

# 自贸区金融改革



# 金融推进自贸区改革的几个关键问题

◎ 赵晓菊<sup>①</sup>

**摘要：**金融支持中国上海自由贸易试验区建设系列之高层专家咨询会，是受上海市教委的委托，由上海国际金融中心研究院和中国上海自贸区中心共同来主办，其目的在于组织来自于中国（上海）自贸区财经局、人民银行上海总部、上海银监局、上海金融服务办、国有控股大型商业银行、美国银行中国区行政总裁、上海期交所研究院、私募股权及风投公司的合伙人等来自金融第一线各领域的高层专家，围绕中国上海自贸区建设这一国家重大战略发展需要，提供政策的咨询和建议。从落实自由贸易账户、营造良好经营环境和推进人民币国际化几点上，专家们就目前的实施情况提出了各种看法和建议。

## 一、金融改革创新对支持自贸区发展具有牵一发而动全身的作用

（一）自贸区产业布局变革，金融产业发展迅速，成为重要产业基础

自贸区管委会专家表示，从中国（上海）自由贸易试验区（以下简称自贸区）2013年9月29日挂牌开始，金融机构从无到有，目前已成为区内重要的产业基础。目前按金融机构数量来看，截至2014年4月末，金融业已经占自贸区机构总量的10%以上，成为重要的产业基础。而从入住自贸区的金融机构类型看，金融和类金融以及跟金融相关的企业已经有2000多家，增长迅猛。这从一个侧面反映出，金融领域的改革和创新，在自贸区对外宣传时虽然不是主要的改革重点，但事实上已成为自贸区最重要的一个改革方向和重点。自贸区制度创新，不论是自贸区外面的企业（简称区外企业）还是在自贸区内注册的企业（简称区内企业），最为关注的领域都是金融方面的政策、制度和业务的创新。自贸区先行先试五大任务中，行政体制改革是关键，是为了更好地促进自贸区在投资便利化、贸易便利化和风险可控前提下的金融国际化，但是，投资便利化和贸易便利化的改革，如果没有切实可行的金融制度创新的支持，只能零敲碎打，难以在短期

<sup>①</sup> 赵晓菊，上海国际金融中心研究院执行院长、教授。报告完成于2014年5月。

内产生。因此上海自贸区的先行先试和制度改革，一定要抓住金融这个“牛鼻子”，如果金融改革取得成功，上海自贸区先行先试，进而推动全国经济金融的升级版改革就满盘皆活。

(二) 自贸区金融 30 条实施情况，体现了金融开放创新的思路，基本形成了金融的制度框架

自贸区管委会、金融服务办、银监会的专家都表示，在人民银行，银行业、证券业、保险业监管机构的推动下，以金融 30 条为基础，基本形成了自贸区的制度框架。结合政策要求，自贸区管委会也在积极寻求体制创新，力求在自贸区的金融创新服务实体经济，促使贸易投资便利化。

金融 30 条的落实情况如下：排除“总原则”和“监测与管理”共 8 条，其余 22 条（风险管理的账户体系、投融资汇兑便利、人民币跨境使用、推进利率市场化、外汇管理改革）正在陆续实施并且已经出台了五项细则。(1) 11 条基本上已经落地操作，对于区内企业的发展比较有利且企业整体参与积极性也高。其中人民币跨境借款对区内企业有效降低融资成本起到非常大的作用。(2) 这次人民银行下放权力到商业银行层面去操作，前期商业银行还需要内部规则设计，虽然目前效果不明显，但是这是制度上的创新，总体向好。

## 二、自贸区金融框架基本建成，仍需大胆尝试推进改革

根据自贸区目前发展和金融 30 条的落实情况，来自自贸区管委会、人民银行、银监局、金融办、金融机构等各方专家，结合自贸区现阶段的发展现状及问题，对下一阶段的发展提出了针对性很强的对策建议。

目前自贸区金融改革方面的主要问题是：虽然自贸区金融改革框架（金融 30 条）已经基本建成，也先后出台了五个实施细则，但这些细则总体来说，可具体实施操作的不多，对自贸区发展特别重要的自由贸易账户、股权投资、外汇管制等方面的政策尚无法实施，落地困难，从而间接影响到利率市场化和外汇管理改革，如果这些方面的金融改革还停留在政策层面，不能尽快实施，则将会严重阻碍上海自贸区建设的进程，不利于促进贸易便利化、投资便利化，阻碍人民币国际化进程。具体来说表现在以下几个方面。

