



中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

人民币离岸金融中心 发展研究

曾之明 / 著

RENMINBI LIAN JINRONG ZHONGXIN
FAZHAN YANJIU



经济科学出版社
Economic Science Press



中青年经济学者文库

ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

湖南商学院理论经济学学科建设经费资助出版

湖南商学院出版基金资助

人民币离岸金融中心 发展研究

曾之明 / 著

RENMINBI LIAN JINRONG ZHONGXIN
FAZHAN YANJIU



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币离岸金融中心发展研究/曾之明著.

—北京:经济科学出版社,2012.3

(中青年经济学家文库)

ISBN 978-7-5141-1585-7

I. ①人… II. ①曾… III. ①人民币-国际金融
中心-研究 IV. ①F832.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 025759 号

责任编辑:王冬玲 段 钢

责任校对:康晓川

版式设计:代小卫

技术编辑:邱 天

人民币离岸金融中心发展研究

曾之明 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址:北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编:100142

总编部电话:88191217 发行部电话:88191540

网址:www.esp.com.cn

电子邮件:esp@esp.com.cn

北京季蜂印刷有限公司印装

710×1000 16 开 14 印张 270000 字

2012 年 6 月第 1 版 2012 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5141-1585-7 定价:38.00 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

离岸金融中心 (Offshore Financial Center) 又称离岸金融市场或境外金融市场, 是指在高度自由化和国际化的金融管理体制和优惠的税制条件下, 主要由非居民参与的、经营可自由兑换货币、在货币发行国境内或境外进行资金融通的、基本不受法规和税制限制的自由交易中心。货币国际化的市场条件, 是随着各项该货币相关的离岸业务展开并随着货币计价的产品成长成熟而逐步扩散的市场自发过程, 发展离岸业务可以说是货币国际化的必然过程。后金融危机时代是中国加快资本形成和资源布局的重要时间窗口, 人民币离岸中心将成为中国金融稳健开放战略的重要支点。按照“人民币跨境贸易结算—人民币离岸中心—人民币国际化”的国家金融战略, 应积极打造人民币资本的境外“资金池”, 寻找提升香港离岸金融中心优势的路径, 也为人民币国际化提供一个试验场, 同时完善上海国际金融中心的多元功能, 形成人民币资金的良性回流机制, 加强香港和内地的金融创新和监管合作, 通过人民币离岸中心建设的国际化“跳板”稳步推进人民币国际化进程, 是一个亟待探讨的现实课题。

本书基于人民币国际化大背景, 剖析了现阶段创建人民币离岸金融中心的必要性, 揭示人民币离岸中心发展的动力机制。根据国际离岸金融中心成因理论, 借鉴国际离岸金融中心发展的模式经验, 评估我国创建离岸金融中心的可行性, 探讨现阶段人民币离岸金融中心的功能定位。运用博弈分析和模糊评价法、多因子分析法对人民币离岸金融中心发展的区位模式进行实证抉择。对人民币离岸金融市场的发展态势及其对境内货币金融的效应进行评估, 指出建设人民币离岸金融中心面临的障碍因素。提出完善人民币离岸金融中心运行机制的思路, 探讨构建合理的人民币离岸市场利率形成机制、汇率形成机制、信用扩张机制、多方竞争机制、协调发展机制。进而对人民币离岸金融中心的发展路径进行设计, 提出采取政府推动市场主导的动力模式, 探讨了香港人民币离岸中心的功能定位、发展战略和政策支持体系。最后揭示了人民币离岸中心发展面临的风险挑战, 对人民币离岸金融中心监管模式进行比较选择, 提出应采取分离型监管模式, 并探讨了人民币离岸金融中心风险监管的框架内容。

(1) 本书基于金融创新、货币国际化和金融地理理论,剖析国际离岸金融中心的发展动因、社会经济功能。在人民币国际化大背景下,根据人民币离岸货币的形成和运行渠道,揭示人民币离岸中心发展的市场需求,剖析了构建人民币离岸金融中心的必要性及现实意义,为探讨人民币离岸中心创新奠定理论基础。

(2) 本书运用协整检验等实证方法,进行了人民币离岸货币的规模测算,分析了跨境人民币结算对人民币离岸中心发展的助推效应。运用协整方法实证研究跨境人民币流通扩容态势及对离岸金融创新的需求引导,论证了后危机时代创建人民币离岸中心的可行性,提出了民族经济背景下人民币离岸中心的功能定位。

(3) 基于金融集聚理论和信息流金融理论分析,揭示了现代国际离岸金融中心的成因要素。构建了离岸金融中心竞争力指标体系,运用金融中心成熟度模型对几大金融中心进行竞争力综合评价。进而运用层次分析法构建人民币离岸中心形成要素评价体系,结合模糊评价法和多因子分析法对人民币离岸中心发展作出区位模式选择。

