

上海金融论丛 *2015*

自贸区建设 与互联网金融

上海市金融学会 编

ZIMAOQU JIANSHE
YU
HULIANWANG JINRONG

上海人民出版社

上海金融论丛 *2015*

自贸区建设 与互联网金融

上海市金融学会 编

图书在版编目(CIP)数据

上海金融论丛.2015:自贸区建设与互联网金融/
上海市金融学会编.—上海:上海人民出版社,2015
ISBN 978-7-208-13443-0

I. ①上… II. ①上… III. ①地方金融事业-经济发
展-上海市-2015-文集 IV. ①F832.751-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 282622 号

责任编辑 屠玮涓

特约编辑 刘益民

封面设计 夏 芳

上海金融论丛 2015:
自贸区建设与互联网金融
上海市金融学会 编
世纪出版集团
上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.co)

世纪出版集团发行中心发行 上海商务联西印刷有限公司印刷

开本 720×1000 1/16 印张 28.75 插页 2 字数 490,000

2015 年 12 月第 1 版 2015 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-13443-0/F·2337

定价 78.00 元

关于自贸区建设与互联网金融 (上海金融论丛 2015)的说明

自 2010 年开始,上海市金融学会将获奖的重点课题、青年课题和优秀论文汇编,每年编辑出版一本《上海金融论丛》,希望在实务性角度或前瞻性角度,提供一些参考价值,供有关部门决策参考,也有助于培养一支具有研究能力和实务经验的人才队伍。

本书编入 29 篇文章,主要来自上海市金融学会 2014 年获奖的重点研究课题、上海市金融学会 2014 年优秀青年研究课题和优秀论文。全部文章按内容共设四个专题:自贸区建设与互联网金融;金融改革与货币政策;金融市场与流动性;商业银行经营与发展。

目 录

自贸区建设与互联网金融

- 3 自贸区跨境人民币融资政策的传导机制 / 沈立强
- 21 税收支持中国(上海)自由贸易试验区银行业发展 / 季家友 吴金友
- 41 离岸在岸跨境套利对系统性金融风险传染的影响 / 闻岳春 程天笑
- 62 离岸人民币市场的发展经验和上海自贸区外汇市场建设 / 刘文财 朱钧钧
- 84 上海自贸区推进商业银行票据业务创新的路径选择 / 肖小和 邹 江 汪办兴
- 96 互联网金融对银行业的影响及监管 / 廖 岷
陈子昊 周嘉弘 王 菁等
- 110 互联网金融引发商业银行经营行为“蝴蝶效应”影响机制的路径——基于互联网金融客户交易行为和资金流向的实证分析 / 成善栋 李自军
徐 红 陈秋敏等
- 129 互联网金融发展对银行业的影响及对策 / 翟 好

金融改革与货币政策

- 149 金融业深度变革背景下科技金融协同创新实践 / 邵亚良 童 威 闻岳春 方 勇
- 159 我国多层次金融体系构建 / 贺学会 李爱喜
王 磊等

- 174 网络外部性下的“差异性”推动人民币成为国际计价货币 / 丁剑平 楚国乐
- 189 上海社会融资规模、结构及成本变化 / 刘斌
李冀申 王慧娟 邹丽华 张挽虹 王晟
- 203 本轮美联储货币政策正常化对新兴经济体的影响 / 吴培新
- 226 银行卡类电子货币对货币政策有效性影响的实证分析 / 谢群松 刘源 高鹏飞 杨锋
罗沛君
- 245 基于货币政策工具和中介目标的基准利率选择 / 陆晨希

金融市场与流动性

- 259 银行间市场流动性的影响因素及其作用机制分析 / 张生举 佟珺 吴凤丹 邹春昊
- 277 中美期货市场风险控制制度比较 / 毕鹏
卢庆杰 黄佐钊等
- 291 人民币利率互换业务的发展及效应评估 / 朱永行
- 303 调控新政下银行体系流动性的决定因素 / 韩爱华 刘乙一 李倩等
- 311 金融市场流动性与商业银行资产配置行为 / 索彦峰
- 326 我国外汇衍生品市场的发展及对国际贸易的影响 / 斯文

