上海自贸区金融改革评估

吴建刚，刘政

（上海大学管理学院）

**摘要：**时光飞逝，上海自贸区已经进行了三年。本文重点对自贸区金融改革进行评估，同时提出未来的改革建议。论文以背景和文件为评价标准，在分析改革成绩的基础上，总结已经圆满完成的任务和仍可突破的空间，提出下一步应该重视地方特色，并加强纵向、横向协调的建议。

**关键字：**上海自贸区、金融改革、评估、建议

# 一、改革背景

自贸区改革，主要面临以下三个方面的新形势：（1）经济转型：中国旧的经济增长模型已经步入穷途，新的增长模式需要尽快成形。经济转型是要从制造业、政府投资和低端出口推动的经济增长模式转变为服务业、政府制度保障和高端出口推动的经济，其核心是放开服务业的管制、投资型政府向服务型政府转型，以及传统制造向高端制造转型，这不仅能增加居民收从而刺激消费，还能持续地改善就业。（2）国际压力：国际经济金融往来正从以商品贸易准则为主转向以服务贸易准则为主。以美国为核心的一批国家正在发展，使中国被边沿化。特别是，中美两个大国的投资协定谈判就遇到很多具体的压力。在投资准入方面，美国对中国在准入前国民待遇、负面清单管理、透明度和限制国有企业特权方面都有非常具体的要求，虽然是国际通行惯例，但中国整体体制暂时难以接受这些要求。（3）人民币国际化：尽管中国现在已经是全球第二大经济体，但中国货币在全球货币竞争中仍处于非常被动的地位，中国要想在国际金融环境中摆脱被动局面，就需要推动人民币国际化，而人民币国际化的关键是推动人民币更多在国际范围内使用和存留，这就需要构建人民币回流机制并逐渐开放资本账户。

以上三大背景下，中国政府职能从管制型向服务型转型、给民营经济更大的自由、扩大经济金融开放、创造各种有利于服务业发展的制度环境、扩大人民币回流也是国内外压力共同使然。但这每一项都是巨大的工程，而且很难短时间完成，同时在全国范围内展开也存在很大困难，选择在一定区域内先试验再推广，才是比较可行的办法。

2013年9月18日国务院发布的《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（以下简称《方案》），对建立自贸区的战略地位进行定位。《方案》提出自贸区的主要使命是：“试验区肩负着我国在新时期加快政府职能转变、积极探索管理模式创新、促进贸易和投资便利化、为全面深化改革和扩大开放探索新途径、积累新经验的重要使命”。本文将其大致分为如下两项：（1）扩大直接投资开放及政府转型：扩大包括金融服务在内的服务业的开放、探索建立负面清单管理模式、构筑对外投资服务促进体系。比较重要的改革是借鉴国际规则取消投资的大量限制措施，将核准制改为备案制，由事前管理向事后管理过渡等。（2）扩大资本项目开放及政府转型：加快金融制度创新和增强金融服务功能。主要改革是在试验区内对人民币资本项目可兑换、金融市场利率市场化、人民币跨境使用等方面创造条件进行改革。

根据对自贸区成立背景和使命的理解，本文从《方案》的两个使命改革效果出发，选择在“制度”意义上有突破的创新或改革进行评估。

# 二、直接投资的开放和配套制度的评估

## （一）直接投资领域的开放

### 1、对外直接投资流程简化和支付结算简化

自贸区内股权投资企业跨境投资流程大幅度简化，以备案代替审批，股权投资企业开展跨境股权投资项目较以往极大地缩短了流程时间，提高了股权投资企业境外投资的效率。另外，银联电子支付、快钱公司等第三方支付机构与商业银行合作开展跨境电子商务人民币支付结算业务，花旗银行、汇丰银行等金融机构为区内跨国公司办理了经常项下跨境人民币集中收付业务，简化区内企业支付结算流程，提高支付结算效率。中国银行上海市分行等金融机构为区内企业提供大宗商品衍生品交易的结售汇服务，为大宗商品企业利用国际市场开展风险管理提供新的渠道。

