

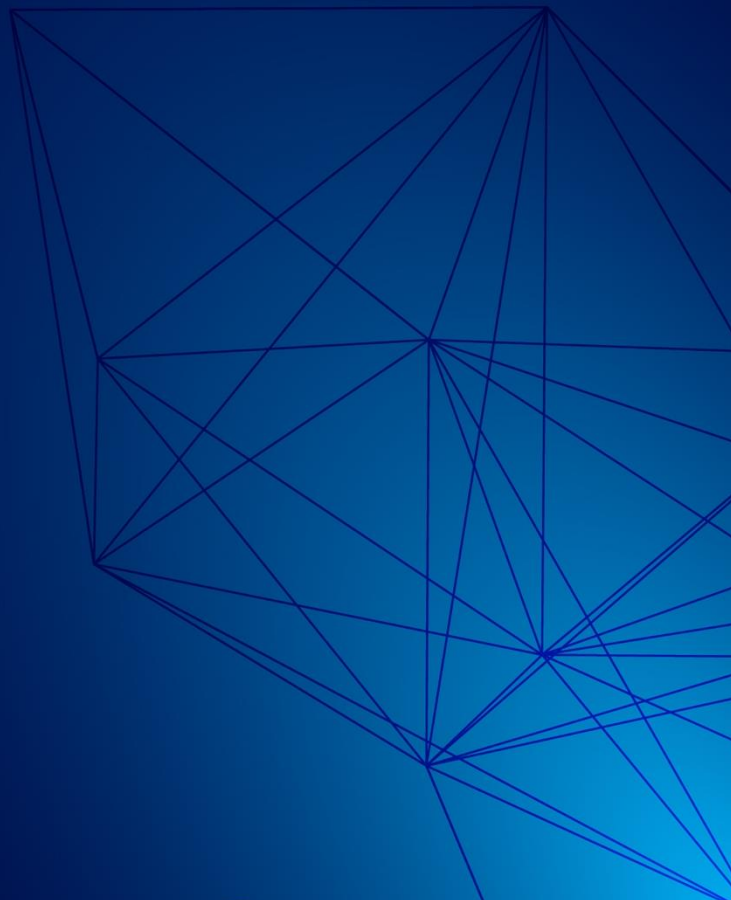


北大汇丰

PHBS FINANCIAL FRONTIER DIALOGUE

金融前沿对话

2019年第2期 总第13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） 叶静 曹明明 鞠琳琳 方培豪 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。

中美贸易摩擦与大湾区机遇

【对话主持】

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巴曙松

【特邀嘉宾】

香港中文大学（深圳）经管学院助理院长王健

一、中美关系回顾和贸易摩擦起因

（一）中美关系的三阶段

中美关系从 70 年代到现在，大概可以分成三大阶段。最早 70 年代以前处于冷战状态，中国对美国的宣传比较负面，美国对中国以及共产主义的宣传也相当敌对，甚至美国国内走了一些极端的错误路线，比如当时的麦卡锡主义，在意识形态鼓动下，他们做出了一些对知识分子法律上的错误对待。70 年代到 90 年代时期，中美之间是关系缓和发展的时期，90 年代可以说是中美关系之间的一个高潮和蜜月期，当时在克林顿总统和江泽民总书记的共同努力下，中美关系在新中国成立以后，第一次定位为战略性伙伴关系，这种关系一直延续到 2001 年中国加入 WTO。21 世纪以后中美之间的关系处于抑制和下降阶段，比如小布什担任美国总统以后，首先把中美之间的关系从原来的战略

性伙伴关系重新定位成战略竞争对手关系。到了奥巴马政府的时候，这种关系又进一步的恶化，包括奥巴马政府提出的重返亚洲政策，很明显是针对中国。但是不管是小布什政府还是奥巴马政府时期，美国国内遇到了一些问题，如 911 恐怖袭击，再加上 2008 年金融危机，美国在一些国际事务上甚至包括美国国内事务上需要中国政府的配合和合作，所以两方关系虽然有一定的冲突，但是并没有出现白热化的情况。

2014、2015 年的时候在美国国内已经可以明显感觉到美国开始有意识地针对中国做一些敌对性的措施，尤其是奥巴马政府一直在指责中国盗窃美国的技术，使美国面临非常大的威胁，甚至还有很多指责中国政府背后主导通过网络战争或网络部队来有计划的、有预谋的去盗窃美国的政府机密、军事机密和商业机密。我还在美国工作的时候，当时美联储内部会组织看一些网络安全的宣传片，以往的宣传片多以苏联为假想的敌人，但是 2014 年开始宣传片中以中国人为对象举了很多案例，比如在美的华人怎么帮助中国政府盗窃美联储、财政部等机构的秘密。这些情况 2014 年以后在美国国内已经比较明显，但是似乎在中国国内并没有引起重视。2014 年我陪同达拉斯联储主席来北京开会时，当时会议的议题和以往美方提出的议题不完全一致，按照以往的惯性思维，中美之间可能会谈人民币低估、中美之间的贸易不平衡、美国公司进入中国市场阻碍等方面的问题，但是那次开会提出的最重要的两个问题，第一个问题是网络安全，认为中国政府威

胁到了美国的网络安全，甚至中国政府在背后主导了一些盗窃美国技术、政府机密的活动；第二个议题是中国的国企在全球竞争中处于非常不公平的地位。从这个角度来看，至少在五年前整个美国对中美之间的竞争或威胁已经不仅仅局限于以往的贸易不平衡。90年代时，中美之间也出现了比较大的贸易不平衡，当时这个问题相对来说比较容易解决，朱镕基总理到美国以后就是直接多买一些像波音 777 客机这样的产品，双方之间就没有那么大的抵触和冲突，但是到了 2014 年以后这种抵触和冲突不再局限于中美之间的汇率问题，还有贸易不平衡问题。

但是上述问题一直没有受到国内的政策制定者或研究人员的充分重视，直到 2018 年以后才真正开始受到更多关注。2018 年以后美国经济复苏较好，不再那么依赖中国政府做一些配合，另外特朗普政府也算是一届特立独行的政府，采取了一些更极端的政策，包括发动贸易摩擦、开展 301 调查、制裁中兴打击华为等。从外部我们看到这些动作，美国内部也是在全面调查打击和中国的合作，尤其是一些和中国合作的华人，同时收紧了中国的签证政策，十月份彭斯的讲话也非常严厉的批评中国，可以看到对中国的态度出现了明显的收紧和变化。