(4) 根据制度经济学理论解释了离岸金融中心的运行机理,提出完善人民币离岸中心运行机制的思路。探讨人民币离岸市场的利率形成和汇率形成定价机制,剖析人民币离岸市场的信用扩张机制及对货币政策的影响,探讨人民币离岸中心发展的多方竞争机制和协调发展机制。

(5) 根据金融集聚理论进行了离岸金融中心创建的条件分析,进行了人民币离岸金融中心布局的博弈选择。通过对国际离岸金融中心形成路径的比较借鉴,提出人民币离岸中心发展可选择政策推动、市场主导的动力模式。合理界定现阶段香港人民币离岸中心的功能定位,评估了现阶段香港人民币离岸中心发展的优势与不足,提出了香港人民币离岸中心发展的战略步骤,探讨了优化香港金融生态的创新策略,并对人民币离岸金融中心发展的政策支持体系进行了配套设计。

(6) 通过金融生态理论揭示离岸金融中心发展中制度要素的权重地位。通过人民币离岸市场发展对境内货币金融影响的实证研究,揭示了其利弊效应,评析了人民币离岸金融中心在跨境资本流动中的潜在风险,进而对人民币离岸金融中心的监管模式进行比较选择,提出应构建“分离型”人民币离岸金融中心,逐渐向适度“渗透型”过渡,构思了完善人民币离岸金融中心风险监管体系的内容框架,提出稳健推进人民币离岸金融中心建设的运作思路 and 整体方案。

曹之明

2012年1月

目 录

第1章 绪 论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.2 国内外研究动态述评	6
1.3 研究思路和方法	19
1.4 研究内容与框架	20
第2章 人民币离岸中心发展的必要性分析	24
2.1 人民币离岸金融的相关概念内涵	24
2.2 人民币离岸业务的发展趋势	26
2.3 跨境结算助推人民币离岸市场创新	45
2.4 后危机时代创建人民币离岸中心的必要性	49
2.5 本章小结	53
第3章 国际离岸金融中心发展的经验借鉴	54
3.1 国际离岸金融中心发展进程	54
3.2 国际离岸金融中心发展的类型布局	56
3.3 全球化背景下离岸金融中心的发展趋势	59
3.4 国际离岸金融中心发展的经验总结	61
3.5 本章小结	68
第4章 人民币离岸金融中心发展布局的实证抉择	69
4.1 人民币离岸金融中心发展布局的争议	69
4.2 人民币离岸中心主要竞争城市的实力比较	70
4.3 人民币离岸金融中心布局的博弈选择	78
4.4 人民币离岸中心区位模式的实证抉择	83
4.5 现阶段人民币离岸金融中心的功能定位	99
4.6 本章小结	102

第5章 香港人民币离岸中心发展势态及效应评析	103
5.1 香港人民币离岸中心发展的现实背景	103
5.2 香港人民币离岸中心发展现状	107
5.3 香港人民币市场前景展望	114
5.4 货币流动对称性对离岸金融市场发展的影响	121
5.5 人民币离岸中心发展对国内经济的综合影响	128
5.6 本章小结	130
第6章 人民币离岸金融中心运行机制分析	131
6.1 不同离岸金融中心动力模式的比较借鉴	131
6.2 人民币离岸中心发展模式抉择	138
6.3 人民币离岸利率形成机制分析	140
6.4 人民币离岸汇率形成机制剖析	148
6.5 人民币离岸市场的信用扩张机制	151
6.6 构建沪深港金融市场协调发展机制	157
6.7 本章小结	164
第7章 人民币离岸中心监管框架与配套政策措施	166
7.1 离岸金融市场风险及传导机理	166
7.2 人民币离岸市场运行的风险效应分析	168
7.3 我国离岸金融中心监管模式的比较选择	180
7.4 完善人民币离岸金融风险监管体系	184
7.5 香港人民币离岸中心发展的配套政策	187
7.6 本章小结	197
第8章 结论与展望	199
8.1 主要研究结论	199
8.2 创新之处	201
8.3 研究不足	201
附录	203
参考文献	207
致谢	218

