

# 加强市场改革和监管，进一步开放中国金融服务业

高瑞宏 (Roy Gori)，宏利金融总裁兼首席执行官

## 摘要

过去几十年来，中国一直致力于加强金融监管，持续推动经济开放。不久前，中国政府明智地采取了金融业去杠杆政策，着重降低与影子银行活动相关的风险，并开始着手应对人口老龄化所带来的挑战。在防范未来金融风险方面，中国政府取得了重要进展。

本文试图就其它领域提出建议，以供中国政府考虑采取有效的和渐进式的监管来降低金融风险，并进一步推动改革开放。渐进式监管是一种能平衡监管管控和行业增长的监管方式。渐进式监管可用来为中国金融业提供更加公平的竞争环境，鼓励宏利金融等外资公司进行更多投资，为中国经济的持续繁荣做出贡献。

为支持中国金融业的进一步开放，宏利金融主要提出以下两项建议：

1. 减少外资企业在所有金融和金融服务领域面临的正式及非正式准入壁垒：

竞争将为服务欠缺的经济部门带来更多资金，将相关金融活动推向金融体系中受到更严格监管的领域。由此带来的竞争加剧也将有助于促进中国国内外的创新。养老科技与金融教育领域的创新将为外资参与者铺平道路，使他们能够加入已经蓬勃发展的中国金融生态系统。

2. 推行渐进式监管，促进多种类型的企业参与金融服务业。

监管应该提供一个非常公平的竞争环境，提出易于理解的监管要求并如期执行。相比于统一的监管方法，针对不同企业进行差别化的监管在推动市场开放和效率方面往往更为成功。

本文分为三个部分来阐述上述两项建议：1) 对近期中国金融监管的变化进行评估；2) 讨论如何通过有效的监管来解决影子银行活动的问题；3) 评估中国养老体系所面临的挑战，并根据宏利金融提出的建议来讨论可能的解决方案。

如能以一种支持企业和中国消费者的方式推动进一步开放，中国将可以真正建立一套独特并具有前瞻性的监管体系，加强其作为全球金融领导者的地位。

## 引言

在过去一年中，中国继续加强金融监管和改革，进一步开放对金融市场的管控，实现了对内促进市场化改革、对外加大市场开放的承诺。在相关措施中，包括落实一系列金融业去杠杆的政策，其重点是减少与影子银行活动和不受监管的信贷中介相关的风险。通过这些措施，中国政府在减轻未来潜在风险方面取得了重要成就。

宏利金融认可并赞赏中国过去一年在加强金融监管方面所取得的重要成就。本文试图建议中国政府考虑更多，需采取有效的和渐进式的监管来降低风险的领域，并进一步推动改革开放。渐进式监管可用来为中国金融业提供

更加公平的竞争环境，鼓励宏利金融等外资公司进行更多投资，为中国经济的持续繁荣做出贡献。渐进式监管是指灵活的、基于原则的监管工作，它能在为企业和消费者提供坚实的支持的同时，也为相关行业提供增长和尝试新想法的空间。简言之，渐进式监管是一种能平衡监管管控和行业增长的监管方式。本文将探讨影子银行和养老金监管等主题，重点是关于中国本土企业和外资企业的风险防范和双赢机会。

为支持中国金融业的进一步开放，宏利金融特提出以下两项重要建议：

- 减少外资企业在所有金融和金融服务领域面临的正式及非正式准入壁垒；
- 推行渐进式监管，以促进多种类型的企业参与金融服务业。

本文分为三个部分来阐述这两项建议：1) 对近期中国金融监管的变化进行评估； 2) 讨论通过有效的监管来解决影子银行活动的问题； 3) 评估中国养老金体系所面临的挑战，并讨论基于宏利金融建议的潜在解决方案。

## **一、当前背景：进展和改进空间**

过去两年来，中国政府一直致力于金融机构去杠杆，加强金融监管，以及降低系统性风险等工作。在多部门协同的努力下，减少了与影子银行和公司债务相关的一些重大风险，放缓了经济中信贷增长的总体速度。去杠杆政策旨在降低债务风险，修补中国金融监管制度中的漏洞，这些漏洞导致信贷被低效使用，催生了一些民间金融从业者的不当行为。去杠杆最初侧重于影子银行业，现在则更多地聚焦于国有企业和地方政府。中国拥有应对监管缺

