

# 如何突破上海自贸区的金融困境？

林采宜 吴齐华

## 1. 自贸区金融服务业面临的困境：

从 2013 年 9 月揭牌至今，上海自贸区诞生已经一周年，一年来，金融机构增加 2300 多家，占区内新注册企业的 24%；但业务总量却没有出现相应的增长，自贸区金融业务的发展面临以下三大困境：

- 1) 区内金融业务零增长。2014 年 9 月，自贸区的贷款余额 823 亿，同比零增长。而同期上海地区银行业的贷款余额增幅为 6.9%。相比之下，自贸区金融业务增长明显落后于区外；
- 2) 金融改革开放的政策节奏缺乏协同。自贸区金融政策政出多门，金融开放的相关配套政策出台步调不一致，细则操作不到位；
- 3) 税收及相关金融政策缺乏国际竞争力。目前全球有 60 多个离岸金融中心，与其他离岸金融中心相比，上海自贸区缺乏具有吸引力的税收政策和其他优惠政策吸引国际资本、机构和人才进入自贸区。

## 2. 自贸区金融制度改革必须突破的三个选项：

- 1) 统一立法，提升自贸区金融法律层级。加紧建立和完善适用于全国自贸区的法律法规体系规划和制定，为自贸区金改创新提供顶层制度保障；
- 2) 在监管机制上建议先破后立，设“自贸区金融事务管理局”尝试大金融监管模式，主动适应国际普遍通行的混业监管模式；
- 3) 自贸区的金融制度和政策设计应该具备国际竞争力（如下表）

方向	对离岸金融业务的政策扶持
利率市场化	离岸存贷利率全面利率市场化（但不得用于投资境内项目或借助担保、保证等形式回流）
金融业务扶持政策	<ul style="list-style-type: none"><li>· 对于金融机构离岸业务所产生的收入免征营业税</li><li>· 免除离岸存款的准备金缴纳义务</li><li>· 减或免离岸业务凭证、合同的印花税</li></ul>
业务与创新	修改离岸金融业务管理的相关制度，扩大中资银行离岸业务试点，允许符合条件的外资金融机构合法开展离岸金融业务（外资银行离岸银行业务现行管理办法中未明确）
人才引进	<ul style="list-style-type: none"><li>· 减免自贸区内工作的外籍金融人才工资薪金个税；</li><li>· 外籍金融人才来自境外的收入部分免征所得税；</li><li>· 鼓励国内与海外专业机构在自贸区内办学、设立医疗保健服务机构等；</li></ul>

## 一. 上海自贸区金融的行业困境

### 1. 金融机构数量的增长速度超过预期

2013年9月上海自贸区挂牌以来，金融界对上海自贸区金融改革与开放的政策预期较高，区内金融机构数持续超常规增长：截至2014年5月底，区内金融机构总数达到2297家，占到全区新设企业家数的24%，已完成2015年产业规划指标的60%以上（图表1），其中持牌类金融机构达57家，融资租赁股权投资类金融机构321家，金融信息服务、投资与资产管理等金融相关企业1919家；在国际金融交易平台建设方面，上海金交所黄金国际板已于2014年9月投入运行，上海国际能源交易中心、上海国际金融资产交易中心、大宗商品国际交易平台以及跨境清算平台等多个金融创新平台均已完成或进入了启动阶段。

图表 1. 自贸试验区产业经济发展 2015 年预期指标（金融服务产业部分）

模块	指标	单位	2012 年基数值	2015 年目标值	说明
新兴产业发展	金融机构数	家	—	3700	2015 年金融机构达到 100 家，类金融机构达到 600 家，与金融相关的企业 3000 家
	融资租赁资产规模	亿美元	25	150	力争 2-3 年试验期超过 150 亿美元，占全市比重超过 30%
	跨境贸易电子商务交易额 <sup>1</sup>	亿美元	—	1000	力争实现 20% 以上的增长

资料来源：《中国（上海）自由贸易试验区产业规划》（上海自贸区管委会）

### 2. 自贸区金融业务起步难

在金融机构快速落地自贸区的同时，区内金融业务的发展却总体低于预期：截至2014年9月，自贸区的贷款余额823亿，同比零增长。而同期上海地区银行业的贷款余额增幅为6.9%。相比之下，自贸区金融业务增长明显落后于区外，缺乏有效商业模式和业务来源成为自贸区金融机构面临的普遍性问题。

