

出國報告（出國類別：考察）

## 參加「2013 年跨境人民幣業務交流培訓及 考察活動」心得報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：蔡雅蓮(外匯局簽證科/三等專員)

陳嘉添(外匯局調度科/三等專員)

賴志達（外匯局匯款科/辦事員）

連云暄（外匯局調度科/辦事員）

派赴國家：中國大陸、上海

出國期間：102 年 11 月 06 日至 11 月 10 日

報告日期：103 年 02 月 05 日

# 目 錄

	頁次
壹、前言	1
貳、上海自貿區概述	2
參、人民幣國際化、利率市場化與上海自貿區之關聯性	16
肆、上海自貿區對外之政策意涵	28
伍、上海自貿區觀察重點與未來的挑戰	33
陸、結論與建議	37
柒、參考資料	38

## 壹、前言

職等  
奉 派於 2013 年 11 月 6 日至 11 月 10 日參加中國銀行臺北分行在上海及蘇州舉辦之跨境人民幣業務交流培訓及考察活動，本次培訓活動參加人員主要來自本國銀行業及外商銀行之外匯及債券交易部門、企業融資部門等。除中國(上海)自由貿易試驗區(以下簡稱上海自貿區)及昆山深化兩岸產業合作試驗區(以下簡稱昆山試驗區)之專題研討外，主辦單位另安排與上海及蘇州當地金融業者相互交流，使兩岸業者能針對上述兩項主題做更深入的討論。

在大陸積極推動人民幣國際化的背景下，各國無不競相爭取成為人民幣離岸中心，本行自上(102)年 2 月 6 日宣布 DBU 正式開辦銀行承作人民幣業務，其業務量顯著成長。另外本行亦於同年 9 月 3 日發布新聞稿呼籲臺灣業者善用昆山試驗區的相關優惠措施，以促進人民幣業務發展。未來將須更密切注意上海自貿區、昆山試驗區甚或其他新興發展區域的政策動向，適時協助業者推動相關業務。

此外，近期大陸釋出其未來可能加入跨太平洋夥伴關係協定(Trans-Pacific Partnership，簡稱 TPP)的訊息，上海自貿區之設立與推廣，可視為大陸與國際規範接軌的重要觀察指標，特別是推動「人民幣資本帳可兌換」、「利率市場化」、「人民幣跨境貿易結算」及「外匯管理制度創新」等金融改革的成效，將是影響上海自貿區成功與否的重要關鍵。

本篇報告架構如下：第一部分為上海自貿區概述、包含地理位置簡介、成立動機、主要任務和措施、金融改革目標，以及上海自貿區與其他中國大陸備選自貿區比較。第二部分針對中國大陸金融改革目標中的人民幣國際化、利率市場化與上海自貿區關聯作進一步闡述。第三部分為上海自貿區對外之政策意涵，其可視為大陸與國際規範(如跨太平洋夥伴協定(Trans-Pacific Partnership，簡稱 TPP)接軌的重要觀察指標，並引用聯行報告推估若未來中國大陸加入 TPP 對其經濟之影響。第四部分為上海自貿區觀察重點與未來的挑戰，第五部分為小結與建議。

## 貳、上海自貿區概述

### 一、簡介

2013 年 9 月 27 日，中國大陸國務院發佈「中國（上海）自由貿易試驗區總體方案」（以下簡稱「總體方案」），9 月 29 日中國（上海）自由貿易試驗區（以下簡稱「上海自貿區」）正式掛牌成立。上海自貿區包括四大區塊，包含外高橋保稅區、外高橋保稅物流園區、洋山保稅港區及上海浦東機場綜合保稅區，28.78 平方公里，約占上海市總面積的 1/226。



上海自貿區的設立，透露中國大陸對外開放之意願，總體方案明確提出了上海自貿區的總體要求及目標，並寫明重要的改革方案及六大服務領域的開放措施，意圖展現思路的更新和路徑的突破，範圍涉及轉變政府職能、擴大投資、開放貿易、深化金融創新及完善法治的具體內容。

上海自貿區不再強調以優惠政策吸引企業投資，提高層面至政策之改革(減少不必要管制)、經濟結構之轉型(擴大開放服務業範疇)及金融市場之開放(資金、利率及匯率自由化)。傳統自由貿易區主要聚焦在貿易自由化，透過簽訂自由貿易協議取消關稅和非關稅壁壘，而上海自貿區著眼於區內與世界各地貨物自由進出，並實現服務貿易自由、資金流動自由、人員進出自由和貿易投資體制國際化等政策。

截至 2013 年 12 月 31 日，上海自貿區內新設內資企業共 3,405 戶（含分支機構 21 戶），新設外商投資企業 228 戶（含分支機構 5 戶）。上海自貿區主要在形成可複製、可推廣的經驗，帶動中國大陸的金融開放及貿易便利，作為中國大陸金融及貿易的試驗田，我們可藉由上海自貿區的政策走向來觀察未來中國的經濟開放模式。上海自貿區掛牌迄今進程如下：

**表 1：上海自貿區自掛牌迄今重要事件一覽表**

2013 年 9 月 29 日	中國(上海)自由貿易試驗區正式掛牌
	發布「中國銀監會關於中國(上海)自由貿易試驗區銀行業監管有關問題的通知」
	證監會公布支持上海自貿區發展 5 項措施
	保監會發布 8 項措施支援上海自貿區建設
2013 年 10 月 14 日	首批申請入駐企業獲頒營業執照
2013 年 10 月 22 日	中國(上海)自由貿易試驗區仲裁院揭牌
2013 年 10 月 24 日	中國大陸財政部宣布對上海自貿區內企業進口所需機器、設備予以免稅
2013 年 11 月 20 日	中國(上海)自由貿易試驗區國際商事聯合調解庭成立
2013 年 11 月 22 日	上海國際能源交易中心於上海自貿區掛牌營運
2013 年 11 月 23 日	上海國際藝術品交易中心首場拍賣會於上海自貿區舉行
2013 年 12 月 2 日	發布「中國人民銀行關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見」
2013 年 12 月 5 日	上海自貿區與杜拜空港自由區簽署合作備忘錄
2013 年 12 月 22 日	已有 11 家台資企業在上海自貿區完成註冊
2013 年 12 月 28 日	上海自貿區跨境電子商務試點平台—「跨境通」啟動

資料來源:經濟日報

## 二、上海自貿區之成立動機

- (一) **經濟轉型與服務業改革開放**：由於中國大陸「十二五」規劃揭槩由出口轉向內需、出口並重的經濟體，惟內需的發展必須有活絡的服務業為後盾，加以服務業的改革開放，涉及法規、制度鬆綁，心態的調整及人力素質的提升，不像製造業的出口、自由化那麼簡單，加上金融、電信、文化事業等領域相當敏感，外部性大，透過上海自貿區先行先試有其必要。
- (二) **人民幣國際化與利率自由化**：Fed 的鑄幣權使美國得以左右全球經濟，也增加了全球經濟的不確定性，因此，中國大陸訂出 2020 年人民幣國際化目標，目的在於使人民幣在國際間扮演更重要的角色，和美國的美元分庭抗禮。但人民幣國際化包括利率、匯率自由化，資本帳的開放，以及人民幣離岸中心開放的幅度、這些開放茲事體大，若無試驗，循序漸進，恐引起大災難，因此，在「上海自貿區」先行試驗。而上海自貿區推動的最終目的即和上述動機扣合，包括全面推展自由貿易、突破人民幣國際化為加入 TPP 鋪路。
- (三) **透過開放逼迫改革**：如同當年中國大陸透過加入世貿組織 (WTO)，來加快改革步調一般。據每日經濟新聞報導，日前通過的草案，在上海自貿區內暫停的四部法律中，有三部是外資企業法、中外合資經營法、中外合作經營企業法等，皆關於外商投資企業，亦即「外資三法」。

### 三、上海自貿區主要任務和措施

#### (一) 強化行政管理體制改革：

按照「總體方案」要求，上海自貿區要加快轉變政府職能，政府管理由注重事先審批轉為注重事中、事後監管。新管理方式將朝向：(1)簡化辦事程序，建立單一窗口、綜合審批的高效運作模式。(2)加強監管資訊，完善資訊網絡平台，實現不同部門的協調管理，並建立綜合性評估機制，加強對自貿區內企業在區外經營活動全過程的跟蹤、管理和監督。(3)建立集中統一的市場監管與綜合執法體系，在質量技術監督、食品藥品監管、知識產權、工商、稅務等管理領域，積極鼓勵社會力量參與市場監督。(4)提高行政透明度，完善體現投資者參與、符合國際規則的資訊公開機制，管理辦法指出自貿區有關政策措施、制度規範在制定和調整過程中，應當主動徵求區內企業意見。(5)完善投資者權益有效保障機制，實現各類投資主體的公平競爭，允許符合條件的外國投資者自由轉移其投資收益。建立知識產權糾紛調解、援助等解決機制。

