到外憂、內患夾擊，但並沒有大規模走資，IPO 集資有望全球奪冠，根本原因在於香港的優勢沒有改變，仍是進入內地市場的首選跳板，同時在“一國兩制”下具備與國際接軌的制度。預計內地推進金融業雙向開放，將推動內地中產及其以上人士為保值增值全球配置資產、分散投資風險的行動形成浪潮。未來，香港資本市場的主體將繼續增加，從中國發行人、國際投資人、中國投資人、國際發行人，延伸到各類金融產品的發行者、使用者和投資者。預計香港在未來很長一段時間仍將擔當資金“中轉站”或“終點站”的角色。香港前途再思考，香港國際金融中心、人民幣業務樞紐的地位穩固，將對外資形成強大吸引力。

附表：中國新一輪金融業高水準雙向開放的主要措施

部門	措施內容
<p><b>人民銀行</b></p> <p>2018年4月11日人民銀行易綱行長在出席博鰲亞洲論壇“貨幣政策的正常化”分論壇上，公佈了11項金融開措施。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 取消銀行和金融資產管理公司的外資持股比例限制，內外資一視同仁；允許外國銀行在我國境內同時設立分行和子行；</li> <li>2. 將證券公司、基金管理公司、期貨公司、人身險公司的外資持股比例上限放寬至51%，三年後不再設限；</li> <li>3. 不再要求合資證券公司境內股東至少有一家為證券公司；</li> <li>4. 為進一步完善內地與香港兩地股票市場互聯互通機制，從5月1日起把互聯互通每日額度擴大四倍，即滬股通及深股通每日額度從130億調整為520億元人民幣，港股通每日額度從105億調整為420億元人民幣；</li> <li>5. 允許符合條件的外國投資者來華經營保險代理業務和保險公估業務；</li> <li>6. 放開外資保險經紀公司經營範圍，與中資機構一致。</li> <li>7. 鼓勵在信託、金融租賃、汽車金融、貨幣經紀、消費金融等銀行業金融領域引入外資；</li> <li>8. 對商業銀行新發起設立的金融資產投資公司和理財公司的外資持股比例不設上限；</li> <li>9. 大幅度擴大外資銀行業務範圍；</li> <li>10. 不再對合資證券公司的業務範圍單獨設限，內外資一致；</li> <li>11. 全面取消外資保險公司設立前需開設2年代表處要求。</li> </ol>
<p><b>銀保監會</b></p> <p>2018年銀保監會從銀行保險角度研究推出了15條金融業開放措施之後，2019年5月推出12條對外開放新措施。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 按照內外資一致原則，同時取消單家中資銀行和單家外資銀行對中資商業銀行的持股比例上限；</li> <li>2. 取消外國銀行來華設立外資法人銀行的100億美元總資產要求和外國銀行來華設立分行的200億美元總資產要求；</li> <li>3. 取消境外金融機構投資入股信託公司的10億美元總資產要求；</li> <li>4. 允許境外金融機構入股在華外資保險公司；</li> <li>5. 取消外國保險經紀公司在華經營保險經紀業務需滿足30年經營年限、總資產不少於2億美元的要求；</li> <li>6. 放寬中外合資銀行中方股東限制，取消中方唯一或主要股東必須是金融機構的要求；</li> <li>7. 鼓勵和支持境外金融機構與民營資本控股的銀行業保險業機構開展股權、業務和技術等各類合作；</li> </ol>



<p>銀保監會 2019 年 7 月研究發佈了 7 項對外開放新政策措​​施。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>8. 允許外國保險集團公司投資設立保險類機構；</li> <li>9. 允許境內外資保險集團公司參照中資保險集團公司資質要求發起設立保險類機構；</li> <li>10. 按照內外資一致原則，同時放寬中資和外資金融機構投資設立消費金融公司方面的准入政策；</li> <li>11. 取消外資銀行開辦人民幣業務審批，允許外資銀行開業時即可經營人民幣業務；</li> <li>12. 允許外資銀行經營“代理收付款項”業務。</li> </ol> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 鼓勵境外金融機構參與設立、投資入股商業銀行理財子公司；</li> <li>2. 允許境外資產管理機構與中資銀行或保險公司的子公司合資設立由外方控股的理財公司；</li> <li>3. 允許境外金融機構投資設立、參股養​​老金管理公司；</li> <li>4. 支持外資全資設立或參股貨幣經紀公司；</li> <li>5. 縮短外資人身險公司外資股比限制從 51%提高至 100%的過渡期至 2020 年；</li> <li>6. 取消境內保險公司合計持有保險資產管理公司的股份不得低於 75%的規定，允許境外投資者持有股份超過 25%；</li> <li>7. 放寬外資保險公司准入條件，取消 30 年經營年限要求。</li> </ol>
<p><b>證監會</b></p> <p>2019 年 6 月，宣佈進一步擴大資本市場對外開放 9 條舉措。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 推動修訂 QFII/RQFII 制度規則，進一步便利境外機構投資者參與中國資本市場；</li> <li>2. 按內外資一致原則，允許合資證券和基金管理公司的境外股東實現“一參一控”；</li> <li>3. 合理設置綜合類證券公司控股股東的資質要求，特別是淨資產要求。</li> <li>4. 適當考慮外資銀行母行資產規模和業務經驗，放寬外資銀行在華從事證券投資基金託管業務的准入限制；</li> <li>5. 全面推開 H 股“全流通”改革；</li> <li>6. 持續加大期貨市場開放力度，擴大特定品種範圍；</li> <li>7. 放開外資私募證券投資基金管理人管理的私募產品參與“滬港通”、“深港通”交易的限制；</li> <li>8. 研究擴大交易所債券市場對外開放，拓展境外機構投資者進入交易所債券市場的管道；</li> </ol>

	9. 研究制定交易所熊貓債管理辦法，更加便利境外機構發債融資。
<p><b>國務院金融委辦公室</b></p> <p>2019年7月20日，推出11條進一步擴大金融業對外開放舉措。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 允許外資機構在華開展信用評級業務時，可以對銀行間債券市場和交易所債券市場的所有種類債券評級；</li> <li>2. 鼓勵境外金融機構參與設立、投資入股商業銀行理財子公司；</li> <li>3. 允許境外資產管理機構與中資銀行或保險公司的子公司合資設立由外方控股的理財公司；</li> <li>4. 允許境外金融機構投資設立、參股養老金管理公司；</li> <li>5. 支持外資全資設立或參股貨幣經紀公司；</li> <li>6. 人身險外資股比限制從 51%提高至 100%的過渡期，由原定 2021 年提前到 2020 年；</li> <li>7. 取消境內保險公司合計持有保險資產管理公司的股份不得低於 75%的規定，允許境外投資者持有股份超過 25%；</li> <li>8. 放寬外資保險公司准入條件，取消 30 年經營年限要求；</li> <li>9. 將原定於 2021 年取消證券公司、基金管理公司和期貨公司外資股比限制的時點提前到 2020 年；</li> <li>10. 允許外資機構獲得銀行間債券市場 A 類主承銷牌照；</li> <li>11. 進一步便利境外機構投資者投資銀行間債券市場。</li> </ol>