## 二. 影响自贸区金融改革进程的因素

上海自贸区是我国金融开放创新先行先试的重要载体，具备国际传统意义上的“自由贸易园区”（FTZ）与“金融自由区”的双重属性。在《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（以下简称《总体方案》）公布后，各界高度聚焦上海自贸区“探索资本项目可兑换、利率市场化、金融服务业开放”等改革内容，但过去的一年实践中，上述改革内容的政策及其实施细则出台的速度总体低于预期，影响改革进程的因素主要体现在：

### 1. 现有管理机制影响决策效率

根据《总体方案》，上海自贸区目前采用的是中央与地方共同管理的双层架构，基本沿用我国先前的保税区管理体制：各地自贸区设立、宏观决策由国务院部委（派驻机构）及对应直属机构和单位负责，区内行政管理与开发工作交由地方政府负责，管委会作为当地政府派出机构负责具体事务执行与协调。现有管理机制存在以下问题：

（1）上海定位于我国“金融改革开放的试验田”，金融改革开放的政策却节奏缺乏协同。自

<sup>1</sup> 经备案并有互联网支付业务许可的上海注册成立支付机构获准从事跨境人民币支付业务。

贸区金融政策分别由人民银行、外管局、商务部和行业监管部门等会同制定，一年多来，金融开放的相关配套政策出台步调不一致，细则操作不到位，严重影响了区内金融机构业务拓展与创新；

(2) 自贸区资金流动的开放性和离岸性需要严密合围的“金融围栏”加以规范，自贸区金融监管应纳入国家宏观审慎监管框架中去，完整性与统一性必不可缺。而目前“一区一议”的监管原则不利于金融资源与金融监管协调统一。从目前各地筹备自贸区的情况来看，地方政府是具体方案的制定与推动者，在利率、汇率改革和资本账户开放的路径、先后次序上“一区一议”，增加了自贸区金融体系未来在全国范围内复制与推广的难度。

## 2. 金融制度改革缺乏协同性，具体细则落地慢

由于金融领域相关法律调整没有及时调整到位，自贸区目前的金融法律总框架的形成仍然有赖“一行三会”、外管局等金融监管机构分头研究和出台部门规章。就自贸区金融政策进展而言：

2013年12月2日，《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》(央行30条)出台，纵观其随后陆续出齐的七条细则，重要制度突破体现在FT账户体系建立，为后续跨境融资便利化、资本项目可兑换改革试验提供了重要载体，但由于FT账户与境内结算账户的资金流动仍按跨境业务实施管理，FT账户的资金和业务便成为“无源之水”，其离岸业务的功能受到严重抑制。

与此同时，行业发展方面的部门细则仍处于酝酿阶段，业务管理办法均未落地，包括：区内民营银行、金租公司等金融机构的准入门槛、区内银行业金融机构存贷比监管指标调整办法、跨境投融资业务与离岸金融服务办法(银监会)；区内单位和个人双向投资境内外证券期货市场具体规定(证监会)；区内保险机构跨境再保险业务及跨境投资范围与比例(保监会)等均无明确规定。区内金融机构在缺乏明确法律指引的情况下难以有效拓展业务。

图表2 中国(上海)自由贸易试验区金融支持政策一览(截至2014.6)

部门	政策	主要内容/要点	出台时间
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》【央行三十条】	就创新自贸账户体系、投融资汇兑、人民币跨境使用、利率市场化、外汇管理和反洗钱提出原则性意见。	2013.12
	关于上海市支付机构开展跨境人民币支付业务的事实意见的通知(银总部发【2014】20号)	上海市注册成立并有互联网支付业务许可的支付机构在人行上海总部备案后可依法开展跨境人民币支付业务。	2014.2
	关于支持中国(上海)自由贸易试验区扩大人民币跨境使用的通知(银总部发【2014】22号)	就人民币境外借款、双向人民币资金池、跨境人民币集中收付、个人跨境人民币业务等作出具体规范。	2014.2
	关于在中国(上海)自由贸易试验区放开小额外币存款利率上限的通知(银总部发【2014】23号)	自2014年3月1日起放开试验区内居民的小额外币存款(300万美元以下)利率上限。	2014.2
	关于切实做好中国(上海)自由贸易试验区反洗钱和反恐怖融资工作的通知(银总部发【2014】24号)	要求各反洗钱义务机构全面落实通知规定的各项反洗钱和反恐怖融资制度措施。	2014.2
	关于印发《中国(上海)自由贸易试验区分账核算管理业务核算业务实施细则(试行)》和《中国(上海)	对上海地区金融机构建立试验区分账管理核算管理制度、自由贸易账户(FT)开立、账户资金使用与管理、业务风险管理与防范等进行了	2014.5