#### (二) 擴大服務業開放：

根據「總體方案」進一步擴大六大服務領域，重點對象已不再是製造業和貨物貿易業，而是服務業和服務貿易業，包含金融服務、航運服務、商貿服務、專業服務、文化服務及社會服務等類別。除了少部分開放措施針對內資企業外，大部分開放措施針對外國投資者，開放的範圍包含：暫停或取消投資者資質要求、股權比例限制、經營範圍限制等限制措施，為外國投資者提供更多的投資機會。

中國（上海）自由貿易試驗區服務業擴大開放措施如下

(一)金融服務領域

1.銀行服務	
開放措施	(1) 允許符合條件的外資金融機構設立外資銀行，符合條件的民營資本與外資金融機構共同設立中外合資銀行。在條件具備時，適時在自貿區內試點設立有限牌照銀行。 (2) 在完善相關管理辦法，加強有效監管的前提下，允許自貿區符合條件的中資銀行開辦離岸業務。
2. 專業健康醫療保險	
開放措施	試點設立外資專業健康醫療保險機構。
3. 融資租賃	
開放措施	(1) 融資租賃公司在自貿區內設立的單機、單船子公司不受最低註冊資本限制。 (2) 允許融資租賃公司兼營與主營業務有關的商業保理業務。

(二)航運服務領域

1. 遠洋貨物運輸	
開放措施	(1) 放寬中外合資、中外合作國際船舶運輸企業的外資股權比例限制，由中國大陸國務院交通運輸主管部門制定相關試行辦法。 (2) 允許中資公司擁有或控股擁有的非五星旗船，先行先試外貿進出口集裝箱在國內沿海港口和上海港之間的沿海捎帶業務。



2. 國際船舶管理	
開放措施	允許設立外商獨資國際船舶管理企業。

### (三)商貿服務領域

1. 增值電信	
開放措施	在保障網絡信息安全的前提下，允許外資企業經營特定形式的部分增值電信業務，如涉及突破行政法規，須中國大陸國務院批准同意。
2. 遊戲機、遊藝機銷售及服務	
開放措施	允許外資企業從事遊戲遊藝設備的生產和銷售，通過文化主管部門內容審查的遊戲遊藝設備可在國內市場銷售。

### (四)專業服務領域

1. 律師服務	
開放措施	探索密切中國大陸律師事務所與外國律師事務所合作的方式和機制。
2. 資信調查	
開放措施	允許設立外商投資資信調查公司。
3. 旅行社	
開放措施	允許在自貿區內註冊且符合條件的中外合資旅行社，從事除台灣地區以外的出境旅遊業務。
4. 人才仲介服務	
開放措施	(1) 允許設立中外合資人才仲介機構，外方合資者可以擁有不超過70%的股權；允許港澳服務提供者設立獨資人仲介機構。

	(2) 外資投資人才仲介機構最低註冊資本金要求由30萬美元降低至12.5萬美元。
5. 投資管理	
開放措施	允許設立股份制外資投資性公司。
6. 工程設計	
開放措施	對自貿區內為上海市提供服務的外資設計(不含工程勘查)企業，取消首次申請時對投資者的工程設計業績要求。
7. 建築服務	
開放措施	對自貿區內的外商獨資建築企業承攬上海市的中外聯合建設項目時，不受建設項目的中外方投資比例限制。

#### (五)文化服務領域

1. 演出經紀	
開放措施	取消外資演出經紀機構的股權比例限制，允許設立外商獨資演出經紀機構，為上海市提供服務。
2. 娛樂場所	
開放措施	允許設立外商獨資的娛樂場所，在自貿區內提供服務。

#### (六)社會服務領域

1. 教育培訓、職業技能培訓	
開放措施	(1) 允許舉辦中外合作經營性教育培訓機構。 (2) 允許舉辦中外合作經營性職業技能培訓機構。
2. 醫療服務	
開放措施	允許設立外商獨資醫療機構。

### **(三) 建立負面清單(負面表列)管理模式：**

此為自貿區改革的一項亮點，對自貿區內的外商投資建立准入前國民待遇和負面清單管理模式，目前，上海市政府已經制定並公布了「中國(上海)自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2013年)」、「中國(上海)自由貿易試驗區外商投資項目備案管理辦法」和「中國(上海)自由貿易試驗區外商投資企業備案管理辦法」。

上海市政府公布之「中國(上海)自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2013年)」，按國民經濟行業分類，負面清單共涉及 18 個類別，細分為 1,069 個項目，共 190 條具體管理措施。除了負面清單內所列的行業外，外商投資企業和項目與內資企業享受平等待遇，期能弭平內外資之不平等待遇，並由核准制改為備案制，此將大幅減少時間及行政成本，提高外商投資進入中國大陸投資的效率。

負面清單代表的是對外商投資管理模式的革新，目前的負面清單為 2013 年版本，隨著上海自貿區的逐步開放，未來可能出新的負面清單(如 2014 年版本)，開放或降低對外商投資項目的限制。

### **(四) 建構對外投資：**

為提高境外投資便利化程度，境外投資開辦企業或一般專案投資以備案制為主。目前，上海市政府已經制定並公開了「中國(上海)自由貿易試驗區境外投資項目備案管理辦法」和「中國(上海)自由貿易試驗區境外投資開辦企業備案管理辦法」，將上海自貿區內註冊的企業赴境外投資，改為「備案制」管理，廢止了長久以來的層層審批環節。

在外匯環節上，原「對外投資」的外匯資金收付，皆必須經過中國大陸外匯管理局核准，但為了配合上海自貿區將對外投資改為備案制。自貿區匯改更新規定後，自貿區內的企業不須再經過中國大陸外匯管理局核准，可直接向銀行辦理涉及對外投資的跨境收付、兌換業務等，這表示今後對外投資的資本金匯出、投資收益匯回、收回部分投資款等，資金均可比較自由地進出中國大陸，也可自由買賣外匯。

### **(五) 貿易轉型升級：**

在貿易領域，與海外市場直接往來的第一層關卡將逐步徹底開放，進出中國大陸

(境內)市場的第二層關卡則要安全有效守住，自貿區內貨物完全自由流動不受干預，也就是開放自貿區與境外的通道口，但守穩自貿區內與海關境內的通道口，換句話說，進入自貿區的貨物實行零關稅，但進入中國大陸(境內)市場要重新課稅。另一方面，自貿區將積極推動貿易模式的轉型升級，希望加快發展離岸貿易和航運物流等，鼓勵跨國公司建立亞太區總部以及整合貿易、物流和結算等功能的營運中心，並替前述轉型提供政策支持，此將有助發展轉口貿易、離岸貿易、現代物流及其他貿易支援服務業的良好環境，強化上海的國際貿易和航運中心，吸引跨國企業將上海作為亞太區的供應鏈管理樞紐。

## 四、上海自貿區金融改革目標

繼中國大陸國務院於 2013 年 9 月 27 日提出「總體方案」，中國人民銀行為強化金融領域的開放創新，加快金融制度創新，增強金融服務功能，於同年 12 月 2 日，針對上海自貿區涉及金融的實施細則提出「關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見」，加上此前中國大陸銀監會、證監會、保監會提出的 21 條措施，「一行三會」共 51 條支援自貿區建設的意見和措施，上海自貿區金融發展的整體政策框架基本形成。

中國人民銀行上海分行長張新表示，希望用 3 個月時間把大部份措施落實執行，用半年時間探索總結試驗區改革經驗，用一年時間，形成可複製、可推廣的金融管理模式。

張新並表示跨境人民幣業務、外匯體制改革、自由貿易帳戶設立等政策可立即實施，而另一部份影響較大的措施，如利率市場化、個人境外直接投資等，則必須等到制定細則後，依照全中國大陸統一部署實施。

金融領域的發展不僅有利於金融與商業投資的融合，如對商業融資、商業地產的持續穩定發展有正面助益，亦有助於商業企業的融資成本下降、紓解中小企業貸款困難等問題。

此外金融制度創新可為中國大陸金融改革和人民幣國際化累積經驗，有助進一步提升中國大陸金融業的市場化和國際化水準。下一步，上海將設立「自貿區試驗金融建設的推進協調小組」，由上海市政府、人行上海分行、上海銀監局、上海證監局、上海保監局等有關部門組成，執行相關金融政策。

有關上海自貿區金融政策 4 大方向如下：

### (一) 人民幣資本項目下自由兌換：

自貿區實行資本項目可兌換，創新業務和管理模式：

1. 企業得以投資為目的，自由兌換人民幣；
2. 在便利個人跨境投資方面，區內就業並符合條件的個人可按規定從事包括證券投資在內的各類境外投資；
3. 區內個體工商戶可根據業務需要向其境外經營主體提供跨境貸款；

4.在區內就業並符合條件的境外個人可按規定在區內金融機構開立非居民個人境內投資專戶，依規定從事包括證券投資在內的各類境內投資。

## **(二) 利率市場化：**

自貿區培育與實體經濟發展相契合的金融機構自主定價機構，逐步推進利率市場化改革，利率自由化能降低資金取得成本，健全合法融資途徑。

未來將自貿區內符合條件的金融機構納入可優先發行大額可轉讓存單的機構範圍，在自貿區內先試行大額可轉讓存單發行，待條件成熟時，再開放區內一般帳戶小額外幣存款利率上限。

