



# 离岸 金融市场

刘振芳 著

上海财经大学出版社

# 离岸金融市场

刘振芳 著

上海财经大学出版社

# 离岸金融市场

LI AN JIN RONG SHI CHANG

刘振芳 著

---

责任编辑 黄磊

封面设计 周卫民

---

出版 上海财经大学出版社

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

发行 新华书店上海发行所

印刷 上海市竟成印刷厂

装订 上海市广灵二小装订厂

开本 850×1168mm 1/32

印张 4.75

字数 119千字

版次 1997年5月第1版 1997年5月第1次印刷

印数 1—5000

书号 ISBN 7—81049—118—O/F·88

定价 9.00元

---

## 序

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是金融市场国际化的一个历史性创新。60年代离岸金融市场的出现,使信贷交易实现了国际化,从而取代了金融中心必须是国内资本提供者的传统,并为国际金融中心的扩散创造了重要条件。正是由于众多的离岸金融市场的迅速发展,才将全世界的金融市场联系在一起,形成了一个统一的国际金融市场,金融市场才国际化了。因此,可以说,离岸金融市场才是真正意义上的国际金融市场。

离岸金融市场的产生,对推进国际金融业务的发展,乃至国际生产和贸易的发展起到了极其重要的作用:它促使国际融资渠道畅通,为世界各国提供了一个充分利用闲置资本和顺利筹集经济发展资金的重要场所和机会;它缩小了各国金融市场间时间和空间的距离,为全球性降低资金成本提供了便利,促进了国际资本的加速流动;它增强了全球金融市场之间的竞争性,有助于形成全球性的平均利润率,促进生产国际化、贸易国际化和资本国际化的进一步发展;它缓和了国际收支失调,稳定了国际经济秩序;它为所在国也带来许多利益——增加其外汇收入,增加其国际收支中资本项目的盈余,增加其居民的就业机会,提高其金融业的技术水平,提高其在国际金融市场上的地位和影响。

从80年代开始,离岸金融市场的形成和建立已逐步开始从自然形成向政策推动型发展。在金融管制日趋自由化的引导下,许多国家(地区),尤其是发展中国家(地区)欲利用国际资本流动的特

点,利用政策优势,促进离岸金融市场的形成,来达到自身预期的目的。这一点在亚洲,尤其在东亚地区特别明显。韩国有意在90年代将汉城发展成亚洲地区新的国际金融中心,正积极筹建其离岸金融市场;马来西亚于1990年10月宣布,纳敏国际离岸金融市场正式成立,目前已进入有效的实质运转阶段;泰国于1992年9月16日宣布,在曼谷将设立“曼谷国际银行设施”(BIBF),开发在泰国的国际借贷业务,降低国际贷款的资金成本,1993年3月已有47家银行获得了经营国际业务的执照。

当今,随着金融自由化、国际化浪潮的推进,发展金融中心或离岸金融市场已是世界各国金融竞争的一大新特点和新趋势。对于处于东亚中心地位的中国来讲,如何把握时机,利用自身的优势和条件,积极迎接挑战,构建自己的国际金融中心及离岸金融市场,这已是一个迫在眉睫的重要课题,必须引起高度重视。近年来,我国经济持续高速发展,经济实力日益雄厚,金融市场日益扩大,因而我们可以大力发展离岸金融业务,逐步建立离岸金融中心,带动本国金融国际化。这对吸引大量外资,促进跨国公司在华经营,都将发挥积极作用。但国内这方面的论述不多,专著尚付阙如,刘振芳博士后所著《离岸金融市场》一书填补了这一空白。本书对离岸金融市场进行了比较系统的、全面的阐述,深入浅出,既可作为学术界研究人员的参考,又适合于金融界的广大读者,颇有可读性,故乐为之序。

陈彪如

1997.4.8

# OFFSHORE FINANCIAL MARKET

## (ABSTRACT)

The offshore financial market is the product of financial deregulation and internationalization. The founding of the offshore financial market is a historic innovation in the financial market internationalization. In the 1960s', the emergence of the offshore financial market made the credit transaction become internationalized. This event changed the tradition that the financial centre was the provider of domestic capital only and created an important condition for the expanding of the international financial center. With the rapid development of many offshore financial markets, the financial markets throughout the world were linked together and a unified international financial market emerged. This is the real international financial market. In this sense, we can say the offshore financial market is the real international financial market.

With the development in the past few decades, the offshore financial market has changed its characteristic from market orientation to policy promotion especially in the developing countries. At present China as one of the biggest developing countries is pursuing the great reform well known to all over the world. Building Chinese financial market is a crucial step to make China become more open to the outside world and to make Chinese finance market become more internationalized.

