

No. 2117

研究报告

IMI

《人民币国际化报告 2020》
系列九：上海建设全球金融
中心的微观举措

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

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

國際貨幣網

1937

《人民币国际化报告 2020》系列九：

上海建设全球金融中心的微观举措¹

编者按：

中国人民大学国际货币研究所(IMI)自 2012 年开始每年定期发布《人民币国际化报告》，重点探讨人民币国际化进程中面临的重大理论与政策问题。报告因其独立性、客观性和决策参考性，得到了社会各界尤其是政策部门的高度关注。同时，报告还被译成英文、日文、韩文、俄文、阿拉伯文等版本并在北京、香港、澳门、纽约、法兰克福、伦敦、新加坡、首尔、阿拉木图、拉合尔等地发布，引起国内外理论与实务界的广泛关注。

《人民币国际化报告 2020》主题为“上海如何建设全球金融中心”，从世界与中国、历史与现实、机遇与挑战等多个维度全面深入地探讨了上海建设全球金融中心的模式选择、基础条件和发展策略等重要问题。明确提出上海应当抓住第四次工业革命的有利时机，建设成为科创中心、经济中心、金融中心、贸易中心、航运中心协同发展的全球中心城市，引领中国高质量发展和高水平开放，为人民币国际化提供坚实的基础和持久的动力。

“IMI 财经观察”将每周连续刊登《人民币国际化报告 2020》节选系列文章，以飨读者。本文节选自《人民币国际化报告 2020》第六章：上海建设全球金融中心的微观举措。

上海正在建设国际经济、金融、贸易、航运和科技创新“五个中心”，其中在金融层面，要打造全球资产管理中心、跨境投融资服务中心、金融科技中心、国际保险中心、人民币资产定价和支付清算中心、金融风险管理及压力测试中心这“六个中心”。要实现这一战略规划，在微观层面需要深耕细作，增强上海金融中心的市場功能。

¹ 观点整理：张畅

一、强化金融功能，引领经济高质量发展

（一）充分实现金融市场的功能

与纽约和伦敦相比，上海作为金融中心存在金融市场跨区域辐射能力不强、缺乏金融和实体资产定价权、风险管理工具不足、国际投资者占比较低等问题。因此，上海建设全球金融中心需要充分实现金融市场的三大主要功能：配置资源、价格发现和管理风险。

金融市场配置资源功能的实现，需要包括机构资管部门、财富管理机构等主体大量聚集于上海，从而将其辐射范围内的资金进行聚集，再通过直接或间接融资，在股票市场、债券市场、信贷市场、银行间市场等将资金进行有效的配置，满足跨区域、跨时间、跨行业的资金需求，优化资金流向，使社会资源进入效率高的部门。作为全球金融中心，还需要通过外汇结算机制使资金在国家间进行配置。

价格发现功能不仅面向实体资产，还面向金融资产。对于实体资产来说，金融市场通过对于产权、产品、生产资料和大宗商品的现货与远期定价使价格更加合理、稳健；对于金融资产来说，金融市场借助利率和汇率的形成和传导机制，通过市场估值和报价给出不同存续时间、不同流动性资产各自的风险溢价，实现价格发现。通过金融市场给出的价格这一导向信号，资金在不同资产间进行更加合理的配置，保障了买卖双方交易的顺利进行。上海在建设全球金融中心过程中明确要形成“上海价格”，在实物方面已经开展了对标伦敦国际现货黄金的“上海金”和对标伦敦北海布伦特原油、纽约西德州轻质原油的“上海油”等期现联动的价格信号产品；在金融资产方面，培育上海银行间同业拆放利率（Shibor）、中国国债收益率曲线成为国内金融资产定价的基准价格。

风险管理功能体现在市场化的风险管理工具和有效的政策调控。对于市场主体来说，成熟的金融市场应当能够提供多样化的风险管理工具，包括通过反映金融资产风险的金融市场定价，给予不同风险偏好参与者不同的风险补偿；通过衍生品进行套期保值，在采购原料和出售商品时锁定价格基准；通过保险分担意外损失的风险，对抗个体无力承担的危害事件；通过金融租赁避免持有设备的风险，等等。对于监管当局来说，金融市场应该将央行通过公开市场操作等手段表示的调控意图有效传递到金融和经济活动当中，实现对经济增长、通胀和就业等目标的有效调节。随着人民币国际化步伐的不断加快，全球金融市场与国内金融市场的联动性逐步加强，风险传导的渠道日趋多样，在上海建设国际金融中心的过程中需要进

