

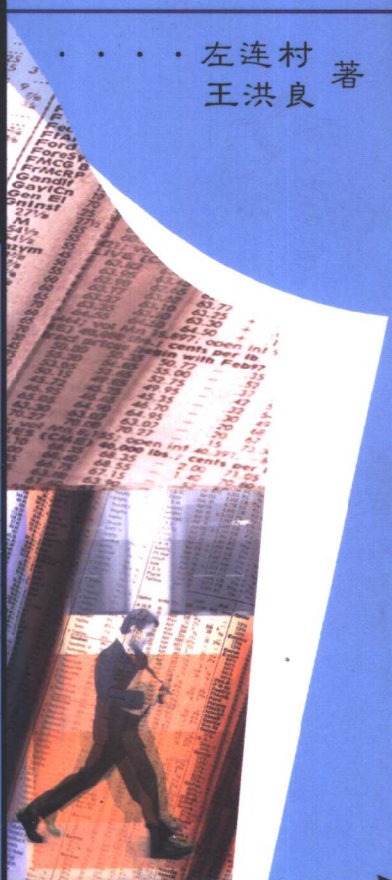
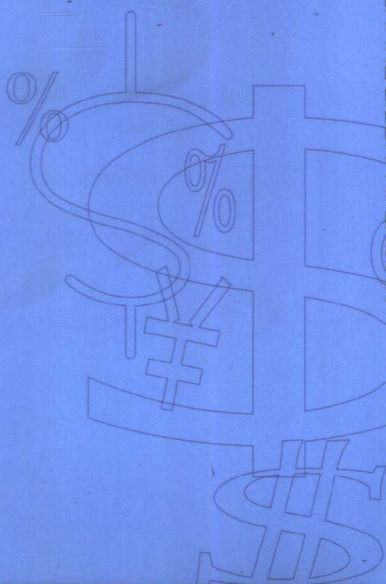
国际离岸 金融市场

理论与实践

GUOJILIAN JINRONG SHICHANG LILUN YU SHIJIAN



• • • • 左连村 著
王洪良



国际经济与金融系列丛书

Guoji jingji yu jinrong xilie congshu

国际经济与金融系列丛书

国际离岸金融市场 理论与实践

左连村 王洪良 著

中山大学出版社

·广州·

版权所有 翻印必究

图书在版编目(CIP)数据

国际离岸金融市场理论与实践/左连村,王洪良著. —广州:中山大学出版社,2002.9

(国际经济与金融系列丛书)

ISBN 7-306-01981-3

I. 国… II. ①左… ②王… III. 金融市场—研究—世界
IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 036741 号

责任编辑:刘学谦 封面设计:方雷 责任校对:阳光 责任技编:黄少伟

中山大学出版社出版发行

(地址:广州市新港西路 135 号 邮编:510275

电话:020-84111998, 84037215)

广东新华发行集团发行

南海系列印刷公司印刷

(地址:广东省佛山市市东下路 6 号 邮编:528200 电话:0757-2233651)

850 毫米 × 1168 毫米 32 开本 11.375 印张 280 千字

2002 年 9 月第 1 版 2002 年 9 月第 1 次印刷

印数:1-1000 册 定价:19.00 元

如发现因印装质量问题影响阅读,请与承印厂联系调换

广东外语外贸大学国际经贸学院
《国际经济与金融系列丛书》编委会

编委会主任：邵学言

编委会委员：（以姓氏笔画顺序）

王玉奇	左连村	刘巍	沈伯明
杨础	张良卫	陈伟光	周文贵
郭有群	焦方太	廖力平	

国际离岸金融市场与金融自由化^{*}

(代序)

左连村

国际离岸金融市场又称境外市场或欧洲货币市场，它是经营可兑换货币、交易在货币发行国境外或境内并在非居民之间进行、基本不受法规和税制限制的市场。离岸金融市场起源于欧洲美元交易，20 世纪 50 年代开始在伦敦出现，但当时市场规模还很小。从 20 世纪 60 年代末开始，欧洲美元市场交易迅猛发展，使离岸市场猛烈扩张。20 世纪 60 年代末到 70 年代，离岸金融市场的资产年增长率超过 40%，80 年代离岸市场跨国资产总额多倍增长。但是从 90 年代开始，国际离岸金融市场的情况有了新的变化，出现相对衰落趋势，各离岸市场的资产负债增长率开始下降，一些市场还出现负增长。如何认识离岸金融市场的消长变化，从而更好地把握其发展趋势，对于我国建设离岸金融市场来说有重要意义。