（二）中美关系恶化的主要原因

中美之间贸易摩擦不仅只是贸易问题，其实是双方政治和经济竞争关系恶化的问题。为什么会产生这种恶化，一方面是由于中国国际

影响力的崛起，另外美国内部政治和经济问题恶化也是一个非常大的原因，例如美国制造业的衰落、贫富差距逐渐加大，尤其是金融危机以后民粹主义的兴起，都为中美关系的恶化做了铺垫，所以不论是民主党还是共和党，现在只要提出和中国对着干，都有民粹集团支持，中美之间的对抗在未来短期内不太可能得到很好的缓解。

可以从中美两个角度分别来看中美之间的关系恶化。图 1 是中国人均 GDP 的世界排名，从 80 年代一直到 2017、2018 年，中国的人均 GDP 大约从 300 多美元涨到目前的一万多美元，在短短的四十年时间里突飞猛进，排名也从世界上 130 名左右上升到 70 名左右，这些都是非常了不起的经济增长典范，可以说在整个人类近代史上，是唯一一次这么庞大的经济体以非常快的速度实现飞跃。

1980-2018，中国人均GDP上行趋势显著，排名持续上升

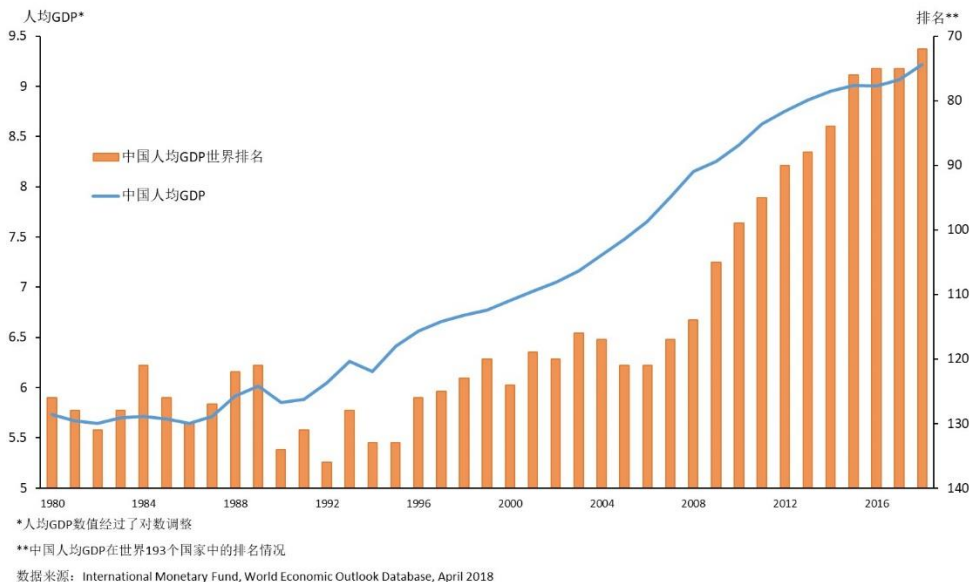


图 1 中国的人均 GDP 与世界排名大幅上升

中国的经济增长举世瞩目，中美之间的经济实力对比，至少在经

济总量方面，中国也在逐渐赶超美国，图 2 显示了中国和美国 GDP 以及中国占美国 GDP 的比重，可以看到 90 年代初时，中国的 GDP 占美国 GDP 的比重大约不到 5%，到了 2017 年中国的 GDP 总量占到美国 GDP 的 65% 以上，从原来让美国基本可以忽略不计的经济体跃升成为全球第二大经济体，对美国来说是一个非常大的挑战。我在联储工作的时候有一次与同事的谈话印象非常深刻，当时从一个中国人的角度来看，中国的 GDP 虽然比较高，但是人均 GDP 还比较低，而同事的观点是人均 GDP 反映了一个国家贫富的程度，但是总体 GDP 也是一个非常重要的指标，政府能够发动战争或者是与别国对抗的时候，一定程度上取决于它的总体 GDP，而不是人均 GDP，体量越大，能够动用的资源越多。美国大约有 2 亿多人，如果把中国 13 亿人里面最优秀靠前的 2 亿到 3 亿人提炼出来的话，这些人不管是知识水平还是拥有的财富、掌握的技能，平均水平已经超过了美国，在这种情况下，中国政府能够动用或是掌握的资源一定程度上不亚于美国。想通这个问题，就大概可以理解美国部分精英阶层开始对中国越来越担心的出发点。

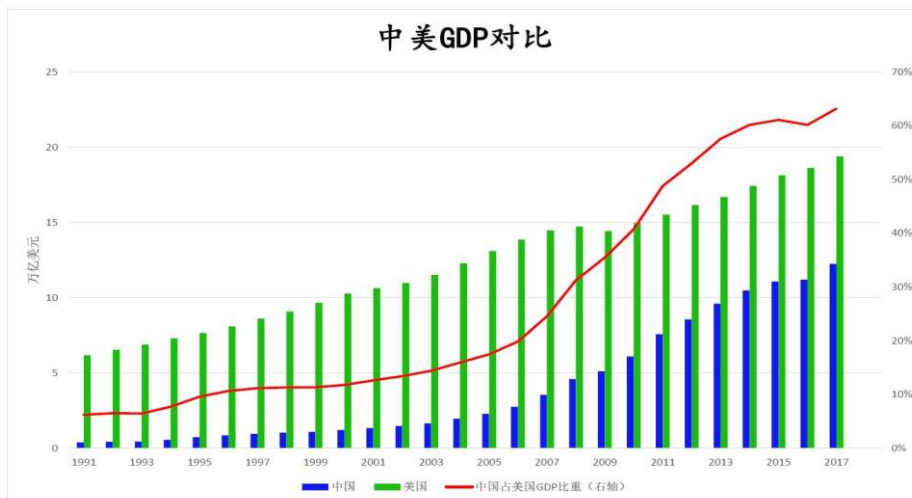
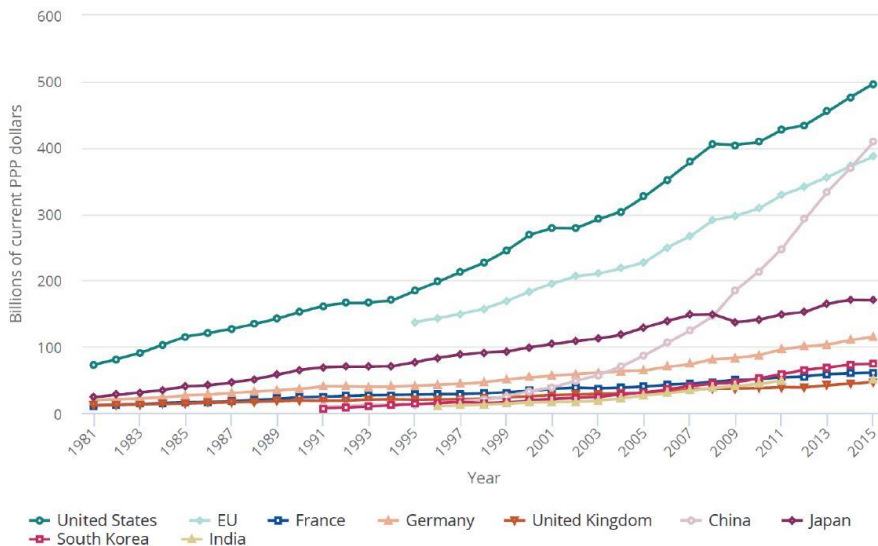


