

資產的信心。中國穩步擴大金融開放，增強境外投資者連續增持中國



中國式現代化對金融體系提出更高要求。中國金融發展面臨新形勢，經濟增長不再唯GDP數量論，而是注重內涵式增長和高品質發展，經濟轉型和產業變革加快，推動貨幣政策調控機制改革。新發展階段，要求進一步全面深化金融改革，推動金融高品質發展，助力實現中國式現代化。

金融改革 政策導向與市場化並重

金融觀察 鄧宇
上海金融與發展實驗室特聘研究員

二十屆三中全會擘畫進一步全面深化改革路線圖，明確全面深化金融改革事項。目前需關注三方面問題，一是大而不一，即價值創造能力；二是中國金融安全和防範金融風險，包括中小金融機構的潛在風險；三是金融體系的結構性問題，例如直接融資和間接融資、銀行主導的傳統模式問題等。中國全面深化金融改革是全面建成高水準社會主義市場經濟體制的重要一環，需要堅持以制度建設為主線，而市場和法治是建基礎、立長遠的基石。同時，深化金融改革與穩步擴大金融開放相輔相成，旨在拓展外部發展空間，更好地服務構建雙迴圈新發展格局。

摒棄信貸驅動增長 轉向質效

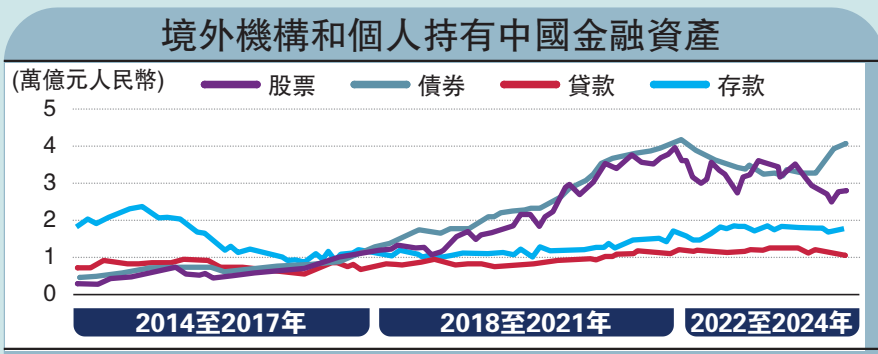
一、理解中國全面深化金融改革的基礎

一方面，需要正視現代金融的功能價值。傳統金融體系所強調的是經營層面的流動性、安全性和盈利性。中國金融發展區別於歐美或其他模式，強調金融工作的政治性和人民性，突出功能優先，這是由中國的基本經濟制度決定的。中國的金融體系主要以國有金融資本為主，因而要求金融資源配置的重點在於服務國家重大戰略的重點領域和薄弱環節，要求讓利實體經濟。但是，從金融體系穩定性和金融機構的可持續經營來看，功能優先之外，中國金融還應滿足國內金融監管和國際金融監管要求。

深化金融改革不能脫離基本本面，即金融機構自身的穩健性，其中不可忽視淨息差、不良率問題。在新發展階段，商業銀行需摒棄傳統的信貸規模驅動增長模式，轉向結構和質效。深化金融改革，須尊重金融發展規律和本質屬性，在金融監管要求的同時，需要健全服務實體經濟的激勵約束機制，通過穩定淨息差、適時降準、拓展補充資本管道等方式鞏固金融機構發展根基。

另一方面，應當尊重市場和法治的基礎作用。從現代企業制度的角度來看，深化金融改革不能忽視資本充足率、流動性、不良率、淨息差等基礎條件，否則作為上市企業的金融機構將脫離市場化，而市場會根據上市金融機構的經營狀況給出定價和估值，同時外部評級機構也會給定評級，這些因素均指向市場。中國已建立各類市場主體在產品和服務供給互相競爭的金融體系，充分的競爭推動金融高品質發展。但是，經濟轉型和下行壓力仍在，房地產和地方債務等重點領域風險化解任務較重，深化金融改革除了金融機構治理，還應重視地方金融生態建設，釐清央地金融監管權責關係。

