

# 金融高水平开放稳步前行 外资看好人民币资产

本报记者 郝亚娟 张荣旺  
上海 北京报道

当前,金融高水平开放持续推进,外资配置人民币资产的热

情持续高涨。数据显示,截至2024年5月末,境外机构持有银行间市场债券4.22万亿元,这是外资连续九个月增持中国银行间市场债券。

业内人士告诉《中国经营报》记者,美国的高息和股市潜在的泡沫,以及欧洲市场的高通胀和地缘政治风险,都为全球投资者带来了不确定性。在这种

情况下,投资者更加关注资产的安全性和长期稳定性。对比来看,中国出台了治理金融市场和提高营商环境的措施,有助于增强国内市场的稳定性和吸引力,

也会吸引外资进入。中国人民大学经济学院副院长王晋斌教授认为,金融市场的开放性至关重要,金融市场的开放不仅有助于吸引外资,还能增

强人民币作为国际储备货币的地位。推进金融高水平开放,下一步还需提升人民币金融资产的全球定价能力,重点是提升人民币资产的收益性、安全性和流动性。

## 人民币资产:稳定性+收益性

尽管当前中国名义利率低于多数海外发达经济体,但实际利率则要高于绝大多数经济体,意味着从实际购买力的视角衡量,持有人民币的性价比更高。

近日,中国人民银行上海总部发布的数据显示,截至2024年5月末,境外机构持有银行间市场债券4.22万亿元,约占银行间债券市场总托管量的3.0%,较4月末增加约0.17万亿元,这是外资连续九个月增持中国银行间市场债券。

国家外汇管理局新闻发言人王春英称,外资对人民币资产的配置意愿显著增强。5月,外资净买入境内债券达到320亿美元。在对外贸易项下的跨境资金净流入同比和环比分别实现了23%和76%的增长,单月净流入规模创下2023年下半年以来的新高。此外,境内主体对外投资表现出更加平稳有序的趋势。

谈到外资看好人民币资产的原因,上海交通大学上海高级金融学院副教授李楠向记者分析,外资投资中国国债,说明对于避险资金而言中国国债是一个收益稳定、风险低、流动性高的选择。

在王晋斌看来,外资机构投资人民币资产的主要动力是赚钱效应。在当前全球多国开始降息的背景下,全球利率可能在未来一段时间内呈现下降趋势,这将缩小中国与国外利率之间的差距,提升人民币资产的相对吸引力。

中金公司固收团队在研报中指出,一方面,全球债券价格整体走高,并带动了相关固收类产品的资金净流入,而中国国债和政策性金融债近些年已陆续纳入全球主流债券综合指数,全球债券类基金净流入的增多也会相应带来部分被动资金对人民币债券的增持。另一方面,更核心的是来自人民币债券吸引力的提升,尽管当前中国

名义利率低于多数海外发达经济体,但实际利率则要高于绝大多数经济体,意味着从实际购买力的视角衡量,持有人民币的性价比更高。

值得一提的是,今年,瑞士、瑞典分别在3月和5月降息。6月,加拿大央行和欧洲央行先后降息。

渣打银行财富方案部发布的《2024年下半年全球市场展望》指出,以欧洲为首的主要央行从第二季开始的降息举措,可能会延续到今年下半年。这次政策的转变对市场具有重大意义,投资者应把握风向,调整资产配置。

除了债券市场,外资机构也关注我国股市的投资机会。李楠分析,我国出台的新“国九条”与证监会的配套制度规则共同形成“1+N”政策体系,展示了我国在规范金融市场,特别是股票市场方面的坚定决心,通过加强监管、提高市场透明度和公平性,以及打击欺诈行为等措施,来优化A股市场的投资环境。

