

No. 2527

研究报告



离岸金融视角下沪港国际 金融中心协同发展思考

邓志超



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

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

国际货币网

1937

离岸金融视角下沪港国际金融中心协同发展思考¹

一、沪港协同的行动方案解析

(一) 方案目标与战略定位

在陆家嘴论坛期间，上海与香港共同签署了《沪港国际金融中心协同发展方案》。这份方案的主要目标在于进一步明确两地合作的具体方向，为双方多层次、多领域的金融合作注入新的活力。方案的核心是推动沪港国际金融中心实现错位发展、相互赋能，共同提升我国在全球金融体系中的话语权和影响力。

回顾香港与上海国际金融中心的历史排名，可以观察到香港的地位一直较为稳固。而上海的排名变化则较为显著，从 2007 年首次评估的约 24 位持续攀升，尤其在 2017 年前后上升速度加快，甚至在 2020 年下半年至 2021 年上半年一度超过香港。这一趋势清晰地表明，香港和上海已成为中国乃至全球重要的头部国际金融中心。

选择从离岸金融角度分析沪港协同这一话题，其根本原因在于人民币国际化是两地协同发展的核心关键点。而在当前人民币国际化的大方向下，重点无疑是人民币离岸金融体系的发展。观察上海和香港在人民币交易与国际化版图中的地位，上海作为全球最大的在岸人民币中心，其地位已与我国经济实力和人民币国际化进程相匹配。2024 年，上海金融市场成交额高达 3600 万亿元，规模位居全球第一；上海证券交易所股票市值和成交额分别位列全球第三和第五；银行间债券市场位列全球第二；原油期货规模位列全球第三。上海聚集了约 1782 家金融机构，作为全球人民币资产配置的核心枢纽，上海占中国跨境收支人民币比重的 70%，跨境人民币结算量的 50%。相比之下，香港凭借高度自由化的金融市场和众多的外资银行，已成为全球最大的离岸人民币交易中心。2024 年香港人民币存款及存款证规模达 1.1 万亿元，其人民币即时支付系统日均交易量达 3 万亿元，同比增长 50%，有力地印证了香港作为离岸人民币支付枢纽及资金池中心的稳固地位。

(二) 三大协同方向

进一步深入分析这份行动方案的具体内容与值得探索的方向。方案给出了四个主要协作方向：金融市场互联互通、跨境金融服务创新、绿色金融发展和科技金融合作。结合方案内

¹ 作者：邓志超 上海社会科学院世界经济研究所助理研究员、上海市经济学会金融开放研究专委会主任

容，又可将其中的举措归纳为以下三大类。

1. 深化互联互通机制

互联互通机制包含支持上海深化自由贸易账户功能，鼓励沪港两地银行完善非居民账户体系，鼓励电子商务平台及海外仓储运营商在上海自贸试验区或香港开立非居民账户。方案还提出打通香港支付系统和内地的网上支付系统，推动更多贸易主体选择人民币结算，优化两地企业集团的全球资金管理体系，并共同探讨金融风险框架和监管合作。后续将重点探讨自由贸易账户的功能优化、非居民账户体系的完善以及互联互通的具体进程。

2. 支持企业跨境布局

近年来，内地企业海外布局已成热潮，这要求中资金融机构同步“走出去”提供离岸金融服务。方案支持上海企业在香港成立财资中心，同时鼓励更多香港企业在上海设立辐射全国的财资中心，促进两地机构互设以及共同开展跨境银行业务，以满足“走出去”企业的金融服务需求。

3. 推动标准与产品创新

绿色金融发展和科技金融合作包括开展非居民贷款业务，共同开发适应离岸经贸资金需求的金融产品，以及推动上海自贸离岸债和点心债的共同发展。

纵观整个行动方案，“离岸”是一个贯穿始终的关键词，无论是自由贸易账户、非居民账户，还是离岸金融服务、离岸经贸资金需求以及离岸债券，方案都高度强调离岸金融功能与体系的协同建设。

二、人民币国际化的关键瓶颈

（一）支付地位与经济体量错配

人民币国际化进程面临关键性挑战，主要表现为国际支付地位与经济地位不匹配。近期研究显示，人民币国际支付覆盖率指标——即一国货币国际支付全球份额与该国 GDP 全球占比的比值——仅为 0.25。这意味着人民币的国际支付水平远未达到其应有的经济地位。横向对比来看，美元覆盖率为 1.82，欧元为 1.5，英镑高达 2.17，日元亦达 0.97。即使考虑中国的 CIPS 跨境支付系统等未完全纳入统计的因素，人民币覆盖率修正值也仅提升至 0.4，与国际主要货币仍有显著差距。