This book is the initial effort in China to make a systematic and comprehensive review of the history of the offshore financial market. By the vertical and horizontal comparison and analyses we found out the origin of the offshore market and based on that we discussed the way of building Chinese offshore financial market.

This book is divided into eight chapters. The first one summarized the history of the development theories and the trend of the offshore financial market. The second, third and fourth chapters discussed the Europe money market and the Asia money market. The fifth and sixth chapters discussed the type of the offshore financial market. The seventh chapter discussed the instruments of the offshore financial markets and the last chapter discussed how to build up Chinese offshore financial market.

# 目 录

<b>第一章 概 论</b> .....	(1)
第一节 离岸金融市场的内涵 .....	(1)
第二节 离岸金融市场的作用 .....	(2)
第三节 离岸金融市场产生的基本原因及相关理论 .....	(4)
第四节 离岸金融市场的整体回顾与展望 .....	(12)
<b>第二章 离岸金融市场的创立——欧洲货币市场(一)</b> .....	(16)
第一节 欧洲货币和欧洲货币市场的含义 .....	(16)
第二节 欧洲货币市场的起源和发展 .....	(17)
第三节 欧洲货币市场的结构与特点 .....	(22)
第四节 欧洲货币市场的经营活动 .....	(28)
<b>第三章 离岸金融市场的创立——欧洲货币市场(二)</b> .....	(40)
第一节 欧洲货币市场的信用膨胀及其争论 .....	(40)
第二节 欧洲货币市场对世界经济的作用 .....	(45)
第三节 欧洲货币市场前景展望 .....	(51)
<b>第四章 离岸金融市场的扩展——亚洲货币市场</b> .....	(53)
第一节 亚洲货币市场的形成与发展 .....	(53)
第二节 亚洲货币市场的业务经营 .....	(56)
第三节 亚洲货币市场的地位和作用 .....	(59)
第四节 亚洲货币市场的影响因素和前景展望 .....	(63)
<b>第五章 离岸金融市场的类型(一)</b> .....	(67)
第一节 内外混合型离岸金融市场 ——伦敦离岸金融市场 .....	(67)



第二节	内外混合型离岸金融市场 ——香港离岸金融市场 .....	(77)
第三节	内外分离型离岸金融市场 ——纽约国际银行设施(IBF)离岸金融市场 ...	(82)
<b>第六章</b>	<b>离岸金融市场的类型(二)</b> .....	(94)
第一节	内外分离型离岸金融市场 ——新加坡离岸金融市场 .....	(94)
第二节	内外分离型离岸金融市场 ——东京离岸金融市场 .....	(101)
第三节	内外分离型离岸金融市场 ——巴林、马来西亚和泰国离岸金融市场 .....	(107)
第四节	避税港型离岸金融市场 ——加勒比海地区离岸金融市场 .....	(108)
<b>第七章</b>	<b>离岸金融市场的工具</b> .....	(110)
第一节	离岸金融市场的存款工具 .....	(110)
第二节	离岸金融市场的放款工具 .....	(111)
第三节	离岸金融市场的创新工具 .....	(113)
第四节	离岸金融工具值得借鉴的特点 .....	(114)
<b>第八章</b>	<b>中国离岸金融市场的构建</b> .....	(116)
第一节	中国对世界各国发展离岸金融市场的经验借鉴 .....	(116)
第二节	中国建立离岸金融市场的国际国内环境和机遇 .....	(120)
第三节	中国构建离岸金融市场的战略思路 .....	(122)
第四节	构建上海离岸金融市场的设想 .....	(126)
第五节	加快建立上海离岸金融市场的政策 .....	(134)
第六节	对上海离岸金融市场的监督管理 .....	(136)

# 第一章 概 论

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是金融市场国际化的一个历史性创新。60年代离岸金融市场的出现,使信贷交易实现了国际化,从而代替了金融中心必须是国内资本提供者的传统,并为国际金融中心的扩散创造了重要条件。正是由于众多的离岸金融市场的迅速发展,才将全世界的金融市场联系在一起,形成了一个统一的国际金融市场,金融市场才国际化了。因此,可以说,离岸金融市场才是真正意义上的国际金融市场。

## 第一节 离岸金融市场的内涵

离岸金融市场(Off-shore Market),又称“境外市场”(External Market),特指那些经营非居民之间的融资业务,即经营外国贷款者、投资者与外国筹资者之间业务的国际金融市场。