	自由贸易试验区分账核算业务风险审慎管理细则（试行）的通知（银总部发【2014】23号）	详细规定。	
银监会	关于中国（上海）自由贸易试验区银行业监管有关问题的通知（银监发【2013】40号）	鼓励中资、外资银行入区经营发展，支持非银金融机构和民营资本入区设立金融机构，支持区内金融机构推进跨境投资金融服务以及中资银行开展离岸业务等。	2013.9
证监会	关于资本市场支持促进中国（上海）自由贸易试验区若干政策措施	批准上海期交所筹建上海国际能源交易中心，支持符合条件的单位和个人双向投资境内外证券市场，支持证券期货经营机构设立专业子公司并从事大宗商品和金融衍生品柜台交易，允许区内企业的境外母公司发行人民币债券等。	2013.9
保监会	支持中国（上海）自由贸易试验区建设主要举措	支持保险公司设立区内分支机构和开展人民币跨境再保险业务、研究扩大保险机构境外投资范围和比例、支持区内试点设立外资健康保险机构等。	2013.9
外管局	支持中国（上海）自由贸易试验区建设外汇管理实施细则的通知（上海汇发【2014】26号）	简化经常项目收结汇和直接投资外汇登记手续，实行外资企业外汇资本意愿结汇、放宽对外债权债务管理、完善结售汇管理、区内融资租赁公司开展对外租赁业务调整为登记管理等。	2014.2

资料来源：监管部门网站

法律是改革的制度保障。人大常委会授权国务院在上海自贸区有期限停止有关法律规定的行政审批，是出于上海自贸区体制改革、模式创新与现行法律法规可能存在矛盾的现实考虑，同时也基于自贸区战略实施紧迫性，但只是一种特别措施和临时手段；而金融市场利率、汇率与投资领域等开放与管制更需要顶层设计与宏观指导，地方人大与政府推动作用有限。

## 案例 1 我国台湾地区“自由经济示范区”<sup>2</sup>制度建设与金融开放

### (1) “自由经济示范区”法制建设情况

台湾“自由经济示范区”的设立由台湾政府 2012 年提出，旨在通过更加自由开放的经济政策，为建立“自由贸易岛”，争取对外签署更多自由贸易协定(FTA)及加入“跨太平洋战略经济伙伴协议”(TPP)创造条件，从而加快台湾经济自由化和国际化发展，其战略诉求与我国设立上海自贸试验区基本一致，但制度建设步伐则要快得多：从第一阶段增修订现行行政法规到第二阶段统一立法启动的时间间隔仅为半年：(1) 第一阶段于 2013 年 8 月 16 日已正式启动，将现行的基隆、苏澳、台北、台中、高雄与桃园等“五海一空”自由贸易港区直接升级为自由经济示范区，制度体系的完善主要以现行自贸区法律法规增修订为主；(2) 第二阶段则于《自由经济示范区特别条例》立法(2013 年 12 月 26 日已经“行政院”通过，2014 年 3 月进入“立法院”法案审查阶段)通过后正式启动，为示范区申设(由“行政院”划设或由地方政府申设)、民间与政府合作开发和产业纳入与扩大开放打下法律基础。

### (2) “自由经济示范区”金融开放相关政策

台湾“金管会<sup>3</sup>”以“虚拟概念、法规松绑、全区开放、人财两留”为原则，通过业务分级与差异化管理方式，发展财富与资产管理业务，并依照交易对象不同规划开放各项金融业务与商品，拟定《金融业纳入自由经济示范区之规划方案》报“行政院”审核，主要内容如下：