## **(三) 人民幣跨境使用：**

自貿區內企業可以根據自身經營需求，從事跨境人民幣創新業務，實現人民幣跨境使用便利化：

1.為支持自貿區發展企業總部及新型貿易，跨國公司總部外匯資金集中管理的企業試點範圍將擴大；

2.進一步簡化外幣資金池管理，藉由事後加強監管，以簡化直接投資的外匯登記及金融類租賃交易；

3.簡化飛機船舶等大型融資的預付貸款手續。

4.支援自貿區內跨境電子商務發展，規定上海地區銀行業金融機構可與符合條件的自貿區內協力廠商支付機構合作，為跨境電子商務（貨物貿易或服務貿易）提供人民幣結算服務。

5.賦予自貿區內企業跨境人民幣資金池管理及經常項下人民幣集中收付功能。

6.為使人民幣跨境資金流動更加自由，自貿區內金融機構和企業可根據實際經營需要從境外借入人民幣資金，惟不得用於投資有價證券、衍生性金融產品以及委託貸款。

#### (四) 匯率自由化：

建立以人民幣計價結算金融資產交易平台，並量身打造外匯管理體制，實現匯率自由化。它和資金的使用效率息息相關，人民幣沒辦法國際化的原因之一，就在於「管制」，減少外匯管制，可提高資金的使用效率，因此未來將進一步減少外匯管理行政審批，從重微觀管制轉變為重宏觀審慎管理。

## 五、上海自貿區與其他備選自貿區比較

自貿區的建設給上海一個擴大開放的機會，激勵上海致力制度創新，加快發展離岸貿易和離岸金融，吸引跨國公司和高端製造業，協助上海盡早躍升為國際經濟、貿易、航運和金融中心。

上海自貿區帶起了中國大陸對外開放的旋風，廣東、天津、廈門、重慶、舟山等紛紛申報建立自由貿易區。日前在香港舉行的第十六次粵港合作聯席會議上，粵港雙方都提及籌畫中的粵港澳自貿區，重點推進商品和服務貿易自由化、投資便利化、粵港高端服務以及金融創新合作。謹整理上海自貿區與中國大陸其他備選自貿區之特色差異如下：

表2：上海自貿區與中國大陸其他備選自貿區特色比較

地點	特色
上海自貿區	中國大陸參與「跨太平洋戰略經濟夥伴關係協議(TPP)」談判籌碼，成為中國大陸對外新窗口。
香港	發揮國際金融中心特性和優勢，推進商品和服務貿易自由化、投資便利化、粵港高端服務以及金融創新合作。
天津	主要針對實體經濟，特別是製造業和高科技領域，顯現產業聚集效應。
深圳	主打二次開放和粵港澳一體化，改革重點在於貿易便利化和電子商務發展。
重慶	強調建設西南大陸橋，並建立對邊貿和內陸開放的帶動作用
舟山	定位於以糧油為主的大宗商品加工貿易區。



圖1：中國大陸其他備選自貿區分布圖與特色



資料來源：經濟日報

## 參、人民幣國際化、利率市場化與上海自貿區關聯

### 一、人民幣國際化背景概述

近年來，中國大陸一直不斷成立新的試驗區，就是在為人民幣國際化逐步鋪路，成立上海自貿區之主要考量也是為了更進一步實現人民幣國際化的理想。中國人民銀行於 2013 年 12 月 2 日公布了《關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見》，提出自貿區金融改革相關的 30 條細則，強調在風險可以控制的情況下，推進人民幣跨境使用、人民幣資本項目可兌換、利率市場化和外匯管理等改革試點，確立了上海自貿區在人民幣國際化進程中的示範作用。

#### (一) 貨幣國際化的三個階段與兩項要件

一般說來，貨幣國際化必須經歷三個階段：

1. 第一階段：該貨幣作為跨境貿易及相關金融交易的定價和結算貨幣。本階段涉及貨幣作為計價單位和交易媒介的兩項基本功能。
2. 第二階段：該貨幣成為國際投資工具，此階段涉及貨幣作為價值儲藏功能。投資者會關注該貨幣的投資價值，並投資以該貨幣計價的資產。
3. 第三階段：該貨幣成為儲備貨幣(reserve currency)。當該貨幣在貿易及金融交易上的需求達到一定水準時，主要中央銀行就會採用該貨幣作為國際儲備貨幣。

惟想要成為能在國際間廣泛流通、使用及持有的貨幣，必須符合兩個條件：

1. 發行該貨幣的國家具備堅強的經濟實力，政治情勢必須相當安定，且貨幣的價值要維持穩定，才能使其他國家對於持有該貨幣具有信心。
2. 該國必須建立一個具有廣度、深度且高度開放的金融市場，且沒有資本管制，使該貨幣能夠提供足夠的流動性及安全性。

## (二) 美元貨幣國際化範例

美國利用兩次世界大戰期間的軍火貿易及物資援助，成為世界工業大國，因長期貿易順差奠定經濟基礎並累積巨額的黃金儲備。接著藉由布雷頓森林(Bretton Woods)體系的建立，使各國接受美元與黃金的掛鉤，以及固定匯率制度使各國貨幣與美元掛鉤。

1947 年 7 月美國為了復興歐洲經濟及恢復歐洲市場，以轉移戰後美國過剩產能，而啟動馬歇爾計劃(又名歐洲復興計畫)，透過援助歐洲的美元來推展美元國際化。前述計畫結束後，歐洲建立了自由貿易的基礎，市場全面開放，使美元暢行於歐洲市場。

1960 年代美國因 Q 條例 (regulation Q，以限制最高利率為主) 及利息平衡稅等限制，誘使大量美元機構存款透過美國銀行的歐洲支行轉移到歐洲，更刺激了歐洲(離岸)美元市場的發展。

1971 年美國宣布停止美元兌換黃金，以及 1970 至 1980 年代爆發的兩次石油危機，創造出鉅額石油美元以及金融市場解除管制等事件推波助瀾下，美元更進一步拓展至全世界以及全球商品市場，而真正成為國際貨幣。

## 二、 人民幣國際化的發展

### (一) 背景

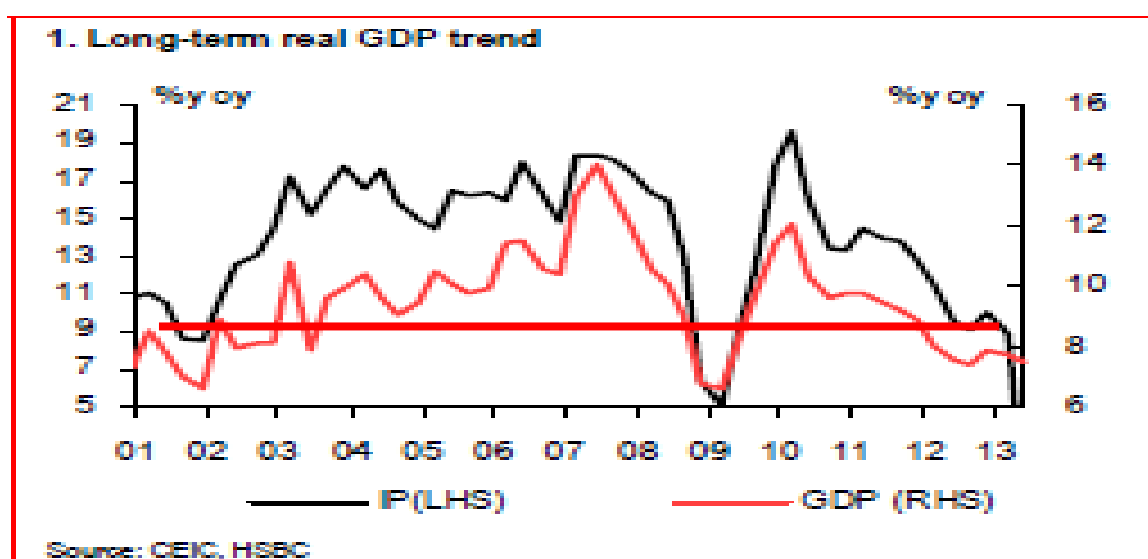
2008 年雷曼兄弟倒閉所引發的金融風暴席捲已開發國家，各國競相採取量化寬鬆的措施來搶救奄奄一息的經濟，Fed 大量的印鈔行為助長弱勢美元的趨勢，間接使得身為美國主要債權國的中國大陸深受其害，強化其推動人民幣國際化的決心。

### (二) 經濟上先站穩腳步

人民幣國際化的首要條件在於建立實體經濟的競爭力，所幸在全球化的潮流下，各主要國家的製造業開始尋找具有勞動成本低廉的生產基地，此時中國大陸恰好搭上這班全球化列車，張開雙手歡迎外資企業進入中國大陸合資設廠，很快地，中國大陸便成為世界工廠，以出口為導向的經濟發展模式賺取鉅額外匯，並改善自身的經濟條件。