本文着重分析金融自由化与国际离岸金融市场的关系。

一、国际离岸金融市场是金融自由化的产物

第二次世界大战以后至 20 世纪 70 年代，西方各国政府在凯恩斯的政府干预经济思想指导下，极力倡导对金融业的严格管制，不仅在宏观上加强中央管理机构对金融的管理职能和实行权力集中，而且在微观金融领域也采取一系列的管制措施。这种金融体制在当时对经济的稳定和增长起了一定的积极作用，但同时也严重束缚了金融机构的手脚，影响了金融业的发展。面对严格

* 本文原发表于《世界经济与政治》1998 年第 6 期。

的管制、监督和沉重税收，金融资本必然在利润驱动下进行反管制并寻求自由化的发展空间。这是国际离岸金融市场产生和发展的最基本的原因。

国际离岸金融市场发端于美元的境外借贷，主要是借贷资本为逃避管制，寻求自由化而产生的，起主要作用的是美国对借贷资本的管制和借贷资本的反管制。具体表现在：第一，20世纪50年代初期，因朝鲜战争，美国政府冻结了中国存放在美国银行的全部资产。当时的苏联和东欧一些国家为了避免遭受同样的损失，就把它们存在美国的资产转移到比较自由的欧洲，存入伦敦的银行。第二，美国和其他国家的一些企业为了防止美国政府有关部门对其“账外资产”的追查，不愿将美元资产存放在美国，而是存放在欧洲的一些银行。第三，20世纪50年代末开始，美国日益加剧的贸易逆差，导致一系列管制性金融措施的出台。比如限制美国对外投资的利息平衡税，规定存款利率的Q号条例，规定美国银行吸收的存款必须缴存累进存款准备金的M号条例，等等。这些措施客观上推动了美元资本逃离美国，去寻求自由市场。从早期的美元借贷市场的贷款来看，也是金融资本寻求自由化的结果。1957年英镑发生危机，英国为了维持英镑的地位，宣布提高利率，加强外汇管制，并禁止英国的商业银行对非英镑区提供英镑贸易信贷。而贸易融资是伦敦商业银行传统的且利润丰厚的业务，为了维持自身利益，伦敦一些商业银行就要寻求自由借贷市场，于是把吸收的美元存款自由贷放出去，一个美元借贷市场便在伦敦出现。

20世纪50年代后期，西欧金融市场也具有了金融自由化的环境。战后初期，西欧国家外汇储备逐渐增加，50年代末基本取消了外汇管制，实行货币的自由兑换。这样就大大地便利了资本的自由流动和筹资者对币种的自由选择。正是这种局部的金融自由化环境，为离岸金融市场的产生和发展提供了前提条件和基

础。

国际离岸金融市场的产生和发展还由于其自身运作具有自由的离岸游戏法则。离岸市场的业务活动既不受所在国金融规章和法令的限制，也不受经营货币发行国金融管制和法规的约束，本质上是一种无国籍的自由金融市场。在这个市场上，经营非常自由，非居民资金自由流出和流入，存贷款利率由离岸银行与客户自由约定，不需缴纳存款准备金，减征或免征利息预扣税、营业税、银团贷款所得税、贷款利息及海外收入预扣税、土地租金优惠等。经营的高度自由化，提高了离岸银行的经营效率，降低了经营成本，形成了存款利率高于货币发行国、而贷款利率又低于货币发行国的独特利率体系，对投资者和筹资者都能带来较高收益。

二、国际离岸金融市场的自由化发展推动了全球金融自由化的发展

为了提高本国金融业在国际金融中的地位，争夺国际金融市场份额，参与国际金融利润平均化过程，从 20 世纪 70 年代起，一些国家开始由政府推动建立本国的离岸金融市场，国际离岸金融市场逐步从欧洲地区向世界各地扩展。目前，分布在西欧、加勒比和中美洲、中东、亚洲和美国等主要区域的离岸市场已有 40 多个，经营的币种扩展到包括欧洲美元、欧洲马克、欧洲英镑、欧洲瑞士法郎、欧洲法国法郎和欧洲日元等在内的 20 多种可自由兑换货币，市场规模不断扩大。据估计，目前世界货币存量的 50% 通过离岸市场周转，世界私人财富约有 1/5 投资于离岸市场，1/5 多的银行资产投资于离岸金融市场。离岸金融市场已成为当今国际金融市场的最主要部分。

