

SHI=D
上海金融与发展实验室
SHANGHAI INSTITUTE FOR FINANCE & DEVELOPMENT



NI=D
国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

2020上海国际金融中心论坛

后2020时代的全球格局和上海国际金融中心建设

2020年8月·中国上海

2020 上海国际金融中心论坛

后 2020 时代的全球格局和上海国际金融中心建设

国家金融与发展实验室

2020 年 8 月 1 日

屠光绍

上海金融与发展实验室

首席顾问兼首席专家

全国政协委员

屠光绍：后 2020 三大趋势与上海金融中心建设

今天非常高兴参加“后 2020 全球格局和上海国际金融中心建设”论坛，应该讲 2020 年大家非常关注一个内容就是上海国际金融中心建设情况，大家首先关注的是上海国际金融中心建设取得的阶段性成果，因为 2009 年国务院 19 号文对上海国际金融中心建设做了战略部署，提出到 2020 年基本建成与中国经济实力和人民币国际地位相适应的上海国际金融中心。经过各方面努力这个任务应该说已经基本实现。当然专家们、智库对这个做了很多研究，但是大家更关心后 2020 年上海国际金融中心建设下一步怎么发展，如何建设？为什么呢？因为目前我们处在这样一个特殊的历史时期，从国际到国内环境和形势都发生了很大变化，特别是对于全球来讲面临百年未有之大变局，这样一个大环境下上海国际金融中心建设会呈现什么样的格局，建设的整个战略、路径，方式如何适应这些重大变化？这都是大家非常关心的问题。

国家金融与发展实验室一直致力于国家金融体系研究，也包括了对上海国际金融中心的研究，所以这次主

题论坛确实是具有现实意义的，更会对下一步上海国际金融中心建设产生积极的影响。

今天非常荣幸，我不光是以顾问专家身份加盟上海金融与发展实验室，更重要是下一步还会有更多机会，跟各位同事一起进一步深化对上海国际金融中心建设的认识和研究。

论坛安排我先讲有一个好处，因为不会拘束也不会紧张，反正后面有兜底的，后面讲的才有权威和带有结论性，我是抛砖引玉。我这个题目更宏观一点，更虚一点算是开场。我相信我讲的内容，后面的嘉宾都会有更科学、更严谨、更深入的分析。

这个主题是后 2020 三大趋势与上海国际金融中心建设的三个问题。

一，中国金融体系变革与上海金融中心功能提升。后 2020 中国金融体系变革会进一步加快，这肯定是大趋势，因为改革开放以后，按照社会主义市场经济这样一个发展需要，金融体系市场化进程也是不断推进，从体量上看，现在中国的金融体系是够大的了，可以说是“巨无霸”，这是改革开放的重大成果。但从中国面临新的发展任务来看，中国金融体系的结构和效率还需加大变革和改进力度，重点内容就是以前所未有的力度加快发展直接融资，加快发展资本市场。

1，关于中国金融体系变革与上海金融中心的互动进程。纵观历史，中国金融体系的变革进程与上海国际金融中心建设进程密切关联，相互作用。如果从这个角度来看历史进程，我个人认为，是 1.0 版到 2.0 版到 3.0 版。1.0 版就是上个世纪 90 年代初，中国资本市场发展是从 90 年代初开始发展，最明显标志

就是 1990 年上海证券交易所的建立。这个之前也有股份制改造和柜台交易，但真正正规的资本市场建立发展或者是启动，实际上是从 1990 年开始的，也就是两个交易所的建立。建设上海国际金融中心战略口号最早是 1992 年中央提出来的，所以二者是有相吻合的地方，所以 90 年代初叫做 1.0 版，就是中国在开始发展资本市场的同时，又提出了上海国际金融中心建设。2.0 版是 2009 年国际上经过美国次贷危机演变成全球金融危机时，2009 年 4 月国务院发了一个文件即 19 号文，《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》，对上海国际金融中心建设作出了战略安排。文件明确提出了上海金融中心到 2020 年的战略任务，提出了上海金融中心建设的核心内容，既以资本市场为核心的金融市场体系。2009 年是上海国际金融中心第一次在国家战略层面部署，2009 年也是中国金融体系特别是资本市场发展一个持续的推进期，此后的十余年，上海的股票市场、债券市场、大宗商品市场、外汇市场、金融衍生品市场等市场形态加快发展，中外各类金融机构不断集聚，所以我叫做 2.0 版。而现在进入 3.0 版了，标志是，从去年到目前，资本市场有一系列重大的改革开放举措，最重大改革就是“注册制”，此外，2020 年上海金融中心完成阶段性目标后，又面临新的环境和任务，在新的时期如何实现中国金融体系变革与上海金融中心建设的互动？这意味着上海金融中心建设到了 3.0 版。后随的就是直接融资比重的进一步提升，规模的扩大。这是中国金融体系变革的一个大趋势。这个趋势已经非常明显，改革开放后从邓小平开始历任中央主要领导都提到资本市场发展，但近期中央把资本市场发展的重要性放到前所未有的战略高度，推出注册制这个资本市场 30 年来重大的基础性制度变革，上海金融中心功能提升也面临重要的历史机遇。