图 2 中美 GDP 对比

中国除了总体 GDP 增长速度非常快，经济增长的质量在 90 年代和加入 WTO 以后，也出现了非常明显的进步，图 3 是中国的研发收入情况，最上面一条线是美国，中间的线是欧盟，紧随美国，粉红色线增长速度非常快的是中国，现在中国总体的研发支出已经超过了欧盟，仅次于美国，位居第二位，增长速度在 2002 年后也非常快，如果按照目前的增长速度超过美国指日可待。

Gross domestic expenditures on R&D, by the United States, the EU, and selected other countries: 1981-2015



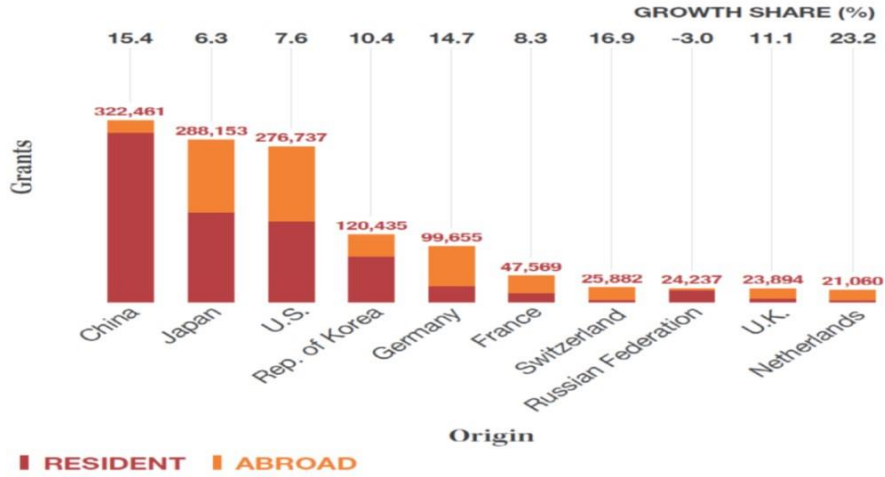
Source: Science and Engineering Indicators 2018

图 3 中国研发收入增长迅猛

另外一个衡量指标是每一年新增的专利申请书，目前中国已经超过日本和美国排在第一位。当然里面有一部分水份，如果把专利数分成海内申请和海外申请，会发现美国和日本有很大部分是在海外申请，中国绝大部分都是国内申请，因为有一些专利申请只是为了骗取政府

提供的研究经费，日本和美国相对来说不太一样。

Equivalent patent grants for the top 10 origins, 2016



Source: World Intellectual Property Indicators (2017)

图 4 年专利申请数

中国的出口成分也反映出中国在全球产业链中上升的速度。图 5 是 2017 年中美贸易产业的对比，红色是中国各个产业占中国向美国出口的比重。以往通常认为中国是劳动密集型国家，出口多为服装、鞋子、玩具等简单产品，但是现在情况已经完全改观，从图 5 可以看到中国现在最大的出口是电机和电气设备，大约占 25%左右，锅炉机械器具约占 20%，衣帽、玩具等占的比重非常小，已经在 5%以下，从这点看中国的产业升级非常迅速，也是造成美国感觉到竞争压力的重要原因。

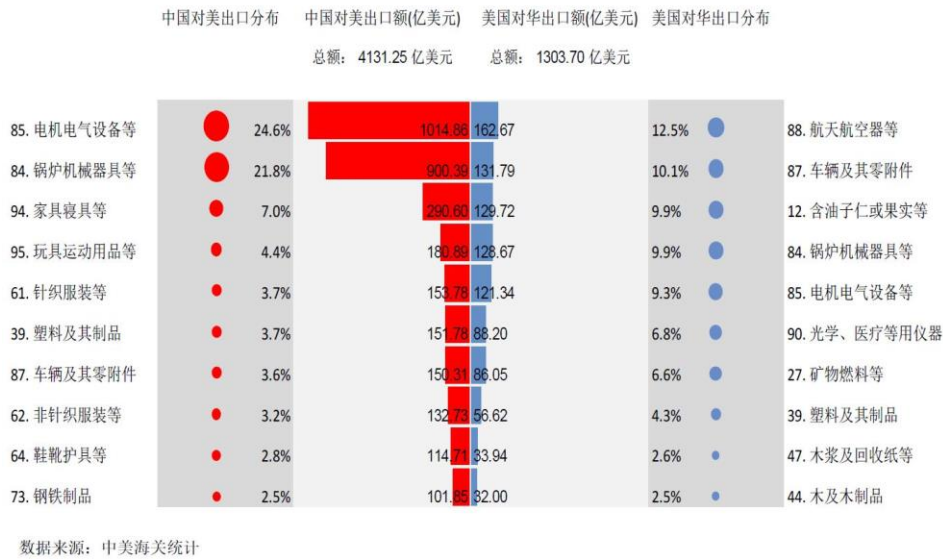


图 5 中美贸易产业对比

我个人认为,更重要的原因是中国的经济增长模式与美国完全不同,对美国以往的宣传模式产生了非常大的威胁作用。中国的增长模式更被视为是偏向于国家资本主义,政府对经济的干预能力非常强大,这种增长模式和以往美国还有西方国家提倡的全球经济秩序完全不同,此外还有一些特征比如国企。在当时的 WTO 谈判中并没有明确的规定,因为当时国企相对来说比较弱,90 年代国企改革很大程度上是因为国企拉了后腿,大家预测未来国企的比重会越来越小,所以美国当时在 WTO 谈判时没有跟中国强调国企问题,但是最近世界五百强里很多都是中国国企,他们感觉到如果政府支撑的企业和其他企业去竞争的话,就打破了全球正常的市场经济秩序,所以把这个问题重新提出来。

