

徐奇渊

xuqiy@163.com

双循环新发展格局下金融开放和改革的协同推进*

2020年,新冠肺炎疫情的暴发给全球经济带来了前所未有的深远影响。面对国内外环境的深刻变化,我国依然坚定地履行金融业对外开放的承诺,按照既定的开放路线图逐步取消外资金融机构进入中国市场的限制。在后疫情时代,一方面,中央明确表示,扩大金融业对外开放是我国长期坚持的政策导向;但另一方面,贸易保护主义抬头,全球化的进程将会不可避免地减缓,这从客观上对我国进一步实施金融开放形成了不利影响。那么,如何帮助外资金融机构克服“水土不服”?如何提升中资金融机构参与国际竞争的能力?又如何在开放的同时兼顾安全?针对上述问题,《金融时报》记者专访了中国社科院世界经济与政治研究所经济发展研究室主任徐奇渊博士。

2020年我国基本实现金融业准入的负面清单清零

《金融时报》记者:暴发于2020年的新冠肺炎疫情,并未打乱我国金融市场开放的节奏。甚至可以说,正是因为对外开放步伐上的坚定不移,才发挥出我国金融体系抗“疫”的强大潜力。请您首先谈一谈过去一

* 文章作者徐奇渊,中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员。本文系《金融时报》专访,已于2月1日发表。

年我国金融市场开放成果。

徐奇渊：一方面，从金融服务业的机构准入来看，在 2020 年我国金融业准入的负面清单已经基本实现清零。在该领域，过去一年我国推进了两项重要工作。2020 年 1 月 1 日开始实施《外商投资法》，该法明确规定我国对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理制度，这是我国外资管理制度的根本性变革。在此基础上，我国从 2020 年 7 月 23 日起实施《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020 年版）》，同时还有一个负面清单专门适用于自贸试验区。两者都进一步放宽了包括金融业在内的市场准入条件，基本实现了金融业准入的负面清单清零。

在此背景下，过去一年外资金融机构加快步伐进入中国市场。例如，万事达卡公司控股的万事网联公司银行卡清算机构，贝莱德、淡马锡控股和中国建设银行组建的外资控股的贝莱德建信理财有限责任公司，日本上田八木短资株式会社筹建的独资货币经纪公司都获批成立。中法合资、中澳合资和中英合资的 3 家外资保险公司的资产管理公司也陆续设立。我们团队对欧盟、日本、美国三大商会的访谈也显示，外资金融机构对过去一年中国金融开放的进展表达了充分肯定，其业务范围也在不断拓展。

另一方面，从资本市场开放来看，外资流入的限制也在不断放宽，外资持有中国金融资产的规模、占比都有了显著上升。过去一年中，通过合格境外机构投资者（QFII）、深股通、沪股通、债券通等渠道，外资金融机构扩大了对中国金融资产的持有。从上证 50、国债等局部市场来看，外资机构持有资产不但大幅上升，而且占比也已经比较可观。

金融开放是加深中国与全球世界经济互动的重要方式

《金融时报》记者：党的十九届五中全会明确提出要“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。习近平总书记一再强调，这绝不是封闭的国内循环，而是更加开放的国内国际双循环。请问金融开放在打通双循环中扮演怎样的角色？

徐奇渊：中国的金融开放是为了更好地服务于实体经济，推动形成国内国际双循环相互促进的新发展格局。和商品市场对外开放一样，金融开放将通过全球范围内的资源优化配置，来提高中国经济的效率。具体来说，金融开放将通过以下机制推动中国的金融发展和改革：

其一，金融开放可以引入更多外部竞争，通过优胜劣汰提升中国金融机构的竞争力，这也将有助于推动我国的国际金融中心建设。

其二，引入外资和外资机构，对我国金融市场有一定的补短板效果。我国服务业比重不断提升，技术创新和大量新的商业模式不断涌现。与传统工业部门有很大不同，这些新兴的经济活动都严重缺乏抵押品，且风险较高。这就更加需要直接融资、特别是以股权融资方式来满足融资需求。这对我国金融供给侧结构性改革提出了更高要求。在此背景下的金融开放，有助于促进金融服务补短板。

其三，金融开放可以倒逼国内金融改革。目前，国内金融监管体系与最佳实践之间存在差距，外资机构在这些领域的诉求比较突出。这方面很多问题实际上也是国内金融机构的改革诉求。因此，金融开放不但可以倒逼国内改革，而且还将与国内金融改革的呼声形成合力。没有金融改革的配套，金融开放的改善空间也非常有限。只有金融改革、金融开放齐头并进，才能促进形成更高质量的金融开放局面。

当前，全球疫情蔓延，保护主义抬头，中美关系紧张。在此背景下，金融开放是加深中国与全球世界经济互动的重要方式。这将有力推动、塑造新形势下的各国经济的相互依存关系，推动形成国内国际双循环相互促进的新发展格局。

