



No. 2017

Working Paper

以创新驱动上海迈入全球金融中心前列

涂永红

【摘要】

在百年未有之大变局下，将上海建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心，发挥其优化配置全球资源的强大功能，是实现中国经济高质量发展、高水平开放的必由之路。上海拥有改革开放 40 年积累的丰富经验和独特优势，应该以市场、体制创新为动力，进一步改善营商环境，提升金融市场化、国际化水平；打造“上海价格”、建立鼓励创新的“沙盒监管”制度；构建适应人民币国际化、满足“一带一路”建设需求的金融基础设施。阔步迈入全球金融中心前列，为我国实现第二个百年目标奠定坚实的基础。

【关键词】

上海；全球金融中心；挑战；市场与体制创新

【文章编号】

IMI Working Papers No.2017



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 国际货币网

<http://www.imi.org.cn/>

以创新驱动上海迈入全球金融中心前列

涂永红¹

【摘要】在百年未有之大变局下，将上海建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心，发挥其优化配置全球资源的强大功能，是实现中国经济高质量发展、高水平开放的必由之路。上海拥有改革开放 40 年积累的丰富经验和独特优势，应该以市场、体制创新为动力，进一步改善营商环境，提升金融市场化、国际化水平；打造“上海价格”、建立鼓励创新的“沙盒监管”制度；构建适应人民币国际化、满足“一带一路”建设需求的金融基础设施。阔步迈入全球金融中心前列，为我国实现第二个百年目标奠定坚实的基础。

【关键词】上海；全球金融中心；挑战；市场与体制创新

一、上海建成全球金融中心的时代背景和意义

（一）抓住国际格局变迁的历史性机遇

伦敦、纽约、法兰克福、新加坡和香港等国际金融中心的崛起表明，每一次国际经济格局的巨变，都伴随着国际金融中心的位移。当下我们处于百年未有之大变局中：发展中国家对全球经济增长的贡献超过发达国家；第四次工业革命推动国际产业链重构，经济重心由西方转向东方；“一带一路”倡议成为国际经济合作新模式、新平台；人民币国际货币推动国际货币体系多元化；中国开始走向全球资源和要素配置的中心。上述国际格局巨变，奠定了新一轮国际金融中心位移的基础，为上海建设国际金融中心提供了历史性机遇。2019 年 1 月中国人民银行等 8 部委《上海国际金融中心建设行动计划（2018-2020）》提出：到 2020 年，上海基本确立以人民币产品为主导、具有较强金融资源配置能力和辐射能力的全球性金融市场地位；基本形成公平法治、创新高效、透明开放的金融服务体系，基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心，迈入全球金融中心前列。

（二）为经济高质量发展增添恒久动力

根据区域经济增长理论，受到宏观经济、金融危机等不确定性因素影响，社会的生产和消费代理商更容易集中到中心城市。中心城市具有模式维持、整合资源、适应性和目标实现

¹涂永红：中国人民大学国际货币研究所副所长，中国人民大学财政金融学院教授

的特殊优势，可产生强大的生产、消费、人口、市场聚集效应。通过增加对外围城市的购买和投资，例如对商品和服务的消费、劳动力、企业及就业、知识和技术以及政府支出，中心城市对外围地区产生积极的影响，进而产生溢出效应。不仅如此，通过广泛的市场和非市场互动，导致研发部门扩张和聚集，中心城市还会成为技术发展和社会创新的主要场所。经济高质量发展的核心在于转变经济发展动力，以创新驱动，提高经济率，因此，有必要将上海建设成为全球金融中心，发挥金融加速器的强大功能，更好发挥其世界级中心城市的聚集效应、规模效应和溢出效应，提升我国利用国际国内两个市场、优化全球配置资源的能力和自主性，为经济高质量发展、创新型社会建设、长三角一体化、“一带一路”建设增添恒久新动能。

