

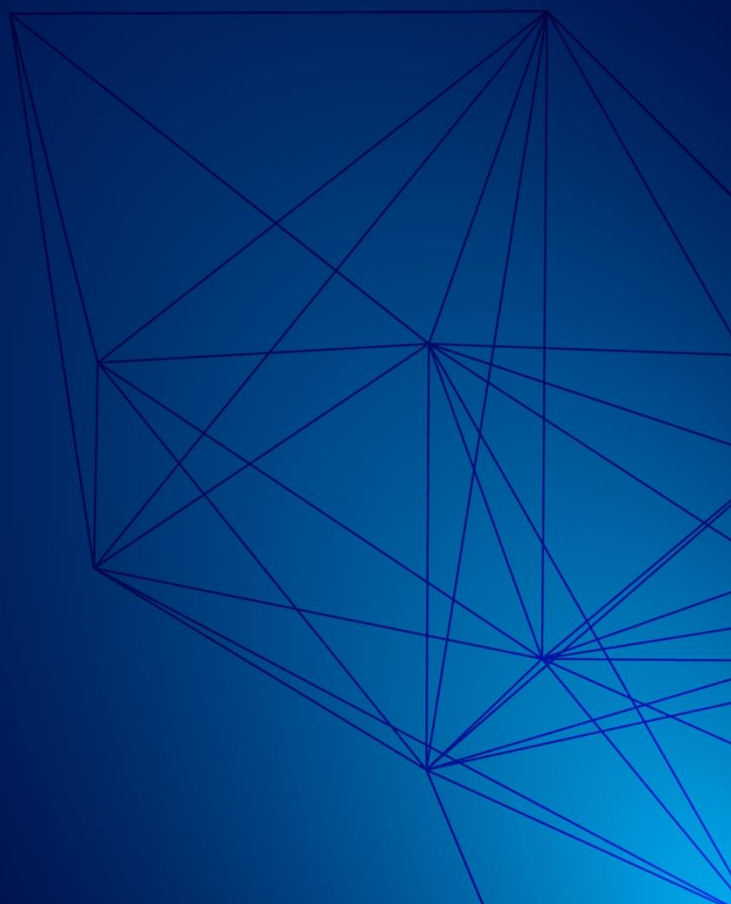


北大汇丰

PHBS FINANCIAL FRONTIER DIALOGUE

金融前沿对话

2019 年第 26 期 总第 37 期



PHBS HFRI
北京大学汇丰金融研究院

主办单位：北京大学汇丰金融研究院

院长：海闻

执行院长：巴曙松

秘书长：本力

编辑：都闻心（执行）曹明明 何清颖 方垆豪 朱伟豪

北京大学汇丰金融研究院简介

北京大学汇丰金融研究院（The HSBC Financial Research Institute at Peking University，缩写 HFRI）成立于 2008 年 12 月，研究院接受汇丰银行慈善基金会资助，致力于加强国内外著名高校、金融研究机构、以及知名金融学者之间的交流，构建开放的学术、政策交流平台，旨在提高中国金融理论与政策的研究水平，促进学术繁荣与发展，加强与政府决策部门的联系与合作，为政府决策提供参考意见，为国际金融体制改革和中国金融业的发展做出贡献。

北京大学汇丰金融研究院院长为北京大学校务委员会副主任、北京大学汇丰商学院院长海闻教授，执行院长为中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长巴曙松教授。

大湾区金融机构及金融产品的融合机制探讨

主持：巴曙松（北京大学汇丰金融研究院执行院长、中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长）

讨论：徐克恩（工银澳门行政总裁）

韦在胜（中兴新通讯董事长）

沈亦潜（光大控股董事总经理，产品及销售主管）

谢 伟（中国太平保险集团战略管理部副总经理）

彭兴庭（深圳证券交易所综合研究所高级经理）

张晓武（光大证券深圳分公司总经理）

易海泓（平安信托行政品牌部）

魏其芳（盛势资本创始人）

王劲松（香港德诚证券董事总经理）

谌 鹏（前海创新研究院秘书长）

白海峰（招商资管香港 CEO）

申 义（因特利信息科技董事长兼总经理）

纵观全球主要湾区的发展，金融是重要的引擎动力。与全球其他主要湾区比较，粤港澳大湾区具有“一二三四”（一个国家、两个体制、三个关税区、四个核心城市）、“三套监管体系、多个监管主体”的特征，如何发挥这种差异化的优势，在保持自身特色的基础上实现三地金融业的融合发展，是当前值得探索的重要课题。