这种错配现象在离岸人民币交易领域尤为突出。尽管香港作为全球最大离岸人民币枢纽

地位稳固——2024 年人民币存款及存款证规模达 1.1 万亿元，日均支付量同比增长 50%至 3 万亿元——但整个离岸人民币体系的发展仍滞后于中国外贸规模扩张需求。2014 年至 2022 年间，中国离岸金融指数仅增长 3.97%，而同期中国 GDP 全球占比增长 31.6%，贸易规模增长 10.8%。这种金融配套与实体经济发展的脱节，暴露了人民币国际化进程中离岸市场支撑力的不足。

（二）离岸金融发展滞后

此外，深入分析中国离岸金融发展轨迹，可发现明显的阶段性结构特征。根据《中国离岸金融指数报告 2023》，2017 年成为中国离岸金融发展重要的分水岭：此前传统离岸银行业务占据主导地位，但其增长乏力持续拖累整体指数表现；此后以离岸人民币为核心的新兴业务逐步崛起，成为支撑指数上行的关键动力。这种结构转型虽具积极意义，却仍未能解决根本矛盾——制度供给与市场需求的鸿沟持续扩大。具体表现为制度创新落后于市场实践。将创新离岸金融业务指数（表征市场需求）与离岸金融生态环境指数（表征制度供给）进行标准化比对，自 2017 年起两者差距显著拉大。

三、沪港离岸体系建设的实施路径

（一）“一小一少一老” 困局

上海发展离岸金融面临现实挑战，主要表现为“一小一少一老”的结构性困局。规模瓶颈方面，截至 2023 年末持牌离岸银行资产仅 246 亿美元，占银行总资产比例不足 1%；市场活跃度方面，持牌机构数量稀缺，离岸保险等新兴业务尚未形成有效模式；制度层面则存在监管框架滞后问题，陈旧规则抑制创新活力，导致市场主体参与意愿低迷。这种制度供给不足引发产品创新乏力，进而造成市场规模停滞，最终可能形成监管层对开放需求度的误判。

当前离岸人民币资金池规模尚不足 2 万亿元，与我国作为世界第二大经济体的地位极不相称。沪港协同的核心任务，正是要通过释放制度红利激活市场潜能，实现离岸人民币规模、金融基础设施与监管框架相匹配、相促进的良性循环发展。

（二）两地分工协同策略

破解困局的关键在于沪港两地协同分工。在制度体系构建中，可借鉴张春教授提出的七大要素框架：法律规则、金融监管、宏观调控、金融基础设施四大制度体系，以及金融市场、金融产品、服务机构三大市场体系。其具体实施路径需明确两地差异化定位——香港侧重离

岸人民币产品研发与推广，例如创新衍生品及稳定币设计；上海则聚焦宏观调控机制建设，重点推进离岸人民币国债常态化发行，为央行创设流动性调节工具奠定基础。当前香港离岸人民币国债存量仅一千多亿元，难以支撑有效的抵押市场，亟须提升离岸人民币国债供给能力。

（三）近期三大突破点

近期突破点集中在三大领域：首先是自贸账户功能升级，2024年6月发布的《上海自贸区自由贸易账户功能升级实施办法（征求意见稿）》已提出“升级账户”，允许银行凭企业指令自由划转资金，通过宏观审慎参数调控跨二线渗透额度；其次是重启自贸离岸债市场，明确遵循“两头在外”国际准则，重点服务对外投资规模的中资企业及“一带一路”伙伴国企业；第三是深化数字人民币跨境应用，在上海临港新片区开展区块链信用证、航贸再融资等试点。

四、构建“纽约—伦敦”式双枢纽格局

在离岸人民币体系发展框架下，沪港两地可参照“纽约—伦敦”协作范式构建新型双枢纽格局。纽约作为美元核心在岸市场承担基础资产供给与宏观调控职能，伦敦则主导离岸外汇交易与产品创新。

（一）风险联防机制建设

伦敦纽约的协同机制为沪港协同提供重要参照：上海应依托全球最大在岸人民币中心地位，重点发展离岸国债发行、流动性调控等核心功能，香港则需发挥其日均支付量3万亿元的最大离岸枢纽优势，专注离岸产品研发与全球资金融通。

此外，沪港风险联防机制构成协作基石。系统性风险监测需聚焦三大维度：一是宏观经济引发的共性风险，特别关注2022年以来持续的中外利差倒挂现象。当前境内利率低于境外利率的市场环境，可能触发资本长期外流压力。二是金融机构个体风险，既包含系统重要性机构自身规模引发的风险传导，也涉及宏观压力下市场主体的同质化交易行为。三是共性风险与个性风险的相互交织，典型案例体现在汇率市场——2021年末至2024年初，离岸汇率持续低于在岸汇率形成贬值预期，近期虽有所缓和但仍需警惕反复。针对这些风险，可探索在香港市场定期发行离岸人民币国债，为央行创设国债调节工具提供操作空间，通过流动性管理工具平抑市场波动。

