

上海建立离岸金融市场的条件分析

—— 吴国梅 ——

一、上海建立离岸金融市场的优劣性条件比较

上海曾是远东的经济、贸易、金融中心，具有发展社会主义市场经济的历史基础；改革开放以后，上海经济继续高速增长，特别是开发、开放浦东的一系列有利条件，使上海成为连接国内市场与国际市场的桥梁和纽带，以及上海处于长江三角洲和长江流域经济发展的“龙头”地位，使全国的货物、资金、信息、技术和人力流向上海，促使上海建成国际经济、贸易和金融中心之一。因此，上海建立离岸金融中心是经济发展的内在要求。此外，上海优越的地理位置和现代化大都市的发展决定了上海已经具备了建立离岸金融市场的一些有利条件，这些条件是全国其他城市不可比拟的。

首先，上海经济实力雄厚，持续保持高速增长。自改革开放以来，上海国民经济增长速度已高于全国平均水平，80年代为9.3%，90年代前几年平均达到19.6%，这一发展速度超过亚洲“四小龙”的发展步伐；同时，上海是全国最发达的工业城市，产业基础、生产效率、技术水平都居国内前列。值得一提的是，中央为浦东开发制定了许多优惠政策，浦东新区的经济增长速度更是高于全市的平均水平。上海经济发展的龙头作用，带动长江三角洲经济的繁荣发展，进一步增强了以上海市为主的经济实力，为离岸金融市场的形成和发展提供了重要的经济条件。

其次，上海外向型经济迅速发展，外商来沪投资明显增加。去年前9个月上海引进外资达58亿美元，是上年全年的1.6倍，1992年引进外资的总额超过前12年的总和。据统计，至1993年10月份，共有6320家外资企业进驻上海，协议利用外资127.9亿美元，全球500家最大跨国公司中有125家在上海设立分支机构，全美500家最大的公司中有24家已与上海签订协议；外商投资的领域涉及面广，包括制造业、金融、房地产等服务业及基础设施等等。跨国公司与跨国银行有着千丝万缕的关系，一方面跨国公司来华进行投资生产经营，需要银行为之提供大量的资金以满足其需求；另一方面，跨国公司在不同的生产经营阶段，可能有大量的闲置资金欲寻找盈利高的去向，这样必然要求跨国银行的跟踪服务，为上海建立离岸金融市场提供千载难逢的机会。

第三，上海具有强大的金融实力。上海强大的金融实力主要表现在以下三个方面：其一，有相对健全的金融市场。金融市场包括同业拆借市场、票据贴现市场、外汇市场、证券市场、黄金市场和保险市场等要素，上海同业间的资金拆借市场的发展早于其他各类金融市场，发展迅速，仅1992年，资金拆借达1700亿元，除满足上海市的资金需求外，拆借网络已经遍及全国，是全国的拆借中心；票据贴现市场相对于全国其他城市刚刚起步或尚未运营的市场而言，发展的规模也是比较大的；上海外汇调剂市场自1984年开办以来，成交量急剧增长，1992年成交达37亿美元，比1991年增长了38%，全国创汇调剂累计成交251亿美元，占

当年用汇的49.8%，为了活跃市场，减少汇率变动的风险，自1992年起开始试办外汇期货交易，从1994年起上海外汇调剂中心建为全国性的外汇调剂中心，逐步发展为外汇交易中心；上海证券市场在全国形成的巨大辐射力更是有目共睹，1990年12月19日中国第一家证券交易所——上海证券交易所营业开张时，只有8家股票（A股）在交易所进行二级市场交易，交易席位仅有40多个，经过3年的发展，目前上海交易所股票交易品种达120多个，交易席位达2500多个，日均股票交易成交额由开业之初的10.4379万元至去年的8.9443亿元（截至去年12月10日统计），翻了8569倍；上海建立全国黄金交易中心，目前正在筹备之中，并已具备一些有利条件。总之，上海正进一步逐渐建成外汇交易中心、国债交易中心、黄金交易中心、证券交易中心和金融期货交易中心。其二，上海有较为完整的金融组织体系。上海除了全国性的四大专业银行外，中信实业银行、交通银行、浦东发展银行、招商银行等全国性或区域性的商业银行已经成立，非银行的金融机构包括人民保险公司、太平洋保险公司、投资信托公司、财务公司、证券公司等机构及外汇调剂中心、证券交易所等组织日益发展；另外，近几年来，外资金融机构来沪设立分支机构也不少，迄今为止，上海有20家侨、外资银行的分行，3家外资和合资的财务公司，1家外商保险公司的分公司和1家合资银行，此外，还有30多家外国金融机构在上海建立办事处。其三，上海经营的金融业务品种繁多，金融工具不断创新。除了传统的金融业务外，为了适应国内市场需求，上海先后开设了银团贷款、出口信贷、B种股票、境外基金、国际结算、外汇买卖、外汇投资、信用卡和票据贴现等业务。