此外《2025 中国制造计划》从定位上可以说直接挑战了美国的高科技领先地位。可以看到美国觉得自己对全球经济或全球政治格局

能够掌控的几个领域分别是高科技、金融和军事。金融方面，2008年金融危机以后受到非常大的打击，高科技方面现在中国也逐渐开始挑战它的霸主地位，军事方面还有政治和意识形态方面，中国也通过一带一路、亚投行，不断开拓非洲和南美市场，他们感到中国不再是以往关注自身经济发展，而是逐渐开始把自己的经济增长模式和意识形态扩展到全球。军事上，中国方面一直说不要去挑战美国，但是也确实让美国感受到自己的全球影响力受到了明显的威胁，尤其是在南海，美国的经济影响力已经减弱了很多，亚洲基本上是以中国作为制造中心，联系周边国家的经济格局，如果在军事上把美国排除在外，不允许美国自由航行的话，那么美国在亚洲基本上就没有什么话语权，这也是为什么对中国越来越担心的原因。

美国对华的态度在2014、2015年时出现了非常明显的转变，此后以往的温和派获得的支持越来越少，他们也越来越不敢去发出自己的声音。以前他们希望通过经济发展去融入和改变中国，也有一些成功的案例，比如像韩国、中国香港、中国台湾地区等，都是这种模式的成功典范，但是这些以往成功典范的共性都是一个比较小的经济体，对于美国是可控的，而中国的经济体量太大，发展到目前以往的温和派无法确定自己能否控制未来的走势和方向。这种情况下，温和派越来越不敢去支持融入中国、改变中国的策略，反过来以往一直反华的鹰派，包括班农、内瓦罗这些人越来越得势，声音在美国越来越大，像内瓦罗一直是宣扬中国威胁论，最著名的一本书叫做《Death by

China》。

（三）美国内部因素

前面主要是介绍中国由于自身的崛起引起美国的警惕，从美国内部也可以看到一些分化因素造成他们的对外态度逐渐开始产生非常明显的敌对。其中一个重要原因是贫富差距的拉大，图 6 是美国前 1%的人和底层 50%的人收入占总收入的百分比，可以看到最早 80 年代时，前 1%的人收入占全部收入的 10%，到 2015 年基本上翻了一番达到 20%，与之相对应，底层 50%人的收入从 20%下降到 12%左右。以美国一直引以为豪的中产阶级为例，去掉最高的 20%和最低的 20%，只看中间 60%，在 60、70 年代时这部分人的收入占总体收入的比例大约是 53%以上，而目前这部分收入只占总体收入的 45%左右，中产阶级原先一直认为自己的财富是橄榄型的分布，现在越来越偏向于很多发展中国家的哑铃型分布，这种格局造成了国内各个阶级之间的矛盾激化。

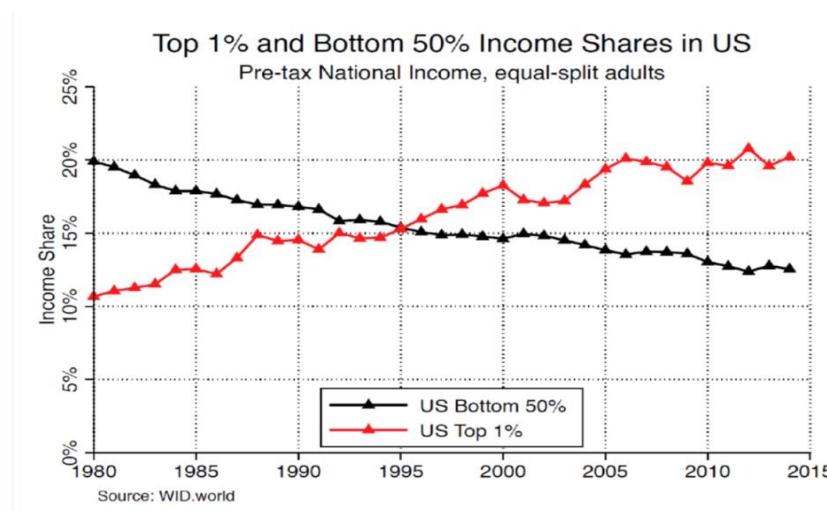


图 6 美国贫富差距加大

伴随贫富差距加大非常重要的原因是美国制造业的衰落，最主要的是制造业就业的衰落，美国中产阶级很大一部分是产业工人，以往福特、通用这些汽车装配线上的工人一个人工作就可以养活全家，而这种情况到五六十年代以后逐渐出现了弱化。图 7 可以看到二战以后制造业产业工人约占整个就业人口的 30%以上，到了 2015 年占比不到 10%，就业比例下降明显。但制造业的实际产出占 GDP 的比重并没有下降，在图 8 中，从 1947 年直到 2015 年美国制造业的总实际产出占整个 GDP 产出的比重一直稳定在 12%-14%之间。

