

金融业扩大开放对老百姓有什么好处¹

当前，中国的对外开放进入了新时代。在过去的四十年中，中国主要通过吸引外资方式被动嵌入国际生产网络，推行出口导向战略获得了经济成功。在新的历史时期，中国对外开放形态表现为“走出去”和“引进来”的平衡发展，不仅国内资本开始“走出去”主动掌控国际生产网络，在全球范围内配置资源，而且国内市场对外开放度显著提升，内外资基本享受同等待遇。在博鳌亚洲论坛 2018 年年会开幕式的主旨演讲中，习近平主席郑重宣布了中国扩大对外开放的一系列重大举措，其中金融业开放举措包括放宽外资股比限制、加快保险业开放、放宽外资机构设立限制、扩大在华业务范围和拓宽合作领域。随后，中国人民银行行长易纲公布了中国金融业扩大对外开放的原则和具体措施，并给出了年内落实的时间表。毋庸置疑，扩大金融业对外开放，不仅将推动中国深度融入全球经济金融体系，而且能为中国的普通居民创造了实实在在的福利，如享受多样化和优质的金融服务、拓宽国内外投资渠道、缓解不确定性风险和流动性约束、财富和收入因资源配置效率改善而上升等。

一、增进金融市场竞争，享受更多和更优质的金融服务

中国扩大金融对外开放，将会引入国际先进的理念、技术和产品，促进国内金融市场的竞争，有助于推动国内金融机构改革，提高金融服务质量，降低金融服务成本。在行业领

¹ 本文发表于《人民论坛》，2018 年 6 月。

域、机构设立和业务范围方面，本轮中国金融扩大对外开放举措主要有：一是明确列出鼓励吸引外资的行业，如信托、金融租赁、汽车金融、货币经纪、消费金融等领域，并要求在2018年年底落实。二是取消或放宽外资持股比例限制，包括：取消银行和金融资产管理公司的外资持股比例限制，内外资一视同仁；将证券公司、基金管理公司、期货公司、人身险公司的外资持股比例的上限放宽到51%，三年以后不再设限；对商业银行新发起设立的金融资产投资公司和理财公司的外资持股比例不设上限。三是大幅放宽或取消外资金融机构及其分支机构设立的限制，具体包括：允许外国银行在我国境内同时设立分行和子行；不再要求合资证券公司境内股东至少有一家证券公司；全面取消外资保险公司设立前需开设两年代表处的要求。四是扩大外资金融机构的业务范围，体现在：允许符合条件的外国投资者来华经营保险代理业务和保险公估业务；放开外资保险经纪公司经营的范围，与中资机构一致；大幅度扩大外资银行的业务范围；不再对合资证券公司的业务范围单独设限，内外资一致。

需要指出的是，近年来，我国金融业特别是银行业对外开放步伐总体较慢。加入WTO以来，中国根据“入世”承诺，推出了一些对外开放举措，取得了一些阶段性成果，如吸引外资金融机构以战略合作者身份投资国有银行、逐步扩大外资银行的业务经营范围、逐步将外资银行的人民币业务客户对象由外资企业和外国居民扩展至国内的企业和居民、取消外资银行人民币负债不得超过外汇负债50%的比例限制等。但总体上看，外资银行在中国的业务发展速度较缓慢，市场份额不断萎缩，外资银行资产占银行业总资产比重由2011年的1.93%降至2017年的1.28%。这显然不利于我国银行业保持创新动力和竞争活力。本次扩大开放显著放宽了外资进入银行、证券、保险、期货、资产管理等金融行业的壁垒，这将有助于促进国资、民资和外资之间的相互竞争，激发各类型金融企业的竞争压力和创新动力，提升我国金融业整体竞争力，促进我国金融体系进一步完善。

对于国内居民而言，中国金融业扩大对外开放所带来的福利主要体现在：一是享受的金融产品和服务的种类更为多样化。中国在金融机构设立及其业务范围方面的扩大开放，将会引入外资金融机构先进的技术、管理理念和新产品，从而居民选择金融产品和服务的余地更大，其多层次金融产品需求将能得到更好地满足。例如，居民未来可能在内地购买到满意的保险产品，而不用专门去香港买保险。二是享受的金融服务的质量会有所提升。外资金融机构的进入，客观上会加剧了国内金融市场的竞争，迫使国有金融机构加快改革，提高服务意识，改进服务质量，同时，民营金融机构提供更优质金融产品的压力也会增大，从而居民从金融产品消费中获得的消费剩余更多，获得感更强。三是降低消费金融服务的成本。一定数量外资金融机构的进入，将有利于打破国有金融机构高度垄断的格局，在市场竞争压力下，