### (一) 自贸区自身定位问题

金融机构的专家指出，上海自贸区建设至今，的确取得了一些进展和成绩，但与党和国家及上海市领导的期望还是有很大差距，也引起国外很多跨国机构对中国上海自贸区改革，能否承担起中国升级版改革先行先试的战略任务，产生了一些担心和怀疑。上海自贸区建设的进展比较缓慢、很多政策落实困难，重要的原因是自贸区定位问题。

上海自贸区定位目前有两方面的问题。

1. 全面开放的自贸区模式，还是改革试验区模式；或者说是离岸模式，还是改革试验模式。

关于这一点，上海自贸区很明确地定位于要将区内模式和经验在全国推广，但是客观地讲受制于全国开放或者经济发展程度以及时间的限制，自贸区内的某些改革政策和措施，并不完全适合在全国推广。可能有些金融改革的措施，适合以后在全国推广，有些金融改革政策和措施，可能仅适合于在某些金融中心推广，有些经先行先试后，可能不合适，需要调整。而目前颁布的金融改革措施，都是以必须能在全中国立即推广为标准，这就限制了自贸区改革，尤其是金融改革，也偏离了党中央、国务院在上海自贸区先行先试的初衷。因为先行先试，要有一定的风险包容度，要允许在可监测、可控制的范围内允许作金融改革的尝试。否则，以必须能在全中国立即推广为标准，很多金融改革的政策措施就迟迟无法落地尝试。

从金融政策实施的角度，离岸市场定位，就是将上海自贸区从逻辑上把资金跟区外市场隔离，这是一种比较纯粹的自由贸易的模式。改革试验模式，就是试图政策方面寻找一个平衡点。由于上海自贸区试验区模式在实行中，国家发展改革委、一行三会等各个主管部门都可以发表意见，每个部门都有要从自身的监管标准去考量，很难在短期内达到一个共识。所以，在党中央、国务院制定的上海自贸区改革先行先试的有限（三年）时间内，推动自贸区改革或者推进金融创新业务需要各方面的积极协同、相互支持。

2. 改革主导部门不明确，这是上海自贸区定位的第二个问题。

上海自贸区的改革是各主管部门在分头主导，各部门之间分而自治。很多主管部门从不同的角度出发，思考和衡量问题的标准不同。例如，当前上海自贸区金融改革最紧急、最重要的工作，是要切实推进自由贸易账户的落地，这项重要工作涉及好几个部门，要形成统一意见确实很难。所以需要由国家最高层领导（例如国务院安排一位副总理）牵头，组织协调，同时，邀请没有直接相关利益的第三方（智库等战略咨询平台）参与，定期一起研究存在问题和解决的对策，向高层提出相对科学的几种方案供其选择或者平衡。

## （二）关注政策突破性

自贸区管委会专家表示，从体现自贸区试验性质的角度，需要在现有政策方面做出突破，测试政策边界。自贸区实验区的政策目前还是以审慎的态度，在原有的框架内逐步推出。但是考虑到实验区的试验性质，就需要尝试把区外或者不能认定完全成熟的政策放到区内来试，结果可能是成功的，也可能是失败的。在现有技术和监管条件下，区内风险还是可控的情况下，监管层应该尝试在某些方面突破，找到某些政策边界，如此才能真正意义上做到风险的前期预警。

### （三）把握政策时效性

人民银行的专家表示，对接十八届三中全会的要求，上海自贸区先行先试的时间只有一年，如今已经过去半年，在面临一年考核期之际，自贸区的有些政策还是在讨论阶段无法落地，如自由贸易账户。金融机构的专家表示，目前国内很多地方都在积极推广“自贸区”，而天津等个别地区的政策比上海的政策更为开放。当上海还在讨论政策落地问题的时候，其他地区已经开始推广实施了。在此情况下，上海自贸区就更加需要考虑出台政策法规的时效性。延误重要的时机，也是一种风险。尤其上海自贸区建设是党中央、国务院对全世界宣布的重大战略，如果不能在三年内取得令国内外高度认可、可复制可推广的成功经验，将会在国际国内造成很大的负面影响。对此，要有紧迫的时间观念，要有把中国的国家的利益放在首位的全局观、大局观。在2013年中央经济工作会议上，习近平总书记明确提出“要全面深化经济体制改革，坚定不移扩大开放”“坚定信心、凝聚共识、统筹谋划、协同推进”，在中国上海自贸区的金融改革进程中，也要坚定贯彻落实习总书记的上述指示精神。