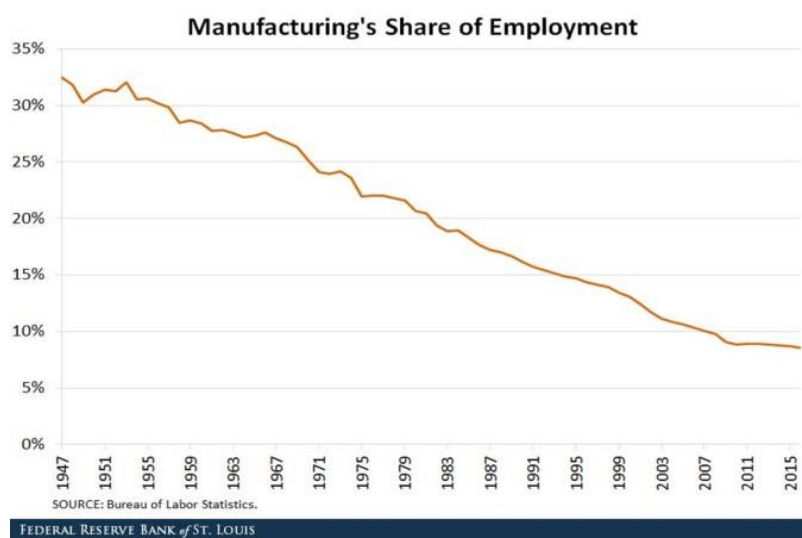


图 7 制造业就业比例下降

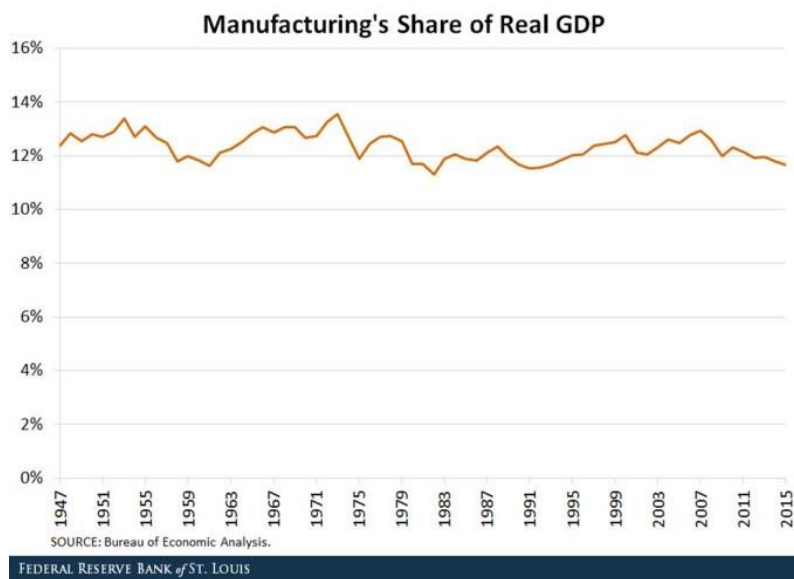


图 8 制造业的实际产出比例并没有下降

出现这种现象的原因主要有两方面，一方面是由于技术进步，生产同样的东西不再需要那么多人，有些就业岗位消失，另一方面是全球化，一些低端的制造业转移到了海外，另外很多没有被转移出去的制造业就业机会也被低收入的非移民抢去，所以一些受教育程度比较低、从事低端制造业的本地白人在八、九十年代后生活状态很差，这也引起了美国的民粹思想，尤其是在 2008 年金融危机后，出现了比较明显的上升势头。大选中支持特朗普非常明显的地区叫做锈带地区 (Rust Belt)，是当时美国制造业非常发达的地区，主要包括纽约州的一部分，宾夕法尼亚州、俄亥俄州、密西根州、印第安纳州、伊利诺州和威斯康星州，这几个州里有好几个是原来老牌的民主党地盘，而这些地区支持特朗普的一个很大原因是因为这些地方制造业衰落以后，就业、收入都降低，人民的民粹意识非常强烈。特朗普的施政纲领非常符合这些人的观点，比如认为美国在“二战”以后维持全

球秩序吃了亏，美国扶持起来的包括联合国、IMF、世界银行、北约等组织在二战以后帮助维持了一个比较稳定、相对公平的全球政治经济格局，但是这些组织更多是给其他国家提供了好处，而让美国在全球竞争中出现劣势，因此特朗普提出美国优先、让美国再次伟大的施政纲领，注重重商主义的贸易政策，通过单边的保护主义、发动国际贸易保护策略的方式来寻求美国利益最大化，同时严格控制非法移民，挑动民众的排外情绪，尽管美国很多受过高等教育的人认为这些做法非常不好，长期而言对美国的负面作用大于短期利益，但是对于那些认为在全球化过程中自身利益受损的产业工人而言，他们非常支持特朗普的政策。

中美贸易摩擦其实反映了美国的经济现实和困境，中产阶级的衰落、经济结构的调整，尤其是中国迅速崛起后，美国中产及精英阶层都认为对美国的国际地位造成威胁。所有这些趋势性的变化和对抗没有办法在短期内解决，因为它直接反映了中美之间经济模式的冲突，一个是更偏向市场化的经济，另外一个是国家资本主义的经济，还有意识形态的潜在冲突，即使是同样的意识形态和经济模式，当时美国和英国竞争的时候，或是英国和德国竞争的时候，双方关系都不那么融洽，中美之间也同样存在类似的问题，这些问题短期内不太可能通过中美贸易谈判很快得到缓解，对这种冲突和对抗，中美双方可能都需要做中长期的打算。

二、贸易摩擦的影响评估

(一) 贸易摩擦的行业和地区影响

美国的贸易摩擦目前主要是两个步骤，一个是大约 500 亿的清单，一个是 2000 亿的清单。500 亿清单时美国有一定的策略，主要集中于中国的高科技产业，到两千亿清单时，基本是沙石俱下，所有的贸易都要进行制裁，制裁过程中受影响最多的是私有企业、合资企业和外商独资企业。图 9 中可以看到国有或集体企业受到的影响大约只占 10%左右，剩下 90%的产业都是私有企业、合资企业和独资企业，这与以往的数据是一致的，中国外贸增长速度最快的部门其实也是私营部门和独资、合资部门，贸易摩擦来时自然这些企业受到的影响也最大。中国经济在过去 30 年增长速度非常快的一个很大原因是私营企业爆发式的增长，如果贸易摩擦对他们造成很大打击，中国经济下行的压力也将比较大。

