中国金融改革开放的检讨与建议

联合资信评估股份有限公司 主权部

一、 中国金融改革开放的发展阶段梳理

在我国改革开放的四十多年进程中，金融改革始终是一个引人注目的重要领域。根据金融改革的关键节点和内容，我们将金中国融改革进程分为以下五个阶段。

(一) 1978-1992 年为探索阶段，以开办经济特区和调整汇率制度为主要举措

1978 年中国开启改革开放之路，政府逐步把工作重心转移到社会主义现代化建设上。改革开放在促进国内政治经济体制改革、逐步对外开放的同时，也拉开了中国金融改革开放发展的序幕。本阶段主要通过三种方式进行金融改革开放：**一是试行“以点带面”策略并开设经济特区。**1980 年深圳经济特区成立，经济特区以减免关税以及资源支持等优惠举措为手段，通过创造良好的投资和营商环境来吸引外商投资。这一时期，新中国迎来第一批跨国公司和合资公司。**二是通过双汇率制度安排促进贸易出口。**政府采取官方汇率与外汇调剂市场汇率并存的双汇率制度安排，逐步增加市场配置外汇资源的比重，将过去人民币兑美元高估的官方汇率从 0.6676（1980 年）逐步贬值到 0.1879（1991 年），以支持贸易出口增长。**三是开启金融市场的双向开放机制。**一方面，引进外资机构。1979 年日本输出入银行在中国设立代表处，是中国金融机构对外开放的标志性事件；1992 年美国友邦保险在上海设立分支机构，标志中国保险业对外开放起步。另一方面，走向国际金融市场。1982 年中信公司在村野证券的帮助下在日本金融市场发行 100 亿日元的国际债券，是中国成立后首次在国际市场融资，标志着中国以更加灵活的方式参与到国际金融市场。

(二) 1993-2000 年为奠基阶段，主要特点是实施有管理的浮动汇率制度、开启利率市场化并吸引国际直接投资

1993 年邓小平同志南巡后，中共中央出台《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，标志中国全力开启市场化经济体制改革。随后，国务院颁布了《关于金融体制改革的决议》，从顶层设计上定调了对中国金融业改革开放的蓝图。本阶段主要通过三种方式进行金融业改革开放：**一是全力引进国际直接投资（FDI）**。1993 年政府推出“以市场换技术”政策来吸引 FDI 的流入，允许有条件的开放部分国内市场，来获取关键技术和设备。**二是取消双重汇率制度并启动利率市场化进程。**1994 年央行进行汇率制度改革，将人民币官方汇率与外汇调剂市场汇率并轨，实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度。1996 年放开银行间同业拆借市场利率，由拆借双方自主定价，标志着利率

市场化正式开始。并在 1998 年亚洲金融危机期间坚持人民币不贬值，在制度和实践中逐步探索和把握金融业改革和开发的方向和进度。**三是扩大经常项目开放。**1996 年中国成为国际货币基金组织第八条款国，实现了人民币在经常项目下的可自由兑换，在资本项目可自由兑换上则采取渐进式开放。

(三) 2001-2008 年为提速阶段，主要通过引入境外合格投资者、向境外金融机构开放国内市场

随着中国在 2001 年正式加入世界贸易组织（WTO），金融业改革开放由政策初探向制度实践加速转型。本阶段主要通过三种方式进行金融业改革开放：**一是大力扩展外资金融机构的开放力度。**根据中国加入 WTO 时的承诺，将在 2006 年 12 月前向外资银行开放对我国境内公民的人民币业务，并取消开展业务的地域限制以及其他非审慎性限制，在承诺基础上对外资银行实行国民待遇。**二是打通境内、外资本市场的投资渠道。**监管部门自 2003 年起开启境外合格机构投资者制度（QFII），并于 2006 年落地境内合格机构投资制度（QDII），有助于带动中国资本市场的双向开放。**三是放弃人民币盯住美元的汇率制度。**2005 年中国政府放弃人民币盯住美元的汇率机制，实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。**四是形成金融分业监管格局。**2003 年中国银行业监督管理委员会正式成立，与中国人民银行、中国证券业监督管理委员会、中国保险监督管理委员会构成了我国金融业分业监管的格局。“一行三会”的正式形成也为我国接下来的金融业深度改革和开放奠定了监管制度基础。

(四) 2009-2017 年为稳健推进阶段，以完成利率市场化改革、推出“沪港通”“深港通”和“债券通”、加速人民币国际化进程并提出“一带一路”倡议为主要标志

本阶段以利率市场化、人民币国际化以及资本市场互通互联为标志加速中国金融市场向国际化迈进。本阶段主要通过四种方式进行金融业改革开放：**一是利率市场化完成最后一公里。**2013 年央行取消了金融机构贷款利率上浮限制，并于 2015 年取消了金融机构存款利率上浮限制，央行放开银行存款利率管制有助于降低企业融资成本，并为之后的汇率改革打下基础，自此我国利率市场化改革基本完成。**二是通过组合拳完成汇率制度的全面改革。**2015 年“8.11”汇率改革后，人民币对美元汇率中间价机制进一步市场化，有助于反映外汇市场的真实供求关系；2016 年央行引入“货币篮子”作为人民币波动的参考基础，在稳定币值稳定方面起到积极作用；2017 年央行引入“逆周期因子”，新机制有效抑制了外汇市场上的羊群效应，有效增强宏观经济等基本面因素在人民币汇率形成中的作用。通过“报价基础+盯住篮子+逆周期因子”的组合拳共同推进汇率制度完善，标志着以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度全面建立。**三是助推资本市**

场互通互联。2009 年起，央行积极扩大香港人民币离岸市场，支持跨境贸易和投资的人民币结算；2015 年，央行向境外央行、国际金融机构和主权财富基金开放银行间债券市场；2014-2017 年，监管部门推出了“沪港通”“深港通”和“债券通”等渠道连接境内外资本市场。**四是推动人民币国际化和“一带一路”倡议。**2015 年，由央行组织开发的人民币跨境支付系统正式启动，该系统将有助于提高人民币跨境业务效率。2016 年 10 月人民币正式加入特别提款权（SDR）货币篮子，成为继美元、欧元、英镑和日元后的第五种 SDR 篮子货币，标志着人民币国际化发展更进一步。2013 年习近平总书记在出访中提出“丝绸之路经济带”以及“海上丝绸之路”发展理念。2014 年推出 400 亿美元“丝路基金”助力“一带一路”发展。“一带一路”倡议高度汇集了融资、投资、贸易等众多国际经济金融合作项目，在贸易与投资结算、跨境融资等领域，将催生出更广泛的人民币跨境使用需求，有助于扩大人民币流通规模并加速人民币国际化进程。

(五) 2018 年以来，中国金融业进入全面深度开放的新时代

2018 年以来，中国金融行业频出对外改革开放的相关政策，以人民币计价的世界大宗商品期货体系建立和全面放宽金融业市场准入为代表，并在深化国家机构改革背景下金融业监管体制也适应市场需求做出调整，中国金融行业进入全面深度开放的新时代。

本阶段主要通过三种方式进行金融改革开放：**一是持续扩大金融机构开放力度。**一方面取消中资银行和金融资产管理公司的外资单一持股不超过 20%以及合计持股不超过 25%的持股比例限制，实施内外一致的持股比例规定；允许外国银行在我国境内同时设立分行和子行，继续推进外商投资便利化。另一方面，将证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司以及寿险公司的外资占股比重放宽至 51%，预计到 2021 年全部取消外资股比限制；并将 2021 年取消相关机构外资股比限制提前至 2020 年，银行业全面放宽市场准入，并在未来三至五年全面放宽证券基金业和保险业；同年安联（中国）保险控股在上海注册成功，成为我国首家外资保险控股公司。

