



▲發展離岸金融是推進高水平金融開放的重要突破口，對建設上海國際金融中心具有重要意義。

經濟觀察家

經過三十多年發展，上海國際金融中心建設取得碩果。在國際新形勢下，上海建設金融中心面臨新的機遇和新的任務。中央金融工作會議強調「增強上海國際金融中心的競爭力 and 影響力」，如何加快這一進程，需要多方謀劃思考。

截至2025年6月，上海金融機構本外幣境外貸款規模達到8740億元（人民幣，下同），較2020年同期增長107%。從1992年提出建設上海國際金融中心的戰略任務，到2009年提出建設上海國際金融中心新的目標任務，再到聚焦浦東引領區建設提出「支持浦東發展人民幣離岸交易、跨境貿易結算和海外融資服務」等新的任務舉措，戰略持續向縱深推進，各類支持政策接續發力。

滬離岸金融中心建設加快

金融觀察

鄧宇

發展離岸和跨境金融是關係到中國企業和金融機構拓展國際市場的現實需要，也是維護經濟金融安全的戰略布局。上海在國家高水平制度型開放扮演重要角色，發展離岸金融是推進上海國際金融中更高能級建設的關鍵環節，也是服務人民幣國際化和支持中資企業「走出去」、高質量共建「一帶一路」的重要驅動。數據顯示，2024年上海跨境人民幣收付總額達到29.8萬億元，同比增長30%，佔全國業務總量的47%。

積極把握政策機遇

近年來，國家圍繞上海國際金融中心建設謀劃頂層設計，在浦東引領區戰略已有詳細的部署，要求「構建與上海國際金融中心相匹配的離岸金融體系」。戰略層面看，之所以頂層設計及各項戰略高度重視建設離岸金融體系，具有深刻的宏觀背景，主要包含兩大原因：

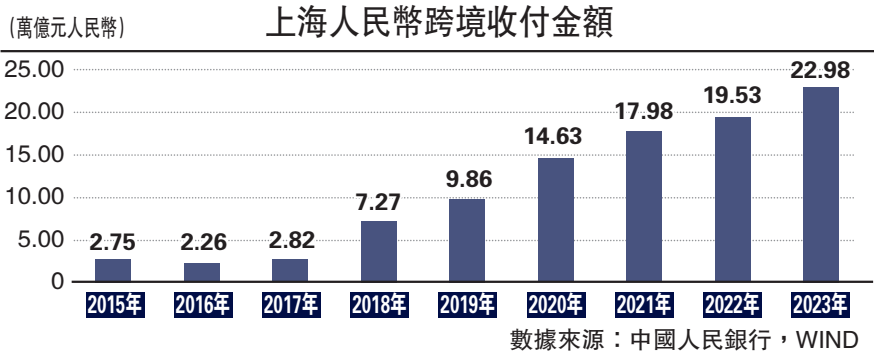
一方面，當前世界進入到動盪變革期，國際金融競爭加劇，中央金融工作會議提出建設「金融強國」，重點就在於建設強大的國際金融中心。上海是中國對外開放的窗口，外資外企包括外資金融機構數量多、金融開放程度高，因而肩負着推進國家高水平制度型開放、特別是金融開放的重任。發展離岸金融是推進高水平金融開放的重要突破口，對建設上海國際金融中心與打造全球金融樞紐具有重要意義。

另一方面，上海擁有建設強大國際金融中心的基礎和實力，配套的金融基礎設施完備，集聚了股票、債券、期貨、貨幣、票據、外匯、黃金、保險等金融要素市場及基礎設施15家，為發展離岸金融創造了極佳的金

融基礎設施環境。目前上海各類持牌金融機構已達1782家，其中外資金融機構佔比約1/3，為上海發展高水平離岸金融奠定了堅實基礎。

國際金融中心建設並非一蹴而就，而是需要層層遞進、環環相扣，確保風險可控，既能「放得開」，也能「管得住」。歷史發展維度看，當前上海國際金融中心建設進入到3.0版本階段，即全面能級提升階段。上海國際金融中心建設歷經1.0和2.0，實現了從探索創新到試點擴容、再到完善制度和機制建設的飛躍，其間上海國際金融中心的能級大幅躍升，戰略部署向縱深推進，要素市場、金融基礎設施和金融機構、金融產品和服務體系日益健全，基本確立具有國際影響力的國際金融中心地位。