区域金融融合发展的一个标志是区域内金融要素的自由流动与合理配置，粤港澳大湾区三种金融体制并存的优势明显，可以发挥这种优势的空间也是巨大的。这三种金融体系并存，也不应当成为粤港澳大湾区金融融合的障碍，而更应当成为一种独特的优势，例如，率先在粤港澳大湾区推进人民币在资本项目可兑换、提升人民币国际化水平，都需要充分借助粤港澳大湾区这种独特的三种货币体制并存的优势，这是其他世界级湾区并不具备的优势。与此同时，当前粤港澳三地在金融机构的跨境展业、金融服务的跨境提供以及金融产品的三地互认方面仍存在准入门槛较高、监管标准不统一、法律与货币体系差异缺乏完善的协调机制等多方面限制。因此，推动大湾区金融融合发展的关键点之一，是要将《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出的发展蓝图落实到金融机构、金融市场与金融产品、金融基础设施等可操作的层面。

一、促进澳门银行业有特色的跨境产品与金融业务发展

当前，澳门的一个重要定位是作为沟通中国与葡语系国家商贸往来的桥梁与平台。现阶段澳门的银行业十分需要在人民币清算、财富

管理等领域搭建好连接大湾区和葡语系国家的具体平台，以强化自身参与大湾区市场的深度，同时，也需要一些政策支持以形成有效的跨境金融产品。

目前，澳门国际银行、大丰银行等均开始在内地设立分支机构，而内地大型银行在澳门的分支机构由于已配合母公司在大湾区形成较为完整的体系，目前仍将以加强对粤、港的现有金融机构的合作为主，合作领域包括澳门居民在内地开设账户、内保外贷业务等。

1. 异地账户开设创新便利澳门居民跨境置业、理财

澳门的银行业正在推进网上异地开户的试点创新，即澳门居民在本地可通过电子银行开设视同于内地的一级账户。此举将有利于澳门居民在内地的购房置业、物业管理费缴纳等。按照目前的政策，澳门的客户可以在澳门的银行业贷款后于内地购房。此外，如果在抵押限制逐步放开的情况下，澳门的客户在内地所购房产还可在澳门的银行业作为抵押品，这样可部分缓解澳门的银行业“无押品”局面，也有助于澳门的银行业跨境产品的发展。此外，抵押品还可进一步用于加按贷款，配套债券做理财产品，增加投资者的收入。

2. 熊猫债发行政策可对澳门机构适当放宽

中国的银行业金融机构的熊猫债发行，当前受中国央行和财政部的统一管理，在现有的规则下，澳门的银行业由于规模小，往往难以达到目前发行熊猫债要求的门槛。按照《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》，发行人实际缴纳资本需不低于 100 亿元

人民币或等值货币。但实际上澳门整体人民币规模也仅有 300-400 亿，若严格按照规定，基本上没有银行能够达到有关标准要求。以中国工商银行在澳门的机构为例，工银澳门目前虽然有 280 亿核心资本，但实际上大部分属于留存利润，实缴资本达不到 100 亿要求。因此，若降低对澳门的银行业发债的净资本要求，将大大有利于澳门的银行业熊猫债的发行，从而促进其跨境金融产品的进一步发展。

二、放宽基金互认限制有利于大湾区基金产品的融合和发展

1. 推动基金产品互认有助于大湾区中资基金公司提升专业能力，拓展新的市场空间

当前，对于大湾区的二级市场投资机构而言，基金互认机制具有十分重要的意义。

由于起步较晚，大湾区（尤其是香港）的中资公募基金面临着非常严峻的竞争环境。在目前的香港基金市场上，整个公募基金行业几乎被国际金融机构垄断，由于国际金融集团全球性架构比较完善，其内部已经孵化了较多产品（尤其是主动型基金产品），进入香港市场后可以直接测试上市，因而在香港市场上具有很强的竞争力，而中资公募基金的产品往往很难进入香港银行业已经高度垄断、也具有很高门槛的销售网络。未来境内金融市场进一步对外开放，将吸引实力雄厚的国际金融机构在境内展业，中资金融机构面临的竞争压力会进一步加大，生存空间狭窄。面对这样的形势，大湾区的中资基金公司可通过完善现有的基金互认机制实现破局，找到自身有竞争优势的市场