二是金融市场深度开放。2018 年，央行推出“熊猫债”，为境外发行人提供更加清晰明确的发行支持；2019 年，经国务院批准决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制，同时取消 RQFII 试点国家和地区限制，使境外投资者参与境内金融市场的便利性大幅提升；2020 年新的《外商投资法》正式实施，为外商投资提供更好的制度保障。这一时期，明晟（MSCI）、富时罗素、标普道琼斯以及彭博巴克莱等国际主流指数相继将中国股票和债券纳入其指数体系，并稳步提高纳入权重。同时，为深化金融监管体制改革，在国家机构改革背景下，国务院机构改革将中国银行监督管理委员会和中国保险监督管理委员会的职责整合，组建中国银行保险监督管理委员会

成立。自此金融业监管结束了自 2003 年以来“一行三会”的金融监管格局，开启了“一委一行两会”的监管新格局。

三是人民币国际化稳步推进。2018 年，人民币跨境支付系统二期成功投产运行，将满足全球人民币全时区业务需求，进一步提高跨境人民币清算效率；2020 年，以人民币计价和结算的世界铜期货在上海世界能源买卖中心挂牌上市。至此，我国已经有原油期货、铁矿石期货、PTA 期货、20 号胶期货、低硫燃料油期货和世界铜期货 6 个世界化期货种类。以人民币计价结算的大宗商品期货市场的逐步形成将进一步提升我国在全球大宗产品商场的定价影响力，助力人民币国际化。

纵观中国金融改革开放 40 多年历程，金融作为现代经济的核心，是我国经济现代化建设的重要组成部分。改革开放以来，金融改革和对外开放不断推进，尽管遇到了一些困难和曲折，但总体来看，目前我国基本建立了与经济体制相适应的金融体制，金融业配置资源和服务实体经济的能力大幅提升，国际融合程度和国际影响力正处在前所未有的高度。

二、 中国金融改革开放取得的进展与存在的问题

(一) 中国金融改革开放取得的进展

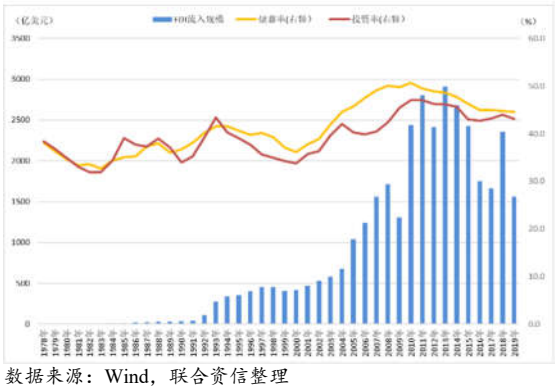
1. 通过金融改革开放引入外商投资，弥补国内投资缺口、助力产业优化升级，有效提高了金融业服务实体经济和促进经济增长的能力

金融改革开放对中国经济高质量发展起到重要作用。一是金融改革开放放宽了国际资本跨境流动的限制，提供了国内利用外部资金的机会。中国改革开放初期，国内储蓄贫乏且难以满足国内投资需求，存在一定投资资金缺口，1978-1993 年平均资金缺口约为-2.1%；随后在“市场换技术”的政策支持以及中国加入 WTO 的作用下，FDI 大规模流入中国，由 275.2 亿美元（1993 年）上升至 1,558.2 亿美元（2019 年），有效弥补经济建设资金缺口，使资本投资率由 38.4%上升至 43.1%（见图 1）。截止 2019 年，虽然外商投资企业占全国企业数不足 3%，但贡献了近一半的对外贸易、四分之一的规模以上工业企业产值和利润、五分之一的税收收入和 13%左右的城市人口就业，说明外商投资在我国经济发展中发挥的作用越发明显。

二是在金融改革开放的持续推进下，外资助力中国产业结构优化升级。1997-2010 年，FDI 流入中国后主要布局于第二产业，有效带动中国的工业和制造业发展，使中国制造深度参与到国际分工之中（见图 2）。2011 年以后，FDI 逐步转向第三产业，助推中国服务业迅速发展。中国第三产业占比与第二产业占比之差由 0.04 个百分点（2012 年）大幅飙升至 15 个百分点（2019 年），FDI 流入方向的改变对中国产业转型做出显著贡献，并加速中

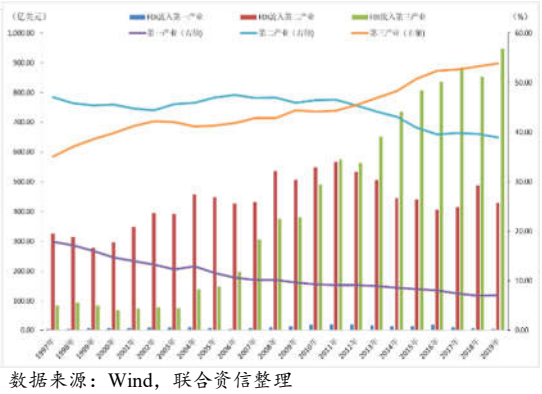
国过剩产业向外转移，促进经济高质量增长。

图 1：1978-2019 年 FDI 流入规模与投资-储蓄缺口



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2：1997-2019 年 FDI 流入产业分布情况



数据来源：Wind，联合资信整理

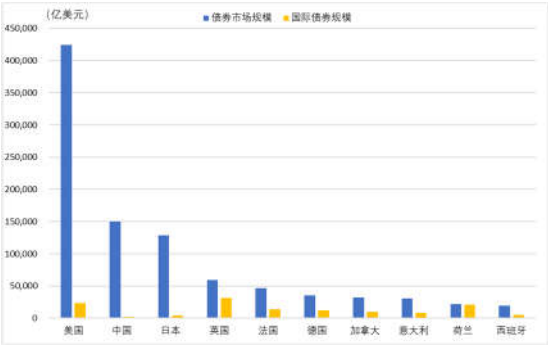
2. 债券市场双向开放，股票市场互联互通，国内金融市场国际化程度明显提升

债券市场方面，经过多年发展，中国债市双向开放不断加速。根据国际清算银行（BIS）数据显示，截至 2020 年一季度，中国存量债券规模达 15.0 万亿美元，仅次于美国（42.4 万亿美元），成为全球第二大债券市场（见图 3）。一方面，境内发债的境外主体类型不断丰富，范围不断扩大，境外投资境内债券规模也呈现不断上升趋势。银行间债券市场熊猫债的发行主体已涵盖境外非金融企业、境外商业银行、国际开发机构以及外国政府等。截至 2020 年 3 月末，国际债券规模上涨至 2,220 亿美元，较 2019 年末上涨 1.4%；截止 2020 年 6 月末，境外投资者持有的境内债券余额达到 3,691 亿美元，较 2019 年末上涨约 13%。

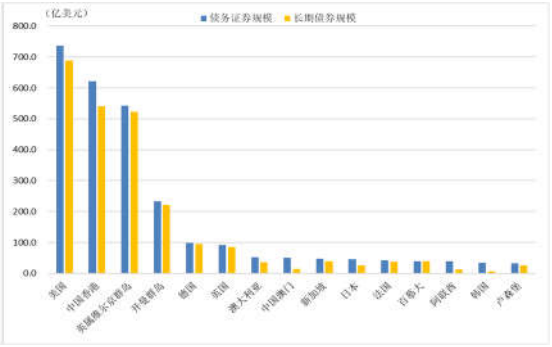
另一方面，中国对外债券投融资规模均有明显扩张。截至 2020 年 6 月，中国已经投向包括美国、香港、维京群岛、开曼群岛以及德国债券市场在内的 103 个国家和地区，投资的债券规模累计高达 2,900 亿美元（见图 4）；中国大陆与香港债券市场实现了互联互通，债券通每月交易量由 1,625.8 亿元（2018 年 3 月）上涨至 4,850.0 亿元（2020 年 11 月），大幅增长近 198%。此外，继中国债券被纳入彭博巴克莱全球综合指数（BBGA）、摩根大通全球新兴市场多元化指数（GBI-EM）后，富时罗素公司宣布中国国债将被纳入富时世界国债指数（WGBI），中国债券被纳入全球三大主要固定收益基准指数将带来高达 2,500-3,000 亿美元的资金流入，标志中国债券市场对开放取得重大进展。