- 1) 以外国人为交易对象，原则全面开放，由银行国际金融业务分行(OBU)及证券商国际金融业务分公司(OSU)提供相关金融服务。OBU 办理信托及衍生性金融商品业务，原则均能投资，不再限制(除：计价币别不得为新台币，投资组合内容不得涉及新台币计价金融资产等)，如：外国股票、认股权证、存托凭证、境外公私私募基金等；OSU 可办理的金融业务，原则与 OBU 类似，开放非居民以信托机制投资国外商品、办理非居民外币有价证券经纪业务商品、非居民衍生金融品及相关联接标的，简化 OSU 业务申办程序等。
- 2) 台湾本土专业投资机构投资限制亦大幅放开：放宽银行办理外国债券代理买卖业务范围、放宽证券商代理买卖外国债券业务客户对象范围并开放代理买卖外国债券债券品种范围(不以次级市场为限)等。
- 3) 根据“金管会”和业界的预计，方案得到实施后的五年内，可望增加银行业营业收入 300 亿新台币、证券业新增营业收入 400 亿新台币，综合所得税税收净增 27 亿新台币。

资料来源：台湾金融监督管理委员会

### 3. 对自贸区政策“可复制、可推广”的认识存在偏差

在海外，自贸区金融活动往往被定义为一个独立于其他领地的特殊活动，其金融市场和业务在国际资本流动影响下必然会带有离岸金融和跨境套利的性质，其监管要求与在岸金融市场有着很大的区别，即使在一些资本项目开放的国家(例如美国的 IBFs)，离岸与在岸金融业务在边界上也有着极为清晰的划分，其在金融政策制定和资金双向流动管制宽松度上通常采取双轨运行模式。

目前，我国资本、利率和汇率管制全面开放的时机尚未成熟，因此在理解中央要求的“可复

<sup>2</sup> 台“自由经济示范区”为马英九政府推行的“黄金十年”政策的重要组成部分，经当地立法院初审决定更名为“策略经济发展区”，为保持该区设立历史沿革与表述的一致性，专栏仍沿用“自由经济示范区”的称谓。

<sup>3</sup> 即“台湾金融监督管理委员会”简称，是台湾监督与管理金融事务与规划金融政策的部门。



制、可推广”上，地方政府、金融监管与其他相关部门站在各自出发点对于自贸区金改制度相容（融）性认识不够清晰，对金融领域开放程度、经验复制推广区域以及在岸与离岸业务发展的侧重点上的解读存在较大分歧。我们认为，上海自贸区金融试点经验与其理解成全国全局性的金融改革先行先试，不如理解成为中国更多涌现的“境内关外”地区建立特定金融环境做出改革指引。

## 案例 2 美国国际银行设施（IBFs）的金融隔离

### （1）IBFs 的概念

“国际银行设施”（IBFs）是美国重要的离岸金融形式（在岸型离岸金融市场），指经美联储批准，由美国境内银行、在美国注册的外资银行分支机构以及艾奇法公司（Edge Act Corporation）向美国非居民提供存贷款等金融服务的账户系统。

### （2）IBFs 的监管目的与要求

**监管目的：**作为经济与金融开放度最高的经济体，美国仍然选择了内外分离性的离岸金融市场模式（如纽约）。美联储为防止境内银行体系资金脱离本国金融监管，制定了严格的金融监管制度确保存放在 IBFs 中的美元与境内美元相隔离，防止监管套利。**IBFs 禁止/限制业务：**

- 1) 禁止 IBFs 为美国居民提供服务，服务对象仅限于美国非居民和 IBFs 同业。
- 2) IBFs 对非银行外国居民和企业的存款必须达到 2 天以上才能转账和取现，且存款额度不得低于 10 万美元。
- 3) 禁止 IBFs 发行可转换工具，防止 IBFs 利用此类工具与美国境内机构在二级市场交易，阻断离岸资金流入本国金融市场的途径。
- 4) IBFs 对外国非银企业经营存贷业务须遵循资金外用原则，贷款用途必须用在美国以外的经营活动上。
- 5) 允许 IBFs 与其他金融机构进行二级市场交易，但必须遵循资金外用原则，任何机构不得对 IBFs 在二级市场交易的可转换工具进行承兑和担保，防止离岸资金变相投资国内项目

资料来源：冯润祥 辛然《美国国际银行设施：发展与启示》

## 4. 要改革≠不要政策

自贸区将是中国参与世界竞争合作的一个重要平台，这就要求自贸区制度环境必须与国际标准接轨，符合国际惯例与准则，且具备国际竞争力，这样才能吸引海外金融资源流入，促进中国经济结构转型和产业升级，从这个角度来理解，“要改革”不等于就“不要政策”。