国际金融市场可以根据不同标准从不同角度进行分类。这取决于人们研究国际金融市场的目的。

根据资金融通的期限,可分为国际货币市场(International Money Market)和国际资本市场(International Capital Market)。前者系指短期(一般为1年以下)资金交易市场,包括银行短期信贷、短期债券及票据贴现市场;后者系指中长期(一般为1年以上)资金市场,包括中长期银行信贷及有价证券的交易市场。不论国际货币市场还是国际资本市场,都包括在岸市场和离岸市场两部分。

根据市场交易对象,可分为国际资金借贷市场、国际证券市场、外汇市场及国际黄金市场。其中证券市场是国际金融市场的主体。

根据市场所在的地理位置,可分为众多以地理名称为标志的国际金融市场(或称国际金融中心)。例如纽约、伦敦、苏黎世、东京、巴黎、法兰克福、阿姆斯特丹、卢森堡、香港、新加坡、巴林、科威特、巴哈马、开曼群岛、巴拿马、安第斯群岛和贝鲁特等都是重要的国际金融市场,其中大部分已发展成为重要的离岸国际金融市场。

根据市场主客体交易业务,可分为在岸金融市场和离岸金融市场。前者指经营居民与非居民的金融业务,即在岸金融业务;后者指经营非居民之间的业务,即离岸金融业务。所以离岸金融市场是专指非居民之间的金融业务市场。

离岸金融市场有别于传统国际金融市场,具有一些明显的特点:一是市场范围广阔、币种繁多、规模巨大、资金实力雄厚,几乎覆盖了世界各地;二是市场上的借贷关系为外国借贷双方之间的关系;三是市场不受所在地政府当局金融政策、法令的管辖和外汇管制的约束;四是市场有相对独立的利率体系。这些就是它与传统国际金融市场的区别所在。

离岸金融市场又可称为欧洲货币市场,它是由欧洲美元市场发展而来,后来又扩展成亚洲货币市场和拉美货币市场。所以,对离岸金融市场的研究,就是对欧洲货币市场的研究,两者可以说是同一性的。

## 第二节 离岸金融市场的作用

离岸金融市场是在传统的国际金融市场的基础上发展起来的。大批离岸金融市场的产生,对推进国际金融业务的发展,乃至国际生产和贸易的发展都起到了极其重要的作用。

首先,离岸金融市场的产生促使国际融资渠道畅通,为世界各国提供了一个充分利用闲置资本和顺利筹集经济发展资金的重要场所和机会。它不仅促进了某些工业国家的经济振兴,而且也在一定程度上促进了发展中国家的经济建设。例如,欧洲货币市场对德国及日本的经济复兴,亚洲货币市场对亚太地区国家的经济建设,石油美元对拉美国家的经济发展,都起了重要作用。

其次,离岸金融市场的产生缩小了各国金融市场间时间和空间的距离,为全球性降低资金成本提供了便利。离岸金融市场的出现一方面使国际银行业能得以 24 小时连续营业,形成国际借贷资金高速运转的全球流动体系;另一方面由于离岸金融市场的低税率或减免税收及其他金融优惠措施,使得资金交易成本大幅度下降,最大限度地激发了国际资金的活力,促使国际资本的加速流动,使世界资源配置更趋合理。

再次,离岸金融市场的产生增强了全球金融市场之间的竞争性,有助于形成合理的国际利差水平,有助于形成全球性的平均利润率,促进生产国际化、贸易国际化和资本国际化的进一步发展。

最后,离岸金融市场的产生缓和了国际收支失调,稳定了国际经济秩序。离岸金融市场的出现在调节国际收入方面发挥了重要作用。战后,离岸金融市场日益成为各国外汇资金的重要来源,70 年代以后,由于石油提价等因素的影响,许多西方发达国家和非产油发展中国家都出现巨额国际收支逆差,它们通过离岸金融市场筹措外汇资金,在一定程度上缓和了国际收支失调的状况,从而为世界经济金融秩序的稳定发展起了重要作用。

另外,离岸金融市场对其所在国也有许多有利之处:一是通过所得税、利润税和其他费用收入,每年可获得数量可观的外汇收入;二是贷款资金的流入可以增加本国国际收支中资本项目的盈余;三是可以增加本国居民的就业机会;四是有利于提高本国金融业的技术水平;五是可以提高本国在国际金融市场上的地位和影

响。

然而,在监管不力的情况下,离岸金融市场的消极作用也客观存在。这主要表现为离岸市场的帐户与国内帐户的分离只是相对的,两者之间可能发生资金转移,进而对国内的货币政策、市场的信用规模和银行的监督管理产生一定的不利影响。

