

进一步开放金融服务业

汇丰集团

内容摘要

“全面建成小康社会”和开启“全面建设社会主义现代化国家”新征程是中国国家主席习近平为中国长期发展确立的纲领性目标。对外开放与深化改革一直以来是推动中国经济社会不断发展的根本动力，也是促使中国完成经济转型和金融业实现融入全球金融体系的关键所在。

改革开放的实践证明，中国以往取得的巨大成就有赖于坚持对外开放。而未来中国经济的高质量发展更加需要对外开放政策的推力。随着中国的经济发展进入了新时代，中国需要进一步扩大开放，释放国内需求潜力，摆脱对于大规模经济刺激政策的依赖，促进经济内生性增长。这需要中国牢牢把握发展实体经济这一坚实基础，促进国内产业迈向全球价值链中高端，并进一步改善外商投资环境。

近一段时期，中国一些推进金融服务业改革开放的具体措施已经开始发挥积极作用，取得阶段性成果和进展。中国境内债券和股票市场的逐步开放已促进外国投资者参与中国资本市场活动，并为中国资本市场纳入 MSCI 等全球指数铺平了道路。最近，中国政府宣布的关于加强国有企业改革，进一步加强金融服务民营企业，以及在中国创造更加公平竞争环境等所采取的一系列措施，也向市场释放了积极信号和预期。

中国已经成长为世界第二大经济体。然而相对于它的经济体量，中国在继续推动金融业开放方面还有一段相当长的路要走。近年中国整体营商环境明显提升，宏观的金融开放政策已基本到位，现在的关键在于政策的落实。

根据不同机构对中国开放进程的反馈和评价，比如中国欧盟商会及中国美国商会发布的白皮书，汇丰归纳总结了如下共性问题：第一，即使取消外资市场准入政策限制，但相应的法规细则与实施计划需加强制度配套建设，加快业务牌照的审批效率；第二，金融服务业开放政策执行层面逐步从“正面清单”转变到“负面清单”监管模式；第三，提升现有金融监管框架的弹性和灵活性，完善金融监管基础性制度，进一步清除外资参与的制度性障碍；第四，完善政策落实过程中的跨部门工作统筹协调机制。

基于外资市场准入以及市场参与所面临的隐性及显性制度障碍，和企业及金融机构客户在实际业务经营过程中遇到的问题，汇丰提出如下四点建议，供相关主管部门考虑。这些建议很多是倾向于业务操作层面的建议，但是对整体政策建议的落地实施会带来实际的帮助：

1. 简化现有金融业对外开放政策和措施中的审批流程和各类手续，减少外资进入中国金融市场的障碍，鼓励外国企业和境外投资者进一步参与中国证券市场，扩大中国外汇市场的主体类型和外资参与形式

简化手续方面，建议允许结算代理人提供日间或夜间资金透支安排；取消结算代理协议；进一步放宽境外机构投资者投资银行间债券市场在多币种汇出汇入时的监管要求。

外汇市场参与方面，建议进一步放开境外机构参与境内外汇市场主体的

类型，同时允许境外机构通过多种方式参与到境内外汇市场，如允许境外机构在中国外汇交易中心平台上进行交易的方式之外，简化监管报送流程。

金融服务方面，建议向外资银行开放第三方支付的跨境结算等相关业务，从而借助外资银行在全球网络、风险管理等方面的专长，助力中国电商开拓海外市场。此外，在备付金资质管理方面，充分考虑银行的实际运营与风控能力，适当参考其海外母行的资本规模，允许外资银行为第三方支付公司和跨境电商开立备付金账户。

2. 完善中国国内金融市场基础设施建设，推动中国信用衍生品市场发展

建议加快推进建立终止净额结算制度的进程，建立单一净额结算制度，完善境内衍生品市场的法律基础设施建设。目前，境外金融机构面对境内交易对手时需要双边全额交换保证金，或限制交易规模以豁免交换保证金，从而提高了资金成本或限制了交易规模。

3. 继续扩展人民币的跨境投资渠道，推动人民币国际化和资本项目可兑换

增加个人人民币投资渠道，建议开通合格境内个人投资者计划（QDII2），允许境内个人投资境外资本市场的有价证券，以增加人民币的投资渠道和在海外市场的使用。建议建立更多跨境金融服务平台，如开通“保险通”、“南向债券通”、“ETF通”、“新股通”等。

