

# 上海国际金融中心建设 目标与发展建议

## 报告摘要

《上海国际金融中心建设研究》课题组<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> 本课题组由上海交通大学上海高级金融学院（中国金融研究院）、国家金融与发展实验室、上海新金融研究院相关人员组成，课题牵头人为屠光绍、李扬；课题组成员（按姓氏拼音排序）包括：董昕皓、胡浩、蒋一乐、李峰、王江、吴婷、严弘、曾刚、张春、仲文娜、朱克江、朱宁。



上海国际金融中心建设已取得重大进展和显著成效。“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局对上海国际金融中心建设提出新的发展任务。通过深化金融改革、扩大金融开放，上海国际金融中心建设要在促进国内金融体系完善和结构优化、支持国内经济高质量发展中发挥更大作用；要在加快确立并巩固其全球人民币资产中心地位、带动人民币国际化中发挥更大作用；要在促进国内国际金融资源有效配置、良性互动中发挥更大作用。

**新发展格局中上海国际金融中心建设的长期目标应进一步明确：到 2035 年，上海要基本建成领先亚太辐射全球、以开放的现代化金融市场体系为核心、以全球人民币资产配置中心为标志、与纽约和伦敦并驾齐驱的顶级全球金融中心。**这一目标是全球经济金融格局变化的必然要求；是中国综合经济实力的重要体现；是上海全球城市功能定位的核心内容。

这一长期目标的实现需要多方面的坚实支撑。**建成充分开放的金融市场体系和金融机构体系：**完善金融市场层次并提高金融市场的流动性、定价能力和资源配置效率，推进各类金融机构加速聚集并发展更高能级的总部经济；**打造国际领先的金融基础设施体系和金融科技体系：**积极建设国际先进水平的支付、登记、结算、清算、托管等金融基础设施，充分发挥金融科技对各行业的支撑和赋能作用；**完善与国际对接的金融法治监管体系和现代化金融系统风险防范体系：**在提升金融法治水平、增强金融监管能力的基础上，推动上海自贸区临港新片区在法治与监管上的先行先试，依托于先进的风险管理和压力测试手段守住金融风险底线；**形成高度国际化的营商环境和一流人才队伍：**完善法律服务、国际化城市管理服务、社会信用、中介服务体系建设，大力完善金融人才政策。

“十四五”是上海国际金融中心建设承上启下的重要时期。围绕夯实上海国际金融中心的基础支撑，本课题报告对“十四五”期间上海国际金融中心建设从八个方面提出共 33 条相关建议。

**一是加快完善金融市场体系，提升资源配置功能：**进一步统一交易所和银行间国债市场，增强债券市场流动性和定价功能；加快建设资产证券化体系，丰富市场的投融资功能；丰富各类衍生品市场品种，扩大投资者参与度；发展高收益债券市场；发展特殊资产市场；完善绿色金融交易市场；加快完善上海数据交易中心功能，提升数据资产在资源配置中的作用。

**二是健全金融机构体系，支持直接融资和科技创新：**试点商业银行经营证券业务；发展保险、资管与各类中介服务机构；建立国家政策性科技银行。

**三是扩大金融对外开放，推动人民币资产全球配置：**扩大外资机构业务准入范围；推动境外企业在境内交易所上市；逐步开展各类人民币资产跨境转让业务；建设亚洲国际中央证券托管机构；推进本外币一体化资金池，依托跨国公司资金池推动资本项目可兑换；推动金融数据跨境流动，增强上海全球交易中心功能；推动建设上海 ESG 投资国际合作促进机制。

**四是依托临港新片区功能，建成全球最高水平的金融开放先行区：**试点本外币合一离岸账户体系；加快推进国际金融资产交易平台建设；推动金融管理制度和税收制度与国际高水平接轨。

**五是强化金融基础设施建设，打造金融科技高地：**完善国际化支付清算基础设施建设；加快建设国家金融科技发展研究中心；建立全国统一的金融信息数据库。

**六是完善金融法治和监管，构建完备的金融风险防范体系：**在临港新片区建立金融法治试验区；在科创板试点建立更完善的证券集体诉讼机制；争取中央赋予上海更多金融管理权限，支持市场创新；建立全金融市场的风险管理与压力测试中心。

**七是加大人才资源集聚，提供国际一流的营商环境：**完善高端金融人才政策；加强知识产权保护；建立数据资产相关的法律制度，加强个人信息与隐私权保护；完善政府服务，推动社会信用体系建设。

**八是加强战略规划引领，形成多方建设合力：**高度重视上海国际金融中心战略规划引领和统筹作用，将上海国际金融中心建设规划纳入国家规划体系；健全上海国际金融中心建设的工作协调机制。

# 上海国际金融中心建设 目标与发展建议

报告正文



经过持续努力，上海国际金融中心建设已取得了重大进展和显著成效；面临新的要求，上海国际金融中心又站到了新的历史起点。在对过去建设推进过程进行科学评估的基础上，以建设全球一流国际金融中心为目标，通过系统分析上海国际金融中心在新发展格局中面临的新任务，本报告提出了上海国际金融中心建设的长远目标、支撑体系和十四五期间发展重点的相关建议。

## 一、新发展格局与上海国际金融中心建设新任务

加快构建新发展格局，是以习近平同志为核心的党中央根据我国新发展阶段、新环境条件作出的重大战略决策。上海国际金融中心建设规划应放在服务新发展格局中来统筹考虑，明确新任务，实现新发展。

### （一）新发展格局对上海国际金融中心提出新要求

当今世界正经历百年未有之大变局。在新信息技术革命和全球自由贸易推动下，过去一轮全球化使得国际经济政治格局及力量对比呈现出趋势性变化。近年来，随着全球化带来的全球不同国家和地区之间以及一些国家内部阶层之间利益的分化，有些国家针对贸易和投资等经济活动的“保护主义”抬头，经济全球化面临结构性变化。新冠疫情的全球蔓延更是加速了全球化体系原有脆弱性的暴露，给全球产业链、供应链建设带来重大冲击。同时，全球贸易和经济合作规则受到挑战并面临重构，也给全球治理的前景带来较大的不确定性。

国内经济进入高质量发展阶段，质量和效益代替规模和速度成为经济增长的首要任务。当前及未来相当长一段时间，我国发展仍处于重要的战略机遇期，但机遇和挑战都将面临新的变化，发展中的不平衡不充分问题依然突出，重要环节改革任务仍很艰巨，重大资源配置效率亟需改善，重点领域创新能力有待提升。

面对国际政治经济环境和国内发展阶段的变化，以习近平同志为核心的党中央提出了“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的英明论断，这是对我国“十四五”和未来更长时期发展战略和路径的重大调整，对于我国实现“更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展”目标具有重要而深远的意义。

新发展格局的核心在于循环，是以国内大循环为主体的“以内为主、以内促外、内外联动”的国内国际双循环，而循环的关键是畅通。金融是现代经济的核心，资本是经济的基础要素，金融在新发展格局中的重要性更加突出，金融要素

高效流动配置、金融服务辐射境内境外两个市场、人民币融通全球是实现畅通循环的迫切需要和重要保障。作为新发展格局的重要内容，金融与实体经济的有效循环迫切需要供给体系、需求体系和金融体系三者相互配合以及对内对外相互协同，以此更好地服务于中央提出的“加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级”、“坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑”目标，全力支持经济高质量发展。金融体系开放和国际化是构建中国经济“双循环”的重要连通器，以金融市场和机构的进一步开放促进金融市场、产品和服务的繁荣，以制度准则更高水平的开放推进国际化现代金融体系建设，以密切对接实体经济的现代化金融服务实现“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的战略目标。上海国际金融中心作为金融体系的重要枢纽面临着历史性的新要求和新使命。

## **（二）上海国际金融中心建设面临新任务**

经过十余年的努力，在落实国家战略部署的过程中，上海国际金融中心建设已经取得重大成就。面对新发展格局，上海国际金融中心建设应坚定以习近平总书记考察上海时提出的“四大功能”为指导原则，积极发扬习近平总书记在浦东开发开放 30 周年庆祝大会上的讲话精神，充分发挥浦东新区“上海国际金融中心核心承载区”的作用，加快推进上海国际金融中心建设步伐，全面融入和服务新发展格局，明确今后的战略任务：

通过深化金融改革、扩大金融开放，上海国际金融中心建设要在促进国内金融体系完善和结构优化、支持国内经济高质量发展中发挥更大作用；要在加快确立并巩固其全球人民币资产中心地位、带动人民币国际化中发挥更大作用；要在促进国内国际金融资源有效配置、良性互动中发挥更大作用。

### **1、以金融供给侧结构改革为动力，助力国内金融体系完善和结构优化**

完善国内金融体系和优化金融结构是金融服务新发展格局的重要基础。加快上海国际金融中心建设要着力聚焦以下方面：

一是加大金融市场特别是资本市场建设力度，促进直接融资发展，优化融资体系，支持科技创新和产业结构升级。

二是加快发展各类金融服务形态和金融机构，满足企业和居民多样化金融需求。

三是提高金融市场功能和金融服务效率，优化资源配置，培育多样化金融产



品体系，合理引导资金流向并降低融资成本。

四是加强金融基础设施建设，推动金融科技发展，完善金融法制与监管，为金融体系的健康、稳定、高效运行提供坚实支撑。

## **2、以扩大金融开放为导向，打造全球人民币资产中心**

提升国际金融资源配置能力和人民币全球地位是金融服务新发展格局的重要任务。加快上海国际金融中心建设要突出以下内容：

一是加快金融服务业，尤其是资本市场服务领域开放力度，促进资本市场功能提升。

二是稳步推动金融市场开放和资本账户可兑换进程，建设面向国际的金融市场，打造全球人民币资产配置中心，提高全球金融资源配置能力。

三是建设深化金融对外开放功能的先行区，形成与国际规则接轨的连接点和转换器，为金融中心“更大范围、更宽领域、更深层次对外开放”积累经验。

四是拓宽全球人民币资产配置中心建设渠道，以“一带一路”和“区域全面经济伙伴关系协定”（RCEP）为依托，扩大人民币的国际使用范围，增加人民币在全球支付和投融资领域中的应用，进一步提高人民币的国际地位。

