

推进中英资本市场深化合作

DRC 国研视点

张丽平 王刚 曹胜熙

2015年,中英共同开启了全面战略伙伴关系的黄金时代。2018年4月19日,习近平主席和特雷莎·梅首相再次确认深入推进中英关系“黄金时代”。两国继续推进包括资本市场合作在内的金融领域合作是中英全面战略合作伙伴关系建设的重要内容。人民银行行长易纲在博鳌宣布,作为落实习近平主席宣布的扩大金融业对外开放的重要举措,力争于2018年内开通“沪伦通”。总的看来,英国伦敦作为世界老牌的国际金融中心,中国作为快速发展中的世界第二大经济体,两国资本市场合作方面的潜力巨大。

中英资本市场合作具备坚实基础

(一)中英正进入全面战略伙伴关系的黄金时代

当前,世界经济格局正处于新一轮的深刻调整之中。以中国为代表的新兴经济体在国际经济和金融体系中的地位和影响力日益提升。作为最早开始工业化的英国已经进入后工业化时代,以金融为代表的服务业非常发达。中英两国经济拥有较强的互补性,双边贸易投资关系日益紧密。2017年中国对英国出口额达567.18亿美元,比2016年增长1.8%,自英国进口额达223.14亿美元,增长19.4%。2017年英国对华投资额为15亿美元,截至2017年底,累计对华直接投资额达225.5亿美元,是中国在欧盟内的第二大引资来源地。2017年中国对英国非金融类直接投资额为15.3亿美元,截至去年底,累计对英非金融类直接投资额达191.4亿美元,英国是中国在欧盟内的第二大投资目的地。2018年4月,两国领导人在电话会谈中再次确认深入推进中英关系“黄金时代”。两国深厚的经贸关系基础和广阔的发展前景是进一步促进两国资本市场合作的坚实基础。当前新的形势下继续深入推进中英合作是大势所趋。

(二)伦敦市场在人民币国际化进程中的地位显著提高

自2011年中英财金对话中两国领导人共同表态支持伦敦发展离岸人民币市场以来,伦敦离岸人民币市场的广度和深度得到迅速拓展。2017年底英国流通的各类人民币存款(个人、企业和银行同业)达71.9亿英镑。人民币外汇交易发展迅猛,2017年第四季度,人民币即期外汇日均交易量高达232.9亿英镑,比2015年同期上涨37.7%。2017年全年,伦敦保持了大中华区(包括香港、台湾、澳门)之外最大的人民币清算中心的地位,占全球人民币结算量的5.6%。但当前伦敦资本市场上的人民币产品种类非常少,规模也很小,而市场需求量很大,例如,2015年10月23日,中国农业银行在伦敦证券交易所发行的绿色债券,其人民币部分获得市场8倍超额认购。

中英资本市场合作的现状

总的看,中英两国在资本市场领域已开展多方面合作,但潜力尚未充分发挥出来。具体而言如下。

中英资本市场未来合作的重点领域包括股票市场、债券市场、绿色金融和金融监管四个方面。这些领域的合作需要克服和解决现存困难,从信息交流层面逐步向产品、资金和业务合作过渡。

1. 股票市场。

英国作为欧洲的金融中心,为中资企业提供融资服务的潜力尚未充分发挥出来。目前在中国企业海外上市目的地中,英国虽然排名靠前,但远远落后于美国。从2010年初到2015年底,中资企业在英国的融资规模仅次于美国,但二者差距很大。其中,在美国的融资额累计为326.84亿美元,在英国的融资额为9.17亿美元。从AIM市场的上市公司市值情况看,来自中国的上市公司数量较多,达到39家,但上市公司的平均市值规模与印度相近,低于英国本土企业和中东欧、西欧、亚太国际的平均值,也低于AIM市场的平均值。

2. 债券市场。

英国债券市场作为成熟的债券市场,发展早、容量大、职能分工明确、监管较为规范。中国债券市场虽然起步较晚,但近年来发展迅速,市场容量大幅提升。近年来中英在债券市场的合作进展显著。

一是英国在华发债。2014年10月,英国政府首次发行主权级离岸人民币债券,该笔发行最终定价为2.70%,吸引了来自85个账户58亿元人民币的投资需求,成为有史以来由中国以外的发行人所进行的规模最大的一桩人民币债券发行交易。二是中国在英发债。2015年10月,建行在伦敦成功发行10亿元2年期离岸人民币债券,票面利率4.3%。同样受到投资者的热捧,共计吸引72个账户55亿元人民币的资金参与,获得逾4.5倍超额认购。2015年10月,中国人民银行在伦敦发行50亿元1年期人民币央行票据,票面利率为3.1%,这是中国央行首次在离岸市场向海外投资者发行此类票据。2015年10月,国家开发银行在伦敦发行10亿美元5年期债券和5亿欧元3年期债券,利率分别为2.5%和0.875%,这是国开行10余年来首次回归国际债券市场。