图 3：截至 2020 年 3 月全球债市规模排名

图 4：截至 2020 年 6 月中国向外债券投资情况



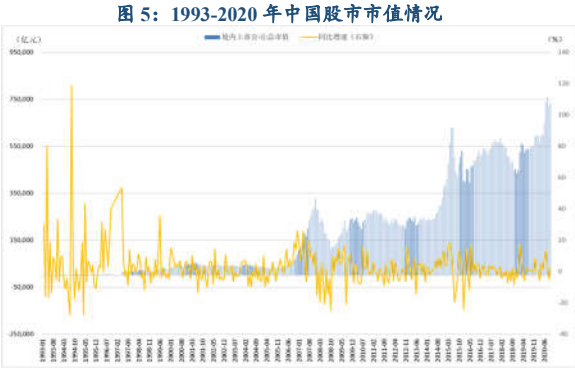
数据来源：BIS，联合资信整理



数据来源：中国外管局，联合资信整理

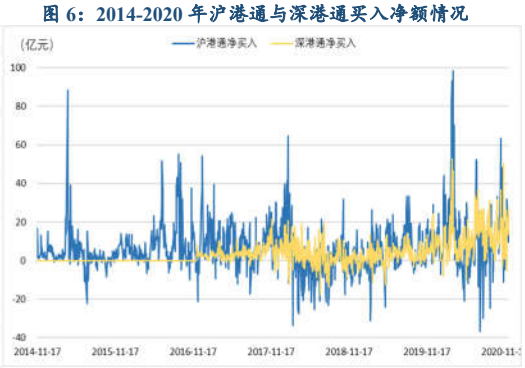
股票市场方面，随着我国金融市场改革开放的持续推进，股票市场的国际化程度进一步提升。根据中国证监会数据统计，截至 2020 年 10 月末，沪深两市最新市值已达 73.6 万亿元，较 1993 年 1 月末增长约 487 倍，总市值高居世界第二位（见图 5）。中国股票市场不断纵深扩展，具体体现在：一是境外投资者参与程度不断加深。截至 2020 年 6 月，境外投资者持有的境内上市公司股票余额达到 3,684 亿美元，较 2019 年末上涨约 16%。二是通过建立沪港通、深港通等市场的交易互联互通机制，大幅提高了股市资本双向流动规模。自沪港通开通至今平均每天净买入 6.6 亿元，自深港通开通至今平均每天净买入 5.5 亿元，均保持外资稳定流入的状态（见图 6）。三是中国股市国际化地位更进一步。2019 年 3 月，明晟公司宣布将提高中国 A 股在 MSCI 全球指数中的权重，分三阶段将纳入因子由 5%增加至 20%，并于 2019 年 11 月将中国 A 股中盘股纳入 MSCI 指数；2019 年 6 月，富时罗素正式将 A 股纳入其全球股票指数体系；2019 年 9 月，标普道琼斯将 A 股纳入其新兴市场全球基准指数。至此，全球三大国际主流指数全部纳入中国 A 股，反映出国际投资者对中国经济长期健康发展充满信心以及对中国金融市场开放的高度认可。

图 5：1993-2020 年中国股市市值情况



数据来源：中国证监会，联合资信整理

图 6：2014-2020 年沪港通与深港通买入净额情况



数据来源：Wind，联合资信整理

3. 放宽对外资金融机构的设立限制，金融服务业不断向纵深发展

加入 WTO 以来，中国金融服务业开放不断向纵深发展，政府在银行、证券和保险等行业推出一系列对外开放的政治举措，按照渐进式开放原则，逐渐放宽外资金融机构的设立形式限制、地域限制和业务范围限制，外资进入可以产生鲇鱼效应，倒逼金融行业加快改

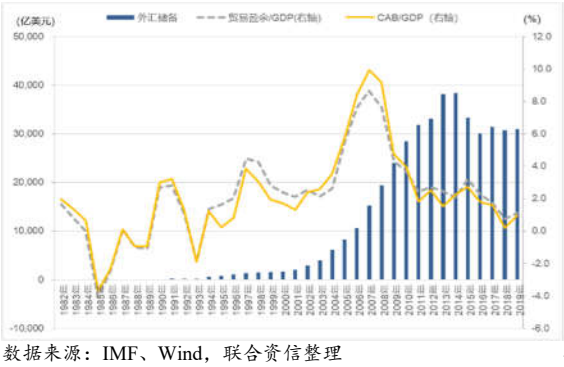
革。从外资金融机构发展情况看，截至 2019 年末，中国共有 41 家外商独资银行、118 家母行直属分行以及 345 家外商独资银行直属分行；截至 2020 年三季度末，中国已有 17 家外资参控股证券公司，其中外资控股证券公司 9 家，前三季度外资券商经营业绩实现快速增长，合计实现营收 224.8 亿元，净利润 73.9 亿元，同比分别增长 35.6%和 64.6%；截至 2019 年 10 月末，境外保险机构已在我国设立 59 家外资保险机构、131 家代表处和 18 家保险专业中介机构，总资产高达 12,847.5 亿元。从外资金融机构持股比例看，2018 年以来，在国务院金融委的统筹协调下，人民银行、银保监会等部门先后宣布并推动实施了 50 余条具体开放措施，大幅放宽外资金融机构准入。2020 年进一步取消证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、寿险公司外资持股比例不超过 51%的限制，大幅扩大外资金融机构业务范围，降低资产规模、经营年限以及股东资质等方面的限制，表明中国金融业对外开放又迈出实质性的一步。

4. 通过汇率改革提升出口优势，贸易和经常账户长期盈余并积累了大量外汇储备，资本项目可兑换度得到显著提升

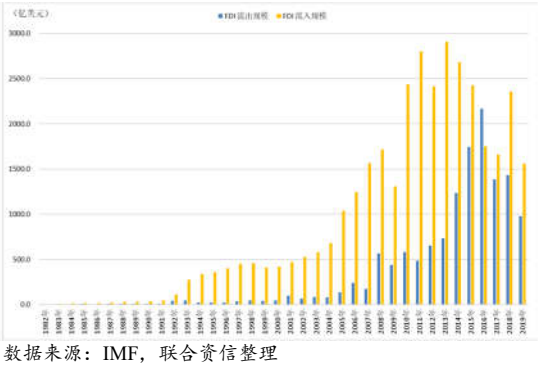
从经常账户看，中国早期采取外贸导向型的经济发展模式，通过汇率改革刺激对外出口并积累了大量的外汇储备。1994 年央行进行汇率制度改革，将人民币官方汇率与外汇调剂市场汇率并轨，使美元兑人民币汇率下跌且长期稳定在 8.3 左右，汇率稳定带动中国贸易出口，自此之后中国进入贸易和经常账户双盈余阶段。1994-2019 年，中国贸易盈余和经常账户盈余占 GDP 的平均比重分别为 3.3%和 3.1%（见图 7）。长期贸易和经常账户顺差积累了大量外汇储备，截至 2019 年末，中国外汇储备规模上升至 3.1 万亿美元，稳居世界第一，充足的外汇储备为抵御本币汇率波动以及外部金融风险冲击提供有利保障。