第四，上海的电信业和现代化电脑网络已初具规模。1992年上海邮电业务总量达18.5亿元，电话机已突破百万门大关，达到了150万门；上海证券交易所开通卫星传播系统，并与路透社终端并网，信息既覆盖了全国各地，又与国际上通行的信息数据传送相一致；上海几家专业银行也相继开通了大型计算机“ES900”系统，引进自动柜员机ATM，实现24小时提供服务，并引进路透社金融信息终端机，加入了环球银行间财务通信协会（SWIFT）。

第五，上海拥有全国一流的国际金融专业人才。历史上上海曾是远东的国际金融中心，悠久的金融发展史、丰富的实践培养和锻炼了一大批既懂国际金融理论，又懂实务的专门人才。

上海建立离岸金融市场，与全国其他城市相比，有上述的各种有利条件，但也面临许多不利条件。第一，我国长期形成严格的金融体制和外汇管制；第二，世界经济向区域性一体化发展的趋势，影响国际资本的流向；第三，上海目前的金融通讯网不能完全满足离岸业务所需的通信硬件；第四，精通国际金融业务的人才还十分缺乏。此外，上海与邻近的东京、新加坡和香港的离岸市场处于相同或近时区，这些较成熟的离岸市场会给上海离岸金融市场的形成造成极大的压力，同时也面临发展中的台湾、韩国离岸金融市场的竞争和威胁。

综合上海建立离岸金融市场的优劣势条件分析，可以看出，上海试办离岸业务的时机和条件已经成熟，目前关键是政府政策的诱导作用，创造一个有利的宽松的金融环境主动促成离岸金融市场的形成。当然，任何一个国家或地区要求发展成功的离岸金融市场，并非短期内可以实现的，而要几十年时间进行实践探索，制定一套符合自身条件的发展战略。

二、上海建立离岸金融市场需要进一步创造的条件

（一）解除非居民间交易的外汇管制和金融管制，逐步放开人民币业务。

离岸金融业务是处理非居民间的资金约束，一般不受货币发行国和市场所在国的金融法

规管制。因此，上海首先应放开一切管制，让外资自由进出市场；离岸业务存贷款利率完全由经营的银行和客户之间自行商定；对开设离岸业务的银行免提无收益的存款准备金和呆帐准备金的要求；取消离岸信贷规模及有关配置的限制。对国内的中资银行而言，允许其经营所有在岸业务之外设立离岸帐户，来经营部分或全部离岸业务。对引进的外资银行，批准它们设立离岸帐户，并允许其离岸帐户上的资金贷款给部分外资企业和国内企业；对于那些资产规模大、资信状况良好的国际性大银行，允许它们经营人民币业务。放开人民币业务要逐步进行，刚开始是限制外资银行选择客户的局限，一般限于三资企业，以后可逐渐放开客户种类和范围，最终目标是全面放开人民币业务。无论是中资银行，还是外资银行，离岸银行都应以分行设立，一旦离岸银行出现财务上的困境，总行是其最终的偿债人，以充分保护投资者的利益。

（二）制定优惠的税收政策。

离岸业务向客户提供较高的存款利率和相对低的贷款利率，而且经营风险远远高于在岸金融业务。因此，离岸金融市场所在地必须提供绝对优惠的税收条件，降低离岸业务的经营成本，保证相当的利润收益来吸引外资银行和外资的流入。

优惠税收条件对离岸金融市场的形成所起的作用从新加坡及香港的离岸市场发展过程中可以明显看出来。1970年，香港的外币存款比新加坡多2倍，但随后，由于港府在税收上实行比较呆板的政策，相反，新加坡采取灵活优惠的税收政策，如1969年取消了对非居民利息所得40%的预扣税，1972年取消亚元经营单位必须保持20%的流动准备金规定，1976年亚元经营单位贷款收入所得税从40%降为10%，1989年豁免投资于亚元债券的利息所得税等。这一系列优惠政策的实施使新加坡外币存款超过香港2倍多。香港针对这一局势于1982年取消了外币和港币存款15%的利息预扣税，3个月内海内外注入资金增加了20~25%。