陷和金融风险的独特经济优势，例如改善金融监管的强大能力，以及富有弹性和多元化的经济等。<sup>1</sup>

## （一）监管变化

过去两年的去杠杆运动给中国的金融监管带来了一系列广泛的变化。最突出的一点是，在限制隐性担保和影子银行市场相关的风险方面，政府取得了重大进展，包括为资产管理行业制定了一套新的法规，规范银行的融资来源、银行可以提供哪些类型的金融产品等。新的法规于 2018 年 7 月发布，禁止银行销售承诺保证收益的理财产品。保险业与之类似的法规也已相继颁布，比如针对具有更高风险的万能险产品的销售规范等。此外，政府还提出了新的流动性风险管理要求，以确保银行拥有足够的资本金，相关部门也在全国范围内对地方政府资产负债表上的隐性债务进行了审计。

2018 年末，中国政府表示，可能会扩大被认为“大而不能倒”的“国内系统重要性金融机构”（D-SIFIs）的名单。一旦被正式认定为具有系统重要性，相关金融机构将需适用额外的监管规定，对其资本金提出更高的要求，并适用更为严格的杠杆率和透明度等其它方面的法规。标准普尔指出：“中国的标准与其它国家不同，中国不仅把银行和保险公司纳入系统重要性评估，还会纳入券商和金融控股公司”。此外，强大的金融科技企业也有可能被纳入系统重要性名单。这一点值得引起注意，因为这表明，中国政府愿意在其它国家没有尝试过的方向上扩大监管，从而减少未来遭遇监管问题的可能性。<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>“银行业国家风险评估：中国”(Banking Industry Country Risk Assessment: China)，标普，1&2。

<sup>2</sup>“大而不能倒：中国颁布新监管框架，加强金融机构风险缓冲”(Too Big To Fail? China Strengthens FI Risk Buffers With New Framework)，标普，1。

金融监管制度的另一个变化是，政府取消了过去阻碍保险公司投资于银行发行的二级资本和无固定期限资本债券的限制。<sup>3</sup> 有关股市的监管规定也发生了变化。2019年2月，中国证监会宣布设立科创板，上海证交所发布配套新规，允许尚未盈利的公司首次公开发行，同时取消了部分关于每日股价波动的限制性规定。<sup>4</sup>

## （二）开放

2017年11月，中国政府作出重大决定，即进一步向外资企业开放国内金融服务市场，包括银行、保险和资产管理市场等。2018年4月，习近平主席在博鳌论坛发表重要讲话，进一步重申了这些承诺。随后，中国银保监会发布《银保监会加快落实银行业和保险业对外开放举措》（“举措”），这是一项重要文件，其使减少对外商投资的监管限制成为了明确的既定政策。根据银保监会2018年第16号通知（《关于进一步放宽外资银行市场准入相关事项的通知》），银行业中允许外资投资的范围扩大了，对外资银行向中国分行拨付的营运资金最低限额的要求也可以合并计算。同时，银保监会2018年第19号通知还取消了对外资保险经纪公司的业务范围限制。此外，银保监会还正式将国内寿险企业的外资所有权上限从50%提高到51%，并承诺最终将完全取消限制。宏利金融高度赞赏中国政府为开放金融业所做出的这些努力。

---

<sup>3</sup> “中国监管机构为银行资本重组铺平道路，并鼓励保险公司参与”，标普评级，2。

<sup>4</sup> Xie Yu 和 Daniel Ren, “‘不咋样’：市场对中国雄心勃勃的股市改革计划反应冷淡”(“‘Not impressive’: China’s ambitious stock market reform meets with lukewarm reaction”), 《南华早报》2019年2月1日刊, <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/2184520/not-impressive-chinas-ambitious-stock-market-reform-meets>。

## 二、将目前不受监管的金融活动纳入监管：债务和影子银行业

目前中国面临的最重要问题之一，就是经济中尚未偿还债务的规模和性质；对于这一点，中国政府有着清醒的认识。2017年的一项估计显示，这一债务的总规模约为83万亿元人民币，相当于中国GDP的256%；<sup>5</sup> 国际货币基金组织预计，到2022年该比例将上升到300%。其中，企业债务占债务总额的63%，家庭和政府债务分别占19%和18%。<sup>6</sup> 虽然中国的债务比率与几个发达国家的水平类似，但最近几年的增长率却十分令人堪忧。从2008年到2017年，中国的债务与GDP的比率上升了114%。<sup>7</sup> 国际货币基金组织2016年的一份报告显示，在43个债务与GDP的比率高于30%的经济体中，有38个后来遭遇了金融危机和增长率下滑等严重挫折。<sup>8,9</sup>