## **3、以国内国际金融资源有效配置为引领，提升上海金融中心的国际地位**

加快上海国际金融中心建设要促进国内和国际金融资源配置的有效互动：通过国内金融体系的完善促进高质量经济发展，夯实自身实力以提升国际地位，为更高水平的开放创造条件；通过增强在全球范围配置金融资源的能力，提升人民币资产中心的全球地位，为促进国内经济稳健增长和产业升级提供更多国际资源；通过促进全球金融资源内外循环畅通，在服务中国高质量可持续发展的同时，也为促进全球金融格局的完善和全球经济增长贡献中国力量。

## **二、上海国际金融中心建设的长期目标和基础支撑**

### **（一）上海国际金融中心建设长期目标（2021—2035）**

到 2035 年，上海要基本建成领先亚太辐射全球、以开放的现代化金融市场为核心、以全球人民币资产配置中心为标志、与纽约和伦敦并驾齐驱的顶级全球金融中心。

这一目标是全球经济金融格局变化的必然要求。作为正在崛起的经济板块，新兴经济体和亚洲需要一个自己的顶级全球金融中心。目前全球经济格局，从体

量来看主要有三大板块：欧洲、北美和亚太。欧洲和北美板块随着其经济的现代化都已拥有各自的顶级全球金融中心——伦敦和纽约。亚太板块有中国、印度、东盟等重要新兴经济体，发展潜力巨大，其在经济体量和发展空间上都已超过欧美，无论从需求还是从前景上都迫切需要一个自己的顶级全球金融中心，凝聚核心金融功能，构筑和引领本板块的金融网络，体现其在全球经济和金融架构中的地位，在促进新兴经济体和亚洲经济发展的同时，也为全球经济增长提供新的活力。

**这一目标是中国综合经济实力的重要体现。**作为全球第二大经济体，中国需要一个与自己在全球地位上相匹配、服务中国经济高质量发展和新发展格局、支撑人民币国际地位的顶级全球金融中心。从这个角度上讲，上海应该成为全球人民币资产配置中心：既是全球人民币资产的生成、交易和定价中心，又是全球人民币资产投资的孳息、存托和清算中心，还应是全球人民币资产在进行结算清算和风险对冲时的流动性保障中心。

**这一目标是上海全球城市功能定位的核心内容。**经过多年的建设，上海已经基本建成“与我国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心”，形成了具有相当规模的多层次金融市场体系以及门类齐全的金融机构体系，金融对外开放和国际化程度也有明显的提升，金融发展环境、人才储备、城市基础设施建设和营商环境持续改良。根据中央的要求，上海正在不断强化全球资源配置功能、科技创新策源功能、高端产业引领功能和开放枢纽门户功能这“四大功能”，以提高其在全球范围内的集聚能力、配置能力、辐射能力，而国际金融中心建设是上海城市功能建设的重要载体和核心驱动。

## **（二）上海国际金融中心建设的基础支撑**

实现上海国际金融中心建设长期目标，需要有坚实的支撑体系，为服务新发展格局、服务国家战略需要、服务人民币国际化提供重要基础。

### **1、建成充分开放的金融市场体系和金融机构体系**

提高上海现有金融要素市场的流动性、定价能力和资源配置效率。积极拓展各种场内和场外市场，完善市场结构，增加交易品种，打造健全的衍生品体系，提升重要大宗商品的定价权和价格影响力。继续打造多层次的资本市场，深入推进资本市场双向开放，加强与国际市场的互联互通，积极参与国际金融规则制定，加快构建开放高效的现代金融市场体系。通过科创金融、绿色金融、普惠金融等

新金融业态，增强金融服务实体经济的各项功能。

形成完善的金融机构体系。加速聚集银行、证券、保险及各类新型金融机构，完善各类机构基础功能，并发展更高能级的总部经济。推动金融机构“引进来”和“走出去”，吸引超大型、功能性、国际化金融机构在沪集聚，尤其是引入国际资产管理公司、股权投资公司等直接投资机构，增强金融机构的服务功能和综合实力。扩大现有金融机构（尤其是外资金融机构）在上海的业务经营范围，以提升金融市场、金融机构的国际化程度为重点，提升全球金融资源配置和定价能力。

完善跨境投融资服务体系。推进合格境外机构在沪发行债券和股票，支持“一带一路”沿线国家和地区政府、金融机构和企业发行人民币债券等人民币金融产品。鼓励境内外主体开展跨境投融资，拓宽和扩大境内外主体参与上海金融市场的渠道和规模，加快建设人民币跨境投融资中心。

## **2、打造国际领先的金融基础设施体系和金融科技体系**

积极建设国际先进水平的支付、登记、结算、清算、托管等金融基础设施，提高金融市场运行效率。统筹规划金融基础设施布局，促进互联互通，加强信息共享，全面提升业务系统的专业化水平，助力金融服务能级提升。加强对金融资产登记托管系统、清算结算系统（包括开展集中清算业务的中央对手方）、交易设施、交易报告库、重要支付系统、基础征信系统等六类设施及其运营机构的统筹监管，切实防范金融风险。

充分发挥金融科技对各行业的支撑和赋能作用。提高传统金融行业的科技化程度，推动科技与场景的有效结合。优化上海及各地区层面的金融科技发展布局，打造并完善金融科技全链条生态系统。构建多层次金融科技企业孵化培育提升机制，大力引进和培育金融科技引擎企业与独角兽企业，构建金融机构、金融要素市场、金融科技企业等合作互惠的共生型金融科技产业生态圈。推动监管科技发展，完善金融科技中心建设。

## **3、完善与国际对接的金融法治监管体系和现代化金融系统风险防范体系**

提升金融法治水平，健全法律制度。争取中央直接制定新时期上海国际金融中心建设相关条例，或授权上海制定国际金融中心建设相关法规，试行完善后修订上升为国家法规。建设并形成专业化的审判机制，国际化的仲裁和调解机制，形成完善的、国际化的金融法治环境。

完善金融监管和工作协调机制。在上海建立国际金融中心建设的监管和工作协调机制，加强国家层面对中心建设的领导和支持，协调推进中央与地方以及上海本地各区的政策执行，形成信息共享、定期会议的完善工作机制。落实地方各金融监督管理部门的职责，统筹金融行业监管、改革开放、风险防范等重大事项。运用监管科技汇总全行业金融数据，创新监管方式，加强功能监管与行为监管。

在浦东尤其是临港新片区推动制度创新。赋予上海自贸区临港新片区更大的改革自主权和政策制定权。在金融法治监管与金融开放政策等层面先行先试，推动“监管沙盒”等前沿技术和创新模式的运用。在临港新片区建立金融法治试验区，对标国际一流的金融法治水平。

建设完善的金融风险管理和压力测试体系。提供系统性风险监测工具和防范手段，提高金融风险管理和压力测试水平。以资金跨境自由流动和资本项目可兑换为重点，在浦东尤其是临港新片区推行更有效的风险压力测试，使之充分发挥制度创新试验田作用。促进金融风险管理市场的产品系列、交易规模、参与者成熟度、市场开放度及相关规则制度的进一步完善和提高，使之更接近国际领先水平。

#### **4、形成高度国际化的营商环境和一流人才队伍**

从法律服务体系、城市管理服务体系、社会信用体系、中介服务体系等方面打造一流的营商环境。完善法律服务体系：通过健全公正的司法审判系统，为知识产权保护、劳动者权利保护、鼓励移民、吸引人才等提供有力的制度保障；通过完善企业纠纷解决渠道，推动市场秩序的完善，促进健康的市场竞争行为；推出完备的对标国际的知识产权保护法和个人数据保护法等。完善国际化城市管理服务体系：提高城市开放度，加强政治文化交流和经贸投资往来，促进城市形象国际化；推动城市管理国际化水平，打造与国际接轨的高等教育体系，便利国际金融服务，推进城市功能国际化。完善社会信用体系：持续推进政务诚信、商务诚信、社会诚信和司法公信建设，提高全社会诚信意识和信用水平；维护信用信息安全，严格保护商业秘密和个人隐私。打造专业化的中介服务体系：加快引进更多国际知名会计、审计、法律、仲裁、信用评级、资产评估、投资咨询等专业中介服务机构，形成完整的服务体系，为国内外金融机构和融资者营造稳定、高效的金融发展和公平竞争环境。

大力完善金融人才政策。完善海外高层次金融人才引进政策与配套措施，进

一步简化外籍高层次紧缺人才的入境和居留手续。加强国内金融人才的集聚和培养。充分发挥户籍政策在国内金融人才引进集聚中的激励和导向作用，对紧缺金融人才采取有竞争力的税收优惠制度。集聚高水平紧缺金融人才，打造高度国际化的人才高地和支持服务体系。

为夯实上海国际金融中心建设的基础体系支撑，须以上海国际金融中心建设重要内容的“6个中心与1个系统”为重要抓手。应继续完善升级全球资产管理、跨境投融资服务、金融科技、国际保险、全球人民币支付清算、金融风险管理与压力测试等六大中心和金融生态系统，以服务于实现上海国际金融中心建设的长期目标。

### 三、上海国际金融中心“十四五”建设的政策建议

“十四五”将是上海国际金融中心建设承上启下的重要时期，也是向长期目标推进的关键阶段，做好上海国际金融中心建设“十四五”规划并加快推进意义重大。紧盯上海国际金融中心的长远目标，围绕夯实上海国际金融中心的基础支撑体系，根据问题和需求导向，本课题报告对“十四五”期间上海国际金融中心建设从八个方面提出共33条相关建议。

#### （一）加快完善金融市场体系，提升资源配置功能

##### 1、进一步统一交易所和银行间国债市场，增强债券市场流动性和定价功能

——逐步推动交易所和银行间国债市场的统一。根据国债一级市场发行、二级市场交易和央行公开市场操作的不同，进一步明确各管理主体的职责。继续整合银行间与交易所的债券交易、登记、托管与清结算功能，以提高市场效率。