离岸金融市场的开设取决于所在国政策,但其发展程度并不取决于东道国的主观愿望,最终还要看它是否适应了国际金融业的全球战略。为此,在探讨建设离岸金融市场过程中,必须对现存的国际离岸金融市场的正负两方面作用给予客观的分析和评价,借此寻求有关离岸金融市场的发展道路与发展模式,以达到趋利避害的目的。

### 第三节 离岸金融市场产生的 基本原因及相关理论

生产国际化、贸易国际化和资本国际化是离岸金融市场产生和发展的基本原因,金融创新理论和金融市场全球一体化理论是离岸金融市场的重要相关理论,而技术进步则是离岸金融市场形成和发展的必不可少的外部条件。

世界生产分工、国际贸易和国际投资等国际经济活动在全球的拓展,是离岸金融业务发展的客观基础。二战后,世界经济、国际贸易和国际投资活动的大发展,势必要求银行的金融业务面向世界,以迎接国际环境的挑战。跨国公司无疑在推动这一进程上扮演了举足轻重的角色。跨国公司和全球性企业的国际化发展给银行业务的海外扩展提供了契机,银行国际化业务的拓展又必然会增设跨国分支机构,推动离岸金融市场的发展。

资本国际化流动和优化配置是对离岸金融业务发展的内在要求。资本追求不断增殖,这是资本的本质要求。资本运动由国内市

场向国际市场进军,进行全球化流动,追求在国际市场上更大的比较优势和比较利润。在遍及全球的金融自由化浪潮及各国银行激烈竞争的背景下,离岸金融市场应运而生,它的出现为资本的国际化提供了广阔的舞台和顺畅、高效的渠道。离岸银行机构与国内金融机构相比,在国际资本流动方面规章条例的约束更少,这增进了资本流动的效率。资本的畅通流动无疑有助于资金、资源在全球市场按照效益性、安全性、流动性的原则进行优化配置和高效利用,大大增加了世界经济的活力,并促进世界经济日益繁荣。

离岸金融的发展,使各国银行业突破了国民属性,走向名副其实的国际金融之广阔天地。它适应了和平与发展的世界潮流及新科技革命时代世界经济发展对金融手段的需求,是当代国际金融发展史上最重要的一次创新。

何为金融创新?它与离岸金融市场的关系如何?

在西方经济学中,“创新”一词首先见于熊彼特的理论中。他对创新所下的定义为新的生产函数的建立,也就是企业家对生产要素实行新的结合,包括五种情况:一是新产品的出现;二是新的生产方法或技术的采用;三是开拓新的市场;四是获得新的原料供应来源;五是新的管理方法或组织形式的推行。金融创新就是在金融领域内建立“新的生产函数”,是各种金融要素的新的结合,是为了追求利润机会而形成的市场改革。它泛指金融体系和金融市场上出现的一系列新事物,包括新的金融工具、新的融资方式、新的金融市场、新的支付清算手段以及新的金融组织形式与管理方法等内容。金融创新并不是最近几年才有的。整个金融业的发展史就是一部不断创新的历史。金融业的每一次重大发展,都离不开金融创新。信用货币的出现、商业银行的诞生、支票制度的推广等都是历史上最重要的创新。金融创新是一个连续不断的过程,但又带有突发性,在某个时期集中出现,20世纪70年代中期以后的创新浪潮就是如此。

从理论上探讨金融创新的原因,在西方经济学界始于 70 年代初。主要有以下几种观点:

### 一、西尔柏的约束诱导型创新理论

西尔柏是从微观角度提出这一理论的。他认为,金融企业总是在寻求利润最大化,进行创新的原因是要解脱和减轻加于企业之上的金融约束。主要的外部压制是政府管制,也包括内部约束,即企业自己制订的增长率、流动资产比例、资本比率等。只要外部环境变化而改变了这些约束,出现了扣除创新成本之后的利润最大化机会,金融企业就会去创新,探索新的产品、服务与新的管理方法。

### 二、凯恩的回避管制型创新理论

凯恩认为,许多形式的政府管制与控制,性质上等于隐含的税收,阻碍了金融机构从事已有的盈利性活动和利用管制以外的利润机会,因此金融机构会通过创新来逃避政府管制。而当金融创新可能危及金融稳定与货币政策时,金融当局又会加强管制,管制又导致新的创新,两者不断交换,形成一个互相推动的过程,使得静态均衡永远不可能出现。