对于外部观察者和中国政府而言，中国影子银行体系的规模都特别令人担忧。国际清算银行估计，到2016年底，在债权人一端，中国影子银行体系的融资规模已相当于全国GDP的71%，<sup>10</sup> 相当于全国银行业存款总额的46%。然而，过去两年来，中国政府已协调多部门共同努力（参见第一部

---

<sup>5</sup> 大华银行，“中国债务及影子银行一瞥”(China Debt & Shadow Banking at a Glance)，2018年8月，<https://www.uobgroup.com/web-resources/uobgroup/pdf/research/MIR-20180808.pdf>。

<sup>6</sup> 大华银行，“中国债务及影子银行一瞥”(China Debt & Shadow Banking at a Glance)，2018年8月，<https://www.uobgroup.com/web-resources/uobgroup/pdf/research/MIR-20180808.pdf>。

<sup>7</sup> 大华银行，“中国债务及影子银行一瞥”(China Debt & Shadow Banking at a Glance)，2018年8月，<https://www.uobgroup.com/web-resources/uobgroup/pdf/research/MIR-20180808.pdf>。

<sup>8</sup> Wojciech Maliszewski 等，“解决中国的企业债务问题”(“Resolving China’s Corporate Debt Problem”)，国际货币基金组织工作论文，<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp16203.pdf>，2。

<sup>9</sup> Tasha Wibawa，“中国即将建成的债务长城可能产生‘重大全球影响’”(“China’s looming great wall of debt may have ‘major global implications’”)，澳大利亚广播公司，2019年1月19日，<https://www.abc.net.au/news/2019-01-20/chinas-looming-great-wall-of-debt/10713614>

<sup>10</sup> Torsten Ehlers、Steven Kong 和 Feng Zhu，“中国影子银行绘图：结构和动力”(Mapping shadow banking in China: structure and dynamics)，国际清算银行工作论文，No. 701，2018年2月12日，<https://www.bis.org/publ/work701.htm>，29 (表1)。

分），以更好地了解影子银行潜在风险的规模，遏制风险最大的影子银行活动类型，并将更多风险可控的影子银行业务纳入正式监管范围。在让市场在资本配置过程中发挥更大作用方面，政府也取得了重大进展，减少了经济中对影子银行活动的需求，有利于提高对中国居民和民营企业的正规贷款。

本部分将对中国影子银行系统进行案例研究，以求找到方法，使得中国政府能通过改善监管和加大对外资机构的市场准入来增加竞争，从而让中国的金融市场更有效率。之所以选择影子银行作为研究对象，是因为这些不受监管的债务中在潜伏着巨大风险的同时，也为国内外金融服务企业提供了可以双赢的改进机会。

## （一）影子银行：满足了某些需求

就其本质而言，影子银行业很难被定义、具体化和量化。在本文中，“影子银行业”一词特指那些通常由银行操作但却在正常银行监管之外运行的、与信用中介相关的所有活动。这些活动中也包括商业银行自身为绕过监管要求而展开的活动。<sup>11</sup>

2009–2010 年间，中国大幅放宽货币政策，大规模刺激经济，导致影子银行融资迅猛发展，整个影子银行业的规模激增；到 2015 年，影子银行业的增速已超过受监管贷款的增速水平。<sup>12</sup> 影子银行满足了市场中金融服务欠缺领域的资金需求，因为这些领域难以通过传统渠道获得信贷。通常情况下，

---

<sup>11</sup> Torsten Ehlers、Steven Kong 和 Feng Zhu，“中国影子银行绘图：结构和动力”(Mapping shadow banking in China: structure and dynamics)，国际清算银行工作论文，No. 701，2018 年 2 月 12 日，<https://www.bis.org/publ/work701.htm>。

<sup>12</sup> Yueyao Wang，“去影子化——驯服中国的影子银行业”(De-Shadowisation - Taming the Chinese Shadow Banking Sector)，Medium，2018 年 2 月，<https://medium.com/@dataramatech/de-shadowisation-taming-the-chinese-shadow-banking-sector-af369622fbb6>

