

■《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》解读

上海发展离岸金融体系恰逢其时

□ 连 平

编者按

近期出台的《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》，从支持在浦东新区开展离岸金融先行先试、资金流动与账户管理、数字化应用、离岸金融业务、离岸金融法律制度体系、离岸金融监管和风险防范、统筹推进实施等方面提出一系列措施，对加快建设上海国际金融中心，以及在更深层次、更广领域推进金融高水平开放具有重要意义。在金融高水平开放持续深化的当下，离岸金融的制度发展将如何重塑上海国际金融中心的全球资源配置功能？在岸与离岸市场如何实现高水平统筹协调发展？人民币国际化将迎来哪些助力？即日起，本报推出“《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》解读”栏目，邀请专家对上述问题进行探讨。

近期，中国人民银行、国家发展改革委、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、上海市人民政府联合印发《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》（下称“行动方案”）。这是上海国际金融中心建设进程中的里程碑式事件。

离岸金融是一种国际化程度较高的业态，主要是指在金融市场高度开放，以及特殊的规则和制度匹配条件下，非居民之间以可兑换货币开展的金融交易（参见《离岸金融研究》连平著 中国金融出版社 2002 年第一版）。在上海发展的离岸金融属于在岸的离岸金融，即在上海的特定物理区域和金融领域，通过开放引入国际离岸金融规则和制度，形成离岸金融市场，开展离岸金融业务。离岸金融不能与跨境金融画等号。前者是非居民之间为主的交易，适用的是国际通行的制度和规则。后者是非居民与居民之间的交易，适用的是国内开放型规则和制度。跨境金融基本上处在资本和金融账户的管理之下，而离岸金融却基本不在资本项目管理范围之内。这是两者之间的关键区别。离岸金融是主流国际金融中心不可或缺的部分，尤其是在经济金融国际化程度日益提高的今天。经过多年发展，我国经济金融开放程度达到了较高水平，上海国际金融中心已位居全球前列，离岸金融业态应成为上海国际金融中心建设中的重要角色。

一、上海发展离岸金融体系恰逢其时

为实体经济服务是金融的宗旨。当前，我国已成为全球最大的贸易国和排名第二的投资大国。随着越来越多企业“走出去”，其离岸投资、离岸经营等离岸经济活动愈发活跃，对金融机构离岸金融服务的需求不断增长。在此背景下，上海适时推出在岸的离岸金融业务和市场，有助于为“走出去”企业的国际经济贸易投资活动提供更有力的支持，同时也可以为其提供安全可靠的“金融避风港”。

近年来，多国央行及其相关机构在增持黄金的同时，增加了对人民币及其资产的持有，人

- 随着越来越多企业“走出去”，其离岸投资、离岸经营等离岸经济活动愈发活跃，对金融机构离岸金融服务的需求不断增长。在此背景下，上海适时推出在岸的离岸金融业务和市场，有助于为“走出去”企业的国际经济贸易投资活动提供更加有力有效的支持，同时也可以为其提供安全可靠的“金融避风港”
- 上海离岸金融体系框架构成的主要表现是六项核心试点，包括优化提升离岸贸易金融服务、高质量发展自贸离岸债、有序发展离岸再保险、积极支持财资中心建设、支持发展人民币离岸交易、便利非居民个人金融服务等。六项核心试点安排表明行动方案稳慎务实，既切中要害，又具备现实操作性与长远战略价值，还为未来探索离岸金融资产转让、资产管理、家族办公室等更高阶业态留下想象空间，体现了动态演进、持续开放的积极姿态
- 未来上海离岸金融体系发展成功与否的关键，是能否构建良性和适配的发展生态，包括理念、政策、制度等方面。在岸的离岸金融的根基在于，在境内的特定区域和领域构建起系统性的特别政策和制度规则，以支持离岸金融业务运行。因此，未来一个阶段的落地过程非常关键。鉴于离岸金融与在岸金融和跨境金融有很大的不同，经济纠纷会有明显的个性，因此要及时建立专属的离岸金融仲裁规则，尽可能减少离岸金融业务发展中的摩擦和障碍。税收方面的制度性安排也是离岸金融体系的重要环节