法治是深化金融改革的基石。近年來，中國金融改革的一個重要事項是完善修訂金融法律法規。2022年4月啟動修訂的《金融穩定法》是中國首部統籌防範化解處置金融風險的專門法律，以建立維護金融穩定的長效



機制，明確金融風險防範、化解和處置等各項法律規定。防範金融風險是長期工作，有了法律依據，有助於推動金融風險處置化解工作按照市場化、法治化方式進行。

提高幣策效能 暢通政策傳導

二、把握中國全面深化金融改革的重點

一是構建現代金融監管體系的三個維度。二十屆三中全會提出金融監管改革的重點：其一，現代中央銀行制度建設。經濟社會高品質發展需要與之相匹配、相適應的貨幣政策，實體經濟所需的貨幣、商業銀行準備金和企業、居民的融資成本以及金融市場等，都離不開精準有效的貨幣政策支持，建設現代中央銀行的着力點即在於提高貨幣政策實施的效能，暢通貨幣政策傳導機制。其二，金融監管的法律保障。全會首提「制定金融法」，既在於築牢金融監管的法律基礎，提供法律保障，從而確保金融監管具有法律依據，也有利於規範金融監管行為，築牢有效防範系統性風險的金融穩定保障體系。其三，金融開放的監管治理。隨著金融開放擴大，跨境金融所涉及的潛在風險上升，金融活動和金融市場需要面向國際，受到國際政經環境和國際金融市場影響加深，其間跨境金融活動的違法犯罪活動也可能增多，迫切需要加強跨境金融治理合作，防範各類外溢風險。

二是明確中國金融高品質發展的三大重點。全面深化金融改革推動金融高品質發展，首先要明確三個重點：其一，金融機構核心競爭力。中國的主要銀行按一級資本和利潤等核心指標均位於世界前列，但按ROA和ROE的指標比較還有一些提升空間。其二，金融體系的穩定和金融風險防範。總體上中國金融系統性穩健性高，但房地產、地方政府、中小金融機構等重點領域的風險防範仍需關注。其三，資本市場的高品質發展。近年中國加快建設多層次資本市場取得積極進展，截至2023年末，上海、深圳、北京3家證券交易所共有上市公司5346家，總市值約78萬億元（人民幣，下同）；債券市場規模居全球第二，債券市場託管餘額158萬億元。實現高品質發展不僅要有規模效應和上市企業數量，而且應轉向質的提升，平衡投資功能。

完善體制改革 穩步擴大開放

三、前瞻中國深化金融改革與金融對外開放

其一，金融體制改革與制度型開放相輔相成。中國現代金融體系的建立和完善正是得益於擴大開放。「開放」是二十屆三中全會的高頻詞，全

會系統性部署完善高水準對外開放體制機制，圍繞「穩步擴大制度型開放、深化外貿體制改革、深化外商投資和對外投資管理體制改革、優化區域開放布局、完善推進高品質共建「一帶一路」機制」五個層面部署深化改革事項，目標在於建設更高水準開放型經濟新體制，以開放促改革、促發展、促創新。

中國穩步擴大金融開放，境外投資者連續增持中國資產的信心增強。截至2024年第一季，境外機構和個人持有的中國金融資產股票、債券、貸款、存款合計9.7萬億元。中國的銀行、保險和投資銀行要做強做優，不能僅限於本土市場，而是要加快融入到國際市場，提高國際競爭力。跨境金融、離岸金融以及人民幣國際化等需要對標國際高標準和國際規則，學習借鑒國際同業先進模式，利用香港國際金融中心和共建「一帶一路」金融多邊合作平台等拓展外部發展空間，為中資企業出海和中資金融機構國際化創造開放、便利的金融環境。再全球化時代，中國更需要擴大制度型開放，暢通海外投資者融入中國超大大市場、投資中國資產的金融通道，而國際金融治理、貨幣政策協調也需要加強國際合作。

