

SHI=D
上海金融与发展实验室
SHANGHAI INSTITUTE FOR FINANCE & DEVELOPMENT



NIFD
国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

2020上海国际金融中心论坛

后2020时代的全球格局和上海国际金融中心建设

2020年8月·中国上海

2020 上海国际金融中心论坛

后 2020 时代的全球格局和上海国际金融中心建设

国家金融与发展实验室

2020 年 8 月 1 日

张湧：上海新片区——后 2020 离岸人民币中心建设的主场

今天探讨的问题是人民币国际化，2009 年中央确定了上海国际金融中心的地位，当时国务院提出“两个相适应”，一是与人民币国际地位相适应，一是与我国经济实力相适应。到后 2020，这两个相适应还是需要更进一步，如果说原来是讲与人民币国际地位相适应，后 2020 应该是上海金融中心要为促进人民币国际地位的稳步提升和基本巩固提供一个促进和保障的作用；另外一个，过去讲与我国经济实力相适应，现在上海作为国际金融中心应该做出更大贡献。

7 月 30 日的中央政治局会议有很多新的提法，提出三次“安全”：提出了“统筹发展和安全”，提出了“实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展”的五个“更”，提出了“发展规模、速度、质量、结构、效益、安全”相统一，在强调规模速度的同时强调了结构效益，并再次提出安全。对浦东新区来说，过去十年和未来十年 GDP 的含金量是不一样的，所以如何将金融中心建设的“统筹发展和安全”能够保障，我觉得安全指向不仅仅是今天的防疫安全，更重要

是经济安全、金融安全。从这个角度来讲，上海金融中心建设是有新的内涵，这也是我想说明的第一个问题。

现在是国际和国内大循环的“双循环”状态，上海自然是处在重要的节点中。过去几年央行没有明确提出人民币国际化这个词，这几年开始提了，去年年底到今年年初周小川行长几次说人民币国际化要低调缓行，确实有中美贸易摩擦的因素在里面，但本质上，可能贸易是表面因素，深层次的一定是中美金融摩擦，根本上是意识形态和价值观摩擦。目前的逆全球化实际上还不是真正的反全球化，今天全球化很大程度上成为了中国化的代名词，或者是中国化已经约等于全球化，所以逆全球化约等于逆中国化。特别是，现在既然提出国内大循环，就说明国际大循环可能碰到一定困难，这种情况下人民币国际化到底应该怎么样考量、推进，也是策略问题。所以小川行长提出的“人民币国际化要低调缓行”有一定道理，五六年前我对这个观点是比较积极，现在也是感觉到要适当更加理性地去认识，这是我的第二个观点。

但现在我们离人民币国际化差距还是非常大——人民币在国际贸易支付当中份额只有 2.1%，在全球央行储备当中份额也只有 2.1%，两个都是 2.1%；而美元在国际贸易支付当中的份额是 41%，央行储备份额是 60%；欧元次之，欧元在国际贸易支付当中的份额是 34%，央行储备份额是 23%。为什么这几年人民币国际化推进的比较缓慢？有几个原因：第一，我们缺少足够具有广度、深度和弹性的在岸市场，2009 年描绘的上海国际金融中心人民币在岸四个中心建设——资产定价、创新、清算、交易中心，在后 2020 还要进一步推进，不能有了后 2020 就把重心放到上海临港新片区，陆家嘴任务还远远没有完成。第二，离岸

本币市场往往在境外，我想强调上海新片区有没有可能成为境内的离岸本币中心主场。第三，缺少若干个境外的离岸人民币市场。第四，在人民币资本项目兑换上面迟迟没有实质性动作。甚至，这次在海南自由贸易港的中央批复方案里面，明确了非金融机构外债到 2035 年实现完全可自由兑换，上海能否这一块更加领先一步。第五，中国银行业国际业务主动生成人民币资产和人民币负债能力还不强。2019 年我国银行业对外资产是 12000 亿美元，但其中真正用人民币标价的资产只有 9%，银行业对外负债是 13300 亿美元，用人民币标价只有 33%，说明从境外借的离岸人民币规模还可以，但是占银行业对外负债的比重也只有 1/3。第六，跨境使用人民币的主要渠道还是对外投资。现在人民币主要是通过资本向下流出，别人为什么愿意持有人民币，主要逻辑是觉得虽然做不了资本项目的投资但至少可以向中国支付贸易顺差逆差，在这种情况下，目前我国的宏观资产负债表还不是很漂亮。2019 年末，我国宏观对外金融资产总额 77000 亿美元，其中外汇储备仍然占到 42%，而对美国这样的国家来说，几乎不需要外汇储备，因为本币就是能够具有支付功能，这个对于我们来说，外汇储备多一是受制于人，第二也是对资源的消耗。这是我的第三个观点，即人民币国际化推进过程当中确实还是存在一些困难。