外资机构克服“水土不服”需自身努力和重塑监管

《金融时报》记者：自中国加入国际世贸组织（WTO）以来，市场就产生过是否会对中资金融机构造成冲击的担心，但外资在我国金融领域并未取得明显优势，原因何在？如何帮助外资金融机构克服“水土不服”？

随着金融业的进一步开放，中资金融机构将面临哪些挑战？

徐奇渊：一般而言，在东道国市场上，外资金融机构会同时面临不公平和水土不服这两类挑战。在中国市场上也是如此。其中，前一类挑战在近年来已经有了显著改善，但外资金融机构在华业务发展也面临不小的困难、并没有取得明显的优势。具体地，以外资银行为例可以进行分析：

在负债端，外资银行分支网点少、不易在国内吸引本地客户，难以像中资银行那样获得低成本的居民储蓄。根据 2019 年四季度《中国人民银行统计季报》，外资银行的总负债中，个人存款占比仅为 3%，远远低于国内各类银行的占比。外资行资金来源比较依赖同业拆借。这也导致外资银行面临资金成本较高，资金来源受限，业务规模难以扩大。

资产端，外资银行错过了中国金融市场的快速扩张期。过去十多年，中国的房地产市场、地方政府融资平台、影子银行一度快速膨胀。国内银行趁势而上、规模扩张，甚至也形成了一定的金融风险。而外资银行因为严格的合规和内部约束，较少参与这些业务，错过了一段发展的窗口期。

中间业务是外资银行的竞争优势，但是发展面临着约束，这使得外资银行的竞争优势没有得到充分发挥。例如，我国国债、外汇衍生品市场尚不成熟；外资银行获得债券主承销商的资格较难；资本金融账户的不完全自由可兑换等因素，这都制约了相关中间业务的发展。

在过去，外资银行错过了中国金融市场的快速扩张期，这既有外资银行合规较严格、不适应中国市场特殊性的原因，也在一定程度上与金融监管体系不完善有关。2017 年之后，我国开始强化和重塑金融监管。在一些国内金融机构面临防风险、去杠杆压力的同时，外资银行面临的监管环境也变得更加中性了。随着中国金融监管体系的进一步完善，外资银行严格的合规和内部管理将在一定程度上由劣势转化为优势。

可见，一部分水土不服问题，需要中国的监管政策和市场规则更多与国际最佳实践对接；但另一部分水土不服问题的解决，也需要外资金融机构自身的本土化努力。

开放过程中，中资金融机构会面临一些竞争压力，但是在调研过程中我们也看到，中资金融机构对于与外资机构的竞争充满信心，银行业更是如此。例如，外资银行发展至今，其资产占比也明显低于 2%。

同时，对于金融市场不成熟、金融监管不完善，中资机构和外资机构也面临着很多相似的问题。这些问题不但是金融开放的要求，也正是中国金融市场进一步深化改革的努力方向。

通过完善本土监管环境和加快业务转型增强中资金融机构的竞争能力

《金融时报》记者：金融开放不仅包括“引进来”，还包括“走出去”，但目前中资金融机构在国际金融市场上还处于“涉水不深”的阶段。您认为应如何提升中资金融机构参与国际竞争的能力？

徐奇渊：一方面，国内监管环境要稳步推进与国际最佳实践接轨，通过完善本土监管环境来增强中资金融机构对全球金融市场的适应能力；另一方面，中资金融机构也要加快业务转型，尤其是增强在中间业务领域的竞争力。同时，金融科技领域的国际规则正在形成、探索当中，中资金融机构应积极参与国际规则、标准的制定，并充分发挥金融科技领域的某些优势，提升国际竞争力。

人的因素也很重要。和很多行业一样，人才是核心竞争力。而且，金融业的国际竞争力不但需要金融人才，而且还需要法律、会计、互联网技术(IT)等各个方面的国际型人才。

最后，在“走出去”的过程中，中资金融机构应增强法律合规意识。欧美等发达国家的金融处罚，不仅仅局限于已经发生的违规行为，对于金融机构内部管理框架的不完善、不规范等潜在问题，也会进行严厉处罚。因此中资金融机构，要对合规工作给予足够重视，提供充足预算资源，吃透当地的文化和规则，善于使用当地雇员。

避免从权宜之计的角度推进金融开放

《金融时报》记者：随着对外开放力度加大和外资金融机构数量和规模的增加，原有监管方式、工具也应该进行调整。请您谈谈进一步开放对我国金融监管体系提出了哪些更高的要求？

徐奇渊：在《外商投资法》和负面清单管理辦法的推进过程中，国民待遇、市场准入问题有了明显改善。在此背景下，我们的调研发现，外资机构越来越关注中国金融监管体系不完善、金融市场不成熟相关的改革问题。