国有金融机构为招揽客户，将被迫降低提供金融产品和服务的价格，这显然会提升普通居民的福利。

二、拓宽海外投资渠道，增强全球配置资源能力

目前，中国现行资本项目管制系统的一个显著特点是，长期直接投资项目的开放度高，短期证券投资项目的开放度低。这一资本管制政策的理论逻辑是：长期外商直接投资（FDI）不仅稳定，而且能带来先进的技术和管理经验，在国内创造就业机会；对外直接投资（ODI）有助于在海外获取能源资源、技术、品牌和市场，能为国内企业发展提供可靠的原材料来源和先进技术支撑；短期证券投资资本投机性强，且不稳定，一旦市场有风吹草动，便很有可能出现短期资本的大进大出现象，不利于国际收支和人民币汇率的稳定。中国过去四十余年的发展经验表明，上述对长、短期资本实行歧视性政策的资本管制系统取得了成功。不过，该资本管制体系的一个负面效应是，对短期证券投资的限制过多，既不利于国内资本市场的发展，又限制了国内的企业和居民在全球范围内配置资产的选择余地。当前，从境外资产配置主体结构看，以官方机构（外管局）和国有企业为主，而居民部门的地位较低，属于补充的性质，主要以房产投资为主。2017年底，中国海外资产总规模达69256亿美元，其中央行储备资产32359亿美元，占46.7%。这说明，中国的外汇资产主要集中于官方机构，距“藏汇于民”的目标还很远。相对于私人居民分散化持有外汇，官方机构集中持有外汇资产的一个明显弊端是，资产配置效率低下。例如，央行外汇储备大量投资于低收益的美国国债，而私人部门的外汇资产显然会更青睐股票、公司债、地产等收益率更高的资产。

为增强国内企业和居民的对外配置资产的能力，促进国内资本市场的成长，本轮金融扩大对外开放的一个重要着力点是放宽证券投资的双向流动的限制，并增加双向投资额度，主要措施有：完善内地和香港两地股市互联互通的机制，从2018年5月1日起，将沪股通和深股通每日额度由130亿调升至520亿元人民币，港股通每日额度从105亿调整为420亿元人民币；争取2018年年内开通沪伦通；将上海和深圳两地试点的合格境内有限合伙（QDLP）、合格境内投资企业（QDIE）的额度分别增至50亿美元。这显然有助于国外居民和企业扩大对中国内地资本市场的投资，拓展国内的企业和居民境外投资的渠道，有助于国内居民提高其在全球配置资源的能力。

港股通的扩容和沪伦通的开通，将使得内地居民在一个较大额度范围内购买在香港、伦敦证券交易所发行的股票。据悉，沪伦通和沪港通的模式差异较大，中英双方均会选择一些具有代表性的优质的上市公司来参与，并允许内地投资者在中国交易时段来买卖英国的股

票。而且，QDLP 和 QDIE 的试点扩容，为国内居民海外配置资产提供了新的通道。相比较合格境内投资者（QDII），QDLP 和 QDIE 对主体资格和投资范围均有所放宽，投资主体不再限于银行、信托、证券公司、基金公司、保险机构和全国社保基金等特定金融机构，私募机构和创投机构等均可参与；投资的地域、品种、比例均无特定限制，不仅可投资证券资产，还可投资境外非上市公司股权、对冲基金及不动产等。显然，这一创新机制更好地满足包括居民在内的准金融企业、小企业的境外投资需求。同时，中国对外资金融机构开放度的提高，也有利于其更好地服务中国居民在全球范围内配置资产。相比较于中资机构，外资金融机构对海外市场更为熟悉，在服务国内居民和企业“走出去”投资、跨境理财等方面更具优势。