空间,因为内地市场毕竟是中资公募基金熟悉的市场。

实际上,基金互认机制建设已推进数年,并形成了一定的成果。

2015年7月,两地监管机构发布《香港互认基金管理暂行规定》,允许符合一定条件的内地及香港基金按照法定程序获得认可或许可在对方市场向公众投资者进行销售,正式开启香港与内地的基金互认通道。据统计,香港互认基金共43只,最新总规模748.96亿元,其中股票型基金共23只,债券型基金共16只,混合型基金共4只。内地互认基金则共26只,最新总规模389.24亿元,类型上以偏股混合型为主,共13只。基金公司方面,共有17家基金公司参与了内地互认基金的设立,其中易方达基金设立数量达4只,数量最多,其次为汇丰晋信基金与上投摩根基金,均设立了3只互认基金。

目前互认基金整体呈现“南冷北热”的局面,2019年8月30日,国家外汇局公布了2019年7月末内地与香港证券投资基金跨境发行销售资金汇出入数据。数据显示,截至2019年7月末,“北上”的香港基金在境内发行销售累计净汇出的资金大幅高于“南下”的内地基金在港发行销售累计净汇入的资金。内地基金香港发行销售资金累计净汇入3.02亿元人民币,香港基金内地发行销售资金累计净汇出153.92亿元人民币。但无论是“北上”还是“南下”基金,其表现均远低于市场预期——基金互认计划设定的跨境资金进出配额为3000亿元人民币,但即便是“北上”基金的115亿元也还远远不够,因此基金互认制度在目前的市场结构下似乎并没能完全激发大湾区

跨境资产配置的巨大潜在需求。

2. 当前基金互认机制存在的不足

当前基金互认机制仍存在诸多限制，尚不足以化解中资机构面临的困局。

其中最主要的是 50%销售限额规则。根据《香港互认基金管理暂行规定》，在内地公开销售的香港互认基金“在内地的销售规模占基金总资产的比例不高于 50%”。即“北上”基金最多只能从内地投资者处筹集其总资产的 50%，当销售给内地投资者的基金份额/单位价值接近规定的 50%时，基金管理公司须立即以书面形式通知监管机构，暂停申购或公平安排分摊申购订单。

基金互认的限制最初可能是为了发挥控制资金出境规模的效果，在内地需求巨大的背景下，这一渠道的放开很可能打破 QDII 的规模限制作用。但目前销售限额的规则更多是限制了内地需求与香港基金产品的互通，一方面，内地需求无法充分释放，另一方面，香港优秀的中资机构的基金产品向内地市场的传递也碰到壁垒，导致现阶段香港中资公募基金机构的成长非常困难及缓慢。

在大湾区的金融融合发展过程中，可以考虑针对大湾区金融机构适当放松限制，例如大湾区的机构及合格投资者可以降低比例甚至不受比例限制。当前在香港市场上的中资机构的大部分客户都在内地，二级市场上最终的竞争其实还是靠投研的实力和产品业绩来吸引投资者，就管理能力而言，尤其是在个别资产类别或者市场上，中资很

多地方已经做得比外资要好，如果基金互认机制的有效性得到充分发挥，内地没有其他渠道向外投资的机构投资者，甚至部分高端中小投资者，可以直接将资金委托给香港的基金，将形成良性循环，大大增强中资机构的市场竞争力。

三、保险产品有条件互认融合先行

1. 跨境机动车辆险可能是率先实现三地互认的保险产品

作为《粤港澳大湾区发展规划纲要》明确鼓励要推动创新的产品，跨境机动车辆险目前最有可能在产品互认上实现突破，主要有以下四点原因：

(1) 目前大湾区内跨境车辆的保险机制存在诸多不便，亟待完善。大湾区内车辆若需进行跨境流动要购买多张保单，如香港车辆通过港珠澳大桥去澳门必须购买三地的责任险，因为港珠澳大桥中有路段分别属于香港、澳门和内地。这对投保人极为不便，不仅要找三个地区的保险机构，按照不同币种缴费，如果发生了事故，还要按事故发生的地域找相应机构理赔。简而言之，短短一段港珠澳大桥上同时存在三种保险体制，对消费者来说实为不便。