### （四）自由贸易账户或分账管理体系落地问题

与会所有专家都表示，自由贸易账户推进是自贸区金融发展的核心问题，是其他金融改革，或者说金融创新业务的基础。自由贸易账户的细则不落地，上海自贸区的金融支持实体经济的总体框架将会受到影响，双向投资、利率改革、汇率改革都将受到不同程度的影响。很多商业银行在自贸区设立了支行或开设了网点，但是该账户无法开通，导致银行很多业务无法正常开展，最终无法体现出自贸区银行金融服务有别于区外银行的优势。

人民银行的专家表示，自由贸易账户无法落地可能存在以下两个原因：（1）对于自由贸易账户中人民币与外币自由兑换，人民币划出境外，各部门有不同的看法，各个账户之间关系繁杂，标准很难统一。各管理部门就兑换的实施条件、限制因素、比例限制等有不同的标准。（2）风险因素，有些部门担心放开自由贸易账户会导致资金外逃，或者资金的大进大出。

## 三、对策及建议

### （一）中央高层参与顶层设计，协调各方管理部门，落实自由贸易账户

人民银行专家表示，求大同、存小异，尽快落实自由贸易账户和分账管理系统。具体的账户分级标准可以再讨论，但是先要落实自由贸易账户和分账管理系统，才能进一步推进利率市场化改革。分散管理系统落实之后，中国的资本项目的对外开放，我们的汇率市场化才迈出了一个实质性的步伐。自由贸易账户落地看上去一小步，但是对中国改革也是跨了一大步，所以要下决心，请中央牵头参与顶层设计，协调各部门的条件限

制，统筹安排。

人民银行专家表示，关于资金进出风险的问题，目前就中国乃至世界经济状况，和中国自身拥有的监控体系，人民币自由贸易账户在上海自贸区试行还是可以控制的。

银监会专家表示，上海在推动基础设施建设方面有一个良好的基础，但建设还需要加快。信息平台建设，虽是一个革命性的东西，但目前能够满足银行查询的需求不够，存在分账体系下账户比较复杂，账户太多的问题。

## （二）稳步推进金融基础建设，营造良好经营环境

金融服务办的专家提出继续深化已经推出来这些实施细则并扩大一些业务，让更多企业、更多金融机构来进行运用、推广，做大规模。建立在自由贸易账户的基础上，还有下列几点可以参考。

一是金融基础建设，信用平台。自贸区金融开放程度提高，必定会提高跨境资金流动的力和频率，这就需要加强跨境资金的检测分析。可以建立信用平台，来检测分析有海关、工商、税收等各方面的数据，分析各种风险的存在。

二是税收优惠政策。无论是开展自贸区离岸业务，还是建立自贸区离岸金融中心，其重要的组成部分就是银行业和保险业的离岸业务。而开展此类业务的金融机构是否参与其中，能否吸引国际机构来上海自贸区，最为重要的是税收，包括股权投资税收。而税收方面的某些突破就需要财政部解放思想。上海自贸区想要参与国际竞争，就需要比对中国香港、新加坡税收方面的优势，找到自己的发展平衡点。

三是要加快监管机构的协调。自贸区金融监管需要建立起由人民银行、银监会、证监会、保监会相互协调的机制。

## （三）多方面尝试金融改革，推进人民币国际化

无论是政策突破、顶层设计、账户推广、经营环境改善，从某种意义上讲都是从中微观层面解决人民币国际化，或者说只是这一目标的一个环节。自贸实验区从某种程度上，可以尝试创造国外人民币资金流动的市场，在国际上有一个让人民币可以投资的市场，形成一个短期、中期、长期的良好的投资循环的体系。