——完善银行间市场的做市商评价体系。鼓励做市商积极发挥做市功能，淡化报价量和成交量考核，建立对指示性报价回复率的考核机制。

——调整国债税收制度。对各类金融机构交易国债的资本利得征收统一税率的增值税，并对资本利得免征企业所得税，以避免定价扭曲，并提高流动性。

##### 2、加快建设资产证券化体系，丰富市场的投融资功能

——明确各类资产证券化过程中特殊目的载体(SPV)统一的独立法人地位，并赋予其充分的融资和上市功能，以加快各类证券化资产(ABS)和不动产(REITS)产品的推出。

——在积极推动公募证券化资产市场发展的同时，大力开放私募证券化资产

市场，形成风险可控的实验田和孵化器，建设资产证券化体系的全生态。

——确立特殊目的公司的资产信托/管理职能和相应的税收中性待遇，避免证券化资产的额外税务成本。

——建立符合国际先进标准的 SPV 及其资产的信息披露平台，提高基础资产的信息披露要求，以减少市场中关于 SPV 和基础资产的信息不对称，吸引更多的海外机构和投资者参与。同时建立明确有效的破产隔离法规和实施流程。

——针对资产支持证券二级市场建立做市商制度，取消对机构参与的限制，以提升市场的流动性和定价功能。

### **3、丰富各类衍生品市场品种，扩大投资者参与度**

——积极建设利率和信用衍生品市场，尤其是场外利率和信用衍生品市场，如利率掉期、信用违约掉期，为银行和企业提供规避利率和信用风险的有效工具，提升市场对利率和信用风险的定价机制效率。建立相应的清算结算中心，以有效控制系统性风险。

——丰富人民币产品对冲工具。率先在上海自贸区推出人民币汇率期货。以人民币兑美元期货为起点逐步推出境内外汇期货产品。在条件合适的情况下继续推出人民币兑金砖国家和一带一路国家货币的衍生品，使中国外汇市场逐步拥有完善的即期、远期、期货、期权、掉期等金融工具。

——推出中小市值股票、科创板和行业指数等权益类指数的期货、期权产品，同时推进场内、场外市场发展。

——健全大宗商品衍生品体系。支持上期所推出成品油、天然气等期货品种，形成健全的能源衍生品体系。

——鼓励多种类型投资者深度参与原油等大宗商品期货市场。允许银行等金融机构参与境内全品种商品期货和期权交易；允许进口黄金等大宗商品直接参与期货交割，促进实物黄金等大宗商品在期货、现货市场间顺畅流转，提升黄金等大宗商品市场的国际化水平。

### **4、发展高收益债券市场**

——设立高收益债券市场，以完善信用债券市场，拓宽企业融资渠道。

——探索高收益债券的发行方式，包括债券要约交换/债券置换、折价发行债券、债务人占有（DIP）模式下的融资等。

——加快相关市场基础设施和管理制度的建设，规范债券信用评级标准，出

台针对高收益债券的市场交易制度，以满足低评级债券、违约债券、结构化融资等的交易需求。

## **5、发展特殊资产市场**

——支持商业银行、非银行金融机构、金融资产投资管理公司等沪设立专注特殊资产交易处置的分支机构或事业部，积极培育各类特殊资产投资机构。

——鼓励符合条件的境外投资者通过设立或参股地方资产管理公司、各类特殊机会投资主体等方式，参与境内特殊资产投资、交易及处置。吸引境内外各类金融资本、产业资本、社会资本参与，构建全球性特殊资产机会基金群。

——允许民营、外资资产管理公司直接参与不良资产的一级市场，以促进不良资产一级市场的机构多元化，提升市场流动性和定价效率。

——支持金融科技引擎企业设立特殊资产智能化互联网平台，建设运营中国特殊资产大数据服务中心。培育集聚为特殊资产行业提供咨询、法律、评估、税务、审计、处置等专业服务的中介机构，构建与特殊资产中心相匹配的全链条、全周期服务体系。

## **6、完善绿色金融交易市场**

——加快实现上海现有的绿色金融交易市场（包括上海证券交易所、银行间债券交易市场、全国碳市场交易平台等）之间的联动与合作，共同服务绿色生态相关企业。支持上海证券交易所现有绿色指数基础上进一步开发绿色金融细分指数产品。

——以长三角地区为试验田，推动全国绿色金融相关标准的完善，作为完善绿色金融市场的基础。推动试点绿色金融产品通用基础标准、绿色金融服务标准、绿色信用评级标准等。

## **7、加快完善上海数据交易中心功能，提升数据资产在资源配置中的作用**

——以长三角地区为突破，通过数据互联互通、统一数据标准，实现上海数据交易中心对全国范围的政府数据和商业数据的覆盖。

——推动上海数据交易中心与各类金融机构开展深入合作，提升数据资产在资源配置中的作用，发挥数据资产的金融价值，将上海建成全国数据金融中心。

## **（二）健全金融机构体系，支持直接融资和科技创新**

### **8、试点商业银行经营证券业务**

——在上海试点商业银行经营证券业务，以促进直接融资的发展和商业银行业务转型。在商业银行业务和证券业务之间设立防火墙，以防范混业经营风险和监管套利。

### **9、发展保险、资管与各类中介服务机构**

——依托上海保险交易所，建设上海国际再保险中心。尽快完善技术手段和制度框架，推动保险再保险业务结算的便利化安排。借助保交所已搭建的国际再保险、国际航运保险等业务平台，大力引进国内外大型保险机构，丰富各类保险再保险产品，促进境内外保险再保险业务发展。

——积极引进各类资产管理机构。在业务准入、税制、财政扶持、运营便利化等方面，支持境外资产管理机构在沪发展业务。重点发展以财富管理、保险资金、养老金为主的长期机构投资者。吸引银行理财子公司和保险资产管理公司。聚集天使投资、风险投资、创业投资引导基金等各类投资机构。

——聚集一批专业化的中介机构，大力吸引会计、法律、信用评级、资产评估等各类中介服务机构。

### **10、建立国家政策性科技银行**

——在上海设立专门面向科技企业的国家科技银行，并制定特别政策，放宽业务范围，为高科技产业和高成长性科技中小企业提供融资支持。

——实行特别监管体制，建立符合科创企业发展需求特征的业务流程、审核标准，形成不同于传统商业银行的信贷审核机制和风控体系，探索金融支持创新的新途径。

——拓宽银行资本金渠道，通过国家注资和吸引国内大企业、基金机构和保险公司投资等多种方式，解决银行资本金来源问题。

——开展银行业务创新，设立多元化、专业性的投融资平台，为科创企业提供贷款、担保、票据、结算、托管等一整套商业银行服务。扩展投贷联动业务，通过“信贷投放”与“股权投资”相结合方式，为科创企业提供全过程服务。

——引进保险机制，加强银行业务与保险业务的联动，运用保险和再保险手段，为科技企业信贷资金和投资资金提供安全保障，促进科技银行的持续健康发展。

## **(三) 扩大金融对外开放，推动人民币资产全球配置**

### **11、扩大外资机构业务准入范围**



——进一步扩大外资机构业务准入范围。推动外资机构获得银行间债券市场 A 类主承销牌照以及参与国债期货交易；取消外资私募在可转债配售、跨境 ETF 等业务上的投资限制；落实外资资产管理公司对新增 QDII 额度的享有权。

——取消合格境内有限合伙人（QDLP）和私募证券投资基金管理人（PFM）的双重注册，避免监管主体不一致问题。

——对外资机构的资质审核综合考虑其境外母公司的规模和业务能力。

## **12、推动境外企业在境内交易所上市**

——试点境外企业在中国上海证券交易所直接挂牌上市或发行中国存托凭证（CDR）。重点推动境外科技类企业在科创板上市。

## **13、逐步开展各类人民币资产跨境转让业务**

——在境内贸易融资资产跨境转让业务的基础上，进一步拓宽可转让资产范围，包括但不限于银行承兑汇票贴现资产转让、融资租赁资产转让、非贸易融资资产（流动资金贷款、固定资产贷款等）转让。

——引入开放的人民币资产池概念机制，以池内资产未来现金收益为基础向境外发行债券，进一步拓展资产转让范畴。

## **14、建设亚洲国际中央证券托管机构**

——建立亚洲国际中央证券托管机构，探索与国际接轨的托管清算制度。先行建设的功能包括：抵押品管理、企业行动（包括投票、派息、赎回、税务安排等）、共享托管机构、以及美元、欧元、人民币等多币种的债券结算交收。

## **15、推进本外币一体化资金池，依托跨国公司资金池推动资本项目可兑换**

——支持中外资企业集团开立本外币一体化跨境资金池，开展全球资金集中管理业务。明确当前外汇局版资金池与人民银行版人民币资金池的关系，推动两个资金池合并，建立统一的额度管理体系。

——依托跨国公司资金池，推动资本项目可兑换。进一步提高资金池内外债与境外放款可兑换的限额；基于准入前国民待遇+负面清单管理的框架，资金池内外商直接投资企业资本金的流入、结汇、利润汇出、减资清算等环节无需事前登记，直接凭相关真实性材料进行资金的收付和汇兑；对于资金池内跨境担保，实行成员企业自主开展跨境担保业务，资金池内成员企业作为担保人参与跨境担保，无需事前登记，如发生履约则需要占用资金池内外债或对外放款额度。

## **16、推动金融数据跨境流动，增强上海全球交易中心功能**

——建立白名单机制，根据数据保护对等和数据跨境执法权力对等原则，将符合条件的地区纳入可自由流动名单。

——将国际社会广泛引用的安全港协议（Safe Harbor Agreement）、公司绑定规则（Binding Corporate Rule）、标准合同范本（Model Contracts）、亚太经合组织（APEC）跨境隐私规则体系等国际认证规则纳入数据跨境流动安全体系。

### **17、推动建设上海 ESG 投资国际合作促进机制**

——建立“上海国际 ESG 发展合作组织”，吸纳全球相关组织和机构加入，将上海打造成可持续发展金融中心。

——结合国际国内已有的 ESG 治理评估体系，推动形成兼顾统一性和包容性的 ESG 信息披露标准、ESG 评估体系、ESG 评级标准等。规范和促进 ESG 投资咨询、信用评级、资产评估等中介服务机构的发展。