从资本和金融账户看，我国资本项目可兑换程度实现较大提升，直接投资实现了完全可兑换，使得投资便利化程度不断提高。在对外直接投资方面（ODI），政府取消了境外直接投资外汇资金来源审查和资金汇出审核，并将针对银行境外直接投资的大多数管理措施调整为事后备案。在外商直接投资（FDI）方面，政府多次大幅简化审批流程，改为以事中和事后管理为主，2019 年中国 FDI 流入规模上升至 1,558.2 亿美元，占全球的比重高达约 9%，连续两年位居世界第二（见图 8）；跨境融资可兑换程度提高，大部分项目达到基本可兑换；对外债权各项均实现基本可兑换；金融机构提供对外金融信贷在汇兑环节没有限制；居民与非居民之间提供商业信贷保留比例限制，取消事前管制；对外债务领域除保留个别必要环节的真实性审核外，其他有关账户、汇兑等环节的行政许可全部取消，标志着证券投资可兑换程度稳步提高，二级市场跨境证券交易汇兑管理不断放宽。

图 7：1980-2019 年中国对外贸易以及外汇储备情况　　图 8：1982-2020 年中国 FDI 流动情况



数据来源：IMF、Wind，联合资信整理

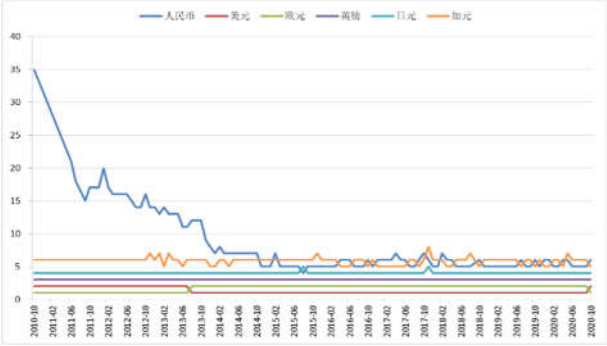


数据来源：IMF，联合资信整理

5. 人民币国际化在跨境结算、货币互换以及储备货币等方面得到显著改善

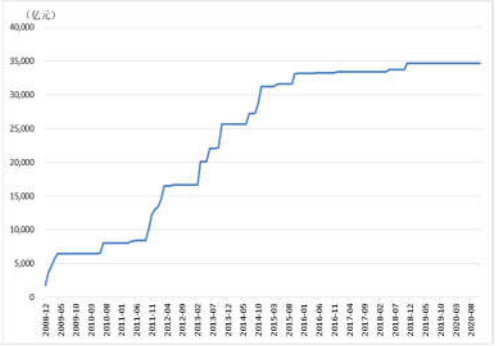
跨境结算方面，2009 年中国开启跨境贸易的人民币结算试点，使得人民币国际化进程拉开序幕。此后跨境人民币结算得到快速发展，迅速从试点阶段进展到推广阶段，并从跨境贸易延伸到投资领域。2019 年人民币跨境使用逆势快速增长，全年银行代客人民币跨境收付金额合计 19.7 万亿元，同比增长 24.1%；人民币跨境收付占同期本外币跨境收付总金额的比重为 38.1%，较上年提高 5.5 个百分点，创历史新高。截至 2020 年 10 月，人民币国际支付排名位居全球第六，较 2010 年 10 月（位居 35 名）得到大幅提升（见图 9）。货币互换方面，自 2009 年人民币国际化启动以来，人民币国际化快速推进，在货币互换以及政府合作方面取得一系列成果。截至 2020 年 11 月，我国已与 39 个国家央行签署了货币互换协议，货币互换协议规模已经达到 3.5 万亿元人民币，人民币已经成为世界上最大的货币互换圈（见图 10）；人民币贸易融资目前也已超越日本，位居全球第三。储备货币方面，2016 年 10 月人民币加入特别提款权货币篮子（SDR），标志着人民币正式成为国际储备货币。截至 2019 年三季度，全球官方外汇储备资产中，人民币外汇储备资产约合 2,196.2 亿美元，占比上升至创纪录的 2.0%，超过了瑞士法郎、澳大利亚元和加拿大元的储备占比。

图 9：截至 2020 年 10 月全球主要货币国际支付排名



数据来源：SWIFT，联合资信整理

图 10：2008-2020 年人民币货币互换规模



数据来源：Wind，联合资信整理

(二) 中国金融改革开放依旧存在的问题

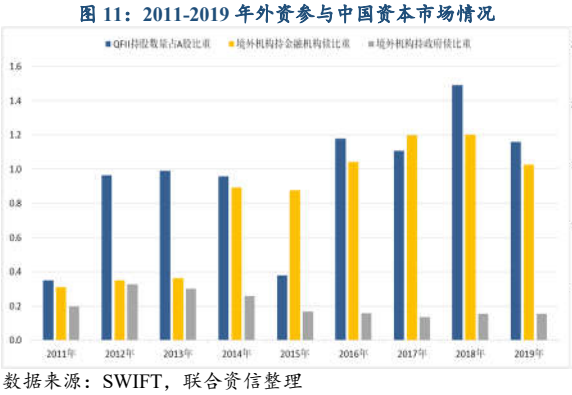
1. 中国金融市场开放深度不足，“管道式”开放限制资本市场的国际化，对企业融

资贡献程度偏低

与其他国家相比，我国金融市场开放深度不足。一是中国资本市场的外资参与程度和对外开放程度有限。资本市场的开放仍然以通过 QFII 和 RQFII 的“管道式”开放为主，但“管道式”开放仍属于起步阶段的开放模式，外资通过这些渠道投资中国资本市场，但投资额度极小并且行政审批色彩较浓，并未形成系统性的开放。2011-2019 年，QFII 持股数量占 A 股的比重不超过 1.5%，2019 年该比重更是下降至 1.2%；境外机构在国债和金融债市场持债占比不足 1.4%，2019 年则进一步下降至 1.2%（见图 11）。

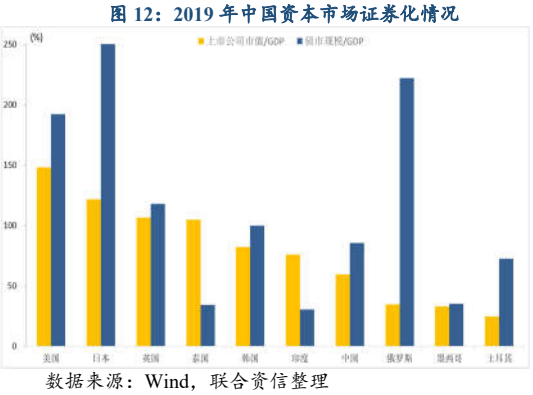
二是资本市场证券化率明显落后于发达国家，对企业融资贡献度偏低。截至 2019 年末，中国上市公司市值占 GDP 的比重仅为 59.4%，虽然高于俄罗斯（34.5%）、墨西哥（32.9%）的水平，但远低于美国（148.3%）、日本（121.8%）、韩国（82.2%）以及印度（75.8%）；同期，中国债券市场规模占 GDP 的比重为 85.7%，依然较日本（252.5%）、美国（192.3%）以及韩国（100%）等发达国家有较大距离（见图 12）。不难看出，以美国为代表的发达经济体的资本证券化程度较高，企业充分利用直接融资的方式进行募集资金，但中国企业的直接融资能力不足，尤其是股市融资功能的贡献度偏低。

图 11：2011-2019 年外资参与中国资本市场情况



数据来源：SWIFT，联合资信整理

图 12：2019 年中国资本市场证券化情况



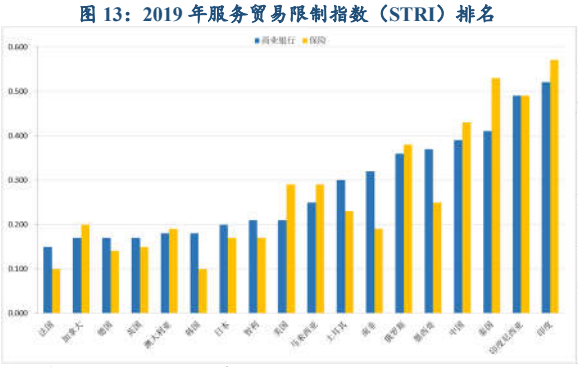
数据来源：Wind，联合资信整理

2. 受到进入壁垒的严格限制，外资金融机构在华资本占比严重偏低

我国是全球在银行、证券、保险行业对外资持股比例限制较为严格的国家。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（美国、加拿大、澳大利亚、墨西哥、意大利、韩国和新加坡）即使有持股比例要求，也对内资一视同仁，不会单独对外资持股比例加以限制；个别国家（俄罗斯）对单个外资持股无限制，仅要求外资合计持股不超过一定比例；仅印度和中国在银行、证券以及保险领域对外资有不同于内资的持股比例要求，且中国的标准更加严格。根据 OECD 最新公布的服务贸易限

