

# 泛珠三角区域自贸区离岸金融 制度创新研究

FanZhu SanJiao QuYu ZiMaoQu LiAn JinRong  
ZhiDu ChuangXin YanJiu

王 勇/著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社  
Economic Science Press

海南省“2025/2030”特色重点学科”建设项目  
国家自然科学基金“制度嵌入视角下离岸金融发展的经济效应  
研究——基于跨国数据的多层统计分析”(项目批准号71663015)

# 泛珠三角区域自贸区离岸金融 制度创新研究

FanZhu SanJiao QuYu ZiMaoQu LiAn JinRong  
ZhiDu ChuangXin YanJiu

王 勇/著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社  
Economic Science Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

泛珠三角区域自贸区离岸金融制度创新研究 / 王勇著.

—北京: 经济科学出版社, 2016. 11

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7422 - 9

I. ①泛… II. ①王… III. ①珠江三角洲 - 自由贸易区 - 离岸金融 - 金融制度 - 制度建设 - 研究 IV. ①F832.765

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 263012 号

责任编辑: 刘明晖 李 军

责任校对: 隗立娜

版式设计: 齐 杰

责任印制: 王世伟

## 泛珠三角区域自贸区离岸金融制度创新研究

王 勇 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: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮箱: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京中科印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 11.75 印张 150000 字

2017 年 3 月第 1 版 2017 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7422 - 9 定价: 32.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)

# 目 录

## Contents

|                            |      |
|----------------------------|------|
| 引言 .....                   | 1    |
| 第一章 自贸区离岸金融制度创新的理论基础 ..... | (4)  |
| 一、制度创新理论 /                 | 4    |
| 1. 理论起源 /                  | 4    |
| 2. 制度创新综述 /                | 5    |
| 3. 制度创新与经济增长 /             | 11   |
| 二、金融制度创新理论 /               | 14   |
| 1. 金融制度创新综述 /              | 14   |
| 2. 理论流派 /                  | 20   |
| 3. 金融制度创新与经济增长 /           | 22   |
| 三、金融监管理论 /                 | 24   |
| 1. 公共利益的监管需求 /             | 25   |
| 2. 金融脆弱的监管需求 /             | 26   |
| 3. 金融制度的路径依赖 /             | 27   |
| 第二章 自贸区离岸金融制度创新分析框架 .....  | (29) |
| 一、逻辑起点 /                   | 29   |
| 二、微观作用机理 /                 | 31   |
| 1. 以离岸金融功能促进金融发展 /         | 32   |

2. 以资金形成功能促进资本积累和技术创新 / 33
3. 以金融信息发现功能提高决策效率 / 34
4. 以风险管理功能化解经营危机 / 34
5. 以公司治理功能规范企业运作 / 35

### 三、宏观均衡分析 / 35

1. 前提假设 / 35
2. 模型的建立及均衡点分析 / 36

## 第三章 离岸金融制度创新综述 ..... (44)

### 一、离岸金融的制度变迁 / 44

1. 20 世纪 30~60 年代: 起源与形成 / 44
2. 20 世纪 70~90 年代: 繁荣与突破 / 46
3. 20 世纪 90 年代至今: 停滞与复苏 / 48