可以说，国内金融体系改革本身，也已经成为金融对外开放的重要内容。从这个意义上来看，金融开放离不开金融改革，两者需要齐头并进。金融改革不但是国内市场改革、打通国内循环的要求，也是金融开放、连接国际循环的需要。

其次，监管抓手宜从对机构的监管转向对业务的监管。在分业经营的情况下，机构与业务完全重合。而目前的趋势是综合经营，机构与业务并不完全匹配，需要将金融监管的对象转向业务为抓手，以此为出发点来对外资金融机构的许可、资质、日常经营活动进行监管。同样，对国内金融监管的思路也需要进行调整。

再次，金融监管还需要加强政策的横向、纵向协调，以保证各部门政策的一致性。外资机构通常会遇到多个部门之间解读不一致、协调效率低的问题。有必要通过部门调整、权责重新划分来进行改善。同时，在新政策出台时，需要尽量描述具体、减少解读存在的歧义。

最后，金融开放政策是一项长期政策，要避免将长期政策短期化。过去这方面的一些做法，对外资机构的预期产生了影响，提高了其经营风险、合规成本。金融开放政策需要从长远考虑，避免从权宜之计的角度来推进金融开放。

二、稳妥管理金融开放可能蕴含的一定风险

《金融时报》记者：机遇与挑战是共存，价值与风险相伴。在引进机

构、产品、技术的同时，我们还要注意防范金融风险。您认为开放带来的金融风险还体现在哪些层面？

徐奇渊：金融开放分为金融服务业的开放以及金融市场的资本流入开放。其中，第一种类型的金融开放对应于直接投资或业务准入，这有助于增强竞争，使得金融业提高效率、更好地服务于实体经济。目前中资金融机构的服务已经初步具备国际竞争力，甚至在金融科技等领域还有局部的竞争优势。这一类金融开放可以走得更快一些。

但是，以负面清单管理原则推进金融开放也会带来挑战。金融领域作为创新性较强的领域，管理者很难在设置负面清单时写入从未出现过的“金融创新业态”。同时，负面清单管理还要遵循“只减不增”的棘轮规则。这也意味着，管理者无法按照新的金融创新对负面清单进行扩展。因此金融开放可能蕴含着一定风险，需要我们进行稳妥管理。

至于第二类金融开放，其对应于资本金融账户开放。这类金融开放与商品市场的开放、外商直接投资的开放有所不同。一方面，金融市场开放本身并不必然导致金融不稳定问题；但是另一方面，中国的金融市场、金融监管体系发展不成熟，如果金融市场开放走得过快，特别是资本金融账户开放过快，可能对国内金融稳定带来更大挑战。在这方面，国内也曾经有过比较热烈的讨论。

开放的初衷是进一步推动金融市场的完善

《金融时报》记者：同样是开放，结局悬殊，有的国家利用金融开放，趁机扩张了本国金融的全球版图；而有些国家金融开放却带来了外源式的金融危机。您觉得我国金融开放应遵循哪些原则？如何在开放的同时兼顾安全？

徐奇渊：首先，金融开放不是一个孤立的概念，也绝不是某一个部委、某一个司局的工作任务，而是摆在我国政府面前的一个系统性的课题。我们要对金融开放的复杂性、系统性有充分的认识，同时加强各部门、各层

级之间的协调。

其次，针对金融服务业开放过程中的国家安全、金融安全问题，我们要做到有法可依。2020年12月19日，我国发布了《外商投资安全审查办法》，并于2021年1月18日起施行。该办法的最重要内容之一，就是将金融服务等敏感领域一并纳入了审查范围。在具体落实过程中，我国应参照国际社会普遍认可的原则，同时提高执行的透明度，避免给外资金融机构带来额外的不确定性预期。

再次，对于资本金融账户开放，要在条件成熟情况下进行有序开放。对中国而言，明确产权保护、推进市场化改革，尤其是推动利率市场化、汇率形成机制改革，这都是资本金融账户开放的前提条件。当然在政策实践中，资本金融账户开放不是0、1的二元选择。

在中美博弈的背景下，提升人民币国际使用程度的紧迫性在上升。同时美元进入了一个为期较长的弱周期，也为中国的金融改革和资本金融账户开放提供了相对较好的时间窗口。但是我们仍然需要从长远出发，对开放资本金融账户的风险要充分关注，稳步推进这一过程。中国的金融开放将是一个长期的过程。

最后，反思中国金融开放的初衷，作为高储蓄经济体，中国本身并不在数量上缺乏资本。因此，引入外资银行的目的就是要对外资银行的比较优势善加利用。从这一点出发，我们应充分发挥外资银行的比较优势，推动中国金融市场结构的进一步完善，使其更好地服务于实体经济，并且通过外资银行业务的良性发展来使得上述进程具有可持续性。在此过程中，金融改革与金融开放必须协同推进。

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。