第 1 章

绪 论

1. 1

研究背景及意义

1. 1. 1 研究背景

离岸金融是现代金融业演进中最重大的创新之一。作为资本循环的结果，过去 30 年间新兴金融市场已经在规模和品种上得到了极大发展，其中离岸金融中心是促进资本组织形态与新兴市场发展变化的重要因素。据估计，目前全球约一半的金融交易发生在离岸金融市场，集中在离岸市场的财富超过 6.5 万亿美元。目前全球离岸金融中心已达 40 多个，世界货币存量的 50% 通过离岸金融市场周转，世界私人财富的约 20% 投资于离岸金融市场，银行资产的 22% 投资于离岸金融市场。根据 2010 年 IMF 调查数据，国际离岸金融中心资产已超过主要发达国家如法、德、日的经济总量，也是其他主要经济体如中国 GDP 的数倍。这一方面凸显了国际离岸金融中心在全球资本投资流动中发挥的中坚作用，但也使经济合作与发展组织（OECD）及 20 国集团对国际离岸金融中心的管制要求进一步加强。在经济金融高度一体化和全球化的今天，离岸金融中心已成为各国争夺国际金融资源的制高点，发展中国家也利用离岸金融市场发展战略以求分得资源配置利益。其成功经验告诉我们，只有模式选择适当、制度设计合理、监管措施到位，发展中国家完全可以成功建设适合国情的离岸金融中心。

在当今经济全球化日益深化背景下，加快推进我国离岸金融中心建设有其历史必然性。一方面，从长远看人民币国际化是一个大方向，中国政府可以从人民币的国际化中获得客观的铸币税，从而提升中国的国际政治地位，扩大在亚洲地区的影响力，这符合中国进一步对外开放的整体战略。另一方面，面对金融全球化大趋势，新兴经济体市场离岸金融市场创新方兴未艾，国际货币体系改革面临

新的格局，都对我国加快金融国际化进程发起挑战。如何有效利用全球流动性过剩格局，积极参与全球资金资源的分配过程，发挥中国金融业的后发优势是一个重大现实课题，选择加快建设我国离岸金融中心则是实现这种跨越式发展最为可行的重大举措，全面提升我国金融业发展水平也有必要借助于离岸金融中心建设这种超常规发展模式。

2002年中国人民银行批准招商银行等四家银行恢复和开办离岸金融业务。上海早在“十五”计划中就把发展离岸金融作为政府提案提出。2006年天津滨海新区获批成为全国第三个离岸金融试点地区，这说明中国政府认识到离岸金融中心建设对我国经济发展和金融业实力提升的重要性。随着中国经济实力的提升和人民币进一步坚挺，一方面中国企业“走出去”的步伐不断加快，过去十年我国对外直接投资实现跨越式发展。学者们提出中国公司应掌握离岸金融中心这一西方国家企业海外并购的绝佳武器，利用离岸金融中心“出海”。另一方面中国也是对外资最有吸引力的新兴经济体国家，近年中国在新兴经济体国家中持续保持吸引FDI稳居第一的地位。国际资本的双向流动使得未来中国将出现一大批跨国公司，其跨国经营对银行全球化金融服务提出了强烈的需求，其中包括境外存贷款的需求、资金交易结算便利需求等都需要银行开展离岸金融服务解决。然而同期国内商业银行的国际化水平却大为滞后，以至于走出去的企业很难依靠母国商业银行的国际网络获得金融支持。离岸金融中心可以作为我国金融业加快国际化和企业走向世界的一个重要切入点。

随着境外人民币流通规模的逐步扩大，我国资本项目开放的进程与人民币国际需求迅速扩大的不一致性造成巨大的市场鸿沟，跨境热钱暗流涌动冲击着尚未健全的中国金融市场和监管体系。事实上人民币已实现资本项目的部分可兑换，在周边国家流通的人民币资金必然导致境外人民币资金结算投资的市场需求，必然需要人民币离岸金融服务供给来满足。近年香港特区与内地间的跨境资金往来密切。据统计两地跨境资金往来规模由2001年的1822亿美元升至2010年的1.1万亿美元，占内地跨境资金流动总量的比例保持在30%左右。而香港特区作为成熟的国际离岸金融中心，是创设人民币离岸中心的绝佳选择。面对最新趋势，我国与其被动的任其发展，不如主动采取措施引导人民币离岸金融中心的建立。

起源于美国的金融危机引起了全球经济的深度下滑，使得改革以美元为核心的国际货币体系成为共识，也为新的国际金融中心崛起提供了可能。2010年中国经济总额已超过日本成为全球第二大经济体，代表国家实力的中国外汇储备在2010年年底突破历史记录。我国也成为全球美元债券最大持有国。而美国借助其美元霸主地位推行所谓“量化宽松”货币政策，中国外汇储备面临日益严重缩

水的风险,使得我们不得不考虑加快人民币的国际化进程。通过打造人民币离岸金融中心,一方面可以助推人民币业务在海外扩容,增强人民币的国际影响力。另一方面又可以吸收全球流动性过剩中的国际资本,并掌握人民币的自主定价权。建设离岸金融市场的最终方向,不仅是为我国外贸企业规避外贸过程中结算的汇率风险,更是要为境外持有人民币的投资者提供抵御风险的保障,逐步实现人民币国际化。