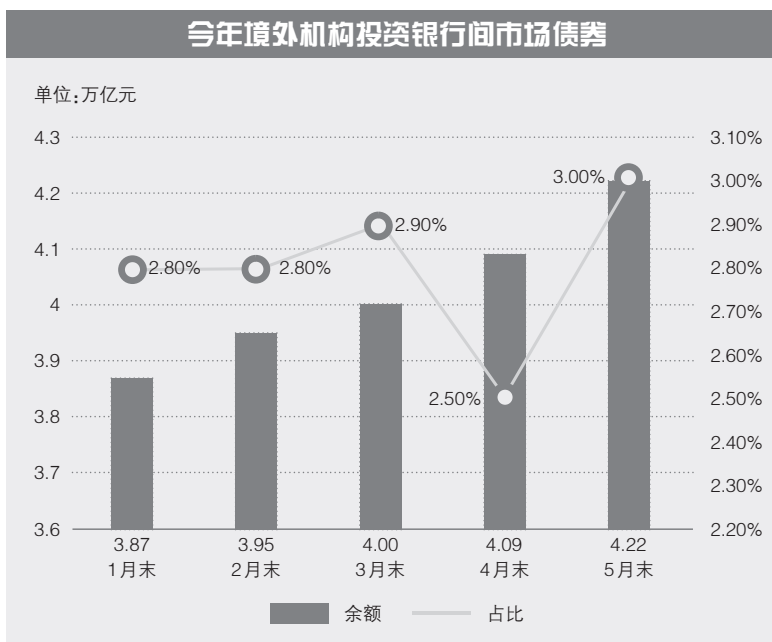
“随着A股市场逐步清理‘僵尸企业’和欺诈行为,市场环境将得到显著改善。这将吸引长期投资者进入市场,因为他们更加看重市场的稳定性和公平性。长期投资者的进入将进一步推动市场的稳健发展,形成良性循环。在这样的情况下,外资金融机构将能够更好地理解和评估中国市场的投资机会。”李楠如是说。

整体来看,Visra卓佳大中华区主管、董事总经理接受记者采访时分析,中国正逐渐成为全球顶级的投资目的地。首先,中国经济是世界上最大、增长最快的经济体之

一。投资人民币基金能够进入这个充满活力的市场,其特点包括中产阶层的迅速扩张、消费支出的增加以及基础设施建设的强劲发展。这种增长潜力对寻求高回报的投资者来说具有吸引力。

其次,人民币相对于主要国际货币尤其是美元,正在逐步升值。这种升值提供了对货币贬值的对冲,并可能增强投资回报。此外,中国央行一直在采取措施稳定货币,为投资者提供了一定程度的可预测性,这同样对投资者具有吸引力。

最后,中国金融市场正逐渐对外国投资者开放。监管改革放宽了对外资的限制,允许国际投资者参与更广泛的金融工具,包括股票、债券和衍生品。这种市场准入的增加,加上中国资本市场的深化,为投资者提供了多样化和收益的新机会。



## 下一步提升人民币资产的定价能力

提升人民币金融资产的全球定价能力,需要从推进人民币国际化和提升我国金融市场的有效性这两方面着手。

中央金融工作会议提出,要“着力推进金融高水平开放,稳步扩大金融领域制度型开放,提升跨境投融资便利化,吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业”。

在吸引外资流入的同时,金融管理部门也在加快扩大金融业高水平开放。

国家金融监督管理总局局长李云泽在2024陆家嘴论坛上指出,对外开放是中国金融业改革的重要动力。我们将坚持“引进来”与“走出去”并重,持续打造一流营商环境,坚定不移扩大金融业高水平对外开放。指导金融机构优化跨境金融服务,深度融入高质量共建“一带一路”。稳步扩大制度型开放,研究放宽非银金融机构的外方股东范围,鼓励符合条件的外资机构参与各类业务试点,支持在华外资机构

深耕中国、稳健经营。

中国外汇交易中心党委书记霍颖励表示,随着我国进入新的发展阶段,特别是面对强国建设目标,金融市场的开放应从资源和要素流动驱动转变为制度型开放。互联互通机制在推动金融市场开放中具有重要作用,如“债券通”和“互换通”等这些机制有效对接国内外规则,促进了市场活力。霍颖励还提到,下一步,要不断丰富金融产品体系,提升人民币金融资产的全球定价能力。

受访人士表示,提升人民币金融资产的全球定价能力,需要从推进人民币国际化和提升我国金融市场的有效性这两方面着手。

李楠向记者分析,人民币资产的定价能力不仅取决于人民币国际化的程度,还受到多个核心因素的影响。首先,中国的经济实力是人民币国际化的基础。只有当中国的产品和服务在国际市场上具有足够的吸引力和需求时,当中国有足够的实力维护人民币的购买力和币值,才会有越来越多的国家愿意使用人民币进行国际结算。

其次,中国金融市场的有效性对于人民币资产的定价能力至关重要。一个有效的金融市场能够准确反映资产的风险和价值,从而帮助投资者做出明智的投资决策。因此,加强金融市场的规范性、公平公正和有效性建设,对于提升人民币资产的定价能力具有重要意义。