商业银行经营与发展

- 343 对银行“盘活存量”的监管思考 / 张光平
孙慧 董红蕾 韩爱华等
- 354 中国式影子银行演化机制及其对商业银行体系的影响 / 金剑华 仲锐敏
- 365 人民币跨境业务与商业银行国际化 / 孟志芳

傅晓云

- 383 利率市场化冲击下财务公司定价机制 / 秦 恠
李 林 丛树峰 董春英
- 401 上海市微信银行业务市场调研 / 叶勇麟
汤妍玮 王东旭等
- 417 资本市场创新发展背景下的商业银行商投互动
发展 / 张青庚 葛陈亮 曲 梦
- 432 利率市场化进程中商业银行贷款业务管理策略
/ 彭 娜
- 442 我国商业银行信用风险宏观压力测试 / 王 凯

自贸区跨境人民币融资政策的传导机制

武文博

自贸区建设与互联网金融

随着自贸区建设深入推进,人民币跨境融资政策传导机制日益完善,互联网金融在自贸区建设中发挥着越来越重要的作用。本文旨在探讨自贸区建设与互联网金融的内在联系,分析互联网金融在自贸区建设中的传导机制,并提出相关建议。

关键词:自贸区建设;互联网金融;人民币跨境融资;政策传导机制

政策传导机制	传导路径
政策传导机制	自贸区建设政策传导机制:自贸区建设政策传导机制是指自贸区建设政策通过互联网金融平台传导至市场主体,实现政策传导的过程。该机制主要包含以下环节:政策制定、政策传导、政策执行、政策反馈。
政策传导机制	互联网金融政策传导机制:互联网金融政策传导机制是指互联网金融政策通过互联网金融平台传导至市场主体,实现政策传导的过程。该机制主要包含以下环节:政策制定、政策传导、政策执行、政策反馈。
政策传导机制	人民币跨境融资政策传导机制:人民币跨境融资政策传导机制是指人民币跨境融资政策通过互联网金融平台传导至市场主体,实现政策传导的过程。该机制主要包含以下环节:政策制定、政策传导、政策执行、政策反馈。
政策传导机制	自贸区建设政策传导机制:自贸区建设政策传导机制是指自贸区建设政策通过互联网金融平台传导至市场主体,实现政策传导的过程。该机制主要包含以下环节:政策制定、政策传导、政策执行、政策反馈。
政策传导机制	互联网金融政策传导机制:互联网金融政策传导机制是指互联网金融政策通过互联网金融平台传导至市场主体,实现政策传导的过程。该机制主要包含以下环节:政策制定、政策传导、政策执行、政策反馈。
政策传导机制	人民币跨境融资政策传导机制:人民币跨境融资政策传导机制是指人民币跨境融资政策通过互联网金融平台传导至市场主体,实现政策传导的过程。该机制主要包含以下环节:政策制定、政策传导、政策执行、政策反馈。

参考文献: [1] 武文博. 自贸区建设与互联网金融[J]. 金融研究, 2018(12): 1-10.

自贸区跨境人民币融资政策的传导机制

沈立强*

一、自贸区现阶段跨境人民币融资政策基本情况

(一) 上海自贸区跨境人民币融资政策脉络梳理

自贸区将从金融、投资、贸易和综合管理四个领域着手改革,细则总计 98 条,其中金融领域的开放和改革将成首要举措。自贸区的内容主要有三个方面,包括金融环境、机构和产品。