其二，穩步擴大金融開放需要統籌發展與安全。中國啟動新一輪深化改革具有深刻意義，既是着眼於中國式現代化目標願景，從內部破解制約高品質發展的體制機制障礙，增強內生性增長動能，也是立足國際視野，為推動中國深化全球布局創造有利條件。面對「逆全球化」和「脫鉤斷鏈」思潮及風險形勢，中國堅定擴大開放，推動制度型金融開放，比如持續擴大外資金融機構業務範圍、支持外資金融機構在中國境內設立更多分支機構，以及開展適度差異化監管，進一步提升外資金融機構在華營商便利度。

四、結論與展望

中國金融的發展已到了關鍵節點，轉向高品質發展是必然。進一步全面深化金融改革有兩個着力點：一是鍛長板、固基礎，重點在於健全宏觀政策調控體系，提高財稅、貨幣金融政策決策水平，協調推進逆周期和跨周期調節，並健全金融監管體系，將全部金融活動納入金融監管範疇，糾正金融發展亂象和失衡問題，推動金融機構治理；二是補短板、強弱項，主要圍繞金融強國建設和金融高品質發展做強做優大型金融機構，統籌國有金融資本運營和管理，推動國有金融機構聚焦主責主業，鞏固資產品質，做強功能、做大競爭優勢，不斷提升國際競爭力。

(本文僅代表個人觀點)

港拓現實資產代幣化 具合適土壤

鏈能講堂 付饒
香港國際新經濟研究院執行董事

香港適合發展RWA (Real World Asset On-Chain, 現實世界資產上鏈)。香港作為全球三大金融中心之一，擁有成熟的金融基礎設施和法規、豐富的資源和人才，以及強大的國際聯繫。香港作為通往亞洲和其他地區的門戶，其戰略位置有助於RWA平台大規模進入亞洲市場。這些優勢為RWA提供了有利的發展環境。

特區政府對於虛擬資產和Web3.0的發展持開放態度，並在政策上給予了支持。例如，香港證監會開放了虛擬資產牌照的申請，允許合規運營商為專業和零售投資者提供服務。香港擁有大量的Web3公司和創意，這有助於推動RWA技術的發展和應用。區塊鏈技術的引入，使得RWA在透明度、安全性方面具有優勢，並能實現資產的部分所有權，增加流動性。

RWA代幣化將有形或無形的資產轉化為數字代幣，這被視為數字資產領域的一種突破性轉變。香港的證券法律體系和金融框架為RWA代幣化提供了良好的基礎。RWA的代幣化既可通過FT (Fungible Token, 同質化代幣) 進行，又可通過NFT (Non Fungible Token, 非同質化代幣) 進行。而後者更易於控制投資者資質、發行和流通，或將在初期以及更長時間成為RWA在香港實踐的最佳選擇。例如，RWA代幣化香港企業家在大灣區的餐飲創業項目Munch發售了NFT。

Munch創始人楊傑是美國普林斯頓大學碩士、加州大學伯克利分校學士。他敏銳地發現，餐飲的主要成本在



▲現實世界資產的代幣化可通過FT或NFT進行。

租金，他採用「中央廚房+餐車」模式，並讓腦癱患兒的家長來做員工，幫政府解決弱勢群體就業問題，令政府同意該專案在核心地段做生意。一輛車一天可賣出250份健康餐，成本10元（人民幣，下同），售價30元。餐車的成本6.9萬元，員工每月薪資4000元，其營收健康。Munch和RWA.ltd於2023年簽署了聯合運營協定，將其未來24個月營收的一部分，每半月分於RWA.ltd（如果Munch虧損，RWA.ltd共擔）。

RWA.ltd就Munch項目的公益概念售賣NFT（這些NFT就是Munch公司150款不同菜品，每份售500USDT）。RWA.ltd把USDT轉賣成港元，並將港元投資入RWA.ltd在內地開設的WOFE（港資全資子公司），WOFE的經營範圍包括用自有資金投資，因此可以用資金換成人民幣並投資入Munch專案。由於內地電子支付、空中分賬等系統非常發達，RWA.ltd可以及時獲得準確的Munch營收資料。事實上，接近9個月後，RWA.ltd當時投入的本金已基本「回本」，接下來的十餘個月則可按合約繼續分享營收的份額。

RWA.ltd負責人表示，Munch專案已經通過了調研和實踐的檢驗，現RWA.ltd正積極考慮在美國向美國證券交易委員會申請合規發行連接Munch營收的RWA NFT。

RWA是搭建在新舊世界之間的橋樑。本着循序漸進的原則，未來或許可通過銷售資料的鏈，採用Web3.0的智慧合約、隱私計算等技術，讓中心化的分賬變成去中心化的分通證，讓餐飲項目的用戶變成攤戶，消費等行為都能上鏈，做工作量證明，在去中介化的社群中共創、共用、共治。

與虛擬資產結合 發展Web3.0

從這個案例我們看到，RWA業務不僅幫助了商業向善，而且將USDT等境外的Token轉換成法幣，投入內地，用新質生產力促進了境內實體經濟的發展。RWA.ltd在香港充分利用金融基礎設施和法規、人才，以及國際聯繫，賣出NFT，獲得了USDT，同時資金合規進出，讓現實世界資產和虛擬資產緊密結合。而且這個專案搭建了Web3.0在現實世界發展的雛形，或許能成為香港發展Web3.0的一個角度，助力相關業務的濶展。

撤辣前樓花獲放寬按揭 有助上會(下)

談樓說按 王美鳳
中原按揭經紀董事總經理

上期（7月29日A12版）提及金管局已公布按揭放寬措施涵蓋範圍擴大至今年2月28日前已簽訂臨時買賣合約的一手自用住宅交易，不少現時需要申請上會的樓花買家得以受惠。

不過，要留意主要有兩類買家未必可獲提升按揭成數，一類是購置物業時已準備透過九成按揭上會的買家，根據按揭保險計劃於2022年2月23日起之修訂，首置買家購買1000萬元或以下自用物業可申請高達九成按揭（僅適用於現樓，2023年9月22日起適用於樓花及現樓）；九成按揭之資格樓價上限一直維持至今，若果買家在2022年中購入一個900萬元樓花單位，準備在物業落成後申請九成按揭上會，由於按揭成數難以進一步提升，現時申請按揭的成數亦同樣高達九成，難以有進一步放寬。換言之，若然估值已有所下跌，便需以估值計算按揭成數，實質批出之按揭金額或有所減少。

非自用物業買家不獲放寬

另一類是非自用物業買家，擴大按揭放寬範圍主要希望幫助置業作自用需要的買家，故此有關放寬範圍僅適用於

自用物業，若果屬於出租物業，有關按揭申請則未可跟隨放寬範圍，例如買家於2022年購入樓花單位準備作出租之用，現時申請按揭上會之按揭成數仍維持放寬前之高達五成。

不過，對於買樓收租的人士亦有喜訊，金管局公布可計作入息證明的租金收入扣減率可由不少於三成至四成，降低到不少於兩成。

銀行一般可將物業租金收入列入按揭申請人的入息計算，但並非計足租金之100%，原因是業主將物業出租亦涉及一些支出包括維修費、地租、差餉、管理費、物業空置成本及相關稅項等，以往若按揭申請人能出示租約及租金證明，銀行可將租金收入打七折後計算，現時這個上限可提高至高達八折計算，即是買樓收租人士可將租金收入高達八成列入入息計算還款能力，變相較以往容易符合供款佔入息比率之規定。但留意，租金打八折之計法並非一個硬指標，銀行可因應信貸風險作出認為較合適的計法，所以銀行之間對於租金收入的評估方式未必相同。

另外，若借入人未能出示租約及租金證明，暫見銀行仍可將物業之預估租金打六折後計算。

儘管放寬按揭的範圍已擴大，銀行之間的審批方式及尺度始終不盡相同，加上銀行之間的物業估值亦有機會出現差幅，買家在申請按揭前宜先作了解。



▲住宅按揭範圍雖然擴大，但各間銀行的審批方式不盡相同，買家在申請按揭前宜先作了解。