经济专家们认为,我国应在香港、上海和北京等地试点建设离岸金融市场,以完善国内金融市场体系结构。2008年以来,中国政府相继出台政策,充分显示官方有意加快人民币国际化进程,按照“人民币跨境贸易结算—人民币离岸中心—人民币区域化—人民币国际化”的发展战略逐渐清晰,可以绕过资本项目非自由兑换的束缚,找到进行非自由兑换的人民币在国际化过程中实验平台,即以人民币债券为突破口,推动香港成为人民币离岸金融中心,打造上海功能性离岸金融中心,加快建设滨海新区等区域性离岸金融中心,继而逐步实现人民币区域化。基于人民币离岸中心发展的积极态势,对我国构建离岸金融中心模式和路径进行选择设计就成为一项亟待完成的紧迫任务。同时如何维护香港这个优质的离岸金融中心,为我国金融业发展创造更多价值,同时也为人民币国际化及中国金融创新与国际接轨提供一个试验场,是一个亟待探讨的现实课题。

本书试图在吸收已有研究成果的基础上力求有所创新突破,为创设发展人民币离岸金融中心这一实务话题夯实理论依据。本书基于人民币国际化大背景,论证了后危机时代加快建设人民币离岸金融中心的现实意义,剖析了人民币离岸中心发展的动因和运行机制。根据国际离岸金融中心成因理论,借鉴国际离岸金融中心发展的模式经验,评估我国创建离岸金融中心的可行性,探讨现阶段人民币离岸金融中心的功能定位。运用博弈分析和模糊评价法、多因子分析法对人民币离岸金融中心发展的区位模式进行实证抉择。对人民币离岸金融市场的发展势态及其对境内货币金融的效应进行评估,指出建设人民币离岸金融中心面临的障碍因素。提出完善人民币离岸金融中心运行机制的思路,探讨构建合理的人民币离岸市场利率形成机制、汇率形成机制、信用扩张机制、多方竞争机制、协调发展机制。进而对人民币离岸金融中心的发展路径进行设计,提出采取政府推动市场主导的动力模式,探讨香港人民币离岸中心的功能定位、发展战略和政策支持体系。最后揭示了人民币离岸中心发展面临的风险挑战,对人民币离岸金融中心监管模式进行比较选择,提出应采取分离型监管模式,并探讨了人民币离岸金融中心风险监管的框架内容。

本书的研究从一开始就是建立在金融全球化和金融创新的理论基础之上的,不单纯从表象上和宽泛的角度对人民币离岸中心发展进行一般的描述性研究,而

是强调通过实证研究和比较分析选择适合现实国情的人民币离岸中心发展模式,构建协调互动的人民币离岸中心发展动力机制,并致力于配套政策、制度建设和现实方案设计正是本文的一大特色。因此本书的选题具有重要的理论价值和现实意义。对人民币离岸中心建设有很强的现实性与指导意义,以期通过研究建立一套符合中国现阶段金融改革需要的离岸金融中心发展的理论体系和制度框架。

1.1.2 研究意义

1.1.2.1 理论意义

①我国对离岸金融中心的研究比较薄弱,现有的一些研究又大多集中在国际离岸金融中心的演变历史和发展概况方面,对离岸金融中心作为推进人民币国际化的平台功能研究不足。本书立足于人民币国际化背景和视角,基于国家经济金融安全、争取国际战略主动权的高度和基于金融开放创新的角度开展研究,充实了离岸金融中心的研究内容。

②本书提出将物理学的“磁极理论”导入离岸金融中心创建研究领域,提出离岸金融中心拉动我国金融改革创新的“磁极”功能及多层次离岸金融中心发展模式,在理论上不仅拓宽了金融中心动力机制的应用领域,更重要的是初步构建了一套适合我国国情的、操作性较强的离岸金融中心理论框架,从而丰富了有关离岸金融创新的理论体系。

③本书针对人民币境外流通持续扩容势态,面对资本项目开放进程与人民币国际需求迅速扩大的不一致性矛盾,按照“跨境贸易人民币结算—人民币离岸中心构建—人民币国际化”的发展思路,通过先建立境外人民币离岸中心模式,根据人民币国际化进程需要,逐步扩展到国外人民币离岸中心竞争,带动内地人民币离岸业务创新,选择适应中国现实国情的政策推动动力模式和分离渗透型监管模式,因此本研究有着丰富的内涵和广泛的应用价值。

④本书在分析论证中,综合应用了制度经济学、国际经济学、区位经济学、战略管理学、物理金融学、信息经济学以及模糊数学等有关理论和最新研究成果,并将其有效地统一在离岸金融中心的研究中,实现了研究方法的创新。

