

外资为什么不断增持人民币资产

本报记者 郝亚娟 张荣旺
上海 北京报道

在地缘政治冲突、美国加息等因素影响下，新兴市场正面临资金流出压力。此时，中国债券市场则在应对压力的过程中不断释放着吸引力。

短期波动影响外资流向

在海外通胀脱锚的背景下国内通胀保持稳定，实际利率支撑人民币债券吸引力。然而，当前以美联储为代表的海外主要经济体央行“收水”（货币政策紧缩），会带来资金从新兴市场流出，对中国市场亦形成阶段性冲击。

7月22日，中央结算公司最新发布的债券托管量数据显示，截至今年6月底，境外机构持有的人民币债券托管面额为32890.27亿元。

“在多重因素影响下，不少新兴市场面临较大的资本外流压力，导致负面预期升温，这可能会带来一定的抛售现象。”中国银行研究院博士后邱亦霖表示。

兴业研究首席汇率分析师郭嘉沂分析指出，在海外通胀脱锚的背景下国内通胀保持稳定，实际利率支撑人民币债券吸引力。然而，当前以美联储为代表的海外主要经济体央行“收水”（货币政策紧缩），会带来资金从新兴市场流出，对中国市场亦形成阶段性冲击。

“前两年，中债收益率明显高于美债，吸引大量外资增持人民币债券，推动了人民币升值。今年3月中旬以来，随着内外因素反转，人民币汇率出现快速调整。从资产再平衡角度来看，人民币贬值不仅没有加速外资流出，反而起到了减记人民币债券资产的美元价值的效果，在一定程度上缓解了外资的抛压。”中银国际证券全球首席经济学家管涛指出。

分析人士表示，短期来看，在美国加息压力下，资金往往都会流出新兴市场，中国债券市场也面临压力。但从中长期而言，国际机构仍关注中国资产的配置价值。

相关分析指出，一方面，我国债券市场稳步开放，“债券通”

“互换通”陆续推出，我国债券先后被纳入了三大国际主流指数，为外资投资人民币债券创造条件；另一方面，我国通胀水平较低、贸易顺差居高位、外汇储备充裕、人民币在全球货币体系中表现稳健，这些因素凸显了人民币债券投资的安全性和稳定性

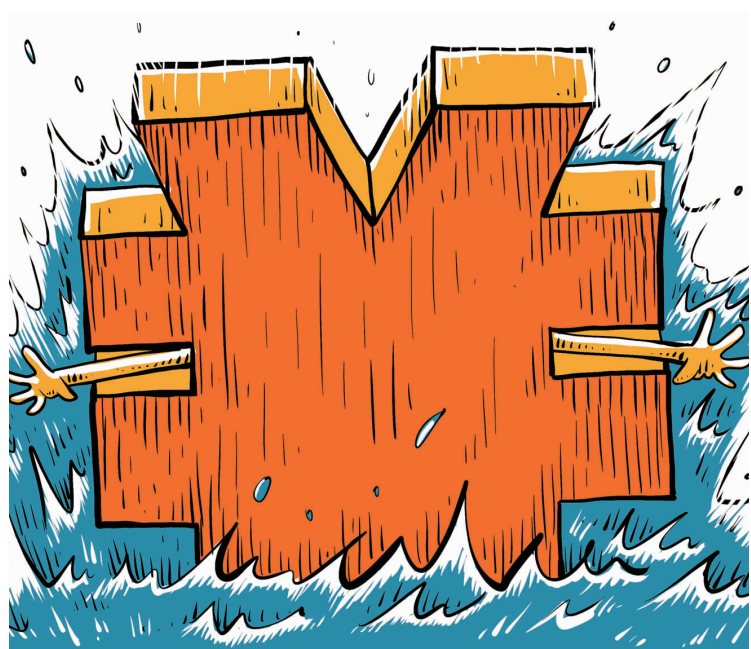
优势。国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英日前表示，中国债券既有分散化投资价值，也有实际资产配置需求，更有基本面支撑，中国债券市场吸收外资是有提升空间的。长期来看，外资仍会稳步增持人民币债券。

植信投资研究院高级研究员常冉指出，外资投资人民币资产的渠道主要是股票投资和债券投资。其中，债券投资主要受中外利差的影响，而股票投资主要受到外部风险和资本市场波动率的影响。

值得一提的是，近期外资增持A股的趋势不断加强。数据显示，MSCI中国A股指数（境内股票）二季度涨幅达1.6%，同期代表发达市场的MSCI世界指数则下跌20.5%（美元计价）。7月26日，北上资金净流入72.57亿元，单日净流入创本月新高。当月累计净流出额收窄至183.45亿元。

广发证券策略团队指出，中国及海外经济运行形态和政策储备从容性逐渐错位。“此消彼长”格局下，中国资产逐渐具备全球相对优势，成为捕捉A股结构性机遇的线索。

证监会副主席方星海在深交所2022年全球投资者大会上表示，今年以来，面对美元升息、乌克兰局势、国内疫情等挑战，我们加强与国际投资者沟通，及时传递政策信息，取得良好效果，预计今年外资配置A股市场将延续过去几年的趋势。