### 2、金融机构准入

自贸区允许小额贷款公司入区经营业务，对自贸区内设立小额贷款公司给予股比和业务范围方面支持鼓励政策。同时，金融租赁公司可以利用自贸区平台和政策优势，为其开展境外融资租赁业务提供便利。这些创新的特点是：一是减少政府干预，增加政府服务；二是紧紧围绕自贸区内实体经济需求开展业务创新；三是金融创新范围不仅涉及政策突破，还包括流程优化；四是金融创新的主体多元化，也证明了自贸区搭建的金融平台可以为金融创新提供更多可能性。

## （二）配套制度

### 1、负面清单制度

负面清单管理模式是自贸区的重大改革。负面清单代表了市场公平、公开、透明的原则，也代表了未来改革方向，这方面的改革，有利于厘清现有规定，并在此基础上不断完善。但是由于其它上级管理机构相关规定的存在，负面清单难以囊括所有显性或隐性的禁止性规定，因此还难以称为真正意义上的负面清单。所以，负面清单目前在上海自贸区起到的作用还很有限，更多是象征意义。但这是管理思路的转变，是很好的起点，接下来只要不断缩减清单就可以推进这项改革，从量变逐渐走向质变。然而负面清单与原有制度还有冲突，需要一套管理制度与之配套，由于原有的管理制度不可能很快被清除，那么负面清单管理模型与其它部门规定的协调还将是一个长期的过程。另外，为使负面清单起到预期的作用，缩小负面清单也是一个长期而艰巨的任务。

### 2、备案制度

从事前审批到事后的备案，这是一大进步。据《经济参考报》[[1]](#footnote-1)报告，在外商投资企业通过备案方式设立的，与“逐案审批制”相比较，纸质材料减少90%，办理时限由20个工作日缩减至3个工作日内，很大程度上节省了时间。国务院发展研究中心等第三方机构评估认为，自贸试验区内外商投资管理体制改革试点受惠面广、成效显著、风险可控，已具备在全国复制推广的条件。

# 三、资本项目开放和配套制度的评估

## （一）资本项目的开放

### 1、以外汇为载体的资本项目可兑换进展甚小

自由贸易账户体系都是逐步实现，资本项目可兑换更是自贸区金融改革的核心所在。限于国家外汇管制，自贸区目前在投资管理方面实行备案制的仅企业，个人项下的外汇管理没有完全放开，还是年兑换5万美元的上限。

自2010年党的十七届五中全会，就提出将“逐步实现资本项目可兑换”列入“十二五”发展规划，然而到目前为止，从上海自贸区公布的金融业负面清单看，禁止项目依然不变。这是由于资本项目可兑换一旦开放，通过自贸区账户资本就很容易汇到国外，将存在系统性风险。

中国在境外建立了人民币离岸中心，并和许多国家签订了货币互换协议，通过这样的方式加强人民币使用量。而自贸区、沪港通则是为了建立回流通道。自贸区相当于一个面向国际的金融交易品牌，中国金融期货交易所、上海清算所、上海股权托管交易中心、上海黄金交易所等金融要素市场都考虑在区内落地，吸引境外投资。但除了黄金交易所，其它国际板还没有动作。

### 2、人民币跨境使用

自贸区一定程度上打通了跨境人民币借款，但对贷款的使用还有限制。由于特殊的分账体系，自由贸易账户从海外离岸市场借贷人民币，国内是8%以上，离岸是4%左右，这就有一定的吸引力。但美元借款还没有打通，在离岸金融市场，海外借美元利率1%左右。

自贸区内多家金融机构如建设银行、交通银行、招商银行等，为自贸区内多家企业和非银行金融机构办理了从境外借入人民币资金业务，这进一步拓宽区内企业和非银行金融机构的境外融资渠道，降低企业的融资成本。

但自贸区海外借款规模有限：一是自贸区企业规模和数量有限；其次自贸区贷款只能用于自贸区内，而区内企业的业务量不大，投资规模有限；第三是自贸区企业向海外机构借款需要有一个征信的过程，而双方业务往来有限的情况下，相互了解也是有限的，这给海外贷款规模扩大带来了阻碍。