一步优化监管体制机制，构筑有效的金融“防火墙”，实现金融对外开放与维护金融安全稳定并重。

（二）把服务中国实体经济的增长作为根本出发点

上海建设全球金融中心必须把握中国经济特点。当前，制造业在我国经济结构中占据重要地位，与历史上英国、美国、日本形成国际金融中心时期的“世界工厂”特点相对应，且产品大量对外出口，贸易体量巨大，并具有与长期发展需要相匹配的交通基建和通信设施。但我国许多制造业企业也面临位于产业链中游，相对于上游原料方和下游品牌方议价能力不强的问题，一定程度上阻碍了人民币在产业链中结算进程的推进。上海在建设金融中心的过程中需要打破金融机构业务模式单一、对于企业特别是小微企业服务不强的现状，让金融能够真正推动制造业的发展和转型升级，促进实体经济结构优化。

建设服务实体经济的全球金融中心，上海一是要优化金融结构，改善金融供给侧。通过对金融业机构体系、市场体系和产品体系的深化改革，重塑金融业供需平衡，以广覆盖、有差异的完备银行体系和对接不同类型企业需求的多层次资本市场，实现金融供给与企业需求的结构性契合，满足不同风险偏好资金对接不同经济实体的需要。此外，上海还要支持产业链的发展和支持长三角一体化发展。

（三）支持上海的科技创新，推动科技与金融的结合

上海全球金融中心的建设需要深化金融对科技创新的支持。高新技术行业与传统行业的发展模式具有显著差异，其发展速度快、经营风险大、实体资产少，难以提供足够的信用和抵押获得间接融资的支持，因而，需要探索建立符合科创企业发展规律的金融服务模式。拓宽融资渠道，优化融资条件，控制融资成本，使不同风险偏好的资金能够与不同的产业相匹配，通过提升金融配套服务水平，让金融系统能够尽可能满足不同生命周期科技企业的融资需求，构建科创金融全流程的服务闭环。与之配套的，要做好产业政策、注册制改革、多层次资本市场、国企改革等多方面的配合，为创新企业提供优质的培育土壤。

科技创新也将带动金融业的深刻变革。随着人工智能、大数据、区块链和生物认证等技术在金融业务中的应用日益深入，金融科技使传统金融中很多无法实现的业务得以开展。目前，我国金融科技在应用端已经具备一定积累，预计上海在建设全球金融中心的进程中，市场和机构将更多融入技术元素。一方面，上海应鼓励传统的金融企业以科技改善自身业务流

程，提供定制化产品；另一方面，面对作为金融和技术融合的新生产物的新兴金融科技公司的发展浪潮，要抓住金融科技变革的难得机遇。

（四）平衡好创新与管控金融风险的关系

引领经济高质量发展必须要平衡好创新与管控金融风险的关系。上海作为我国金融开放的先行者、试验田，在金融开放进程不断推进的过程中，一方面引进了境外投资者与外资金融机构，丰富了市场的参与主体，中外资竞争融合也促使金融服务得到了优化，金融产品供给得以增加，融资渠道得以拓宽。另一方面，金融开放就像一把双刃剑，带来金融发展的同时也加大了金融市场风险，国际外部环境对国内金融形势的影响显著增加，金融开放带来的资本的跨境流动给金融稳定性带来了威胁，金融创新带来的结构复杂的金融产品及衍生工具加剧了金融体系的脆弱性。因此，如何处理金融创新、便利与防范风险、风险外溢之间的关系，是上海建立全球金融中心和金融业对外开放所必需要考虑的。

首先要敢于创新。上海自贸区以及临港新片区的设立本就是我国进行金融开放的试验田，许多创新的制度方法、金融产品需要在上海率先尝试，因此，上海为建成全球金融中心，需要发挥自贸区试验田的作用，根据不断变化的国内外经济形势，灵活应变，各金融机构作为上海国际金融中心建设的重要参与者，也要敢于创新。其次，管控金融风险，守住底线是前提。上海是中国对外开放的门户，具备良好的市场竞争土壤，在制度建设上也具备优势，国家给予了上海一定的自由度，但这并不意味着就可以放松监管。监管部门需要加强金融风险监测和管理，金融机构更应加强企业内部的风险管理和控制的能力，制定相应的金融风险防控措施，从自身出发，守住风险的第一条防线。