3. 绿色金融。

近年来,中英两国在绿色金融方面都展开了一系列探索,并且两国在绿色金融的资本市场合作方面已经有所尝试。2014年,国际金融公司IFC在伦敦发行了首单人民币计价的绿色债券,期限3年,筹资5亿元人民币(合8100万美元),票面收益率为2%,发债所得将用于资助发展中经济体的可再生能源和能效项目。2015年10月,中国农业银行等值10亿美元的绿色债券在伦敦证券交易所成功上市。这是中资金融机构发行的首单绿色债券,也是亚洲发行体发行的首单人民币绿色债券。2016年11月,中国首单绿色资产担保证券由中国银行在伦敦证券交易所发行,本

发行的债券是3年期美元债券,票面利率为1.875%,由中国银行在中国境内持有的绿色资产担保。

未来中英资本市场合作的发展思路

就合作领域而言,未来中英资本市场合作的重点应主要包括股票、债券、绿色金融以及金融监管合作四个领域。未来这些领域的双边合作须从信息交流层面逐步向产品、资金和业务合作过渡,并通过建立更加一体化的基础设施合作来推进资本市场合作深化。

(一)股票市场合作

加强股票市场合作,需着重解决中国企业不了解英国股市规则、英国投资者不了解中国企业、英国资本投资中国股票市场的渠道和规模受限等问题。为此,建议两国政府重点推进以下工作。

一是搭建政府和交易所间的沟通平台,增进英国投资者和中国企业间的相互了解。2014年10月,伦敦证券交易所集团(LSEG)首次在北京召开IPO大会,探讨中国企业在英国的现状和在英国IPO需要的准备工作,以期让更多的中国企业了解伦敦证券交易所和英国金融市场的情况。这是很好的开端,类似活动应机制化、常态化。

二是重点推进中国优质企业在伦敦交易所主板上市。这既是伦交所作为国际领先交易机构的发展需求,也是中国优质企业国际化发展的内在要求,符合双方共同的战略利益。推进过程应以市场力量为主,政府的作为应集中在提供信息和便利方面。

三是面向AIM等市场,完善中国成长性优质公司的推荐、辅导工作机制。伦敦交易所创业板有1000多家公司,外国公司占很大比例。伦交所中小企业和创新企业服务方面的尝试,可以与中国新兴的新三板以及场外股权市场等合作,为两国中小企业发展提供更多服务。

四是加快开通“沪伦通”,适时推进“深伦通”。目前,国际交易所之间进行互联互通除了沪港通采用的订单路由模式以外,还有伦敦—新加坡互联使用的产品交叉挂牌模式,以及Chi-East所适用的场外交易模式。产品交叉挂牌模式面临难以找到交易对手方、市场流动性差的问题,而场外交易模式则缺乏统一的监管主体,且将散户投资者排除在外。而“沪港通”机制开辟了全球交易所国际化发展新路径,连通了两个互补性强且在同一时区的市场,产品流动性强,而且以交易所作为统一业务载体,具有可靠的监管制度,弥补了其它互联互通模式的诸多缺陷。

下一步中英两国交易所合作的重点包括:两地交易所在股票互挂交易、ETF基金方面的合作创新,合作搭建经营交易平台,适合两国法制和监管条件的“沪伦通”“深伦通”。

(二)债券市场合作

近年来,以在伦敦市场发行人民币债券和央票为主要内容的中英债券市场合作取得了积极进展。下一步深化中英债券市场合作的重点工作包括以下内容。

一是加快中国债券市场开放和债券境外发行。近年来中国债券市场包括政府债券和企业债券规模都急剧扩容,尤其是从2015年开始进行的地方政府债务置换,当年地方置换债券额度就达到3.2万亿元。展望未来,中国将根据需要适当提高政府赤字率和赤字规模,持续进行存量地方政府债务置换,并适时推进地方政府专项债和项目收益债等创新品

种,债券发行预计将保持较大规模。因此,一方面应进一步开放中国债券市场,引入英国政府和金融机构在内的外部投资者;另一方面,在规模大、流动性好的伦敦债券市场发行人民币或其它币种的中国政府和企业债券,利用英国金融市场的低利率从世界范围内筹集资金。

