



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS



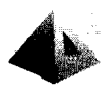
人民币走出国门之路

离岸市场发展与资本项目开放

马骏 徐剑刚 等著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

人民币走出国门之路

离岸市场发展与资本项目开放

马骏 徐剑刚 等著

 中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币走出国门之路：离岸市场发展和资本项目开放/马 骏 徐剑刚 等著

北京：中国经济出版社，2012. 6

(中国金融四十人论坛书系)

ISBN 978 - 7 - 5136 - 1476 - 4

I. ①人… II. ①马… ②徐… III. ①人民币—国际化—研究 IV. ①F822. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 047461 号

责任编辑 乔卫兵 郑 兴

责任审读 霍宏涛

责任印制 石星岳

封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京金华印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 787mm × 1092mm 1/16

印 张 19.25

字 数 25.8 千字

版 次 2012 年 6 月第 1 版

印 次 2012 年 6 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 1476 - 4/F · 9261

定 价 48.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题,请与本社发行中心联系调换(联系电话:010-68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话:010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话:12390)

服务热线:010-68344225 88386794

中国金融 40 人论坛书系编委会

- 主任：**陈元 国家开发银行董事长
谢平 中国投资有限责任公司副总经理
钱颖一 清华大学经济管理学院院长
- 主编：**管涛 国家外汇管理局国际收支司司长
黄海洲 中国国际金融公司研究部联席主管
魏加宁 国务院发展研究中心宏观经济部副部长
阎庆民 中国银行业监督管理委员会主席助理
袁力 国家开发银行副行长
钟伟 北京师范大学金融研究中心主任
- 执行主编：**王海明 中国金融 40 人论坛秘书长
- 编委：**廉薇

序 言

2011 岁末的一个周日，阳光灿烂。马骏路过华盛顿，我请他在城中沿波多马克河边的一家餐厅吃饭。马骏是我多年的朋友，90 年代初我们就在世界银行共事，常在一起热议天下大事，激辩中国的改革和开放。我们先后回国后（他到香港），各忙各的，但也时不时地在各种会议场合相见。但这次我赴国际货币基金组织任职后，一晃也一年多未见了。刚入座，未及寒暄，马骏已经从背包里取出他的新作《人民币走出国门之路——人民币离岸市场和资本项目开放》的手稿。于是，我们的午餐就从讨论这个课题开始了。

改革开放三十多年来，我国经济总量快速增长，实体经济融入世界经济的程度不断加深，我国对外贸易占全世界贸易的份额从 20 世纪 80 年代的 1% 大幅成长到现在的 10%，成为世界经济中最为开放的国家之一。但是，与中国的实体经济的实力和国际化程度相比，中国的金融体系与世界金融体系的联系还是十分有限。如果说实体经济的改革开放是中国经济在过去三十年取得巨大成功的主要推动力，那么金融体系的改革开放就应该是今后五到十年中国经济进一步持续发展、资源进一步优化配置的下一个关键。而人民币国际化则是下一步中国金融改革开放的一个目标和动力，是中国经济发展和改革的大势所趋。

从国际货币体系的角度来看，人民币国际化也有深刻的全球意义。随着中国贸易总量在世界市场的继续扩大，中国经济总量在世界经济中的比重不断提高，人民币成为国际贸易结算、计价、投融资和储备货币的需要和要求也会日益强烈。自然会推动资本项目和资本市场有序开放、金融产品的和服务的进一步发展，使得人民币作为国际货币的功能自然体现。一旦人民币成为储备货币之一，中国的宏观经济状态、货币政策的变化、利率和汇率的走势就会明显地影响世界经济、贸易平衡、资本流动和资本市场的表现。中国在



人民币走向国门之路

世界经济和金融领域及其规则的制定方面取得更大的话语权的同时，也将承担更大的稳定全球经济和金融市场的责任。这也会推动国际货币体系的进一步改革，有利国际货币体系的稳定和发展。