——助力中国构建国际一流的由资产所有者、资产受托机构、相关专业服务机构和实体企业组成的 ESG 生态体系，引导企业和金融机构改善经营行为，强化 ESG 信息披露。

## **（四）依托临港新片区功能，建成全球最高水平的金融开放先行区**

### **18、试点本外币合一离岸账户体系**

——建立一套本外币一体化、账户内可自由兑换、独立离岸银行账户体系。在资金核算以及平盘清算上，建立完整的业务流程。离岸账户采用独立的准入、业务监督管理准则。

### **19、加快推进国际金融资产交易平台建设**

——在临港新片区组建国际金融资产交易所股份有限公司，发起股东包括全球各大交易所、金融机构以及一定比例的社会资本。国际金融资产交易所根据市场需求决定境内外交易品种，并向“一行两会一局”进行事前报备。交易所全面对接离岸账户。

——逐步扩大境内外合格投资者范围。金融监管部门按国际规则，对市场的信息披露、投资者保护、防止内部交易等施以监管，以确保市场的公平公正。

### **20、推动金融管理制度和税收制度与国际高水平接轨**

——对标国际一流的监管标准，强化事中、事后监测和监管。密切关注异常跨境资金流动，强化监督检查和违规处罚。

——临港新片区金融机构采用国际通行规则为境外非居民提供金融服务。与

在岸规则不一致的情况下，向监管部门报备。

——对标国际最高标准、最好水平的自贸港，实施更具国际竞争力的税收制度。对离岸金融业务主体实施所得税优惠政策，对离岸金融业务减免增值税。

## **（五）强化金融基础设施建设，打造金融科技高地**

### **21、完善国际化支付清算基础设施建设**

——依托人民币跨境支付系统（CIPS）打造人民币跨境支付清算骨干网。推动境外机构及其分行尽快接入 CIPS，从而扩大 CIPS 的覆盖范围，并依托 CIPS 形成人民币跨境支付清算骨干网。加强 CIPS 系统与境内外更多清算行、金融市场基础设施之间的互联互通。

——进一步贯通股票、债券、期货、外汇、黄金、大宗商品等金融交易市场的跨境资金结算通道，提高跨境交易直通处理率，提供账户和流动性管理等服务，提升 CIPS 系统跨境支付效率和国际竞争力。

——连接融合各支付清算子系统形成支付清算子网络：以落户于上海的 CIPS 系统为核心骨干网，连接证券结算系统、证券黄金交易所系统、大额支付系统、小额支付系统、银联网络、以及各家银行金融机构的支付清算系统，以提高人民币全球清算网络中各支付清算子系统间的连接度和融合度。

### **22、加快建设国家金融科技发展研究中心**

——加快推进上海国家金融科技发展研究中心建设。以此研究中心为创新引领，带动上海以及长三角地区的金融机构、金融要素市场、金融科技企业及相关产业的联动，深化产学研合作发展，促进上海金融科技产业的快速聚集和金融基础设施的跨越升级，推动上海建成全球金融科技中心。

### **23、建立全国统一的金融信息数据库**

——在上海建立全国统一的金融信息数据库。以长三角地区为试验田，汇总已有的各地金融信息子数据库，在统一的数据标准下形成基础金融信息数据库，并逐步扩展至涵盖全国金融信息。

——依托以上基础数据库，搭建面向全国金融信息服务平台。平台为金融机构和企业提供综合信息服务，通过金融供给方与金融需求方在平台上充分展示，实现客户筛选、评级、定价、风险控制线上化和交易实时化。对于绿色金融、小微金融、三农金融等设立专业服务区，满足各类规模企业的业务需求。

## **（六）完善金融法治和监管，构建完备的金融风险防范体系**

### **24、在临港新片区建立金融法治试验区**

——在上海自贸区临港新片区建立金融法治试验区。加快建成与国际接轨的金融规则体系，公正高效审理涉外金融纠纷。优化涉外金融纠纷解决程序，提升纠纷解决的便利化程度。

——在临港新片区探索建立国际金融法院。加快形成与临港新片区金融开放与创新发展要求相适应的专业化金融审判机制，建立健全金融审判专家陪审员和专家辅助制度，提升涉外金融审判专业化水平。重点围绕外资企业、外籍人士的跨境金融与商务纠纷，探索由港、澳、台同胞担任陪审员，响应跨国公司、跨国金融机构和境外投资者的诉求。

——建立案例指导的规则和体系。国际金融法院可探索建立“测试案例”机制，推动临港新片区内市场主体就对市场有重大影响的纠纷提起测试诉讼，以明确权利义务分界，及时规范金融市场行为。可与中国人民银行上海总部、重点高校等联合建立实务研究平台，定期发布中英文典型案例。制作类案裁判指南，逐步建立契合金融市场发展需求的金融司法案例库，为跨境金融纠纷解决提供稳定预期。

### **25、在科创板试点建立更完善的证券集体诉讼机制**

——尝试在科创板建立更完善的证券集体诉讼机制，将虚假陈述特别是财务造假类案件作为重点考虑的案件类型，提高科创板市场违法违规成本。

——试行“选择退出”规则，证券诉讼的集体成员在规定时间内明确表示不参加诉讼的，将被法院排除在诉讼之外，如果未选择退出集体诉讼则自动成为集体成员。试行胜诉酬金规则（即律师风险代理制度），集体成员方的代理律师垫付诉讼费用，且仅在集体胜诉或达成和解取得收益时才可收取代理费用。

### **26、争取中央赋予上海更多金融管理权限，支持市场创新**

——争取中央赋予上海包括自贸区及临港新片区更多的地方金融管理和立法权限，为上海金融创新提供政策空间，并建立与其它金融监管部门（如一行两会、外管局等）的反馈机制，以便推出各类新型金融产品与服务、交易平台、账户体系等。尽快形成对境内外金融集团的整体监管机制和监管安排，多部门合作，严防风险跨机构跨部门传递。

——扩大金融机构与市场组织推出金融产品和参与金融市场资质的备案制

范围，加强事中、事后监管，提高市场创新活力。具体推进可从上海自贸区或临港新片区起步并逐渐扩展到其它区域。

——探索“监管沙盒”在上海自贸区临港新片区先行先试，从监管、法规和技术层面支持各类金融开放及创新试点，继续扩大“监管沙盒”的参与主体和业务场景。通过监管科技推动金融监管创新，以适应金融科技等新兴金融业态发展。

## **27、建立全金融市场的风险管理与压力测试中心**

——在上海建立全金融市场的交易报告库，集中整合各类金融市场与交易所（包括衍生品市场）的完整交易信息，遵循穿透到底层资产的原则，通过标准化的科技手段形成报告，加强监管部门、金融机构与社会公众间的交流与互动，更好地维护金融稳定，监测与防范金融风险。

——汇集涵盖各金融行业子行业的数据信息，建立全信息风险管理系统，对系统性重要金融机构使用统一标准进行压力测试，为监管机构管理系统性风险提供重要依据。

### **（七）加大人才资源集聚，提供国际一流的营商环境**

## **28、完善高端金融人才政策**

——推出全国最具吸引力的高端金融人才优惠政策，进一步放宽海外高层次紧缺人才的入境和永久居留手续，为其提供落户、住房、子女入学等方面的最优支持。

——对上海紧缺的高端金融人才采取个人所得税“先征后补”的方式，实施所得税率 15%的优惠政策。在现有人才认定机制的基础上，推动以年薪等为参考标准的市场化人才资质认定方式。

## **29、加强知识产权保护**

——在全国率先落实知识产权侵权惩罚性赔偿制度，有效形成知识产权快速协调保护机制。

——深入推进知识产权审判领域改革创新，高水平建设上海知识产权审判法庭，提高审判质量和效率，强化技术类知识产权审判，健全商业秘密侵权案件的证据规则。

——建设与世界知识产权组织的工作对接平台。在上海建立国际知识产权评估中心、交易中心，推动国内知识产权保护与国际规则的有效接轨。

### **30、建立数据资产相关的法律制度，加强个人信息与隐私权保护**

——制定数据资产识别、确权、保护、交易的相关法律法规。

——鼓励和促进在上海设立和发展有助于识别、确权、保护、交易数据资产和个人信息的新业态。加强上海企业对于在平台经济发展过程中产生的数据资产以及个人信息的保护。

——推动上海企业对于数据资产资本化以及个人信息的合法合理利用的尝试和探索。

### **31、完善政府服务，推动社会信用体系建设**

——政府部门基于规则办事，对国企、民企和外资机构一视同仁；允许企业与机构对政府工作的成效进行评价，并定期公布和回应。

——健全社会信用体系，利用政商数据库，健全个人和企业信用记录体系；并在上海加快推动个人破产法的实施。

## **（八）加强战略规划引领，形成多方建设合力**

### **32、高度重视上海国际金融中心战略规划引领和统筹作用**

——上海国际金融中心建设作为国家长期战略，在充分发挥市场基础性作用的同时，也需要政府规划的引领和协同。在将上海国际金融中心建设规划纳入国家规划体系的同时，加强对规划推进和落实的分析与评估，加大对上海国际金融中心建设的战略推进指导。

### **33、健全上海国际金融中心建设的工作协调机制**

——健全中央金融管理部门与上海市政府紧密沟通的工作协调机制，在金融改革、开放创新和风险防范等方面形成更有效的协同效应。

——由人民银行上海总部牵头，加强长三角地区金融管理部门之间的协调，推动长三角地区金融一体化，与上海国际金融中心建设联动发展。

报告附件

上海国际金融中心建设评估报告  
(2009-2020)





## 一、摘要

2009 年国务院通过《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》(下称“19 号文”),明确了上海至 2020 年基本建成“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”的目标。2020 年是上海国际金融中心建设的阶段性收官之年,需要对上海国际金融中心的建设情况进行评估,以此为基础制定好上海国际金融中心建设下一步的发展规划。

本课题以 19 号文战略部署为基本依据,以全球国际金融中心最新发展为重要参照,以国际一流金融中心的功能和水平为主要标杆,提出以金融服务载体和功能为导向、以衡量金融功能发挥效用和金融发展环境为重点的评估框架,对上海国际金融中心建设的进展进行评估。