（二）离岸金融基础设施联动

离岸金融基础设施的联动需突破制度壁垒。首要任务是补齐法律规则、金融监管、宏观调控、金融基础设施四大制度短板，这与张春教授提出的体系框架高度契合。具体实施中，香港可率先研发离岸人民币稳定币产品，而上海同步构建国债储备资产池。这种“上海提供底层资产—香港构建应用场景”的模式，既能解决稳定币的信用锚定问题（参考美元稳定币以美国国债为储备的机制），又能激活离岸国债市场。当前香港离岸人民币国债存量仅1000多亿元，难以支撑抵押市场的现状。此外应共同推进航贸区块链信用证、数字人民币跨境清算等新型基建。2025年，陆家嘴论坛已明确在上海临港新片区开展相关试点。

创新合作需着眼长期生态建设。这要求两地协同推进三方面变革：在法律法规领域，上海需借鉴香港经验完善离岸金融立法；在市场培育方面，联合打造离岸金融资产交易平台；在主体拓展维度，增加离岸牌照发放并允许非居民开立自贸账户。笔者调研中发现的现实需求——中资企业海外布局日益深入亚非拉市场，但当地缺乏符合国际准则的金融服务能力。沪港可通过共建适应新兴市场的金融规则，将中国标准融入国际通则，为对外投资规模的企业提供定制化服务。

最终目标是形成“在岸开放驱动离岸发展”的双循环机制。上海通过上述征求意见稿中允许资金按宏观审慎规则自由划转实现自贸账户升级。其次需严格遵循“两头在外”原则以推动自贸离岸债市场发展，持续释放制度红利。香港则依托自由化市场环境，将离岸人民币产品渗透至全球贸易结算场景。当离岸金融生态环境指数与创新业务指数的差距逐步收窄，中国离岸金融才能真正突破瓶颈，实现与全球外贸地位和经济地位的协同发展。这种制度创新与市场需求的正向循环，将推动人民币国际支付覆盖率从0.25向1.0的历史性跨越。

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2526	低利率时代金融机构的韧性重塑之路	高昊宇
IMI Report No.2525	人民币汇率波动与美联储政策预期	管涛
IMI Report No.2524	人工智能如何重塑金融业	姜富伟
IMI Report No.2523	新时代全球财政债务管理如何破局?	Anoop Singh
IMI Report No.2522	稳定币的风险、挑战与中国对策	邓建鹏
IMI Report No.2521	现实世界中的货币流动性分析	王剑
IMI Report No.2520	地缘经济风险与全球产业链供应链格局再调整	IMI
IMI Report No.2519	人民币国际化指数（RII）：最新走势与世界货币格局变更	IMI
IMI Report No.2518	地缘经济风险对人民币国际化的深刻影响	IMI
IMI Report No.2517	金融制裁、地缘经济风险与全球支付体系	IMI
IMI Report No.2516	2025 人民币国际化课题成果发布稿：不断深化的地缘风险	IMI
IMI Report No.2515	银行报价基准利率的未来：基于 LIBOR 弃用的反思	IMI
IMI Report No.2514	提振消费如何发力扩内需	王微
IMI Report No.2513	贸易融资为中小企业融入全球供应链赋能	IMI
IMI Report No.2512	中国财富管理机构公募类产品保有规模指数报告 2024	IMI
IMI Report No.2511	《人民币国际化报告 2024》系列九：信息时代的供应链稳定与跨境支付安全性挑战	IMI
IMI Report No.2510	《人民币国际化报告 2024》系列八：跨境支付三“新”举措，有效支持供应链数字化发展	IMI
IMI Report No.2509	《人民币国际化报告 2024》系列七：跨境支付体系变革应对全球供应链变动：逻辑与路径	IMI
IMI Report No.2508	《人民币国际化报告 2024》系列六：资金融通与全球供应链的挑战和对策	IMI
IMI Report No.2507	《人民币国际化报告 2024》系列五：贸易融资如何促进中小企业融入全球供应链?	IMI
IMI Report No.2506	《人民币国际化报告 2024》系列四：对外投资：中国企业国际化的互利共赢之路	IMI
IMI Report No.2505	《人民币国际化报告 2024》系列三：供应链金融助力全球供应链参与度	IMI
IMI Report No.2504	《人民币国际化报告 2024》系列二：外部冲击下金融支持对供应链及全球经济的影响	IMI
IMI Report No.2503	《人民币国际化报告 2024》系列一：国际货币金融体系如何提升全球供应链包容性和韧性?	IMI
IMI Report No.2502	数据资产入表	IMI
IMI Report No.2501	日本企业出海	中国人民大学财政金融学院课题组
IMI Report No.2415	跨境人民币观察报告（2024 年第 1 季度）	马勇



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