虽然人民币国际化在国内国际的业界中已经基本成为共识，但对如何切实推动人民币国际化，包括如何开放资本项目、发展离岸市场、改革汇率体制等理论和操作问题，目前依然是“百家争鸣”的状态，一些流行的观点还是似是而非。而在如何建立有足够规模和流动性的人民币计价的金融产品的离岸市场，如何推进资本项目开放，如何建设高效和安全的跨境支付与清算体系等操作问题，都还需要很具体地拟定和实施许多的政策。国际上形成非居民对人民币的足够需求，也需要有中国经济的持续稳定增长，货币政策稳健有效，金融监管的适度、透明、公正和有效等来推动的国际非居民对长期持有人民币的信心的建立。这些都需要从全局和战略角度，从风险掌控角度，从促进我国经济金融稳定平衡发展角度，从增加人民财富角度来统筹考虑。

马骏和徐剑刚等完成的这本关于人民币离岸市场和资本项目开放的专著，是一个既有理论又有政策意义的成果。他们做了比以往文献更加深入和详细的研究，第一次比较系统地阐述了人民币国际化与离岸市场发展的关系、人民币国际化与资本项目开放的关系、如何具体推动离岸市场的发展、如何能在保证宏观稳定的前提下加速开放资本项目和资本市场等许多问题。作者对离岸市场和资本项目开放的国际经验的详细回顾和讨论也是十分及时的有用的。本书包含了大量的信息，涉及了一些新的领域，提出了许多重要的观点和政策建议。十分有针对性，也有很好的操作性。

马骏虽然较我年轻，我对他历来敬佩。他有良好的经济学训练和深厚的理论基础，有早年参加国内经济改革的激情和承诺，曾在世界银行和国际货币基金组织研究经济，又在国际大银行任职多年，专注宏观经济和金融市场研究。这份经历将他锤炼成为数不多的同时具有了广阔的国际宏观视野和金融市场操作经验，又对中国宏观经济有深层次了解的经济学家。难得的是，在每日繁杂的对经济走势的分析的同时，他20多年如一日潜心研究经济走势和变化后面的结构性和基础性的原因，以及影响这些走势变化的宏观经济政策问题。更为难得的是，他一直孜孜不倦地关注中国经济改革，在宏观经济、汇率和人民币国际化方面发表了一些很有影响的研究成果。我一直关注他对

国内经济改革方面的探究。两年前，我在中国人民银行担任副行长期间，还专门邀请他到人民银行担任高级访问学者，用一般均衡模型研究我国关于汇率和贸易平衡的问题。当时，他在研究报告中就提出，基于对中国贸易平衡和汇率走势的判断，今后五年是推动人民币国际化的重要机遇期。

窗外，蓝天如洗。虽然冬日，阳光却也热烈，大片地、灿烂地透过落地玻璃窗尽情地洒落，我们谈得热闹，都觉微汗上额。马骏坐在阳光里，微笑着解释，执着地辩议。一席午餐，我所学甚丰。今天，欣闻新书即版，乐以为序，并向所有对人民币国际化感兴趣的读者推荐。

国际货币基金组织副总裁

朱 民

2012年3月 于华盛顿

前 言

本书研究的内容

人民币国际化的大方向已经有共识，但关于这个过程会面临多大风险、哪些风险，政策应该如何推进，步伐多快，还有许多争论。尤其是，在资本项目不开放的条件下，人民币国际化和离岸市场的发展能走多远，也需要一个明确的判断。另外，如果资本项目必须开放，那么应该如何开放，以什么速度和顺序开放？对这些问题的认识将影响人民币国际化和资本项目开放的政策、步伐，金融和经济稳定，以及金融行业的宏观经营环境。

旨在为人民币国际化、离岸市场发展和资本项目开放提供决策参考，并为相关的理论研究提供有意义的新视角，本书（由金融40人论坛支持的原名为《人民币离岸市场和资本项目开放》的课题成果）从宏观分析和具体操作两个层面比较深入地研究和回答了如下问题：

第一，离岸市场的发展是不是人民币国际化的必要组成部分？是否可以不发展离岸市场，只靠开放国内资本市场来实现国际化？

第二，包括离岸市场发展在内的人民币国际化过程是否会受到特里芬悖论的约束（即只有贸易逆差才能输出人民币，达到国际化）？

第三，如果离岸市场的发展是人民币国际化过程中的最佳选择，那么是否香港是最佳的主要离岸市场的选择？在不影响货币金融稳定的条件下，境内发展人民币离岸业务的空间有多大，紧迫性有多大？