上海離岸金融發展經歷了從離岸銀行業務、非居民金融業務、自由貿易試驗區金融業務到具有離岸性質的資金池業務的迭代發展，境內離岸金融模式日臻完善。隨着國家高水平制度型開放進程加快，新的國際政經環境和經貿秩序發生調整，如何建設強大的國際金融中心，突破口和難點即在於離岸金融體系建設，焦點則在於現有的外匯管理制度，需要在制度完備和風險可控前提下開展相關離岸和



跨境金融業務。

2017年以來，上海人民幣跨境收付規模快速上升，截至2023年底的規模為22.98萬億元。具體來看，新形勢下上海加快推進離岸金融建設，重點有四項政策機遇。（1）**跨境貿易投資高水平開放試點**。2023年12月國家外匯管理局印發《關於擴大跨境貿易投資高水平開放試點的通知》，提出在上海等8個省市試點推行擴大實施跨境貿易投資高水平開放政策試點。（2）**跨國公司本外幣一體化資金池業務試點**。2024年12月人行、國家外管局決定在上海等10省市優化跨國公司本外幣一體化資金池業務試點政策。（3）**自由貿易試驗區自由貿易賬戶業務**。2025年3月上海市人民代表大會常務委員會通過《上海市浦東新區促進中國（上海）自由貿易試驗區自由貿易賬戶業務發展若干規定》。（4）**離岸貿易金融服務改革綜合試點**。2025年6月人行宣布在臨港新片區開展離岸貿易金融服務改革綜合試點，預計採用「離岸專營子公司+免審單結算」，並結合前置「白名單」機制，將離岸資金流與境內主體完全隔離，有效破解離岸貿易結算效率難題。

謹慎應對外部衝擊

從上海離岸金融建設進程來看，目前已經取得兩方面的積極進展：一方面，支持離岸金融高水平發展的戰略部署和政策安排已經比較完備，以及配套的跨境資產管理、數字人民幣試點、非居民併購貸款、跨國公司跨境資金集中運營管理等政策試點已積累成熟經驗，圍繞自由貿易賬戶、本外幣資金池、離岸貿易金融服務等重點業務試點及平台基本搭建，在滬外金融機構參與的廣度和深度不斷提升。

另一方面，全方位和多領域的離岸金融實現擴面上量。截至2025年5月末，上海轄內跨國公司跨境資金集中運營管理164家，高版本本外幣一體化資金池試點5家，共計169家，合計歸集外債額度2468億美元；企業通過自由貿易賬戶獲得的本外幣融資總額折合人民幣超過4萬億元；上海地區與「一帶一路」共建國家跨境人民幣結算量為2.36萬億元，同比增長18%。截至2025年6月，上海金融機構境外貸款外匯的規模為506億美元。

整體而言，上海加快推動離岸金融高水平發展，始終保持穩慎的立場。特別是面對外部不確定性持續衝擊，統籌金融開放創新和風險防範至關重要，因而加快推進離岸金融體系建設，必須在風險可控和金融安全的

前提之下推進。儘管各界對包括資本項目開放等政策突破有期待，但在國際金融市場匯率和利率波動擴大、法規及反洗錢審查趨嚴、離岸賬戶稅務風險增加等，仍需要保持穩健審慎。具體有三點建議：

一是**建議擴大上海浦東臨港新片區離岸金融政策開放試點**，通過試點總結經驗，並對金融監管進行壓力測試，在政策允許和風險可控的範圍內，有序推進人民幣資本項目開放在臨港新片區先行先試，以外匯期貨試點、人民幣離岸債券市場建設為契機，加快發展離岸自貿債，擴大資本項目可自由兌換場景應用，先行打造人民幣離岸結算中心。

二是**有序推進離岸貿易金融服務創新**，充分發揮離岸賬戶的優勢，以新型離岸國際貿易試點場景，完善上海浦東臨港新片區離岸和跨境金融業務中心平台，利用外幣離岸賬戶稅收優勢及自由貿易賬戶的幣種優勢，打造服務非居民客戶的綜合金融產品體系，在風險可控基礎上，推動人民幣離岸金融創新協同。

三是**加強在岸的離岸金融政策及業務支持**，鼓勵上海大型銀行參與離岸銀行發展，穩步推進玉蘭債、明珠債、離岸自貿債擴容，面向境外機構，重點做好境外資管機構在銀行間債券市場的代理結算和託管服務，提升資金結算服務效率，便利化離岸賬戶、離岸結算及存貸款業務。

推動境內外協同發展

構建與上海國際金融中心相匹配的離岸金融體系是上海國際金融中心建設的重點任務。在邁向更高能級、加速建設上海國際金融中心的關鍵期，如何系統性推進各項離岸金融政策落地還需要持續創新探索，既要滿足國家高水平制度型開放、服務「雙循環」新發展格局，也要適應中資企業「走出去」、穩慎扎實推進人民幣國際化等廣泛的金融服務需求。