我们评估的结论是:2009 年国家关于上海国际金融中心建设的阶段性任务已经基本完成。上海已经形成了具有相当规模、功能完备的多层次金融市场体系以及高度聚集、门类齐全的金融机构体系,金融基础设施建设和金融科技加快发展,金融发展环境持续改善,金融中心的法制化、市场化和国际化程度有了明显提升,在最新发布的全球金融中心指数(GFCI 28)中已经位列全球第三。然而,作为真正意义上的国际金融中心,上海仍需在金融发展环境的改善、人才集聚条件的优化、金融中介和专业服务的质量和效率、尤其是资本和业务的真正国际化等方面争取重大突破。

## 二、评估框架简介

金融的核心作用是它为其服务主体所发挥的金融功能。因此,我们以金融的服务载体和主要功能为导向,以现代金融科学的理论为基础,形成一个以衡量其金融功能发挥的效用为重点的评估框架。

**金融的主要功能** 金融体系或中心的功能包括七个方面:1)提供支付与结算系统;2)提供汇聚资金进行规模投资的机制和平台,比如企业融资;3)提供金融资产和契约的流动性,如资本市场和资产证券化等;4)提供价格发现的有效机制,以指导和协调分散的经济决策,如资本市场和金融衍生品、信用评级、信息服务等;5)提供按时间、地点和不同经济活动配置资源的途径,如储蓄、借贷和投资等;6)提供风险管理的工具、渠道和平台,比如保险和衍生品市场

等；7) 提供解决信息不对称、企业治理和激励等问题的市场机制，如投资管理、收购与兼并、公司债券和股票上市等。

**金融各载体板块 —— “功能矩阵”** 实际中，各项金融功能是由不同的金融服务载体来实现的。各类金融服务载体可粗略分为八个板块：（1）央行（货币、支付结算系统等）；（2）金融市场（债券、证券化资产、股票、金融衍生品等）；（3）银行（商业银行、信用社、信用卡、信托等）；（4）保险；（5）基金及其它投资服务；（6）投行、券商、投资顾问及其他金融中介机构；（7）信息、评级/征信、咨询、金融法院、会计事务所及其它支持机构；（8）金融监管机构。

根据以上各类金融服务载体的金融功能，得出表 1 中的功能矩阵：其中每列代表一类载体（共八类），每行代表一种金融功能（共七种），加号数反映每类载体在发挥此项功能中的重要程度。

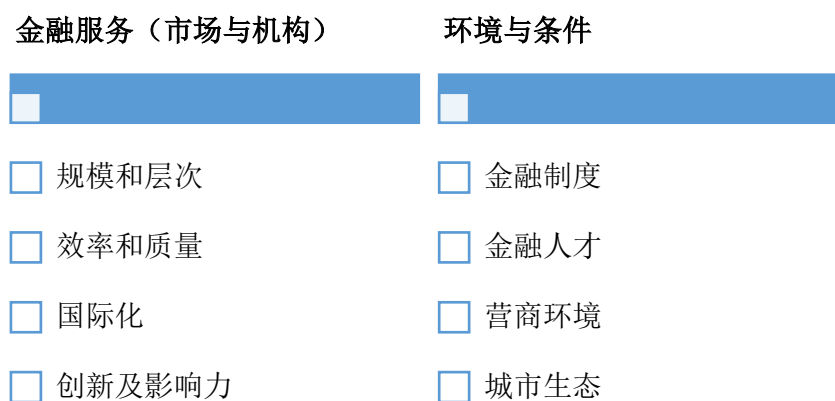
**表 1：各金融服务载体板块的金融功能**

功能	载体							
	央行	市场	银行	保险	基金	券商	信息/支持	监管
支付/结算	+++	+	++		+			
规模投资		+++	+++	+	+	++	+	
配置资本		+++	+++	++	++	+	+	
风险		++	+	+++	++	+	++	+
流动性	+	+++	+		+++	++		+
价格发现		+++	+	+	++	++	++	
信息/治理/激励		+++	+		+	+++	++	+

在金融功能矩阵的基础上，我们的评估体系分成两大部分：金融服务和环境

条件。其中，**金融服务**主要包含金融市场、金融中介机构和相关的支持机构，从其功能出发考虑四个维度：规模和层次、效率和质量、国际化、创新及影响力；**环境与条件**也包括四个维度：金融制度、金融人才、营商环境、城市生态。

图 1. 基于金融功能矩阵的国际金融中心评估体系



该评估体系由 103 个数据指标构成，所有数据均来自公开渠道，包括各国统计局、金融监管部门、相关金融协会和 BIS、世界银行、IMF 等国际经济组织。

### 三、上海国际金融中心建设进展评估

本课题选取国内和国际两组金融中心作为参照，按照上述评估框架进行比较，对上海国际金融中心的建设情况进行评估。其中，国内金融中心为北京、深圳和香港（境外），国外为纽约、伦敦和东京。这样的选择兼顾国内外竞争、可比性和中长期目标。

虽然过去十几年上海国际金融中心建设的成就有目共睹，在最新发布的 GFCI 金融中心排名中上海已位居全球第三，从长远来看，我们需要更好地了解相对于其它领先的国际金融中心，上海的差距和挑战在哪里，以便于明确下一阶段的发展方向。

#### （一）金融市场体系建设

上海金融市场体系建设在过去的十余年中取得了很大的成就，形成了品类齐全、交易活跃的市场体系，与境外市场的互联互通也不断增强，市场参与者结构也在逐渐丰富和优化，海外投资机构近年来也有更多的机会参与到股票和债券市

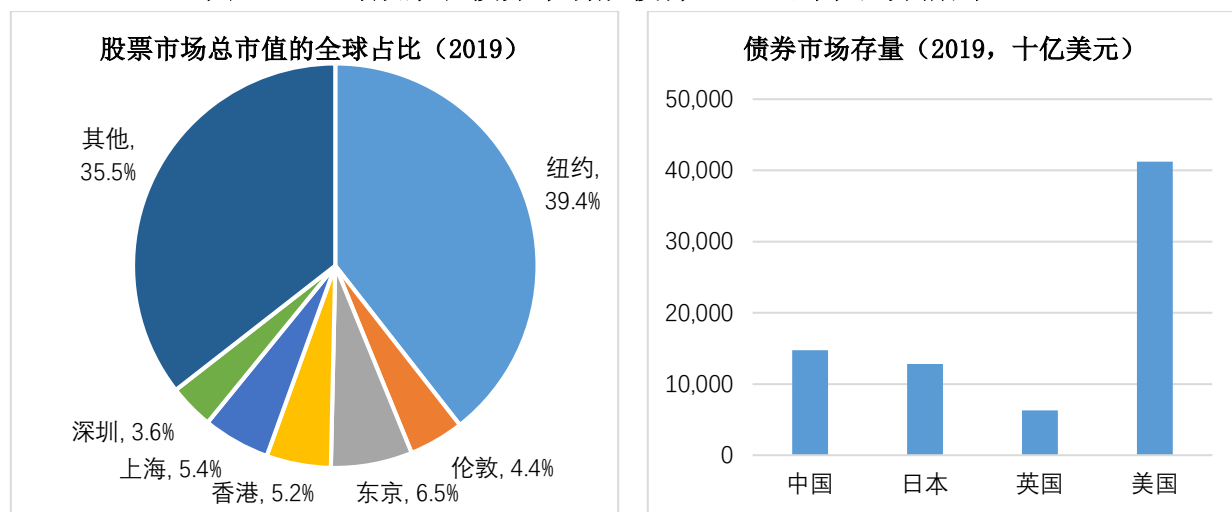
场。然而，上海金融市场体系的结构还需进一步平衡，市场定价机制和交易有效性仍有很大改善的空间，金融衍生品市场和场外市场需进一步发展，不同板块和不同层次的金融市场之间的联动和互通还需加强，市场的国际化程度有待进一步提升。

### 1. 上海金融市场体系已逐步完善，多个板块的规模已位于世界前列

金融市场主要板块，包括股票、债券、证券化资产、金融衍生品、外汇、票据以及商品期货，都已落地上海。

上海股票和债券市场规模都已经达到了世界前列。2019 年底，上海证券交易所的股票市值规模已名列全球前三；我国的债券市场规模已达 97.11 万亿元，位居全球第三、亚洲第二，绝大多数交易发生在上海（银行间市场与上海证券交易所）。其中，公司信用类债券存量从 2009 年底的 2.32 万亿元增加至 2019 年底的 18.46 万亿元，位居全球第二、亚洲第一；资产支持证券存量也从 2009 年底的 234 亿元增加至 2019 年底的 3.58 万亿元；其它种类的债券也已开始试点。

图 2. 上海股票和债券市场规模都已经达到了世界前列



在商品期货方面，2019 年上海期货交易所交易合约数全球排名第四，为企业通过套期保值等手段管控风险提供了工具和渠道，对稳定实体经济的要素价格起到了显著的作用。上海黄金交易所黄金交易量也稳居全球第三。

此外，场内股指和债券期货等金融衍生品和场外利率和外汇衍生品，在过去的十余年里从无到有，发展迅速，但仍处于初级阶段。

## **2. 在上海的金融市场体系中，多层次的市场结构逐渐丰富**

科创板于 2019 年 7 月在上海正式开市，试点注册制，并在发行、定价等一系列关键制度上进行了市场化改革的突破，为存量市场的改革积累了丰富的经验，对整个资本市场的改革创新具有重要的探索意义。上海股权托管交易中心经过 8 年多的发展，已形成“一市三板”的市场格局，为上海及长三角地区非上市公司股份转让提供了可行的途径。