### 1. 抓紧建设面向国际的大宗商品交易平台。

金融办和期货交易所研究院的专家表示，无论是自贸区的建设，还是上海国际贸易中心的建设，都要打造一个面向全球的大宗商品衍生品的定价中心、交易中心、清算中心，以及信息物流中心。其中大宗商品交易平台建设非常重要，无论是资金流、信息流、物流都是以平台作为基础的。而平台一旦建成，一定会是全球的交易平台，这样产品的定价权就掌控在我们手中。除了大宗商品交易平台这个重点，金融办还建议考虑国际金融资产的交易平台。

### 2. 在自由贸易账户的基础上，探索投融资汇兑的便利化。

投资汇兑便利化，实际上是允许机构和个人投资者参与双向投资。这牵涉到允许企

业，包括保险、资产管理公司的对外的进行投资和资金的运用，还包括股权投资企业对外投资，和实体企业的对外投资，也包括境外企业股权投资企业的对内投资。这都需要建立在自由贸易账户的基础上，打通人民币投资通道，让人民币资金可形成有效的良性循环体系，也就从某种程度上解决资金大进大出的问题，另外，也加强了境外持有人民币的动力。

# 上海自贸区应该建成 中国企业走出去的桥头堡

◎ 李 曜 周思邈 司徒大年<sup>①</sup>

**摘要：**当前，中国企业走出去成为我国经济中最重要的问题之一。经济体的内部自身需求和外部环境机遇的双方面结合，要求我国各行业企业都要把握机遇“走出去”。

作为创新驱动、转型发展的重要抓手和突破口，“企业走出去”具有重要战略意义。借企业走出去，可以实现我国经济转型和产业升级，这正如历史上发达国家到发展中国家进行产业转移发展的梯度模式。

从外部环境看，欧美诸国刚经历金融危机，资产价值普遍较低，同时存在消费市场不振、某些成熟产业和高技术产业存在转移的需要；而东南亚、非洲、南美诸国等后发新兴市场国家对基础设施、装备制造等我国具有传统优势的产品产生了庞大的需求。

因此，在全球产业链分工上，中国面临着从“产业微笑曲线”的底部（零件生产、组装等）向附加值更高的曲线两端（产品研发、销售、售后服务等）进行产业转移的巨大历史性机遇，在“微笑曲线”上进行的产业转移，需要通过“企业走出去”战略来实现。

因此，在企业走出去的历史潮流中，自贸区应当而且可以发挥独特作用。有必要将上海自贸区建成中国企业的海外投融资平台，建成中国企业走出去的桥头堡。

目前国家各政府部门不断制定一系列配套政策支持企业走出去。如商务部、发改委、外管局等进行政府职能转变，从主要进行项目审批转向提供政策服务；国家开发银行、进出口银行、中央投资公司等，为中国企业走出去提供更多资金支持；立法机构证抓紧制定《海外投资法》，保护中国企业在海外资产的安全性和可持续发展等。在此背

---

<sup>①</sup> 李曜，上海国际金融中心研究院专家，上海财经大学金融学院副院长、教授。周思邈，上海国际金融中心研究院专家。司徒大年，上海证券交易所基金与衍生品部副总监，上海国际股权投资基金协会副秘书长。报告完成于2014年9月。

景下，上海自贸区的桥头堡作用具体有以下内容。

## 一、融资功能

在我国企业海外并购和投资过程中，资金来源一直是一个难题。对于国有企业（可以获得国有政策性银行如进出口银行、开发银行等的贷款）相对较易，但对民营企业就十分困难。当前鼓励各类企业在自贸区内设立海外并购平台公司（类似 SPV，特殊目的子公司），有利于通过完善融资机制，帮助企业走出去。

（一）可以通过“境外融资——境外使用，实现两头在外”，完成对海外企业的并购和投资

（二）资本项目下适度开放

可以通过人民币换取外汇，再投资海外。目前区内注册企业可将人民币兑换成外币（在额度 3 亿美元以内）进行跨境直接投资，该投资不需要外管局和商务部审批，只要在自贸区内备案。这一措施在取得成效后宜积极总结，未来可以扩大换汇额度。

（三）建立离岸人民币债券市场

由于自贸区内正形成国内利率市场化的试点窗口，在目前利率水平下，同等期限、信用条件下的区内人民币利率成本将低于境内区外的人民币利率成本。

|    | 自贸区内  | 自贸区外  |
|----|-------|-------|
| 企业 | 融资成本低 | 融资成本高 |
| 居民 | 存款利息高 | 存款利息低 |