银行更倾向于为具有较高信誉或有明确政府支持的大型国有企业提供贷款。因此，中小企业往往别无选择，只能从影子银行系统中寻求信贷。<sup>13</sup>

商业银行的中枢作用是中国影子银行系统的独特之处。在中国的影子银行系统中，商业银行是资金供应方和借款人之间的主要纽带。高盛集团曾指出，中国的资产管理公司创造了近 30 万亿元的影子信贷，而近年来，正规银行系统为影子资产提供了近 40% 的资金。<sup>14</sup> 商业银行提供的理财产品为信托公司等其它影子银行业实体提供了流动性，而理财产品的高收益率使得家庭和企业的储蓄从受监管的传统银行存款中转移出去。<sup>15</sup> 这种现象是利率控制的一个表征，因为利率控制打压了传统银行能够提供的存款利率，不过中国政府正在成功地逐步提高这些利率。

## （二）被遮掩的金融风险和紧密的联系

影子银行不仅带来不可持续性和高风险性的严重债务，而且，在监管之外运行的影子银行也模糊了最终将面临违约风险的主体。<sup>16</sup> 由于该行业未受

---

<sup>13</sup> Torsten Ehlers、Steven Kong 和 Feng Zhu，“中国影子银行绘图：结构和动力”(Mapping shadow banking in China: structure and dynamics)，国际清算银行工作论文，No. 701，2018 年 2 月 12 日 <https://www.bis.org/publ/work701.htm>，10。

<sup>14</sup> Anjani Trivedi，“中国对其地下金融业感到绝望”(“China Despairs of Its Dark Financial Underbelly”)，彭博，2018 年 11 月 29 日，<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2018-11-30/china-s-p2p-purge-underscores-shadow-banking-challenge>。

<sup>15</sup> Torsten Ehlers、Steven Kong 和 Feng Zhu，“中国影子银行绘图：结构和动力”(Mapping shadow banking in China: structure and dynamics)，国际清算银行工作论文，No. 701，2018 年 2 月 12 日，<https://www.bis.org/publ/work701.htm>，10。

<sup>16</sup> Torsten Ehlers、Steven Kong 和 Feng Zhu，“中国影子银行绘图：结构和动力”(Mapping shadow banking in China: structure and dynamics)，国际清算银行工作论文，No. 701，2018 年 2 月 12 日，<https://www.bis.org/publ/work701.htm>，11。



到严格监管，参与的银行可能没有足够的资本金来承担潜在的损失；如果违约率上升，银行将可能面临政府出面干预的财务压力。<sup>17</sup>

此外，影子银行系统内受监管和未受监管实体之间的紧密联系也带来了额外的风险。地方政府通常通过其融资平台来使用影子银行来为基础设施和其它发展项目融资，从而增加了政府的整体债务。<sup>18</sup>但此类债务大部分都是隐藏式的，所以在过去一年中，中国政府一直在努力清查这些或有负债，并规范今后地方政府对这些债务的管理。标准普尔认为，截至 2018 年底，地方政府的表外借款高达 40 万亿元人民币。<sup>19</sup>

由于商业银行是影子信贷的主要推动者，因此许多理财产品的投资者认为，由于是商业银行的理财产品将资金导入了影子银行贷款，因此他们的这些投资存在商业银行的隐性担保，而实际上银行并未承担任何此类法律义务。<sup>20</sup> 许多人认为，政府最终会挽救大型国有银行。商业银行和地方政府参与影子银行业务会给受监管的金融体系带来更大的风险，但同时这也意味着政府有机会将未受监管的活动纳入到监管体系。<sup>21</sup>

---

<sup>17</sup> Yueyao Wang, “去影子化——驯服中国的影子银行业”(“De-Shadowisation - Taming the Chinese Shadow Banking Sector”), Medium, 2018 年 2 月, <https://medium.com/@dataramatech/de-shadowisation-taming-the-chinese-shadow-banking-sector-af369622fbb6>

<sup>18</sup> Tasha Wibawa, “中国即将建成的债务长城可能产生‘重大全球影响’”(“China’s looming great wall of debt may have ‘major global implications’”), 澳大利亚广播公司, 2019 年 1 月 19 日, <https://www.abc.net.au/news/2019-01-20/chinas-looming-great-wall-of-debt/10713614>

<sup>19</sup> Tasha Wibawa, “中国即将建成的债务长城可能产生‘重大全球影响’”(“China’s looming great wall of debt may have ‘major global implications’”), 澳大利亚广播公司, 2019 年 1 月 19 日, <https://www.abc.net.au/news/2019-01-20/chinas-looming-great-wall-of-debt/10713614>

<sup>20</sup> Torsten Ehlers、Steven Kong 和 Feng Zhu, “中国影子银行绘图：结构和动力”(Mapping shadow banking in China: structure and dynamics), 国际清算银行工作论文, No. 701, 2018 年 2 月 12 日, <https://www.bis.org/publ/work701.htm.10>.