第四个观点，上海临港新片区是否有可能成为境内离岸本币市场。上海新片区是按照经济特区来管理的，文件中提到“国家有需要、国际有市场、上海有基础、其他地方不具备条件”，这第四条“其他地方不具备条件”到底是什么，什么功能是只有上海有而其他地方没有的，如果一定要有的话就是我们今天会议要解决的问题——人民币离岸中心，因为上海有了前 11 年的准备，这是

其他地方不具备的条件。总书记对于临港新片区做了五个定位：集聚海内外人才开展国际创新协同的重要基地、统筹发展在岸业务和离岸业务的重要枢纽、企业走出去发展壮大的重要跳板、更好利用两个市场两种资源的重要通道、参与国际经济治理的重要试验田。其中第五个战略定位特别难实现，任重道远。

过去我们想在陆家嘴通过 FT 账户既做离岸又做在岸，有所隔离。推出各个交易所，国际版只允许国际投资者参与，与国内资本市场相对隔离，如果国内投资者有 FT 账户也可以参与，视同国际投资者。所以如果临港新片区这个概念成立，我觉得过去提出的真正的国际版就放到临港区，一线放开，二线有效隔断。另外，我认为跨国公司地区总部是统筹离岸和在岸业务重要的载体，我列举了很多跨国公司可以做的业务，包括过去讲的资金池，原来过于复杂，现在打算只搞一个，就是本币外币放一起、境内境外都放一起，资金池内都实现自由兑换、自由运用、自由投资，四个资金池变一个是重要一步。还有一个是离岸转手买卖，其实是“中间商赚差价”，很多货物不到上海不到中国，但是资金中心、订单中心需要在临港发生，这个里面核心问题在于商业银行如何辨识贸易真实性的背景，需要自己把握风险，但商业银行出于保护自身风险，同时辨识能力比较差，所以现在变成离岸贸易和离岸转手买卖很多业务开展不起来。现在，海南自由贸易港提出实现银行真实性审核从事前审查转为事后核查，但是这个事情难以落实，而且外资银行的竞争力远远强于国内银行，所以在实际操作过程中还是存在一定的障碍。

关于开放离岸功能，机构准入用的是负面清单；现在金融服务业对外开放，服务准入在日本这样的国家更多是用正面清单，罗列个别几个开放领域，还要

进行审核制，也就是说 CPTPP 的开放度没有我们想像当中那么高。所以，从机构准入负面清单到下一步金融准入的正面清单，如果要接轨的话，CPTPP 要对标严格管控的欧洲。尤其是现在提出了新金融服务这个概念，一些国家在自己境内没有提供金融产品和金融服务，但是在其他国家提供，这样的创新能否在上海新片区实行。这种金融服务需要用新的交付方式，现在互联网数字经济高度发达，能否实现跨境交付，如果上海新片区真正开放，这对我们来说机遇和挑战是并存的，因为我们现在的跨境交付更多是接受方，而不是供给方，所以这个也是下一步要把握的。

海南资本项目开放也是分阶段，特别是有一条通过海南走出去的投资，从今年开始到 2024 年底，所有的回流利润免征企业所得税，这个我们过去多年曾经想要的关于离岸业务离岸投资税收豁免终于在海南落地了。如果上海新片区要成为人民币走出去的桥头堡，海南对我们来说并不是挑战，而是上海新片区要向海南靠拢，至少这一条免税政策我们还是要拿，国家已经给了。