第四，中国香港、新加坡、伦敦、纽约，以及其他可能成为境外人民币离岸市场的国际金融中心，将在人民币离岸市场中如何定位，分别起什么作用？

第五，国际上离岸市场发展的过程中有哪些典型的成功和失败的案例？对中国有何借鉴？



人民币走出国门之路

第六，目前中国香港和新加坡人民币离岸市场发展的瓶颈在哪里？目前的“回流机制”能否健康持续地推动这些离岸市场的发展？“体外循环”机制对离岸市场的发展有何意义，应该如何推动？

第七，人民币离岸市场的发展对国内的货币和金融如何产生影响？具体来说，人民币国际化和离岸市场的发展在多大程度上和以何种机制影响境内的货币供应、外汇储备、利率、汇率和中国对外资产负债表？这些影响是否可控？哪些政策手段可以用来控制这些影响？

第八，资本项目的开放在人民币国际化过程中起什么作用？资本项目不开放，是否严重制约人民币国际化的潜力？

第九，资本项目可兑换的改革应如何与离岸市场的发展和推动跨境人民币投融资的政策相协调？在保持宏观稳定的前提下，中国资本市场的对外开放的速度能走多快？今后几年，具体应该推进哪些资本项目可兑换的改革？

第十，在资本项目逐步开放的过程中，对短期资本流动的管理如何从目前的外汇管制转向经济手段（也称为宏观审慎手段）？汇率弹性在抑制短期资本流动方面能起什么作用？

第十一，目前离岸市场所使用的跨境人民币支付和清算系统是否在资本项目开放之后还继续适用？如果不适用，今后跨境人民币支付与清算系统的框架应该是什么？美国的 CHIPS 的成功对建立人民币跨境支付和清算系统有什么借鉴意义？

现有的文献和研究现状

人民币离岸市场发展和中国资本项目的开放是有重大意义的学术和政策课题。目前学术和金融界对此问题的研究还没有达到系统的程度，数量也比较有限。在近年的文献中，如下作者的工作有一定的代表性：

(1) 何东和 MacCauley (2010) 研究了欧洲美元市场的经验并以此为借鉴，指出人民币国际化过程中，即使资本项没有完全开放，离岸市场也可以发展而且风险可控。

(2) 马骏 (2011) 就离岸市场可能带来的对境内货币政策的冲击的担心，从理论上说明了哪些离岸市场的操作对国内的货币金融会产生何种影响，并提出政策上应该鼓励人民币 FDI 和境外人民币的第三方使用。

(3) 由博源基金会支持、吴晓灵牵头的人民币国际化课题组(2011)提出应在五年之内争取实现可控制的人民币可兑换。博源基金会的香港离岸市场课题组、何东、马骏等也多次就人民币回流机制和体外循环等问题提出建议。

(4) 社科院“人民币国际化”课题组(何帆、张斌、张明等)(2011)就“香港离岸人民币市场”进行了调研,对现状进行了较详尽的综述,并建议推动流入流出机制。余永定、张斌等在2011年的多篇文章中提出人民币国际化是否次序颠倒的问题。

(5) 关于境内离岸市场,巴曙松和郭云钊(2008)、黄钰(2010)等对天津、上海等离岸市场建设提出了一些建议。更早期的从事国内离岸市场研究工作的包括彭国翔、刘军、史薇、王保华等。

(6) 国际上对其他国家的货币国际化、离岸市场和资本项目开放的研究不少。比如,Barry Eichengreen(2008)比较系统地回顾了国际货币体系的演变和美元、日元以及欧元国际化的进程。IMF(2002)等的多篇文章总结了各国资本项目开放的经验。早在1979年,Vic. Carthy就在《金融与发展:离岸金融收益与成本》中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。Ingo Walter(1985)和Edmund M. A. Kwaw等则从避税、洗钱等角度研究了离岸市场的问题。

(7) 对中国资本账户开放的问题,央行调查统计司司长盛松成等(2012)提出中国加快资本账户开放的条件基本成熟,并将整个过程分为短期、中期、长期三个阶段。姚淑梅(2011)对资本账户开放的国际经验进行了综述,并讨论了中国资本账户开放的前景。娄伶俐、钱铭(2011)年对资本账户开放度的测度进行了研究。陶然(2009)对资本账户开放与境内金融稳定的关系做了研究。姜波克等(2004)提出,国际收支的可维持性是资本账户开放的关键。