自由的国际离岸金融市场的快速发展，导致大量的公司和资本向离岸市场转移，从而使在岸的金融市场和国内金融市场被削

弱，金融利润减少。在岸金融市场和国内金融市场为了夺回失去的金融业务和市场份额，必然走向放松金融管制，实施金融自由化的道路，从而减少在岸与离岸市场业务运作规则的差别。西方各国实行金融自由化的改革在 20 世纪 60 年代末和 70 年代就已开始，进入 80 年代后，西方各国掀起了金融改革的强劲浪潮，形成了全球金融自由化的发展趋势。

全球金融自由化和各国放松金融管制是同一过程的两个方面，放松金融管制即意味着金融自由化的发展。这一过程表现出来的内容主要包括：第一，取消利率限制，使利率完全自由化。第二，取消外汇管制，放开汇率，使汇率浮动完全自由化。第三，放松各类金融机构对业务经营范围的限制，扩大其经营权力，使金融机构向经营综合化和多功能方向发展，从而使业务经营自由化。第四，放松对资本流出流入的限制，允许外国资本和金融机构更方便地进入本国市场，同时也放宽本国资本和金融机构进入外国市场的限制，实行资本流动自由化。第五，放松和改善金融市场的管理，努力实现市场运作自由化。第六，降低公司税收，降低金融机构经营成本，使国内金融业务更具吸引力，从而增强其自由竞争的能力。

在金融自由化过程中，各国的进展并不是同步的，但自 20 世纪 80 年代以来，几乎所有工业国家都不同程度地放松金融管制，开放金融市场，实施金融自由化措施。

在西方主要发达国家金融自由化趋势的影响和推动下，多数发展中国家自 20 世纪 80 年代以来也改变了过去的消极被动态度，对长期实行的严格金融管制政策实行松动，掀起改革开放的浪潮。各发展中国家纷纷对本国的外汇政策、资本流动政策、税收政策、财政货币政策进行大刀阔斧的改革，积极鼓励和引进外资及外资金融机构并逐步放开本国金融市场，同时也积极向外投资，向金融的国际化 and 自由化方向发展。发展中国家经济和金融

的改革开放，大大促进了金融自由化的发展，全球金融自由化趋势明显加强。

三、全球金融自由化对离岸金融市场的影响

国际离岸金融市场的发展扩张，对全球金融自由化发挥了积极的促进作用，从一定意义上讲是起着示范和导向作用。离岸金融市场的发展过程基本上是一个鼓励金融市场自由化发展的过程。然而，全球金融自由化的发展反过来对离岸金融市场又有着极大影响，从而使离岸金融市场面临极大挑战。

第一，从离岸金融市场的发展历史来看，它是反金融管制、追求金融自由化的产物，也是局部金融自由化的表现。因此，它是以全球许多国家（尤其是西方工业国家）的严格金融管制为前提的。当各个国家纷纷放弃国内金融管制，从而使在岸金融市场与离岸金融市场的运作法则逐渐接近或趋于一致时，离岸金融市场的作用就会逐渐消失或者大大降低，降低的程度则主要视全球金融自由化的程度而定。

第二，从利润平均化理论来看，离岸金融市场的出现是各国银行业突破国民属性，适应新技术革命时代世界经济发展对金融手段的需要而进行的一次重要的金融创新。创新能给资本带来超额利润。因此，离岸金融市场就是国际金融资本通过创新获取超额利润的表现。当一部分金融资本通过创新获得超额金融利润时，其他金融资本也会随之追逐这种超额利润，其结果正像生产部门之间通过追逐超额利润，最终形成平均利润一样，金融资本在竞争中也会使平均利润率趋于一致。当世界各国放弃金融管制，实行自由化时，在离岸金融市场获取超额利润的机会和条件就会逐渐减少，离岸市场的作用就会逐渐下降。