## **3. 上海金融市场与境外市场的联通有所突破，金融市场的对外开放程度大幅提升**

随着“沪港通”“债券通”“沪伦通”等陆续开放，上海金融市场的对外开放程度大幅提升。2019 年北上沪股通成交总额达 4.99 万亿人民币，占上海 A 股市场总成交额的 9.21%，为 2015 年的十多倍。而 2017 年 7 月开启的债券通则为境外投资者直接进入债券市场打开了通道，越来越多的境外投资者参与到银行间市场的交易。2019 年 6 月，沪伦通正式开通，华泰证券发行的沪伦通下首只全球存托凭证（GDR）产品在伦交所挂牌交易，这是我国资本市场与境外发达资本市场之间互联互通机制的又一全新示范性尝试。2019 年 6 月，中日资本市场正式开通 ETF 互通业务，两国基金公司分别通过现行 QDII 和 QFII 机制设立跨境基金，投资于对方市场具有代表性的 ETF 产品。

伴随着资本市场开放程度的增加，中国股票和债券逐步被纳入国际主流指数，极大推进了资本市场与国际接轨。MSCI、富时罗素、标普道琼斯在 2019 年先后将 A 股纳入其新兴市场全球基准指数，且纳入比例上限已经逐步提高到 15%-25%；债券方面，2019 年 4 月 1 日起，以人民币计价的中国国债和政策性银行债券开始被纳入彭博巴克莱全球综合指数，完全纳入后在该指数总市值中占比超过 6%；2020 年 2 月 28 日起，人民币计价的高流动性中国国债被纳入摩根大通全球新兴市场政府债券指数系列，完全纳入后中国国债将达到该指数 10%的权重上限；此外，富时罗素也已将中国列入其追踪资金量最大的富时世界国债指数的观察国家。

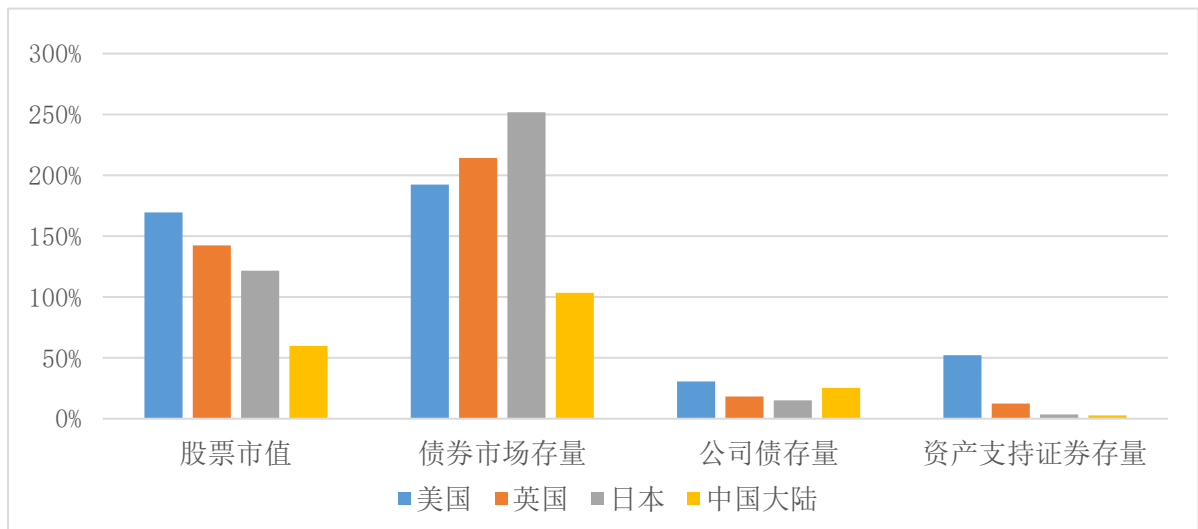
## **4. 金融市场服务实体经济的效率有待提高，市场运行机制有待进一步完善**

总体来说，我国的直接融资市场的比重相对较低。图 3 显示了美国、英国、日本和中国主要金融市场规模与 GDP 的比例，即使是相对比较发达的股市，我国的规模仅为美国的 1/4，而我国的经济规模（以 GDP 计）约为美国的 2/3。加之

上海只占我国股市的一部分，而美国股市则主要集中在纽约，上海和纽约之间的差距会更大。在其它主要板块和层次方面，如公司债和证券化资产，两者之间的差距更为明显。

在金融市场的效率方面，各个市场普遍存在着各种形式的壁垒、制约和干预，增加了交易成本；加之缺乏足够的高质量机构参与者，难以形成高效的市场机制，很大程度上阻碍了这些市场在流动性供给、价格发现和风险管理方面的功能发挥。以股票市场为例，市场效率缺失的一个体现是市场波动巨大，A 股市场的波动率是其它成熟市场的近三倍，却并没有带来高于其它市场的收益。本应作为经济发展晴雨表的 A 股市场，其收益轨迹并未反映出中国经济高速发展的特征、给投资者带来应有的回报。

图 3：主要金融市场规模占 GDP 的百分比（2019）



### 5. 金融市场各板块的发展并不平衡，市场渗透力尚有较大提升空间

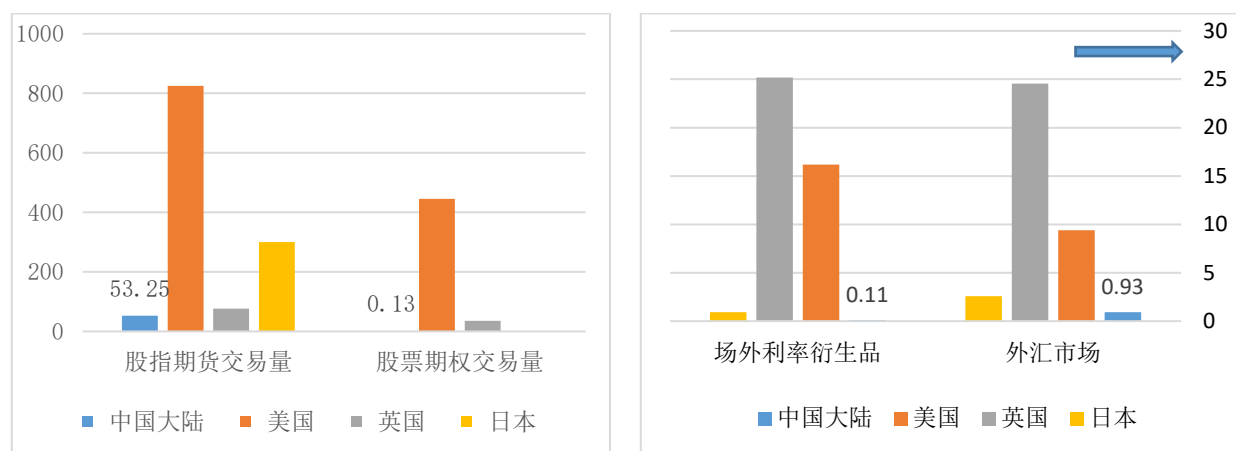
从体量和发达程度上来看，公司债、证券化资产等市场主要板块仍落后于股票市场。作为企业长期融资的渠道和提高效益的手段，我国的公司信用债市场虽然近几年发展迅速，但整体水平仍有很大提升的空间（如图 3 所示）。虽然证券化资产已成为资本市场的重要板块，这几年市场规模增长较快，尤其是上海证券交易所主导的企业资产证券化，但总体来说与我国经济体量相比还有很大差距。

金融衍生品市场在品种、规模等方面都远落后于发达市场。作为现代金融市场的重要组成部分，金融衍生品市场在各主要国际金融中心都占据着关键位置，

为企业和机构提供了管控风险的有效工具，也为金融市场增加了价格发现的渠道。然而，如图 4（左）所示，我国金融衍生品市场的规模和品种都很有限。以股指期货为例，美国的市场规模遥遥领先，日本第二，大体都与它们的股市规模相匹配；我国股市总体规模超过日本，而股指期货的市场规模却不足其 1/5。若看股票期权，我们和美国的差距更大，且不及英国。

**图 4：金融市场规模国际比较：衍生品和外汇市场（2019）**

（股指期货和期权交易量的单位为百万张；场外利率衍生品和外汇市场单位为万亿人民币）

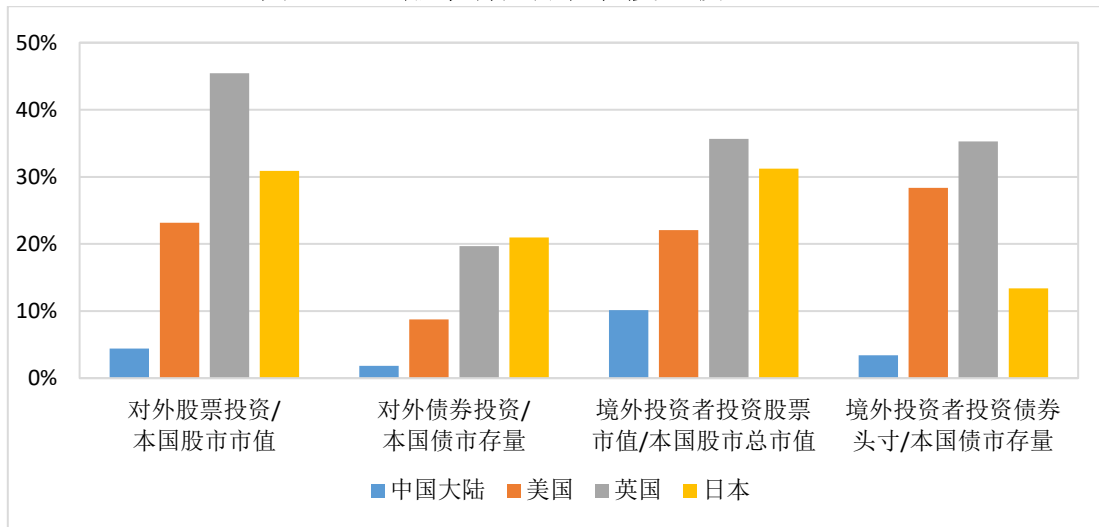


就金融市场的层次而言，我国资本市场的深度和渗透力都很不够，这突出表现在场外市场的薄弱，如 VC 和 PE 市场、场外金融衍生品市场。以场外利率掉期合约为例，它作为管理利率风险的重要工具，早已成为全球规模最大的场外衍生品种类，总名义规模超过 300 万亿美元。如图 4（右图）所示，我国的市场交易量远低于美国和英国（主要集聚于纽约和伦敦），相对于我国的经济体量，这些市场还有很大的发展空间。由于这些利率和汇率衍生品能为机构和企业提供必需的利率和汇率风险管理的工具，它们的缺失会大大地削弱金融服务实体经济的功能。