### 二、离岸金融制度创新的特点 / 50

1. 工具衍生化 / 51
2. 业务集约化 / 51
3. 资产证券化 / 52
4. 服务多元化 / 53

### 三、离岸金融制度创新的效应 / 54

1. 融汇资金推动世界经济发展 / 54
2. 促进国际金融市场一体化 / 55
3. 提升经济和福利效应 / 56
4. 加快全球金融创新进程 / 57

### 四、离岸金融制度创新的风险 / 58

1. 威胁全球金融稳定 / 58
2. 过度保密制度阻碍信息分享 / 59
3. 避税天堂导致税收流失 / 60
4. 为“洗钱”和非法收入提供庇护 / 61

## 第四章 泛珠三角区域自贸区离岸金融制度创新基础 ..... (62)

## 一、自贸区概况 / 62

## 1. 广东 / 62

## 2. 福建 / 64

## 二、经济环境 / 65

## 1. 地理位置优越 / 65

## 2. 经济实力雄厚 / 66

## 3. 产业互补性强 / 67

## 4. 梯度差异大 / 67

## 三、金融合作基础 / 68

## 1. 粤港澳紧密合作的示范效应 / 68

## 2. 闽台金融的全方位多层次合作 / 70

## 四、完善的制度创新框架 / 73

## 1. 良好的协调合作机制 / 73

## 2. 强大的区域自组织优势 / 73

## 3. 优越的制度创新优势 / 74

## 五、“一带一路”中的战略地位 / 74

## 第五章 世界主要离岸金融中心的制度创新 ..... (76)

## 一、中国香港 / 76

## 1. 金融自由化程度高 / 77

## 2. 税收制度优惠宽松 / 78

## 3. 资本市场管理规范 / 79

## 4. 离岸人民币市场稳步运行 / 80

## 5. 金融服务丰富齐全 / 81

## 二、中国澳门 / 82

## 1. 监管机构 / 82

2. 金融环境 / 83

3. 离岸豁免 / 84

### 三、新加坡 / 85

1. 演进历程 / 85

2. 牌照审批 / 86

3. 制度创新 / 87

4. 金融监管 / 88

### 四、加勒比地区 / 90

1. 避税天堂 / 90

2. 税费优惠 / 92

3. 注册便利 / 95

4. 高度隐匿 / 95

5. 监管宽松 / 96

6. 业务种类 / 97

### 五、日本 / 98

1. 发展历程 / 99

2. 离岸账户 / 100

3. 税率和利率 / 101

4. 金融监管 / 102

### 六、美国 / 103

1. 管理模式 / 104

2. 利率和税率 / 104

3. 账户监管 / 105

## 第六章 上海和天津自贸区离岸金融制度创新的借鉴 ..... (108)

### 一、上海自贸区 / 108

1. 发展概况 / 108

2. 金融制度创新 / 111

3. 离岸金融制度创新 / 115

|                                    |       |
|------------------------------------|-------|
| 4. 制度创新的挑战 /                       | 118   |
| 二、天津自贸区 /                          | 120   |
| 1. 发展概况 /                          | 120   |
| 2. 离岸金融制度创新 /                      | 124   |
| 三、制度创新借鉴 /                         | 126   |
| 1. 服务改革宗旨 /                        | 126   |
| 2. 稳步推进原则 /                        | 126   |
| 3. 双向开放策略 /                        | 127   |
| 4. 内外分离模式 /                        | 128   |
| 5. 风险监控体系 /                        | 129   |
| 第七章 泛珠三角区域自贸区离岸金融制度的<br>创新构想 ..... | (131) |
| 一、深化自贸区负面清单制度 /                    | 131   |
| 二、构建离岸金融基础制度 /                     | 133   |
| 1. 离岸账户管理体系 (OMS) /                | 133   |
| 2. 金融机构准入 /                        | 135   |
| 3. 交易主体准入 /                        | 136   |
| 4. 交易货币准入 /                        | 137   |
| 5. 人才培养引进机制 /                      | 138   |
| 三、提供离岸金融服务 /                       | 139   |
| 1. 离岸银行业务 /                        | 140   |
| 2. 离岸证券业务 /                        | 142   |
| 3. 离岸信托业务 /                        | 143   |
| 4. 离岸保险业务 /                        | 145   |
| 5. 其他金融业务 /                        | 145   |
| 四、服务资本项目可兑换 /                      | 147   |
| 五、推动国内利率市场化进程 /                    | 149   |

六、降低离岸金融税负 / 151

第八章 泛珠自贸区离岸金融制度创新的监管 ..... (152)

一、创新风险 / 152

1. 宏观经济风险 / 152
2. 信用风险 / 153
3. 市场风险 / 154
4. 跨境资本外逃风险 / 156
5. 监管法律风险 / 158

二、金融监管 / 159

1. 确立监管理念 / 160
2. 法律规制框架 / 162
3. 金融机构监管 / 164
4. 过程监管 / 165
5. 监管模式选择 / 167
6. 国际监管合作 / 169