第三，从实践上看，离岸金融市场伴随全球金融自由化的进程，正面临来自在岸金融市场与国内金融市场的挑战与竞争。根

据国际货币基金组织的统计,从上世纪 70 年代中期到 80 年代中期,国际离岸金融市场的资产增长率和负债增长率均为 16% 左右。而从 80 年代中期到 90 年代中期,国际离岸金融市场的资产增长率和负债增长率则均下降为 10% 左右,其中一些市场比如巴拿马离岸市场呈现负增长。离岸市场的比较利益正在下降。同时,在一些地区,离岸和在岸业务已变得模糊,界限越来越不清。比如美国于 1984 年取消国内债券市场预扣税以后,美国债券渐渐不在安地列斯离岸市场发行。1984 年,法国和德国取消国内债券预扣税以后,国外投资者参与国内市场的数量快速增加。西方主要工业国家对于存款准备金的要求普遍大大降低。1997 年 2 月,法兰西银行公布取消在回购交易上的准备金要求,德国联邦银行在 1996 年 12 月采取了类似的决定。存款准备金的降低对于离岸市场的业务产生着很大的影响。1990 年美国把准备金要求降为零以后,外国银行的贷款和美国银行的存款在离岸中心登记的动机大大减少。在境外美国银行分行的存款在一些离岸中心登记的比重明显降低。与此同时,西方主要工业国家已大大降低了公司所得税率,已从 20 世纪 70 年代中期的 50% 左右下降到 90 年代中期的 30% 左右。事实表明,自 80 年代以来,世界主要的国际金融市场已在税收、管理制度、优惠政策和法律环境等方面逐步融合在岸与离岸金融市场的某些做法,并日益走向趋同。

第四,全球金融自由化推动了衍生金融市场的不断扩大,从而给离岸金融市场带来挑战。10 多年来,国际上不少大银行逐渐减少了银行间市场的业务量,而银行间市场的业务正是离岸金融市场的主要业务活动。与此同时,这些大银行开始把大量业务转向衍生金融交易市场,而衍生金融业务则是国际金融业务发展的主要趋势。根据巴塞尔银行的报告,从 20 世纪 80 代中期到 90 年代初,全球境外资产增长了 1 倍左右,而衍生金融业务交

易量却增长了 10 倍左右，而且衍生金融交易主要集中在美国、欧洲和日本等大的国际金融中心，约占世界衍生金融交易的 90% 以上，而地区性的离岸金融中心比如新加坡、香港等市场在衍生金融交易中则发挥着很小的作用，簿记型的离岸中心在衍生金融业务中基本不起作用。这是由于衍生金融业务是较复杂和风险性较高的金融交易，需要有能够承受高风险且资产具有更大流动性的市场做支撑，而地区性的离岸中心在这些方面比传统的金融中心要差得多，所以金融机构一般不愿意把高风险的衍生金融业务转移到区域性离岸中心，这样就极大地降低了离岸市场的业务规模和比较利益。

第五，全球金融自由化加速了金融业务的高度集中，大大降低了离岸金融的市场份额。除了衍生金融业务的高度集中以外，其他金融业务也逐渐集中于几个大的国际金融中心。伦敦、纽约和东京三大国际金融中心基本上集中了全球外汇交易量的 60%，国际银行贷款的 40%，国际债券发行的 30% 以上。伦敦和纽约的证券市场交易量占境外证券交易的 90%。日本银行自 20 世纪 90 年代初以来地位有所下降，但放款量仍高于全球其他地区。国际金融活动向几个大的金融中心集中，归结于因这些地区金融的深化、市场的高度流动性、高效率的清算结算系统及熟练的劳动力等而产生的规模经济效益。这种规模经济可以大大降低寻找交易对手的成本和经营成本。金融活动的高度集中化，大大减少了金融机构从主要的国际金融中心向离岸金融中心转移的可能性。

四、国际离岸金融市场的发展趋势及我国的对策

国际离岸金融市场经过 40 多年的发展，大体上可划分为三种情况：一是设置在主要国际金融中心的离岸市场，比如伦敦、纽约和东京的离岸市场。这些市场借助于优越的自由金融市场环

境得到了发展。二是小部分离岸金融中心，有的发展成区域性离岸金融中心，比如新加坡、香港等，有的发展成专门化的金融壁垒式的离岸市场，比如卢森堡的共同基金市场、开曼的银行市场、百慕大和海峡群岛的保险市场等。这些离岸中心的成功归因于它们所处地区的经济增长、稳定的宏观政治经济环境及现代化的规范管理等因素。三是大多数的小型离岸金融中心具有不同程度的衰落。