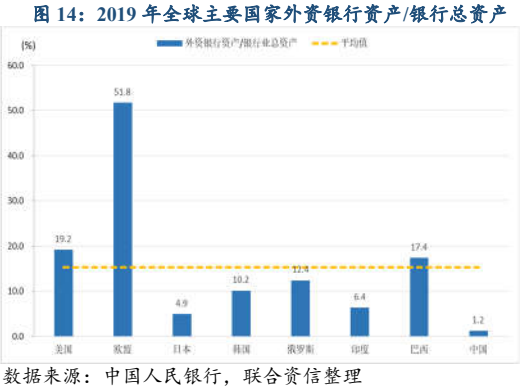
制指数（STRI[1]），综合外资准入限制、竞争限制、监管透明度等方面来看，2019 年中国银行业 STRI 指数为 0.39，在 45 个国家中排在第 42 位，仅好于泰国、印度和印度尼西亚；同期，我国保险业 STRI 指数为 0.43，依旧排名在第 42 位，仅好于泰国、印度和印度尼西亚（见图 13）。

图 13：2019 年服务贸易限制指数（STRI）排名



数据来源：OECD，联合资信整理

图 14：2019 年全球主要国家外资银行资产/银行总资产



数据来源：中国人民银行，联合资信整理

中国外资金融机构资产占比一直偏低，近年来甚至不升反降。银行业方面，截至 2019 年末，外资银行总资产总额为 3.5 万亿元，外资银行总资产占银行业总资产的比重仅为 1.2%，下降至近 10 年以来新低；与其他国家相比，欧盟、美国、韩国以及巴西等国的外资银行资产占比均超过 10%（见图 14），但中国外资银行资产占比（1.2%）远低于平均水平（15.3%）。保险业方面，保险业外资占比自 2005 年达到峰值（8.9%）后逐步降至 5.6%（2016 年），依旧远低于 OECD 国家 20%-30%的外资占比；2018 年外资险企总资产占国内险企总资产比重提升速度依旧较为缓慢，仅从 2017 年的 6.1%增至 2018 年的 6.3%；2019 年政府加大对保险业的开放力度，外资保险公司所占市场份额上升约 1 个百分点至 7.2%，但依旧远低于美国（19.9%）以及日本（14%）等发达国家。证券业方面，2019 年外资参股/控股券商的收入、净利润增速均低于行业平均水平。具体来看，外资券商 2019 年度营业收入 230.2 亿元，同比增长 28.0%，低于行业平均水平（35.4%）；净利润 55.9 亿元，同比增长 61.3%，低于行业平均水平（84.8%）；净利率为 23.62%，低于非外资证券公司 34.9%的平均水平；平均净资产收益率为 4.59%，低于非外资券商 6.4%的平均水平。

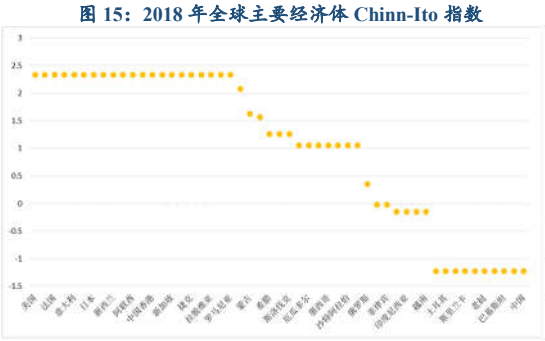
3. 基于对“三元悖论”的考量，中国资本项目开放程度处于全球偏低水平

与发达经济体和很多新兴市场经济体相比，我国虽然实现了经常项目下的人民币可兑换，但对资本项目下的资本流动均存在一定限制，整体资本项目开放程度相对较低。中国资本账户的严格限制主要基于对“三元悖论”的考量，即货币政策的独立性、资本账户开

[1] STRI 指数的评价指标包括：外资准入限制、人员流动限制、其他歧视性措施、竞争限制、监管透明度五个方面，对其进行 0-1 区间内的评分，汇总为总分。STRI 指数越大表示对外开放程度越低。

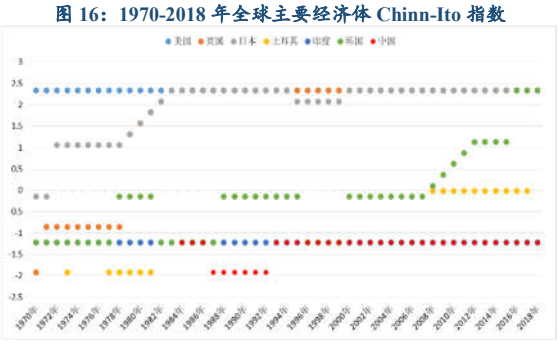
放以及汇率稳定三者无法同时满足，只能三选其二。因此，我国由于资本市场发展较晚，基于对本国资本市场的保护而放缓对资本账户的开放。具体来看，一是我国对 FDI 境外投资机构的资质有明确限制，对其企业外汇账户有严格管理要求；二是对非居民兑换本国货币和购买资本市场产品具有严格限制，只有合格机构投资者可以购买，但存在额度限制。按照 IMF 基于资本管制规定建立的资本项目可兑换程度衡量指标，采用 Chinn-Ito 指数来衡量资本项目的开放程度，数值越大表示开放程度越高。2018 年中国 Chinn-Ito 指数为-1.2，位居全球第 161 位（共有 175 个国家或地区排名），远远落后于美国（2.3）、蒙古（1.6）、俄罗斯（0.4）以及越南（-0.1）的资本开放程度（见图 15）。值得注意的是，虽然土耳其、蒙古、老挝等新兴发展中经济体资本账户开放较晚，但在 1970-2018 年期间迅速成长，Chinn-Ito 指数上升约 1 个点，但中国并无明显改变（见图 16）。

图 15：2018 年全球主要经济体 Chinn-Ito 指数



数据来源：IMF，联合资信整理

图 16：1970-2018 年全球主要经济体 Chinn-Ito 指数



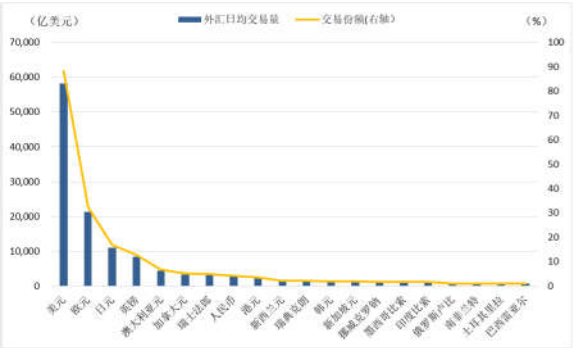
数据来源：IMF，联合资信整理

4. 受资本项目尚未完全开放以及中国金融体系尚未健全的影响，人民币国际化进展缓慢

我国人民币国际化进程缓慢，一是由于中国选择在未实现资本项目可兑换的前提下，而率先推进货币国际化，这就出现了在岸市场和离岸市场分离的情况。而离、在岸市场的利率差可能引发不必要的、大规模的热钱跨境流动，对国内的金融稳定性造成一定负面影响。二是人民币国际化需要与全球贸易、大宗商品结算、资本市场投资等多个环节配合，但中国的资本市场尚处于初级阶段，而国际主要贸易结算货币依旧为美元，因此人民币国际化发展动力不足。从场外外汇交易额来看，根据国际清算银行（BIS）的数据，2019 年全球外汇市场每日平均交易总额达到 6.6 万亿美元，较 2017 年的 5.1 万亿美元增长约 29%。其中，美元每日平均交易总额达到 5.8 万亿美元，占据 88.3%的外汇交易份额，位居全球第一；人民币的日均成交额为 2,840 亿美元，位居世界第八位（见图 17）；人民币仅占据 4.3%的外汇交易份额，较 2017 年的市场份额上涨约 0.3 个百分点，人民币国际化进程依旧缓慢。此外，人民币外汇产品依旧较小。2019 年全球外汇市场依旧以美元/欧元为主要外汇产品，市场份额占比高达 24%，之后为美元/日元（13.2%）以及美元/英镑（9.6%），而美元/人民