参考文献 / 172

后记 / 178

# 引言

既有研究表明，中国的经济增长很大程度上得益于制度体制改革。新常态下的中国经济增长要求国内金融发展应该而且必须为结构性改革营造适宜的货币金融环境，金融制度创新的紧迫性正提上议事日程。而且，“一带一路”和人民币国际化<sup>①</sup>战略作为中国经济大国崛起的标志，在为中国经济更高质量、更高效率地发展提供有力支撑的同时，必然要求未来中国宏观经济政策应该兼顾开放条件下由发达经济体主导的国际金融规则，但目前的制度安排尚不足以从容应对人民币汇率和外汇储备波动条件下维护国内外经济均衡的长期挑战。显然，实施中国自由贸易实验区（以下简称“自贸区”）战略、推进自贸区建设是我国经济发展进入新常态形势下，中国政府为全面深化改革、扩大开放、实现贸易和投资自由化以及最终促进中国经济行稳致远的重要战略举措。

根据国务院的总体设计，上海、天津、广东和福建自贸区分别定位于面向全球经济自由化、京津冀协同发展、同港澳深度融

---

<sup>①</sup> 2015年12月1日，国际货币基金组织正式宣布人民币将于2016年10月1日加入特别提款权（SDR），人民币在SDR货币篮子中所占权重为10.92%，超过日元和英镑，居于第三位。此举被视为人民币国际化进程和中国经济融入全球金融体系的重要里程碑。经过调整之后，美元在SDR中的比重将占41.73%，欧元为30.93%，日元和英镑将分别占8.33%和8.09%。

合以及对台经贸合作，其中泛珠三角区域（以下简称“泛珠”）广东自贸区设定的目标是“以制度创新为核心，不断深化改革，加快转变政府职能，建立开放型经济新体制，营造国际化、市场化、法治化经商环境，成为粤港澳深度合作示范区，最终成为‘21 世纪海上丝绸之路’的重要枢纽”；而福建自贸区则立足于“深化两岸经济合作及体制机制创新，进一步解放思想，先行先试，为深化两岸经济合作探索新模式，加强与‘21 世纪海上丝绸之路’沿线国家和地区的交流合作拓展新途径”。泛珠自贸区的成立意味着自贸区的创新探索已进入 2.0 版本，无疑将给泛珠发展带来重大契机。如何抓住机遇，迎接挑战，推动泛珠的跨越发展，已经成为当前区域内各级政府面临的紧迫任务。并且伴随着泛珠不断涌现的离岸金融需求和海外离岸人民币市场的崛起，离岸金融作为国际金融领域的竞争热点，已然被置于显著地位。相应地，泛珠离岸金融的制度创新机理和路径也应当纳入学界研究的视野。

众所周知，设立自贸区的初衷是对接国际惯例、进行管理制度创新，而金融创新无疑是自贸区改革开放的核心，尤其是金融发展在现代自贸区建设中发挥关键作用的形势下，没有金融的率先开放就不可能创建高水平、国际化自贸区。2015 年 12 月 9 日，中国人民银行继上海、天津之后分别出台了《关于金融支持中国（福建、广东）自由贸易试验区建设的指导意见》（银发〔2015〕373 号/374 号）（以下简称“金改 30 条”），明确提出了“支持自贸试验区建设，构建与自贸试验区跨境贸易和投资便利化相适应的金融服务体系，支持自贸试验区实体经济发展”的总体目标，金融创新的顶层设计彰明较著，随后泛珠自贸区如何围绕新常态下经济转型升级的金融需求，充分发挥金融发展支持实体经济的作用，无疑是泛珠自贸区金融改革创新

的重中之重。

而离岸金融作为现代金融业演进中最重大的创新之一，已经成为迅速发展壮大起来的国际金融现象，自然地，可以也应该在自贸区的金融发展中发挥重要的制度创新引领作用。在过去 60 年间金融全球化、金融自由化背景下，离岸金融从无到有，不仅在规模和业务品种上得到了极大发展，而且功能和地位也不断得以演进强化，为许多国家或地区带来了巨大的收益和便利，在现代国际金融体系中扮演着重要角色。自贸区作为面向世界的窗口，研究其离岸金融制度创新效应不仅能够对全面推进自贸区金融机制创新、稳步推进人民币汇率和利率市场化制度安排发挥理论指导作用，而且对于优化泛珠自贸区金融资源配置，从而促进区内经济更高质量、更高效地增长具有重大的现实意义。