表 1 自贸区在金融、投资、贸易和综合管理四个领域的创新政策

政策分类	政 策 内 容		
金融管理	金融体系		鼓励在跨境人民币领域进行业务创新和试验;允许在自贸区内进行人民币的兑换;在区内实现金融市场利率市场化等。
	金融 机 构	银行	允许进入外资银行门槛的机构设立投资银行,进一步放开民营资本进入银行业务的条件和门槛,扩大离岸银行业务在国内银行的业务比重等。
		证券	实现跨境融资自由化;允许建立境外股权投资类基金和证券公司;在自贸区内逐渐完善各种商品的交易业务体系。
		保险	跨境再保险业务,设立外资专业健康医疗保险机构,保险公司资金运作模式放松等。
		金融 租 赁	允许和支持各类融资租赁公司在区内设立项目子公司并开展境内外租赁服务;融资租赁出口退税试点;对单机、单船租赁子公司不设最低注册资本限制,并允许其开展商业保理业务。
	金融产品		完善期货保税交割试点,拓展仓单质押融资等功能;加快发展航运运价指数衍生品交易业务并制定管理办法。

* 作者单位:中国工商银行上海市分行。

(续表)

政策分类	政 策 内 容
投资管理	梳理外商投资的例外行业和环节,制定负面清单;将外商投资项目及外商投资企业合同章程由核准制改为备案制;支持区内各类投资主体开展多种形式的境外投资;鼓励跨国公司建立亚太地区总部建立完善相关配套机制;积极研究完善适应境外股权投资和离岸业务发展的税收政策。
贸易管理	创新海关监管制度;培育商贸新型业态和功能;构建大宗商品平台;探索在区内设立国际大宗商品交易和资源配置平台;建立和完善国际贸易结算中心外汇管理制度;完善退税试点政策。
综合管理	制定出台“一口受理、综合审批和高效运作”的实施方案和 workflows;加快培育跨境电子商务服务功能,研究建立试验区跨境电子商务发展管理办法;优化卡口管理,促进二线监管模式与一线监管模式相衔接;加强海关、质检、工商、税务、外汇等管理部门的协作,建立联系协调制度;鼓励企业通常开展国际国内贸易,实现一体化发展。

(二) 国内外其他地区跨境融资创新政策的具体状况

1. 深圳前海

深圳前海深港现代服务业合作区正在执行的是深人银发[2012]173号文件,其对跨境人民币借款的主要规定包括借款的企业必须是在前海地区经营和实际投资以及在前海登记的企业组织,借款的资金来源为香港经营人民币业务的银行;借款的用途一般优先支持在前海地区开展进出口贸易的企业和跨境业务需求;贷款的额度为深圳人行根据香港人民币业务发展情况、前海建设发展需求和国内宏观调控的需要;贷款的期限和利率规定都比较灵活,可以是前海区内企业与贷款银行根据贷款用途在合理范围内自行商定。

2. 天津滨海

天津滨海新区对跨境融资政策的规定主要内容包括,借款企业须在天津地区的滨海新区登记以及投资经营的企业组织,借款的资金来源为新加坡银行机构,关于借款的用途 242 号文规定,人行天津分行会同天津生态城管委会根据国家宏观经济产业政策和生态城发展需求于每年末共同拟定并发布生态城人民币贷款负面清单,该清单内行业不得从新加坡银行贷入跨境人民币贷款;跨境人民币贷款额度为天津分行根据生态城发展需要以及国家宏观调控政策进行总量的余额管理的同时,对单个企业在其提交了跨境人民币贷款申请材料备案登记时核定其可借入额度;贷款的期限和利率规定都比较灵活,可以是生态城区内企业与贷款银行根据贷款用途在合理

范围内自行商定。

3. 其他国际自贸区

国际上其他自贸区一直多在经济发展程度较为发达的国家,这些国家和地区的贸易港口较为便利和自由,而且国际上的自贸区也都向着综合性的港口经济来演进。综观各国自贸区概况,美国纽约和新加坡的自贸区建设相对比较具有代表性。