4. 中国金融业扩大开放与严监管、防风险并不矛盾

在防范金融风险领域借鉴国际经验和监管实践，尤其是金融危机后欧美市场对监管漏洞所做的自我调整和制度改革，加强跨部门金融监管的协调机制，弥补跨市场、跨行业、跨区域监管漏洞所带来的风险，尽快形成统一、协调、高效的金融监管体系。

因此，汇丰建议在金融稳定发展委员会下设立若干跨部门工作小组，由各相关部委的主要负责人组成，一方面研究金融政策的潜在风险；另一方面加强国际金融环境变化与中国各项金融政策互动风险的影响评估。更重要的是，通过加强协调确保金稳委部署的任务能够在下属各部门得以高效落实。此外，建议着力提高政策透明度，提升政策、信息披露的及时性、有效性和权威性，有效引导市场预期。

引言：坚持改革开放的时代背景和现实意义

“全面建成小康社会”和开启“全面建设社会主义现代化国家”新征程是中国国家主席习近平为中国长期发展确立的纲领性目标。对外开放与深化改革一直以来是推动中国经济社会不断发展的根本动力，也是促使中国完成经济转型和金融业实现融入全球金融体系的关键所在。

改革开放的实践证明，中国以往取得的巨大成就有赖于坚持对外开放。而未来中国经济的高质量发展更加需要对外开放政策的推力。当一个国家的经济发展到一定阶段，产业价值链也获得相应提升之时，深化改革在变得尤为重要的同时，也更具有挑战性和复杂性。随着中国的经济发展进入了新时代，中国需要进一步扩大开放，释放国内需求潜力，摆脱对于大规模经济刺激政策的依赖，促进经济内生性增长。

这需要中国牢牢把握发展实体经济这一坚实基础，促进国内产业迈向全球价值链中高端，并进一步改善外商投资环境。同时，这些举措也将帮助中国在中期实现更加包容、更具有可持续性的经济增长。

中国的经济要继续发展，金融服务业的进一步改革和开放将扮演非常关键的角色。通过提高外国投资水平，中国可以进一步发展直接融资市场，为经济发展提供多元化和充足的资本。同时，金融业的改革开放还可以更好地服务和支撑中国不断壮大的中产阶级，不断促进中国实体产业迈向全球价值链中高端，并为相关产业国际化提供所需的专业服务和资本。

近一段时期，中国一些推进金融服务业改革开放的具体措施已经开始发

挥积极作用，取得阶段性成果和进展。中国境内债券和股票市场的逐步开放已促进外国投资者参与中国资本市场活动，并为中国资本市场纳入 MSCI 等全球指数铺平了道路。最近，中国政府宣布的关于加强国有企业改革，进一步加强金融服务民营企业，以及在中国创造更加公平竞争环境等所采取的一系列措施，也向市场释放了积极信号和预期。

伴随今明两年全球总体经济增长速度放缓的预期，中国政府可以将谨慎推进金融业改革开放的举措纳入政府应对外部环境变化的整体策略之中。为此，本文将具体阐述汇丰的政策建议，并从优化机制和提升效率的两个方面给出具体建议，以供参考。