本书首先对自贸区离岸金融制度创新的理论进行了回顾，接着从制度经济学的制度变迁理论着手，建立了离岸金融制度创新的一般均衡分析理论框架，然后在追溯离岸金融制度变迁的历史进程、借鉴国外先进离岸金融中心以及国内上海、天津自贸区金融制度创新经验、分析泛珠三角区域离岸金融制度创新的现实基础上，最后重点提出了泛珠三角区域离岸金融制度创新的基本构想，评估了离岸金融创新风险，从而提出了相应的金融监管对策。

# 自贸区离岸金融制度创新的 理论基础

## 一、

### 制度创新理论

创新概念首先由西方著名经济学家熊彼特于 1912 年在其著作《经济发展理论》中提出、1939 年所著《经济周期》中系统完成的。依据熊彼特的思想,创新就是建立一种新的生产函数,把一种从来没有用过的生产要素和生产条件的生产组合形式,引入到社会生产体系中的过程。

### 1. 理论起源

制度创新理论是制度经济学与熊彼特创新理论两个学术流派的融合。继熊彼特之后,制度创新理论以两个学派为代表:第一是以加尔布雷斯、缪尔达尔、海尔布伦纳等人为代表的制度学派。该学派的起源于 19 世纪末产生于美国的早期制度学派,以凡勃

伦、康芒斯和密切尔为主要代表，该学派继承了早期制度学派所坚持的“凡勃伦传统”，即批判正统的资产阶级经济学，建立以研究制度演进过程为基本内容的经济理论，认为应从根本上改变现存制度才能促进创新。但是由于该学派既反对凯恩斯主义，也反对新自由主义，其代表人物对制度经济理论的观点和政策主张也存在分歧，如该学派最主要的代表人物加尔布雷斯探讨了“工业化以后社会”的问题，即对企业权力结构的分析，二元体系理论及改革建议和所谓的“信念的解放”，这与缪尔达尔的“循环积累因果联系”理论以及关于发展中国家的社会改革主张都有各自的研究重点。所以该学派终因结构松散而受到弗里德曼等主流经济学家的攻击和嘲讽，不为正统经济学者所推崇。

第二是以科斯、诺思为代表的新制度经济学派。科斯于1937年发表了“企业的性质”一文，首次提出了交易费用的概念，并用此来解释企业作为一种制度存在的理由。随后在1960年科斯又发表了“社会成本问题”一文，进一步阐述了在交易费用为零的情况下生产的制度结构存在的重要性，科斯的两篇论文奠定了制度创新理论的基石。正如诺思指出的：“为分析经济组织，我们必须结合国家理论来运用交易费用理论。”正是从科斯的交易费用这一基本概念入手，20世纪70年代以来，以诺思为代表的新制度经济学家就制度创新问题进行了深入的研究，并形成了制度创新理论。

## 2. 制度创新综述

(1) 制度创新的含义。所谓制度创新，是指能使创新者获取最大利益的现存制度的变革。戴维斯、诺思指出，所谓制度创新，是指能使创新者获得追加利益的现存制度的一种变革，包括

制度的发明、模仿与演进。之所以会出现制度创新,是因为人们能够预期到创新的净收益大于创新的成本,而在现有的制度框架下这些收益却是无法实现的,唯有通过主动地、人为地改变现有制度中阻碍创新的因素,才能获得未来的收益。拉坦也指出,所谓制度创新,是一个人或一群人在响应获利机会时自发倡导、组织和实行的制度变革。此时,制度创新主要表现为:①某种特定组织行为的变化;②这一组织与其所处环境的相互关系的变化;③在这一组织环境中当事人的行为及其相互关系规则的变化。

在诺思、戴维斯和拉坦看来,经济社会之所以会产生制度创新,是因为在现有的制度安排下人们失去获利的能力和获利的机会。如诺思认为,虽然技术创新对经济发展起重要作用,但真正起决定性作用的是制度,“有效率的经济组织是经济增长的关键;一个有效率的经济组织的发展正是西方兴起的原因所在”。拉坦则认为,制度创新是经济增长的重要动力,如果社会群体认为现有制度不能促进经济社会发展,就必须酝酿建立新的制度,否则,经济就会处于停滞状态;如果经济社会不存在通过制度创新而获得潜在收益的时候,意味着此时不存在制度创新的可能,制度实现了所谓的均衡。但制度均衡是暂时的,一旦有了生产技术的变化或者社会环境的变化,制度的均衡就会被打破,制度的发展就由制度均衡走向制度创新。