企业在自贸区内设立收购平台子公司后，若母公司需要人民币资金，区内平台公司可在自贸区内发行人民币债券，或获取人民币贷款。

目前自贸区“允许注册在区内的境外母公司在自贸区内发行人民币债券”，建议未来放开“允许注册在区内的境内母公司在自贸区发行人民币债券”，从而形成人民币的离岸债券市场。国内外居民均可在自贸区内发行人民币债券，既可以为境内企业获取更低的融资成本，又可以扩大境外居民的人民币应用渠道，并有助于形成离岸金融市场的重要组成部分。

（四）在自贸区内设立平台公司，有助于中西部省区企业，借助自贸区作为跳板，走向海外

在自贸区投融资平台公司模式初显成效后，完全可以吸引中西部省区的企业，借助自贸区，与境外投资项目进行对接。

2014 年 3 月 26 日据报道，上海现代设计集团依托自贸区，在自贸区内设立子公司，跨境收购了全球酒店餐饮室内设计前三名之一的美国威尔逊室内设计公司，相关交割手

续于2月28日在纽约完成。作为上海国有企业，上海现代设计集团认为，实际操作下来，可以充分体会到，自贸区的设立，相关政策的先行先试，降低了企业在融资率、税收等方面的成本，为企业提供了一个更好的外部环境。

## 二、在自贸区内建立国际板块资本市场， 有利于实现境内外资产联动的资本运作，并具有风险隔离功能

自贸区内平台公司收购海外资产，未来可以进行资本运作（包括在海外上市、发债等）。通过自贸区平台公司，实现“境外—境内区内—境内区外”联动的机制。若需要美元资金，可以在境外筹集。在当前“一线放开、二线管住”的机制下，境外资本无法直接“以货币形式”供境内母体公司使用，但可以通过购买原料、实物资产等方式，将境外低成本资金“以实物形式”为母体公司业务提供融资。

未来待时机成熟后，可以将境外资金引入境内区外使用。

另外，更重要的是，可以考虑在自贸区内建立类似存托凭证类的资本市场，如美国存托凭证（American Depositary Receipt, ADR）等，对外国企业非居民的股票采用存托凭证模式实现上市。这种模式在日本、新加坡等国得到应用，如JDR, SDR等。在建立国际板的过程中，可以考虑在自贸区内设立CDR（Chinese Depositary Receipt）市场，逐渐引入如美国苹果及拥有大量中国业务的跨国公司的股票在自贸区内CDR板块上市交易，采取人民币定价。在自贸区内建立国际板块，这有利于资产的国际合理定价；人民币资金的国际分散化投资；中国企业的全球化发展。

企业在自贸区内设立子公司，作为收购平台企业（SPV），将境外被收购资产注入平台公司内，与企业在境内的母体资产之间，等于设立了一道“隔离屏”，可以起到有效风险隔离的作用。

## 三、在自贸区内设立人民币境外投资基金

在自贸区内设立人民币境外投资基金，推动人民币走出去。

目前，通过国家主权财富基金出资组建区域性的股权投资基金，是我国和发展中国家合作的重要形式，如已经成立的中国东盟股权投资基金、中非发展基金，以及2013年以来我国主导提出的金砖国家开发银行、亚洲基础设施投资银行等，也可以以这些银行主导组建一些区域性投资基金等。这些基金的注册地一般采取离岸形式。例如中国—东盟投资合作基金是经国务院批准成立，并已通过国家发展改革委核准的离岸股权投资基金，由中国进出口银行作为主发行人，连同国内外多家投资机构共同出资成立。该基金主要投资于东盟地区的基础设施、能源和自然资源等领域。（该基金注册地未公开披露，

只公告采取离岸注册成立，目标规模 100 亿美元，首期 2.12 亿新加坡元）通过股权投资基金对东南亚、南美、非洲等国企业的投资，或者给这些国家的企业提供消费贷款，使得这些东道国企业购买中国产品（它们本身对中国产品有需求），通过贸易渠道，实现人民币的回流。一则，可以化解国内的产能过剩，促进我国贸易发展；二则，回流的是人民币（即贸易结算采用人民币），避免出口顺差所带来的美元外汇储备增加，以减轻央行外汇占款增加所带来的通货膨胀压力。