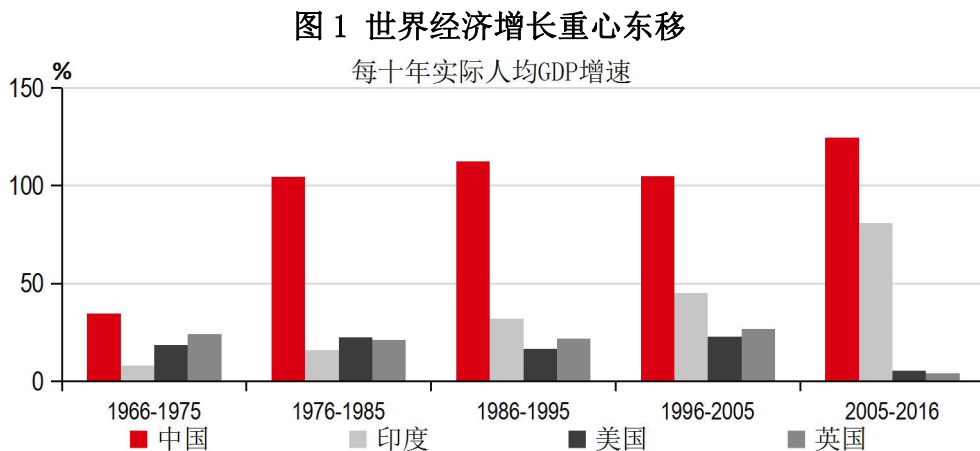
一、国际经验的借鉴与启示： 开放金融服务业，融入全球金融体系

世界银行、国际货币基金组织等国际金融组织的预测显示，2019-2020 年全球经济增长可能有所放缓。在宏观经济形势预期不利的背景下，全球金融服务业将面临逐步增大的结构性调整压力。

一方面，贸易摩擦催生诸多不确定性，地缘政治风险攀升。一些新兴国家已步入经济衰退，发达国家的经济增长也日趋放缓。受美联储政策收紧影响，新兴市场面临资本流出，国际金融市场持续动荡的诸多挑战。

另一方面，全球经济增长的重心继续由西而东的转移。尽管目前的全球化遇到明显的挫折，世界经济全球化本身的整体趋势不会因此中断。以美国为主要代表的发达经济体与以中国为代表的新兴经济体两者的力量对比在不

断发生变化。(图 1)。



数据来源：世界银行、汇丰估算

(一) 尽管世界经济发展面临结构性的变化和挑战，全球金融行业总体态势良好，整体环境有利于中国进一步开放金融服务业，加快融入全球金融体系。

2018 年，全球银行业除少数拉美国家外，普遍实现了总体资产的规模增长，资产质量也有相应的提升。一些主要经济体的货币政策从此前的宽松基调调转为中性，这有助于银行业修复净息差，对盈利起到一定的支撑作用。

全球金融监管环境则延续了 2008 年以来持续趋严的态势，包括巴塞尔协议 III 在内的一系列重要监管政策和制度出台并进行了调整和完善。各类金融机构，尤其是对金融体系具有系统性影响的金融机构，面临日趋严格的监管压力。

金融服务业界通常将金融服务业的开放划分为两个领域，一是，放松对

金融服务业的限制；二是，开放资本项目。2008 年全球金融危机的爆发使资本项目开放面临较大的争议，一些财金官员对推动该领域的开放相对谨慎。相比之下，金融服务业的开放步伐则相对较快。开放市场既可以吸引外资金融机构进入国内市场，在增加行业竞争力的同时，也有利于引进新的经营管理和业务能力，从而有利于国内经济增长和投融资效率的提升。

综上所述，以开放促改革、促发展，既是金融业发展的内在要求，融入全球经济金融体系的过程也是主动防范及化解系统性金融风险的必然选择。

（二）发达市场和新兴市场的历史经验共同显示，金融开放程度与金融体系的效率提升息息相关。

英美等成熟且开放的金融市场中，企业主要通过资本市场进行直接融资。对比之下，中国的金融体系则以银行间接融资为主体，与德国和日本相类似。德日在开放外资股比方面的进展和经验值得借鉴。

德国、日本在银行、证券、保险领域取消了外资持股比例限制，从而吸引大量外资金融机构进入本国市场。外资银行的进入通常会改善本国银行业经营绩效，增强经营的稳健性。

从 2001 年到 2016 年，德国、日本银行业资本充足率水平稳步提升，不良贷款比重则持续下降。同时，外资银行并没有冲击本土银行的主导地位。至 2016 年底，德国和日本的外资银行资产占比分别为 29.6%和 3.8%，国内银行仍然稳居主导地位。

巴西、俄罗斯、印度和南非等多个新兴市场，近年来均加快了金融改革的步伐，从而提高了金融资源的可得性和对投资者权利的保护，甚至在某些

方面已领先中国。

二、作为竞争性行业的中国金融业要进一步提升配置金融资源、服务实体经济的效率，必需进一步扩大开放。

中国已经成长为世界第二大经济体。然而相对于它的经济体量，中国在继续推动金融业开放方面还有一段相当长的路要走。

（一）近年中国整体营商环境明显提升，宏观的金融开放政策已基本到位，现在的关键在于政策的落实。

多年来，随着有针对性的改革措施的出台，中国整体营商环境已显著改善。世界银行发布的《2019 年营商环境报告》显示，2018 年中国的整体营商环境排名从 2017 年全球 190 个参与调查的经济体中第 78 名大幅上升至第 46 名，在企业开办、简化税务合规程序/减税、电力基础设施接入、投资者保护以及贸易便利等方面效率提升明显。但具体到某些行业指标，例如企业在取得信贷融资方面在全球的排名仍相对靠后。