<sup>21</sup> “中国央行收紧资产管理公司监管法规以降低风险”(“China’s central bank tightens rules on asset management firms in move to reduce risks”), 《南华早报》2018 年 7 月 20 日, <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/2143779/chinas-central-bank-tightens-rules-asset-management-firms>.

如第一部分所述，中国政府已经采取多项措施来降低相关风险。2018年颁布的法规就是一个重要的例子，相关法规禁止银行出售承诺保本付息的理财产品，并提出了新的流动性风险管理要求。<sup>22</sup> 这些法规是中国人民银行对金融机构进行更为严格的、审慎的宏观评估工作的组成部分。

这些法规，以及2018年开展的其它相关监管工作，有效增加了影子银行的融资成本，也相应提高了企业的借贷成本，从而减少了民营企业从影子银行融资的动力。<sup>23</sup> 在前述政策措施取得初步成效的同时，随着政府通过放松货币政策来刺激经济，影子银行融资的收益率近期已经随之下降。

### **（三）解决方案：满足需求**

中国所面对的影子银行以及对中小企业贷款不足的困难具有多面性，也很复杂。在很多领域，政府都有许多工作要做，例如取消利率控制，降低隐性债务水平，以及允许银行和资本市场更公平竞争等。对这些政策领域的全面探索将超出本文的讨论范围，我们将把重点放在有关改善金融市场竞争的具体建议上，以期通过这些竞争来更好地利用基于风险的资本配置，同时加强治理和风险管理实践工作。为了提高金融服务业的竞争力，本文建议进一步向外资机构开放金融服务业，改善监管，营造更公平的竞争环境。此外，中国政府应继续努力清理地方政府的隐性债务，减少它们对影子金融的依赖。

---

<sup>22</sup> “中国央行收紧资产管理公司监管法规以降低风险”(“China’s central bank tightens rules on asset management firms in move to reduce risks”), 《南华早报》2018年7月20日, <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/2143779/chinas-central-bank-tightens-rules-asset-management-firms>.

<sup>23</sup> Shuai Guo 和 Ross Spence, “问题的解决方案，还是解决方案的问题：中国债务问题的夸张之处”(“A solution to a problem or a problem to a solution: The extraordinary Chinese debt problem”), Leiden Law Blog, 2018年8月27日, <https://leidenlawblog.nl/articles/a-solution-to-a-problem-or-a-problem-to-a-solution-the-extraordinary-chines>

除了上述宽泛的建议外，我们还提出一些具体建议供有关部门考虑：

- 虽然中国的民营企业（尤其是中小企业）很难获得贷款，但他们比国有企业更有效率。为了在不抑制增长的情况下降低不受监管贷款的风险，政府应鼓励对中小企业大力投放受监管、有透明度的贷款。值得赞扬的是，中国政府已经做了很多工作来促进对中小企业的贷款。2018 年底，习近平主席和银保监会主席郭树清等众多高级官员均发表讲话，敦促增加对民营企业贷款。

- 加快利率市场化进程，允许国内外银行之间进行更激烈的竞争，允许信贷市场实现实际的市场定价，这将有助于将影子信贷纳入受监管系统，同时也能更好地对风险进行定价。

- 来自国内民营银行和外资机构的竞争加剧，可以激励银行向中小企业提供贷款，使中小企业不必转向影子银行所提供的高息贷款。这将把作为主要风险来源——不可持续的高收益产品逐出市场。<sup>24</sup>

- 如果希望减少银行高收益理财产品的诱惑，中国政府就应该推进股票市场的全面改革，同时开放其资产管理行业，使之面对更广泛的国内外竞争。资产管理公司，如泰达宏利等，可以为中国投资者提供当前理财产品的替代品，而目前的理财产品主要是将资金导入高收益和高风险类型的企业贷款。外资企业引发的竞争也有助于释放资金进入金融服务仍有欠缺的经济部门。