（三）突破人民币国际化平台期

人民币国际化是中华民族伟大复兴的重要标志之一。自人民币加入 SDR 以来，人民币国际化速度放慢，转入平台期。最近五年，人民币国际化指数 RII 都在 3 左右徘徊，在国际贸易、金融交易、官方储备中，人民币的综合使用程度大约为 3%，大大低于我国 16% 的全球 GDP 份额、10.92% 的 SDR 份额。尽管高水平金融开放为人民币自由使用清除了制度性障碍，人民币汇率过去十年在 G20 国家中年均波幅最小，币值稳定，但是人民币缺乏必要的网络效应，国际金融市场对美元、欧元等主要货币存在较强的路径依赖，短期内难以突破。近年来，英国脱欧、中美贸易摩擦升级、新冠肺炎疫情千家了推动上海建成综合竞争力强劲的全球金融中心，这是实质性突破人民币国际化目前在市场、制度、技术等方面瓶颈约束的关键，可为人民币获得网络效应提供源源不断的市场支撑。

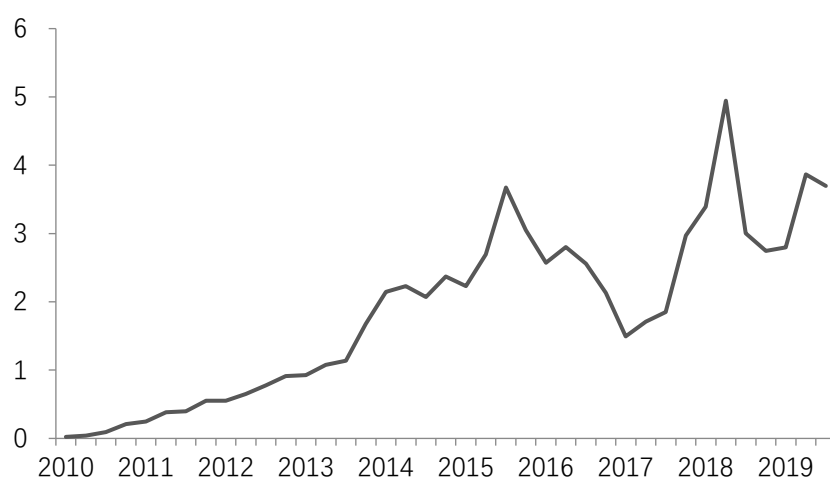


图 1 人民币国际化指数 RII

注：资料来源：中国人民大学国际货币研究所《人民币国际化报告》

二、上海建设全球金融中心的独特优势

20 世纪 80 年代上海率先引进外资金融机构，90 年代基本形成种类齐全的全国性金融要素市场。进入 21 世纪，为了适应中国深度融入全球经济的需要，上海将建设国际金融中心明确作为发展目标，不断完善营商环境，形成了国际金融中心建设的框架体系和路径。国际金融中心需要具备非常苛刻的条件，因此全球范围内有区域性影响力的金融中心较多，有国际性影响力的金融中心较少。上海是我国经济金融改革开放的先行者，不仅在国际金融中心建设方面有良好的基础和丰富的经验，而且拥有地理、政治、经济方面的独特优势，具备了建设国际金融中心的各种条件。

（一）有重要优越的区位条件

根据金融地理和区位经济理论，经济、金融资源的聚集很大程度上是由地理条件决定的。纽约、伦敦、新加坡都是世界大型商贸港口，优越的交通位置和广阔的经济腹地使其成为国际金融中心。上海是世界上最大的港口城市之一，是沿海沿江经济带的交汇点、国际国内物流的节点、长三角的枢纽。长三角是我国经济发展最活跃、开放程度最高和创新能力最强的地区，人均 GDP 将在 2023 年超过 2 万美元，整体超过发达经济体门槛²。如此优越的区位条件使得上海建设国际金融中心拥有无与伦比的“地利”。

（二）有国家实力、制度和战略支持

我国高质量发展和强大的经济实力，为上海建设国际金融中心奠定了雄厚的基础。2019 年我国 GDP 总量 99.1 万亿元，GDP 增长 6.1%，贡献了世界经济增长的 30%。高技术产业、装备制造业增速明显快于一般工业，服务业占国民生产总值的 53.9%，经济的质量和效益继续提升。尤其是，中国特色社会主义制度能够集中力量办大事，拥有这一独特的制度优势，上海能够更好克服困难、应对挑战，推进国际金融中心建设。长三角一体化、京津冀协同发展、粤港澳大湾区发展等国家战略相互支持，彼此互为犄角，可显著发挥上海的龙头作用。“一带一路”倡议全球互联互通、共建人类命运共同体，产生了大规模的资金需求和广泛的金融联系，更是增强了上海国际金融中心的辐射力和全球影响力。