二、加强制度和市场化建设，提高金融效率

（一）整合金融市场，加强市场联动

目前，上海集聚了包括了股票、债券、票据、期货、外汇、货币、黄金、保险等各类全国性金融要素市场，已初步建立起较为完备的金融市场体系，但不同金融市场之间存在职能交叉重合，缺少关联和互动。需加强金融市场化建设，整合金融市场，打通金融市场资源，积极推动金融市场间协调发展，实现金融资源的最大融合和最优配置；合理划分金融专业领域，实施专业化一体化的专业监管；加快形成门类齐全，功能完善，资金、业务等互联互通的多层次金融体系。

针对目前金融市场多头管理、职责不清的现象，统筹协调相关部门的职责分工，将相关监管、服务职能适度集中于专职监管部门，使得各金融市场监管职责更加明确，并建立起金融市场间异常交易的通报机制；加强市场间互利合作及互联互通，探索在资金流通、业务创新、产品互通等方面的合作。

在加强市场联动方面，各金融机构可与重要的支付系统、中央对手方互联对接；在已实现期货市场互联互通的基础上，推动期货市场与现货市场等各类金融市场之间的交流合作；还可学习借鉴黄金交易所通过询价交易和外汇市场联动；中央结算公司与外汇交易中心、上交所互联，实现债券市场前后台直通处理；与大额支付系统互联，实现债券 DVP 结算等各种方式加强不同金融机构，金融市场之间信息、经验交流等各种方式增强市场间关联与互动，提升市场规模和流动，提高金融资源使用效率。

（二）清理不合理制度，降低交易成本

着力清理金融市场化过程中的不合理制度，在加强制度创新的同时，不断完善金融法治、会计、信用、监管等制度体系，积极稳妥推进治理结构、管理模式、组织方式的调整优化，构建系统完备、科学规范、运行有效的符合发展需要和国际惯例的法规制度体系，优化交易机制，降低金融市场运行过程中的交易成本。

清除阻碍当前金融市场发展的落后法律条款，如我国 1983 年推出的《中华人民共和国金银管理条例》明确规定了黄金必须统购统销，任何私下的黄金、白银的交易属于非法行为，该条规定至今仍未进行修改，但早已明显滞后且阻碍了黄金市场的发展。因此，应及时清理

或修订阻碍当前金融市场发展的法律或条款，更好地推动建设上海全球金融中心的建设。

改革破产清算制度，接轨国际推行终止净额结算制度。当前，终止净额结算制度与我国现行破产法中的诸多原则与制度发生冲突，包括自动冻结原则、破产管理人选择履行权、破产撤销权等方面。为有效控制场外金融衍生品交易风险，应通过立法明确金融衍生品的交易作为单一协议认定，将众多衍生品交易行为视为一个整体协议，视为一项债权债务，保证金融衍生品交易终止净额结算不受破产抵销权的限制影响。短期内，可以采取司法解释明晰对终止净额结算机制的作用和相关要求，之后再修订完善破产法的相关条款。

优化资本市场制度建设。进一步加快落实习近平总书记部署的关于“设立科创板并试点注册制”的任务，加强科技创新中心建设，提升服务科技创新企业能力、增强市场包容性、强化市场功能；密切关注科创板和注册制运行过程中存在的问题和潜在的风险，在稳步改进的同时做好风险防范，以不断完善资本市场基础制度，激发市场活力和保护投资者合法权益。

(三) 加快培育具有全球影响力的金融机构

培育具有国际竞争力和行业影响力的金融机构是建设上海全球金融中心的重点任务。遴选具有国际化战略和国际竞争力的金融机构，建设培育库，集成创新资源，给予倾斜支持，进行重点培育，引导各类创新要素向机构集聚；将金融机构综合竞争力的培育更多地落实到实体经济与上海金融市场发展上来，给予适当的政策放松和支持，提供更为优良的金融创新和政策环境，增强金融机构的创新能力和企业活力；大力支持金融机构创新服务模式，拓展服务区域，提高服务能力；促进金融业务创新融合，扩大业务范围，支持具备相应能力的金融机构依法开展各类金融业务创新；推进集团化发展，鼓励符合要求的金融机构通过上市、并购方式做大做强；加强机构风险管理和控制能力，尤其是应对经济周期风险的能力和防范与化解内部风险能力等。通过上述及其他方式，力争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，增加人民币资产配置能力，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。