## 6. 上海金融市场开放度与其他主要国际金融中心相比仍然较低

由于资本账户的管制，中国金融市场开放度与美国、英国和日本相比仍然较低，其制度、规则、监管都缺乏充分开放和国际化的特性。这些都反应在我国居民的全球资产配置程度非常低，海外投资者在中国的投资占比也很低，尤其是至今还没有境外公司在中国 A 股市场上市。（见图 5）

图 5： 金融市场国际化程度比较（2019）



## （二）金融机构和业务体系建设

在过去的十几年里，上海的金融机构体系逐步健全，金融中介业务规模持续扩大，各类国际金融机构和合资公司不断入沪，形成了金融业态和机构的集聚效应。但是，各类金融机构的功能效率以及核心竞争力还有待加强，国际化程度仍比较低，各类金融机构的发展程度还不平衡，基金等资产管理行业和保险行业的渗透率尚有很大的增长空间。

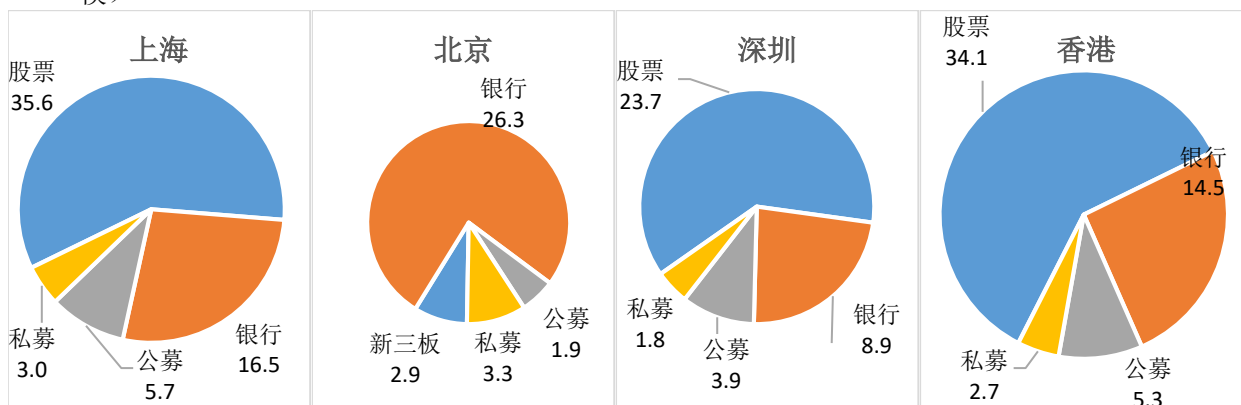
### 1. 上海金融机构和业务的门类比较齐全，持牌金融机构和合资金融机构的数量均为境内领先

由于中国各类金融证券的主要交易中心和市场集中于上海，上海的金融机构和业务的门类也比较齐全。2019 年末，上海拥有持牌金融机构 1659 家，超过北京和深圳。即使总部设在其它城市的大金融机构，如各大银行和保险公司，也多在上海有相当规模的分支机构。在与资本市场相关的金融机构方面，上海更具有很大优势。以公募基金为例，2019 年末上海拥有 57 家公募基金公司，管理的资产规模占全国的 26%，超过北京和深圳（如图 6 所示）。然而，上海的股权投资和创业风险投资机构的数量和规模逊于北京与深圳。



**图 6：中国主要金融中心金融资产规模比较（万亿人民币，2019）**

（股票=股票总市值， 银行=银行总资产， 公募=公募基金资产规模， 私募=私募基金资产规模）



在境内主要城市中，上海的国际化程度最高，对外资机构设立合资或分支机构的吸引力较大。例如，在 2019 年末，上海的合资基金 23 家，占全国的 23%，合资证券公司 8 家，占全国的 53%，大大超过北京和深圳。截至 2019 年年底，上海外资金金融机构的数量已超过 510 家。在沪外资金金融机构充分发挥跨境业务的运营优势，与母行集团大力开展境内外业务协作，为中资企业“走出去”持续提供全方位金融服务。此外，金砖国家新开发银行、全球中央对手方协会等国际金融组织业纷纷落户上海，为上海国际金融中心添加了更多的国际内涵。

## 2. 上海金融机构的发展也存在着结构不平衡问题

上海明显存在着银行独大的格局。上海的银行资产规模远高于纽约、伦敦和日本三个国际金融中心（约为纽约的 2.3 倍），反映了目前我国金融体系仍以银行为主导的现状。

在保险、券商、投资管理等各主要机构板块上，上海和纽约相比仍有很大的差距，其中，公募基金管理资产额不到纽约的 1/10。就金融服务机构而言，上海的专业服务机构数量和规模都与其国际金融中心地位不相称。

## 3. 各类金融机构的市场化程度以及核心竞争力还有待加强，基金和保险行业的渗透率还有很大的增长空间

在功能效率方面，金融市场和中介及服务机构在成熟度（如业务规模/GDP）、自由度（如市场参与壁垒和限制）、服务覆盖率（如保险投保率）等方面，相对于发达市场都仍有很大的落差。如表 2 所示，我国公募基金的深度（即其规模与

GDP 之比) 大大低于发达国家市场的水平, 反映了基金管理行业还有很大的增长空间; 保险行业服务的深度和密度也都远低于国际发达市场的水平。

**表 2: 公募基金与保险行业的深度与密度跨国比较**

	中国大陆	美国	英国	日本
公募基金规模/GDP (2018)	13%	102%	60%	36%
保险深度 (2018)	4.2%	7.1%	10.6%	8.9%
保险密度 (美元, 2018)	406	4481	4503	3466

银行 (尤其是国有银行) 规模偏大而服务质量和效率较弱, 为风险较大的中小企业提供贷款的能力有待提高。银行业的市场化运作机制不够充分, 因而限制了其服务实体经济效率的充分发挥。

由于监管干预过多, 市场化机制不健全, 证券公司开展市场化程度较高的各类金融业务 (如并购重组、创新和增长型企业的估值和上市、各类资产的证券化、为实体企业规避风险的场外衍生品等) 的能力较弱, 难以为实体经济提供亟需的金融服务。

#### **4. 各类金融机构的国际化程度有待提升**

由于市场制度和资本账户开放程度的限制, 上海金融机构的国际化程度还有很大的提升空间, 包括全球资产配置 (如居民海外市场投资)、市场参与 (如国际机构登岸)、内向融资 (如外企国内上市) 等在内的国际业务, 都比较缺失。整个金融中介行业的开放和国际化程度仍非常有限; 国际竞争的缺乏使得行业的业务模式、覆盖、质量难得提升, 形成了关门唱“地方戏”的局面。

#### **5. 上海的律师、会计师事务所以及评级机构等支持服务机构数量较少, 服务的深度、质量和效率还有很大提升空间**

上海的金融支持服务机构 (信用评级机构, 法律事务所和会计师事务所等) 的数量比纽约和伦敦要少很多, 与国内金融中心相比, 上海这类机构的数量均不及北京。没有一定数量的服务机构就难以提供有质量的服务, 而提升服务的专业度对吸引金融机构和业务应有很大的帮助。

### **(三) 金融服务基础设施建设**

上海在金融服务基础设施的建设和完善方面取得了突出的成绩, 完成了多项

金融信息系统和市场交易系统之间的互联互通，具有较为完备的支付清算系统和机构，人民币跨境支付系统（CIPS）的运行提升了上海为人民币提供跨境支付和清算服务的能力。

### **1. 上海完成了多项金融信息系统和市场交易系统之间的互联互通，有助于提高金融服务的效率**

场外交易系统是开展场外证券业务的重要基础设施。2018年1月，证监会发布《证券期货业场外市场交易系统接口》金融行业系列标准，通过证券公司与场外柜台系统的互联互通，为市场参与者及合格投资者提供私募产品注册、询价报价、发行转让、份额登记、资金结算、信息服务等核心功能服务。央行和证监会联合发布的2018年第14号公告则有助于逐步统一银行间债券市场和交易所债券市场评级业务资质，加强对信用评级机构监管和监管信息共享，推进了银行间债券市场和交易所债券市场的互联互通。

### **2. 上海的支付清算系统和机构较为完善，人民币跨境支付系统（CIPS）的运行提升了上海为人民币提供跨境支付和清算服务的能力**

上海支付清算体系主要由大额实时支付清算系统、小额批量支付清算系统、上海区域性票据交换系统以及中资商业银行行内汇总系统组成。此外，上海还有全国性的城市商业银行资金清算系统、中国银联信息处理系统和相关全国性金融市场的内部结算系统。上海清算所、清算总中心上海中心、跨境银行间支付清算（上海）公司、中央国债登记结算公司上海总部等机构为金融提供了高效的登记、托管、清算、结算等服务。支付宝在上海的落户也大大提升了上海作为全球移动支付清算中心的地位。

在支付清算的国际化方面，CIPS一期和二期在上海的建成和上线运行强化了上海为全球金融机构人民币跨境和离岸业务提供资金清算和结算服务的能力，提升了人民币跨境支付清算效率，为人民币国际化提供了有力支持。

## **（四）金融发展环境和条件建设**

国际金融中心的建设需要有良好的金融发展环境和吸引人才的优惠条件来保障。上海近年来在金融执法、营商环境、城市建设、人才聚集等方面取得了长足的进步。然而，金融制度环境的封闭和人民币国际化进程的延缓影响了上海金

融中心的国际化程度，而来自香港和深圳在税率和金融人才政策方面的竞争给上海带来了一定的挑战。

### 1. 金融法治环境建设进展斐然，包括金融审判庭、金融仲裁院、金融法院的金融执法体系逐步完善

《上海国际金融中心法治环境建设》白皮书的推出，为上海国际金融中心建设创造了良好的法制基础。金融审判庭、金融检察处、金融仲裁院和金融法院的相继成立，完善了解决金融交易纠纷、惩罚金融犯罪的金融执法体系，而人民银行金融消费者权益保护局、金融消费纠纷调解中心的设立保障了金融消费者的权益，有助于金融消费市场的规范和繁荣。