这样的做法有三方面益处：输出了产品、促进了贸易，拉动了经济增长；解决了产能过剩，实现国内产业转移和转型；不产生国内货币供应增加，起到了盘活存量人民币的作用，推动了人民币国际化进程。

2013 年 12 月中旬，著名的私募股权投资公司——弘毅投资公司于在自贸区内设立了境外投资基金，并于 2014 年春节前取得备案证书，春节后在外管局上海市分局办理了购汇核准。2 月 25 日在招商银行办理购汇并汇出境外。本次投资金额用于收购注册在英属维京群岛 BVI 的某项目股权。该案例成为 2014 年 3 月 25 日上海自贸区金融工作协调推进小组办公室等颁布的《自贸区金融创新九大案例》之一。

因此，将人民币境外投资基金设立在自贸区内，可以实现：贸易便利；投资便利；区内形成人民币离岸市场，有助于基金运作。

资产配置的全球化是一个长期趋势，一方面，部分海外资源的成本已经远远低于中国；另一方面，中国经济发展需要全球资源的支持。

企业应该充分利用自贸区政策，设立平台子公司，实现走出去。有关机构应该在自贸区相关政策方面提供支持，帮助企业在自贸区内设立相应的子公司或者投资基金类机构，以扶持企业和基金走出去。

# 中国（上海）自由贸易试验区 金融创新研究

◎ 任新建<sup>①</sup>

**摘要：**上海自贸区成立一年半以来，经过各部门及有关单位的改革探索，上海自贸试验区的金融创新体系基本建成，各项政策所取得的成果有目共睹。然而，从总体来看，上海自贸区在金融创新方面仍然存在不足。本文针对这些不足，为下一步上海自贸区的金融创新改革提出了建议。

2013年9月，国务院印发《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》，上海市会同“一行三会”据此出台了支持自贸试验区建设的“51条”意见，上海的“一行三局”出台了相应的实施细则，确立了金融支持自贸区建设的总体政策框架。经过一年半以来的改革探索，上海自贸试验区金融创新体系基本建成，在金融服务业开放、资本账户开放、人民币跨境使用、利率市场化、外汇管理改革等金融开放与制度创新等方面取得了显著成效。

但目前自贸试验区在金融创新方面仍然存在几个不足：一是自贸试验区金融管理体制机制仍未理顺。监管部门之间联合监管和跨部门协调不畅。在事权方面也主要集中在国务院及“一行三会”、外管局等，地方的自主性、能动性不足。在离岸业务发展和离岸税收等方面，由于国家政策支持力度不够，上海与新加坡、中国香港等地差距较大。二是部分政策含糊不清难以落地。例如，人民币跨境使用方面，存在个人跨境人民币业务中的个人身份难以认定的问题。外汇管理方面，存在外债额度不明确问题。如“区内企业借用人民币资金规模上限不得超过“实缴资本 $\times$ 1倍 $\times$ 宏观审慎政策参数”的规定，没有具体说明外金融机构的规模上限“是否包括原来的额度”。适用对象方面，存在模糊宽泛问题。不少政策意见多处使用“符合条件”的表述，但又未对所设条件进行说明。三是金融功能拓展和平台建设方面仍存在制约因素。当前，自贸试验区内国有

<sup>①</sup> 任新建，上海城市创新经济研究中心主任。该报告为上海国际金融中心研究院委托上海市发展改革研究院课题成果。报告完成于2016年3月。

金融企业仍占主导局面，民营银行数量较少（仅1家）。金融市场平台进展缓慢，部分金融平台仍处于方案设计、提交和等待审批过程中。已经建立的金融市场也存在国际投资者比重不高、交投不活跃、交易量较低等问题，缺乏定价权和国际影响力。四是金融产品开发和做大业务规模方面仍需加快推进。自贸试验区内证券、保险等非银行类金融机构的产品创新相对较少，尚不能满足实体经济发展的需求。如保监会出台多项措施支持健康保险、航运保险和再保险等产品创新，但目前尚没有实质性突破。