中国资产“避风港”特征凸显。

视觉中国/图

方星海强调，中国资本市场从诞生开始就重视对外开放。近年来，面对疫情冲击和复杂多变的国际经济金融形势，证监会加快推进资本市场双向开放举措落地，取得了显著成效，有力地推动了资本市场高质量发展。

中国银行发布的2021年《人民币国际化白皮书》显示，在针对全球3400多家企业机构展开的问卷调查中，境外金融机构增持人民币金融资产的意向积极。61.3%的受访境外金融机构表示，将增加人民币计价金融资产的配置，较2020年的调查结果提升了9个百分点。

人民币债券配置价值凸显

人民币债券有望在国际资金的资产配置中占有更高比重。

“近期，国际金融市场发生较大变化，美元汇率、利率上升较快，国际资本出现了从新兴市场流出的态势。从全球范围和全球视角做更长周期的观察和分析可以看出，我国债券市场已经逐渐成为全球跨境债券投资的重要目的地。”王春英指出。

常冉也表示，我国债券市场始终保持着相对稳定，在几次全球资本市场动荡时期，并未加入全球市场共振行列，人民币债券充分起到分散资产配置和降低投资风险的作用。从全球范围来看，当本轮美国及其部分主要经济体加息和货币紧缩进程接近尾声时，人民币债券的吸引力将再度凸显，仍是国际资本重要投资去向。

常冉指出，当前美元体系遭受冲击，欧美冻结高达数千亿美元的海外汇储备资产，使美元安全性受到质疑，让各国更重视储备资产安全性并考虑避险选项，这为外资投资中国债市创造机遇。

环球银行金融电信协会（SWIFT）最新发布的人民币月度报告和统计数据显示，2022年6月，人民币保持全球第5大最活跃货币的位置，占比2.17%。与2022年5月相比，人民币支付金额总体增加了6.61%。

受访人士认为，我国经济发展长期稳中向好，经济发展支撑下的人民币资产整体吸引力较大。

“国内经济长期向好发展态势不变。相对于海外部分新兴经济体波动剧烈、对外依存度过高、金融体系较为脆弱的情况，我国即便遭遇上半年疫情突袭，前三季度仍实现2.5%的经济增长，显示出国内抗击外部冲击的韧性，这是外资投资人民币债券的重要

原因之一。”常冉如是说。

东方金诚研究发展部高级分析师于丽峰指出，中国作为全球第二大经济体，仍在以一个相对较快的速度持续发展。因此，增加对人民币资产的投资是外资的必然选择，而债券作为收益稳健性较高的资产最受关注。随着国际资产配置多元化的演进，未来人民币债券有望在国际资金的资产配置中占有更高比重，人民币债券对于境外机构具有较大的吸引力。

7月4日，中国人民银行、香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局发布联合公告，开展香港与内地利率互换市场互联互通合作（即“互换通”）。根据安排，“互换通”将于6个月正式启动。

中信证券指出，“互换通”的推出或将与“债券通”产生协同效应，既为境外投资者对冲利率风险提供衍生品工具，又能提高外资在我国金融市场的参与度。短期来看，受制于中美利差倒挂，外资增持我国债券资产节奏有所放缓。但从中长期来看，外债继续增持我国债券资产仍是大势所趋。

于丽峰告诉记者，近年来，我国金融高水平对外开放持续推进，随着基础设施和配套机制的不断完善，中国债券市场正在由要素流动型开放向规则制度型开放转变，国内债市将在保证金融安全的基础上，不断推进高质量发展和高水平开放，更好融入全球资本市场。

中国银行研究院主管级高级研究员李佩珈也表示，在中国经济企稳、金融开放提速的背景下，中国资产对外资的吸引力仍然非常强，外资必将重返甚至增配中国市场。

金控集团数据治理攻坚 隐私计算破壁价值共享

本报记者 李晖 北京报道

在加快数据要素市场化建设目标下，如何深挖跨业态数据安全流动与共享，正成为大型金控集团数字化转型的关键一环。

“相比单一法人金融机构，金控集团拥有的信息及数据具有金融属性多元化和数据海量化的特征，在数据融合中也带来

了不少痛点。如何通过联邦学习技术打破壁垒，促进银、证、保、信等多业务数据的协同共享，是当下业务中的重要挑战之一。”光大科技有限公司（以下简称“光大科技”）副总经理向小佳近期在接受《中国经营报》记者专访时表示。

据悉，光大科技自2019年起在国内金控领域首先发起联邦

学习应用研究，目前相关技术在光大集团数字化转型中发挥着重要作用。向小佳认为，从当前强监管的态势来看，传统方式下的数据共享几乎是不可能的，隐私计算是这项业务的必由之路。在政策、法律、公司治理和技术等几大影响行业发展的变量中，技术最有可能率先扮演破壁者的角色。