上海目前可以从以下几方面着手制定优惠政策：对经营离岸业务的离岸银行免征利息预扣税和银团贷款所得税；免征经营离岸业务的各种印花税；减征和免征离岸贷款利息税及海外收入预扣税、营业税；离岸银行海外利润派息全部自由；向从事离岸业务的离岸银行提供优惠的土地租金，等等。

（三）放宽外资银行的进入限制，适当让其经营在岸人民币业务。

离岸金融市场的建立，客观上要求我国引进大量的外资银行，目前我国对外资银行来华设立机构的限制条件很多，如要求交付一笔数目不小的存款准备金及人事限制等。近期内开放外资银行可以视其信誉、资产规模、经营业务范围不同而采取灵活政策。只要符合《上海外资金融机构、中外合资金融机构管理办法》规定的总资产规模、资信良好的国际大银行，都应积极引进并争取外资银行以分行来沪设立经营，引进时可简化审批手续，适当放开经营人民币业务；另一方面，对大部分只经营离岸业务的外资银行，可免征注册费和存款准备金，取消对其的人事限制等。

（四）加快金融体制改革，尤其是银行体制改革步伐。

1. 强化中央银行的金融调控和监管职能。

中央银行的金融调控主要是制定和实施货币政策，实现人民币稳定和促进经济增长两大主要目标。中国人民银行在执行金融宏观调控职能时，考虑离岸银行的存贷款利率，制定适当的国内利率和人民币汇率，利用利率、汇率、结算和存款准备金等经济杠杆为离岸金融市场提供一个稳定发展的有利环境。另一方面，当离岸金融市场给国内金融市场造成严重影响

时，人民银行有能力进行干预。

在上海离岸市场发展过程中，由央行直接派出机构如华东地区人民银行来对离岸银行进行监督，主要表现为：（1）选择一批信誉好、经营能力高的中外银行试办离岸业务，并进而在更多的中外银行中推广离岸业务，促使离岸金融市场的形成；（2）严格界定离岸业务对象的非居民性，对违反这一规定的离岸银行制定相应的措施加以惩罚和制止；（3）确定离岸业务结构的指导思想，确定各种离岸业务之间的比例关系；（4）指导有关资信评估机构定期对离岸银行进行资信评估，为客户提供有关离岸银行本身的权威性信息；（5）对离岸银行进行不定期审查、稽核，实施外部督察；（6）成立并完善外资银行行业自律机构，扩大与外国银行监管当局的合作。

2. 加快专业银行向商业银行的体制转换，使我国专业银行成为经营离岸业务的“领头羊”。

我国专业银行经过多年的发展，特别是改革开放以后，各家专业银行的经济实力有了更进一步发展，在国际金融界享有一定的声誉和地位，在世界各地拥有广泛的客户联络关系，客观上具备经营离岸业务的条件和实力。如1993年英国《银行家》统计出的1992年度全球100家最大银行中，中国工商银行排在第13位；又如美国《幸福》杂志排出1991年全球最大的1000家服务公司中，中国银行名列第17位，1992年利润高达2249百万美元，利润比1991年增长了23.8%。但由于专业银行长期以来受计划体制影响，银行行政气氛浓厚，未能实现企业化经营，没有按照国际惯例开拓业务和经营管理，很难适应离岸金融市场发展的要求。因此，尽快实施专业银行向商业银行的转换是建立离岸金融市场不可缺少的条件之一。首先以巴塞尔协议的有关规定为基础，按照国际上通行的原则和做法改造各专业银行，实施资产负债管理，包括风险管理、流动管理利差和敏感性管理等；其次，打破目前“一级法人、三级管理、基层经营”的管理体制，变为多级法人，使银行真正成为商业性的金融企业，提高我国银行的竞争能力。

此外，改造现有的商业银行，扩大其经营自主权，使之与国际的商业银行接轨。

（五）大批培养精通国际金融业务、了解国际惯例、外语水平高级的高级金融人才。

这些人才的获得可通过以下途径：利用上海乃至全国高校的强大实力统一培养；银行等金融机构根据一定的条件选择合适人选集中培训，提供实践机会，有条件的话，可以派往国外，特别是新加坡和香港，学习这些国家或地区的先进水平和科学管理方法等；创造有利条件，吸引海外留学生回国。