上海国际金融中心既是金融体系变革和资本市场发展的产物，又是促进资本市场发展和金融体系变革的重要载体和枢纽。上海金融中心 3.0 版如何规划和推进？现在正遇制定十四五规划和长远规划的时间段，应该及时筹划。

2，把握好后 2020 直接融资和资本市场发展的主要内容。

后 2020 中国金融体系变革表现在更大力度地推进直接融资和资本市场发展上。具体应该有这几个方面：

第一，直接融资比重会进一步提升，而且资本市场的在规模和层次上会进一步拓展和深化，这是数量化的体现。

第二，直接融资自身的结构会进一步优化，这是服务实体经济，服务科技创新，服务新兴产业发展的需要，这是功能性的体现。

第三，直接融资体制的变革。这是直接融资和资本市场发展的动力所在，是基础性的体现。随着注册制在科创板试点，现在已经逐步推到创业板，也要逐步推到其他板块，这意味着重大制度变革。此外我们要研究银行体系和直接融资关系、资本市场的关系，这是绕不过去的问题。金融体系变革是变什么？要逐步加快直接融资及资本市场发展，这没错，但不够具体，从现实针对性来讲，不能撇开庞大的银行体系去建设资本市场，二是要把银行体系怎么样与直接融资和资本市场的发展更多关联起来，能够更多互动起来，我觉得这是下一步我们金融体系变革一个重要的核心内容。这也是上海金融中心到 3.0 版一个非常重要的机遇。我们也已经看到银行体系和资本市场的互动已经在加大力度。我们现在看到有几个层面：一个是机构层面，看到商业银行除了已有的基金公司等机构外，近期已经开始加快发展它的直接融资或者是资本市场机构，建立

和启动新机构，如理财子公司、资产管理公司等等，机构已经开始在多元化发展。商业银行综合经营的步伐已经在向资本市场靠近。除机构外，还应该加大力度发展与资本市场相关的业务，更好与资本市场进行互动，包括并购贷款，另外还有资产证券化、投贷联动这样的业务发展，这实际上就是商业银行体系的改造问题。这不是一天的事情，是一个逐步的过程。但是这样一个过程恰恰是上海的金融中心功能提升的过程，上海金融中心作用发挥的过程，上海金融中心影响力不断扩展的过程。

上海金融中心下一步必须要在促进直接融资的发展，促进资本市场发展，特别是市场体系这个方面发挥更多作用，在这个过程中极大地提升自身功能。这是第一个趋势。

二，全球经济金融变局与上海金融中心再次定位。

全球经济金融变局和上海金融中心是密切相关的，今后会进一步显现。可以从以下方面分析。

1，从国际来讲，我们面临“百年未有之大变局”。

第一，全球化遇到挑战。“百年”是指什么？就是指一战以后经过二战逐步形成的全球化格局。这个格局在今天就遇到变局，叫做“百年未有之大变局”。一战是改变了过去的格局，但是是一个积累的过程，其实从一战以后就已经开始国际力量的变化，国家之间力量对比，资源对比，竞争力对比已经开始发生变化，但是没有突破，是在积累，因为还有不同的主义，不同的理念和思潮。但是二战以后就基本确定了体系到现在为止也经过好几十年了，从这个跨度来看，百年未有之大变局就是指这个，当时，美国、英国实力消长，1890年代，