在美国,自由贸易区也叫对外贸易区,是在港口或机场划出一块特别区域,凡是依法进入该区的货物都可以免报关或缴纳关税;货物从区内转口货运到国外也不用交税;经海关许可,货物出入对外自贸区视同出口。此外,较之区外大约 6.5% 的企业增值税率,区内企业税率更低,仅收 3%。不过,尽管美国政府对进入自贸区的企业虽然并没有限制国别,但须由海关和港务局对其进行资格背景审查和港口方作担保,企业还需交一定的保证金,还会受到海关等机构的检查和稽查。

新加坡自贸区:亚洲的自贸区起步相对较晚,在初期主要通过发挥新加坡的劳动力的比较优势来进行招商引资,吸引国外大量的资本投资新加坡,大部分是以加工贸易为主,到了后期就逐渐向着资本密集型和技术密集型进行优化升级,其中新加坡自由港的发展引人关注。新加坡的自由港口主要是依靠建立国家范围内的免税区来吸引海外企业,这种免税区主要是可以使得国际贸易上的货物有地方来停靠和仓储,这对于海外企业吸引力巨大;而且外币可以在新加坡自由兑换及出入。

(三) 小结

从国际范围比较,虽然我国自贸区在跨境融资方面尚不可能拥有国外自贸区那样的自由度,但是我国自贸区目前的跨境人民币融资政策仍然是具有划时代意义的。我国上海自贸区与国际上其他地区的自贸区的显著区别之一,在于上海自贸区拥有与区外比较而言的金融便利功能。上海自贸区使国内企业突破了原来的外债额度限制打通了从境外融入资金的渠道。从国内范围比较,上海、前海和天津的跨境人民币融资政策基本思路相同,但各有侧重,比如资金来源上,上海自贸区相对开放,未对来源加以限制,而前海和生态城分别只能从香港和新加坡借款;用途上,三地监管力度相似,基本上资金主要运用在区内项目,受到国家宏观政策调控限制等;期限和利率上,前海、天津相对开放一些,都是可以银行与企业自行协商合理确定,而上海自贸区则必须一年以上;借款额度方面,上海自贸区有明确的额度上限计算公式,而前海、天津则主要是由当地人民银行进行总量余额管理结合单个企业额度核定,相对上

海自贸区灵活度更大。

二、跨境人民币融资政策传导机制与博弈分析

(一) 自贸区跨境人民币融资的机制

1. 自贸区人民币跨境融资渠道

自贸区企业的人民币跨境融资的渠道主要是区内企业向境外融入资金,或通过完成分账核算建设的银行从境外、区内吸收或拆借资金,在自由贸易账户下融资。这两种形式的区别在于第一层负债的主体不同,前者由区内企业作为债务人,后者第一层跨境融资的债务人是银行的分账核算单元。

2. 自贸区人民币跨境融资的原因和影响

自贸区人民币跨境融资主要打通了企业从境外融入资金的渠道,尤其是一些内资企业,现在可能从境外融入人民币资金用于企业的日常经营和项目建设,拓宽了资金来源。而且从目前的形势看,境外人民币的市场融资价格与境内比存在价差,企业多了融资渠道后,有了更多的价格选择,可以帮助企业降低融资成本。当然,一些贸易背景的企业同样利用跨市场人民币价格的差异,通过跨境人民币贸易融资获得利差收益。

3. 自贸区人民币跨境融资的机遇和挑战

自贸区人民币跨境融资丰富了企业从境外融入资金的渠道,为企业尤其是内资企业的发展提供了新的机遇和降低融资成本、提高资金收益的选择。从银行的角度说通过跨境人民币融资能够更好地内外联动服务客户,为客户提供更多的融资方案。但是,从境外融入资金的渠道打开以后也意味着更多的挑战,主要表现在“反洗钱、反恐怖融资、反逃税”的“三反”工作,防止没有真实贸易背景的纯套利行为、热钱涌入等,这些就需要监管部门、商业银行、海外机构,以及企业跨地区合作完成。