同时,货币政策的稳定性和人民币币值的稳定也是关键因素。稳定的货币政策有助于保持人民币币值的稳定,减少市场波

动,增强人民币资产的吸引力。而人民币币值的稳定是人民币国际化的先决条件之一。

站在投资的角度,王晋斌认为,为了提升人民币资产的定价影响力,中国需要增强这三方面的优势,吸引更多的国外投资者:在收益性方面,提供持续稳定的收益率,使得投资者能够获得预期的回报;在安全性方面,确保资产的安全性,降低投资风险,增强投资者信心;在流动性方面,保持良好的流动性,使得投资者能够方便地买入和卖出资产,确保资金的便利进出。

同时,王晋斌也提到,金融市场的开放性至关重要,金融市场的开放不仅有助于吸引外资,还能增强人民币作为国际储备货币的地位。比如,跨境投资的便利性需要进一步提升,包括放松资本账户的管制。随着中国金融市场与国外金融市场的关联度逐渐提高,中国金融市场的溢出效应也会随之增大,从而提升人民币全球资产的定价能力。

“近年来中国金融市场对外开放的步伐越来越稳健和快速,外资金融机构在中国设立新机构取得了显著进展,对外资机构是极大的鼓舞。外资金融机构可以在中资企业‘走出去’和跨国企业‘引进来’方面提供有竞争力的跨境产品和服务,期待金融管理部门在监管法规、市场准入和日常监管指标制定过程中,继续考虑外资金融机构的业务特点,实现基于风险分析的差异化监管,推动外资金融机构在中国的健康发展。”摩根大通亚太区首席财务官兼中国区联席首席执行官何耀东表示。

## 理财新征程

# 合资理财公司稳健之道:坚持多元配置与灵活策略

## 访法巴农银理财首席执行官韦历山

本报记者 郝亚娟 张荣旺  
上海 北京报道

从2019年5月首家理财公司成立开始,五年来,银行理财行业规范转型,呈现出良好发展态势。理财公司已经成为我国

资产管理行业的一股重要力量。截至目前,市场上共有5家合资理财公司,均为国有大行理财子公司与外资资管公司合资设立。

外资“基因”如何影响理财公司?在市场波动下,合资理财

公司有何应对之道?就以上问题,《中国经营报》记者专访了法巴农银理财有限责任公司首席执行官韦历山。

韦历山指出:“理财投资者总体风险偏好较低,这就需要理财公司优化底层资产选择,提升对

市场波动的把握能力。以法巴农银理财为例,我们可以通过QDII理财产品、ESG理财产品和结构化理财产品等寻求差异化定位,尤其是在低利率环境下,这些都可以作为本土传统固收产品的重要补充。”

## 权益类资产配置的机会和挑战

《中国经营报》:在全网净值化背景下,银行理财公司在发展过程中有哪些变化与挑战?

韦历山:资管新规落地以来,银行理财进入子公司化和净值化时代,传统资金池模式和保本保收益的预期收益率模式被打破,银行理财公司面对新的挑战。主要体现在以下几个方面。

一是银行理财产品管理难度加大。资管新规落地后,理财产品实施“单独管理、单独建账、单独核算”的“三单模式”,对理财产品的投资运作和运营管理提出了更高的要求,公司的管理成本相对于之前明显提高。

二是银行理财产品投资运作难度加大。净值化时代,银行理财产品净值会随着所投资的底层资产价格变化而波动,而理财投资者总体风险偏好较低,这就要求我们坚持稳定的投资风格,优化底层资产选择,提升对市场波动的把握能力,在实现投资收益的同时,尽可能减少净值的回撤,给投资者良好持有体验。

三是投资者陪伴和教育面临更大的压力。净值化时代打破了理财产品的刚兑,而投资者对于理财产品的理解一定程度上仍停留在前资管新规时代,在市场波动加大,产品净值回撤较多的时候,理财公司将会面临较多的产品赎回和客户投诉,这就需要理财公司和渠道进一步加大投资者教育和陪伴力度,培育投资者正确的投资理念,为理财市场的健康发展奠定扎实基础。

《中国经营报》:当前权益市场震荡,你怎么看理财公司在权益类资产配置的机会和挑战?