（三）有齐全的全国性要素市场

要素市场是上海国际金融中心建设的核心，也是上海的优势所在。经过改革开放四十多年的不懈努力，上海已建成股票、债券、货币、外汇、票据、期货、黄金、保险等 13 个全

² 21 世界经济研究院与阿里研究院共同发布的《打造全球数字经济高地：2019 数字长三角一体化发展报告》

国性要素市场，与伦敦、纽约一样，成为全球要素市场最齐全的金融中心城市。上海吸引了众多金融机构或组织落户上海。截至 2019 年末，在沪持牌金融机构总数达 1659 家，相比 2018 年新增 54 家。上海金融市场的能级显著提升，股票、债券、期货、黄金等金融市场交易量位居全球前列。上海期货交易所螺纹钢、铜、天然橡胶等 10 个期货品种交易量位居全球第一。

（四）有金融科技弯道超车的机遇

当前，以信息和数字技术为特征的新一轮科技革命和产业变革呈加速趋势，科创板的设立强化了上海同时具有金融和科技中心的优势，金融科技将为上海实现“弯道超车”提供难得的机遇。金融科技优化或创新金融产品、经营模式和业务流程，为金融业转型升级持续赋能，成为推动上海金融转型升级的新引擎。通过快速捕捉数字经济时代市场需求变化，有效增加和完善金融产品供给，助力供给侧结构性改革，金融科技拓宽了金融服务实体经济的新途径。运用大数据、人工智能等技术建立金融风控模型，能有效甄别高风险交易，智能感知异常交易，实现风险早识别、早预警、早处置，提升金融风险技防能力，增添了防范化解金融风险的新利器。

三、上海国际金融中心建设面临的挑战

（一）金融机构和金融市场国际化程度较低

金融机构和金融市场国际化是全球金融中心的重要标志。尽管上海大幅缩减负面清单，吸引外资，是外资金融机构在华的主要集聚地，外资银行的市场份额达到 10%³，远高于全国 2% 的平均水平。但是金融结构不合理，外资证券、保险、信托机构，信用评级、会计、法律等金融服务机构较少。从中资银行的国际化指数（BII）看，我国金融机构的国际化水平较低，即使国际化程度最高的中国银行也没能进入全球国际化银行前十名，⁴证券机构和保险机构的国际化程度更低。中资金融机构提供国际金融服务、配置全球资源的能力较弱。

我国信贷、债券和股票市场大而不强，国际化程度、国际影响力与发达国家（地区）相比仍有较大差距。据国际清算银行（BIS）的统计，2019 年全球大约 30% 的国际信贷来自伦敦和纽约国际金融中心；全球国际债券与票据未清偿余额为 24.45 万亿美元，我国为 0.10 万亿美元，仅占 0.41%。A 股“沪港通”成交额为 1.5 万亿，占同期沪市 A 股成交额的 3.79%。

³ 数据来源：2018 年上半年上海外资银行监管通报会，上海银监局，2018

⁴ 数据来源：浙江大学互联网金融研究院、中国人民大学国际货币研究所、浙江大学金融研究院《2019 全球银行国际化报告》

⁵相比之下,美国股票市场外国投资者占比高达 15%,英国股市外资持股市值占比达到 54%。

（二）金融创新能力落后，金融产品不够丰富

根据世界知识产权组织（WIPO）发布的《2019 年全球创新指数》、世界经济论坛发布的《2019 年全球竞争力报告》，我国的创新指数排名第 14 位，创新型机构成长指数排名第 42 名，创新能力与美国、英国、新加坡等传统国际金融中心相比还有一定差距，在创新改革领域还有很大的进步空间。