(2) 制度创新的基础。新制度经济学用主流经济学的方法分析制度的经济学,其贡献在于提出交易费用、重视产权制度等,从而构成新制度经济学角度下制度创新的基础。

① 交易费用。交易费用的概念最早起源于科斯 1937 年的经典论文“企业的性质”。他创造性地指出企业是代替市场的另一种制度选择,企业之所以存在就是它通过内在市场交易而节省了交易成本。交易费用的本质是与交易有关的制度运行成本,其来

源有七项，包括有限理性、机会主义、资产专用性、不确定性与复杂性、少数交易、信息不对称和气氛。由于交易费用的存在，需要进行制度创新，从而降低交易成本，推动经济增长。尽管有时制度创新会增加交易成本，但从整个社会层面来看却提高了效率。

② 产权制度。产权是以财产所有权为基础而形成的，反映不同经济主体对同一财产的不同方面、不同程度的权利及相应义务的制度形式，而其本质反映为一种经济关系。产权制度的明确与否，对经济发展具有重要影响。明确的产权制度有利于发挥各自市场主体的积极性，实现经济发展速度和效益的统一；有利于优化资源配置，推动经济结构的调整与升级；有利于规范市场主体的生产经营活动，形成良好的社会信用基础和市场秩序。一个准确界定的、稳定的财产制度，不但保护了自由、降低了交易成本，而且为高级的经济活动提供了空间并且最终促进市场的经济发展。

(3) 制度创新的供给与需求。制度创新可以被理解为一种新的、效益更高的制度对另一种旧的、效益低的制度的替代过程。根据戴维·菲尼的观点，当出现了这样一种状况：按照现有的制度安排，无法获得某些潜在利益。行为者认识到改变现有的制度安排能够获得在原有的制度安排下得不到的利益，这时就会产生改变现有制度安排的需求。影响制度创新需求的主要因素是：要素和产品价格的长期变动，技术进步，其他制度创新，市场规模，偏好的变化和偶然事件。而制度创新的供给，就是一种新制度的“生产者”在制度创新收益大于成本的情况下设计和推动制度创新的活动，它是制度创新的生产者供给愿望和能力的统一。影响制度创新供给的主要影响因素包括：宪法秩序和规范性行为准则；制度设计成本和实施新安排的预期成本；

社会科学知识的进步和制度选择集的变化；上层决策者的净利益。

(4) 制度创新的类型。制度创新方式是指制度创新主体为实现一定的目标所采取的制度创新形式、速度、突破口、时间、路径等的总和。制度创新分为两类：强制性制度创新与诱致性制度创新。由于各种原因，制度从原来的均衡状态逐渐处于不均衡状态，又由于外部利润的存在，从而进行制度变迁。制度变迁分为两种类型：强制性制度变迁和诱致性制度变迁。

① 强制性制度变迁。强制性制度变迁是指由政府主导，利用命令、法律、法规，自上而下、具有激进性质的制度变迁模型。强制性制度变迁的优点有：一是制度安排的速度快；二是节约了制度实施成本；三是制度变迁力度大，直接触动核心制度。但是这种变迁方式不是利益相关主体重复博弈形成的，信息不对称造成的“搭便车”行为不可避免。另外政府的制度安排是基于经验而有可能没有根据现实的需求，导致不适应环境而出现的低效率。

② 诱致性制度变迁。诱致性制度变迁指的是现行制度安排的变更或替代，或者是新制度安排的创造，它是由一个人或一群人，在响应获利机会时自发倡导、组织和实行。诱致性制度变迁的自发性、渐进性、营利性等，是一种自下而上的、从局部到整体的变迁过程。这些特征有时是优点，但有时也是缺陷。如营利性就可使变迁主体更具动力，更有力地推动制度的变迁。然而，当制度变迁主体自己的收益得到满足后，可能会缺乏变迁的动力，致使变迁进程缓慢，如自发性。相对来说，自发性可以更好地反映社会的现实需求，从而使制度变迁更加顺利。但是，会出现制度变迁供给力不足，制度效率低下及无法触动核心制度的问题。而渐进性，一方面给了制度变迁主体、制度变迁对象以及制