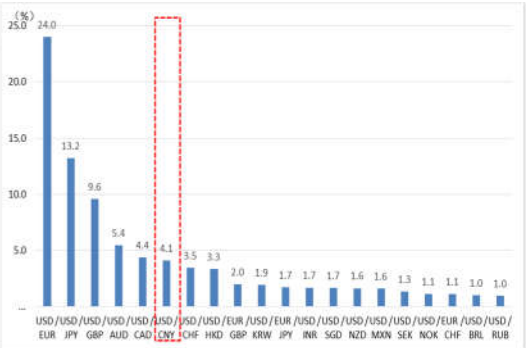
币以及欧元/人民币外汇产品的市场份额仅为 4.1%和 0.1%（见图 18），表明人民币的全球流通性依旧较低。

图 17：2019 年全球主要外汇交易额和市场份额



数据来源：BIS，联合资信整理

图 18：2019 年全球主要外汇产品市场份额



数据来源：BIS，联合资信整理

5. 汇率形成机制不够灵活，使我国货币政策的独立性受到牵制

长期以来，我国的货币政策独立性受到汇率政策的牵制。2003-2014 年，为维持美元兑人民币汇率稳定在目标区间，货币当局持续大规模干预外汇市场并因此带来基础货币投放的大幅增加。由于外汇市场干预带来的基础货币增长远超过稳定物价所需货币量，货币政策独立性遭到严重影响。值得注意的是，持续干预外汇市场带来了人民币单边升值预期，2003-2014 年，人民币累计升至幅度高达 26.4%，因此大量企业增持海外负债且大部分企业并没有外汇收入与外债相匹配，只是为了获得人民币单边升值所带来的套利空间，进一步加剧中国的债务杠杆压力。进入 2014 年中期之后，人民币单边升值预期转化为单边贬值预期，货币当局面对截然相反的压力，外汇市场干预从买入外汇转向卖出外汇，从被动增加基础货币转向被动减少基础货币，说明汇率缺乏足够的弹性，即影响货币当局制定政策的独立客观性，也给国际投机资本创造套利空间。

三、 未来中国金融改革开放的对策建议

1. 在金融安全上，应以日本和泰国的历史经验为戒，采取渐进式稳步开放，协同推进扩大金融业改革开放、人民币汇率市场化改革以及减少资本管制

金融开放直接关系到一国的金融安全，日本和泰国在金融开放的发展过程中，均因过早的开放资本账户而导致经济或金融危机，因此需要我们引以为戒。具体来看，日本在 20 世纪 60 年代末成为仅次于美国的第二大经济体，随后迫于美国压力而相继签署了《日元美元委员会协议》和《广场协议》，导致日元进入升值通道以及金融开放显著加速。但是由于国内金融体制尚未实现有效改革以及利率市场化和金融改革滞后，随之而来的是日元大幅升值限制对外贸易，以及短期热钱流入催生地产泡沫，最终导致日本实体经济停滞不前并陷入“失去的十年”。泰国方面，1990-2001 年泰国正处于资本快速积累阶段，但国内资

金无法满足投资缺口而需要吸引海外资金流入，因此政府过早的开放资本市场以吸引外资。但泰国的金融体系并不健全，比如国内资本市场发展落后、采取与美元挂钩的联系汇率制度以及存贷款利率远高于国际货币市场平均水平等，极易遭到国际投机性资本的套利冲击。1995 年美联储重回加息周期使美元币值逐步走高，导致大量短期资本撤离亚洲资本市场，加剧各国的金融市场动荡和实体经济恶化。索罗斯狙击泰铢刺破泰国股市和楼市的虚假繁荣，在股市泡沫和地产泡沫被刺破后，泰国上市公司市值下跌 83.7%，并最终传导和演化为亚洲金融危机。

因此，我国的金融开放一定需要在金融安全的前提下，采取渐进式稳步开放。政府应协同推进扩大金融业改革开放、人民币汇率市场化改革、减少资本管制这三驾马车，扩大金融业开放有助于更好的利用国内外两个市场，提高金融体系竞争力；完善人民币汇率形成机制有助于调节跨境资本流动，增强宏观经济弹性和回旋余地；减少资本管制有助于稳定市场预期，为引进外资提供便利，三驾马车相互配合和共同发展有助于推动我国对外开放持续健康发展。

2. 在金融监管上，监管部门应当持续完善金融开放的审慎监管体制，监管制度和国内金融改革双管齐下

监管部门应当持续完善金融开放的审慎监管体制。在制度层面，一是需配合宏观审慎监管、监管机构协调，防止风险跨行业传播。随着我国金融稳定发展委员会成立，金融监管协调、补齐监管短板水平持续提高，有助于未来在开放的基础上深化改革，提高宏观调控能力。二是需进一步深化金融机构公司治理改革，强化“三会一层”内部制衡机制运行；明确政府部门、监管机构、金融机构之间管理边界，及时有效的控制风险；推动会计、审计、税收、法律制度完善，减少境外参与方额外成本。

在金融改革方面，金融对外开放要配合国内结构性改革，防止金融开放放大金融结构扭曲。韩国金融开放的经验证实，在国内金融结构扭曲的背景下，金融开放会进一步恶化国内结构扭曲现状。目前我国金融体系结构性问题仍较为明显，直接融资比重较低、融资高度依赖银行贷款、债券市场评级体系及结构仍有待改善，国企、地方政府融资平台与银行形成稳定的合作关系，挤压小微企业融资空间。随着我国金融对外开放持续推进，需进一步加快我国结构性改革步伐，积极培养经济增长新动能，共同盘活国内和国外的经济双循环，保持经济结构合理发展，防止金融扭曲进一步放大。

3. 金融市场采取“管道先行”再逐步开放的方式，助推资本市场双向开放；金融机构实行“准入前国民待遇”和“负面清单”的管理模式

股票市场方面，监管机构可以完善“沪港通”“沪伦通”机制，通过“管道式先行”方式联通境内外股票市场，最终达到股票市场全面开放。该举措可以起到扩大股市投资者基

础的作用，通过吸引更多投资者来华投资，减少散户数量众多对股票市场产生的扰动以及投机行为。债券市场方面，尽快明确对境外投资银行间债券市场的税收细则；解决境外投资者在不同账户之间的头寸转换问题，提升资金的使用效率；引入境外机构分层托管，逐步与国际主流托管结算的主流方法接轨，建立多级托管模式和名义持有人账户；统筹考虑外资银行的整体实力和规模，在发放资质牌照时可以差异化对待；与国际接轨，允许境外投资机构自主选择签署中国银行间市场交易商协会（NAFMII）或者ISDA衍生品主协议等。

监管机构可以通过对外资准入实行“准入前国民待遇”和“负面清单”的管理模式。目前，全球已经有超过 100 个国家实行这种管理模式，其中不乏发展中国家和新兴市场经济体。在 G20 国家中只有中国和沙特阿拉伯尚未实行这一模式，而在金砖国家中，只有中国尚未实行这一模式。此外，监管机构可以按照内外资同等待遇的原则，逐步放宽对外资金融机构在持股比例、设立形式、股东资质、业务范围以及牌照数量方面的限制，确保不同身份的金融机构平等的参与市场竞争，真正为中国金融业带来鲇鱼效应。