二是促进熊猫债在伦敦市场的推广。2014年前中国熊猫债市场属于试点性质,发行量小、发行主体单一。展望未来,熊猫债发行规模有望进一步上升。首先债券发行主体上的限制可能放宽;其次香港离岸人民币市场的低成本优势开始下降,对境外主体的吸引力有所降低,同时离岸市场人民币的储蓄较为有限,而境内市场人民币储蓄规模庞大,熊猫债可以实现国内投资和储蓄的转换;最后“一带一路”建设中存在大量基础设施的融资需求,应鼓励国际金融机构发行人民币计价债券参与“一带一路”建设。

三是进一步推进两国在债券市场准入、市场透明、信息披露、信用评级、合格机构投资者培育、业务流程、市场监管、市场互联互通、产品创新、人员培训等方面的借鉴。

(三)绿色金融合作

在资本市场领域,未来中英双方绿色金融合作应围绕三个关键词展开:一是全面,即合作涉及股票市场、债券市场、投资者、发行者、金融基础设施、监管协调等多层面;二是双向,即对中英任何一方而言,合作应既考虑离岸资本市场,也考虑在岸资本市场,既涉及本国资本市场的对外开放,也涉及本国资本市场向“绿色”的改革和调整;三是优先,即两国政府相关政策应对被界定为“绿色”的企业或项目给予适当优先安排。具体工作包括:一是对绿色证券的定义进行协调,或者对两国标准实施互认,作为两国监管部门对绿色债券、绿色股票等资本市场产品注册和评判的依据,并支持市场对绿色资本市场产品进行准确定价;二是推动两国绿色证券市场的发行结构进一步多元化,鼓励各类中资机构(金融机构、企业等)在伦敦市场发行绿色债券/股票,特别是以人民币计价的债券/股票;三是在现有的股票市场和债券市场合作框架中,将绿色债券/股票纳入优先发展之列;四是加强包括第三方认证机构、担保机构等在内的绿色金融基础设施合作。

(四)金融监管合作

加强金融监管合作是不同制度背景下中英两国推动资本市场合作的重要前提。推动两国金融监管合作,一方面要加强两国对彼此监管理念、框架、技术和能力建设等方面的理解和认识,加强经验交流和借鉴;另一方面要加强风险防范和危机处置。合作重点应包括:一是进一步建立健全中英两国金融监管机构之间的信息交流与政策协商机制,加强彼此之间的信息共享;二是协调两国监管手段,借鉴彼此经验,为双方资本市场合作的参与主体提供有效激励;三是加强在压力测试、信息披露等风险监测与应对方面的合作研究。

综上所述,未来中英两国资本市场的合作,应立足于两国金融市场以及资本市场的基础与特点,找到双方互利共赢的机会和方式。

(作者:张丽平,国务院发展研究中心金融研究所副所长、研究员;王刚,国务院发展研究中心金融研究所银行研究室副主任、副研究员;曹胜熙,国务院发展研究中心金融研究所实习生、清华大学公共管理学院博士研究生)

美国持续制裁敲响中国制造崛起四大警钟

智库观点

张淑翠 秦海林

近期,中美贸易摩擦不断升级,特别是特朗普政府突然定点打击中兴通讯公司,严令禁止美国公司7年内向中兴通讯出口电信零部件产品,此举有可能将中兴通讯陷入挣扎求生境地。这或是美国针对《中国制造2025》,试图阻止中国尖端技术发展而谋篇布局之举,但此举确有打中“中国七寸”之功效。一时之间,“芯”病成为国人关注焦点,各种言论褒贬不一。这让中国开始彻底反思“制造强国与网络强国”实力,抽身于“经济奇迹”和“新四大发明”沉醉泥潭,更敲响中国制造崛起四大警钟。

要“弯道超车”更需“守正出奇”

在世界制造业排名中,中国现处于第三方“领头羊”之位,预计2025年将跨入第二方阵。但中国制造何以突围“第三方”赶超发达国家?不少专家指出中国具有“弯道超车”优势。有专家提出,中国制造具有产业门类齐全、企业配套协作、互联网与大数据、人才数量等优势。也有专家指出,华为、阿里巴巴、腾讯、百度等IT代表性企业与国际领军企