### 3、跨境资金池

跨国公司将集团资金池放在自贸区，这可能是自贸区想要促成的一个业务。但是这个业务发展并不好。

首先，资金池业务传统是在离岸金融中心，与大银行有长期的合作关系，其IT系统到管理办法都有长期的经验和代码积累，不可能短期内转到自贸区。

其次，自贸区的定位还不明确，未来发展还有一定风险，这也是跨国公司需要考虑的重要方面。

最后，自贸区在互联网、教育、医疗、税收方面与老牌的离岸金融中心还有比较大的差距，跨国公司相关管理人员不是很情愿进入自贸区开展业务。

## （二）配套制度

资本账户的开放要做到一线放开，二线管住，就需要一些基础设施。央行30条原则把自贸区金融创新分为自由贸易账户、投融资汇兑创新、利率市场化、外汇管理体制改革、扩大人民币跨境使用五个核心内容，其中以投融资汇兑创新和人民币跨境使用为核心的资本项目开放是主要内容，自贸区账户体系是资本开放的载体，利率市场化是资本账户开放的基础，外汇管理体制是便利条件。所以这三方面都可以看成资本账户开放的配套制度。

### 1、自贸区账户体系

自贸区账户体系建立了资金的电子围栏，形成了一线和二线，一线指自贸区与境外之间，二线指境内区外与自贸区之间。这是一种比较有创意的做法，便于政府进行信息管理和监管。当然，对于机构和企业维护这些账户也是需要一定成本的，这也给自贸区账户的推广造成一定的难度。现有的外汇管理体制对于区外大多数企业和个人已经能够应付日常所需，并没有很大动机开设新账户。大部分想要进行的仅是将资金在海内外自由转移，但自贸区账户并不能做到这一点。

自贸区账户的作用是把更多资金引入自贸区，从而在自贸区形成资金池，这就需要有让资金进入自贸区的吸引点，即向自贸区内开放资本市场，但没有开放国际板的情况下，还很难做到这一点。

### 2、存款利率市场化

要进行资本账户的开放有一个条件是利率市场的自由化，不然会造成大量的套利。所以利率市场化是一个重要的配套制度。中国利率自由化已经进展到最后一步，即取消存款利率上限。2015年3月，自贸区率先实现了外币存款利率完全市场化。3月1日，中国银行为在自贸区内就业的人员办理了首笔个人小额外币存款业务，客户获得了一张“议息”存单。目前已有多家银行开展了此项业务。

央行金融“30条”中对利率市场化着墨最少，真正的干货是试点大额可转让存单。自贸区的突破是放开了企业小额外币存款利率上限。利率市场化推广到全国的阻力来自现有银行体系。决策层也担心完全放开中国的银行竞争会有问题，现在银行利润来源就是存贷差，如果存贷差缩小，可能会给银行带来极大困难。所以，利率市场化的推广需要通盘考虑。

### 3、外汇管理体制

自贸区的外汇管理创新，主要是依托自贸区账户放宽了外债管理和对外投资管理，简化了审核流程，注重事后监管。因为自由贸易账户已经是通过审核和隔离，所以企业通过自由贸易账户的手续得到极大简便，不必进行收支和投融资前置审核。企业向外投资时直接向银行提交相关资料，再到相关部门备案，大大简化了流程，有利于企业更好把握投资机遇。企业还可以借助自由贸易账户向境外融资。但是这些依托自贸区账户进行的外汇管理创新很难向区外推广。

# 四、上海自贸区评估总结

## （一）积极影响

### 1、掀起改革热潮，推广大量制度创新

自贸区像一颗石头扔进了平静的池水，调动了中央、各部委、各地区参与到经济改革的试验中，一定程度上形成了试验、复制推广改革经济的热潮。自2013年以来，自贸试验区不断产生可复制可推广的经验，主要通过集中推广、各部门自行推广和地方推广三种方式进行复制推广。

为了实现《方案》中的使命，完成这些任务，各级政府都积极表功，推出诸多政策，一定程度上调动了各级政府的积极性。

### 2、调动各地区自贸区竞争机制

在上海自贸区成立一年半后的2014年12月26日，国务院正式印发进一步深化中国（上海）自由贸易试验区改革开放方案，对上海自贸区进行扩区并增设广东、天津和福建三个自贸区，面积都在120平方公里左右。2016年8月31日，商务部部长高虎城确认，党中央、国务院决定在辽宁省、浙江省、河南省、湖北省、重庆市、四川省、陕西省新设立7个自贸试验区。