4. 资本项目开放可通过灵活的汇率制度来解决“三元悖论”，人民币国际化需进一步巩固人民币支付和计价地位

在资本项目开放方面，在“三元悖论”的前提下，可以通过灵活的汇率制度来有效缓冲资本出现大幅波动的负面影响，以及防止在“固定汇率+资本开放”的组合下，央行失去货币政策的独立性。此外，利率市场化改革不应该大幅滞后于资本项目开放及汇率制度改革，谨防出现日本式经济泡沫。未来仍需谨慎协调好资本账户开放、汇率制度改革及利率市场化推进的节奏，谨防部分领域开放过快而相关配套机制发展滞后，从而影响金融稳定。

在人民币国际化方面，2020 年以来人民币国际化机遇彰显，一是中国的疫情得到严格控制，经济社会秩序较早回归正轨，而且成为今年全球主要经济体中唯一实现正增长的大国，极大地增强了对中国经济和人民币的信心；二是在新冠疫情对国际金融市场造成严重冲击和深刻影响的同时，人民币资产相对稳定，中国金融市场甚至成为全球资本的避风港；三是 2020 年人民币汇率对美元先抑后扬，在岸即期汇率累积升值 5.7%，人民币投资价值进一步凸显；四是 2020 年 11 月《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）历时八年终得以签署，不仅为中国突破美国极限打压、构建对华包围网具有十分重大的政治经济意义，也为促进人民币国际化带来新的机遇。因此，需要进一步巩固人民币支付和计价货币地位，支持人民币的国际储备功能，可推动大宗商品交易人民币结算、跨境电子商务人民币结算、全面放开个人经常项目跨境人民币结算业务。此外，需要推动人民币对其他货币直接交易市场发展，更好地为跨境人民币结算也是发展服务，并继续开展与其他国家货币当局的货币合作，支持境外央行将人民币纳入储备。

附录一：中国金融业改革开放大事记

阶段	时间	重要事件及关键内容
探索（1978-1992 年）	1979 年	◆日本输出入银行在中国设立代表处，标志着中国金融机构开放迈出重要一步。 ◆经中央批准在深圳、珠海、汕头和厦门举办四个出口特区。
	1980 年	◆深圳经济特区成立。 ◆中国在国际货币基金组织和世界银行席位恢复
	1981 年	国务院发布《中华人民共和国国库券条例》，决定从 1981 年开始发行国库券。
	1982 年	中信公司在村野证券的帮助下在日本金融市场发行 100 亿日元的国际债券，是中国成立后首次在国际市场融资
	1990 年	◆上海证券交易所获批成立。 ◆深圳证券交易所成立。
	1992 年	◆美国友邦保险在上海设立分支机构，标志中国保险业对外开放起步。 ◆中国证券监督管理委员会成立。
奠基（1993-2000 年）	1993 年	国务院颁布了《关于金融体制改革的决议》，从顶层设计上定调了对中国金融业改革开放的蓝图。
	1994 年	◆人民汇率并轨，中国开始实行管理浮动汇率制。 ◆国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行三家政策性银行成立。
	1995 年	◆“五法一决定”出台：《中华人民共和国中国人民银行法》、《中华人民共和国商业银行法》、《中华人民共和国保险法》、《中华人民共和国票据法》、《中华人民共和国担保法》、《全国人民代表大会常务委员会关于惩治破坏金融秩序的决定》相继出台，确立了中央银行的法律地位和金融机构市场化、规范化发展的基本原则。
	1996 年	◆中国成为国际货币基金组织第八条款国，实行人民币经常项目下的可兑换。 ◆放开银行间同业拆借市场利率，由拆借双方自主定价，标志着利率市场化正式开启。
	1997 年	启动银行间债券市场，放开债券回购和现券交易利率。
	1998 年	◆亚洲金融危机爆发，中国承诺人民币不贬值。 ◆中国保险监督管理委员会成立。 ◆《中华人民共和国证券法》通过。 ◆国开行首次在银行间债券市场进行市场化发债。 ◆央行改革贴现利率和再贴现利率生成机制，放开贴现与转贴现利率。
	1999 年	◆信达、东方、长城、华融四大资产管理公司在北京挂牌成立。 ◆国债发行开始采用市场招标形势 ◆央行批准中资商业银行法人与中资保险公司试办自定利率的大额定期存款 ◆央行连续三次扩大金融机构贷款利率浮动区间。
	2000 年	◆中国证监会发布《股票发布核准程序》，标志着我国股票发行核准制正式启动。 ◆放开外币贷款利率，同时对于大额外币存款利率，金融机构可与客户协商确定。
提速（2001-2008 年）	2001 年	中国正式加入世界贸易组织，金融业改革开放由政策初探向制度实践加速转型。
	2002 年	◆中国银联成立。 ◆中国证监会和中国人民银行发布《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》。 ◆统一中、外资金融机构外币利率管理政策。
	2003 年	◆合格境外机构投资者（QFII）正式入市，标志着资本市场对外开放迈出重要一步。 ◆中国银行业监督管理委员会正式成立。 ◆《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》（CEPA）正式签署，为内地与港澳地区制度性合作开拓新路径，是内地与港澳经贸交流的重要里程碑。 ◆《中华人民共和国证券投资基金法》通过，正式确立了基金在证券市场的地位和作用，是我国证券业市场的发展和开发重要奠基。 ◆中国人民财产保险股份有限公司在香港成功上市。 ◆中央汇金投资有限责任公司成立，是我国专门从事外汇资金投资业务的国有投资公司，是我国外汇管理体制改革的标志性事件。 ◆取消外国非寿险公司在华设立公司限制，保险业全面对外开放。 ◆允许商业银行、农信社开办邮政储蓄协议贷款，放开英镑、瑞士法郎和加拿大元的外币小额存款利率管理，对美元、日元、港币、欧元小额存款利率实行上限管理。
	2004 年	◆国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，将大力发展资本市场提升至前所未有的战略高度，对中国资本市场改革和发展具有重要的现实意义和深远的历史影响。 ◆中国保监会和中国证监会联合颁布《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》，保险资金入市正式开闸。 ◆中国银行股份有限公司和建设银行股份有限公司分别挂牌成立，是我国银行业股份制改革的重要举措。 ◆再次扩大金融机构贷款利率浮动区间，继而完全放开金融机构人民币贷款利率上限；另外，放开小额外币存款 2 年期的存款利率下限，保留上限。