业创新差距较小,加之《中国制造2025》五大工程实施,将有利于推动中国制造由大到强的跨越式发展。还有专家认为,智能制造为中国制造提供“弯道超车”机遇。面对发达国家高端核心技术优势,这些专家倡议中国制造“弯道超车”,试图在关键节点或困境,技巧性超越竞争对手。

但先进制造业更需强调“守正出奇”。先进制造业是分工精密、高速迭代行业,无论何时都应以市场为主导、放开搞活、扩大协作合作,通过空间与时间积累来厚植发展基础,久久为功,才有可能在未来某个时刻实现技术逆袭。因此,中国先进制造业并非举国上下自创一套,脱离其发展内在规律进行投机,就可以实现“制造强国”,最终恐怕欲速而不达。特别是,先进制造业“弯道”所要面临的困难远比“直道”要多,充满各种变化的不确定性因素,会遭遇更大的风险和挑战。基于此,中国先进制造业理应“守正出奇”,即要遵循先进制造业发展规律,又要勇于打破常规、突破思维,出奇制胜,赶超先进制造业发达国家。

要“扩大需求”更需“供给提质”

历经20世纪80年代初“放权让利”、80年代末到90年代初“建立市场经济体制”和90年代末“加入WTO、放开住房市场”,直到21世纪初全球金融危机,中国经济进入第四个增长低迷期。中国制造作为国民经济发展“脊梁”,亟须从供需两端加大结构性改革力度与深度,以扩大有效需求倒逼供给升级——“扩大需求”为主,以创新供给拉动需求——“供

给提质”为主,实现稳增长、调结构,推动中国制造跨越式发展,提振中国经济。

但先进制造业更需强调“供给提质”。“扩大需求”是在已有先进制造产品基础上,扩大先进制造产品市场占有率,是个“量变”过程,难以实现“赶超”先进制造业发达国家。与之相对,“供给提质”是基于研发与“量变”,实现“质变”过程,即精准把脉先进制造业发展趋势,遵循市场“快鱼吃慢鱼”的竞争原则,快于竞争对手研发出可面世的更高阶产品,同时实现低成本量产,才能真正实现与先进制造业发达国家并跑,甚至领跑国际先进制造业的发展新格局,抢占全球先进制造业发展“制高点”,打破现有全球先进制造业产业格局,争夺更多国际经济话语权。

要“优质人才”更需“匠心人才”

《中国制造2025》提出,要把人才作为建设制造强国的根本,加强产业人才需求预测,提高制造业引智力度,完善从研究、转化、生产到管理的人才培养体系,构建产业人才水平评价制度,加大对优秀人才奖励力度,打造一支制造业发展急需包括专业技术人员、经营管理人才、技能人才在内的素质优良、结构合理的“优质人才”梯队,走人才引领发展道路。

但先进制造业更需强调“匠心人才”。“优质人才”是拥有一定先进制造业技术的高素质人才,但迫于生活和工作压力,多数人为利益所驱使,变得急于求成,时间久之,易变得得过且过,难以精益求精。与之相对,“匠心人才”对先进制造业有着坚定、踏

实、精益求精、不屈不挠的凝神专一精神,带着难以割舍的行业情结,在从事先进制造业研发、生产等工作过程中享受乐趣、升华思想。但据有关研究表明,中国当前工匠级人才不足5%。这表明,中国当前“匠心人才”还难以支撑《中国制造2025》人才所需,亟须树立“培养大国工匠”之意识,提高先进制造业“匠心人才”的“量”与“质”。

要“投资量升”更需“投资效增”

根据《中国制造2025》总体规划,中国有意识加大工业互联网、新材料、集成电路、5G等制造业重点领域投资力度,以专项资金等方式支持《中国制造2025》重点项目发展,组织实施重大短板装备专项工程,深化实施科技重大专项,聚焦基础共性技术需求,加强技术创新突破,力争强化内功,攻坚克难,突破当前先进制造业若干“卡脖子”共性关键技术,紧密结合科技创新和先进制造业发展,提高先进制造业技术及产业化能力。

但先进制造业更需强调“投资效增”。投资是促进先进制造业跨越式发展之“血脉”,且重在由“融资输血”走向“强身造血”。这是基于先进制造业发展现状及财政资金有限,中国先进制造业需加大投资力度,增强自身“输血”功能,但更应提高投资效率,重点发挥财政资金对社会资本引导作用,放大有效投资乘数效应,提高“强身造血”功能,避免低效与无效投资,将有限资金投入在推动先进制造业跨越式发展的“刀刃”上。

(作者单位:工业和信息化部赛迪研究院)