新成立的自贸区也极力实施改革，在全力复制上海自贸区经济的同时，也尝试进行当地特色的创新性改革试验。

## （二）改进空间

自贸区成立三年，在《方案》要求的各个方面都进行了探索，形成多批可复制的经验，收集和出版多批金融创新案例，取得了丰富的成绩。但是自贸区改革只是搭了框架，在实质推动上，仍然受制于形势和体制，步伐还不够大。改革需要触动部门利益，否则改革很难通过各部门主动参与进行试验和推广。同时改革需要形势的配合，出于谨慎放缓脚步可以理解，但也有过于谨慎的嫌疑。

### 1、人民币资本项开放步伐不够大

如果说人民币兑换美金并向国外转移需要多加谨慎，但人民币回流自贸区则应该全面打开方便之门，这也是人民币国际化所需要的回流机制。但自贸区内并没有提供太多金融产品供回流的人民币交易，如果只是境外人民币贷款，显然产品线太窄了，没有交易所的配合，很难吸引资金的进入。特别是，需要为这些资金提供可供交易的人民币债券，尤其是各期限结构的国债。这样才能让海外人民币回流并形成比较长期的资金池。

### 2、负面清单太长，与现在体制存在冲突

负面清单机制是一种社会管理思考的转换，配合备案制，极大的提高了行政效率。但现在的负面清单是从各种文件中整理出来，缺乏整体的战略的规划。这就造成负面清单过于繁琐。另一方面，配套措施没有跟上。负面清单提出后，并没有废除原有的各种投资方面的管理制度，这意味着各管理部门还保留干涉现有投资的权力。故而负面清单与现有体制冲突。

### 3、可推广可复制很重要，却忽视了地方特色

自贸区进行的改革分成几次进行推广，其它自贸区也根据上海自贸区的经验进行了大量的复制，这说明上海自贸区作为改革试验基地为国家做出了重要的贡献。但是，自贸区作为地方外派机构和管辖地，应该有针对性的发展地方特色的创新，这与国家战略并不违背，反而可能相映成趣。但是，自贸区进行每项改革都要尝试推敲是否能向全国推广，这一定程度上牵绊了创新的脚步，束缚了自贸区的可能性。新成立的自贸区都有强调地区特色的部分，上海也理应如此。

## （三）自贸区账户专门分析

上海自贸区金融改革的一个重要特点就是自贸区账户的引进。自贸区账户与外管局规定的外汇账户有几分相似，在自贸区则将其进行了革新，形成了一个体系，并引进了新的清算方式，这给自贸区金融改革，特别是资本项的改革奠定了基础。有了自贸区账户的概念才有了资金的电子围栏，也才有了一线和二线的概念，而金融改革都围绕着一线放开、二线管住的概念运行的。但自贸区账户并不是没有缺点的：首先是原有的外汇账户是可以承担自贸区账户的相关职能的，这造成很多机构犹豫要不要再开设自贸区账户，因为这会增加成本；其次，在未来自贸区账户如何运行并不是很清楚的情况下，还有一定的政策风险；第三，自贸区账户往往以物理上在自贸区的个人和企业为对象，其影响力有限。所以，自贸区账户的推广应该谨慎。但自从上海将陆家嘴金融中心纳入到自贸区范围之后，由于金融中心业务的复杂和业务的频繁，将原来的外汇账户升级为更加系统和完善的自贸区账户则是合理的趋势，所以自贸区账户作为上海自贸区的特色应该保留并且逐渐完善，使其承载更多的功能。

# 五、未来改革建议

上海自贸区的改革是中国深水区改革的探路，是中国经济改革的风向标，有效带动了中国整体经济改革。经过三年的试验，现在已经形成了一批可复制可推广的经验，且自贸区数量已达到十个，可以说自贸区改革进入2.0时代，以下就如何进一步改革提出建议。