美国已经是第一了，但是经过长期积累和长期关系变化，到二战以后美国主导的全球格局已经基本确定，即三个体系和一个中心。三个体系第一个是全球贸易体系；第二个是金融货币体系，就是美元体系；第三个全球治理体系。一个中心就是三个体系都是美国为中心。现在已经发生重大变化，应该说长时间的格局难以维系就是变局。这看几个方面，比如 WTO 已经瘫痪或者是基本要停摆，多边全球贸易体系面临重大挑战。货币体系来讲一般都会有一定滞后性，但是已经出现很大问题，全球治理体系现在已经很难了，我估计坐都坐不到一起了。

第二，全球区域化重组。区域化已经有几十年历史，但近几年区域化出现新特征，开始重组和变动，体现为各种新诸边协议的推进，同时双边也发生很大变化，多边、诸边、双边都在发生重大调整。

第三，全球老大美国与全球关系的调整。这个迹象已经非常清楚，美国对其长期引导支配的全球格局的结果不满意，要进行重组，最突出的是中美关系。美国过去在政治地位、金融地位、货币地位、经济地位上都是全球老大，目前这些也开始松动，也想通过调整来缓冲。

这些都是百年未有之大变局。无论是全球化还是区域化，还是美国作为全球老大自身的关系都在进行调整。

2，全球金融、货币体系变动的特征看，这与上海国际金融中心建设有很大关系。全球格局当然是上海国际金融中心建设一个最大的全球背景，具体来讲在金融货币体系方面，第一个要看到它的变动方式，从过去历史看，金融货币体系的变动一般是渐变过程，但是可能现在要考虑会不会在某个环节或部位的突变？也可能突变就是脱钩，现在特点已经开始发生新的变化。第二个是看金

融货币体系的替代情况，比如美元的地位衰退，但是又没有其他货币能够替代，这会对全球贸易、金融市场、货币格局等会产生什么影响？美元信用在降低，但是又没有其他货币替代是非常难受的事情。过去我们经历过的危机，从货币流动看大概有其规律，危机来了大家避险，其他货币向美元和美元资产回流，美联储如果是宽松货币政策，开始释放美元，流动性又释放到各经济体，但是当美国货币政策变动收紧的时候，美元就又回流，现在依然还有这个规律，为什么？美元是全球货币。但今后会不会发生变化？实质问题就是确实没有哪个货币可以替代美元，但现在美元自身有问题了！尼克松时候财长康纳利，他说了一句名言“我们的货币，你们的问题”，现在应该变成“全球的货币，美国的问题”。过去大家知道的“特里芬之谜”，揭示了美元自身的矛盾。现在又出现新的矛盾，是一国货币和全球利益之间的矛盾，特别是疫情期间，美国货币政策是以美国利益优先的，所以这个是有矛盾的。同时，把美元作为工具进行政治化操作，这会降低对美元的信心，这样就不可避免使得美元国际信任度在下降。当然支撑美元地位的经济实力也是在变动的。这些都是有变化，但是没有人可以取代。第三个就是看下一步全球金融货币格局变动的方向，最大的趋势可能是金融与货币体系上的多极化特征会进一步显示。这就是我们面对的变局。

3，上海怎么办？上海国际金融中心建设怎么办？我认为应该在以下方面要继续做好。

第一，上海金融中心一定要服务好人民币国际化。货币国际化有不同指标，一般来讲是贸易结算、市场交易、国际储备。下一步上海金融中心面对全球变局，

一定要坚持金融市场深化和人民币国际化。现在贸易结算量很大，但是贸易结算用人民币结算虽然有一定量，但是量不够，和我们贸易大国地位不相等，所以要金融市场开放，金融市场交易必须要活跃起来，这样才能使得通过贸易结算持有人民币这样一个意愿和动机增强。这就需要上海金融市场坚持开放，从而在服务人民币国际化大方向中承担起更重要的任务。

第二，上海金融市场，人民币国际化一定要抓住突破重点。根据目前全球区域化重组这样一个趋势，在某些区域、某些重点领域加大推进人民币国际化力度，需要把握好这样一个推进的重点方向。