民币国际化加快了发展步伐，大量人民币离岸业务应运而生。在上海国际金融中心开展离岸金融业务，将推动新的业务活动持续增长，培育更具竞争力的中资金融机构；持续拓展国际金融中心的内涵，提升金融市场能级。离岸金融体系在上海在岸布局，为央行管理全球人民币流动性、利率和汇率提供了全新的领域和通道，有助于增强央行管控外部金融冲击的能力。可见，行动方案的推出恰逢其时。

二、服务对象与功能

根据行动方案，上海建设离岸金融体系首先要响应企业的离岸金融业务需求。主要包括两个方面。

一方面，解决“走出去”企业在全球化经营中面临的境外融资难、融资成本高、市场风险大和金融服务受制于人等问题，提供便利、低成本和可控的金融服务；同时为走出去的中资企业打造安全可靠的金融“避风港”。

另一方面，为共建“一带一路”国家和地区的优质企业提供安全、高效、专业的离岸金融服务，深化国际产能合作与经贸往来。

上述两方面的参与主体应该是上海离岸金融体系的主要服务对象。而这两类服务对象又有一个共同的基本特征，即非居民。

全球主流的离岸金融中心（纽约、伦敦和东京等），为本国跨国公司提供专业的离岸金融服务是其基本功能，同时也发挥着本国跨国公司“避风港”作用。事实上，上述主流的离岸金融中心还是本国金融机构更好获取和配置金融资源的重要工具。通过有针对性的政策安排和基础设施，主流离岸金融中心长期在离岸贸易、离岸航运、离岸信贷、离岸保险、离岸信托、离岸租赁、离岸财富管理等领域进行专业布局，占据了离岸金融业务和收入的绝大部分份额，获取了丰厚的利润，改变这种格局应该是上海建设离岸金融中心的重要目的之一。

三、上海离岸金融体系已现端倪

行动方案从建设目标、发展模式、业务构成、协同机制、风控机制等方面入手，基本形成了上海离岸金融体系框架。

一是精准聚焦目标，将发展离岸金融的落脚点聚焦于服务近年来快速增长的离岸经济金融需求，满足相关经济主体在支付结算、资金汇兑、投融资、保险保障、资产管理等方面的多元化需求。其定位具有十分清晰的针对性和前瞻性。

二是创新发展模式，提出物理集聚、主体限定、账户隔离三大核心点：“物理集聚”明确将试点落地于浦东新区，以发挥浦东新区数十年来发展形成的改革优势；“主体限定”将服务主体限定为非居民，以有效隔离境内外市场的风险；“账户隔离”通过构建相对独立的离岸账户体系，既建立起“防火墙”，又有助于推动离岸金融活动，实现 FT 账户（自由贸易账户）与 OSA 账户（离岸账户）功能互补，充分发挥 FT 账户的作用，为符合条件的离岸贸易、租赁、航运及财资管理业务提供高效金融服务。

三是探索离岸金融业务。根据实际需求 and 风险状况，按照“成熟一类、实施一类”的原则，稳步探索离岸金融试点业务。首批试点业务包括离岸金融服务、自贸离岸债、离岸再保险、财资中心资金运营、离岸人民币外汇交易、非居民个人金融服务等。待条件成熟后再适时全面探索发展离岸金融业务。