韦历山:经过3年权益市场调整,主要宽基指数估值分位数都较低,交易额和换手率在一季度的深度回落后都恢复到了较正常的范围,市场热度及参与者活跃度都在不断恢复,现阶段权益市场还存在一些机遇。

从国际市场看,海外需求的持续强劲及部分行业的产能出清,让以上游资源为代表的大宗商品涨幅较大。较高的美联储基准利率

也让医药、科技等高估值行业出现了估值修复行情,下跌明显,同时也让部分行业得到出清和龙头集中,给未来涨幅提供较大空间。

在国内,监管通过各类政策推动资本市场高质量发展,严把发行上市准入关,督促上市公司提高分红比例,为红利类策略的延续提供了较强的政策支持。

理财公司配置权益资产面临的挑战主要是资金端配置意愿低和国际市场不确定性。现阶段客户整体风险偏好较低,含权类理财产品的保有量在2021年后出现逐年下降的情况,现阶段不管是客户接受度和渠道意愿上都处在较低位置,新发行含权类理财产品仍然存在较大挑战;黑天鹅事件的发生,加大了权益市场的波动,同时也增加了从权益市场上获利的难度。

总体而言,权益市场机遇大于挑战。尽管指数层面以震荡为主,结构性机会仍会不断涌现。理财公司只有通过科学的配置理念和

较灵活的配置框架才能在多变的国际环境中获取收益。

《中国经营报》:面对这样的市场情况,理财公司在资产配置上有哪些思路?

韦历山:现阶段理财产品可在现有可投资资产上进一步深耕,债券类资产细分、深耕,发掘被低估产品收益稳定性。

权益类资产配置以绝对收益为出发点,通过灵活的交易策略,在波动可控的情况下,增厚理财产品收益。商品及衍生品策略上,充分发挥外部机构投融资资源优势,合作共赢,寻找与股、债相关性较低的策略及资产,力求在尾部风险或极端行情下也能提供多元的盈利来源。

大类资产配置领域,可充分发挥外方股东在ESG、量化配置模型等方面的优势,从大类资产配置初始就控制产品波动和风险,为客户收益保驾护航。

## 发挥全牌照优势“更广更深”投资

《中国经营报》:代销渠道是银行理财一直以来的主要销售渠道。你认为,合资理财公司在渠道方面如何发力?

韦历山:合资理财公司是在中国金融对外开放的背景下,国际一流金融集团强强联合的产物,既能立足本土,又拥有全球视野。

合资公司可以结合来自股东双方的自然资源禀赋,打造具有市场竞争力的专业产品和服务体系,使得我们有机会成为中国目前各类代销渠道的重要补充。以法巴农银理财为例,我们可以通过QDII理财产品、ESG理财产品和结构化理财产品等寻求差异化定位。尤其是在低利率环境下,这些都可以作为本土传统固收产品的重要补充。同时,合资公司依托股东方法巴集团和农银集团先进的风险控制措施,建立了多层次风控体系,在投资中严控风险,具有明显优势。

我司坚持可持续财富管理伙伴的理念,与农业银行客户至上、始终如一的客户服务理念高度契合,已经初步形成了合作共赢、分工协作的良性互动,后续公司会继续深耕农行业务,为其做大做强“大财富管理”业务输送更多优质产品。同时,我会积极拓展第三方代销渠道。一方面着重发挥法巴集团境内外联动的优势,把握海外市场的投资机会,打造差异化的产品策略,以此提升

渠道合作的内生动力。另一方面,通过法巴集团在中国市场的影响力,来扩展合作渠道范围,希望未来成为越来越多代销渠道的合作伙伴。

《中国经营报》:中外合资理财公司有哪些优势?如何差异化竞争?

韦历山:中外合资理财公司,最大的优势在于强大而专业的股东背景和相对灵活的经营机制。

一方面,依托中方银行系股东强大的渠道分销能力,能够迅速地将产品铺向市场,形成基础的规模和客户群体。

另一方面,依托外方股东强大的投资能力,特别是全球化和跨市场的投资运作能力,能够为中国的投资者提供更多更丰富的产品选择。在权益市场、衍生品和结构化等领域,法巴资管具有很强的竞争力,下一步也将加大对法巴农银理财的支持,助力公司推出相关的产品,更好地服务中国市场投资者。

与此同时,合资公司基本属于初创时期,规模相对较小,公司管理相对扁平,决策效率较高,能够对市场需求做出迅速的反应,从而提高我们响应能力和竞争力。未来,我们将发挥外方股东在境外资产的优势,充分利用自身全牌照优势,把握境外配置窗口期,进一步增加理财产品的投资广度和深度,为中国市场带来差异化的特色产品。