

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



NIFD
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

蔡真：人民币国际化地位与上海金融中心建设

一、人民币国际化地位

人民币在整个国际货币中大概是第 7 至 8 位的地位。就具体份额而言，外汇交易市场的排名由 2004 年的第 29 位上升至 2019 年的第 8 位，是一个排名上升比较快速的情况；国际支付市场的排名从 2012 年的 14 名上升到 2019 年的第 6 名；尽管人民币对外信贷资产在全球占比仅为 1%，但按货币排名来看这一指标的排名已经位于第 6；债券市场基本上还是美元市场，无论是在岸、离岸都是体量很大的情况，2015 年以来人民币国际债券的季度平均发行仅额为 130.32 亿美元，排位是第 3 至 4 位左右，与日元、加元、港元等处于第二梯队，但由于基数低，增速比较快；考察一国货币作为储备职能的地位，不能看 SDR，主要还是看其官方储备的份额，我们是处于第五。

总体上，我们定位了两个目标，一个目标是货币体系的中心——美元，另一个目标是目前亚洲的中心——日元，对人民币国际化各项指标排名及与美国、日本进行对比。从经济总量看，中国是第二位，与美国相比，美国是我们的 1.5 倍。从外汇交易规模还有其他货币规模看，我国与美国基本是 5 倍到 10 倍的差距，与日元

相比大概是 1 倍到 4 倍的差距，所以从短期来看，我们还是要利用人民币向外“走出去”、利用“一带一路”，无论是从支付角度还是投资角度，尽快提高人民币国际化水平，此外，回流机制也很重要。

至于为什么说“一带一路”是很好的机遇，从世界投资报告反映一些情况来看，全球 FDI 还是从发达国家投向中等收入国家，地区上是亚太地区占比较大。根据世界银行数据显示，一带一路沿线国家覆盖总人口约 46 亿，占全球总人口的 2/3，经济总量约为全球 GDP 的 1/3，且沿线大多数国家经济增长迅速，具有广阔的市场空间。从“一带一路”沿线国家的收入水平分布来看，中等收入国家占比 62%，是“一带一路”经济格局发展的中坚力量。结合当前中国作为制造业大国，以及产能或产业方面的优势，正好是一个可以向外获取 FDI 收益的情况。

从制度上看，根据 WTO-RTA 数据库，“一带一路”沿线国家内部之间签署的自贸协定数量与非“一带一路”沿线国家签署的自贸协定数目基本相同，为我们提供了制度保障。

自千禧年以来，“一带一路”沿线经济发展迅速，高于全球增长趋势，从而“一带一路”沿线 GDP 占全球 GDP 的比重也越来越高，在 2018 年这一占比已经达到 32%，所以潜力是巨大的。同时，“一带一路”沿线国家 FDI 整体保持上升趋势，并且在 2016 年后全球 FDI 净流入大幅走弱的情况下，“一带一路”沿线 FDI 只发生略微下降，到 2018 年已经接近全球 FDI 净流入比重的 40%，说明“一带一路”沿线国家收益还是比较好的。

在产品结构上，出口方面，中国对“一带一路”沿线国家出口产品与我国产业结构相当，中国在技术制造业方面长期积累的优势明显，作为“世界工厂”

主要向“一带一路”国家输出以制造业产品为主，主要有以电子电气为代表的高技术制造业、以机械工程为代表的中等技术制造业、以纺织行业为代表的低技术制造业、和中等技术加工制造业。进口方面，中国对“一带一路”沿线国家进口主要与我国制造业需求相适应。一方面，中国对“一带一路”沿线低成本的初级产品与资源型产品需求旺盛；另一方面，也保持一定程度对高技术制造行业产品的互补需求。后疫情时代，中国与亚洲国家产业链的紧密度将进一步提升，中国应抓住机遇增加“一带一路”（尤其是其中亚洲国家）的对外投资。

疫情之后全球产业链从全球化转向区域化。个别产品包括 IDC 行业，甚至服务业都有一种向区域集中的特点，因为过去在全球化背景下仅需要考虑成本问题，而现在考虑风险和供应链条长短问题后，会形成区域收缩。在区域收缩的情况下，可能不同区域中心之间有联系，而区域内部更加紧密，为人民币国际化向外应用，以及用人民币计价、结算提供了一个很好的便利。

未来，人民币国际化发展有三个方向：第一，拓展人民币作为计价货币的功能，发展人民币在全球或区域性大宗商品交易中的定价功能，以提升人民币在国际贸易中的货币地位；第二，完善并扩大本国金融市场，以提升人民币在国际投资领域内的吸引力；第三，未来通过一带一路倡议，建立健全以中国为核心的亚洲贸易网络，寻找区域内国家对人民币的真实需求，以发掘人民币在亚洲区域内作为“锚”货币的潜力。

二、上海金融中心建设

从营商环境及对外开放程度来看，2020 年，上海的营商环境指数达到 77.7，已经与东京持平，且仍处于上升趋势。还有资本项目开放程度，引用了人民大学国际货币研究所的报告，当然只是名义测算，实际中的管制还有一定影响，

整体呈现出逐年递增的趋势，从 2010 年 0.5 左右至 2018 年已超过 0.7，预示着我国金融等多个领域的对外开放程度正逐年扩大。

从金融机构数量来看，近些年来上海金融机构总数稳步提升，由 2006 年的 504 家金融机构快速上升至 2017 年的 1491 家，上升的速度还是明显的。

从金融市场建设情况看，一是股票市场，根据纽约、伦敦、东京、上海、香港、新加坡等主要国际金融中心股票市值的对比，纽约股票市值一直居于首位，2017 年以后达到三十万亿美元。伦敦作为与纽约齐名的国际金融中心，其股票市值规模与上海、香港、东京等亚洲金融中心基本在同一数量级。就上海而言，2014 年以后上海证券交易所的股票市值超过伦敦，且此后一直保持超越地位，尽管很多股票不能流动，但基于市值的情况，整体体量得到了上升。二是债券市场，我国债券市场这两年发展很快，2018 年超过日本债券市场规模，2019 年达到 14.7 万亿美元，按国家计中国已是全球第二大的债券市场。市场建设，金融市场这一块已经做得非常突出。三是衍生品市场，从美国期货业协会（FIA）以交易量排名的前二十位全球场内衍生品交易所排名来看，中国上海期货交易所、大连商品交易所、郑州交易所皆榜上有名，一定程度上反映了国内衍生品交易所在国际范围内的综合地位。例如近期表现比较好的是期货产品，期货市场实际上已经形成了很多有特色的产品。

但同时，上海作为国际金融中心仍存在一些短板：一是金融开放程度仍有待进一步提高，金融开放程度受限，影响上海资源配置能力；二是金融市场基础设施层次化有待提高，在金融衍生品类别方面，仍有待进一步丰富产品种类与产品数量；三是国际化程度不足，不论是投资者结构，还是发行者层次；四是上海国际金融中心与人民币国际化进程的联动性不足，没有完全建立起与人

民币国际化联动的投融资机制，以促进人民币“走出去”及“流回来”。

未来，上海国际金融中心建设 3.0 怎么做，怎么更好地建设更有深度和广度、更富有弹性、更有包容性的市场来促进人民币国际化地位提高，以及具体落实到手段上，加快债券市场对外开放、推动人民币衍生品业务对外开放和创新、依托自贸区推进金融改革与对外开放等。还有更重要的是，在国际金融中心建设的 1.0 至 2.0 阶段，金融科技卓有成效，未来金融科技如何在上海深度应用，对于上海国际金融中心建设 3.0 阶段的发展是新的增长级。谢谢大家。