

上海自由贸易试验区金融创新的实践与展望

吴明玺 郭岚

上海社会科学院经济研究所

摘要：2023年9月是上海自由贸易试验区正式设立10周年。上海自由贸易试验区自成立以来，致力于打造金融开放枢纽门户，始终以支持实体经济发展、促进便利的贸易和投资环境为宗旨，在投资管理、贸易监管、金融领域和政府管理等方面进行了新的改革和创新。金融创新是上海自由贸易试验区建设的最重要部分，主要包括金融制度的创新和金融服务的创新。

关键词：自由贸易试验区；金融制度；金融服务；创新

习近平总书记在党的二十大报告中指出，“我们实行更加积极主动的开放战略，构建面向全球的高标准自由贸易区网络，加快推进自由贸易试验区、海南自由贸易港建设，形成更大范围、更宽领域、更深层次对外开放格局”。2023年6月，国务院发布了《关于在有条件的自由贸易试验区和自由贸易港试点对接国际高标准推进制度型开放的若干措施》，提出要在上海自由贸易试验区（以下简称“上海自贸区”）等外向型经济发展水平较高、应用场景丰富、监管能力较强的自贸试验区率先试点对接相关国际高标准经贸规则，稳步扩大制度型开放。这是党中央、国务院赋予自由贸易试验区新的重大使命，也为上海自贸区发展注入新的动力。上海自贸区成了中国对外开放的高地，是中国外贸外资发展的重要推动力量，也为经济全球化健康发展作出重要的贡献。2023年7月，李强总理在对上海自贸区建设情况进行调研时表示，要积极地推动自贸区的提升战略，勇于开展高水平的对外开放新实践。

自2013年9月份上海自贸区正式设立以来，我国自贸区建设迎来了第十个年头。十年来，我国自贸区从“1”扩容到“21”，通过在投资便利化、贸易便利化、金融开放创新以及事中事后监管等多个领域进行创新，共形成了278项制度创新成果，外资准入的负面清单条目从190项减到27项。作为改革开放的试验田，自贸区建设通过制度创新为我国高水平开放和高质量发展提供了若干可复制可推广的经验，作为经济发展的“新引擎”，在稳定外资、外贸，巩固国际竞争新优势和推动地方产业升级中发挥了积极的作用。上海自贸区致力于打造金融开放的新枢纽，行动早、创新力度大、创新效果好，持续推动金融领域首创性、引领性开放项目落地，极大地提高了外资高水平投资上海的信心。截至2023年8月底，外商独资券商、外商独资公募基金管理人、外商独资保险控股公司等一大批金融项目落户上海自贸区，80家国际知名资管机构也在上海设立了120家各类外资资管公司。

一、上海自贸区金融创新的主要内容

在建设上海自贸区的过程中，金融制度与金融服务创新具有重要的意义。在保持风险可控的前提下，金融制度的创新围绕服务实体经济、促进贸易和投资便利化的目标展开；各种类型的企业和机构可以享有更加详尽而且标准化的金融服务创新，范围包括银行、非银金融机构、券商和保险公司等。

（一）金融制度创新

1. 境内外资金汇划和兑换便利

为了方便资金的汇划和兑换，在自贸区中采取了“一线放开、二线管住、有限渗透”的原则。具体来说，“一线放开”意味着区内的企业设立自由贸易账户，这样账户中的本币和外币资金可以自由转换，同时还可以进行跨境结算、融资、担保等业务；“二线管制”就是限制自由贸易账户和非自由贸易的账户间资金的流通，此类交易视为跨境业务来处理；而“有限渗透”则意味着自贸区内的主体可以在自己开立的自由贸易账户和非自由贸易账户之间进行有限的资金划转，用于偿还贷款、实业投资以及其他符合规定的跨境交易。