⑤本书利用金融生态学有关理论,提出建立功能型人民币离岸中心的设想;利用相关税制原理,给出支持人民币离岸中心发展的优惠税制安排;提出中央政府在人民币离岸中心的建设进程中应发挥好合理规划、引导协调的职能;书还就完善人民币离岸中心风险监管框架提出了相应的对策建议。这些具体措施对离岸中心建设的顺利推进具有十分重要的意义。

1.1.2.2 现实意义

当代离岸金融中心的发展趋势就是由自然成型向政策推动型演变。我国是一个资本资源相对比较紧缺的发展中国家,中国可以借助发展人民币离岸金融中心,更多地参与国际资本运作,充分利用全球资本的流动性过剩,发挥后发优势,实现跨越式的经济金融发展。

全球金融危机发生以来,人民币国际化进程成为重大议题。中国央行于2009年年底提出人民币国际化问题。当前香港人民币业务呈现良好发展态势,这主要表现为:一是人民币存款快速增加。截至2011年4月底,香港人民币存款同比增加5.3倍至5107亿元,占银行业存款总额和外币存款额的比重分别约为8.5%和17.2%。二是人民币跨境贸易结算突飞猛进。2010年和2011年第一季度,内地外贸总额中分别有2.5%和7%使用人民币结算,其中在香港进行的人民币贸易结算分别占73%和86%。三是人民币投资产品种类增加。自2007年以来,香港人民币债券发行额已超过1000亿元,其中2010年和2011年前5个月香港人民币债券发行总额分别达358亿元和280亿元,发债主体呈多元化趋势。香港是国内众多企业走向海外的开放性投资平台,也是海外企业进入中国内地的一个集中筹资平台。人民币国际化将从贸易结算货币入手,逐步成为投资货币,进而成为储备货币。中国央行提出将从周边国家和地区的互换安排入手,进而谋求人民币成为亚洲区域性货币,最终实现全球范围的国际化。2010年7月19日,中国人民银行与香港人民币业务清算行——中银香港,在香港签署新修订的《香港银行人民币业务的清算协议》及《补充合作备忘录》,将进一步加强香港人民币市场平台的地位,标志着香港发展离岸人民币业务新的里程碑。2011年3月5日国务院公布的“十二五”规划纲要草案指出,支持香港发展成为离岸人民币业务中心和国际资产管理中心,巩固和提升香港国际金融、贸易、航运中心的地位,增强金融中心的全球影响力,更彰显了加快人民币离岸金融中心的重要性和现实性。2011年8月17日,国务院副总理李克强在香港出席国家“十二五”规划与两地经贸金融合作发展论坛中,公布了一系列支持香港人民币离岸市场发展的重要措施。这标志着香港作为人民币离岸金融中心的地位得到中央政府的明确支持,香港人民币离岸市场迎来发展新契机。在2011年9月8日第四次中英经济财金对话中,双方领导人也肯定了将伦敦作为人民币离岸交易中心之一的初步意愿。国务院研究中心金融研究所所长夏斌提出“人民币国际化要采取不同的形成道路”,按照“人民币跨境贸易结算—人民币离岸中心—人民币国际化”的国家金融战略,预示着在政策推动下香港人民币离岸金融中心将加快提速。中国现在比以往任何时候都需要发展离岸金融市场,研究如何建设人民币离岸金融中心

具有以下现实意义:

①研究人民币离岸金融中心建设的可行条件和物质基础,以利对人民币离岸金融中心建设的进程和步骤进行规划。没有可行性论证,离岸中心建设过热问题凸显,人民币离岸金融中心建设可能盲目冒进。

②研究人民币离岸金融中心建设的功能定位。缺乏明确的目标定位和合理分工。必然引致离岸金融中心建设的地位和利益之争,将破坏长远布局,导致重复建设浪费。合理进行人民币离岸金融中心建设的功能定位和目标分工,有利构建离岸金融中心的合作关系和协调互动机制。

③研究人民币离岸金融中心建设的模式路径。必须根据我国现实国情选择现阶段人民币离岸金融中心建设的模式路径,如果没有经验借鉴和比较选择,人民币离岸金融中心建设将出现“洋为中用,水土不服”,必然导致人民币离岸金融中心建设的高额成本和巨大风险。

④研究人民币离岸金融中心建设的制约因素。只有搞清人民币离岸金融中心建设的制约因素,才能弄清风险所在,需要各方配合,有的放矢地从要素配置上解决问题。需要有一系列的安排,包括战略规划、政策推动和资源投入,有利于政府部门进行制度设计和政策支持配套。

1.2

国内外研究动态述评

离岸金融市场的发展在国外是先从实践领域运行后有理论体系构建的,离岸金融的理论构架伴随着离岸金融市场的发展而形成,并伴随着离岸金融市场的发展而自成体系的。

1.2.1 国外研究现状

关于离岸金融市场的理论和实践的研究,国外研究成果重点对离岸金融市场的定义、功能作用、约束条件、形成要素、风险问题及监管体制进行了探讨。在实践中,国外学者关于建立离岸金融市场的研究焦点集中在以下几个方面。