从离岸市场发展的前景看，其兴衰仍将取决于全球金融自由化的发展状况。总的趋势是，全球金融自由化是一种不可阻挡的历史潮流，离岸金融市场在国际金融中的份额将逐渐下降，比较利益将不断减少。但各国对金融的监管不会完全取消，离岸市场仍有一定的发展，但其增长速度将会放慢，而且是在离岸资金再分配过程中进行的。具体来讲，主要国际金融中心的离岸市场将会继续得到巩固和发展，但由于所在国在税收、优惠政策、法律环境等方面的逐步趋同，会出现离岸市场与在岸市场业务一定程度的融合。地区性的离岸金融市场，在其所处地区良好经济环境促进下，也将继续得到发展，但会遇到主要国际金融中心的强烈竞争，一定程度的在岸与离岸业务的融合也会出现。而大部分小型离岸金融中心不会再出现过去的繁荣，可能会逐步走向衰落。新建立的小型离岸市场，其业务的增长也将是有限的。与此同时，一些避税天堂式的离岸市场作为记账中心可能仍有一定的吸引力，劳动密集型的金融服务业务（比如清算业务、股票登记业务、信用卡制作等）在一些离岸市场也可能起到一定的支撑作用。而且从国际范围看，金融业务中带有劳动密集型的业务有可能从高成本的发达国家转移到低成本的发展中国家进行经营。

我国作为发展中国家，金融的改革与开放需要经历一个相对缓慢的发展过程，相对严格的金融监管是必不可少的。因此，我国在目前仍应充分发挥国际离岸金融市场的作用，并通过建立离

岸市场逐步推进金融的国际化 and 自由化。根据国际金融发展经验和离岸市场的发展趋势，我国建立离岸金融市场应在以往研究的基础上注意以下问题：一是在离岸市场的选址上，应从多个地区或多个城市来考虑，应该有多个区域性的金融中心和离岸中心，比如可考虑在华南、华东、华北、东北等沿海或沿边地区设立。二是在离岸市场的经营范围上，不同市场可发展成各具特色的市场。比如上海作为未来远东国际金融中心，离岸市场可发展成具有综合性离岸业务（包括货币借贷、投资及贸易结算、外汇及黄金买卖、保险和证券交易）的市场。其他离岸市场可发展成专门化的市场，比如离岸银行市场、离岸基金市场、离岸保险市场、离岸证券市场以及避税天堂的簿记离岸中心，或者发展成为专门从事从主要国际金融中心转移过来的劳动密集型金融业务的市场，从而形成以上海为龙头的国际离岸市场群。三是应注意建立离岸资金向在岸市场转换的合理机制。我国建立离岸市场的重要目的之一，就是开辟利用外资的新渠道。而我国建立离岸市场，开始时又不能像伦敦市场那样采取“内外混合式”，只能采取“分离渗透式”，如果离岸资金渗透或转换机制不健全或不合理，就可能造成对国内和在岸金融市场的冲击。四是建立我国的离岸金融市场，应抓紧建立和完善相应的法规和管理制度，做到依法运作，规范经营。

建立离岸金融市场是我国金融走向国际化的一个环节或步骤。从长远看，我们应把重点放在金融市场环境的建设上，比如建立和完善法律体系，拓宽融资渠道，扩大金融产品交易数量，完善清算结算系统，加强通讯等基础设施的建设，提高管理水平，降低生活和业务经营成本，等等，以增强市场竞争力和吸引力。这样，不仅离岸市场能够较快发展，而且能加速我国金融国际化、自由化的进程，提升我国金融业在国际上的地位。

目 录

国际离岸金融市场与金融自由化 (代序)	(1)
第一章 国际离岸金融市场的形成与发展	(1)
一、国际离岸金融市场的含义	(1)
二、国际离岸金融市场的形成	(2)
三、国际离岸金融市场的发展	(4)
四、20 世纪 80 年代以来国际离岸金融市场发展中的 新变化	(7)
第二章 国际离岸金融市场的结构和类型	(11)
一、国际离岸金融市场的交易成本分析	(11)
二、国际离岸金融市场的结构	(15)
三、国际离岸金融市场的类型	(18)
第三章 国际离岸金融市场的基本特征和作用	(21)
一、国际离岸金融市场的基本特征	(21)
二、国际离岸金融市场的信用膨胀	(24)
三、国际离岸金融市场对国际经济的积极作用	(28)
四、国际离岸金融市场对国际经济的消极作用	(33)
五、国际离岸金融市场的管制	(36)
六、国际离岸金融市场的发展前景及趋势	(38)
第四章 国际离岸金融市场的银行借贷业务	(41)
一、国际离岸金融市场的银行借贷业务概述	(41)
二、国际离岸金融市场的银行存贷业务工具及利率	(46)
三、国际离岸金融市场的银行间同业存款	(62)
四、国际离岸金融市场的银团贷款——辛迪加贷款	(66)