下一步，推进自贸区金融创新建议聚焦以下几个方面重点突破：一是聚焦面向国际的人民币市场体系建设。不断拓展人民币市场的广度和深度，加快建立人民币金融资产“缓冲区”和“蓄水池”，打通人民币的全球循环路径，推进在岸人民币市场和离岸人民币市场的良性互动；不断丰富人民币产品和工具，提升人民币在岸价格国际影响力，加快建设面向国际的人民币金融资产交易平台。二是聚焦金融改革创新。坚持国际化、市场化、法治化导向，加快实现金融准入开放、人民币产品创新、要素价格改革、金融监管创新等方面的体制机制突破，加强与上海国际金融中心建设的联动。三是聚焦服务实体经济。牢牢把握自贸试验区金融创新与全球科创中心、“一带一路”及长江经济带建设的联动，抓住全球科创中心、“一带一路”和长江经济带区域经济发展的重要契机，以“互联网+”思维推进互联网与金融及其他产业结合，真正做强实体经济。

具体而言，建议推进以下几个方面的金融创新。

## 一、积极稳妥推进利率市场化

一是稳步推进利率市场化，推动金融机构资产方价格实行市场化定价。支持区内符合条件的金融机构纳入优先发行大额可转让存单机构范围，在区内发行大额可转让存单，并进一步完善定价、发行、交易、转让、风控等运行细则。争取在上海自贸试验区首批试点银行向境外金融机构发行同业存单。推动区内人民币存款利率率先上限放开，培养金融机构差异化定价和有效风险防范能力。二是赋予区内金融机构更多主动负债定价权限，区内企业从境外融入人民币资金并存入区内银行开立的人民币一般存款账户，存款利率由市场确定。充分发挥区内利率市场秩序自律组织作用，加强试验区内市场化利率实时动态监测，促进区内利率平稳有序波动。三是及早应对自贸试验区率先开展利率和汇率市场化改革以及区内企业开展跨境投资、贸易等可能产生的各类风险，鼓励上海地区金融市场和机构加快开展利率期货、汇率期货、人民币无本金交割期权、离岸人民币期权等利率汇率衍生品开发和市场发展，增强金融机构和企业利用衍生品市场规避风险的能力。深入研究自贸试验区利率与ShIBOR、自贸试验区汇率与银行间外汇市场汇率的相互关系，探索发布自贸试验区利率和汇率指数。

## 二、加快外汇管理体制改革

一是深化外汇管理体制改革的，放宽跨境资本流动限制，健全资本流入流出均衡管理体制。简化外汇管理登记审批手续，重点加强事后监管。在保证交易真实性和数据采集完整的条件下，允许区内外商直接投资项下的外汇资金意愿结汇。二是进一步简化外币资金池管理，深化国际贸易结算中心外汇管理试点，扩大跨国公司总部外汇资金集中运营管理试点企业范围，促进跨国公司设立区域性或全球性资金管理中心。三是进一步放宽区内企业境外外汇放款管理，推动区内企业境外外汇放款金额上限调整。鼓励符合条件的区内企业根据经营需要开立国际外汇资金主账户，实现与境外资金往来自由，与国内外汇资金主账户在规定额度内自由划转。

## 三、加快金融业务和产品创新

一是依托自贸试验区平台，积极推进人民币跨境投融资创新，推动人民币境外直接投资（ODI）、人民币引进外资（FDI）、人民币境外项目贷款、境内企业向境外企业股权转让人民币结算、人民币海外投贷基金等，鼓励区内银行为跨境经营企业提供全球现金管理，探索开展境内外分行联动跨境人民币融资业务。二是把握互联网、移动互联网、大数据、云计算、物联网等快速发展机遇，积极鼓励区内金融机构发展跨境电子商务、P2P、移动支付、股权众筹、网上理财、网上保险、大数据挖掘等金融创新产品和服务，鼓励持牌类金融机构向互联网金融拓展转型。三是确立金融全流程、全系统服务理念，打造基于产业成长周期、企业生命周期、产学研融合、园区企业集群发展以及居民百姓生活的金融创新服务链。