金控数字化面临数据共享挑战

《中国经营报》：数据共享与融合被认为是金融数字化的关键一环，相比单一金融机构，金控集团在数据共享中面临哪些特有的业务痛点？

向小佳：金控集团通常同时拥有银行、证券、保险、信托、投资、资产管理等不同属性的多种金融牌照，在金融和非金融业务之间也有交叉。

从实践看，由于数据覆盖范围广泛、数据量大、类型多样、关联关系复杂等原因，多法人机构并跨产融业态使得金控集团面临强监管。另外，金控集团又有数据融合、数据共享的强烈需求，希望通过多机构间数据要素的互联互通带来更多价值。

从整体看，在数据共享上，金控集团面临着“不敢、不愿、不会”的痛点。去年9月，《中华人民共和国数据安全法》正式实施，明确了“建立健全数据安全管理制度，落实数据安全保护责任”等要求。出于审慎保守角度，金控集团普遍面临“不敢共享”的难题。

从数据分布看，金控集团企业内部往往差异大，常存在数据要素分布不平衡的情况。在缺乏平台支撑和公平激励的前提下，数据共享的意愿相对缺乏。而从

技术应用看，数据共享相关的技术创新尚处于发展初期，无论是联邦学习还是多方安全计算都有较高的技术门槛，“不会共享”对数据要素的高效流通造成了一定挑战。

以光大集团为例，其业务横跨金融和实业，版图覆盖境内境外。既要强化内部的数据治理，还要考虑跨机构、跨法人主体的数据整合，面临着上述政策法规、公司治理以及技术突破等方面挑战。而在这些挑战中，技术最有可能率先突破，从而推动行业发展。

当前，新技术家族“A、B、C、D、E、F、G”（人工智能、区块链、云计算、大数据、边缘计算、联邦学习以及5G）发展火热。从全球范围看，隐私计算已被公认为当前保护数据权益安全共享和个人隐私的主要技术手段，通过隐私计算技术达成数据合规流动是一种必然。

《中国经营报》：数据融合在金融数字化的过程中非常关键，技术和机制保障都很重要。光大科技在促进集团层面数据共享上做了哪些顶层设计？数据共享可以给整个集团带来哪些增量价值？

向小佳：从定位看，光大科技承载了依托科技创新推动光大集

团中长期“敏捷、科技、生态”战略转型的使命。金控集团旗下包含各金融业态，作为统领角色，如何调配旗下数据资源是关键。此前对待业务，我们更多是从银行、证券、信托、保险独立的视角去看。而在数据实现共享后，从全局视角看，就可以实现跨机构、跨客群的业务和服务。

以光大集团为例，为了保护个人数据隐私，集团在数据治理框架、数据协同方案、数据安全保护和数据信任机制等方面都进行了设计。在数据权限控制、数据加密存储等传统数据安全处理方案的基础上，进一步探索创新技术应用，采用了联邦学习、零知识证明等隐私计算技术，完成数据保留在本地前提下的多方联合建模，实现数据安全、赋能价值增值。

从广义的视角看，数据共享是金控数字生态圈愿景下的一整套体系。这套体系最底层为数据共享，即数据要素层面的共享；中间层是隐私计算等创新技术的共享，这是整个体系的核心；最上层是数据价值的共享。数据共享流通的核心目标是通过挖掘数据价值持续赋能业务，从而促进业务生产力大幅提升。

下转 B2

2022年8月新刊抢先读

广告



任何一个企业都活在宏观经济周期、微观行业周期和自身的生命周期中。周期意味着变化和起伏，是危险或机遇，取决于企业看得有多远。许多“逆周期”的事往往却是“顺势”而为。做企业，善于借助宏观周期，能立于不败之地，做对、做好微观的企业周期，则能最终脱颖而出。

虽然中国企业严格意义上还未经历过真正的周期，但中国企业面临的挑战却越发突出。技术和创新、体制和文化、人口和劳动力是影响趋势的底层因素。在全球经济下行的“后工业化时代”，那些期待乘风而起或者想抓住风口的企业怎么办？

本期封面故事，我们将带您了解可口可乐、乐高、优衣库、波司登、华为等企业穿越周期的秘密。

· 热点 HOT NEWS ·

15 “风停”之后，企业如何穿越周期
31 可口可乐：136年“抗衰老”的秘密
58 宁德时代：“王城”内的隐忧

74 华谊兄弟“遇难”记
83 “拍蒜门”背后，张小泉的为难与自救
113 H&M关店，快时尚进入“慢时代”

120 蜜雪冰城，“黑化梗”里有故事
127 魅族，李书福生态造车“新拼图”
139 东京梦华，演绎出怎样的商业之梦？

订阅
《商学院》杂志全年订价480元
本期零售价40元
邮发代号：2-520
订阅咨询电话：010-88890090

在线零售
淘宝：https://zjyd.taobao.com/
拼多多：https://mobile.yangkeduo.com/mall_page.html?mall_id=543690507



纸质刊订阅 商学院APP