### 三、希克斯与涅汉斯的金融创新理论

这两位学者把金融创新的成因归于成本的下降。希克斯认为,交易成本下降是金融创新的主要动机;涅汉斯则强调,金融创新是对主要由技术进步所产生的成本下降潜力的必然反应。换言之,金融创新的主要动力是交易成本的缓慢下降,它是对降低成本的技术进步的一种反应。

金融创新的有利之处在于:(1)冲破了传统管制篱笆,促进金融国际市场一体化,推动市场竞争,提高了效率。(2)企业、家庭和投资者的金融资产选择性加强并得到了较高收益。(3)金融创新增加了金融资产之间的替代性,降低了融资成本,促进企业通过金融市场融资从而推动经济发展。融资成本下降的表现有三:一是电子

化降低了支付清算方面的成本；二是证券交易成本减少，固定佣金制度普遍取消，包销费用下降，国际化节约了各国证券交易成本；三是二级证券市场发达，证券利率就可以压低，从而节约筹资者的利息支出，降低筹资成本。(4)金融创新增加了单个企业和金融机构应付风险的能力，例如通过期货、期权等工具的套作买卖，可以有效地回避利率和汇率风险。

但是，金融创新所带来的弊端也十分明显。第一，金融创新加大了金融体系的风险，并有可能导致金融危机。第二，创新使金融管制与货币政策变得十分困难与复杂化，加大了社会管理成本。第三，那些纯粹为回避管制而产生的金融创新，本身就是社会资源的浪费。第四，金融创新以后，大量优秀人才和资金涌入金融服务业而不是实际产业，这无疑也是整个社会的一种损失。金融创新提供了新的利润机会，助长了金融市场上的投机，许多工业资本也就从生产销售转向金融市场短期投资，赚取金融利润。社会资源越来越多地停留在金融领域，妨碍了社会经济的健康发展。

总之，对金融创新的评价必须是双向的。就其有利的方面而言，金融创新提供了日益多样化的金融工具、服务与融资方式，除储蓄者和生产者直接受益外，也能推动整个经济发展。就其弊端方面而言，金融创新使金融当局难以控制货币及信用量，致使货币政策复杂化，金融管制难以见效，社会管理成本加大；此外，金融创新也加大了金融风险。

通过对金融创新基本理论的了解，不难看出，离岸金融市场的产生和发展其实质就是金融创新的结果。它是从两个方面表现出来的：一是对金融管制的回避；二是得益于金融自由化的发展。

如上所述，由于金融业本身的特殊性，战后西方国家为维持金融稳定而就金融机构的业务范围、利率、信贷规模、地理分布等方面采取了一系列管制办法，从而直接诱发了金融创新。这是因为，在大部分情况下，管制是对金融企业的一种成本的追加，或称隐含



的税收,追求利润最大化的金融企业必然会想方设法来摆脱这种不利局面,通过创新绕过政府管制。于是,一种新的创新——欧洲货币市场产生了,离岸金融市场最终出现。

另外,金融创新还导致了金融自由化趋势的发展,为离岸金融市场的形成、发展和扩大创造了必要的条件。

30年代席卷西方世界的严重经济危机导致了西方金融体系的重新组合。为了适应当时资本主义经济发展的需要,作为一种反危机措施,各国都建立了以严密管制和专业化为特征的金融体制。当时的管制哲学是竞争引起了危机,因而要“限制竞争,保障安全”。于是,管制和稳定便成了70年代以前西方金融体制的基本特征。

战后世界经济金融形势发生了巨大的变化,生产和资本国际化程度日见加深,以30年代为背景制订的金融法规越来越不适应发展的形势。70年代中期以后经济理论上新观点的出现、滞胀和不稳定的经济金融环境以及金融创新浪潮等因素终于迫使各国政府放松管制,形成了全球性的金融自由化趋势。

金融自由化或放松管制包括四个方面:(1)价格自由化,即取消利率限制、放开汇率、消除证券交易中的固定佣金制度,让金融价格重新发挥其市场调节作用,这是金融自由化的主要内容,其中,放松利率管制最为重要;(2)扩大各类金融机构的业务范围和经营权力,使它们能够公平竞争;(3)改革金融市场,放松各类机构进入金融市场的限制,丰富金融工具和融资技术,放宽或改善金融市场的管理;(4)资本流动自由化,允许外国资本、外国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。

美国金融自由化以《1980年存款机构放松管制和货币控制法》和1982年《加恩—圣·杰曼法》为标志,取消《Q条例》和某些贷款利率限制,允许存款机构经营更大范围的业务并可跨州兼并