三、拓宽国内投资渠道，提高居民储蓄投资收益

中国是一个高储蓄率的国家，居民部门积累了大量的储蓄，在当前国有银行主导、资本市场补充的金融体系下，国内居民的储蓄投资渠道不足，投资收益率较低。体现在：一是金融工具有限，投资渠道不足。在资本市场发育不充分的条件下，国内居民储蓄的绝大部分以银行储蓄存款的形式存在，而国内的股票、信托、保险等金融产品因投资风险较大，尚未被居民充分接受。在现实中，由于投资渠道不足，导致居民储蓄大量流向房地产部门，而房价的长期性上涨，进一步鼓励居民储蓄流向房地产，致使中国经济对房地产的依赖度居高不下。二是投资收益比较低。在金融政策管制和国有银行主导的金融体系下，存贷差成为国有银行利润的主要来源，而人为压低居民存款利率是保证银行利润的一条重要途径，而在投资渠道受限的制约下，居民只能被迫选择银行存款。同时，国内股票市场因专业性机构投资者的参与度不足，投机性较强，波动性大，且缺少优质上市公司，导致居民股票投资的收益率长期偏低，与其所承担风险水平不相匹配，从而挫伤了国内居民投资股票的积极性。

本次放宽外资机构的持股比例和业务范围限制，将有助于拓展居民的国内投资渠道，提高储蓄投资收益率。体现在：一是外资金金融机构的进入必然会引入新的产品和服务，增加了国内居民投资理财产品的选择余地。二是证券、保险、信托、期货等行业放宽外资机构的进入壁垒，将为国内资本市场引入专业素质强的境外投资者和中介服务机构，有助于资本市场甄别出优质企业，提高居民投资资本市场的收益。三是外资银行的进入和国内资本市场的发展，对银行业改革会产生倒逼效应，会推动银行存款利率市场化进程，有助于提高居民的银行存款收益。

四、缓解流动性约束，平滑居民收入波动风险

当前，国内居民储蓄率高，不是因为居民的收入和消费达到很高的水平，以至于缺少

进一步增加消费的欲望和动机，而主要是因为有许多不确定因素的存在，如子女上学、生病住院、失业、养老等，致使居民不敢消费。因此，国内居民消费率长期偏低，与金融不发达高度相关。经济学理论常识告诉我们，居民的福利，是来自于增加的消费，而不是积累的储蓄。而且，增加国内居民的消费，对于推动中国经济的健康稳定发展至关重要。中美贸易战的一个重要启示是，作为第二大经济体，中国再也不能主要通过外需市场来推动经济增长，而且，其他国家也没有足够的市场空间来支撑中国的经济增长。

在缓解居民的流动性约束，平滑收入波动风险方面，金融机构可以发挥重要的作用。例如，根据生命周期理论，一个人在年轻时消费需求旺盛但收入低，在中年时消费欲望下降但收入高，从而，银行部门通过向居民提供消费贷款，既可缓解其在年轻时面临的流动性约束，增加其年轻时的消费水平，又不对其中年时期正常消费构成负担（中年期的收入水平能轻松偿还年轻时的债务），因此，银行部门的出现，可增加居民一生的消费总额，而居民一生的总消费效用也相应地有所增加。又如，保险公司的一项基本功能，是保障居民在生病、失业、养老以及不确定风险下有一个较稳定的收入来源，从而居民面临不确定风险下降，可敢于消费。保险业是本轮扩大金融对外开放的重点行业，这将有助于其向国内居民提供多样化的保险产品，可降低居民不确定性风险，提高居民扩大消费的信心和满足感。

五、 改善资源配置效率，增加国民财富和收入

在改善资金配置效率、促进经济发展方面，中国金融系统还有很大的改进空间。现行国有银行主导的金融体系一个明显弊端是，大量资金配置于效率较低国有经济部门，而经济效率较高的民营部门和高风险、高收益的创新型企业难以获得充分的资金支持，导致一些应该退出市场的国有僵尸企业仍然持续获得大量银行部门的资金支持，而众多具有发展前景的中小企业长期备受“融资难、融资贵”问题的困扰。预期外资金融机构的进入，通过引入新的技术、产品和理念，不仅有助于促进国内金融机构的竞争，逐步打破国有金融机构垄断格局，提高金融企业服务实体经济和广大中小企业的压力与动力，而且也为国内金融机构提供一个难得的学习提高的机会，有助于促进其提高客户服务能力和市场竞争力。显然，国内金融系统竞争力的提升，将有助于改进资金的配置效率，提高经济增长的质量和效益，从而全体国民的财富和收入将会增加，其经济福利将相应地得到进一步改善。

(作者系中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员)

IIS 简介：国际投资研究系列 (International Investment Studies) 是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰与王碧珺，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、高蓓、陈博、刘洁、刘一璇与赵奇锋。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

责任条款：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投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。