在金融领域改革试点方面，在明确自贸区“一线”和“二线”金融业务边界的基础上，金融监管部门需要加快试验区内投融资汇兑和人民币跨境使用便利化的政策探索，尽快形成与国际规则接轨的金融制度框架：自贸区的金融制度和政策设计上即使不建成“洼地”，也不能脱离全球金融服务体系要求、建成缺乏国际竞争力的“高地”，至少应该建成符合国家金融宏观审慎管理目标、有效服务实体经济、与现有国际金融中心站在同等起跑线的“金融开阔平地”<sup>4</sup>。

<sup>4</sup>从国际比较的角度来看，上海自贸区目前金融支持力度即使与亚洲主要金融中心相比存在较大差距

### 案例 3 亚洲国际/区域金融中心金融政策

(1) **新加坡:** 目前新加坡境外金融中心有 100 多家银行经营“亚洲货币单位”(ACUs), 其中离岸银行约 50 家, 新加坡为发展离岸金融中心业务所采取的政策包括:

**ACUs 业务税收优惠:** 获准经营的银行以独立账户的形式处理国际货币资产与负债, 无需缴纳准备金和存款保险, 免除大额可转让存单(CD)印花税; 投资 ACUs 的个人和公司免税; ACUs 利得税降至 10%;

**放宽外资金融业务权限:** 取消外资对银行持股 40% 上限; 符合资格离岸银行新元贷款上限由 3 亿新元提高至 10 亿新元; 离岸银行新元贷款额度上限由 5000 万新元提高到 7000 万新元; 外资机构为新加坡投资者处理最低交易额降至 50 万新元; 允许 ACU 通过货币互换安排获得新元; 证券交易佣金自由化;

**开放金融市场:** 成立新加坡国际金融交易所(SIMEX); 鼓励外资证券行投资新加坡, 积极吸引外国公司到新加坡发行股票、债券及其他证券; 积极开发新金融衍生品, 提升新加坡资本市场国际影响力。

(2) **台湾:** 为配合“自由经济示范区”经济开放政策的推行, 台“金管会”根据相关开放事项修订了 18 项金融法律法规并适用台湾全境, 除放宽了 OBU(国际金融业务分行)业务范围外, 2014 年首次开放并核准了首批 12 家 OSU(国际证券分公司), 准予 OSU 对境外投资人和本国专业投资机构提供各项外币有价证券的金融服务。

**主要业务内容:** 参见本文案例 1 相关内容

#### 金融扶持政策:

**OBU:** 无需缴纳存款准备金, 除非总行所在国监管要求无须计提坏账准备;

对台境内个人、法人、政府机关或金融机构业务往来除外, 国际业务收入免营利事业所得税、营业税、各类凭证印花税;

存贷款利率自主决定;

每一营业年度末需将财务报表报主管机关备查, 但资产那负债表免于公告。

**OSU:** 国际业务收入免营利事业所得税、营业税、各类凭证印花税十五年。(对台境内个人、法人、政府机关和金融机构业务往来除外)。

(3) **日本:** JOM(Japan Offshore Market) 是东京国际金融中心的重要组成部分, 对于离岸金融机构的主要扶持政策包括:

- 离岸市场存款利率由市场决定;
- 离岸账户不需参加存款保险及缴纳法定准备金;
- 免除离岸存款利息税, 减免离岸银行法人税。
- 放宽境内资金流入 JOM 的限制, 对反向流动限额。

(4) **阿联酋·迪拜:** 中东地区最大的国际金融中心—DIFC(迪拜国际金融中心)于 2004 年 9 月创立, 是阿联酋以发展金融服务业为主要目标的自由贸易区, 目前入驻企业中 37% 为金融机构, 并拥有 NASDAQ 迪拜和迪拜商品交易所 2 个金融市场。

DIFC 基本不受阿联酋央行监管,《金融自由区法》是 DIFC 基本法,允许 DIFC 不受阿联酋商法和民法管制,辖区内金融活动主要由 DIFC 管理局、DFSA(迪拜金融服务管理局)及 DIFC 法院进行监管。

#### **主要金融扶持政策:**

- 允许外资 100%持股;
- 免征个人及企业所得税、利息收入免税、税后分红免税(至 2054 年);
- 资本账户完全可兑换,资本及利润可全额汇出;
- 以美元为主的交易体系,禁止使用当地货币交易;
- 积极扩大“避免双重征税”国家/地区范围,目前已签订双边协定 66 个。