1.2.1.1 离岸金融中心的定义分类及其形成发展的研究

最早英国学者鲍威尔(Powell, 1815)描述了银行聚集并集中到伦敦的过程。理查德·安索里·约翰(Richard Anthony Johns, 1983)提出政府干预行为这种“摩擦力”推动了离岸金融市场的经营发展。格莱比(Grabbe. J, 1997)指

出“离岸金融市场代表一种针对管理规则的套利行为”。S. 格拉什勒 (S. Glassener, 1998) 认为总体而言都是指非居民间的资金融通市场。卢卡·埃里克 (Luca Errico, 1999) 将离岸金融定义为“在立法上与国内监管体系相分离的金融活动”。安默德·佐罗姆 (Anmed Zorom^[1], 2007) 对离岸金融中心和市场进行了全新定义, 指出离岸金融市场是一种经营非居民间金融服务的市场。麦克凯西 (McCathy, 1979) 从性质角度出发, 将离岸金融中心划分为“名义中心”和“功能中心”。里德 (Reed^[49], 1981) 根据亚洲各金融发达城市金融数据, 运用层次聚类分析 (HCA) 以及逐步多元判别分析 (SMDA) 方法, 将金融中心分成 5 个级别。休森 (Hewson, 1982) 指出成本优势是离岸金融市场的快速发展的前提基础。国际清算银行 (1986) 解释了金融一体化与离岸金融的关系。理查德·M. 列维奇 (Richard M. Levich, 1989) 运用“净管制负担”对国际性大都市进行定量分析, 得出了欧洲美元市场首先在伦敦出现的结论。M. P. 汉普顿 (M. P. Hampton, 1996) 年提出政治空间、保密空间、免税空间、监管空间“四空间理论”, 归纳分析了 20 世纪 60 年代以来离岸金融中心发展的优势所在, 指出欧洲货币市场是由政府寻求控制货币自由流动的方式创造的。罗能·帕兰 (Ronen Palan, 1998) 指出对金融管制的规避是离岸金融产生的一大动因, 反之离岸金融发展又推进了金融国际化、自由化。马克·P. 汉普顿, 约翰·克里斯顿森 (Mark P. Hampton, John Christensen, 2002) 等还对小型离岸金融中心对离岸金融的依赖进行分析。理查德 (Richard, 2005) 认为离岸金融中心正向更富弹性的方向发展, 为主要金融中心提供后台服务, 并推动现存法律规则以适应形势而变革。菲利普·R. 兰尼等 (Philip R. Lane, 2010), T. K. 加亚雷曼 (T. K. Jayaraman, 2010) 等认为建立离岸金融中心对该所在国的金融国际化起到推动作用, 不仅有利于金融机构国际化, 也有利于金融产品国际化、金融人才国际化和监管水平国际化。

1.2.1.2 对国际离岸中心形成要素、约束条件及成因要素评价指标体系定量研究

20 世纪 70 年代, 西方发展经济学家提出需求反应与供给引导金融体系理论, 并演推到国际离岸金融中心的形成方式。查尔斯·P. 金德伯格 (Charles P. Kindleberger, 1974) 认为金融市场组织的规模经济是国际金融中心形成的向心力, 系统研究了西方国际金融中心形成原因。H. C. 里德 (H. C. Reed^[49], 1981) 采用成簇分析法对金融中心分级并运用阶梯式综合判别法检验, 证明该类结构成因, 引入了国际金融中心网络概念。邱伊 (Choi, 1986) 通过对 14 个金融中心的实证研究了国际离岸金融中心的格局动态及金融中心集聚吸引力的原因。20