目前，大多数国家在银行、证券、保险领域已经取消了对内资和外资的持股比例限制，部分国家即使有持股比例要求，也基本对内外资一视同仁，不会单独对外资加以限制。

中国仍是为数不多的在持股比例和业务范围等方面对外资金融机构实行区别对待的国家之一。事实上，2018 年初推出的一系列政策措施在中国金融服务业真正开放方面已具有里程碑的重要意义。随着对商业银行、资产管理公司、券商及保险公司外资股比的限制进一步放松，市场准入方面的原则性壁垒大大减少。这一系列开放准入政策的效果显现仍待时日，关键在于落

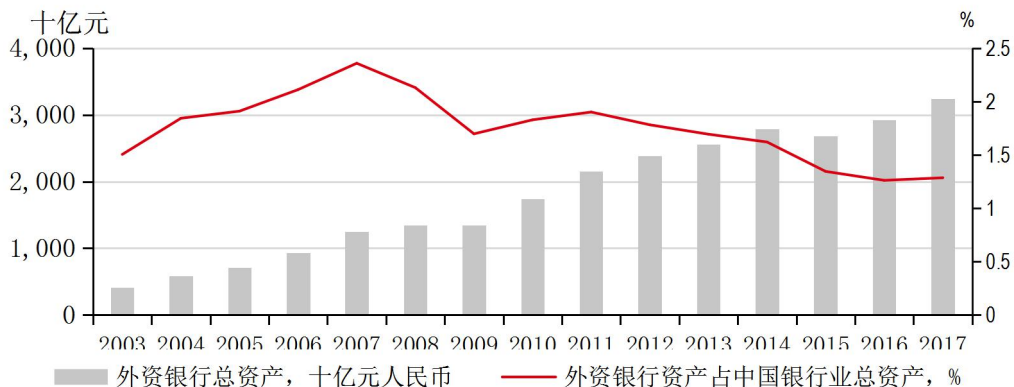
实。

根据经济合作与发展组织（OECD）编制的金融抑制指数，与其他国家相比，中国的指数排名依然较高，所谓“金融抑制”一般体现于由储户和资产持有人来承担因政府监管和对金融体系干预而导致的损失。究其原因，主要包括金融市场深度不够，私营部门投资渠道受限以及利率市场化的缺失。

此外，金融业的国有持股比例远高于国际水平。根据中国财政部的数据，截至 2017 年底，银行业的国有控股率超过 80%，且仍存在外资的市场准入壁垒。

2017 年末中国银行业总资产达 252 万亿元人民币，其中外资银行资产规模仅占比 1.32%，较 2007-2011 年间 2%左右的平均水平不升反降（图 2）。保险业外资总资产占比和保费收入市场份额分别为 6.71%和 5.85%，也维持在较低水平。

图 2 外资银行在华资产占比不升反降



数据来源：银保监会，汇丰估算

目前规模居全球第三的中国债券市场，2018 年末外资机构在银行间市场的持债规模占比仅 2.3%；外资持有中国 A 股市场市值（亦为全球第三大规模）约为 6%，均有很大的提升空间。

更重要的，中国金融业规模巨大但服务实体经济的效率却不尽如人意。例如，虽然近期出台了针对民营企业的信贷宽松措施，然而民营企业在获取金融资源方面仍面临诸多困难。

这种情况下，也就不难理解，中国当前的紧迫工作，包含深化金融改革从而满足中国经济转型升级的长期需要，扩大金融服务业开放，促进金融市场多元化竞争，以及提升金融部门的效率。因此，2018 年年初博鳌论坛上，习近平主席在宣布扩大金融服务业对外开放政策时也再次强调金融服务业相关开放政策的落实“宜早不宜迟、宜快不宜慢”。

