



## 經貿時事短評

2017年第十七期(總第219期)

- 中國設金穩會邁向混業監管
- 中國擴大對外開放力穩外資
- 嚴查對外非理性投資防風險
- 美元匯率上半年呈意外走弱

### 1. 中國設金穩會邁向混業監管

國家主席習近平在中國金融工作會議上提出，設立國務院金融穩定發展委員會(「金穩會」)。

#### 短評

中國一直採用「一行三會」，即人民銀行、銀監會、證監會及保監會並行的金融監管體系，是典型的分業監管模式；各部門對自己分管的領域負責，一般無權幹預其它類別金融機構的業務活動。隨著內地「金融深化」的推進，加上金融機構開始向混業經營發展，分業監管已落後於形勢，引發了不少矛盾。除了監管重疊和監管真空地帶叢生之外，不同領域的監管標準不一亦誘發各種監管套利的行為；而且不同範疇的風險交叉互滲，令系統性風險增加。例如，前些年中央實施寬鬆貨幣政策，由於缺乏統一監管，大量流動資金湧入股市及樓市等資產市場，資金「脫實入虛」既妨礙實體經濟發展，亦使得樓市與金融業風險相互糾結。中央透過設立金穩會，拉開了金融監管體制改革的序幕；預計金穩會將是一個統領金融監管協調、具權威性的「超級機構」，能夠對涉及金融穩定的重大事項包括貨幣政策、監管標準等進行決策，藉以提高監管效率，更有效地統籌國際與國內、中央與地方系統性金融風險的監管。同時，金穩會的成立亦標誌著中國的金融監管模式正向功能監管、綜合監管和行為監管轉變。實際上，這種全域性、綜合性、混業性的金融監管也是近年國際上的「流行」做法。英國在1990年代末將所有金融監管機構整合為「金融服務監管局」；美國則是在金融海嘯之後進行改革，2010年建立了金融穩定監察委員會。香港特首林鄭月娥在競選綱領中亦倡議成立金融領導委員會，其定位和功能，相信與這種「大一統」的金融監督機構有異曲同工之處。

### 2. 中國擴大對外開放力穩外資

中國商務部的統計顯示，2017年1-6月全國實際使用外資金額(FDI)為4415.4億元人民幣，較去年同期下降0.1%；以美元計的金額為656.5億美元，同比下降5.4%。

#### 短評

今年來，中國吸引外商投資的表現不盡理想，無論以人民幣或者美元計均錄得負增長。中央決策層在7月召開的多場會議上，包括習近平主席主持的中央財經領導小組會議以及李克強總理主持的國務院常務會議，均強調要進一步擴大市場開放以及改善營商環境，並部署加大力度引進外資的舉措。從國際形勢看，根據聯合國貿發會議的《2017年世界投資報告》，2017年全球的外國直接投資呈溫和復蘇，預計全年將上升5%至1.8萬億美元。作為世界第三大吸收外資的國家，中國上半年的FDI金額不升反跌，自然引起中央的警覺；加上近年主要經濟體紛紛主動出擊，通過減稅降費等方式展開新一輪外資「爭奪戰」，令中國「穩外資」的緊迫性上升。從國際收支角度看，中國對外直接投資的增速在過去幾年遠超外商來華投資增速，2016年更出現了441億美元的「剪刀差」；在中國企業「走出去」的大方向未變之下，保持外資流入有助於平衡現階段的跨境資金雙向流動。更何況外資企業帶來的先進技術、管理經驗和中高端人才依然舉足輕重，是推動產業升級、「倒逼」地方政府加緊改善營商環境的「催化劑」。另外，隨著「去槓桿」政策雷厲風行，年初以來的國企投資顯著放緩，主要是靠民間投資「逆勢」上升來對沖全國固定資產投資的下行壓力。看來，中央提振外商投資和促進營商環境的改善，亦是希望藉此「穩投資」，力保今年來經濟穩中帶升的勢頭「不走樣」。