- 良好监管的竞争还具有二次效益，如培育创新，打造专业知识和最佳实践等。外资企业可以带来巨大的好处，帮助中国企业打造从客户服务到良

---

<sup>24</sup> Alan Lok, “中国影子银行业：是解决方案还是问题？”(“Chinese Shadow Banking: Solution or Problem?”), 特许金融分析师协会(CFA Institute), 2015 年 6 月 2 日, <https://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2015/06/02/chinese-shadow-banking-solution-or-problem/>

好治理的最佳实践。中外企业都可以利用彼此的专业知识，腾出资金和精力进行研发投资。外资企业不仅对中国市场的巨大机会感兴趣，也能将创新带入本土市场，并从中国同行那里学习最佳实践。

#### **（四）结论**

影子银行并无定形，且不断变化。政府必须及时调整法规，以尽可能多地捕捉影子信贷，同时不切断流向中国经济增长引擎的资金。一个监管良好、竞争激烈的金融服务市场有助于降低金融业系统性风险，同时促进经济增长。中国可以创造独特的商业模式来满足人口老龄化等特定的社会需求，同时还可以将成熟市场的经验加以利用。

### **三、金融监管和创新：平衡的艺术**

正如债务管理提供了一个可以重新评估监管的机会那样，养老金领取方式改革也可提供多种选择，从而以一种有益的崭新方式开放中国的这一行业。凭借充满活力且独特的金融业，中国有能力融国内专业知识和国际经验于一身，领导全球的监管创新。通过这种方式，中国可以建立一个具有中国特色、且同时面向未来的世界级金融体系。本部分将通过对中国养老金现状的分析，来探讨监管方面的创新。

监管制度为中国金融业潜在的系统性危机带来了缓冲，让政府得以对该行业有更多的把控，为企业创造较为稳定的环境；这些措施部分是为了降低风险，缩小监管差距，并加强中国金融业的纪律约束。通过这些措施的持续落实，中国可以创造一个更加稳定的经济生态系统。监管方面的这些努力不

应被限制，相反应该是具有中国特色的渐进式监管。渐进式监管可以让养老部门得以扩张，同时鼓励创新。

通过将进一步的开放政策与监管举措相结合，中国养老金体系的三大支柱可以得到丰富和加强。第一支柱是国家强制性的基本养老保险制度，本文不予讨论。第二支柱是自愿性的企业和职业年金，第三支柱是个人自愿性的退休储蓄选择，它们二者将从降低成本和鼓励竞争的监管行动中获益最多。营造更加公平的监管竞争环境也意味着宏利金融等外资公司的进一步投资和参与，这对中国和这些公司来说是互惠互利的。中国养老金制度第三支柱中主要涉及个人的私人养老金，将尤其受益于对外资竞争的开放。这些政策行动将为中国老龄化人口提供更多元化的选择，减轻中国养老金体系第一和第二支柱的负担。

## **（一）挑战**

人口的迅速老龄化将给中国养老金体系的三大支柱带来一系列的全新挑战，资金缺口将是其中主要的一个：为养老金计划缴款的工作年龄人数下降，将使年老人口所需的更多支出难以维持。中国政府非常了解这些挑战，近年来已采取一些措施加以解决，包括加强对雇主缴纳养老金的执行要求，允许养老基金多元化投资以获得更好回报等。但尽管如此，迫在眉睫的养老金缺口所造成的问题仍可能导致人们更多依赖替代性的、非国家强制性的退休金筹措方式，从而又回到影子金融问题上。

毕马威在 2017 年指出，中国的养老金体系需要进一步发展，以应对整个国家面临的人口挑战。<sup>25</sup> 第一支柱，即公共养老基金 (PPF) 和全国社会保障基金理事会，将尤其受到人口迅速老龄化的影响。第二支柱需要得到支持，以确保工人得到应有的报酬。这种支持可以通过灵活的监管形式来实现，即鼓励企业帮助员工为退休储蓄。第三支柱提供了全新的发展机会，因为它是三者中最具发展潜力的。

宏利金融建议进一步推进渐进式监管，以便在金融业营造更公平的竞争环境，这一建议将得到上述政策行动的支持，因为监管良好的第三支柱养老金体系将使内外资企业都有机会带来国际最佳实践，帮助中国缩小迫在眉睫的资金缺口。