世纪 80 年代韩国学者 Y. C. 帕克 (Y. C. Park) 将规模经济理论引入国际金融中心的成因分析, 运用定位经济学理论分析国际金融中心的地理位置优势。E. P. 大卫 (E. P. David, 1988) 在金融中心形成研究中运用了企业选址理论, 从供给、需求和外部经济三个角度剖析国际金融中心的选址因素, 构建其选址的利润最大化模型。理查德·麦克凯西 (Richard McGahey, 1990) 从竞争力角度探讨了影响金融中心形成和发展的因素, 认为国内外金融服务竞争主要源于金融机构和产品的集中及国际资本市场的全球化、一体化。汉普顿 (Hepworth, 1991) 认为采用金融中心聚集的金融机构总部数、银行、保险及证券市场交易量等指标给金融中心排序是可行的, 而在两个以上大体相当的中心竞争时, 贸易和政治决策优势等导致最终只剩一个中心, 但主要中心旁还可存在次中心 (离岸金融中心)。多德 (Dodds, 1994) 把信息看做金融中心运行的核心, 金融中心是处理日益增加的在全球经济内部循环的货币信息的工具。戴维·波特斯 (David J. Porteous, 1995, 1999) 加入更多新指标来构建金融中心识别体系, 提出一个全新理论框架来分析金融活动集聚的原因, 重点强调信息流集聚的优势区位。马丁 (Martin, 1999, 2000) 指出信息流是金融中心发展的先决条件。里斯图·罗拉简兰 (Risto Laulajainen, 1998) 指出金融中心发展过程的高度规律性可归纳为五个阶段, 每一阶段不同等级的中心相应地服务于不同腹地范围。R. 格利克 (R. Gehrig, 1998) 将金融中心集聚效应总结为支付机制的规模经济效应、信息外溢、良好的市场流动性。格利克和乔治·考夫曼 (Gehrig T.^[41], George G. Kaufman, 2001) 列出国际金融中心的 13 个基本要素建立评价指标体系, 并对新加坡、中国台湾与中国香港等新兴市场作了分析。普恩 (Poon, 2003) 运用层次聚类分析方法对国际金融中心的资本市场进行分层研究, 关注新兴国家金融中心动态。安吉尔·K. 罗斯和 K. M. 斯派格 (Andrew K. Rose^{[2][3][4]}, K. M. Spiegel^{[2][3]}) 解释了影响离岸金融中心规模的因素; 他们 (2006) 选择 69 个离岸金融中心和 222 个货币发行国 2001~2002 年的数据, 用 OLS 法分离影响离岸金融中心规模的因素并分析其对于选择离岸金融中心地点的重要性。分析了影响离岸市场的主要因素及构建了评价离岸市场的相关指标。澳大利亚学者 J. P. A. 萨哥雷姆和 J. 维克雷曼拉雅克 (J. P. A. Sagaram & J. Wickramanayake, 2005) 比较中国香港、日本、新加坡等亚太金融中心的地位, 论证了影响离岸金融中心发展水平的一些因素及其与金融中心地位和可持续发展的关系。希尔顿·麦肯 (Hilton Mc Cann^[54], 2002, 2005) 构建了离岸金融中心的要素指标, 包括政治环境、金融工具创新、经济发展状况、区位优势等, 比较了伦敦、中国香港、新加坡三大离岸金融中心的国际影响力。指出离岸金融中心可能会鼓励洗钱逃税, 但在增加国内银行业竞争, 提高资金流动上却起到了积极作用。多纳德·马显达罗 (Donato Mascianda-

ro, 2006) 通过分析 220 个国家(地区)的样本得出: 一国或地区的经济金融及社会发展程度是离岸金融中心能否成功运作的关键因素。2007 年艾哈迈德·索罗姆(Ahmed Zorom^[1])通过构建评估离岸市场形成条件的二元回归模型, 确定了新兴经济体发展离岸金融的评价标准。2009 年 GFCI 通过网上调查获得客观数据, 运用 SVM 方法建立“全球金融中心竞争力预期模型”, 通过关联和敏感分析对各金融中心排名, 结果显示金融危机对中国香港等成熟金融中心的地位影响有限。

1.2.1.3 对各国(地区)离岸金融监管的经验总结

从风险控制方面研究离岸金融市场发展的文献较多。维克·凯西(Vic Carthy, 1979)的《金融与发展: 离岸金融收益与成本》从货币发行国的角度研究离岸金融市场及其风险控制问题。佛吉斯(S. K. Verghese, 1982)从印度建立离岸金融市场的失败经验出发, 指出要结合本国自身情况来选择合适的市场模式。杰夫里·贝尔(Geoffrey Bell, 1983)的《欧洲美元市场与国际金融体系》主要对伦敦离岸金融市场以及欧洲美元做了研究, 从货币发行国角度对离岸金融市场进行了较系统地分析。卢卡·伊里克和阿尔伯德·穆萨勒姆(Luca Errico, Alberto Musalem, 1999)的“离岸银行: 一个关于宏观与微观审慎问题的分析”, 这些理论对于确保一个成熟的离岸金融市场或者说已经初具规模的新型离岸金融市场稳健性都具有重要的指导意义, 爱德华·J. 金(Edward J. Kane, 1999)从利益冲突和监管要求的角度来解释了内外分离型离岸金融市场的成因。萨利姆·达巴, R. 伯雷·约翰顿(Salim M. Darbar, R. Barry Johnston, 2003)等人的《加强对离岸金融中心的监管》研究了离岸金融市场的风险监管与防范问题。而巴塞尔委员会的《跨境银行业监管》(1996)及《巴塞尔新资本协议框架》(2003), 列文(Levine R., 1997)的《金融发展和经济增长: 观点和设想》也都对监管问题作出规范, S. 科克·柯布(S. Cork Cobb, 1998)的《全球化金融与离岸金融中心的成长》, 哈德森(Hudson, 1998)提出各国的不同国情来建设离岸金融中心, 并配合相应的监管思路。尼兹·迪克森(Liz Dixon, 2001)和汉普顿(M. P. Hampton, 2002)认为针对离岸金融中心在协助逃税、洗钱、资本外逃和提供恐怖基金等负面效应的增加, 需强化国际监管合作。萨利姆·M. 达巴、R. 伯雷·约翰顿和玛丽·G. 哲费宁(Salim M. Darbar^[131], R. Barry Johnston, Mary G. Zephirin, 2003)在著作《加强对离岸金融中心的监管》总结了各国离岸金融的监管经验。富兰克林·阿兰、道格拉斯·格尔(Franklin Allen, Douglas Gale, 2004)也在其文章中肯定了内外分离型离岸金融市场模式对于阻挡国际金融市场投机活动对国内金融市场的冲击这方面的有效性。V. V. 布哈德(V. V. Bhatt, 2004)结合新加坡构建离岸金融市场时的外部经济环境和自身经济