（二）对于市场准入及外资参与的关注焦点，仍在于政策制定的透明度与政策执行过程中的协调工作等方面，政策的监管执行仍有提升空间。

参考中国欧盟商会及中国美国商会发布的相关年度白皮书，从外资准入及市场参与的角度出发，汇丰归纳总结了几个方面的共性问题（附表 1）。

表 1 外资准入及市场参与共性关注点归纳

关注焦点	美国商会		欧盟商会	
	主要问题	涉及业务	主要问题	涉及业务
市场准入限制	获取相关许可证件困难	债券市场主承销商资格	持股比例和经营范围受限	欧洲银行证券业务牌照的申请
		托管服务资质		主承销商资质
制度性障碍	业务范围狭窄，资质评定过于严苛	外商投资证券公司股权所有权限制	外资机构有机增长的限制	审查审慎比率
		合资企业业务范围的扩展		外债指标
		合资公司中控股股东的财务要求		中国外汇交易系统银行间市场的拆借限额
	需符合中国标准/ 无法参与标准制定	熊猫债国际会计准则	未开放国际通行惯例	发行熊猫债券的会计准则与财务报表
		国际信用评级的市场准入		发行熊猫债券外资机构的国际信贷评级
审批流程和手续繁琐	行政审批流程繁复		分行/支行业务拓展障碍	外资银行分行在中国境内设立支行，以及外资银行子行在华设立分行
				金融机构调整地方分支机构，缩小或退出业务/地点的操作
政策法规标准不明晰	法律法规执行不一致/不清楚	网络安全《网信办草案》《网络安全法》的定义标准与细则指引	银行信息技术本地化的要求以及要求银行购买中国国内技术的条例	《网络安全法》的实施
		债券北向交易应用的详细资格标准		

数据来源：中国美国商会、中国欧盟商会 2018 年度白皮书，汇丰整理

(1) 即使政策上取消外资市场准入限制，但相应的制度配套建设，包括法规细则与实施计划等需要进一步加强，从而加快业务牌照的审批流转效率。

已有宏观政策允许开放的市场与业务中，有些仍缺乏具体的配套规则或可操作的路径。尤其当需要跨监管机构和跨部门的业务审批时，往往需要相关监管机构或主管部门已具备或制定各自的行政规则作为审批依据。

从国家法律，到行政法规，再到部门规章，任何政策的完全落实都需要以相关政府部门与监管机构在立法和行政措施或指导意见上的协调一致为先决条件。否则，固然非监管机构的主观意愿，却可能造成“开大门关小门”的实际效果。

实际上，不少业务领域，外资机构仍未纳入监管列举的符合申请条件的机构类型当中。一些规模大、经营状况良好和风控严格的优质外资银行，即便符合多方面严格的资质要求（诸如净资产、资本充足率、合规和风控、公司治理等指标），仍因其自身的外资属性，无法申请某些业务资格。

(2) 金融服务业开放政策执行层面应考虑逐步从“正面清单”管理转变到“负面清单”监管模式。

与“正面清单”罗列市场准入规则所涵盖的业务和行业的做法相比，“负面清单”仅描述国民标准对外国投资者不适用的所有行业领域，从而给企业提供更大的自由。

以证券发行为例，在现行“核准制”下，监管机构不仅要对发行人的合规表现和业务资质全面进行定性审查，还要控制发行规模和发行价格。这种非市场驱动的方法难免会加剧市场主体与监管机构之间的矛盾，并导致市场功能的弱化。从宏观层面看，严格的证券发行市场准入机制也抑制了衍生品市场和风险对冲产品的发展，影响了金融市场发挥价格发现、货币政策传导及风险管理的功能。

在金融领域的政策执行方面，仍然任重道远。如能加快落实外资准入监管的“负面清单”模式，外资机构通过“国民待遇”享受与国内金融机构同等的权利，无疑将起到厘清金融市场与金融监管边界的作用，也有利于推动政策执行的公开化、透明化。