第五章 国际离岸金融市场的债券业务	(86)
一、国际离岸金融市场的债券业务概述	(86)
二、国际离岸金融市场债券的发行	(98)
三、国际离岸债券业务的二级市场	(117)
四、国际离岸金融市场债券业务的变化趋势	(122)
第六章 国际离岸金融市场的业务创新工具	(130)
一、国际离岸金融市场创新的原因	(130)
二、国际离岸金融市场金融创新工具	(133)
三、国际离岸金融市场金融创新的作用	(139)
四、国际离岸金融市场金融创新的风险	(146)
第七章 伦敦离岸金融市场	(156)
一、伦敦离岸金融市场的产生与发展	(156)
二、伦敦离岸金融市场的主要特征	(160)
三、伦敦离岸金融市场的主要业务	(161)
四、伦敦离岸金融市场的国际影响及前景	(166)
第八章 美国的离岸金融市场 (IBF)	(168)
一、美国离岸金融市场的产生与发展	(168)
二、美国离岸金融市场的主要特征	(171)
三、美国国际银行设施从事国际业务的有关规定	(173)
四、美国各州对国际银行设施的立法	(177)
五、美国离岸金融市场的影响及发展前景	(183)
第九章 日本离岸金融市场 (JOM)	(188)
一、东京离岸金融市场的产生与发展	(188)
二、东京离岸金融市场的主要业务	(191)
三、东京离岸金融市场的管制	(192)
四、东京离岸金融市场的主要特点	(197)
五、东京离岸金融市场的影响及发展前景	(200)
第十章 新加坡离岸金融市场 (ACU)	(202)

一、新加坡离岸金融市场的形成与发展·····	(202)
二、新加坡离岸金融市场的主要特点·····	(208)
三、新加坡离岸金融市场主要业务经营活动·····	(211)
四、新加坡离岸金融市场的有关规则·····	(217)
五、新加坡亚元市场的发展前景·····	(218)
第十一章 香港离岸金融市场 ·····	(220)
一、香港离岸金融市场的产生与发展·····	(220)
二、香港离岸金融市场的主要特征·····	(228)
三、香港离岸金融市场的业务经营·····	(232)
四、香港离岸金融市场的发展前景·····	(241)
第十二章 其他离岸金融市场 ·····	(244)
一、欧洲的离岸金融市场·····	(244)
二、东南亚地区的离岸金融市场·····	(254)
三、避税港型离岸金融市场·····	(263)
第十三章 中国离岸金融市场的构建 ·····	(298)
一、中国建立离岸金融市场的意义·····	(298)
二、中国建立离岸金融市场的条件分析·····	(301)
三、中国离岸金融市场的总体布局——中国离岸市场群 ·····	(306)
四、中国离岸金融市场的具体运作·····	(318)
第十四章 中国离岸金融市场的实践 ·····	(323)
一、中国离岸金融市场发展现状·····	(323)
二、开展中国离岸金融业务的有关规定·····	(326)
三、中国离岸金融市场的主要业务类型·····	(332)
四、中国离岸金融业务实践中的风险与监管·····	(341)
五、中国离岸金融市场前景展望·····	(343)
主要参考文献 ·····	(344)

第一章 国际离岸金融市场的形成与发展

国际离岸金融市场是金融自由化、国际化的产物。离岸金融市场的建立和出现，使传统的、分割的信贷市场变成统一的国际借贷市场，从而使国际金融市场彻底国际化、自由化。正是由于世界上众多的离岸金融市场的迅速发展，才使各国的国际金融中心变成统一的国际金融市场，从而推动金融交易品种和金融工具的创新，加速国际贸易的发展和推动国际经济的进步以及全球经济的一体化。

一、国际离岸金融市场的含义

离岸金融市场 (Off-shore Market)，又称“境外市场” (External Market)，是相对在岸金融市场而言的，系指经营可自由兑换货币、交易在货币发行国境内或境外、在非居民之间进行、基本不受市场所在国法规和税制限制、同时享受一定优惠待遇的独立的自由交易市场。

国际离岸金融市场的概念，有广义和狭义之分。广义的国际离岸金融市场是指进行各种国际离岸金融活动的场所。这些业务活动包括长、中、短期资金的借贷，外汇与黄金的买卖，证券交易，离岸基金与保险，等等。这些业务活动形成了离岸货币市场、离岸资本市场、离岸外汇市场、离岸共同基金市场、离岸保险市场、离岸咨询市场以及离岸黄金市场等。这些市场不是截然分离的，而是相互依存、相互联系的。狭义的国际离岸金融市场是指在国际间经营借贷资本即资本借贷市场。

不管是从广义的还是从狭义的国际金融市场来看，国际资金