2. 扩大人民币跨境使用制度

自贸区内合规机构和个人的跨境人民币相关手续将会更加简便快捷，涉及范围包括日常贸易结算和直接投资款项两项，只需要在交易中递交支付与转账指令即可。

3. 境内外投融资便利制度

自贸区内企业具备境内和境外两个不同的投融资途径，借助这两条渠道，可以进行融资和投资活动。通过跨境资金池，这些企业还能够实现对境外市场的投融资操作。

4. 跨境双向人民币资金池制度

企业集团总部指定一家在自贸区内注册成立并实际经营的企业，在上海的银行设立一个专门用于人民币资金池业务的存款账户，以便进行集团内的跨境人民币资金流动。

5. 经常项下跨境人民币集中收付制度

企业集团总部可以在自由贸易区内的成员公司中选择一家进行登记并在上海地区开设账户来进行人民币业务，以便为其境内外关联企业办理经常项目下的资金收支业务。

6. 外汇管理制度

对于符合条件的区内企业而言，根据其经营需求，这些公司被授权在当地银行设立两个主要的国际外汇资金账户，一个用于管理国内外汇资金，另一个则是为了统筹和管理境外资金，以推进内外资金的全面整合。

（二）金融服务创新

1. 银行业

在准入方面，中资银行可采用开设新的分行或者代表处形式进入自贸区进行业务拓展而且不会受到增加网点的计划的限制；满足条件的境外金融机构也可在自贸区开展业务活动，并且可以提前申请代表办事处升级为分行；条件符合的民营资本可以通过两种方式参股于自贸区内的商业银行：其一是在该区域内成立自负盈亏的民营银行，其二是通过与外商投资机构合作在该区域内的内外资商业银行中持股。在经营方面，在自贸区范围内满足条件的银行可开展以下金融业务：大宗商品交易融资、境外船只融资、外保内贷、跨境并购和贷款；而中资银行只要满足条件就可以在自贸区进行离岸金融业务。

2. 非银金融机构

在准入方面，相关部门为区内的大型企业集团提供了支持，允许这些企业设立企业集团财务公司，并鼓励全国性金融资产公司在自贸区内设立分支机构。同时，相关部门也支持金融租赁公司在自贸区内设立专业子公司，为该行业的发展创造有利条件。对于具备条件的民营企业可以在自贸区内设立金融租赁公司和消费金融公司。在经营方面，那些满足条件的非银行金融机构被允许参与包括跨境人民币借贷、跨境人民币双结算在内的多项涉及人民币和外币资金的业务，为企业提供了更加灵活的资金运营和管理方式。

3. 证券类机构

在准入方面，对于进入自贸区的审批而言，区内外审核流程大致相同。根据有关的金融管理条例，证券公司、期货公司和基金公司可在区内增设办事点或延伸经营领域。在经营方面，在自贸区内可设置分支机构，从事贸易和金融产品的买卖服务，其业务对象主要以国内客户为主。

4. 保险机构

在准入方面，可在自贸区内进行试点项目，成立外资专业健康保险机构，并支持在该地区设立保险公司的分支机构，以刺激功能型保险机构如定价中心、再保险中心和保险资金运用中心的发展。在经营方面，自贸区的保险机构将有机会进行人民币跨境再保险和境外投资试点业务，并全力支持个人在自贸区合法开展相关业务。

5. 私募股权机构

在准入方面，上海自贸区对股权投资企业的注册资本、自然人股东、股权投资管理企业、外商投资股权投资管理企业和外商股权投资基金等制定了详细的准入规定。在经营方面，自贸区为区内私募股权机构制定了对外投资活动的标准流程。当存在境外投资项目时，这些机构可以凭借“境外项目投资备案”证明直接前往银行进行购汇和开展境外投资。

二、上海自贸区金融创新面临的挑战

（一）融入国际资本市场的挑战

充分融入到国际资本市场，是我国经济发展的必然趋势。要实现这一目标，需要有三方面的共同推动力量：首先是加快人民币国际化进程；其次是推动资本市场参与主体向国际化转型；最后还需要建立一种能够实现与国内外资本市场互联互通的运行机制。然而，与成熟的国际市场相比，中国资本市场在以上三个方面均有不足之处，这给上海自贸区的发展带来了新的挑战，也对其金融创新提出了新的要求。

首先，要提升人民币在国际上的地位，需要解决国外对人民币的需求与通用金融资产价值不匹配的问题。自贸区的金融创新推动了国外通过以人民币价值不匹配的实物或金融资产来获取人民币，但是国外流通的人民币回流国内金融市场的规模非常小，没有形成一个完善的人民币流动闭环机制，这对于人民币国际化提出了巨大的挑战。