四是离岸金融体系发展拥抱数字经济，建设运营数字人民币跨境、离岸和区块链基础设施。

五是构建全链条风控机制，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管和持续监管。

六是构建系统化协同机制，形成全国一盘棋式的离岸金融体系，提供系统性的制度供给。

根据行动方案，上海离岸金融体系框架构成的主要表现是六项核心试点，包括优化提升离岸贸易金融服务、高质量发展自贸离岸债、有序发展离岸再保险、积极支持财资中心建设、支持发展人民币离岸交易、便利非居民个人金融服务等。六项核心试点安排表明行动方案稳慎务实，既切中要害，又具备现实操作性与长远战略价值，还为未来探索离岸金融资产转让、资产管理、家族办公室等更高阶业态留下想象空间，体现了动态演进、持续开放的积极姿态。

离岸人民币外汇交易试点启动，允许 6 家全国性银行总行直接开展离岸人民币（CNH）即期、远期、掉期外汇交易，是上海离岸金融体系建设和人民币国际化的关键制度突破：从战略层面看，有助于加快人民币国际化步伐，逐步确立离岸人民币汇率定价权；从宏观层面看，有助于央行调节离岸人民币外汇交易和离岸人民币流动性以及利率和汇率；从市场层面看，有助于完善外汇市场双向开放，双向调节外汇供求，增强人民币汇率的稳定能力；从企业层面看，有助于降低跨境经营成本，帮助走出去企业一站式进行汇率避险，打造中资企业全球资金管理枢纽；从金融产业层面看，有助于提升中资银行全球外汇做市竞争力，完善上海离岸金融产业链，强化 CFETS（中国外汇交易中心）全球基础设施地位，从而做强本土金融机构，夯实上海国际金融中心离岸金融核心功能。

2025 年自贸离岸债发行重启以来，其 在 市场制度、资金来源、发行模式、基础设施等方面实现了一系列突破，是金融制度型开放和离岸人民币市场建设的重要实践：在核心价值方面，实现了底层制度重塑的突破，告别了旧版自贸债“两头在内”的风险模式；在资金端方面，关键的突破在于形成了“境外资金 +FTU 资金（自贸区分账核算单元资金）”双轮投资格局；在发行模式方面，实现了从零星试点走向常态化滚动发行的突破；在市场功能方面，实现了搭建上海本土离岸债券完整闭环的突破；战略层面的突破体现在完善多层次开放债券体系，形成自贸离岸债、点心债、熊猫债、境外美元债的差异化分工，以及沪港错位互补。

当前，自贸离岸债仍处于初步发展阶段，存在发行主体相对单一、二级市场流动性偏弱、投资者结构欠平衡、配套激励与工具不足、市场认可度较为有限等结构性短板。下一步，应以“两头在外，风险隔离”为规范底线，从供给端、投资端、交易端、制度端、监管端等多维度协同推进，实现规范与规模同步提升。具体包括：筑牢规范化发展底线，守住离岸业务风险边界；拓宽发行供给端，丰富多元发行人，持续扩大发行体量；壮大投资端，构建稳定长线资金供给池；激活二级市场流动性，完善交易配套体系；强化协同配套，打通沪港联动与产业场景；动态精细化监管，实现扩容不松风险防控。可通过上述举措，逐步培育具备较大规模、充裕流动性与全球定价影响力的本土离岸人民币债券市场，更好服务金融强国建设及人民币国际化。

行动方案清晰设定了行动的时间表，分三步走：到 2027 年末，初步建立适应离岸金融业务的业务规则、风险管理和处置、营商环境等制度体系，立足数字化前沿开展离岸金融业务探索，更好服务企业“走出去”；到 2030 年末，逐步形成相对成熟的离岸金融制度和法治体系，为我国企业国际投资和贸易持续开展提供安全可靠的金融服务，为在岸金融体系改革开展测试，有力支持打造人民币资产全球配置功能和风险管理功能；到 2035 年末，成为离岸、在岸高水平统筹协调发展的战略枢纽，引领国家金融高水平开放和高质量发展。时间表目标清晰、层次分明、节奏稳健、预期明确，有利于市场参与主体树立信心、明确任务。