(2) 人民币在经常项目的可兑换早已实现，不存在外汇管制方面的障碍。在资本项目的管制下，人寿保险等具有储蓄性质产品涉及资本项下自资金流动，受到监管的严格限制。而对于涉及境外旅游等活动的意外险、健康险，属于经常项目下，在监管上是放开的。

(3) 车辆跨境流动增长强烈。随着大湾区进一步融合，人员等

要素的流动量将会加大，涉及到相应的车辆跨境流动和产生的车险需求也将进一步增长。

(4) 国际上具有跨境车险一体化的成功经验可供借鉴，如欧盟机动车险一体化制度和东盟车险一体化制度。

但是，跨境车辆机动险在具体实施角度仍面临着一些挑战。机动车保险的购买是强制性的，而粤港澳三地各自机动车保险的监管，在条款、费率、保险责任等方面的要求均有较大区别。以费率为例，内地交强险的人身和财产损失的最高赔偿限额分别是 11 万元和 2000 元，澳门要求汽车民事责任保险每起事故的最低保险金额为 150 万澳门元，香港则要求第三者责任险的保额最低为 1 亿港元，三地无论是在保额还是费率上都很难实现统一。因此，若希望实现类似东盟的“一张保单保多地”，粤港澳三地的相关法律体系、监管机制、产品的表述习惯等都需要改变，这在短期内难以在机制上完全解决，可按照先易后难、稳步推进的原则推动。

现阶段来看，可考虑率先通过在三地均有业务的大型保险公司，内部协调探索三地机动车险便利化、统一化的模式。以中国太平保险集团为例，其创新地推出产品“一地投保、三地出单、一次送达”的模式，客户在一地投保，随后通过内部的协调，在粤港澳三地的三家分公司同时出单，再一次性送达客户。此外，还能实现理赔上的三地通赔服务，即无论事故发生在哪，客户只需要在一个地方递交保单便能理赔。

未来需要进一步在立法和监管上有所突破，实现三地保单的互认，需要三地监管机构分别协调。尽管难度很大，但如果无法从立法层面有根本性的突破，后续的推进可能难度很大。如在香港的车辆，目前法律规定其一定要持有香港机构开出的保单，未来希望能够有所突破，使其可以认定内资险企开出的保单。在实践上，可以探索三地开一张保单，但把责任按属地分开的模式，同时在总体费率上给予一定优惠。

2. 未来可进一步探索大湾区跨境养老、医疗乃至“保险通”的突破

目前，香港存在人口老龄化、中低端人口生活压力大的问题，可探索如何更多利用粤港澳大湾区的融合和借用内地的相关资源解决。例如探索在内地建立养老社区，把此类产品与服务出售到香港。目前已有一些港人考虑在内地养老，但是医疗等服务商配套没有跟上，导致需求兑现受阻。

跨境医疗产品互认可能是较好的解决方案，首先可以在服务上打通，为在内地工作的香港人提供在内地看病服务，同时也为在香港工作的内地人提供服务。未来可推动产品打通，目前香港医疗保险产品在内地宣传、销售等并不合法，政策上有变革的空间。

未来可进一步推动“保险通”的落地。“保险通”机制可以参考现有的“沪港通”和“深港通”，以储蓄类保单为例，境内居民在境内投保，把人民币资金兑换成美元，用美元在境外购买保单，保单满期之后资金再原路返回。尽管目前无法解决短期内外汇流失的问题，

但是资金总体上是控制住的，资金最终有可能会形成回流的闭环。未来如果在监管上能有所突破，在限制额度的前提下推行“保险通”，也是一个良好开端。

四、将大湾区作为内地投资银行、股权投资机构国际化发展的窗口

1. 投资银行的国际化发展

当前处于中美贸易战的大背景下，该问题短期之内很难解决，这意味着企业需要思考生产要素资源的重新配置，内地越来越多的企业将走向世界，而大湾区将是企业国际化最好的窗口和起点，投资银行应当设立新的产品来满足企业的国际化需求。可列举三例体现这一趋势，案例如下。

第一个例子是一家山东制造医疗设备的企业，以前在山东生产，90%的产品出口到美国，现在受贸易战的影响被迫把生产基地转移到东南亚，因此上市公司的业务必须要国际化。

第二个例子是 IT 数据中心，目前内地市场接近饱和，但随着中国企业国际化的进程加快，企业的数据中心也会更多放在泰国、老挝等国家，这又形成了一轮新的增长，投资银行的服务应当满足中国企业“走出去”的需要。