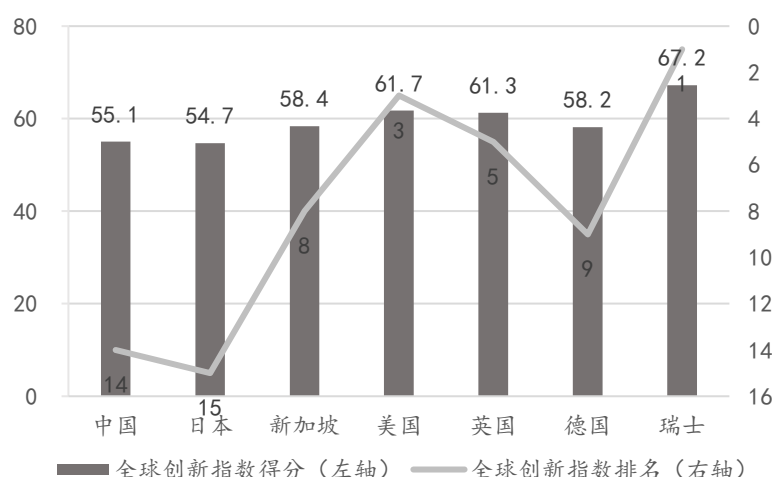


图 1 2019 全球创新指数

注：数据来源：世界知识产权组织（WIPO）《2019 年全球创新指数》

不断创新和丰富金融产品，是金融市场不断满足居民和机构保值、投机、资产配置、风险管理需求的根本途径。导致我国金融机构创新能力较弱的主要原因是，第一，金融创新目的不明确，缺乏创新动力，主要依靠外部因素推动，没有形成完善的竞争机制。第二，金融产品大多模仿西方金融产品创新，罕见自主性创新。金融产品创新大多停留于基础产品，较少进行技术含量高、复杂的期货、期权、互换、证券化等金融衍生产品及其组合产品的创新。金融监管是营造良好金融创新环境的重要因素，我国金融业目前处于严格监管状态，在《2019 年全球创新指数》的监管环境分指数中，我国位列全球第 100 名，监管环境不利于金融发展。

（三）金融市场全球定价权、话语权较低

定价权是国际金融中心最重要的功能之一。受制于金融市场国际化、市场化水平较低，上海在国际金融活动的议价能力和定价权较弱，处于被动接受地位。大宗商品贸易的定价权、国际信贷、资本市场的定价权几乎都由欧美市场确定。例如，农产品价格以芝加哥期货交易所为准，原油价格以纽约商品交易所的轻质低硫原油期货、伦敦洲际交易所的布伦特原油期货价格为准，铝、铜、铅、锡等以伦敦金属交易的价格为准。金融市场的定价权也是如此，

⁵ 数据来源：Wind.

美国联邦基准利率对全球各国具有显著的引导作用和溢出效应，离岸金融市场、国际信贷长期使用伦敦市场确定的 LIBOR 定价，在提倡废除 LIBOR 后，2017 年美国推出了 SOFR（担保隔夜融资利率）利率，争夺国际金融市场定价权。华尔街金融机构推出的明晟指数、彭博巴克莱指数则是引导全球资产管理、基金公司配置股票、债券的主要指标。如何打造具有国际竞争力的“上海价格”并获得国际金融市场定价权，是上海建设国际金融中心必须解决的问题。

（四）金融监管机制有待完善，监管效率有待提升

由于历史原因和市场发展需要，我国形成了分业经营、按照机构监管的金融监管模式。容易出现同一个市场多头监管现象。例如，国债发行由财政部监管，企业债券发行由发改委监管，在交易所上市的债券交易由证监会监管，金融债券和在银行间市场上市的债券则由人民银行监管。多头监管往往导致重复监管和跨市场、跨领域监管空挡，监管效率低下。随着金融创新和市场广度、深度的不断发展，金融风险在金融市场与金融机构之间快速传递。现行监管框架下，金融监管部门分别对各自负责的对象进行监管，难以有效获得全面的金融数据并客观评估风险，不利于系统性风险监控和预警。当风险出现时，如果不同监管部门的反馈和步调不一致，还可能导致风险恶化。此外，多头监管对一些跨市场、跨机构的金融产品监管准则难以达成共识，不利于打通市场篱笆墙及鼓励金融创新。例如，外汇期货是外汇风险管理的重要手段，在人民银行和证监会达成共识监管共识之前，就很难推出。在金融科技推动下，金融创新日趋活跃，P2P、互联网金融、跨境数字货币等许多新型金融业态涌现出来，而这些机构和活动游离于现行监管范畴外，相当一段时间没有得到有效的监管，容易成为新的金融风险点。