### 3. 嚴查對外非理性投資防風險

央視節目點名批評蘇寧，指出其以 2.7 億歐元收購連續五年虧損的意甲球隊國際米蘭，乃中資企業非理性對外投資的典型案列，並質疑其收購原因。

#### 短評

在中央將企業「走出去」作為深化對外開放戰略的背景下，中國對外投資連年增長，2016 年更按年上升 44%。近年對外投資激增的背後，卻伴隨著令人費解和擔憂的現象。許多企業出海後「不務正業」，極為進取地跨業經營，往往集中於地產、酒店、娛樂、體育俱樂部等領域；不少收購個案金額龐大，有些更以匪夷所思的高溢價買入質素存疑的資產。對外投資呈「非理性亢奮」，當中還夾雜著「報大數」、虛假投資等資本外逃亂象，加劇了內地資本外流的壓力，對人民幣匯率和金融穩定造成不可忽視的影響；國家發改委、商務部、人行、外管局等去年已聯手就部分企業對外投資項目進行核實，打擊常見的境外投資異常情況。雖然今年上半年對外直接投資已按年下降 42.9%，人民幣貶值壓力亦告緩和，但中央遏止非理性對外投資的力度並未減弱，並且採取更具針對性的方式。有報道指，監管機構已對海航、復星、安邦等「對外投資大戶」進行財務摸底；中銀監亦要求國有銀行暫停向萬達的 6 個海外併購項目發放貸款。此輪整頓企業對外投資，除旨在進一步管控資本外流外，背後的另一個考量相信是為了防範財務風險。不少企業將從內地銀行借貸所得的資金投放海外，導致財務槓桿率攀升，加上跨業及跨境投資的經營風險高，萬一投資失利，可能會令境內銀行壞賬湧現，甚至引發系統性風險。另一方面，當前中央政府正努力促使企業「去槓桿」，但中資企業大舉赴海外投資，往往又開展「內保外貸」等融資操作；這本身就是「暗渡陳倉」的行為，以海外「加槓桿」來繞過境內規限，與中央的政策方向背道而馳。早前習近平總書記在中共中央政治局會議上強調，下半年經濟工作方向是「穩」，需整治金融亂象和「守住不發生系統性金融風險的底線」，看來這場打擊非理性對外投資「監管風暴」短期內仍舊會風高浪急。

### 4. 美元匯率上半年呈意外走弱

美匯指數 (US Dollar Index) 由今年初的高點 103.28 一路下滑至 7 月底的 92.86；同期美元對人民幣的匯率從年初的高點 6.96 下跌至 7 月底的 6.74。

#### 短評

年初至今，美聯儲穩步推進貨幣政策正常化，上半年已加息兩次，略超市場預期；更多次「放風」將於下半年啟動「縮表」行動。在此背景下，美匯指數卻出人意料地持續走弱，至今累計貶值近一成；其中，佔美匯指數最大權重(57.6%)的歐元對美元的匯率升了 11.4%，同期的美元亦對人民幣則貶值了 3% 左右。美元匯率今年來的走勢可以說是「疲態」盡顯，其背後是多個因素發生變化並交互作用的結果。首先，從經濟「基本面」來看，美國經濟增長疲弱，歐元區和中國的經濟則轉強；首季度歐元區的 GDP 環比折年率達 2.4%，遠高於美國首季的 1.2%，中國 GDP 同比增速亦從去年全年的 6.7% 和第四季的 6.8% 加快至今年上半年的 6.9%。IMF 在今年 7 月的預測中，將 2017 年美國 GDP 增速下調至 2.1%，同時上調了歐元區和中國 GDP 的增速分別至 1.9% 和 6.7%。其次，從政治層面來看，隨著馬克龍贏得法國大選，令歐洲的政治風險降溫，有助提振歐元區的消費及投資信心。相反，美國總統特朗普就任以來，在內政和外交上舉步維艱；「通俄門」事件持續發酵，更令美國的政經前景陰霾密布。此外，全球主要貨幣當局的政策取向是影響美元匯率走勢的另一個深層次因素。美聯儲自 2014 年首次「收水」以來，美元匯率迅速上升在很大程度上是受惠於當時全球主要央行的貨幣政策分化，間接助長了美元的升值潛力。但隨著歐元區經濟加快復甦和中國經濟企穩向好，歐洲和中國的央行開始部署收緊貨幣政策；全球主要央行之間的貨幣政策已有「離久必合」的跡象，相對削弱了美聯儲貨幣政策對美元匯率走勢的單邊影響力。美元今年來「意外」走弱，或許正預示了全球貨幣政策趨緊將從根本上影響本輪美元匯率的上升空間，無論對其下半年可能出現的短期反彈抑或中長期的上升動力，均會構成一定的制約。