由下頁圖 2 可看出，自從 2001 年中國大陸加入 WTO 後，經濟成長速度驚人，其實質 GDP 年成長率自 2002 年起穩定維持在 8% 以上，即使在金融風暴期間也能維持 6% 以上。轉眼間，中國大陸先於 2010 年超越日本，躍居成為全球第二大經濟體，再於 2012 年取代美國成為全球第一大貿易國，各方面在在顯示中國大陸已具備堅強的經濟實力，能夠持續朝人民幣國際化邁進。

圖 2: 2001 年至 2013 年期間中國大陸長期實質 GDP 成長趨勢

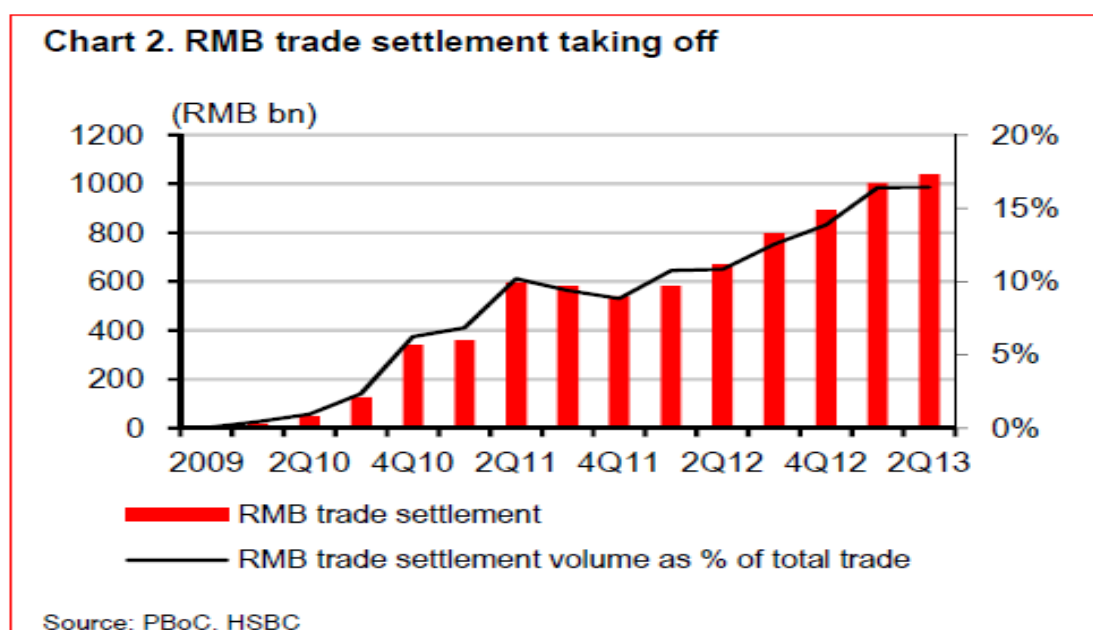


### (三) 推動跨境貿易(人民幣)結算

在具備了基本經濟條件後，2009 年 4 月中國大陸國務院選定上海、廣州、深圳、珠海及東莞 5 個城市，做為跨境貿易人民幣結算業務的試點地區，而境外範圍僅侷限於港澳地區及東協國家。之後，中國人民銀行於 2011 年 8 月將跨境人民幣結算業務擴展至全國。結算範圍由跨境商品貿易擴增至跨境商品貿易、服務貿易和其他經常項目的人民幣結算，而境外區域範圍也由港澳、東協地區擴展至所有國家。中國大陸跨出了人民幣國際化重要的一步，也就是透過擴大人民幣在跨境貿易與投資中的使用，降低對外貿易與跨境資本流動對美元的依賴程度。

如下頁圖 3 所示，憑藉中國強大的經濟實力，跨境人民幣結算金額迅速攀升。依據中國人民銀行的統計，2012 年跨境貿易人民幣結算業務累計為 2.94 兆人民幣，較 2011 年的 2.08 兆人民幣成長了 41.3%。中國大陸使用人民幣做為貿易結算量占其總貿易量已經自 2010 年的 3% 提升至 2013 第二季的 16%，顯示有越來越多的國家願意接受人民幣，特別是亞洲新興國家。另外依據國際清算銀行(BIS)的報告指出，人民幣在全球外匯市場日均量的排名已經從 2007 年的第 20 名上升至 2013 年 4 月的第 9 名<sup>1</sup>，成為全球市場熱門的交易貨幣之一(如表 3)。

圖 3: 以人民幣結算之貿易量與其占總貿易量比率



<sup>1</sup> 根據 2013 年 9 月資料人民幣已躍升為第 8 名。

表 3: 2013 年 4 月全球主要貨幣日交易量排名

Currency distribution of global foreign exchange market turnover												
Net-net basis, <sup>1</sup> percentage shares of average daily turnover in April <sup>2</sup>												Table 2
Currency	1998		2001		2004		2007		2010		2013	
	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank
USD	86.8	1	89.9	1	88.0	1	85.6	1	84.9	1	87.0	1
EUR	...	32	37.9	2	37.4	2	37.0	2	39.1	2	33.4	2
JPY	21.7	2	23.5	3	20.8	3	17.2	3	19.0	3	23.0	3
GBP	11.0	3	13.0	4	16.5	4	14.9	4	12.9	4	11.8	4
AUD	3.0	6	4.3	7	6.0	6	6.6	6	7.6	5	8.6	5
CHF	7.1	4	6.0	5	6.0	5	6.8	5	6.3	6	5.2	6
CAD	3.5	5	4.5	6	4.2	7	4.3	7	5.3	7	4.6	7
MXN <sup>3</sup>	0.5	9	0.8	14	1.1	12	1.3	12	1.3	14	2.5	8
CNY <sup>3</sup>	0.0	30	0.0	35	0.1	29	0.5	20	0.9	17	2.2	9
NZD <sup>3</sup>	0.2	17	0.6	16	1.1	13	1.9	11	1.6	10	2.0	10
SEK	0.3	11	2.5	8	2.2	8	2.7	9	2.2	9	1.8	11
RUB <sup>3</sup>	0.3	12	0.3	19	0.6	17	0.7	18	0.9	16	1.6	12
HKD <sup>3</sup>	1.0	8	2.2	9	1.8	9	2.7	8	2.4	8	1.4	13
NOK <sup>3</sup>	0.2	15	1.5	10	1.4	10	2.1	10	1.3	13	1.4	14
SGD <sup>3</sup>	1.1	7	1.1	12	0.9	14	1.2	13	1.4	12	1.4	15

資料來源：BIS

#### (四) 建立人民幣離岸中心

然而，人民幣的使用不能僅止於貿易使用，因為貿易結算而在海外累積的人民幣若沒有良好投資管道，將降低海外繼續使用人民幣的動機。因此，在人民幣展現初步的跨境結算基礎後，接著便是著手建立跨境人民幣資金回流的機制。但初期因中國大陸的資本管制及外匯管制嚴格，無法全面對外開放金融市場，因此，中國大陸即選定金融基礎設施及法律制度完善，且金融市場高度開放的香港做為人民幣離岸市場的主要發展地區。

中國大陸在 2003 年至 2010 年間為香港建立離岸人民幣市場做了相當多努力：

1. 2003 年指定中國銀行(香港)擔任清算行。
2. 2007 年批准中國大陸金融機構可赴香港發行人民幣債券。
3. 2009 年與香港簽署貨幣互換協議(SWAP)，規模為 2,000 億人民幣。

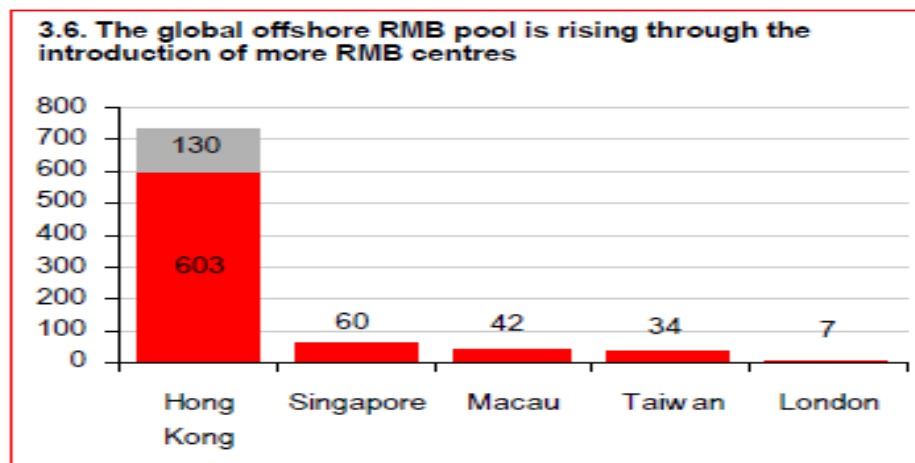
4. 2010 與香港簽署新修訂的《香港銀行人民幣業務的清算協議》，放寬香港離岸人民幣業務範圍，使香港銀行為金融機構開設人民幣帳戶和提供各類服務，不再存有限制，而個