## **(二) 可能的解决方案**

有许多方法可以减轻这种人口结构转变带来的影响，例如职场文化和退休年龄的改变，进行前瞻性规划以应对老龄化人口给养老金结构施加的压力等。

中国政府可以通过提高公民的金融素养来进一步开放金融业。金融素养更高的人会更更多地考虑退休和退休金计划；在选择金融产品时，也会做出更明智的决策，从而获得更好和安全的财务选择。具备财务知识的人会更倾向于参与长期储蓄行为。改革开放几十年来，中国在提高公民金融素养方面已经取得了很大进步，但新华社指出：“根据中国人民银行的一项年度报告，全国消费者金融素养指数的平均得分为 63.71，属于中等偏上水平，但

---

<sup>25</sup> “中国养老金前景”，毕马威，<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2017/12/china-pension-outlook.pdf>

存在明显的地区差异”。<sup>26</sup> 其它一些媒体也指出，金融素养是中国的一个重要话题。过去几年来，为了支持整个金融体系的扩张，政府一直致力于提升消费者的金融素养。<sup>27</sup>

对于提升金融素养，我们建议将金融教育纳入学校课程，并要求银行和其它金融机构更积极地了解其客户金融知识的程度和缺口。这些措施旨在帮助人们在其未来参与的金融活动中扮演更积极的角色，创建一个更具风险意识的社会。中国已经采取了令人印象深刻的措施，即通过宏观调查来衡量其人口的金融素养，这些调查能提供可靠的数据，可以据此进一步开展工作。<sup>28</sup>

关于退休和养老金的教育必须与中国金融市场上提供的产品以及当前和未来的监管要求和目标一起通盘考虑。国际货币基金组织在 2018 年指出，中国是世界上拥有最高国民储蓄率之一的国家，这些储蓄“来自居民家庭，源自于独生子女政策引起的人口结构变化，以及从计划经济向市场经济过渡期间出现的社会安全网和就业安全感的转变”。<sup>29</sup> 国际货币基金组织进一步指出：“中国的储蓄率世界最高，而全球平均水平为 20%，新兴经济体为 15%”。<sup>30</sup> 这一高水平的储蓄将因中国的人口结构挑战而承受压力，使储蓄转向退休计划的机会减少。应该指出的是，尽管存在这些担忧，中国居民家庭的高储蓄率仍是第三支柱进一步发展的积极信号；中国公民有钱投资退休

---

<sup>26</sup> <http://global.chinadaily.com.cn/a/201802/26/WS5a936691a3106e7dcc13e0aa.html>

<sup>27</sup> <http://www.rightaboutmoney.com/real-estate-to-stocks-chinas-push-for-financial-literacy/>

<sup>28</sup> <https://www.bbva.com/en/china-top-ranking-financial-literacy/>

<sup>29</sup> Longmei Zhang 等，“中国的高储蓄率：推动力，前景和政策”(“China’s High Savings: Drivers, Prospects, and Policies”)，国际货币基金组织工作论文，2018 年 12 月 11 日，1，<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/12/11/Chinas-High-Savings-Drivers-Prospects-and-Policies-46437>

<sup>30</sup> Longmei Zhang 等，“中国的高储蓄率：推动力，前景和政策”(“China’s High Savings: Drivers, Prospects, and Policies”)，国际货币基金组织工作论文，2018 年 12 月 11 日，1，<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/12/11/Chinas-High-Savings-Drivers-Prospects-and-Policies-46437>

产品；一个成熟的市场加上易于消费者理解的产品，将促进传统储蓄向养老计划的转化。

### **（三）科技与养老金：当前的趋势与机遇**

毕马威在 2017 年指出：“尽管中国拥有世界上最先进的移动支付系统和高度发达的财富管理解决方案，在亚洲金融科技领域占据主导地位，但科技对养老金的影响仍然相对较小”。<sup>31</sup> 蓬勃发展的金融科技行业在发展和实施的过程中给中国留下来很多经验教训，中国可以利用这些经验教训来创建世界一流的养老科技行业。中国已经拥有一支技能娴熟的金融科技劳动力队伍，这些技能可以用于进一步发展养老科技。中国在金融科技领域成功实施了监管沙盒，这些经验也可以扩展到养老科技领域。

阿里巴巴旗下支付宝采用的数字身份证就是一个很好的例子，证明科技可以用来改善中国公民的日常生活。通过试点，中国身份证持有者可以通过数字身份证获得养老金服务等众多服务。这是一种创新式的进步，因为它改善了可及性，同时简化了涉及养老金的相关流程。