(二) 自贸区跨境人民币融资模式

中国人民银行将跨境人民币业务不断在全国范围进行推广,使得我国的跨境人民币的业务比重在逐渐升高,我国境外的人民币的存款量也在不断扩大,但是境外人民币的使用渠道一直比较少。现阶段我国境内的贷款形势日益紧张,这就使得很多的境内企业开始寻求在境外进行跨境人民币的融资业务需求,不断扩大跨境人民币融资业务的健康发展就是今后跨境人民币国际化方面的重要发展方向。

1. 人民币境外代付

如果境内企业需要进行境外人民币融资业务,那么可以向境外银行申请

人民币代付业务,先请境外银行进行代付,然后在到期时再向境外银行进行本息支付,流程如图1所示^①。境内银行通过这种境外代付的业务融资模式,不仅可以为境内企业解决相关的融资难问题,还可以从境内外的利率差之间获得收益和利润。很多持有汇兑支票的企业就可以办理质押来申请境外代付业务。

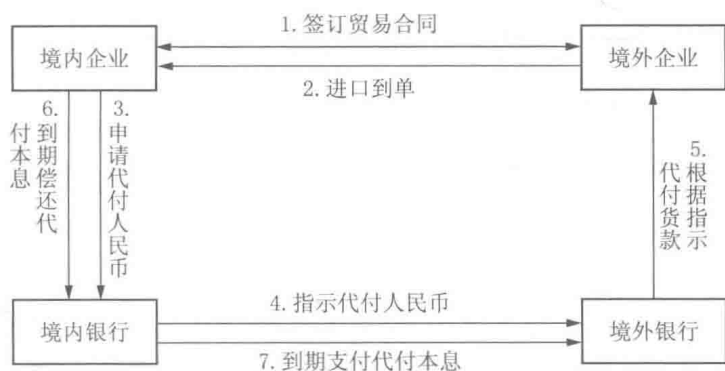


图1 人民币境外代付模式

2. 内保外贷

境内银行依据境内企业的申请,为境内企业在境外被担保的相关企业提供融资担保,境外相关企业就可以向境外银行进行贷款。如果要锁定汇率风险,那么可以采取远期结售汇和外汇掉期等方式来规避风险,到期日就可以使得境内企业支付的人民币资金进行交割交易。



图2 内保外贷模式

3. 换币种远期信用证

境内企业可以向境内银行申请为境外的相关企业办理人民币远期信用

^① 赵喜生:《对跨境人民币融资的探讨》,《金融论坛》2012年。

证,境外的银行收到信用证后,可以按照事前与境内银行的协议对境外出口商开立即期外币信用证,境外出口企业就可以依据信用证开具货单,与境内银行签订合作协议的境外银行在收到出口企业的单据后就可以为企业办理进口押汇或海外代付业务,可以采取远期结售汇来降低成本和锁定汇率市场风险,还可以要求其变更单据内容进行交单,境内的银行就可以进一步提示境内企业进行办理付款承兑,承兑到期后向境外相关企业进行结算,用于偿还境外合作银行向关联企业提供的进口融资本息。流程如图 3 所示。