## 四、加强总部型、功能性和新型金融机构集聚

一是尽快制定和出台试验区促进区内总部型、功能性和新型金融机构发展的专门政策性文件。针对金融机构不同类型和级别制定差异化政策，明确各类金融机构的不同级别（如总部型金融机构可分为全球性总部、亚太区或亚洲区总部、中国区或大中华区总部、地区性总部等）的认定条件，并给予差别化的优惠政策。二是集聚和发展银行、证券、保险等行业的各类功能性金融机构，鼓励和支持金融机构利用试验区制度优势开展金融产品和业务创新，提供跨境金融服务。争取存款保险公司与证券、保险的投资者保护基金的投资机构落户。三是加快集聚“互联网+金融”企业。吸引培育“大云平移”类新型金融企业，如第三方支付、移动支付、金融产品销售与财富管理、金融资讯与金

融门户、金融大数据采掘加工、网络融资与网络融资中介等。四是着力集聚各类民间金融机构。大力支持具备条件的民间资本在区内发起设立中小型银行、金融租赁公司、消费金融公司等金融机构。支持民营大型投资公司发展。五是加快集聚各类金融中介机构。支持与金融相关的会计审计、法律服务、资产评估、投资咨询、保险代理、信用评级等专业服务机构集聚发展，努力吸引一批金融领域相关协会、学会、专业委员会、智库、基金会等社会中介组织和社会团体落户。

## 五、完善金融事中事后监管制度

一是率先探索中央和地方金融监管协调新机制，积极争取国家金融部门在上海设立第二总部，将部分贴近市场、便利产品创新的监管职能下放至在沪金融监管机构和金融市场。支持人民银行在试验区内设立专门管理机构，探索本外币一体化监管体系，支持在沪金融监管部门设立试验区监管机构。探索在沪监管机构在试验区实施的金融改革试点扩大到上海全市试点的决定权限，提升审批决策效率。二是加强试验区金融监管协调，推动跨部门、跨行业、跨市场金融业务监管和信息共享，深化联合监管。探索设立金融管理委员会，实现一体化金融监管。完善跨境资金流动的监测分析机制，完善反洗钱、反恐怖融资和反逃税“三反”工作机制。三是精简行政审批项目，简化事前准入事项，强化事中事后分析评估。逐步推行中资机构与外资机构、民资机构与国资机构的监管标准一致和同等国民待遇。四是简化创新产品准入监管，凡是现行法律法规未予覆盖的新产品，探索金融机构在做好充分风险自评的基础上自主决定和开展。

# 中国（上海）自由贸易试验区 深化开放研究<sup>①</sup>

◎ 任新建

**摘要：**上海自贸区成立以来，各项政策所取得的成果有目共睹。在未来上海自贸区的进一步深化开放过程中，不可避免地会遇到各式各样的机遇和挑战。面对这些机遇和挑战，上海自贸区应如何应对，如何调整深化改革的方向，找到深化开放的突破口，笔者给出了自己的见解。

## 一、上海自贸试验区深化开放面临的机遇和挑战

机遇主要体现在：一是经济全球化进程持续加速。中国必须加快探索以金融为代表的现代服务业的扩大开放，争取早日与新一轮国际经济运行规则相衔接，这势必会为中国（上海）自贸试验区开放的深化带来强大的倒逼动力。二是我国进一步扩大开放的宏伟蓝图。我国与其他国家共建“一带一路”，成立金砖国家开发银行和亚洲基础设施投资银行，彰显了我国主动深化全方位开放的决心，这势必会给上海自贸试验区下一步的开放深化提供强有力的支持。三是上海“四个中心”功能的不断强化。这将为上海自贸试验区的进一步扩大开放，提供强大的产业和市场基础，并形成优越的环境支持。四是自贸试验区的面积扩大。2015年，上海自贸试验区扩容至120.72平方千米，金桥、张江和陆家嘴三大片区被纳入自贸试验区范围，必将为上海自贸试验区下一步开放深化，提供了扎实的产业基础和配套环境，也更加有利于上海自贸试验区改革开放举措的有效落地和推广。

挑战主要体现在：一是自贸试验区的制度创新走入深水区。随着上海自贸试验区建设的逐步深入，其面临的深化改革和扩大开放的任务也将更加艰巨，自贸试验区的改革创新已经走入了深水区，进一步深化开放将迎来更大的挑战。二是其他自贸试验区的激烈竞争。上海自贸试验区必须更大力度推进开放，才能始终保持先发优势。三是国际经

<sup>①</sup> 报告完成于2016年3月。