已有文献所面临的主要问题是:

(1) 目前许多研究还停留的概念和呼吁的层面,对人民币国际化、离岸市场发展和资本项目开放所面临的具体理论依据、风险、可操作的改革步骤等还缺乏深入的探讨。比如,文献对人民币国际化对境内金融和宏观稳定的影响还没有系统的论述,对人民币国际化和资本项目开放的关系的理解还比较含糊,对离岸市场上人民币“体外循环”的机制还很少有人能讲清楚,对



人民币走出国门之路

资本项目开放和开放跨境人民币投资的关系几乎没有研究，许多人对新的人民币跨境支付系统建设的意义还没有充分理解。另外，除了中国香港和上海的人民币离岸市场以外，目前还没有对新加坡、纽约、伦敦作为潜在人民币离岸市场的专题研究。而对这些方面的论述都是本书研究的重点贡献。

(2) 学术界的一些研究者缺少直接参与离岸市场建设的经验和与决策部门的沟通，对改革所面临的现实挑战和操作上的瓶颈缺乏了解。本课题负责人和部分课题组成员积极参与了香港离岸市场的人民币金融产品的创新，并积累了在各个国际金融市场实际操作的经验。马骏几度参加香港政府代表团到海外推介人民币离岸市场，并积极参与了中国内地和香港监管部门的政策讨论。

本书的主要结论

本书对人民币国际化、离岸市场发展和资本项目开放的国际经验及理论依据，香港和其他地区人民币离岸市场的作用和定位，进一步推动离岸市场发展的政策，人民币国际化对境内货币与金融的影响和风险控制，人民币国际化与资本项目开放的协调，资本项目开放条件下的短期资本流动管理，以及建立新的人民币跨境支付系统等问题进行了较为全面的阐述。涉及总体思路的若干主要结论是：

关于国际经验

1. 中国应该主要借鉴美元国际化和离岸市场的经验，和日本、泰国等离岸市场的教训。德国和中国台湾的资本项目开放的经验值得重点研究和借鉴。

离岸市场发展的必要性和可行性

2. 根据人民币最终将成为全球主要国际货币的大趋势，人民币国际化不能仅仅依靠开放国内市场，发展离岸市场是非常必要的。

3. 特里芬悖论不一定构成对人民币国际化的约束，即中国只要在资本项目逐步开放的条件下就可以在不出现大规模贸易逆差的同时提升人民币国际化的程度。但是，仅仅依靠贸易渠道输出人民币的国际化模式是不可持续的。

中国香港、新加坡和其他离岸市场的定位

4. 中国香港作为最主要的人民币离岸市场，应承担人民币离岸市场中的

“批发功能”，而其他地区（如新加坡、伦敦、纽约、上海等）的人民币离岸市场则主要担当“零售”的功能。作为“批发市场”，香港应该成为离岸人民币的流动性聚集地、融资中心、定价中心和财富管理中心。

5. 到2015年，笔者预计香港人民币存款可以增长到2.5万亿元，人民币债券余额可达一万多亿元，每天人民币的外汇交易量可以达1000亿元。

6. 在推动香港离岸市场的过程中，应该协调发展“回流机制”和“体外循环机制”，争取在中长期将离岸人民币“体外循环”的比率提高到50%。

7. 新加坡人民币离岸市场的总体定位应该是，为东南亚各国与中国的贸易和直接投资提供人民币金融业务的平台，并在中长期成为该地区投资于人民币金融产品的一个地区性市场。伦敦有潜力成为香港以外最大的人民币离岸市场，尤其是离岸人民币外汇市场。

8. 大规模发展境内人民币离岸市场的时机可能尚未成熟。建议等到境外离岸人民币市场有进一步的发展之后，再对境内不发展离岸市场是否成为金融业的重要瓶颈作出比较明确的判断。

离岸市场的风险控制和与资本项目开放的协调

9. 如果离岸市场的规模按我们预测的速度成长，今后几年在资本账户仍有管制的条件下，离岸市场对境内的货币供应、外汇储备、汇率、利率和对国家资产负债表的影响都处于可控范围。在资本项目基本开放的条件下，对过度的短期跨境资本流动可以通过增加汇率弹性、引入审慎监管手段（如托宾税）等方法来调控。