（六）大力改善目前的金融通信网络。

离岸业务主要采取帐户划拨的形式通过银行这一金融中介机构实现非居民之间的交易行为，是一种无形市场。要求市场所在国提供完整的金融通信网络，能够及时高效率地实现上海的离岸银行与世界各地金融中心之间的顺畅联络。目前上海的电信规模远远不能满足离岸业务清算系统、国际上外汇市场和汇率状况的反馈信息等，需要改善的方面包括：（1）推广和普及银行业务电子化、自动化，实现柜台无人系统，使用自动存款机、自动收付两用机、现金收纳库及自由兑换机等；（2）加强银行业等金融机构间的协作，在全国范围内实现计算机联机网络，大批量业务处理系统，使清算网络急剧广泛化和网络化，包括提供财务会计系统、外汇买卖业务系统等；（3）进一步开通我国银行与国际性数据通信系统和全球银行电讯协会（SWIFT）联网。

（下转第18页）

为了协调一致，以排除外部市场供需间的剧烈波动，克服中间产品的市场不完全性，于是出现了市场内部化，这种内部化可以是“跨地区化”的，也可能是“跨国化”的。

内部化的利益来源于何处？

内部化的过程不可避免地要付出成本，增加了会计工作的复杂性，增加了企业的管理难度，如需要增加计算和控制信息的成本，以及遇到许多东道国厌恶跨国企业所造成的困难，因而也要把政治歧视的成本考虑进去。所以，要使内部化过程变得可行，需使内部化产生的利益超过因市场内部化导致的附加成本。市场内部化的利益来源主要有以下几个方面：（1）协调时滞；（2）对“知识产品”准确定价；（3）消除“独卖”“独买”的集中努力；（4）消除“买方不确定”；（5）缓和市场的不完全；（6）保持技术优势。

内部化并不是指给予企业拥有特殊优势的这种特有财产本身，而是指这种财产的内部化过程（相对于把这种财产出售给外国生产者而言）。它给了跨国企业以特有的优势，跨国企业的优势是对它过去投资于（1）研究与开发设施（创造技术上的优势）的报酬。（2）发明紧密结合的一组技能（它能创造出大于个别技能总和的收益）的报酬。（3）创建信息传递网络的报酬。这种网络不仅可以使它以较低成本在企业内部转移（1）和（2）的优势，而且可以保护这些信息（包括市场知识在内）不被外人染指。

跨国企业的内部化，有利于克服市场缺陷，用自己控制的生产和销售单位来取代独立的外部企业；有利于利用市场缺陷保持垄断优势。跨国企业建立起内部市场以后，就在不同国家之间建立了自己的一体化空间。用一体化空间的统一性和国家间差别性的矛盾保持优势，获取超额利润。

（上接第51页）

（七）加紧制定有关的金融法规，对已经出台或即将出台的法规严格监管执行。

我国《公司法》已经出台，《银行法》和《证券法》也即将出台，这为规范和管理离岸金融市场发展奠定了良好的基础。上海率先在中国建立离岸市场，上海政府及金融当局应结合中央的精神及有关法律，制定有关的金融法规，如《商业票据法》以及其他有关的操作规定等。制定完善的法律，保证离岸金融市场一开始就注入法制化轨道，规范各金融机构的经营行为，使离岸市场健康有序地发展。另外，银行对客户的保密承诺应有一定的法规来约束，保障投资者和资金所有者的正当权益，增加上海离岸金融市场的吸引力。

（八）改善投资环境，解决外资引进后的投资项目问题。

国际上资本流动的内在动因是寻找更高的投资回报率。离岸金融市场的建立会导致大量外资的进入，因此需提供一个好的投资环境来吸引这部分外资长期投资国内建设。上海目前可进一步改善基础设施，加紧市政道路建设及浦东新机场建设，改善上海交通难的现状。浦东新区的一系列优惠政策及外高桥保税区的12项优惠政策为外资提供了优惠的软环境，但由于基础设施方面如电、气、水等的不足一定程度上制约了外资的进一步引进。另一方面，简化跨国公司、外国企业业务人员出国进行营销培训等手续。此外，制定产业结构调整策略和明确的外商投资方向，采取合作、合资等形式让外资涉足国有大中型企业。