四、推进上海建设国际金融中心建设的几点建议

2020 年是上海国际金融中心建设具有里程碑意义的一年。今年 2 月，人民银行、银保监会、证监会、国家外汇管理局、上海市政府共同印发《关于进一步加快推进上海国际金融中心建设和金融支持长三角一体化发展的意见》，充分体现了国家对加快推进上海国际金融中心建设的重视，为上海建设国际金融中心注入新动能。上海应集中精力做好内部建设，推进金融市场对外开放，提高上海的金融定价权与话语权，完善金融监管和创新环境。

第一，继续推动金融机构“引进来”和“走出去”，更大力度、更大范围提高国际影响力。

上海应充分发挥中国金融开放前沿阵地的优势，对标伦敦、纽约等国际金融中心，进一步缩减外商投资负面清单，扩大金融市场对外开放，完善 QFII、RQFII、沪港通、深港通、沪伦通、债券通等特殊机制安排，通过多渠道、大规模的资金跨境融通传递市场供求信息，引导国内国外两种资源优化配置，不断增强上海金融市场的聚集效应和辐射功能。高度重视培育出一批头部券商、大银行、大资产管理公司等全球领先的金融机构，聚集和发展一批有重要市场影响力的资产管理机构，以及具有优势的新兴本土金融科技企业。要以人民币资产管理中心为抓手，不断丰富人民币资产交易品种；谋求与互联网线上平台合作，推行电子化交易，增加人民币资产配置能力。针对不同的细分市场 and 主体客户的特点和需求，设计合适的商业模式，下沉到产业链环节，为中小微企业、科创企业提供精准金融服务。提升人民币在全球资产中的定价权、辐射力和影响力，补齐全球金融中心建设的短板。

第二，打造“上海价格”，提高上海国际金融中心的定价能力和话语权：

首先，巩固和强化 SHIBOR 的基础利率地位。可借鉴美国联邦基金市场发展成熟的经验，进一步放宽信用拆借市场成员的准入资格，允许更多非银行机构参与市场交易，增加共同基金、理财公司、第三方支付平台会员，打通各货币子市场间的屏障，促进货币市场参与主体和交易客体多元化发展，为 SHIBOR 发挥基础利率作用夯实市场基础。将 LPR 纳入 SHIBOR 体系，建立覆盖短期、中长期同业拆借的利率定价机制，使 SHIBOR 成为包括货币市场、信贷市场、债券市场在内的债权市场的定价基准。在当前发达国家实行零利率或负利率情况下，利率常态化的人民币债券市场深受国际投资者青睐，应发挥上海作为全国信用债评级托管结算中心的优势，创新研发权威的信用债指数，提供便捷的业绩衡量基准，提升债券市场国际化水平。作为人民币资产管理中心，上海应牢牢掌握人民币利率定价权，打通金融市场之间的壁垒，整合金融市场资源，大力发展人民币汇率、利率衍生品市场，加强现货市场和期货市场的良性互动，积极推动金融市场间协调发展，共同打造“上海价格”，牢牢掌握人民币金融产品的定价权。其次，将 CFETS 发展成为人民币外汇市场的价格风向标。扩大上海外汇市场，继续增加人民币直接交易的货币对，丰富衍生产品种类，增强中国外汇交易中心的功能，满足实体经济、机构多元的外汇风险管理需求。完善 CTETS 人民币汇率指数，推出与该指数挂钩的衍生品，为金融机构配置不同币种、调整资产负债表提供基准。

第三，提高大宗商品贸易的市场化、标准化程度。根据国际投资者的多元化需求，提供更多便利设施，丰富产品系列。加强现货市场与期货市场交易的关联程度，保持市场流动性，更好发挥“上海金”、“上海油”的价格发现功能和套期保值功能，使其成为亚太地区黄金、原油的定价基准，进一步提升“上海价格”的国际影响力。