(3) 提升现有金融监管框架的弹性和灵活性，完善金融监管基础性制度，进一步清除外资参与的制度性障碍。

鉴于在海外市场多年的经验和积累，尤其是经历金融危机冲击下境外市场日趋严谨的监管与合规要求，一些大型国际金融机构已实施全面和严格的控制机制。

与本土金融机构相比，在华的外资金融机构资产规模通常要小得多。然而，在某些业务领域和细分市场中，对所有市场主体进行“一刀切”的简单要求并不利于实现多样化的良性竞争。以银行政策为例，大量的市场准入规则强调申请主体的资产或资本金规模，外资银行在体量上与本土银行的差距阻止其申请新的业务或许可。在这种情况下，外资银行境外母行的规模和资质并不在考量范围之内，从而导致外资银行的市场份额下降。

因此，在起草和修订规章制度的过程中向市场主体充分征求意见，其重要性不容小觑。在政策执行层面中，如果在指导原则上国内规则和国际惯例之间没有重大和根本性的冲突，建议允许外资金融机构在操作层面遵守国际惯例，并允许其在中国开展业务时享有一定的灵活度，这将更有助于促进金融市场多元化的稳定发展，加快对外开放的步伐。

(4) 健全完善政策落实过程中的跨部门工作统筹协调机制。

在已经开放的部分金融市场中，业务的启动和运营需要监管机构和不同政府机构之间以及同一监管/政府机构内不同部门之间的协调和努力（例如：联合审批）。当前监管机构或政府部门在制定新政策或法规时采取的做法类似“孤岛”，不可避免地导致不同的监管/政府部门对同一问题持有不同的意见或立场，从而导致混乱甚至矛盾。这会给致力于在中国开展业务的外国银行带来很大的不确定性。

近年来，各地方政府出台了“一站式解决问题”机制，大大改善了整体营商环境。但仍主要集中在包括工商注册等商业实体设立的阶段。而市场主体更迫切需要的是一个高效的行政审批协调机制，以支持外商在中国开展业务。

建立高层次的跨部门协调机制将有助于外国投资者有效解决他们进入中国市场和开展业务所面临的障碍和困难，并帮助外国投资者及时应对各项监管政策。

李克强总理在 2019 年 2 月 20 日的国务院会议中，要求各部门制定法律法规和行政文件时，必须征求相关企业和行业协会意见，以便政府做出更加实际与透明的决策。中央政府的指导令市场深受鼓舞，并期待在未来看到政府和市场机构之间更加充分与通畅的信息交流。

三、政策建议

前面第二部分罗列的目前仍存在的有碍金融服务部门效率提升的问题种种，正是未来进一步推动金融服务业开放政策落地并产生实效的新起点。基于外资市场准入以及市场参与所面临的隐性及显性制度障碍、和企业及金融机构客户在实际业务经营过程中遇到的问题，汇丰提出如下四点建议供相关主管部门考虑。这些建议很多是更倾向于业务操作层面的建议，但是对整体政策建议的落地实施会带来实际的帮助：

（一）简化现有金融业对外开放政策和措施中的审批流程和各类手续，减少外资进入中国金融市场的障碍，鼓励外国企业和境外投资者进一步参与中国证券市场，扩大中国外汇市场的主体类型和外资参与形式。

(1) 简化境外投资者参与银行间债券市场的手续。

- 允许结算代理人提供日间或夜间资金透支安排

为进一步便利境外投资者的资金安排，希望允许结算代理人能够在境外投资者的结算资金尚未入账的情况下提供日间或隔夜资金透支安排。

- 建议取消结算代理协议

按现行规定，投资者需与结算代理人签署结算代理协议。该代理协议的协商谈判耗时长而且需投入大量法务资源，直接影响了投资者入市的效率和积极性。境外投资者希望能够参照“债券通”的做法，允许境外投资者、全球托管人与本地托管人根据海外市场惯例和商业原则选择合适的协议签署模式，进入银行间债券市场。

- 进一步放宽境外机构投资者投资银行间债券市场在多币种汇出汇入时的监管要求

境外投资者认为，国家外汇管理局所规定的累计汇出外汇和人民币资金的比例的计算方式复杂、监控非常困难。有些境外机构由于多币种管控的要求一些情况下无法进行资金汇出，必须通过卖出债券的方式调整其汇出金额已符合其本外币累计汇出比例，造成额外的运营和资金成本，影响其大规模投资市场的积极性。

(2) 增加境外机构参与外汇市场的主体类型和方式。

丰富境内外汇市场的参与主体类型有助于为境内市场带来不同的交易需

求，从而促使市场行为的多元化，避免市场出现单一类型交易主体的一致性行为，加剧市场波动。建议允许进一步放开境外机构参与境内外汇市场主体的类型，同时允许境外机构通过多种方式参与到境内外汇市场，比如境外机构在中国外汇交易中心平台上进行交易的方式之外，也可以考虑允许境内优质做市商直接与该类境外机构进行外汇交易后，以电子化方式向监管报送相关数据。

(3) 允许和鼓励外资银行为第三方支付机构和跨境电商提供金融服务。

近年来，跨境电商行业进入了蓬勃发展的新阶段，持有第三方支付牌照的公司也加紧布局跨境支付市场。但跨境电商和第三方支付公司囿于对海外市场的熟悉度以及跨境结算需求量的急速增长，在实现高效、灵活、便捷地管理境外资金同时解决外汇兑换以及支付安全方面还有差距。

外资银行在海外的广泛网络使得其在跨境支付领域具备天然优势，从而能更有效帮助电商拓展国际市场。国际银行和海外客户已有多年的业务合作经验，拥有完善的尽职调查流程以及相关信息的积累。领先的国际银行亦投入大量精力和技术，运用黑名单管理、反欺诈系统、反洗钱控制等风控技术手段，建立了事前、事中、事后全流程风险控制机制，形成了完善的风险管理模式。建议向外资银行开放第三方支付的跨境结算等相关业务，从而借助外资银行海外网络更好地服务电商海外拓展，促进第三方支付市场的健康发展。

此外，依据现行规定，备付金银行资质主要在于资本金规模的硬性要求，单单从资本金的数量并不能全面有效地判断银行的稳健经营和风险控制能力。与此同时，限于在华业务规模，目前除了如汇丰之外的大型外资银行，大部

分外资银行都不能满足资本金的要求。希望人民银行在备付金账户资质方面提供更加灵活、有效的指导，充分考虑银行的实际运营与风控能力，适当参考其海外母行的资本规模，允许和鼓励外资银行为第三方支付公司和跨境电商开立备付金账户。

（二）完善国内金融市场基础设施建设，推动中国信用衍生品市场发展。

信用衍生品作为成熟金融市场的重要组成部分，对于降低系统性风险起积极作用。随着中国信用衍生品的起步与发展，中国银行间市场交易商协会推出了业务规则，调整了监管框架。在这一框架下，在清算制度和清算方式上，要重视基础设施和业务流程的处理，系统先行；同时，在满足相关政策条件及监管要求的情况下，创新结算制度，拓宽清算范围，提高清算效率。

建议考虑建立单一净额结算制度，完善信用衍生品市场发展。由于净额结算制度尚未纳入中国法律框架，信用衍生品的交易在对冲信用风险方面的作用未能充分发挥，信用衍生品市场的发展因而受限。在净额结算制度没有确立的情况下，境外金融机构面对中国交易对手时往往需要双边全额交换保证金，导致交易和资金成本较高；或可能需要限制其交易规模以豁免交换保证金，从而在一定程度上限制了境外金融机构与境内交易对手的交易规模。交易双方需要以全额为基础来确认交易对手方信用风险，造成授信额度无法有效使用。另外，从资本金管理角度而言，《交易对手信用风险暴露计量的标准法》对于风险暴露的计算结果会因为是否有终止净额结算制度而产生很大的差异。

目前汇丰在所参与的中英终止净额结算工作组就单一净额结算制度确立的途径和方法征求意见上，非常赞同中国银行提议的“三步走”方式，并建议加快推进建立终止净额结算制度的进程，完善境内衍生品市场的法律基础设施建设，推动中国信用衍生品市场的发展。

（三）继续扩展人民币的跨境投资渠道，推动人民币国际化和资本项目可兑换。

金融开放的国际经验显示，金融服务业的开放如能与人民币国际化和资本项目可兑换互相促进，可以形成协同共振效应。现阶段中国金融开放的重点在于此前的短板——金融服务业的开放。而人民币国际化和资本项目可兑换进程则在近两年经历了一定曲折。不久的将来可能进入人民币国际化发展新的提速期。汇丰有如下几点具体建议：

（1）增加个人人民币投资渠道

按照现行的合格境内机构投资者（QDII）制度，个人投资者不能直接投资海外市场，原有的QDII个人投资者只能购买银行和基金等相关理财产品来间接投资海外，QDII投资者无法自行决定投资对象，完全由银行或者基金公司来管理。因此，建议开通合格境内个人投资者计划（QDII2），允许境内个人投资境外资本市场的股票、债券等有色证券，以增加人民币的投资渠道和在海外市场的使用。QDII2可以帮助内地投资者扩大投资范围，增加资产配置的有效性和资产流动性。

（2）建立更多跨境金融服务平台

过去几年，基于渠道开放的互联互通（如：沪港通、深港通、债券通）模式基本确立。下一步应根据市场客观需求、互联互通运行状况以及两地监管合作情况，完善相关机制规则，有序扩大互联互通的范围，深化和丰富互联互通制度内的金融产品，并逐步放宽投资限制。为此，香港作为人民币国际化的“试验田”和“防火墙”，建议增加以下投资平台：

“保险通”：建议进一步开放香港保险产品的内地推售，反之亦然。

“南向债券通”：建议在北向债券通的基础上适时扩展至“南向通”，即境内投资者经由两地基础设施机构之间的互联互通机制安排，投资于香港债券市场。

“ETF 通”：建议开通 ETF 互联互通，让境内投资者投资于香港 ETF 市场，亦让境外投资者经香港投资于内地 ETF 市场。

“新股通”：建议开通新股通，允许内地投资者在香港市场认购首次公开招股（南向），以及允许香港的全球投资者认购内地市场的首次公开招股（北向）。

另外，中英双方已经在落实“沪伦通”的落地方面取得切实进展，允许符合条件的两地上市公司，可以发行存托凭证（DR）并在对方市场上市交易。在 2018 年 12 月举行的最近一次“中-德财经对话”中，德国证券交易所和上海证券交易所也分别对两地上市公司发行存托凭证并进行交易的可行性进行了调研分析。

随着中国经济实力的增强，相信人民币国际化将进一步加速和完善，助力金融业的进一步对外开放。

（四）金融业扩大开放与严监管、防风险并不矛盾。

在国际形势更加错综复杂、中国的改革进入攻坚期和深水区、对外开放加快提速的关键时刻，中央政府紧密关注国际金融风险，并协同各部门及时调整国内相关政策、做出有效应对显得尤为重要。中国在防范金融风险领域可以参考借鉴国际经验和监管实践，尤其是金融危机后欧美市场对监管漏洞所做作的自我调整和制度改革，加强国内跨部门金融监管的协调机制，通过强有力的领导推进跨部门协调，弥补跨市场、跨行业、跨区域监管漏洞所带来的风险，从而尽快形成统一、协调、高效的金融监管体系。

因此，汇丰建议在金融稳定发展委员会下设立若干跨部门工作小组，为金稳委对中国金融业实现全面监管提供有力支持。这些工作小组应由各相关部委的主要负责人组成，一方面研究所推出的金融政策措施可能带来的跨市场、跨行业、跨区域潜在风险；另一方面加强针对国际金融环境变化对各项金融政策互动风险的影响评估。更重要的是，通过加强协调确保金稳委部署的任务能够更快更好地在下属各部门得以贯彻并落实执行。

此外，建议着力提高政策透明度，进一步提升政策、信息披露的及时性、有效性和权威性，有效引导市场预期。因此，建议由权威人士（金稳委主任或副主任）主持举行定期、不定期新闻发布会，与市场参与机构及投资者进行直接沟通，及时有效地说明监管政策的出台背景、实施步骤等情况，以提升引导市场预期的实际效果。在国际投资人更多参与国内金融市场的当下和未来，政策的透明度对稳定市场情绪、提振市场信心的作用尤为重要。

五、总结

中国提出进一步扩大金融业对外开放的举措具有重大的现实意义和深远的历史意义，也是帮助中国实现其长期发展目标的关键举措。为外国投资者创造更有利的环境可以提高中国金融业自身的效率，为经济发展提供其所需的金融支持。同时，金融业进一步对外开放也将符合国际投资者和中国人民和企业的共同利益。

汇丰集团将一如既往地借助全球网络的优势和国际化经验，配合中国的改革步伐，积极参与国内金融市场的国际化、为中国的客户在国内的发展和国际上的拓展一如既往地提供支持和服务。