	2005 年	◆中国证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，正式启动上市公司股权分置改革试点工作，正式开启中国股市的新一页。 ◆中国人民银行发布《关于完善人民币汇率形成机制改革的公告》，正式开始实行以市场供求为基础、参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，不再盯住单一美元。这一举措标志着我国向人民币汇率制度的市场化、国家化迈出了重要一步。 ◆中国建设银行在香港上市。 ◆放开金融机构同业存款利率。 ◆债券远期交易正式登陆全国银行间债券市场。
	2006 年	◆中国建设银行在香港 H 股和内地 A 股先后上市，成为当时六年内全球最大 IPO。中国工商银行在香港 H 股和内地 A 股同步上市，成为当时迄今为止最大 IPO。两大银行的上市为中国银行业在国际市场估值提供了实质依据。 ◆国务院发布《国务院关于保险业改革发展的若干意见》，对促进保险业改革发展具有里程碑的重要意义。 ◆《中华人民共和国反洗钱法》通过。 ◆《全国社会保障基金境外投资管理暂行规定》正式开始实施，拥有 2000 多亿元人民币资产的中国社会保障基金正式启动海外投资。QRII 正式开始扩大试点。 ◆正式开启人民币利率互换交易。
	2007 年	◆上海银行间同业拆放利率（Shibor）正式运行，这是我国进一步推进利率市场化、提高金融机构自主定价能力的重要举措，标志着我国金融市场正向利率市场化体系发展。 ◆中国邮政储蓄银行成立，这是我国金融体制改革的又一大重要成果。 ◆中国证监会颁布《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》以及《关于实施有关问题的通知》正式实施。至此，我国 QDII 进入了规范和加速发展阶段。
	2008 年	◆国务院通过《农业银行股份制改革实施总体方案》，至此四大国有商业银行股份制改革重组圆满收官。 ◆美国次贷危机爆发，国务院常务会议明确我国将实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策。
稳健推进（2009-2017 年）	2009 年	◆中国证监会发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，创业板正式开启。 ◆国务院常务会议决定在上海市、广州市、深圳市、珠海市、东莞市开展跨境贸易人民币结算试点，跨境贸易人民币结算试点正式启动，是人民币对外支付改革的重要制度安排。
	2010 年	◆中国证监会发布《证券公司融资融券业务试点管理办法》，标志着我国融资融券制度正式启动，资本市场单边做多市场机制成为历史。 ◆中国人民银行发布《非金融机构支付服务管理办法实施细则》，第三方支付正式纳入监管体系。
	2011 年	◆中国人民银行首次对外公布我国社会融资规模。 ◆中国银监会发布《中国银行业实施新监管标准指导意见》，明确了资本充足率、杠杆率、流动性、贷款损失准备监管标准，并根据不同机构情况设置差异化的过渡期安排，初步形成了我国银行业实施新监管标准的政策框架。 ◆中国银监会发布《商业银行杠杆率管理办法(征求意见稿)》，明确了杠杆率监管的基本原则、杠杆率的计算方法和监督管理等，并按照中国银监会关于监管新标准统一规划实施差异化的过渡期安排。 ◆人民币合格境外机构投资者(RQFII)制度试点推出，推动人民币资本项目开放。
	2012 年	◆中国人民银行、中国银监会、中国证监会、中国保监会陆续分别成立了金融消费权益保护局、银行业消费者权益保护局、投资者保护局和保险消费者权益保护局。这意味着从金融监管的角度来看，我国金融消费者权益保护的监管组织架构已基本确立。 ◆中国人民银行调整贷款基准利率下浮区间，允许商业银行在基准贷款利率下有 30%的向下浮动。
	2013 年	◆中国人民银行发布通告，全面放开金融机构贷款利率管制，取消贷款利率 0.7 倍的下限，转而由金融机构自主决定贷款利率。商业银行的贷款基础利率集中报价和发布机制(LPR)开始正式运行，这一利率生成和报价方法标志着贷款利率市场化取得了突破性进展。 ◆国务院正式批准设立中国（上海）自由贸易试验区，金融改革在区域内取得突破性进展。 ◆中国证监会、央行和外汇局联合发布修订后的《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》，允许更多境外金融机构将离岸筹集的人民币资金投资境内资本市场，同时放宽 RQFII 投资范围的限制。 ◆2013 年为互联网金融元年，以互联网支付、余额宝、P2P、众筹等为代表的互联网金融快速发展。 ◆党的十八届三中全会明确了“资本双向开放”的战略目标。 ◆习近平总书记提出“一带一路”，加大中国与欧亚各国的互联互通。
	2014 年	◆中国银监会确定首批民营银行试点方案。 ◆中国证监会与香港证券及期货事务监察委员会联合发布公告，原则批准上海证券交易所与香港联合交易所、中国证券登记结算公司与香港中央结算有限公司共同开

		展沪港股票市场交易互联互通机制试点（简称“沪港通”）。 ◆中国人民央行首次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，扩大金融机构贷款利率浮动区间，推出多项创新货币政策工具，降低企业融资成本。 ◆中国人民银行放开上海自贸区小额外币存款利率上限，利率市场化改革迈出新步伐。 ◆国务院发布《存款保险条例征求意见稿》，建立存款保险制度将完善金融机构退出机制，有利于银行体系的长期稳定。 ◆中国出资 400 亿美元成立丝路基金，全面推进“一带一路”战略。 ◆中国证监会发布《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》，力求健全完善资本市场基础功能，实现市场化、法治化和常态化的退市机制。 ◆国务院发布《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，“新国十条”发布，对保险业进行了重新定位。 ◆中国证监会批准上海期货交易所开展原油期货交易。
	2015 年	◆中国人民银行连续降息降准，并取消了金融机构存款利率浮动上限，存款利率市场化接近完成。 ◆存款保险制度正式推出。 ◆资本市场 IPO 注册制改革。 ◆人民币汇率中间价报价机制改革，随后人民币兑美元一次性贬值 2%；同年推出 CFETS 人民币汇率指数。 ◆人民币跨境支付系统正式启动，同年中国人民银行向境外央行、国际金融机构和主权财富基金开放银行间债券市场。 ◆《亚洲基础设施投资银行协议》正式签订，亚投行正式成立，将为支持“一带一路”建设提供金融服务。
	2016 年	◆人民币正式加入特别提款权（SDR）货币篮子，成为继美元、欧元、英镑和日元之后第五种 SDR 篮子货币。 ◆人民币引入“货币篮子”，形成“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”的人民币兑美元汇率中间价机制。 ◆中国证监会与香港证监会发布联合公告，正式启动深港通。实现了香港和内地 A 股全市场的互联互通，进一步扩大了两地市场可投标的。
	2017 年	◆人民币中间价引入“逆周期因子”，形成了“收盘价+一揽子篮子货币+逆周期因子”定价机制，标志着以市场供需为基础、参考一揽子货币调整、有管理的浮动汇率制度已经基本建成。
深度开放（2018 年至今）	2018 年	◆“逆周期因子”经历中性和重启阶段。 ◆中国原油期货正式在上海能源交易中心挂牌上市。 ◆银行业全面放宽市场准入，同时承诺在三年或五年后放开证券基金业和保险业。 ◆支持建海南全岛建设自由贸易试验区，推进中国特色自由贸易港建设 ◆取消中资银行和金融资产管理公司外资持股比例限制，实施内外资一致的持股比例规定，允许外国银行在我国境内同时设立分行和子行，持续推进外商投资便利化；将证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、寿险公司外资持股比例放宽至 51%，并将在 2021 年全部取消外资持股限制，次年将时间节点提前至 2020 年。 ◆安联（中国）保险控股在上海注册成功，成为我国首家外资保险控股公司。 ◆中国银行保险监督管理委员会成立，结束了自 2003 年以来“一行三会”的金融监管格局，开启了“一委一行两会”的监管新格局。 ◆央行推出“熊猫债”，为境外发行人提供更加清晰明确的发行支持。 ◆人民币跨境支付系统二期成功投产运行，将满足全球人民币全时区业务需求，进一步提高跨境人民币清算效率。
	2019 年	◆国家外汇管理局宣布，经国务院批准，决定取消 QFII/RQFII 额度限制。同时，RQFII 试点国家和地区限制也一并取消。 ◆国务院金融稳定发展委员会办公室发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，推出 11 条金融业对外开放措施，是我国深化和落实金融开放的重要举措。 ◆明晟（MSCI）、富时罗素、标普道琼斯以及彭博巴克莱等国际主流指数相继将中国股票和债券纳入其指数体系。
	2020 年	◆新的《外商投资法》正式实施，为外商投资提供更好的法律制度保障。 ◆央行等六部门联合发布《关于进一步优化跨境人民币方针支撑稳外贸稳外资的告诉(征求意见稿)》，进一步简化跨境人民币结算流程，为人民币跨境投融资供给更大便利。 ◆世界铜期货在上海世界能源买卖中心挂牌上市。 ◆上海清算所和欧洲清算银行推出“玉兰债”业务，加快推动债市双向开放。

资料来源：联合资信根据公开资料整理