第三，进一步加大金融科技和创新力度，完善金融标准：

上海作为我国金融改革创新的首开区，要充分利用政策优势，不断提高金融机构创新能力和鼓励金融工具创新，发挥更大的示范带动作用。深化金融对科技创新的支持，聚焦金融科技力量，推动金融创新。大力推进 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设，探索建设拥有核心技术、统一的金融云服务平台，鼓励金融服务运用人工智能、区块链、云计算等科技手段，提升金融服务实体经济的能力。建立金融业与其他领域的数据共享和大数据应用模式，形成金融、税务、工商、海关、法院等部门的数据共享机制，大力发展数字普惠金融。以“一带一路”信用合作为契机，加强与境外金融中心城市的信用信息合作交流，将上海打造成最具影响力的全球金融信息中心。吸收借鉴国际通用标准，建立银行、证券、保险等行业协会共同参与的上海金融标准化组织，完善国家、行业、团体多层次金融标准体系。完善金融标准化体系，探索金融科技、互联网金融等新型金融的标准，推动金融领域新产品、新机构、新业务的国际标准和国内标准衔接，支持金融机构研究制定金融科技的中国标准，争取金融科技领域的话语权，推广中国的优势标准或特色标准，提高中国影响力。

第四，稳步推动人民币国际化，提高人民币资产管理的核心竞争力：

人民币是第五大外汇交易货币，其国际货币地位与我国的经济综合实力以及国际经济地位不匹配，推进人民币国际化是上海国际金融中心建设的重要任务之一。提升人民币的金融交易和国际储备货币职能，需要人民币离岸金融市场和发展成熟的在岸金融市场双轮驱动。上海要系统地提高各个金融要素市场的国际化水平，为国际投资者提供尽可能多的在岸人民币金融资产，构建更顺畅、更便捷、更安全的交易渠道。扩大我国银行间市场的外资参与主体范围，允许更多非外资银行金融机构入市交易，拓宽人民币国际大循环的渠道。建设更加顺畅、高效的货币政策传导机制，确保金融市场有比较充裕的人民币流动性，增强市场预期管理，确保人民币汇率在国际收支均衡水平下的稳定，强化 SHIBOR 利率引导即期、远期、掉期、期权、交叉货币互换、人民币点心债等产品定价的作用，建立人民币在岸市场价格引导离岸市场价格的有效机制，为离岸人民币市场健康发展提供强有力的支撑。

第五，创新金融监管模式，维护金融稳定：

齐全的金融要素市场和发达的消费市场，使得上海有条件实施鼓励金融创新发展的“监管沙盒”。应尽快构建、完善“监管沙盒”框架，明确“监管沙盒”的设立主体和操作主体，应用金融监管科技，从被动监管转向主动监管。既激励金融创新，又保护金融消费者合法权益。制定专门法规，明确监管部门、金融机构、技术公司各方的权利、义务和责任，将金融监管科技的开发和应用纳入法律框架内进行。更多运用大数据、区块链、云计算、人工智能等现

代技术手段,实时跟进被监管机构的科技创新,进一步完善事前、事中、事后的全链条监管。

作为全球金融中心,上海更易受到国际经济金融波动的冲击,更需要健全跨境资本流动“微观监管+宏观审慎”两位一体的管理框架。加强金融监管机构合作,形成立体化的地方金融监管协调架构。进一步明确个监管主体职责,将上海国际金融中心所涉及的各类市场主体纳入监管范围,不留监管空白和监管漏洞。上海市应建立重大、突发金融事件应急处理机制,迅速调动金融、法院、检察院、政法委、公安、发展改革、经信、财政、税务和工商等多部门行政力量,确保金融安全与金融市场稳定发展。

不仅要加强国内金融监管部门之间的协调,还要加强国际合作。与其他国家、尤其是“一带一路”沿线国家的金融监管机构建立合作机制,与更多国家签署双边或多边谅解备忘录。警惕境外资金的异常流动,增加监管信息与数据共享,联合打击“洗钱”、涉恐金融交易、跨境非法金融活动,维护世界金融体系平稳运行。

注释

[1] 阿里研究院，《打造全球数字经济高地：2019 数字长三角一体化发展报告》，http://www.cbdio.com/BigData/2019-10/11/content_6152088.htm, 2019-10-11

[2] 上海银监局，《2018 年上半年上海外资银行监管通报会》，<http://www.cbrc.gov.cn/shanghai/docPcJgView/722EF5301E4B44659D26C924E2F747E2/600107.html> , 2018-08-29

[3] 浙江大学互联网金融研究院、中国人民大学国际货币研究所、浙江大学金融研究院，《2019 全球银行国际化报告》，<https://cj.sina.com.cn/articles/view/3267440072/c2c12dc800100u0jk>, 2019-10-28

[4] 作者根据 Wind 数据库数据计算



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn