

论离岸金融市场的监管特色

韩 龙

摘要: 本文在阐述离岸金融市场的特点与监管的科学内涵的基础上, 认为离岸金融市场监管与在岸市场监管相比体现出以下特色: 一方面离岸金融市场受来自于多方面监管, 另一方面由于种种原因该市场监管宽松、相对自由、不受任何单方面完全控制

关键词: 离岸市场 金融监管 监管特色

离岸金融市场(以下简称离岸市场)是不同于在岸市场即传统的国际金融市场和国内金融市场的一类新型市场, 在监管方面颇具特色。离岸市场具有哪些监管特色? 研究这一问题对于为我国成功地建立自己的离岸市场提供制度借鉴、消除模糊认识, 对于正确认识和运用离岸市场具有重要意义。本文在考察和分析离岸市场特点及监管的科学内涵的基础上, 对离岸市场的监管特色进行考证和论证。

一、离岸金融市场的特点与监管的内涵

离岸金融市场与涉外金融市场即传统的国际金融市场、一国国内金融市场共同构成现代金融市场的架构。根据传统, 离岸金融是有关货币游离于货币发行国之外而形成的通常在非居民之间进行的各种金融交易或资金融通。离岸金融所表现出的一系列特征表明离岸金融才是真正意义上的或现代的国际金融。

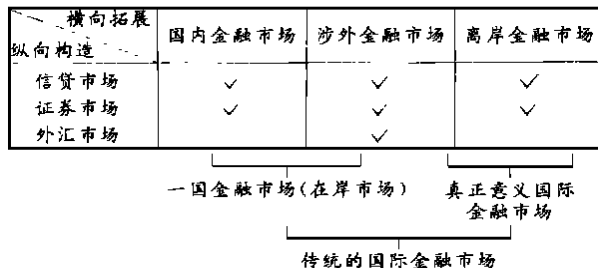


图1 现代金融市场的架构^①

首先, 离岸金融是有关货币游离于货币发行国之外而形成的各种金融交易即具有离岸性。欧洲美元市场、亚洲美元市场、拉美元市场就是很好的例证, 这些市场都是在美元的发行国——美国之外所形成的以美元进行金融交易的场所。然而, 需要指出的是, 美国国际银行设施 (IBF) 的创立对于离岸性这一特征赋予了新的内涵。IBF 开辟了货币发行国境内设立离岸金融市场开展离岸金融交易的先例, 从而打破了传统的离岸金融中有关货币须游离于货币发行国境外的这一特点。在 IBF 背景下, 离岸中的“岸”已不再与国境等同, 而实际上是指一国国内金融的循环系统或体系。有关金融活动离开这个系统或体系, 从而不受该国对国内一般金融活动所实行的规定、制度限制和制约, 就构成离岸金融; 否则, 就不构成离岸金融。

其次, 离岸金融具有“两头在外”的特征, 即离岸金融通常是非居民之间以离岸货币所从事的金融交易, 资金的提供者和资金的需求者都是外国的。在离岸市场上, 资金的供给者和需求者不是来自市场所在地, 而通常是众多的国际组织、机构、各国政府、来自各国的金融机构、跨国公司和法人等。这一特征是离岸金融与市场所在地的在岸金融在资金来

源(供给)与资金出路(需求)方面的区别。而在岸市场则不同, 以传统的国际金融市场为例, 传统的国际金融市场是本国资金供给者与外国筹资者或本国筹资者与外国资金提供者交易的场所。此外, 离岸市场的金融机构来自于世界各地, 离岸市场通过发达的通讯设施与世界各地相联, 因而构成世界范围内的无形市场。所以, 无论是以市场所使用的货币、资金的供给者、需求者、市场的范围等方面来看, 只有离岸金融市场才是完全意义上的国际金融市场。离岸市场的广泛国际性导致其监管来源的多元性。

离岸市场的广泛国际性对其监管会产生什么影响? 由于离岸市场及其监管所体现的特殊性, 在回答这一问题之前, 首先应对金融监管的科学内涵有全面的理解。金融监管, 顾名思义, 是金融监督和金融管理的简称。监督, 是监察督促。监察是注视金融机构的金融活动是否按规范的要求进行, 督促是在金融机构不遵守或可能不遵守规范时促使其依规范行事。管理, 泛指管束、经管、处理等。在经济学中, 有人将管理称为管制或规制, 其通常意义是指依据一定的规则对构成特定社会的个人和构成特定经济主体的活动进行限制的行为。它强调的是通过规制、组织、协调、控制等行为在金融行业中达到一定的秩序和状态, 实现一定的目标。由此可见, 金融监管是金融监管职能机构对金融机构及其活动的合规性所进行的检查、督促、规制、组织、协调、控制等一系列行为的总称, 以此促进金融机构的稳健经营、金融货币政策目标的实现。

金融监管与规则、规范具有密不可分的联系。监管机构对金融机构及其金融活动的合规性进行定期或不定期的现场和非现场的检查监督以及督促、处罚须有法律依据并依照规则进行。监管的内容和所要达到目的是确保市场主体的活动符合法律、政策及其他规范的规定和要求, 并由此实现上述规范所寻求的秩序和目标。规范是对金融机构及其活动制定的规则、提出的要求, 而监管是对金融机构实行监督、控制等以促进金融机构守规经营的一系列行为、措施和程序, 因而二者有一定的区别。但是, 二者的联系远远大于区别。首先, 规范是监管的标尺、内容和依据, 体现了监管所追求的目的。监管所要达到的要求和目标体现在监管据以实施的规范中, 在很大程度上可以说实施了规范, 监管所要实现的要求和目标就达到了。免除规则适用也就免除了监管。其次, “徒法不足以自行”, 监管通过监管机构的一系列行为、措施和程序有助于规范的实施和规范所要体现的精神的实现。弄清二者之间的关系对于正确理解离岸市场监管存在与否十分重要。离岸市场在很大程度上是在有关国家法规所允许的夹缝中设计运营的。在一定情况下, 将规则免除适用于特定情形

是因为在此情形下该规则不必要适用或不适用该规则才更符合其利益,如美国 SEC 4708 号决议规定,只要满足规定的条件,特定的证券发行不适用美国证券法和证券交易法的规定,因为在这种情况下没有必要进行干预。在这种情况下,规则、监管措施的豁免本身就是所追求的利益和目标的体现,从而也是监管目标和利益的具体体现,因为豁免监管措施是由法律规定的,依该规定行事就体现出法律所寻求的目标,这是监管应有之义,所以在离岸市场的情况下某些监管措施的免除本身就是监管的具体体现。按照有关国家法规中所规定的豁免或避风港来设计和筹划离岸市场活动,也是在遵守这些国家法规和金融监管,是在合法、巧妙地利用规则以避免有关监管当局原本不打算进行的干预,这正是监管所发生的预期效果。在一定情况下,巧妙利用规则看似逃避监管但正是规则所追求的目的。所以,不应仅以对国内金融业适用的标准对离岸市场不适用为根据,就认为监管不存在。

二、离岸市场监管特色之一: 离岸市场受来自于多方面的监管

离岸市场监管不仅取决于对监管的科学内涵的全面理解和把握,而且更主要的是事实问题。由于离岸市场是完全意义上的国际金融,包含有众多的国际因素,因此,考证离岸市场上诸多国际因素所涉及国家等是否对离岸市场行使监管,即可以清楚体现以上监管特色。

(一) 离岸市场与市场所在国的监管

离岸市场所在国对离岸市场行使监管,而且监管是比较全面的,但概括起来有两方面:一是对准入的监管,一是对经营的监管。对于前者,尽管有关国家对离岸市场准入限制较少,但都制订有规则并由有关机构监督实施。英国一向被认为是金融监管相对宽松的国家,但英国对欧盟以外的银行进入英国亦进行审查,并严格限制“全面业务”执照的发放量。在英国从事投资业务必须获得 1986 年金融服务法 (Financial Service Act FSA) 所规定的当局的授权或豁免,否则,不得从事投资业务。美国也不例外,1991 年美国国会通过的《加强对外国银行监管法》要求外国银行在进入国际银行设施即离岸市场或扩大其业务时,须事先征得联邦的审查和批准,美联储对经营国际银行设施的外国银行在美国设立的所有分支机构每年至少要检查一次。其他离岸市场所在国也存在着类似的准入制度。

对离岸金融机构的经营活动进行监管是离岸市场所在国对离岸市场监管的又一体现。虽然离岸市场所在地各国对离岸金融机构及其经营活动的管理制度不尽相同,但都要求上述机构在经营活动中遵守管理制度。美国有关国际银行设施的规定严格地将国际银行设施账户上的美元与国内美元分账,设施所能吸收的存款也必须符合美联储 D 条例的规定,其中主要是向非银行的外国居民提供的大额定期存单、向若干特定对象主要是境外美元的持有人和经营者发行票据,且吸收存款的最低金额不能低于 10 万美元。对于国际银行设施的贷款, D 条例规定由国际银行设施向非银行外国居民提供的贷款,只能用于这类借款人在美国境外开展的业务活动。因此,离岸市场受市场所在国的监管。

(二) 离岸市场与离岸货币发行国的监管

由于离岸货币及其交易会给予货币发行国产生巨大的影响,货币发行国对离岸市场以其货币所进行的交易必然会行使一定的监管。离岸货币发行国对离岸市场的影响至少有两方面。一方面是货币发行国对以其货币进行的离岸金融交易通过清算的渠道行使有效监管和控制。离岸金融交易通常要通过货币发行国清算系统进行清算。这首先是由于离岸货币

的特殊性造成的。离岸货币,通常只是在货币发行国之外或货币发行国金融循环系统之外的账户做出与货币发行国在岸金融机构的账户相对应记载和反映,是影子货币,是账目或“准货币”,而有形货币并没有离开发行国。因此,离岸支付不能支付有形的离岸货币,若以离岸货币进行支付,需要将离岸货币在有关货币发行国转换为相关货币。正如著名学者霍夫曼 (John E. Hoffman) 先生所言:“……从伦敦离岸美元账户中支付,需要在美国进行实质的履行行为”。其次,通过货币发行国的清算系统进行清算也是离岸支付运作的现实所决定的。货币包括离岸货币是货币发行国及其央行的负债,只有在该国才具有法偿性质,且离岸货币只是离岸银行账目。在此情况下,若要在离岸市场对众多货币的大额资金进行支付客观上要求有一个清算这些货币资金的统一的全球系统。然而,由于货币的国家及主权属性,这样的系统在目前还不可能存在,而只有货币发行国才能保证提供无限的货币,因此,离岸支付不得不通过具有能够收取和清算有关货币的货币发行国清算系统进行。所以,离岸存款只有在货币发行国作为该国央行负债才能够得以支付,并且也只有货币发行国清算系统能够对该货币的收付提供及时清算的情况下才有价值。¹⁰ 离岸货币资金需要通过货币发行国进行清算,使得货币发行国可以通过对清算的控制实施其法令和货币金融政策,达到监管的目的,可以对违反其法规和政策者通过清算的渠道实行有效的冻结等。利比亚阿拉伯对外银行诉银行信托公司 (Libya Arab Foreign Bank v. Banker's Trust Co.) 以及伊朗马卡兹银行诉花旗银行案 (Bank Makazi Iran v. Citibank) 等都充分证明了这一点¹¹。

离岸货币发行国影响离岸交易的另一方面是货币发行国可以左右和决定离岸市场上以其货币进行交易的合法有效性,亦即离岸交易必须遵守货币发行国的货币法令。货币主权是各国经济主权的重要内容之一。各国依据货币主权有权创立和发行独立的货币,有权对本国货币的流通、使用范围、进出口等实行管理和限制,其他国家不得干涉。国际货币基金组织第 8 条第 2 款 B 项规定,任何涉及会员国货币并与该会员国外汇管制相抵触的外汇合同在其他会员国领土内均为不可履行的合同。这一规定使各会员国对其他会员国货币主权的尊重承担起明确的法律义务。因此,如果离岸金融交易违反了货币发行国的货币法令当然会招致发行国的干预从而可能导致交易的无效。例如,如果发行国实行外汇管制或禁止货币境外流通,那么在未得到发行国许可的情况下仍在离岸市场以该国货币进行交易,货币发行国依据其货币主权有权制止这种交易。有鉴于此,无论是在离岸银团贷款协议中,还是在离岸证券发行的文件中都含有非法条款,规定违法或违反公共政策的合同无效,当非法合同一方履行了合同而不能强制对方执行合同义务时,可以主张财产及金钱的返还。

(三) 离岸金融机构母国与离岸市场监管

离岸金融机构母国对离岸市场的监管从巴塞尔委员会一系列协议的规定中可略见一斑。巴塞尔委员会一直十分强调和重视母国在跨国银行监管的责任和作用。巴塞尔委员会极力推行跨国监管所遵循的两项基本原则就是任何外国银行机构都不能逃脱监管,而监管必须是充分的。如果说前者所关注的是监管的广度和监管责任的划分问题,那么后者则是监管的尺度及其充足程度。而上述两项原则中任何一项原则的有效实施在很大程度上都取决于母国。巴塞尔委员会 1992 年发布的《国际银行监管最低标准》规定由能够行使并表监管的母国监管当局对国际银行行使并表监管,银行跨境

设立机构要经母国监管当局同意,母国当局有权收集跨境设立的银行机构的信息。根据巴塞尔委员会的解释,所谓能够行使并表监管的母国当局是指:(1)有关当局必须在并表监管的基础上控制银行的全球业务运作;(2)有关当局能够禁止设立妨碍并表监管的法人结构;(3)有关当局能够制止银行在有嫌疑的国家建立机构。母国当局有权对其海外金融机构的资本充足率等安全稳健经营标准进行监督、检查和实施¹²。离岸银行业监管集团(Offshore Group of Banking Supervisors)也一直致力于将巴塞尔委员会的一系列协议规则包括上述规则适用于离岸市场,以提高和加强离岸金融业的监管¹³。由于巴塞尔委员会一系列协议规则在国际间得到了普遍的遵行,有些甚至已经形成惯例,因此,无庸讳言,母国监管在离岸金融监管中占有重要地位。

(四)投资者母国与离岸市场监管

投资者的母国的监管对离岸市场的影响亦十分巨大。以美国为例,离岸证券市场大量的发行人是美国公司,离岸证券发行市场许多牵头经理人和重要承销商是美国的金融机构,一半以上的离岸证券是以美元发行的,因此美国证券立法为保护美国投资者做出了详细规定。美国1933年证券法、1934年的证券交易法以及SEC制订的大量的规则,对“证券”的定义宽广得足以将离岸证券包括进去,且在离岸证券市场活动中如果美国的邮政或跨州商务得以利用,美国证券法中的许多重要条款就会被触及,加之美国法院和SEC一直认为美国证券法域外适用,所以美国证券法对离岸证券市场的潜在影响十分巨大。好在美国证券法令中包含大量的例外性和豁免性规定,如SEC 4708规则S条例等,使得离岸证券特别是离岸美元证券的发售程式设计可以适应美国法令的需要进行,如锁定期限、证实美国居民身份等。这些正是美国监管的体现和效果。由此可见,投资者母国监管对离岸市场具有重要影响。

(五)行业自律组织与离岸市场的监管

在离岸市场特别是离岸证券市场上,行业自律组织影响巨大。本文由于篇幅所限,仅以ISMA(International Security Market Association)为代表考察行业自律组织对离岸市场监管的影响¹⁴。

ISMA是调整和规范离岸市场的重要自律性组织,约有成员800个,广泛地覆盖了几乎所有活跃在离岸二级市场的重要金融机构。ISMA的规范体系主要由章程、细则和规则等部分组成。ISMA的章程是ISMA的组织文件,是ISMA据以活动的基础,细则是章程规定的细化,其中有些规定对其成员有着巨大的影响,如对违反ISMA章程和规则或给ISMA造成重大损害的会员的纪律措施包括申饬、罚款、中止和取消会员资格,对离岸证券交易的争议适用调解和仲裁程序的规定,等等。ISMA对二级市场的规范和调整主要体现在ISMA的规则部分,该部分对离岸证券交易的主要问题做出了全面的、详细的规定,其中绝大多数对其成员具有拘束力,其重要和实质部分不能由当事人排除适用。ISMA总则第2—3条规定成员之间所进行的所有国际证券交易都应当适用规则,除非当事方在成交时另有明确约定。但是,会员通过排除适用规则或其中某部分的权利是十分有限的,上述条款同时规定会员不能约定排除规则200条至900条的规定,亦即会员只能约定排除100条至200条之前的规定,而100条至200条的规定主要是关于客户指令、交易单位金额、多货币单位债券的处理和当事人的特殊约定等问题的规定,多属于辅助性规定。反观200—900条规定,则主要对成交、反馈、确认、清算、交割、买进、卖出、累积利息的计算、报告交

易商等重要问题做出规定,事关整个交易过程及其主要问题,是实质性的规定。

ISMA作为国际证券市场的自律性组织及其规则的拘束力获得了包括英国等国家及有关国际组织的普遍承认。以英国为例,英国金融服务法要求凡在英国从事投资业务者必须获得授权。ISMA考虑到其国际地位,认为获得如此授权是难以接受的,经过与英政府一系列的谈判,上述法律添加了国际证券自律组织的规定。ISMA据此成为英国金融服务法中的这类组织。此外,根据英国金融服务法,英国证券投资委员会(SIB)有权认可被承认的投资交易所(RIE),而在RIE从事投资业务时可以不需授权,也不需要向SIB报告。1988年ISMA获得了RIE的豁免地位,使在ISMA名义下所进行的离岸债券交易在英国不适用SIB的交易规则,而是适用ISMA的规则。ISMA规则获得较普遍承认这一事实,为解决ISMA规则与有关国家和国际组织的关系问题铺平了道路。ISMA被承认为国际证券业的自律性组织,其规则被广泛认可,意味着ISMA规则取代有关国家和国际组织的相关规定而得以适用,或适用ISMA规则不被认为是违反有关国家和国际组织的规定而被承认为有效。时至今日,离岸二级市场上几乎所有的证券交易,无论是ISMA成员之间的交易,还是非ISMA成员的交易,都在遵守着ISMA制订的规则。

(六)对离岸市场统一监管的努力

在对离岸市场统一监管的努力方面一个值得注意的机构是离岸银行业监管集团¹⁵。该组织成立于1980年,截至1998年11月共有成员19个,较广泛地涵盖了世界上主要离岸中心。该组织以提高离岸市场的监管标准,增进对跨国银行的有效监管为宗旨,一直致力于在离岸市场上实施巴塞尔委员会所确定的标准,包括1988年的巴塞尔协议、1992年的最低标准、1996年的《跨境银行的监管》和1997年的核心原则等。该机构还与巴塞尔委员会举行了一系列的联席会议,并一起完成了两项主要文件:一项是1990年双方联合完成的《银行监管机构的信息交流(对1983直巴塞尔协议的补充)》,一项是1996年完成的《跨境银行监管》。对离岸市场的实行统一监管的努力取得了一定的成效。在一些离岸中心,国际银行业标准得到了遵守¹⁶。随着离岸市场的进一步发展,相信国际社会还会进一步合作,对离岸市场的统一监管会得到加强。

由此可见,离岸金融市场受来自多方面的监管,是多方面监管的交织和混合。这一特色是在岸市场所没有的。离岸市场监管来源的多元性是离岸市场的真正国际性所造成的。如前所述,离岸金融是真正意义上的国际金融,从资金提供者、资金需求者到使用的货币等都不同于传统的国内金融和涉外金融,一笔司空见惯的离岸交易会许多国家同等地牵涉进来。如马来西亚发行人在伦敦离岸市场发行的以日元为面额的、由英、美、德国投资银行组成银团承销的、在卢森堡证券交易所上市交易的、通过设在比利时的Euroclear进行清算的离岸债券中,马、英、日、美、德、法、卢、比均被卷入进来,而且各国都有行使监管或某方面监管的合理根据,如日本可以货币主权、防范本国证券市场被渗透及保护本国投资者为依据依照其证券法等有关法律行使监管,英国作为发行市场所在地国有权适用金融服务法等实行监管,等等。