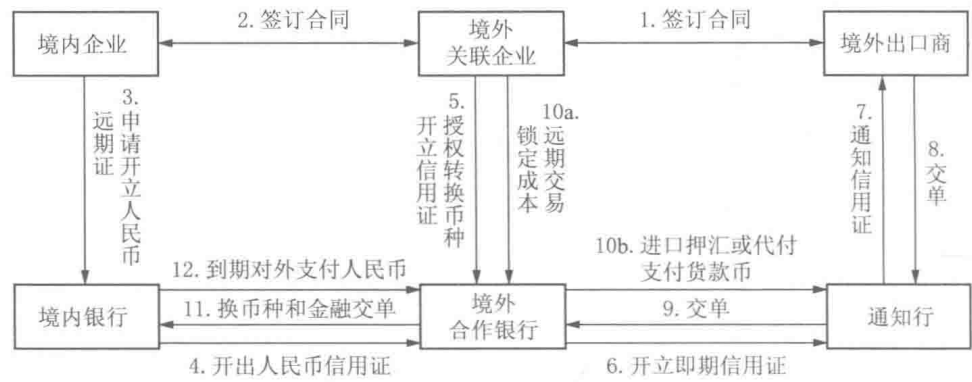


图 3 换币种远期信用证模式

4. 境内外分行联动

境内很多大企业的信用额度较高,这样就可以获得较低的贷款利率和较低的融资成本,可以将自身在境内银行中的信用额度与境外相关企业共享,也就是说境外相关企业可以使用境内企业的一部分信用额度。境内外关联企业

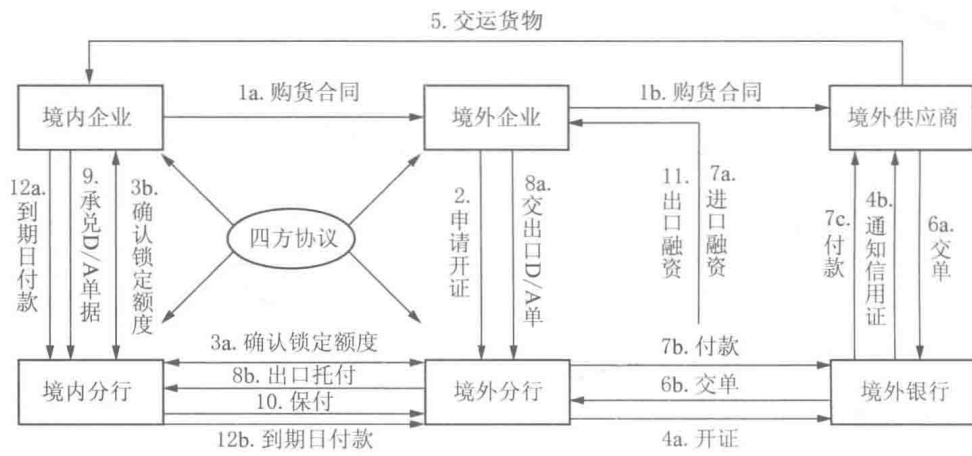


图 4 境内外分行联动模式

与境内外分行之间签订四方协议,境内企业在境外的相关企业就可以在境外办理即期进口开证,到单后办理进口押汇或境外代付,就可以为境内企业办理D/A托收,境内企业收到单据后承兑保付,到期日向境外支付托收款项。流程如图4所示。

(三) 自贸区跨境人民币融资博弈模型分析

在上海自贸区实施的跨境人民币融资政策的具体实施和传导过程中,这些政策的作用过程主要包含五个参与主体:中央银行、境内商业银行、境外商业银行以及境内企业与境外企业之间的传导机制的传导关系,这些传导主体寻求的利益不同就奠定了他们的博弈基础和前提。比如,对于中央银行,跨境人民币融资政策的实施可以进一步推动我国人民币国际化,推动其成为国际储备货币;对于境内银行来说,人民币跨境融资业务的发展可以丰富银行的业务领域,围绕跨境人民币进行融资等一系列业务的开展增加市场存量,将有利于境内银行将本币业务优势向国际业务领域推广,加快境外机构布局,向国际化银行转型。对于企业可以降低经营和融资成本,使合同计价货币和企业运营货币一致,减少外汇衍生品及双重外汇交易的成本。下面就分别对这些跨境人民币融资政策传导机制的参与主体之间进行博弈分析。