发展水平来肯定了其对于内外分离型这一模式的选择。乔治·罗林斯 (Gregory Rawlings, 2005) 提出即使在国际组织、各国信息交换和司法制度的协调打压下, 离岸金融中心之间的竞争也会加剧, 灵活多样的制度仍能保证其成为未来基金管理、信托等业务活动的核心地。2005 年乔治·罗林斯通过调查 OECD 及 EU 的评估对离岸中心发展的影响, 发现这对主要离岸金融中心除了提高了其合规经营成本外, 并无其他不利效应, 而新兴市场中新加坡和中国香港, 其所有金融部门则保持持续增长。希尔顿·麦克卡恩 (Hilton McCann^[48], 2006) 提出在世界银行建立离岸中心论坛, 形成自我监督组织并建立一整套评价标准, 以国际组织形式监管离岸金融。离岸银行业监管者集团以建议的方式鼓励在有关当局之间建立起更有组织的信息交流与合作, 以增进对跨国银行包括离岸机构监管的质量和完整性。安德列·K. 罗斯和马克·M. 施皮格尔 (Andrew K. Rose, Mark M. Spiegel, 2006) 认为对大多数发展中国家来说, 应选择严格的内外分离型模式。达哈米卡和达哈玛帕纳 (Dhammika, Dharmapala, 2006) 对 209 个国家和地区的 33 个离岸金融市场的研究表明, 那些有健全法律, 低犯罪率, 政府收支平衡且管理良好的地区能够成为离岸金融中心, 因此离岸金融中心的发展需要实行积极又审慎的监管制度。里格·C. T. 西荷 (Nigel C. T. Hsieh, 1999) 提出一国 (地区) 的离岸金融市场的建立应从模式选择、监管体系等角度进行具体研究。

1.2.1.4 离岸金融中心的创设动因及对离岸市场所在国的负面影响

学者从不同的角度诠释了离岸金融中心的创设动因及其效应、负面影响等问题。英格·沃尔特 (Ingo Walter, 1985) 《秘密的资金: 避税, 资本流动与欺诈》研究了“避税天堂”税收政策与其对发达国家金融体系的挑战, 指出离岸金融市场在运作中的制度漏洞和负面问题; 埃德蒙·M. A. 夸尔 (Edmund M. A. Kwaw, 1994) 和多罗西·B. 迪 (Dorothy B. Di, 1996) 从金融犯罪角度研究离岸金融中心中存在的洗钱问题。萨伦·C. 柯布 (Sharon C. Cobb^[135], 1998) 认为离岸金融中心所在地的位置、功能和管制是决定其为全球提供离岸金融服务的三个基本变量, 并强调离岸金融中心对周边国家 (地区) 的国家税收和金融体系具有的腐蚀作用。M. P. 汉普顿 (1996) 《离岸界面犯罪与社会变革探究》, 1979 年维克·凯西《金融与发展: 离岸金融收益和成本》, 萨尔瓦多 (Salvatore D., 1998) 《新兴国家经济中的资本流动、经常账户赤字、金融危机》, 科伯德、温尼斯 (Corbett J., Vines D., 1999) 《亚洲货币和金融危机》, 尼兹·迪克森、索格·伊斯 (Liz Dixon、Shogo Ishii^[89], 2001) 在《金融稳定调查之离岸金融中心的金融流》, 都围绕离岸金融市场风险进行了阐述。沃尔特·H. 戴尔蒙德 (Walter H. Diamond, 2003) 指出避税港型离岸金融中心会造成所在国资本外逃后又流