第三个例子是一家医药企业，它的国际化目标是做创新药，目前欧美、印度等可以生产创新药的国家地区，往往只允许外国企业参股当地的药企，不允许控股当地药企。中国的药企可以通过内地的销售

渠道吸引国外的药企进入，而投资银行在这个过程中，应当建立相应的配套产品，服务中国企业“引进来”的需要。

2. VC/PE 的国际化发展

中美贸易摩擦的背景下，VC/PE 募资很难，而欧洲国债收益率倒挂甚至出现负利率，资金很便宜，但是目前没有建立相应的通道来引进资金，内地外资金供需的错配意味着发展机会。内地 VC/PE 有募资需求，同时海外机构有配置中国内地资产的需求，如何合理匹配需求是当前 VC/PE 进一步国际化的问题所在。破解的方法在于一级市场机构应当符合 ESG 要求，满足海外的监管要求，从而去募集境外资金，同时去瑞士、法国等国家参股，吸引他们来到中国并且由中国企业控股合作企业，这样可以把产业做大，充分发挥大湾区的融资功能。

同时，应当建立多样化的退出通道。目前只有科创板有红筹架构，通过发行 CDR 凭证等方式实现退出。深交所、港交所也可以考虑设计创新的产品，支持“一带一路”的全球配置，给投资者提供多样化的退出通道选择。

五、大湾区信托产品的发展融合可发挥大湾区不同法系的差异化优势

从金融产品的角度看，内地与香港、澳门地区在合格投资者的界定、监管标准、账户开立与支付结算打通、税制、争议解决机制与法律适用问题上存在诸多不同，这些问题阻碍了大湾区金融机构与产品互认的进展速度。

金融融合并不意味着要完全一致。就信托行业来看，香港地区的法律制度属于英美法系，其信托法对信托财产所有权明确归属受托人，而内地信托法更倾向于委托人，导致在处理遗嘱信托这类问题时，面临委托人民事权利能力终止而不再享有信托财产所有权的理论困境。这样的制度差异短期很难趋同，可以探索在大湾区内利用香港信托法对财产权的归属界定的不同优势，使产品设计更加合理。

六、大湾区金融机构及金融产品的互认融合将推动产业整合

大湾区金融机构与金融产品的互认融合将有助于健全大湾区供应链体系，推动产业整合。深圳聚集了全国 50% 以上的跨境电子商务公司，会延伸出对供应链的大量需求。以物流公司为例，广东省有 170 万物流车辆，每辆车月过路费需要 3-5 万元，其贷款的需求较强。通过数字金融技术，依托大数据分析，不需要传统的抵押，金融公司可以给他们进行贷款，但前提是监管部门在这些区域中通过电子账户放款和还款。如果在粤港澳大湾区可以突现，将极大地促进港澳的融通，也能够和内地城市形成联动，推动粤港澳大湾区的供应链体系进一步完善，产业整合优势进一步强化。

除此之外，粤港澳大湾区应当依托区块链平台形成供应链解决方案，让供应链企业逐步转移到区块链平台上。因为区块链具备数据不可篡改的特征，贷款机构可以通过分析企业的数据决定是否为其提供贷款服务。目前，中国人民银行只允许微众银行和网商银行通过电子账户放款和还款，因此其他金融机构如果想要服务湾区的异地企业就

必须去现场开户。从创新的方向看，如果粤港澳大湾区的金融业能形成一个业务闭环，或在特定场景，在贷款模式清晰和授信用途明确可控的前提下，可允许银行在线上为授信企业开立仅用于贷款发放及还款的电子账户，并且针对这类业务无需银行必须执行面核面签，享有跟微众银行及网商银行同等授权。这将会极大地促进湾区内部的融合发展。

【免责声明】

本文根据北京大学汇丰金融研究院执行院长巴曙松教授发起并主持的“粤港澳大湾区金融合作研讨会”第六期内容整理而成。本专题讨论纯为内部专业探讨，参加讨论人员均应邀以个人身份参与讨论，本纪要仅供内部研究之用。本期文字整理：巴曙松、朱伟豪、兰文龙、喻奇等，未经发言人本人审阅，文中观点仅代表发言人个人观点，不代表任何机构的意见，也不构成投资建议。

本文版权为“粤港澳大湾区金融合作研讨会”会议秘书处所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。



PHBS HFRI
北京大学汇丰金融研究院