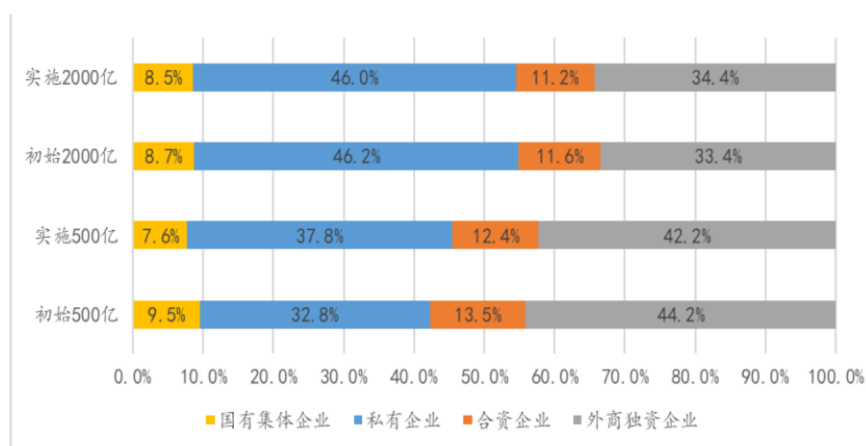


图 9 美国清单下中国不同企业类型的出口损失

关税对中国不同地区的影响也不一样，受到影响最大的五个地区

分别是广东、江苏、浙江、上海和山东，这五个地方占总影响的75%左右，其中受到影响最大的是广东省，大约达到25%-30%，因此中国在应对的时候需要在政策倾斜方面考虑到地域差异，对于那些受贸易摩擦影响更大的地区，相对采用更多的政策优惠帮助他们渡过难关。

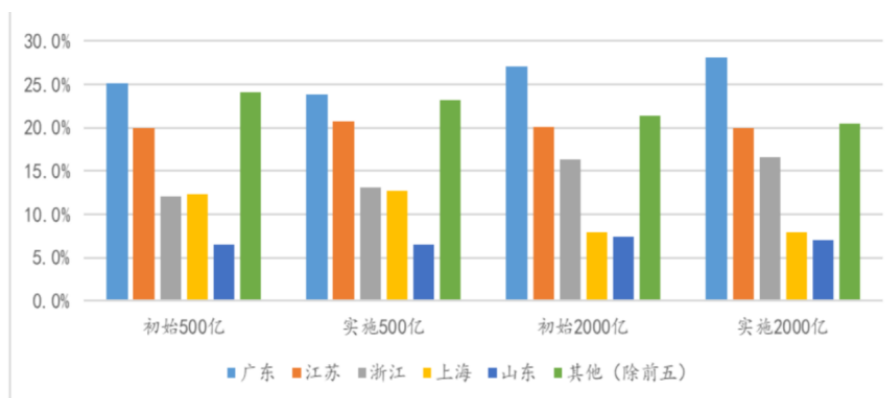


图 10 美国清单下中国出口损失的地区分布

贸易摩擦对经济的中短期影响相对来说并不是特别大，因为预期2019年1月份要加关税，内地很多厂商出现冲关效应，把出口和进口需求都提前，所以短期内影响不大。此外现在的全球产业链不仅是双方单独的贸易问题，90年代以来，全球经济变化最大的是全球制造业上中下游的重新分工，彼此之间相互依赖的程度非常高，每个国家都是集中于具有竞争优势的产业链中的某一部分，一个国家取代另一个国家相对来说比较困难，短期内的替代效应没有那么明显。但是中长期而言，如果这种状态持续下去，必然会引起全球产业链的重新分工，比如把一些低端的制造业或组装业逐步从中国转移到越南，甚至墨西哥、拉美等国家，对中国的就业出口必然会有负面影响。

图 11 是目前全球产业链的状况，每个国家是一个圆圈，圆圈的

大小代表在全球产业链中的比重。可以看到目前全球产业链中有三大中心，分别是美国、中国和德国，欧洲国家基本是围绕着德国展开，亚洲还有美洲国家基本是围绕美国和中国展开，欧洲相对来说是独立的集团，中国和美国之间的竞争关系非常强，如果中国从原来的中下游逐步向上游靠拢，那么与美国的竞争就更加严重，这也是为什么美国现在对中国的竞争压力越来越担心和警惕的重要原因。由于产业链的分工，中美之间的贸易赤字其实并没有真实反映出中国和全球贸易的不平衡问题，一个非常明显的例子是中美之间双边贸易赤字和中国总体贸易赤字之间的差异，尤其是在 2007 年以前，中美之间的贸易赤字非常高（图 12），但是中国的总体贸易不平衡（蓝色图标）要低的多，其中一个重要原因是中国从日本、韩国等其他国家购买了很多中间产品经过加工后出口到美国，这些中间产品全部都算成了中国的出口，这是非常不公平的计算方式。