筆者認為下一階段突破口在於構建高水平的離岸金融和跨境金融相結合的體系，建議在兩個方面發力：一方面，扎實推進浦東引領區戰略落地，依託上海自貿區和臨港新片區試點基地，將離岸金融與跨境金融的業務試點由點及面，從創新產品和服務到建機制，上升為標準和規則，最終以法律文本的形式確立下來；另一方面，積極推動境內外離岸市場協同發展，依託前期由滬港兩地政府合作簽署的《滬港國際金融中心協同發展行動方案》，細化配套政策措施，搭建合作平台。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

美「大而美」法案 負面逐步凸顯



遠見卓識
王涵

美國特朗普政府執政以來一系列非常規政策操作的核心邏輯在於應對財政困境，即在存量債務壓力之下，為維繫美國經濟增長，亟需解決的核心問題是財政問題。近期特朗普的一系列動作指向其所面臨的這一財政壓力似有階段性緩解跡象。

首先，「大而美」法案短期可能緩解債務滾動壓力並提振美國經濟。該法案是以減稅為首要目的，涵蓋政府支出調整、債務上限管理的一攬子方案。稅收方面，法案延長和升級2017年減稅法案中即將於2025年底到期的系列條款，並新增部分稅收優惠。支出調整方面，法案大幅削減醫療補助（Medicaid）、低收入食品福利（SNAP計劃）及清潔能源項目補貼三大領域支出。債務上限方面，法案將已有債務上限提高5萬億美元。

其次，加徵對等關稅後，美國關稅收入明顯增加。近期，日本、韓國、歐盟等美國主要貿易夥伴均與美國達成貿易協定，根據這些協議，關稅稅率雖然較4月公布的對等稅率有所降低，但仍高於特朗普上任前的水平。據測算，截至8月1日，在一系列加徵關稅舉措下，美國的加權平均實際執行關稅可能會上升至21.1%，而平均有效關稅可能會上升至1943年以來的高位11.4%。

再次，「納貢式」協議或要求也增強外部收入預期。除提高關稅外，歐洲、日本、韓國等經濟體已「承諾」大幅增加對美投資或購買。6月份，北約已明確同意在2035年前將成員國年度國防開支提升至國內生產總值(GDP)的5%。儘管市場對於這些協議及承諾的實際執行力度仍持一定疑慮，但其短期宣示效應已顯現積極影響。

但也需注意到的是，關稅上調本質上是對美國本國居民的加稅，其可持續性存疑。關稅政策未能從根本上解決美國製造業競爭力問題。在美國國內產能短期內無法有效擴充的前提下，加徵關稅的實際負擔將會至少部分由美國本土企業或消費者承擔。根據截至2025年6月的數據來看，相比2024年底，美國實際關稅稅率由2.4%上升至10%，上升幅度達到7.6個百分點，而這一期間美國整體進口價格指數僅下跌0.1%，剔除食品、燃料之後上漲0.7%，指向至今本輪美國關稅稅率的上調大部分由美國本土所承擔。這可能導致居民實際購買力下降、非必需進口品需求萎縮，制約美國關稅收入的增長

幅度。

從分配效應來看，「大而美」法案及關稅政策均呈現「劫貧濟富」特徵，可能進一步加劇美國國內收入分化與社會矛盾，進而削弱其國內政治穩定性。

儘管短期財政困境有所緩解，但從中長期看，美國的財政問題依然嚴峻，且特朗普政策帶來的副作用可能削弱美國的全球影響力。儘管「大而美」法案在短期內打開了債務滾動的空間，但從債務規模來看，美國聯邦債務在第一季度末已達36.2萬億美元，佔GDP比例超120%，且這一債務規模仍在持續擴大。該法案雖短期緩解了部分債務滾動壓力，但長遠來看，其負面影響正逐步凸顯。美國國會預算辦公室（CBO）評估顯示，該法案將在未來十年使美國債務額外增加3.4萬億美元。