最近在中国采用生物识别技术领取养老金的计划也表明，中国愿意将科技手段与不断增长的养老金需求结合起来。一个可靠的生物识别养老金领取系统将吸引目前为养老金储蓄的年轻一代，并有助于减少养老金欺诈和整体风险。随着该技术的发展，它也可以应用于第三支柱即个人养老金储蓄，让相关企业可以创造一个既蓬勃发展又更具风险意识的行业。在 2017 年的养

---

<sup>31</sup> “中国养老金前景”，毕马威，<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2017/12/china-pension-outlook.pdf>



老金报告中，毕马威对中国创造出新的养老科技的可能性表示乐观；一些旨在帮助老年人的项目中已引入了采用类似技术的服务。

## （四）结论

养老科技的广泛应用需要更为谨慎和渐进的监管来配合。重要的是，要在民营部门和公共部门的需求之间达成平衡，使得科技的使用者能从中获得最大的利益。这其中有一些关键要素，例如保护消费者、提高透明度、确保不受监管的实体所带来的不公平竞争不会影响到养老科技行业的发展。监管机构对非政府实体或企业的想法持开放态度应受到鼓励，因为这些新想法可以带来创新和流程的简化。中国已经提出了一个计划来帮助金融服务创新者了解适用的法规，这类做法应该继续下去。<sup>32</sup> 2018年，中国政府批准了中国太平洋人寿保险有限公司签发了首张个人税收递延型商业养老保险保单；这意味着允许个人将用于购买商业养老保险的收入推迟纳税，直到他们退休并从相关基金中提取资金为止。<sup>33</sup> 这标志着中国向正确方向迈出了重要一步，因为税收收入递延型养老金将鼓励消费者为退休做好准备，促进中国养老金体系更加平衡的发展。

## 四、建议

为帮助中国进一步开放其金融市场，宏利金融提出如下两项建议：一是降低所有行业中对外资企业的准入壁垒；二是针对不同类型的企业进行差别化监管，而不是一刀切。

---

<sup>32</sup> 经合组织 (2017), “科技与养老金：金融科技改变养老金运营和政府支持其发展方式的潜力”(Technology and Pensions: The potential for FinTech to transform the way pensions operate and how governments are supporting its development), 15, <https://www.oecd.org/pensions/Technology-and-Pensions-2017.pdf>

<sup>33</sup> <http://www.chinadaily.com.cn/a/201806/07/WS5b1935a3a31001b82571ebf1.html>

## **（一）降低进入壁垒**

降低所有行业中外资企业的准入门槛，这对中国政府和人民都是有利的。竞争将为服务有欠缺的经济部门带来更多资金，将相关金融活动推向金融体系中受严格监管的领域。由此带来的竞争加剧也将有助于促进国内外的创新。

在第三部分中，我们探讨了在中国养老金体系进一步开放过程中渐进式监管的好处。养老科技和金融教育领域的创新将为外资参与者铺平道路，使它们能够加入已经蓬勃发展的中国金融生态系统。

## **（二）监管创新**

正如本文所述，渐进式监管将有利于在监管与金融创新之间达成平衡。监管应该提供一个更加公平的竞争环境，提出易于理解的监管要求并如期执行。相比于统一的监管方法，针对不同企业进行差别化监管在推动市场开放和效率方面往往更为成功。

差别化监管将根据资产、规模、增长潜力和其它关键监管要素，具体对待每一个业内和正在进入市场的企业；然后，相关法规可以按相应尺度而非一刀切的标准加以适用，以确保小型企业或新入行的企业不会因为旨在保护他们和消费者的法规而受到过度限制。

## **结论**

中国完全有能力建立世界一流的金融体系。中国正努力遏制影子银行，实施监管改革，鼓励创新和风险管理，并解决内外部因素对其金融体系施加的压力。这些努力都表明，中国金融监管体制改革是正在进行时。吸收其他

国家的经验，支持渐进式监管方式，打造一个世界级的金融服务业将是这一转型的关键。如能以一种支持企业和中国消费者的方式推动进一步开放，中国将可以建立一套真正独特且具有前瞻性的监管体系，加强其作为全球金融领导者的地位。

宏利金融希望上述政策建议能对中国政府有所裨益，并期待在中国进一步开放金融服务业，实现更大繁荣的道路上，能够与中方继续携手合作。