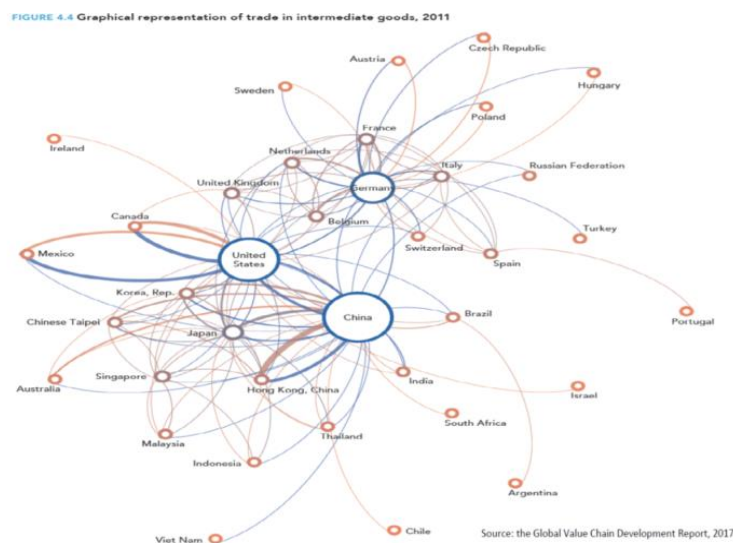


图 11 全球产业链情况

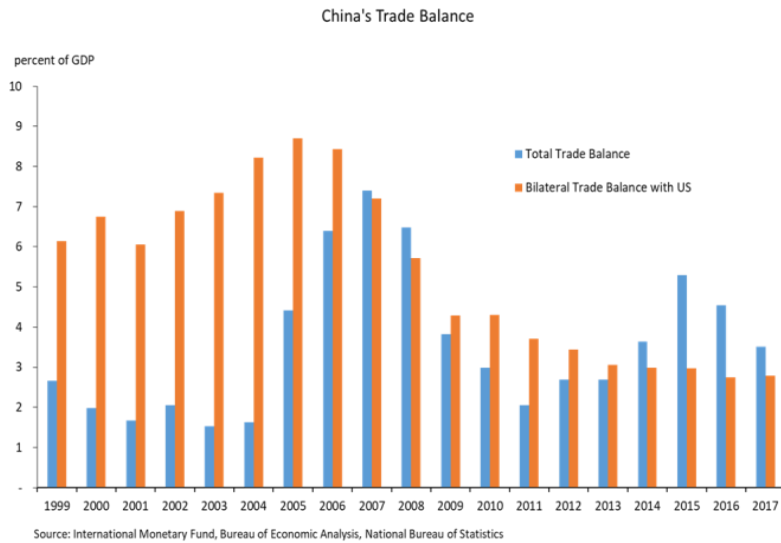


图 12 中美双边贸易赤字

(二) 应对贸易摩擦的可能方式

未来怎么去解决中美之间的贸易不平衡，一种可能解决方案是中国把一些组装和生产环节转移到海外，比如把一些最终的组装环节转移到越南，那么这些产品就不再计算成中国的出口。在此过程中，会有一些行业比如低端制造业会受损，但是短期内可能物流、机电等行业会受益，中长期而言未来像越南、泰国这些国家能够经历像中国八九十年代那样的快速增长、家庭收入增加，中国的家电等家庭消费品也会相应寻找到更多的市场，同时也会面临一些政治、经济和文化方面的风险。

有人提出能否通过降低关税来舒缓中美之间的关系，其实目前中国的平均关税已经不高，不管是贸易加权量，还是简单平均关税，都基本降到 10% 以下，未来可以下降的空间非常有限。真正高关税的行业主要集中在两个行业，分别是农产品和车辆、相关配件，这两个行

业的关税即使降低到 5%或 0，能够消除的贸易不平衡也只有 70 亿美元左右，约占中国从美国总进口量的 0.5%，作用非常小。中国最大的问题是除了关税比较高，其他环节的税费相对也高，如果想要真正解决这方面的问题，还是需要通过鼓励进口，把其他环节的税费降下来。

改善中美关系也可通过满足美国提出的一些客观上对中国可能有积极效果的合理要求，比如对知识产权的保护方面，对中国自身而言也是好事，目前中国也进入了自主创新的阶段，保护知识产权其实也是鼓励国内自主创新的方式。除此以外，美国还提出中国应该公平对待国企和外商，开放一些垄断性市场，在市场管理方面采用公平原则，如果中国能够平等对待国企和私企，不仅对美国企业有利，对于国内的企业也有利，从某种角度来说，这不仅符合美国的利益，也符合中国的利益。但是从另外一个角度，美国不想让中国在科技发展和产业升级方面与其竞争，中国在这方面预计绝对不能妥协，应该继续坚持改革开放和以经济发展为中心，让欧洲等其他国家对中国经济增长有信心。个人感觉美国不管是特朗普政府还是其他政府，最希望达到的政策是通过非常极端的举动造成国内内部意识形态的混乱，美国得益，中国只有坚持改革开放，以经济发展为中心，避免在国际范围内形成对待中国的统一战线。

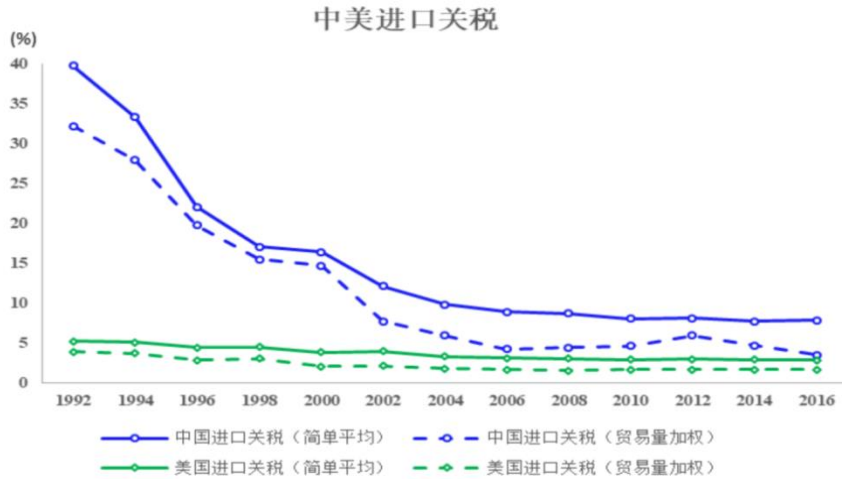


图 13 中美进口关税

三、大湾区的机遇

目前中国经济遇到一些困境，包括内部金融领域的高杠杆风险、资产泡沫和影子银行风险，总体而言中国短期内的金融风险是可控的，如何保持中国经济长期快速增长是最主要的关键问题，而需要解决的是 2008 年金融危机以后资源错配问题，香港中文大学宋铮教授最近的一次采访中也提到为什么金融危机后出现了比较明显的错配。在这样的背景下，我们认为目前大湾区可能是一个比较有效的切入点，帮助中国保持快速的经济增长或是从目前的低谷里走出来，为未来的经济改革指明方向。从经济总量上来说，整个大湾区约有 1.4 万亿美元，在全球可以排在第 14 位，和澳大利亚的经济总量相当，超过了西班牙。土地面积、居民数量和法国类似，居民数量占全球 20 名左右，是一个非常大的经济体，如果能够在这里做出一些改革，把经济盘活，对中国整个经济的拉动作用会非常大。

（一）中国经济增长的瓶颈

市场割裂造成的高成本是中国目前面临的大问题。美国政治上是一个联邦制国家，很多权利集中在地方政府，但是经济上却是非常统一的市场，不论是银行业、零售业还是餐饮业全国就几家，比如各地吃饭是同样的连锁饭店，购物是同样的商场，而且这些公司在全国都是打通的，在佛罗里达沃尔玛买东西到加州沃尔玛去退完全没问题，中间的商业成本很低。但是中国似乎正好反过来，尽管政治上是一个中央集权政府，但是经济上地方割据比较厉害，甚至同一个企业，比如电信、银行在不同的省，甚至不同的市之间的业务都是割裂的，造成经济上的商业成本很高。