債務高企拖累經濟

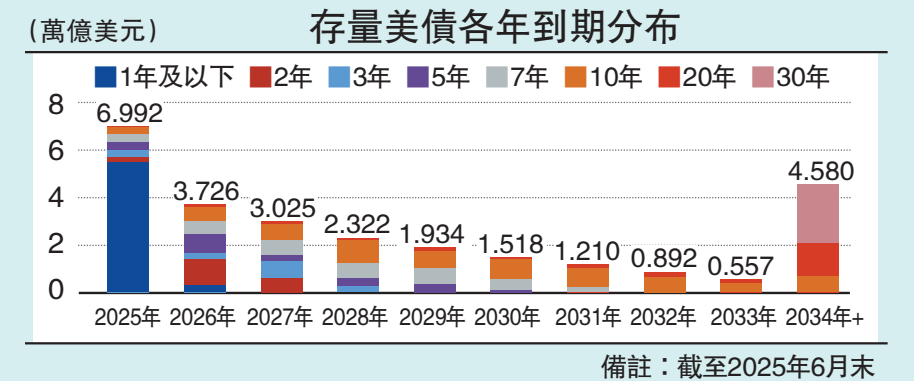
值得注意的是，利息支出已成為聯邦預算中一項龐大且持續膨脹的剛性負擔。根據CBO在3月的預測，2025年美國利息支出佔GDP的比例約為3.2%，到2035年這一比例將攀升至4.1%。從經濟增長與債務的關係來看，高債務水平會對經濟增長形成拖累，而經濟增長受限又會反過來影響政府的財政收入，進而使債務問題陷入惡性循環。

此外，特朗普的財政和外交政策在一定程度上削弱了美國的軟實力，影響其全球領導地位。

國家信譽下降。特朗普推行的單邊主義政策，嚴重削弱了美國在國際社會的國家信譽。例如，發起的關稅戰及奉行的貿易保護主義政策，加劇了全球供應鏈的緊張局勢，損害了貿易夥伴對美國的信任。關稅政策削弱了美國在國際經濟與政治事務中的話語權，無疑會影響其長期經濟利益和政治影響力。

盟友關係疏遠。特朗普推行的「美國優先」政策，直接導致美國與盟友的關係出現明顯裂痕。在北約軍費分攤問題上，美國採取的強硬立場雖為自身節省了開支，卻讓部分歐洲盟友對其戰略可靠性產生深刻質疑。歐盟在2025年3月發布《歐洲防務未來白皮書》及「重新武裝歐洲計劃／2030年戰備計劃」，明確提出全面提升自身防務能力，以此減少對美國的軍事依賴。美國的一系列舉措，促使其傳統盟友開始重新審視與美國的關係，削弱了其在全球事務中的主導影響力與協調能力。

（作者為興業證券首席經濟學家）



工商舖按揭申請限制超過住宅



樓按明曦
張穎曦

本港工商物業價格回調後，近月成交有上升趨勢。根據美聯工商舖資料研究部綜合土地註冊處數據，今年7月份工商舖註冊成交連升兩個月，註冊金額更錄得約50億元。對於現正租用工商物業的買家而言，若打算「轉租為買」，購入單位作長線自用，其按揭安排與一般住宅物業有何不同？本文將拆解兩者在按揭條款上的差異。

（一）按揭成數最高可達七成。

購買住宅物業但首期不足時，可向按揭公司申請按揭保險，1000萬元或以下的住宅單位，按揭成數高達九成。然而，工商舖可承造的最高按揭成數僅為七成。以一個300萬元的單位為例，若屬住宅物業，首期最低可達80萬元；若屬工商物業，首期則需240萬元。若希望申請更多貸款，合資格的公司擁有人亦可考慮申請中小企貸款，增加一至兩成貸款。

（二）還款年期最長二十年。

按揭還款年期會影響每月供款金額。住宅按揭的還款年期可長達30年，但申請工商物業按揭時，一般最長還款年期僅有20年。不過，本公司最近處理的工商物業按揭個案中，個別優

質客戶的還款年期亦可延長至25年。由於各銀行對此類物業的取態略有不同，建議尋求大型按揭轉介公司比較不同按揭計劃。

（三）容易出現估價差異。

估價會影響最終批出的貸款額。各銀行對住宅估價一般較為接近，但對工商物業的估價差異較大。部分銀行除了要求提供圖則及相片外，還可能進行實地視察，並會考慮地段、人流、承租能力等因素。一般而言，若單位過往出租情況理想，且由大型公司承租，估價通常較高；但若單位長期空置，且業主的放盤價格過於進取，銀行很可能無法估定價值。

（四）按揭條款較保守。

銀行提供的住宅按揭計劃，以銀行同業拆息按揭（HIBOR，H按）為列，息率一般為H+1.3厘，封頂息率3.5厘。工商物業的按揭計劃則較為保守，目前市場上的最低利率為H+2厘，部分銀行會設有封頂息率，但通常高於住宅按揭。此外，申請住宅按揭時，銀行一般會提供高息活期存款掛鈎戶（Mortgage-Link）及銀行按揭回贈。然而，工商按揭方面，銀行通常不會提供相關戶口及現金回贈。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）