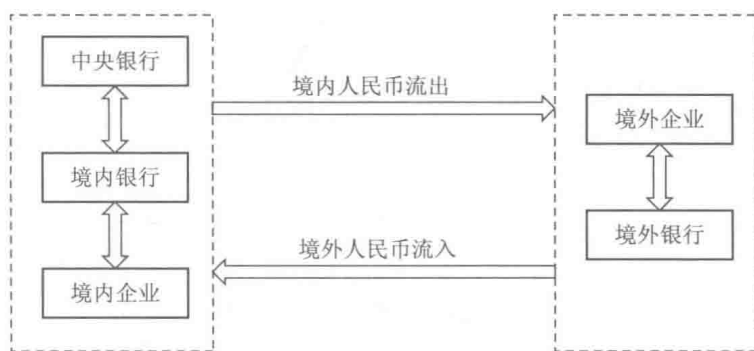


图5 自贸区跨境人民币融资政策传导参与主体

1. 境内外融资利率差的形成机制

在管制制度和资金成本方面,第一,在境外人民币市场上银行可贷放的资金要多于境内人民币市场;第二,在境内人民币市场上,中央银行对法定准备金不支付利息。在境外人民币市场上,银行根据实际的需要保留的准备金可以得到利息收益;第三,在境内人民币市场上,银行所面对的贷款群体多种多样,那么进行评估调查的费用和成本就较高。在境外人民币市场上,境外银行所面对的客户群体主要是政府、跨国公司、跨国银行,那么境外银行在开展人

民币业务时的评估调研成本和费用就较低。

在人民币市场的供需关系方面,由于受到我国资本管制政策的限制,境外人民币的投资领域仍然比较狭窄,随着人民币的单向对外流动,且回流机制仍然没有得到健全,境外的人民币大量形成沉淀,需求决定了资金的市场价格,因此境外市场人民币利率一直较低。

因此,不管在资金成本还是在供需关系方面,在现阶段的境内外人民币市场上,境外人民币融资利率水平一直低于境内人民币融资利率水平。正是这种境外人民币贷款利率低于境内的情况的存在,使得境外融资成本大大低于境内,不少企业希望到境外筹集资金。随着人民币借款业务开闸,境内外人民币贷款业务的利差正在缩小。最近半年,包括香港在内的境外市场,人民币贷款利率不断上涨,达到了3.5%左右,而境内的贷款利率水平大概在6%到7%之间,这就使得境外人民币融资仍具有一定吸引力。2008年到2014年的在岸和离岸人民币市场贷款利率水平的趋势如图6所示。

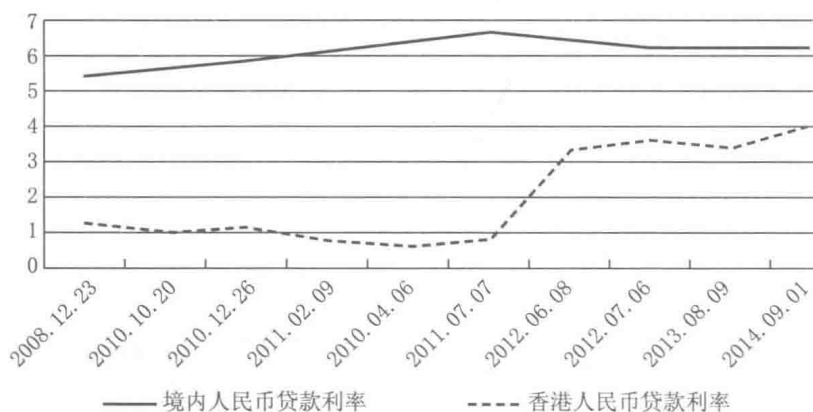


图6 在岸与离岸人民币市场一年期贷款利率趋势

数据来源:WIND系统和工商银行网站。

2. 中央银行与境内外银行之间博弈

跨境人民币融资政策的制定和监管是中国人民银行推进人民币回流机制和形成人民币跨境“体内外循环”的举措。中国人民银行会根据跨境人民币融资业务的开展情况和出现的风险对境内商业银行的业务创新和执行力度进行调控和监管。在一般情况下,我国中央银行如果想要加强跨境人民币融资的业务发展就会实施强监管的政策制定,而如果想要放缓跨境人民币融资的业务开展一般就实施弱监管的政策。那么中央银行与境内外商业银行之间的跨境融资政策的博弈,我们可以进一步构建。