10. 中国的境内资本市场开放度（不到1%）是主要新兴市场国家（大多在10%~30%）中最低的。资本项目可兑换如果迟迟没有进展，将成为人民币国际化的瓶颈。在资本项目不可兑换的前提下，人民币国际化的程度只能达到其潜力的10%以下。我们对国际收支的宏观分析表明，在今后五年内中国的贸易顺差将呈现下降的趋势，汇率升值的压力将明显减小，境内外人民币的利差也将明显缩小。中国的国际收支和汇率条件的变化可以允许在保持宏观稳定的前提下加快境内资本市场对非居民开放的步伐，在五年内实现资本项目的基本可兑换。应该争取在2016年将境内债券市场的开放度提升到5%~7%（现在为1%左右）。因为港股市场已经为国际投资者提供了投资于中国股票的重要渠道，A股市场开放度可以争取在2016年提高到3%左右。



11. 推动人民币跨境投资的改革和资本项目开放之间有相当的替代性（如允许人民币跨境流动的措施可以使外汇管制失效），因此应该加强总体设计和协调。建议尽快提高个人和企业兑换外币的额度，同时放松对汇出人民币的管制；提高境外机构投资于银行间市场的额度和 QFII 的额度；稳步开放非居民账户在境内融入人民币，并允许所融的人民币换成外汇并汇出；允许非居民投资于更多的境内人民币产品，其开放速度应该与香港人民币产品市场的发展基本同步。

18 条具体政策建议

本书在上述总体思路之下，提出了推动离岸市场发展和资本项目开放的一系列具体政策建议。以下简述其中主要的十八条：

关于人民币贸易结算

1. 简化贸易结算过程中的真实性单据审核流程，降低金融机构和企业的业务成本，从而提高海外对人民币结算的需求。
2. 提高人民币跨境贸易的政策清晰度、透明度和连贯性。
3. 推动大宗商品交易以人民币计价和结算，尤其是要发挥新加坡作为东南亚商品交易中心的优势。
4. 鼓励东南亚银行进入中国，帮助其企业使用人民币贸易结算。
5. 消除人民币 FDI 和 ODI 的操作瓶颈，促进相关的人民币贸易结算。

关于离岸市场的基础设施

6. 保证离岸市场人民币流动性的供给。
7. 进一步鼓励人民币债券、股票和其他金融工具的挂牌和交易。
8. 监管部门、行业协会和金融机构合作进行对第三方使用人民币的推广。
9. 放宽香港监管部门对香港本地银行人民币净头寸（NOP）的限制。
10. 建立离岸人民币的利率和汇率的基准，发展人民币债券回购和期货市场。
11. 近期内参照香港模式在新加坡建立人民币清算机制。
12. 若干年（如两年）之后，以美国 CHIPS 为借鉴，建立以代理行为“接口”的“跨境人民币支付系统”，逐步替代清算行模式。

关于资本项目开放和扩大人民币跨境投融资

13. 将境内个人自由购买外汇的额度提高到每年 20 万美元，允许企业每年无理由购汇 200 万美元，同时允许个人和企业向境外汇出相应额度的人民币。

14. 扩大境外机构投资银行间人民币债券市场的额度和 QFII 额度。境外机构进入银行间市场的年额度可考虑从 2012 年的 1500 亿人民币，逐步增加到 2016 年的 3000 亿人民币。QFII 额度可考虑在 2012 年批准 100 亿美元左右，此后逐年提高。

15. 应允许非居民在境内通过发行股票、债券和借款三种方式融入人民币，重点发展熊猫债市场，推出 A 股市场的人民币国际板。允许非居民将在境内通过这些渠道所融得的人民币换成外汇并汇出。