资料来源:黄泽民《东京离岸金融市场初析》、台湾金管会网站、DIFC 官网、国泰君安证券研究

### **三. 上海自贸区金融突破三个必选项**

#### **1. 监管组织与金融监管模式创新**

金融结构变迁决定着监管体系的变迁方向。从我国现阶段经济和金融现状来看,混业经营程度逐渐加深,宏观金融结构日趋复杂化,目前“分业经营、分业监管”的监管制度框架面临越来越大的挑战压力,统一监管渐成共识。但是,短期内制度整体切换成本较高,因此,在上海自贸区进行“大金融”监管改革试验是一个较为理想的选择,在监管体制上先破后立,主动适应国际普遍通行的金融混业模式,有利于增强自贸区金融吸引力和释放国内金融机构业务创新活力,也为全国范围内探索混业监管框架先行做一个试验。在监管组织架构上可以借鉴迪拜的经验,设立自贸区统一性监管组织——中国自贸区金融事务管理局,具体负责:

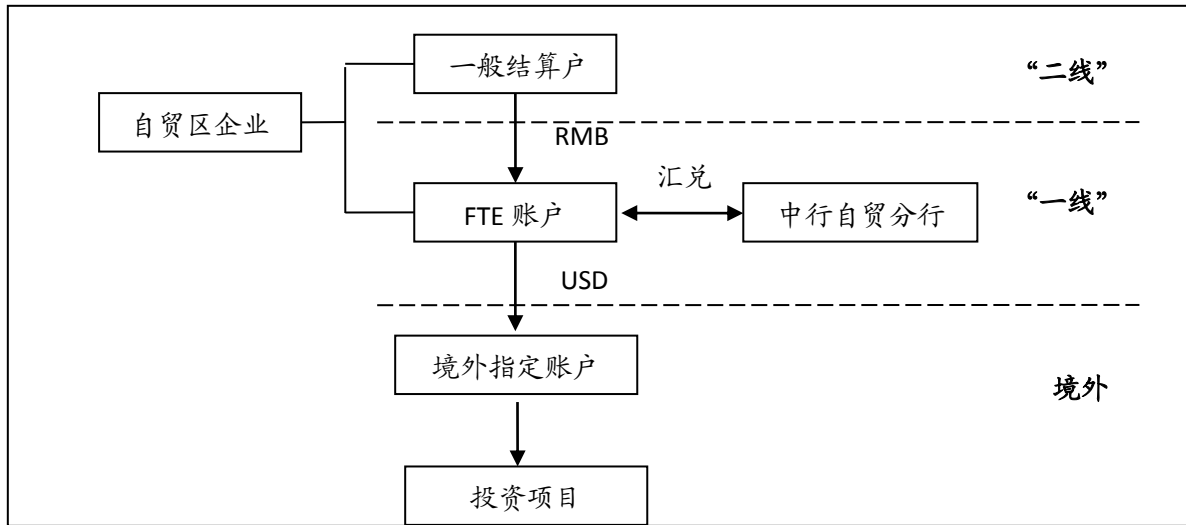
①对全国自贸区内金融市场、在岸及离岸金融活动与机构行为监管工作;②在全国人大授权范围内承担辖区内金融领域的立法与执法工作;③ 国际监管信息交流与合作。

#### **2. 优化 FT 账户管控机制,增强“一线”“二线”资金互动机制**

依照“一线宏观审慎,二线有限渗透”的监管原则,央行《中国(上海)自由贸易试验区分账核算管理业务核算业务实施细则(试行)》落地后,上海自贸区 FT 账户业务正式启动,自贸区企业不仅可以透过该账户在区内开展投资汇兑、经常与直接投资项下的跨境资金结算(图表 5),境外人民币离岸市场低成本融资汇兑的路径也已走通,但在建立自贸区与区外境内两者的资金“后向联系”方面还有待探索——设立上海自贸试验区的目的并不是建成一个“飞地”型的离岸中心,而是引领中国金融体系更高层次开放的示范区,这就需要在现有 FT 账户体系基础上进行进一步进行投融资汇兑创新,探索区内与境内区外资金流动总量管控模式,即可以按照企业投融资汇兑需求预测实行自贸区“年度总额控制”的模式,央行等监管部门可以在遵循“有限渗透”原则之上分阶段扩大或收缩汇兑额度,同时提升金融机构开展分账核算业务的自主性。按照现有细则,自贸区企业一般结算户向 FT(含同名)账户产生的资金划转视同跨境业务,因此经办金融机构只需进行交易真实性审核后即可直接在“总盘子”可用额度范围内按申请人指令办理资金划转并实时报送央行外汇管理信息系统,以提高投融资汇兑便利灵活程度。