### 2. 上海的营商环境近年来有很大提高，但仍有改进空间

上海在伦敦金融城营商环境子项的排名优于北京和深圳，甚至东京（如表 3 所示），和领先的国际都市的差距也在缩小，反映了近年来上海营商环境的改善；然而上海在世界银行公布的营商便利指数排名中，在 2019 年虽有了很大提升，但仍相对靠后，上海的营商环境优化仍然任重而道远。

表 3：各个城市营商环境指标（2019）

	上海	北京	深圳	香港	纽约	伦敦	东京
营商便利指数排名**	31	31	31	3	6	8	29
新开企业所需天数**	9	8	N/A	1.5	4	4.5	11.5
新开企业所需审批程序数**	4	3	N/A	2	6	4	8
伦敦金融城营商环境排名	7	>15	>15	3	1	2	13

注： \*\*表示该数据指标是国家或地区层面的。

金融中心的城市生态环境对吸引国际企业和高端人才也是很重要的。我们在评估时选取了一些可比的、与金融中心相关性较高的指标，评估结果列于表 4。上海在国际金融中心的城市基础设施中的排名相对较高，而上海的国际学校数量在境内三个城市里也是最多的，有利于吸引国际人才。

金融中心的效率在一定程度上依赖于信息传播的速度，而现代社会信息的传播主要依靠网络。我们用网络社会城市指数排名作为衡量各个金融中心信息效率的一个指标。从该指标来看，中国大陆的城市排名相对靠后，而上海的排名接近

北京，高于深圳。

**表 4：各个城市城市基础设施等指标（2019）**

	上海	北京	深圳	香港	纽约	伦敦	东京
GFCI 城市基础设施排名	5	7	>15	2	1	3	6
国际学校数量	98	86	30	N/A	N/A	N/A	N/A
网络社会城市指数排名	31	29	>40	14	7	2	9

### 3. 金融制度环境的封闭和资本账户的不开放是建设国际化金融中心的重 大制约

由于近年来国际环境的一些风险因素，人民币国际化与资本账户的可兑换性的步伐有所延缓，这在相当程度上制约了上海金融中心的国际化及其对外影响力和辐射力。从衡量资本账户开放程度的 Chinn-Ito 指数来看，中国仅为 0.166，远低于美国、英国和日本（均为 1）。

### 4. 上海的金融人才建设依然任重道远

建立国际金融中心最为关键的一个因素是金融人才，尤其是高端人才的聚集。如表 5 所示，纽约、伦敦和香港金融从业人员的数量占有所有从业人员之比远高于上海。而从金融人才的质量指标来看（如持有 CFA 证书的人数），上海也低于其它国际金融中心，略高于北京和深圳。真正熟悉国际运作的高端金融人才更是非常稀缺。

**表 5：城市金融人才指标（2018）**

	上海	北京	深圳	香港	纽约	伦敦	东京
金融从业人员占比	3.00%	4.28%	2.04%	8.11%	5.44%	6.49%	5.13%
CFA 持证人占比	0.50%	0.26%	0.23%	3.01%	1.38%	1.03%	0.14%
CPA 占比	1.78%	2.46%	4.25%	19.19%	8.42%	15.46%	5.37%

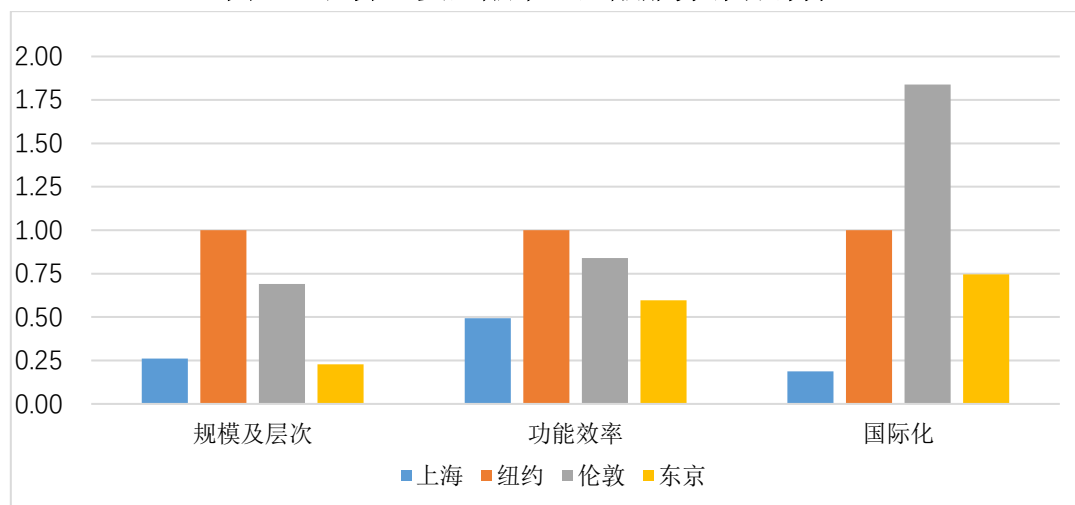
吸引金融人才的一个重要因素是优惠的个人所得税税率，而上海适用于高端人才的最高边际税率相当高，仅次于东京，而且最高边际税率的起征收入也较低。香港是上海在高端金融人才方面的主要竞争者，香港的个人所得税率最多不会超过 17%，在主要金融中心中最低，具有很大优势。

## （五）综合评价

### 1. 金融服务体系

结合我们的评估体系，综合金融市场、中介和服务机构在规模、效率和国际化三个维度的分析，给出上海金融服务体系的综合得分，并与纽约、伦敦和东京进行比较，如图 7 所示。与纽约、伦敦和东京相比，上海在各个维度上都仍有很大的提升空间。上海在市场规模和层次方面与东京的距离相对较小，但在功能效率和国际化等方面还有相当的距离。

图 7：世界主要金融中心金融服务综合评分（2019）

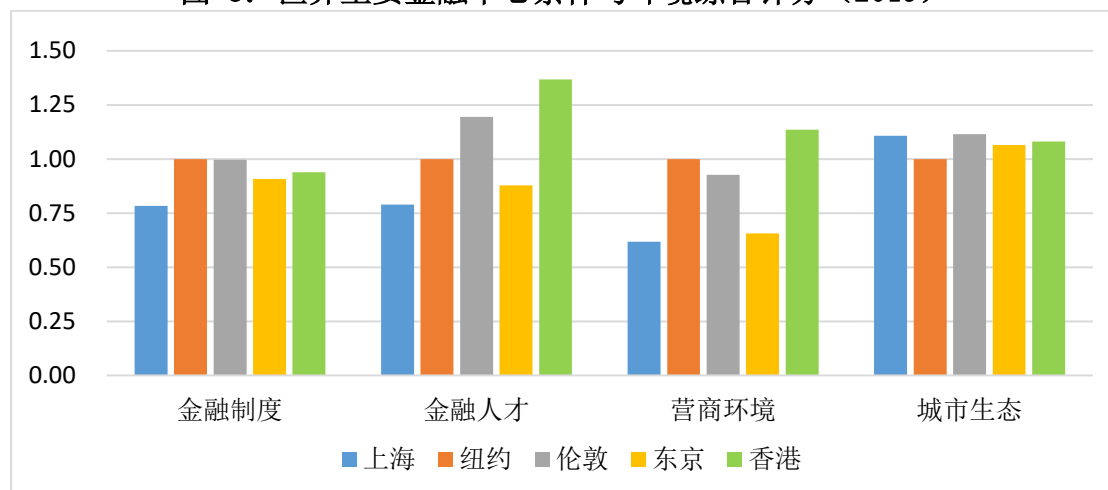


注：具体打分以纽约为基准，即纽约在各个维度上的得分均计为 1。

### 2. 金融服务体系

在与国际金融中心建设相关的环境和条件方面，我们比较了上海与纽约、伦敦、东京和香港基于各项指标的综合得分，如图 8 所示。上海在金融制度、金融人才和营商环境三个方面，与东京接近，但都低于纽约和伦敦，说明上海在这三个方面有较大的改进空间；在城市生态方面，与其他几个中心接近，说明上海在金融中心的外部环境建设中已取得了长足的进步。同时，我们也看到香港在金融中心的环境和条件方面尤为领先，除了在金融制度方面略低于纽约以外，在所有方面都超过了纽约和伦敦，更远高于东京，这为上海提供了重要的对标参照。

图 8：世界主要金融中心条件与环境综合评分（2019）



注：具体打分以纽约为基准，即纽约在各个维度上的得分均计为 1。

#### 四、结论

根据“19号文”的要求，上海应在2020年建成“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”。在过去的十余年里，上海国际金融中心建设已取得了巨大成就，形成了具有相当规模、功能完备的多层次金融市场体系以及高度聚集、门类齐全的金融机构体系，外资金融机构不断涌入，海外投资机构通过境内外市场的互联互通等多种渠道参与资本市场的程度持续提升。随着金融发展环境的不断改善，城市基础设施建设和营商环境的持续改良，自贸区试点措施的继续推进，上海正成为中国金融创新发展的摇篮，以及为“一带一路”战略提供金融支持的桥头堡。

上海作为金融中心的重要性、国际声誉与影响力已得到充分的国际认可。在最新的“全球金融中心指数”（GFCI）的排名中上海已升至全球第3，超过了东京，仅次于纽约和伦敦。显然，上海已经成为一个被国际认可的主要国际金融中心。

然而，相对纽约、伦敦等全球国际金融中心，上海金融市场的对外开放和金融业务国际化程度还需提高，市场定价机制仍不完善，辐射亚洲乃至全球的金融服务能力还比较欠缺，集聚和配置全球金融资源的能力尚不足。作为真正意义上的国际金融中心，上海仍需在金融中介和专业服务的质量和效率、资本和业务的真正国际化、金融发展环境的改善、人才集聚条件的优化等方面争取重大突破。