同时，加强配套服务机构的建设是培育具有全球影响力的金融机构过程中的重要环节。应加快金融市场交易、服务、咨询等配套建设，不断提高金融服务质量，完善各类金融业态，加大对金融配套服务机构的政策扶持力度，积极吸引金融后台服务机构和中介服务机构入驻，加强金融配套服务能力。其中，配套服务机构具体包金融机构后台服务、金融中介服务和和其他金融产品和服务提供商。

（四）提高金融机构的专业化和创新水平

要坚持差异化导向，推动市场细分。针对客户日益多元化、个性化的金融需求，各金融机构应不断强化专业化运作理念，结合自身禀赋条件和市场定位，充分利用其有限资源，深耕细分市场，聚焦能体现自身核心优势的潜在主体客户群，进一步做好客户和市场细分并明确市场定位；针对不同的细分市场和主体客户的特点和需求，设计合适的商业模式，开展有针对性的产品创新，提供差异化的金融产品、运营服务和风险管理；通过多元化的服务、多样化的产品，满足不同阶段、不同类型的机构、不同层次的业务需求，提升机构专业化水平，增强机构核心竞争力。

要加强产品和人民币业务创新。在未来的发展中，应丰富产品种类，加强产品创新，创新服务模式，尤其是人民币业务的创新。金融机构需加大力度完善人民币产品和风险对冲工具，大力推进人民币衍生工具的创新和市场建设，积极发展各类人民币金融衍生产品，有序推进人民币资本项目可兑换。同时，金融机构还应扩大业务范围，拓展服务区域，促进金融业务创新融合，提高专业化水平，有助于增强本土金融机构的竞争力，提升其参与国际竞争的能力。

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2116	《人民币国际化报告 2020》系列八：上海全球金融中心建设的机遇与挑战	IMI
IMI Report No.2115	《人民币国际化报告 2020》系列七：改革开放以来金融创新的先行者	IMI
IMI Report No.2114	国际资本市场形势分析	钱宗鑫
IMI Report No.2113	《人民币国际化报告 2020》系列六：国际中心城市建设与货币国际化	IMI
IMI Report No.2112	《人民币国际化报告 2020》系列五：上海全球金融中心五位一体的协同发展模式	IMI
IMI Report No.2111	IMI 宏观经济月度分析报告（第 48 期）	IMI
IMI Report No.2110	发展绿色金融高效助力“碳中和”	蓝虹
IMI Report No.2109	新格局、新动力：十四五时期中国经济和资本市场解析	钟正生
IMI Report No.2108	《人民币国际化报告 2020》系列四：充分发挥上海对高质量发展和高水平开放的引领作用	IMI
IMI Report No.2107	《人民币国际化报告 2020》系列三：人民币国际化进程稳步向前	IMI
IMI Report No.2106	IMI 宏观经济月度分析报告（第 47 期）	IMI
IMI Report No.2105	后疫情时期中国货币政策挑战	夏乐
IMI Report No.2104	《人民币国际化报告 2020》系列二：国际货币格局变迁中的人民币	IMI
IMI Report No.2103	《人民币国际化报告 2020》系列一：人民币国际化十年 RII 升至 3.03	IMI
IMI Report No.2102	IMI 宏观经济月度分析报告（第 46 期）	IMI
IMI Report No.2101	IMI 宏观经济月度分析报告（第 45 期）	IMI
IMI Report No.2019	IMI 宏观经济月度分析报告（第 44 期）	张文春
IMI Report No.2018	全球供公司所得税税率的新特征及趋势	廖志明
IMI Report No.2017	2021 年社融展望：信用收紧之下，社融增速怎么看？	IMI
IMI Report No.2016	2020 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2015	IMI 宏观经济月度分析报告（第 43 期）	IMI
IMI Report No.2014	2019 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2013	2018 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2012	IMI 宏观经济月度分析报告（第 42 期）	IMI
IMI Report No.2011	IMI 宏观经济月度分析报告（第 41 期）	



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