### 建议1：突出地方特色，建立海内外人民币沟通中心

随着各地自贸区建立，以及三年期限已到，上海承担试验任务的压力也减少了一些，各地自贸区提出自己的功能特点，上海理应在注重推广的基础上，适当引入一些因地制宜的政策，特别是与上海建设金融中心有关的政策。由于境内区外向区内渗透属于国家层面的金融改革，再加上上海自贸区已经扩大，如何打通陆家嘴的金融市场与自贸区账户就成了一个重要的命题。回顾自贸区建立的初衷，肩负人民币回流的任务，而上海正是人民币在岸的市场中心，上海自贸区理应成为海外人民币投资到在岸人民币市场的桥梁。配套四项措施：

（1）建立自贸区账户与国际板的沟通机制，建立自贸区国际板，并配合自贸区银行账户进行风险管理，实行额度管理；

（2）政府有意识的向自贸区发行国债和地方政府债；

（3）减少自贸区与境内区外企业之间的融资限制；

（4）自贸区账户的人民币币种的账户给予更大的额度。

上述建议中第1点和第四点都是以自贸区账户为承载的，而其它两点也需要自贸区账户才能更好的开展，所以对于上海这样的金融中心，要成为国际金融中心，自贸区账户应该是作为其特色加以大力发展，从而形成以自贸区账户为基础的人民币在岸与离岸的系统的沟通机制，使上海自贸区发展成为人民币在岸的离岸中心。

### 建议2：围绕国际金融中心建设，突出科技金融和法制金融这一特色

上海要建立国际金融中心，就需要突出科技金融的趋势和法制金融发展的基础设施建设。按目前的趋势，金融机构正向金融科技企业进化，上海要建立国际金融中心就应该抓住这一趋势，在上海建立科技金融特区。自贸区拥有自贸区账户管理体系，在一线放开的情况下，正是一个资金自由往来的特区，为全球服务的金融科技企业入驻自贸区创造了条件。所以，上海应该抓住这一机会，在自贸区内大力引进科技金融企业，鼓励本土科技金融企业入驻自贸区，为其提供外汇、工商、税收、人才等各方面的便利。

关于法制金融，可以成立专门的金融法院，负责相关金融案件的审判，并在未来发展为全国服务的专门的可移动的金融审判庭。另外，上海要加强金融相关的仲裁机构的培植和引入，以增加金融仲裁的权威。

### 建议3：建立更加有效的纵向和横向协调机制

四个自由贸易试验区充分发挥地方特色，推出了很多特色鲜明的改革举措，但同时也出现了碎片化的倾向，形成各自闷头发展的格局，这不利于相互借鉴形成合力。因此，需要加强自由贸易试验区的联结，打通自由贸易试验区与各个部委、主管部门，以及当地政府之间的渠道，在实践中使政策真正落地。

另外，为了相互借鉴，还应加强对制度创新成效的评估。自由贸易试验区形成了大量的制度创新和经验，科学评估这些制度和经验，有助于更快的相互学习和借鉴，减少重复试验的成本，对全国的改革开放形成推动作用。

# 参考文献：

[1] 《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》。

[2] 《中国人民银行关于金融支持中国（上海）自由贸易试验区建设的意见》。

[3] 《中国（上海）自由贸易试验区分账核算业务境外融资与跨境资金流动宏观审慎管理实施细则（试行）》。

[4] 中国（上海）自由贸易试验管理委员会，《中国（上海）自由贸易试验区金融政策汇编（第三版）》，2015年12月。

作者简介

吴建刚，男，上海市，1976年02月，中欧陆家嘴国际金融研究院研究员，上海大学管理学院讲师，金融工程专业博士，上海大学管理学院，上海市宝山区上大路99号上海大学，200444

**研究兴趣：**公司金融、资本市场、金融工程

刘政，女，1991年12月，会计学专业硕士，上海大学管理学院，上海市宝山区上大路99号上海大学，18717980172，[1192513414@qq.com](mailto:1192513414@qq.com)

**研究兴趣：**公司金融、资本市场、金融工程

1. “自贸区负面清单还将进一步缩减”，http://jjckb.xinhuanet.com/2016-09/21/c\_135701150.htm。 [↑](#footnote-ref-1)