其次，在人民币国际化的过程中，大型跨国集团等企业起着关键作用，而中小企业在融入国际资本市场方面较少涉足。也就是说，金融创新主要集中在已经初具规模、前景良好的企业身上，但对于一些真正有实际需求的企业来说，能够获得的支持力度十分有限，使得这部分企业融入国际资本市场变得更加困难。

最后，为了促进我国资本市场的开放与合作，必须建立与国内资本市场相互连接的机制，在这个机制下各类金融组织，例如：外国投资者和金融机构等能够参与其中。然而，尽管我国在全球金融市场中位居第二，但在自贸区和其他地区的金融创新

方面并没有专门针对外国投资者进行开放，这使得我们国家的金融市场体系与发达国家的金融市场相比显著不够完善。

（二）助推经济高质量发展的挑战

金融创新对上海经济发展具有重要影响。2013—2022 年，上海金融业增加值由 2823.29 亿元增长至 8626.31 亿元，国内生产总值由 2160.2 亿元增长到 44652.81 亿元，呈现出持续增长的态势。但从结构上看，金融创新的增长空间较小，总体呈下降趋势。这表明中国经济正在逐步推动高质量发展，但尚未形成一个良性的发展循环。此外，经济增长与对外贸易的大幅波动不仅与国内外经济环境密切相关，也反映出了持续推进我国经济改革的迫切需要。经济的高质量发展离不开创新驱动，金融创新必须与实体经济相互匹配、相互协调，才能更有效地发挥其对实体经济的支撑作用，并增加金融业的产值。然而，在国内经济结构不平衡而且国际上盛行单边主义的境况下，如何应对这些挑战，使金融创新成为推动经济高质量发展的重要力量，是当前面临的关键问题。只有解决这些问题，才能实现经济的可持续增长和进一步提升国家的综合竞争力。

（三）强化金融风险监管的挑战

金融创新既有助于推动经济增长，使我国更好地融入国际资本市场，又带来了金融风险，给金融监管制度的制定和实施带来了一定的困扰。因此，金融创新给风险监管提出了全新的挑战，在以下几个方面显现出来：

1. 金融创新的界定模糊

随着金融创新的不断推进，所创造出的新型产品有时跨越了银行、证券甚至保险等多个行业范畴，而其中某些产品则缺乏明确的分类标准，这使得金融行业之间的边界变得越发模糊，金融创新的归属问题也变得更为复杂。从某种程度上来看，这削弱了我国传统金融监管的有效性，不同行业之间的风险保护屏障正在逐渐消失，给金融风险管理带来了新的挑战。

2. 金融监管难度加大

随着金融创新的迅猛推进和全球资本流动的加速，金融监管面临着更为巨大的挑战。金融创新不仅推动了中国金融市场的双向开放，还为资本进出中国市场提供了更加便利的条件。由于资金极具灵活性，全球资本很容易聚焦于上海自贸区，从而引发热钱涌入的危机。其中，相当一部分热钱将流向我国的房地产、股票、期货等市场，这些市场能够轻松获利，在短时间内推动了中国股市和房地产市场的繁荣，经济泡沫迅速形成。然而，物极必反，当投资者对中国金融市场失去信心时，就会携带资本大规模外流。全球资本的频繁流动无疑给金融监管部门带来了巨大压力。

3. 对我国金融业管理提出了新要求

推进金融服务业对外开放是上海自贸区金融创新的关键内容之一。为此，上海自贸区采取了开放的金融体系，放宽了区内金融机构的准入限制。同时，引入了负面清单的管理模式，打破了传统的金融机构盈利模式。此外，还吸引了民营企业和外国金融机构在上海自贸区设立分部，使区内金融机构数量达到有史以来的最高水平。全球著名金融机构纷纷在上海设立分支机构，加剧了本土金融行业的竞争。相较于自贸区内的金融机构而言，外资机构较为熟练地运作着新型盈利模式，并凭借着其在国际成熟金融市场的发展经验，外资金融机构对盈利方式的掌握更全面。这进一步激发了金融机构之间的竞争，给我国金融行业的经营管理带来了巨大挑战。