第三，上海金融中心要在统筹境内离岸在岸人民币国际化中发挥更大作用。比如，现在人民币国际使用在全国应该是有不少地区展开了，突出的是自贸区，现在这么多自贸区都有人民币跨境业务，具体业务是分散的，但需在一些环节加大联动统筹力度。建议能否在不同自贸区根据自己的内容开展并不断扩大人民币跨境业务的同时，在账户体系、资金融通、资产交易等方面向上海集中，发挥上海金融中心的支撑服务作用。形成人民币跨境业务的整体力度和效率。再比如，可以考虑在临港新片区建设境内离岸人民币中心，在已有基础上加大金额市场的部局力度，这样上海金融中心对于支撑人民币国际化能够发挥更大作用。

此外，随着国际这样一个变局，上海金融中心包括全国金融体系我们的弱点和不足也引起关注，核心就是金融基础设施问题。过去发展资本市场和国际金融中心建设的过程当中，或多或少一直都有一些偏向，就觉得这个指标很重要，交易额有多大，交易增长有多大，因为这个最直观，马上就可以看出资本

市场和金融中心的建设的成果。但是我们的基础不牢，特别是金融基础设施，严重了说，可以说是依靠别人，自主、自控、自我完善能力不足，在新的国际环境下也暴露出我们的短板，需要加快我们自身金融基础设施建设。

三，金融科技发展变化与上海国际金融中心建设路径。

金融科技在中国这几年风生水起，方兴未艾。中国在金融科技方面具有一定优势，金融科技发展为什么和上海国际金融中心建设路径有关？

1，从全球金融中心的发展过程中，科技发挥着重要作用。回顾历史，金融中心有第一梯队、第二梯队和第三梯队，现在上海居于第二梯队。第一梯队是纽约伦敦，其实纽约伦敦也有此消彼涨的过程。伦敦曾是以银行体系为主，纽约主要是发展资本市场，是靠资本市场超越，后来居上，其实大家还忽略一个问题，纽约超越伦敦一个很重要的支撑就是科技。第二次工业革命电话、电报普及，信息流动传递大大加快，这样一些技术对金融市场的规模扩大和效率提升意义重大，这实际上对于纽约超越伦敦起了重要的支撑作用。我们再看上海，我在上海证券交易所期间，很多外国同行到交易所后都说上交所用十年时间走完了国外同行的百年历史，我部分认同，主要是采用了新技术，他们还在用传统的手工操作，而我们已经全用计算机系统了，说明了路径很重要。当然科技不能替代制度、体制和文化，基础性的东西是要逐步积累的，不能”跨越”，但用金融科技推动金融中心建设，一定会在市场覆盖、市场资源利用、效率提升等各方面带来重大变化。所以一定要重视金融科技变化与上海国际金融中心建设路径，金融科技利用好了可以发展得更快。

2, 要把握好金融科技对金融机构、金融市场、金融中心的影响趋势。我将其归纳为三个”态势”。

第一是金融机构存在的形态。金融机构的形态从各个方面与传统形态都有很大的不同, 金融机构的人员结构和运营方式有很大的变化。

第二是金融行业的发展业态。即金融业的发展方式、竞争格局等都与过去有较大区别。

第三是金融市场金融中心的生态。从环境到监管各个方面构成不同的系统。

上海金融中心建设必须抓住金融科技发展带来的机遇, 实现金融中心和科技中心的良性融合和互动。上海既是改革开放新生的金融中心, 也是代表新兴经济体的新兴金融中心, 还是用好金融科技的新型金融中心。

3, 上海如何更好地利用金融科技。上海国际金融中心建设里面六个中心其中就有一个上海金融科技中心, 这个是与时俱进的, 反映了上海国际金融中心建设面对金融科技变化, 抓住机遇, 通过金融科技提高自身的能力和效率。我觉得有三个方面需要关注:

第一, 重视金融科技基础设施。

第二, 高度重视金融科技人才。金融科技人才分布在不同重点领域, 这是需要我们更加关注。

第三, 金融科技创新与监管。金融科技在金融中心建设过程当中发挥作用, 必然带来我们一些市场运营方式, 包括交易方式, 资源利用方式等一些重大改变, 必然伴随着很多创新, 就必须加快创新和监管协调。最近国家监管部门在全国几个地区包括上海开始进行金融科技监管试点, 这对上海非常有利。