人和企業間亦可以透過銀行自由進行人民幣資金的支付和轉帳，此時，人民幣存款也開始高速成長，依據香港金融管理局的資料顯示，截至 2013 年 11 月，香港人民幣存款總額已達 8,270 億人民幣。

5.除了建立人民幣資金池外，中國大陸也不斷協助香港發展人民幣相關金融商品，如在 2010 年開放非金融機構到香港發行債券，促使香港點心債市場蓬勃發展，截至 2013 年 1 月，點心債及存款證發行總額已經達到 4,050 億人民幣左右水準。

6.2013 年中國大陸擴大開放人民幣合格境外機構投資者（RQFII）給香港金融資產管理業者，使香港的人民幣投資工具能更加多元化，並推出如人民幣計價的基金、保險、貨幣期貨、REITs 及 RQFII A 股 ETF 等金融商品，在某種程度上，可視為中國大陸開放了人民幣在資本帳項下的回流。繼香港後，新加坡、臺灣及倫敦也陸續加入了發展離岸人民幣中心的競爭行列(下頁圖 4)。

圖 4: 全球境外人民幣資產池規模伴隨著更多境外人民幣中心成立而增加



資料來源：HSBC

## (五) 中國大陸金融市場改革

承前所述，一國貨幣想要成為國際貨幣，該國必須建立一個具有廣度、深度且高度開放的金融市場，且沒有資本管制，才能使該貨幣能夠提供足夠的流動性及安全性，並吸引境外資金需求者來本國融資，資金供給者來本國投資，提高本國貨幣在境外的使用程

度，以及提升境外投資者持有該國貨幣的意願。因此，中國大陸除了發展人民幣離岸市場外，也逐步針對自身的資本市場推動改革開放。

## 1. 引進境外投資者：

### (1) QFII 制度

首先上場的是 2002 年推出的合格境外機構投資者(Qualified Foreign Institutional Investors, QFII)制度，是境外投資者在當時能夠對中國大陸境內的人民幣計價有價證券(如上海或深圳交易所的 A 股，或是在交易所買賣的債券，2013 年起涵蓋銀行間債券市場交易的債券)進行投資的唯一管道。經由逐步發展並且不斷放寬 QFII 的資格範圍，截至 2013 年為止，中國大陸外匯管理局已經批准了 228 家境外投資者、總和約 497.01 億美元的 QFII 額度。在大力推展 QFII 機制下，引進境外中長期投資者，增加了中國大陸證券市場參與者的多元性，並使得市場能更加活絡。

### (2) 與多國簽署貨幣互換協議(Currency Swap Agreement)

中國人民銀行除了與多國央行<sup>2</sup>簽訂貨幣互換協議，根據 HSBC 研究報告指出，人民幣跨境貿易結算總額在 2015 年可達 2 兆美元，約占大陸進出口總額的 15%，屆時人民幣將成為繼美元、歐元後的全球第三大結算貨幣。

另於 2010 年發布了《關於境外人民幣清算行等三類機構運用人民幣投資銀行間債券市場試點有關事宜的通知》，允許境外央行、港澳人民幣清算行、跨境貿易人民幣結算境外參加銀行三類機構參與中國大陸銀行間債券市場，藉此來促進債券市場的健全發展，使其能與國際接軌。

### (3) RQFII 制度

不過 QFII 制度下，境外投資者僅能以美元的形式匯入中國大陸後再換成人民幣投

---

<sup>2</sup> 自 2008 年底以來，中國大陸即與韓國、香港、馬來西亞、新加坡等國簽署，截至 2013 年 10 月目前已有 21 個國家及地區分別簽署，總額超過 16 兆人民幣



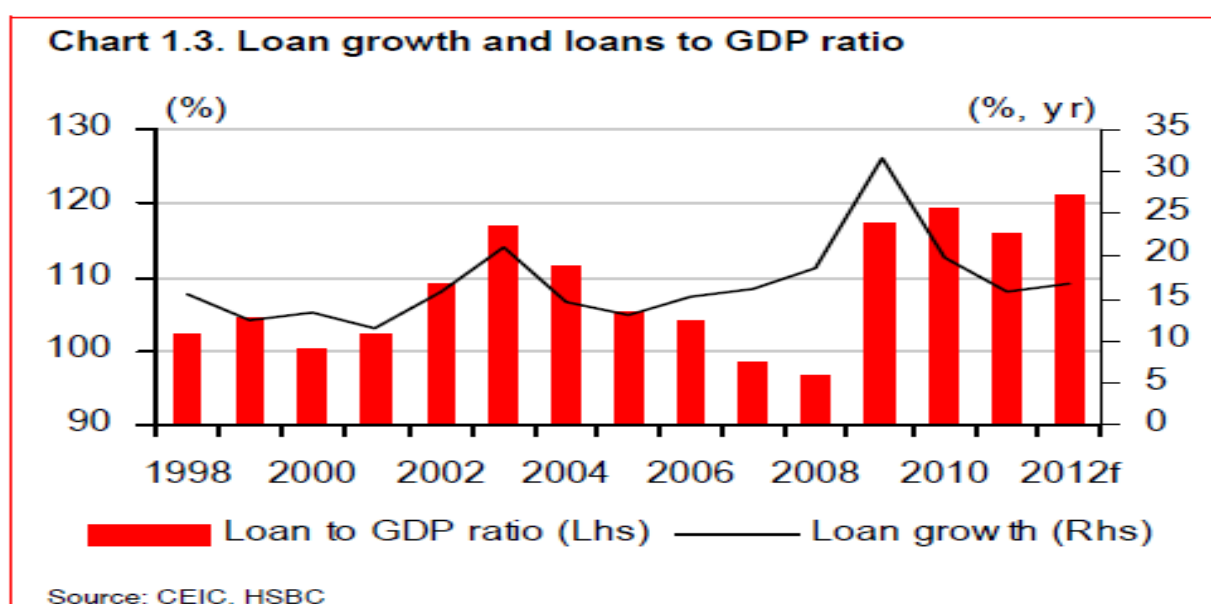
資，然而，經過多年的發展，在境外(尤其是香港)已經累積不少人民幣資金，為了鼓勵境外投資者持有人民幣並增加境外人民幣回流的管道，於 2011 年發布《基金管理公司、證券公司人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法》，初步允許中國大陸基金管理公司及證券公司的香港子公司得以人民幣投資中國大陸境內證券，也就是所謂的 RQFII。

RQFII 起初僅有 200 億人民幣的額度，且僅有少數業者能取得。拜香港離岸人民幣市場蓬勃發展所賜，中國大陸為促進人民幣回流，經過一連串修改申請者的資格條件，不限於具有中資背景的公司才能申請，並且提高 RQFII 總額度至 2,700 億人民幣，截至 2013 年止，共有 52 家金融機構獲批 RQFII 額度共計 1,575 億人民幣。不僅如此，中國大陸更將 RQFII 擴展至其他國家，如臺灣、新加坡及倫敦都預計可取得相關 RQFII 額度，藉以發展其離岸人民幣業務。

## 2. 發展債券市場

中國大陸因為有著存款利率上限以及貸款利率下限的管制，造成銀行間的競爭性不夠強，使得大型國有銀行藉由利差以及本身的資產優勢，不必太注重提升自身的獲利能力，只要承作最單純的放款，也能輕鬆賺進高額利潤，導致銀行貸款占整體 GDP 比例逐漸上升(如下頁圖 5)。

圖 5：近年來銀行放款占中國大陸 GDP 比重逐步上升

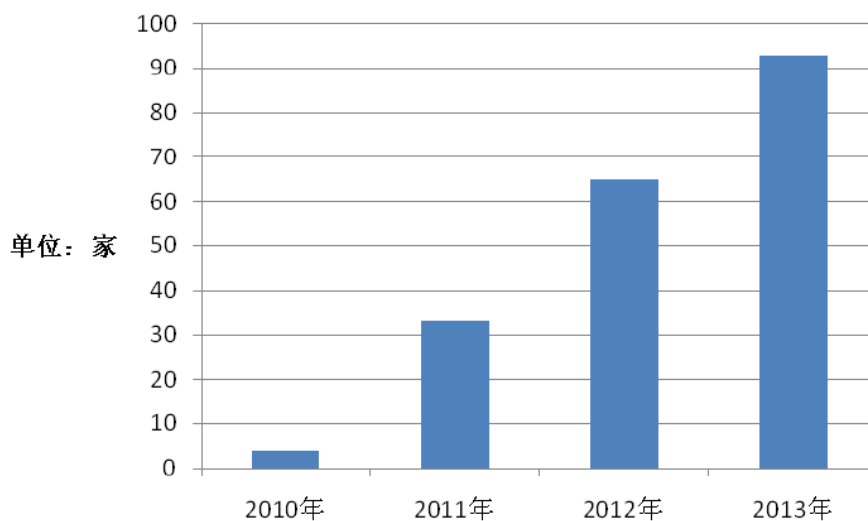


前中國大陸證券監督管理委員會主席郭樹清曾指出，就國際經驗來看，一國的金融體系若太過依賴銀行的信用，在某些情形下將會導致系統性風險的產生。因此，為了導正並健全銀行業務，中國大陸於十二五計畫中以及全國金融工作會議裡，明確指出要推動金融創新，並且要顯著提升直接融資的比例，亦即發展債券市場。