四、离岸金融风险防控体系构建

风险防控是金融业的永恒主题。行动方案以专章章节展开阐述离岸金融监管和风险防范，系统地阐释了离岸金融风险防控体系，体

现了“越是开放水平提升，越要重视风险”的原则思路。金融风险管控的重要基础是金融监管，后者也是防范金融风险的第一道防线。行动方案明确提出强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，以金融业的全面风险管理体系全面覆盖离岸金融业态，对中央金融管理部门与地方政府在风险处置上的职责进行了明确划分，以切实加强离岸金融监管，防范风险于未然。行动方案明确，中央金融管理部门依法对离岸金融业务实施管理，并与上海市建立健全常态化协调机制，根据试点情况健全完善离岸金融业务管理。

流动性是金融市场的生命线。资金国际流动的规模、速度和频率至关重要。行动方案强调对跨境资金流动的异常监测预警，防止资金空转和监管套利，在微观层面要严打洗钱、套汇、套利等违法违规行为。而离岸流动性监管可以说是离岸金融风险管理的核心问题。行动方案明确，建立离岸金融风险管理体系，中央金融管理部门依法对金融风险实施管理处置，上海市人民政府建立离岸金融风险监测和处置机制。在特定风险场景发生时，依法实施国际通用的风险管理举措。这种“前有风控监管，中有风险监控，后有处置预案”的全链条风控体系，将有力保障离岸金融规范稳健运行。

五、上海离岸金融体系的发展空间

行动方案不仅明确了上海离岸金融体系建设的目标和任务，还就未来发展的领域和方向作出了安排。行动方案提出，优化提升离岸贸易金融服务。适时将离岸贸易金融管理服务模式扩大到更多的贸易业务场景。根据试点情况，稳步拓展面向非居民个人的离岸财富管理、全球资产配置等专业化金融产品与服务供给。

行动方案提出，条件成熟后适时全面探索发展离岸金融业务。探索优化完善离岸信贷业务模式，不断丰富离岸银行业务产品和服务。研究探索开展离岸金融资产转让业务可行性。探索发展离岸资产管理业务，支持各类资产管理机构开发设计符合客户需要和国际通行合规要求的资管产品，开展境外资产配置。研究探索稳妥有序发展家族信托、家族办公室等业务，打造离岸财富管理高地。

上述一系列安排为上海国际金融中心离岸金融体系的稳健有序发展提出了可运作的方向 and 空间。

未来上海离岸金融体系发展成功与否的关键，是能否构建良性和适配的发展生态，包括理念、政策、制度等方面。目前市场上依然存在对开展离岸金融活动必要性的疑问，同时存在将离岸金融与跨境金融概念相混淆的模糊认识。这些显然都不利于离岸金融的稳健发展。在岸的离岸金融的根基在于，在境内的特定区域和领域构建起系统性的特别政策和制度规则，以支持离岸金融业务运行。若仍以跨境金融的管理理念和方式来对待离岸金融，那么对离岸金融发展并无助益。

因此，未来一个阶段的落地过程非常关键。鉴于离岸金融与在岸金融和跨境金融有很大的不同，经济纠纷会有明显的个性，因此要及时建立专属的离岸金融仲裁规则，尽可能减少离岸金融业务发展中的摩擦和障碍。税收方面的制度性安排也是离岸金融体系的重要环节。

（作者系中国首席经济学家论坛理事长、国际金融研究院院长）



上海证券报，新华社主管，证券市场信息披露媒体，创刊于 1991 年，是新中国第一份提供权威金融证券专业资讯的全国性财经日报，现已形成涵盖报纸、网站、客户端、视频、微信、微博等平台的全媒体财经传媒矩阵。

追求政治品德、新闻品格、专业品位、服务品质、一流品牌，做有“品”的全媒体财经资讯服务商，做您的决策参谋、投资顾问、理财助手。

因为敬业，所以专业；因为相信，所以看见……



中国证券网微信



上海证券报微信



上海证券报 APP