三、上海自贸区金融创新的展望

（一）扩大金融对内对外开放

持续试点和落地一系列开放措施，如降低金融机构准入门槛、扩大业务范围等，将进一步完善金融机构体系，并推动金融市场规模的增长，增强其辐射力和溢出效应。同时，上海自贸区临港新片区拥有特殊的立法权限，可以进一步研究与国际金融市场接轨的市场机制、交易规则和监管体系，以吸引更多的国际投资者，提高金融市场的国际化水平。

（二）推进资本项目可兑换等制度性改革

作为金融改革开放的试验田，自贸区将进一步利用上海自贸区临港新片区等特殊地域的政策优势，推动实行一系列账户体系改革，包括本外币一体化、跨境资金流动自由便利及全新账户体系的试点工作。这些措施将不断推动资本项目的可兑换，并成为未来发展的趋势。

（三）跨境金融将有更多创新空间

伴随着外汇管理改革的加速推进，便利化程度不断提高，贸易金融、跨境资金池、供应链金融、跨境融资和外汇交易等业务规模将会迎来显著的增长。与此同时，上海自贸区还将进一步推动离岸金融和离岸贸易结算试点等跨境金融服务领域的拓展，为跨境金融服务开辟更多的市场增量和创新空间。

（四）人民币跨境使用将进一步扩大

上海自贸区将积极推进境外投资政策，努力推动人民币国际化进程，从而提升人民币的跨境金融服务能力。同时，在风险可控的前提下，通过追踪管理自贸区内人民币兑换和使用情况，并采取相应的风险提示措施，促进人民币在跨境领域更广泛、更大规模的使用，进一步增强人民币跨境金融服务的覆盖面。

（五）金融创新将继续服务实体经济

上海自贸区将持续推动金融创新，特别是在特色产业和相关产业链上进行，这将促进融资租赁、资产证券化、产业基金、创业基金等多元化的金融业态的发展。同时，还将构建多样化的交易平台，其中一些平台可能会根据国际市场规则进行改造，并吸引来自海外的投资者参与，并通过要素的市场化配置，提高金融业的辐射力和影响力。

（六）有望开展个人跨境投资业务

随着上海自贸区制度创新的不断深化，个人跨境投资有望在试点项目中得以实现，从而为具备较高资产净值的个人客户带来崭新的平台和机会，以便拓展跨境理财业务，并实现全球资产的有效配置。

（七）继续加大金融科技的运用

为了促进跨境电子商务和数字贸易的发展，自贸区将集中精力支持金融科技的应用。上海自贸区临港新片区陆续发布了一系列关于跨境数据流动的全新政策，为推动跨境金融科技的进一步发展奠定了坚实的基础。未来还将持续探索金融创新中的新方式，例如：通过实施“沙盒监管”来加强监管协调，提高对跨境资本流动的宏观审慎管理水平，确保有效管控，防止区域性金融风险的出现。

参考文献

- [1] 宇超逸,等. 金融创新对经济高质量发展的实证检验[J]. 统计与决策, 2021 (3).

-
- [2] 刘翠,等. 天津自贸区金融创新对经济发展影响的实证分析[J]. 产权导刊, 2020(9).
- [3] 周小梅,等. 金融创新背景下互联网金融监管体系变革[J]. 价格理论与实践, 2020(9).
- [4] 韩钰,等. 上海自贸区金融改革与开放的规则研究——阶段性评估与政策建议[J]. 国际金融研究, 2020(8).
- [5] 陈萍. 自贸试验区引领中国高水平开放的审视与提升路径[J]. 区域经济评论, 2020(5).
- [6] 韩冬梅,等. 上海自贸区金融开放创新的宏观效应模拟[J]. 统计与决策, 2019(9).
- [7] 程翔,等. 中国自贸区金融改革与创新的实践研究——基于四大自贸区的金融创新案例[J]. 经济体制改革, 2019(3).
- [8] 杨立卓. 重庆自贸区的建设基础、功能定位和发展策略——与上海自贸区的比较研究[J]. 西部论坛, 2018(4).