中國大陸的債券市場大致分為三種市場，銀行間市場、交易所市場以及商業銀行櫃檯買賣市場。銀行間市場參與者主要為機構投資者，屬於批發市場。交易所市場是定位於個人及中小機構投資者，透過集中撮合方式進行交易的零售市場。商業銀行櫃檯買賣市場為銀行間市場的延伸，也屬於零售市場。其中以銀行間市場最為重要，其債券存量約占整體債券市場的 95% 左右，並以中央國債登記結算有限公司作為債券中央託管機構，實行集中統一保管。而銀行間市場的管理機構則主要是透過人民銀行主管的中國大陸銀行間市場交易商協會形成市場參與者自律管理機制。

2007 年 9 月中國大陸銀行間市場交易商協會成立，開始以市場化運作為導向，推動發行人資訊揭露以及投資者風險自負的觀念，且把企業發債規模、價格都由市場機制去訂定，並且採用註冊制，提供企業以較低成本進入債券市場，促進市場的發展。另外，中國大陸持續增加市場參與者來提高市場的流動性，如前所述的 2010 年境外人民幣清算行等三類機構參與銀行間債券市場以及 QFII 及 RQFII 的加入皆為重要的開放措施。截至 2013 年，已有 93 家境外機構在中央結算公司開立債券帳戶，較去年同期成長了 43.08%。投資者類型的多元化也帶動了市場流動性的提升(下圖 6)。依據中央結算公司的統計，2013 年全體債券市場共發行各類債券(含央票)8.7 兆人民幣，較 2012 年增加 7,200 億人民幣，年增率為 9.05%。而市場交易量則是 270.82 兆人民幣，年增率 1.15%。

圖 6：境外機構在中央國債登記結算公司開戶數量



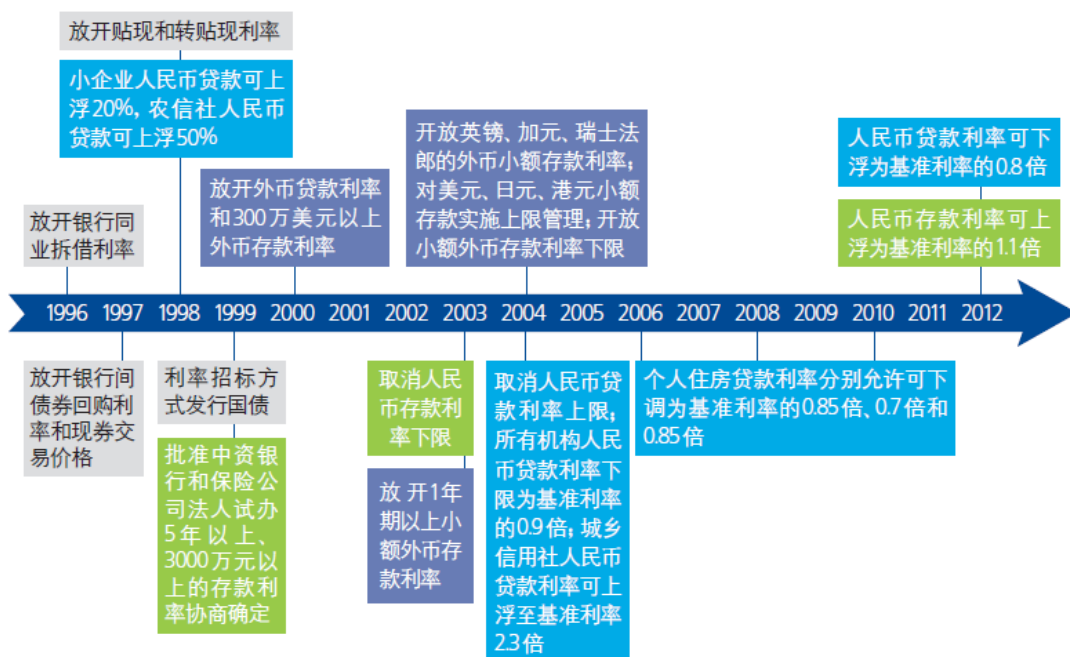
数据来源：中央國債登記結算有限公司

### 三、 利率市場化

#### (一) 中國大陸利率市場化進程

與債券市場息息相關且相輔相成的利率市場化，也是中國大陸發展金融市場不可或缺的一環。利率市場化能夠讓實際存款利率處於正常水位，有利於一國的儲蓄、投資和經濟成長，且能引導資金流向具有發展潛力的新興行業，有利於中小企業的融資和發展。中國大陸利率市場化的腳步始於 1996 年，而整個過程包含貨幣市場及債券市場的利率市場化，再來才是存貸款的利率市場化。目前包括銀行間債券市場、銀行同業拆借市場、貨幣市場以及外幣市場的利率已經實現基本的市場化(如下圖 7)。

圖 7：中國大陸利率市場化改革的主要措施



资料来源：中国人民银行，德勤中国研究和洞察力中心

## (二) 存貸款利率市場化

### 1. 貸款利率市場化

中國大陸的政策推行原則為”先易後難”，其利率市場化已經來到所謂的改革的”深水區”，也就是銀行存貸款利率的市場化。2013年7月20日，中國人民銀行發布取消金融機構貸款利率下限的限制(原為基準利率的70%)，但保留個人住房貸款利率的下限為基準利率的70%。不過存款利率未鬆動，目前仍為基準利率的110%。

儘管已取消金融機構貸款利率下限的管制，但依據人民銀行第3季貨幣政策執行報告統計，金融機構人民幣貸款中執行下浮的比例僅約10.7%，尚無法看出實際執行效果。

表 4：2013 年 1-9 月金融機構人民幣貸款各利率區間所占比重

單位：%

月份	下浮	基準	上 浮					
			小計	(1.0, 1.1]	(1.1, 1.3]	(1.3, 1.5]	(1.5, 2.0]	2.0 以上
1 月	10.62	25.08	64.30	19.84	25.23	7.87	8.28	3.07
2 月	11.69	25.05	63.26	19.57	23.96	7.88	8.83	3.02
3 月	11.44	23.79	64.77	19.55	24.71	8.15	9.28	3.09
4 月	10.56	23.53	65.91	18.96	25.52	8.96	9.23	3.24
5 月	11.89	22.45	65.66	19.65	25.92	8.84	8.46	2.79
6 月	12.55	24.52	62.93	19.47	24.95	7.95	8.04	2.52
7 月	10.54	23.32	66.14	19.99	27.07	8.61	7.96	2.51
8 月	10.23	21.95	67.82	19.70	27.33	9.46	8.60	2.73
9 月	10.70	23.31	65.99	19.59	26.58	9.33	8.03	2.46

數據來源：中國人民銀行。

## 2. 存款利率市場化：待條件成熟，先由上海自貿區內試行

利率市場化的重頭戲是存款利率的市場化，因為這將減少銀行的利差，並且提升銀行業的競爭程度，體質不佳的銀行可能面臨退場的命運(以美國利率自由化的歷史經驗來看，1986 年 Q 條例取消後 4 年間，美國銀行倒閉家數每年平均 200 家左右)，預料將引起相當程度的反彈，因此中國大陸對於這部份的市場化推進較為謹慎。如同 2013 年 12 月 2 日中國人民銀行發布《關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見》中所述：條件成熟時，將開放上海自貿區內一般帳戶小額外幣存款利率上限，而何謂條件成熟，並未敘明，留給政策制定者一個彈性的空間，以因應市場的反應。

一般認為，中國大陸勢將先建立存款保險制度以保護廣大的存款戶，以及規劃銀行的退場機制，避免引發大規模的金融不穩定後，才有機會考慮實施存款利率的自由化。而中國人民銀行已於 2013 年 10 月 24 日與美國聯邦存款保險公司於北京簽署《關於合作、技援和跨境處置的諒解備忘錄》，似乎已經在為實施存款保險制度作好準備。

## 肆、上海自貿區對外之政策意涵

根據「上海自貿區」的規劃，試驗內容包括貿易自由化、投資自由化（外商投資改採負面表列、開放投資以金融、航運、文化等領域為主）、行政精簡化、金融國際化及可複製、可擴展，而且原則在於全面推展自由貿易、實現人民幣國際化、加入 TPP 及推動中國大陸全面對外開放（如下圖 8）。

圖 8：上海自貿區的試驗內容與目標



資料來源：經濟日報。

### 一、上海自貿區係中國大陸與國際規範接軌之重要觀察指標

#### (一)TPP 與 TTIP 國際貿易新秩序正在成形

自 2001 年 WTO 多哈回合貿易談判破裂後，已開發經濟體(歐美)主導的區域自貿談判進展迅速。無論從規模範圍還是標準內容來看，將共同形成了新一代高規格的全球貿易和服務業規則。一旦新的貿易規則建成，其必將遏制包括中國大陸在內的新興市場經濟體爭