（二）大湾区可以成为金融开放实验田

如何能够在经济上形成统一的市场，使人流、物流、信息流、资金流快速、低成本地流动，释放潜力，对中国经济的推动作用将非常明显。这也是为什么粤港澳大湾区强调合作，强调互联互通。物资流相对来说最容易，目前已经采用了很多措施，比如简化通关程序、共享成本、相互认可，劳动力自由流动也有非常大的改进，一些方便香港和澳门居民在大陆工作的税收优惠政策已经推出，未来随着各地收入差距降低，大湾区居民到港澳地区自由择业，手续也会逐渐简化。最困难的是资金的自由流动，一方面是牵涉到很多法律、政治、税收制度的不同，另一方面也有风险，中国目前在风险可控的情况下逐渐开放资本流动政策相对来说比较困难。

目前我们在推进粤港澳大湾区跨境监管沙箱的课题，通过调研大湾区的金融企业，询问他们认为哪些业务可以做，比如前期的准备和技术情况已经成熟，只是由于政策方面的障碍没有做起来，同时也可以评估新的业务是否真的对大湾区的互联互通有推动作用，而且风险可控，从而向中央和地方政府提供可行的改革建议，比如刚开始时可以先放松一定的配额，把业务做起来，在试验过程中评估风险，进而改进。这种沙箱实验的想法，和英国、美国金融市场中沙箱实验的想法非常类似，我们更多侧重于能够促进大湾区互联互通的沙箱实验课题。

通过反馈目前已经收集了一些问题，比如说大湾区居民的身份认证，粤港澳一证通和公安部的 eID 硬件设施是否已经成熟方便办理；大湾区内部的跨境金融服务业务如远程开户，大陆居民想在香港开户，只要在大陆任一家银行通过人脸识别技术、公安部的 eID 身份验证方式就能够办理，通过促进大湾区金融机构之间的信息共享，降低金融服务和金融交易的成本。还有一些跨境移动服务，比如微信的小额支付在两地都没有障碍，是否可以给大湾区居民每年设置一个具体的交易上限，且每次支付的数额有个限额，打通住宿、吃饭的支付服务，目前这块推动也比较快。此外，一些跨境金融服务或产品，比如汽车保险，大陆和香港的两地车牌保险，香港的非投资分红型保险产品在大陆销售，或大陆的类似保险产品在香港销售，实现大湾区内部跨区的保险理赔服务。类似的创新型跨境金融服务或产品还有基于大数据

的线上贷款服务、基于区块链的跨境结算和消费支付等。

区块链方面，香港金管局在 2018 年 9 月推出了贸易融资区块链项目，由 7 家香港本地银行和国际银行发起，通过区块链服务把香港的银行和香港、内地之间的进出口企业联合起来，为他们提供贸易融资服务。如果在大湾区有类似的区块链平台，以后再把香港和大湾区打通，它覆盖的企业和金融机构就更多，未来贸易融资也更加便利。

这些具体案例的总体方向是如何能够在风险可控的情况下，提高大湾区内部的经济活力，提高互联互通程度，如果这些方案在大湾区内部实现的比较好，可以考虑逐渐推广到全国，降低全国的物流、资金流等交易成本，对于推动中国经济的活力作用非常大。

四、问答环节

Q1：如何解决大湾区法律法规的协调？最大的障碍有哪些？

A1：现在我们提到最多的就是大湾区内部法律法规的协调问题，大湾区三个地区有三套法律体系、三套会计体系，是比较大的障碍。大湾区的概念几年前就提出来，一直到最近才得到了更多的重视和认可，非常重要的原因是这些法律法规问题的协调难度很大，一定程度上不是地方政府能够解决的，必须通过中央层面做统一的安排，正是因为大湾区现在已经提高到国家战略的地位，我们才感觉到 2018 年以后有可能真正的解决这些根本性的问题。现在我们提出的很多建议，并不是深圳市政府或者广东省政府就能够解决，必须要到中央层面去才能够把相关的法律法规问题做统一的协调，在大湾区作为全国核心

战略地位的基础上，提出一些合理的政策改进或者法规改进建议，得到认可的可能性会更大一些，但是如果没有人去推动，没有人去提出具体的措施或者是哪些地方需要改进，我想这种自上而下的改革相对来说比较困难，所以我们希望能够通过自下而上的模式帮助推进大湾区的改革。

Q2：请问未来美国的海外直接投资会大规模回归美国么？

A2：关于美国的海外直接投资是个非常有意思的问题，前段时间去威斯康辛大学访问时，他们有一个教授在做相关的研究，在数据里发现其实美国很多所谓的对外投资只是为了规避税收，很多对外投资并不是在海外生产的投资，比如英特尔公司在莱曼群岛、维尔京群岛有很多注册公司，每个公司大概有几十亿或几百亿的资产规模，但是主要资产是一些 IP，把本土研发出来的 IP 低价转移到那边，然后再把资产价格做起来，以后生产很多地方用到这些 IP 时，把利润通过这种模式转移到海外。以前我们在数据里发现美国的 FDI 投资回报率远高于很多其他国家企业在美国的 FDI 投资回报率。美国很多 FDI 并不是真正投资海外的 FDI，如果遇到美国国内的政策，比如税收优势让他们把资金转回去，确实有可能转回，但并不会真正引起美国投资或其他方面的增长，即使出现这种情况，可能也是临时性的变化，持续性、大规模的增长并不一定能够实现。

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“全球市场与中国连线”第二百八十六期(2019年1月16日)内容整理而成,特邀嘉宾为香港中文大学(深圳)经管学院助理院长王健博士。

王健博士目前是香港中文大学(深圳)经管学院助理院长,深圳高等金融研究院宏观金融稳定与创新中心主任,清华五道口金融学院金融硕士导师和中国金融四十人·青年论坛会员。2006年获得美国威斯康星大学经济学博士学位之后,王健博士担任美联储达拉斯联邦储备银行高级经济学家兼政策顾问,主要研究方向包括国际金融市场和货币政策。王教授的研究成果多次获得国内外大奖,包括我国国际金融领域最高奖——浦山优秀论文奖和芝加哥量化金融协会最佳论文一等奖(亚洲部)。王健教授出版了《还原真实的美联储》和《理性的非理性金融》等著作,受到业界广泛好评。

【免责声明】

“全球市场与中国连线”为中国与全球市场间内部专业高端金融交流平台。本期报告由巴曙松教授和居姍博士共同整理，未经嘉宾本人审阅，文中观点仅代表嘉宾个人观点，不代表任何机构的意见，也不构成投资建议。

本文版权为“全球市场与中国连线”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