16. 逐步向非居民账户开放人民币投资市场，包括理财产品、基金和债券等，其开放的速度应与香港人民币产品市场的发展基本协调。

17. 在五年之内将人民币兑美元的年化日均波幅从目前的 2% 左右提高到 6% ~ 10%，以帮助抑制过度的短期资本流动。

18. 着手研究今后将替代外汇管制的管理短期资本流动的经济手段，比如对外资流入和境外人民币流入征收托宾税等手段的具体操作方案。

40 人论坛支持的本课题研究

本课题由金融 40 人论坛于 2011 年 5 月立项开始研究。课题组在 6 月、7 月和 9 月分别在上海、香港、新加坡等地访问了一系列金融机构、企业、监管部门和专家学者，并召开了一系列研讨会；复旦大学的分课题组对国外经验做了大量的文献研究。接受本课题组访问以及参加了课题组召集的研讨会和 40 人论坛在 10 月份召集的课题报告会的代表来自北京、上海、香港、新加坡的数十家机构。课题组还咨询了美国、英国、德国、日本等十几位专家。马骏还专门拜访了美国 CHIPS，与专家讨论美元跨境支付和结算系统和对中国的借鉴意义。接受本课题组访问、咨询，以及参加了课题组召集的研讨会和 40 人论坛召集的本课题报告会的代表来自如下机构：

中国内地

人民银行货币政策二司、人民银行上海总部跨境人民币业务部、交通银行、上海市金融办、上海银监局、上海外汇管理局、中国外汇交易中心、上



人民币走出国门之路

海清算所、中国银行上海分行、浦发银行、招商银行上海分行、深圳发展银行上海分行、德意志银行上海分行、东亚银行上海分行、若干贸易公司代表、上海综合保税区。

中国香港

香港金融管理局、香港证券交易所、德意志银行香港分行、中国银行香港分行、国际货币基金组织香港办公室、汇丰银行、东亚银行、索尼公司、一国两制研究中心。

新加坡

新加坡金融管理局、德意志银行新加坡分行、汇丰银行新加坡分行、Fullerton Fund Management、Wilmar International、星展银行。

其他

日本银行（中央银行）、德意志银行（德国）、英格兰银行（中央银行）、Chatham House（英国）、CHIPS（美国）、Peterson Institute of International Economics（美国）。

本书的作者和分工

本研究项目由马骏、徐剑刚主持。课题组的其他成员包括德意志银行香港分行外汇与固定收益分析员刘立男，德意志银行香港分行策略研究员缪晖，复旦大学金融财务系研究生李小明、朱琳、庄永婷，中国银监会政策研究局刘丽娜，上海银监局政策研究室唐振宇。本书各章节的写作分工如下：前言（马骏）、第一章（马骏）、第二章（马骏）、第三章（马骏）、第四章（缪晖）、第五章（缪晖、马骏）、第六章（刘立男、马骏）、第七章（刘立男、马骏）、第八章（马骏、刘丽娜、唐振宇）、第九章（马骏）、第十章（马骏）、第十一章（马骏）、第十二章（李小明、马骏）、第十三章（李小明、徐剑刚）、第十四章（马骏、徐剑刚）、第十五章（徐剑刚、马骏）、第十六章（朱琳、徐剑刚）、第十七章（朱琳、徐剑刚）、第十八章（庄永婷、徐剑刚）。马骏对全书进行了统稿。周伟提供了背景研究、数据处理和校对等许多服务。

马 骏

目 录

序 言	1
前 言	1

第一篇 人民币国际化的动力、路径和风险控制

第一章 人民币国际化、离岸市场和资本项目开放的关系	3
第二章 特里芬悖论与人民币国际化	20
第三章 离岸市场对境内货币与金融的影响和风险控制	33

第二篇 人民币离岸市场的发展路径

第四章 香港人民币离岸市场的历史和现状	57
第五章 香港人民币离岸市场前景和政策建议	73
第六章 新加坡——东南亚的人民币离岸市场	86
第七章 伦敦和纽约的人民币离岸业务	97
第八章 关于建立境内人民币离岸市场的争论	103

第三篇 资本项目开放

第九章 人民币国际化与资本项目开放的协调	121
第十章 资本项目开放和对短期资本流动的管理	135
第十一章 资本项目开放条件下的跨境人民币支付系统	147



第四篇 其他国家和地区的经验

第十二章 欧洲美元市场的发展和经验	159
第十三章 美国境内离岸市场（IBF）的历程和经验	173
第十四章 德国资本项目开放的历程和经验	187
第十五章 德国马克的国际化	202
第十六章 日本离岸市场的经验教训	226
第十七章 泰国离岸市场的经验	239
第十八章 中国台湾离岸金融市场发展与岛内金融市场的开放	250
参考文献	270
鸣 谢	272
附录一 中国金融 40 人论坛简介	278
附录二 中国金融 40 人论坛组织架构与成员名单（2012 年）	287