取國際貿易公平地位的努力，甚至可能再次邊緣化新興市場經濟體在國際貿易體系的位置。

## 1. 跨太平洋伙伴關係(TPP)

(1)意義：是一項由美國主導<sup>3</sup>，目前 12 國家間共同簽訂的貿易協定，旨在支持亞太經濟合作會議，促進自由貿易。

(2)TPP 現況：當前，TPP 的成員國包括澳大利亞、汶萊、加拿大、智利、日本、馬來西亞、墨西哥、新西蘭、秘魯、新加坡、美國和越南。這些國家對全球 GDP 的貢獻約為 40%，占全球貿易三分之一左右，是全球最大的自由貿易區之一。韓國、臺灣和泰國正在考慮加入 TPP 談判。談判原定於 2013 年 10 月完成，但談判中出現的爭議在談判結束前仍未得到妥善解決，這些爭議主要集中在農業領域。

## 2. 跨大西洋貿易與投資夥伴協議(Transatlantic Trade and Investment Partnership，簡稱 TTIP)

2013 年 6 月 26 日，美歐正式宣布啟動「跨大西洋貿易與投資夥伴協議」(TTIP)的談判，並計劃兩年內完成。根據協議，美歐兩大經濟體之間將實現零關稅貿易，屆時將形成一個佔全球 GDP40%、及佔全球貿易量的三分之一的經濟區。

從規模和覆蓋範圍上來講，TTIP 和 TPP 都足以改變當今世界貿易格局和規則。從內容上說，TPP 突破了傳統的自由貿易協定(Free Trade Agreement，FTA)模式，將達成包括所有商品和服務在內的綜合性自由貿易協議。這將使現有國際貿易投資體系向更高標準的貿易自由化、投資自由化、服務貿易自由化、更加強調公平競爭和權益保護方向發展。

---

<sup>3</sup> TPP 由亞太經濟合作會議成員國中的紐西蘭、新加坡、智利和汶萊四國發起，從 2002 年開始醞釀。

此外，隨著未來世界貿易規則和格局的即將改變，世界貿易組織也有被取代的風險，屆時，中國大陸將不得不面臨嚴峻的「二次入世」風險。

## (二) 上海自貿區扮演的角色

在國際貿易新格局之下，上海自貿區的建設意義重大，其不僅是中國大陸經濟應對複雜多變的國際經濟形勢的需要，更可能成為中國未來參加 TPP 等新一輪國際貿易談判的準備和首要窗口<sup>4</sup>。

上海自貿區是一塊「境內關外」的地方，將不受中國大陸關內的制度影響，按照國際慣例建立和經營企業。例如上海自貿區改外資審批制為備案制，接近 TPP 的標準。

上海自貿區不僅是未來經濟改革的試驗田，也是中國大陸未來融入世界經濟的一個契機，儘管 2013 年 4 月美國表示歡迎中國大陸在一定前提下加入 TPP，但目前根據 TPP 協議，大陸在政府管制、智慧財產權、貨幣兌換、勞工標準上均不符合要求，上海自貿區的建立將成為大陸加入 TPP 前的一個重要示範區域，藉自貿區的建設管理，有望未來在參與 TPP 談判中取得話語權與規則的制定權，不被世界經濟組織邊緣化。

## (三) TPP 的影響：

1.簡單來說，TPP 成員將享受更低關稅，簡化了的海關手續。如果中國大陸不加入 TPP 談判簽署協定，那麼中國大陸勢必將錯過這些好處。

2.原產地規則：TPP 成員國的低廉稅率很可能只針對那些從成員國進口材料製成的產品。最典型的例子是美國在北美自由貿易協定（NAFTA）中採用的“紗後原則（yarn-forward）”。該規則規定，為了享受關稅優惠，所有紗線織物必須從加入 TPP

---

<sup>4</sup>專家認為，本次成立上海自貿區是通向跨太平洋夥伴關係協定（TPP）的局部開放，為日後中國大陸加入 TPP 作準備，最終目標是向 TPP 靠攏



協定的成員國中進口而來。如果 TPP 協定採用同樣規則，那麼包括中國大陸在內的非成員國將受重懲。

3. 中國大陸的紡織品和服裝行業受影響程度最大。最壞的情況是，TPP 成員國將避免自中國大陸進口紡織品材料。因為 2012 年，中國大陸對 TPP 成員國的出口額占其總出口的 36%，同年，對 TPP 成員國的紡織品出口占其紡織品總出口的 36% 以上，因此倘若中國大陸未能加入 TPP 成員國而造成的潛在經濟損失將十分可觀。

4. 若 TPP 實行“紗後原則”，身處亞洲的越南將受益最多，甚至越南很有可能將取代中國，成為全球紡織品樞紐。根據彼得森國際經濟研究所（Peterson Institute for International Economics）預測，截止至 2025 年，假設中國大陸未加入 TPP 談判，越南又能在 TPP 成員國中脫穎而出，則越南 GDP 預計將成長 14% 以上。

#### （四）未來中國大陸加入 TPP 對其經濟之影響：

根據 Deutsche Bank 研究報告指出，TPP 與 TTIP 最終將取代 WTO 促進全球自由貿易及投資的角色，此外中國大陸若成功加入 TPP，將明顯反映在下列兩層面：

1. 中國大陸出口至其他 TPP 會員國的商品及勞務，將受惠於關稅(tariffs)及非關稅壁壘(non-tariff barriers，簡稱 NTBs)的大幅降低，故將間接透過外部需求增加，而提高中國大陸的潛在經濟成長。

2. 加入 TPP 將提供中國大陸致力於境內法規鬆綁的承諾，允許私部門進入先前由國有企業所把持的產業，將大幅提升其長期潛在經濟成長動能。

3. 根據其量化模型估計，中國大陸成功加入 TPP(相較於現有自由貿易協定)，受惠於貿易自由化(trade liberalization)，總計將使其實質 GDP 增加 2%<sup>5</sup>，倘若該貿易自由化程序持續四年，則隱含該期間每年中國大陸實質 GDP 將額外增加 0.5%，且每年實質出口成長將增加 2.3%。

---

<sup>5</sup> Deutsche Bank 研究報告估計各國成功加入 TPP 將使其實質 GDP 累計成長幅度如下：韓國(2.2%)、越南(2.1%)、中國大陸(2.0%)、日本(1.3%)、澳洲(1.2%)及美國(0.2%)。

## 二、 上海有機會成為全球人民幣產品創新、交易、定價與清算中心

上海自貿區其中金融開放的焦點包括利率市場化、人民幣自由兌換、金融業對外開放等細項，未來在上海自貿區內將建立以人民幣計價結算的國際及跨境金融資產交易平台，如此一來，上海有機會於兩年內成為全球人民幣產品創新、交易、定價與清算中心地位；並於 2020 年實現國際金融中心地位，以達成人民幣國際化的目標。

## 伍、上海自貿區觀察重點與未來的挑戰

上海自貿區致力於加快政府職能轉變、投資領域的開放、推進貿易方式發展轉變、深化金融領域的開放創新以及完善法制領域的制度保障，是個重大制度創新，其潛在意義堪比 1980 年深圳特區的建立。

### 一、 觀察重點

市場人士普遍認同上海自貿區深具潛力，不過焦點更關注於其如何使潛力釋放轉化為實際影響。以上海自貿區成立迄今，有下列幾點：

- (一) 對於最受期待的金融改革部分，總方案措辭謹慎，聲明要在風險可控前提下，對人民幣資本項目可兌換、利率市場化先行先試。
- (二) 對於負面清單(負面表列)管理方面，首波負面清單低於預期，冗長程度宛如一份正面清單，故 2014 年上半年即將揭露的 2014 年負面清單將是值得注意的焦點。
- (三) 大陸中央高層領導缺席揭牌儀式，也引發了市場臆測大陸中央高層層是否大力支持的疑問。

### 二、 未來的挑戰：

目前上海自貿區雖然承擔了中國大陸進一步深化改革開放的重任，但諸多問題也反映了其面臨的實施困境。具體來看，主要有下列四個方面：

#### (一) 上海自貿區金融開放與中國大陸境內整體金融改革步調如何協調？

儘管推動金融改革的重要性不言自喻，但如何發揮上海自貿區作用仍沒有結論。先前中國人民銀行已經表達了在 2015-2016 年實現人民幣基本可兌換的決心，同時在全國範圍內加快推進資本項目開放、利率與匯率市場化進程。但此構想在大陸學術界面臨較大爭議。

1. 上海自貿區如何利用這兩年的時間，為全中國大陸積累經驗？
2. 倘若上海自貿區改革過慢，顯然失去了先試先行的意義，但改革過快又如何規避資本項目開放的風險？
3. 雖然上海自貿區在有限區域內，貿易、物流自然可以做到有效監管，而對資金的掌控絕非易事。一旦資本管制放寬，如何管控資金流以避免對境內金融市場造成沖擊？以及防範熱錢流入可能出現的房地產泡沫？
4. 另外利率改革會導致區內外利率雙軌，如何防範套利風險？