图表 5 自贸区企业使用 FT 账户境外投资实例



资料来源：国泰君安证券研究

### 3. 创造政策优势吸引国际金融机构、业务与人才

2014 年全球金融中心指数（GFCI）第十六期<sup>5</sup>排名中，上海在全球 83 个金融中心中位列第 20 位，为大陆地区排名最靠前的城市；在得分上，上海（690 分）与传统国际金融中心（IFC）的伦敦（778 分）、纽约（784）、东京（718）仍存在较大分差，即使在地区金融中心（RFC）的竞争中，香港、新加坡继续保持领跑地位，而新崛起的亚洲金融中心如首尔、迪拜和阿布扎比等城市的排名也高于上海，在制度环境、营商环境和人力资源等方面具备独到优势，对国际资本有较强的吸引力。

与海外金融中心比较，上海拥有对内强健的经济与金融腹地，国内体系最为完整的金融要素市场、国际化水准基础设施以及优越的地理位置，**短板则集中在金融对外开放度与自由化度、业务深度和国际化金融人才等方面**，因此利用好上海自贸区在利率市场化、资本项目开放和离岸金融等领域先行先试的改革机遇则是上海缩短与传统 IFC 的差距，确立与亚洲新兴 RFC 的竞争优势的重要一环：日本东京 JOM 市场是“后来居上”型的典范，在设立时采取的是“内外分离”市场模式，本国强大经济实力、定制符合日元国际化战略的配套税收和金融扶持政策都促进了 JOM 市场的快速发展，在开业当月即吸引了欧洲日元规模达 204 亿美元，约占 JOM 离岸市场总资产的 22%，同时也成功分流了相邻时区的香港、新加坡等 RFC 的金融资源，促进了国际化金融机构与人才的聚集——至 1988 年，JOM 市场规模超过香港、新加坡和纽约，成为当时仅次于伦敦的全球第二大离岸市场，也为东京跃升世界级金融中心及日后地位巩固作出了不可磨灭的贡献。相形之下，上海自贸区成立迄今一年多的金融进展与成效与市场期望还存在着不小差距，国际资本参与自贸区金融市场的意愿不强：例如上海金交所推出的“黄金国际板”目前成交仅为主板的 6% 左右（Au99.99 Vs iAu9999，2014.10），与自贸区设立多层次国际金融、商品与资产市场旨在吸引离岸人民币回流、提升国际定价权等目标相去甚远<sup>6</sup>。

图表 6 上海自贸区金融国际化线路图

方向	内容
在岸	继续放宽自贸区外币存款利率限制(目前 300 万美元以下已放开),

<sup>5</sup> 第 16 期于 2014 年 9 月发布，该指数报告每年发布两次。

<sup>6</sup> 任何一个获全球认可的金融中心，国际资本规模都是不可或缺的硬指标，也是延展金融广度与深度必需的基础。

利率市场化		直至取消 ·有条件放开自贸区内本币存款利率限制(与300万美元对等放开)
	离岸	离岸存贷利率全面利率市场化,但不得用于投资境内项目或借助担保、保证等形式回流
金融业务扶持政策	在岸	·实施“营改增”试点,统一金融各行业征税标准,完善增值税中央与地方分配机制,有条件向区外境内地区推广复制。 ·试点降低区内银行准备金率,有条件向区外境内地区推广复制。 ·逐步放宽金融机构在岸与离岸账户互转限额。
	离岸	·对于金融机构离岸业务所产生的收入免征营业税 ·免除离岸存款的准备金缴纳义务 ·减或免离岸业务凭证、合同的印花税
业务与创新	在岸	·明确区内企业与个人双向投资境内外资本市场的具体规定,允许金融机构开展境内外证券投资代理业务及自营;
	离岸	·修改完善离岸金融业务管理的相关制度,扩大中资银行离岸业务试点,允许符合条件的外资金融机构合法开展离岸金融业务(外资银行离岸银行业务现行管理办法中未明确)
人才引进		·减免自贸区内工作的外籍金融人才工资薪金个税; ·外籍金融人才来自境外的收入部分免征所得税; ·鼓励国内与海外专业机构在自贸区内办学、设立医疗保健服务机构等;

资料来源: 国泰君安证券研究