專家指出，自貿區金融改革的前提是不至於影響到大陸金融穩定，而這恰恰也是當前自貿區金融改革之所以進展緩慢的主要原因，可以說沒有人可以確認避免風險，而諸多措施一旦施行，恐怕也沒有回頭路可言。

## (二) 如何簡化和實施負面清單(負面表列)管理？

本次“負面清單”管理模式是最主要的創新亮點，不僅有助於國際貿易最新規則的接軌，增強外資投資者的信心與積極性，鼓勵大陸企業創新，也有助於減少政府審批、依靠市場機制和打破壟斷，是新一屆政府簡政放權模式的探索，可謂一舉數得。

1.2013年9月底公佈的第一波負面清單卻顯得相當冗長，其與現行的《外商投資產業指導目錄》高度吻合，宛如一份“正面清單”。

2. 先前被寄予厚望的服務業開放，不僅少有突破，甚至現行的《外商投資產業指導目錄》中沒有列入禁止類的業務，在負面清單里卻列為了禁止項目<sup>6</sup>。

前述不如預期的負面清單管理顯示，長期以來正面清單(正面表列)的管理(思維)模式，導致各地區、各項目之間存在著較大的管理體制差別待遇，因此要改變

---

<sup>6</sup>例如，禁止直接或間接從事和參與網絡遊戲營運服務；禁止投資經營網際網路數據中心業務；禁止投資經營學前教育、中等職業教育、普通高中教育、高等教育等教育機構。

其長期政府管理經濟(思維)模式不僅任務繁重，而且道路艱難。未來兩年如何抓緊時間，推出更新的負面清單版本，使其從正面清單變為真正的負面清單，是加快政府職能轉變的關鍵。

### (三) 如何幫助推動 TPP 談判進程？

1. 上海自貿區作為中國大陸適應全球經濟形勢新變化，參加 TPP 與 TTIP 談判的國家戰略則更為現實與緊迫。然而 TPP 不僅要求成員國全部免除關稅，甚至還要全面開放包括農業和金融服務業在內的幾乎所有經濟領域，實現資本、人員更加自由的流動，這對於上海自貿區的實踐又提出了更高要求。例如，早前日本加入 TPP 談判時便遭到了部分國內學者與政客的強烈反對，最大的挑戰便來自於一旦加入 TPP，海外廉價農產品對其日本農業造成的嚴重傷害。
2. 對於中國大陸而言，由於政治體制存在差異，文化管制必定成為日後談判的癥結點，特別是准入前的國民待遇。當前中國大陸對其自身企業，如國有和私營，仍有很大區別，以後如何對所有企業，包括海外企業，一視同仁，絕非短期內可以改變。
3. 負面清單管理太長、國有企業特殊待遇、勞工標準和環境標準較低等等亦將是未來 TPP 談判的重要議題，如何在上海自貿區試驗期間(2—3 年)內完成，亦將是難題。

### (四) 如何突顯上海與其他自貿區的區別？

自上海自貿區方案公布後，天津、廈門、廣州等地也積極佈局，希望成為下一個自貿區試點。

1. 以天津為例，作為自貿區核心地位的天津東疆保稅港區也在探尋實體貿易與金融等領域的創新實力。而天津融資租賃業務更是其他城市無法比擬的，目

前通過東疆保稅港區完成租賃的飛機已達 246 架，約占全國飛機租賃業務 90%左右的市場額度，其優先發展金融服務業已是不爭的事實。

2. 廣東方面，據悉廣東自貿區方案初步成形，涉及面積超過上海自貿區 40 倍，而前海擁有獨特的區位優勢、更加適合與香港之間人民幣雙向流動的創新。
3. 從離岸金融方面，香港在法治、有限政府、規制效率、以及市場開放等方面有其獨特之處，又存在人民幣離岸市場的先行發展優勢，上海相比於香港的吸引力目前尚不明顯。

### 三、 小結

儘管如何克服上述難題，並沒有現成答案，惟當前中國大陸高層已對上海自貿區強化對外經濟體制改革、打造對外開放升級版、同時促進境內經濟體制改革、釋放改革紅利的戰略意義達成共識，將有利於未來具體實踐部門統籌考慮，並加深克服細節中困難的決心。

## 陸、結論與建議

上海自貿區的設立，透露中國大陸對內改革及對外開放之意願，總體方案明確提出了上海自貿區的總體要求及目標，並寫明重要的改革方案及六大服務領域的開放措施，意圖展現思路的更新和路徑的突破，範圍涉及轉變政府職能、擴大投資、開放貿易、深化金融創新及完善法治的具體內容。

上海自貿區不再強調以優惠政策吸引企業投資，提高層面至政策之改革(減少不必要管制)、經濟結構之轉型(擴大開放服務業範疇)及金融市場之開放(資金、利率及匯率自由化)。傳統自由貿易區主要聚焦在貿易自由化，透過簽訂自由貿易協議取消關稅和非關稅壁壘，而上海自貿區著眼於區內與世界各地貨物自由進出，並實現服務貿易自由、資金流動自由、人員進出自由和貿易投資體制國際化等政策。

在大陸積極推動人民幣國際化的背景下，各國無不競相爭取成為人民幣離岸中心，本行自上(102)年 2 月 6 日宣布 DBU 正式開辦銀行承作人民幣業務，其業務量顯著成長。另外本行亦於同年 9 月 3 日發布新聞稿呼籲臺灣業者善用昆山試驗區的相關優惠措施，以促進人民幣業務發展。未來將須更密切注意上海自貿區、昆山試驗區甚或其他新興發展區域的政策動向，適時協助業者推動相關業務。

此外，近期大陸釋出其未來可能加入跨太平洋夥伴關係協定(TPP)的訊息，上海自貿區之設立與推廣，可視為大陸與國際規範接軌的重要觀察指標，特別是推動「人民幣資本帳可兌換」、「利率市場化」、「人民幣跨境貿易結算」及「外匯管理制度創新」等金融改革的成效，將是影響上海自貿區成功與否的重要關鍵。

最後，上海自貿區內的金融自由化進程將有助於上海建立成全球化的離岸金融市場，目前全球的國際金融中心共同特點是均作為全球著名的離岸金融中心，離岸金融是上海跨越區域走向全球的重要一步。

## 柒、參考文獻

### 一、中文部分

1. 「上海自由貿易試驗區暖身加入 TPP」，經濟日報，2013 年 8 月 29 日。
2. 林建甫，「上海自貿區的意義與挑戰」，理財周刊，684 期，2013 年 10 月 3 日。
3. 李沃牆，「人民幣國際化進展快速，台灣應積極因應」，國政評論，財團法人國家發展基金會，2013 年 10 月 22 日。
4. 巴曙松，「名家－上海自貿區 因應 TPP 的轉型戰略」，旺報，2013 年 10 月 22 日。
5. 「自貿區掀第四波改革」，香港文匯報，2013 年 10 月 29 日。
6. 沈建光，「上海自貿區的四大難題」，英國《金融時報》中文網，2013 年 10 月 29 日，網址 <http://www.ftchinese.com/story/001053134>。
7. 成清濤，「上海自貿區或可成為中國加入 TPP 的窗口」，財經評論，北京新浪網，2013 年 11 月 28 日。
8. 「跨太平洋夥伴關係（TPP）的定義及其重要意義」，鉅亨網，2013 年 11 月 28 日。
9. 王健全，「上海自由貿易示範區的發展及其對台灣經濟的影響」，台灣財經評論，經濟部全球台商 e 焦點電子雙周報，第 247 期 2013 年 11 月 29 日。
10. 「陸自貿網路 拼全球發功」，經濟日報，2013 年 12 月 5 日。
11. 中國大陸國務院公布之中國（上海）自由貿易試驗區總體方案
12. 中國大陸上海市政府公布之中國(上海)自由貿易試驗區外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2013 年)
13. 中國大陸上海市政府公布之中國(上海)自由貿易試驗區外商投資項目備案管理辦法
14. 中國大陸上海市政府公布之中國(上海)自由貿易試驗區外商投資企業備案管理辦法
15. 中國人民銀行公布之關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見



16. 邵鵬斌，「美元國際化進程對人民幣國際化的啟示」，經濟學動態，2009 年第 10 期。
17. 「中國利率市場化之影響與應對策略報告」，德勤中國研究與洞察力中心，2013 年 5 月 7 日。
18. 曹遠征，「人民幣國際化與經濟結構調整」，2009 年 12 月 17 日。
19. 黃志典，「人民幣國際化之進程與影響」，2013 年 7 月 11 日。
20. 「2013 年度債券市場統計分析報告」，中央國債登記結算有限公司，2014 年 1 月 6 日。

## 二、英文部分

1. Jun Ma, Audrey Shi, "Economic benefits of TPP entry for China", Deutsche Bank Market Research, 31 October 2013
2. Qu Hongbin, Sun Junwei, Paul Mackel and Wang Ju, "The rise of the redback II- An updated guide to the internationalization of the renminbi", HSBC Global Research, 11 March 2013.
3. Qu Hongbin, Sun Junwei and Ma Xiaoping, "China's big bang: New leaders ready to revolutionise the financial system", HSBC Global Research, 5 November 2012.