三、离岸市场监管特色之二:离岸市场监管宽松、不受单方面完全控制

乍看起来,离岸市场监管在多方面监管的交织中会显得重叠和沉重。而事实却恰恰相反,离岸市场监管相对宽松,不

受任何单方面完全控制。这首先与离岸市场的运作特点有关。离岸市场运作的最根本特征之一是对各国管理体制的套利¹⁷，也就是说，离岸市场的参与者利用相关国家法规的有利规定特别是豁免性或例外性规定，对离岸金融交易进行设计，从而达到监管宽松、成本低廉和高效运作的目的。离岸市场的上述运作首先得益于市场所在地国将原本适用的一些监管标准、办法免除适用于离岸金融市场。市场所在地几乎一致地在监管的某些方面给予离岸金融机构的优待。如在东京离岸市场上，存贷款交易不受利率管制以及存款保险制度的制约，不交存款准备金、不交纳利息预扣税和法人税等优待。离岸市场所在国在存款准备金、存款保险、利率、税收、外汇管制等方面的优待，减轻了离岸金融机构的负担，是造成离岸市场监管宽松的一个重要方面。其次，离岸市场的运作还得益于其他有关国家法令中的豁免性或例外性规定。综观各国金融方面的法令，通常体现出以下共同特征，一方面规定其适用的广泛性和严格性，另一方面适应复杂多变的各种情势又具有一些灵活性和例外性的变通。以美国证券法对证券市场的影响为例，美国1933年证券法、1934年证券交易法，一方面对证券市场实行严格监管，发行人、证券、证券商等都要进行规定的登记，要进行充分的信息披露等；但是，另一方面又规定了种种豁免和例外，如SEC 4708号决议、S条例等。

离岸金融交易的设计运作在很大程度上是利用有关国家法令中豁免性或例外性规定所提供的避风港，既不违反这些规定的要求，又避免因触动禁止性规定而招致干预，从而使交易得以在高效环境中运行。仍以美国为例，美国对离岸证券的发售的一些豁免性规定如美国证券交易委员会(SEC)4708号决议，就为离岸证券在发售设计时得以利用。该决议规定对于在美国之外发行的证券，只要符合规定的条件，即便该证券未按证券法第5条进行登记，即便外国经纪商和交易商未按证券交易法第15条(a)款进行登记而在美国之外作为美国证券的承销商参与该证券的发行，SEC不采取行动。条件是证券的发行方式会造成证券滞留于国外，为此决议要求对证券发行应进行合理的设计以防证券在美国或对美国国民发行或再出售。这一规定体现出美国证券法的宗旨和需要，即保护美国的投资者和美国证券市场。既然证券滞留国外，SEC也就没有必要采取行动。有鉴于此，发行人、承销商以及律师所要解决的问题就是要设计一种机制以确保上述条件得到满足。于是在实践中就确立了这样的机制：首先是法律文件禁止承销银团和销售集团的成员出售或要约出售证券给美国国民或居民；其次是上述成员应告知购买人不得在证券发行结束后的90天内将证券出售或要约出售给美国人，也不得为美国人的利益购买证券；再次，上述成员应向牵头经理人证实经分派所得到的证券没有出售给美国人；最后，在发行结束日发行人不向购买人交付有形证券，而是代之以代表全部证券的临时全球证书，并交付保管人保管，在90天的锁定期限结束后，由受托人或财务代理人在确认证券非为美国人的利益所持有的情况下才可能换发有形证券¹⁸。

离岸市场所在地国将原本适用于国内金融的规则免除适用于离岸市场，促使金融机构追逐宽松的经营环境到离岸市场经营，相关国家豁免性和例外性规定又进一步为离岸市场的交易者所利用，造成离岸市场监管的进一步宽松。这正是戈来比所说的离岸市场是对各国管理体制套利的含义所在。

其次，离岸金融市场特别是离岸证券市场监管宽松还得

益于行业自律性组织对市场的保护和自律。以国际一级市场协会(International Primary Market Association IPMA)为例，1988年欧洲委员会在研究制订募集说明书指令时要求在欧共体金融市场上发行证券之前必须得到有关监管当局的批准，而且要求说明书要以证券拟发售的所有欧共体国家的语言写成。如果是这样，离岸证券发行的效率会大大受挫并加重离岸证券发行的负担。IPMA与欧共体进行了长时间的磋商。欧洲委员会最终同意上述指令不适用于离岸证券，双方并对离岸证券做出了都能接受的定义¹⁹。此外，IPMA还与有关国家当局进行广泛磋商，避免这些国家因忽视离岸资本市场利益而给离岸证券发行造成损害。离岸证券自律组织的这类活动使得离岸证券在一个较为宽松、自由的环境中发行、销售、交易。

另一方面，行业自律组织作用还体现在通过行业组织的规范体系来满足或迎合有关国家法令的要求。以国际证券市场协会(International Security Market Association ISMA)为例，ISMA具有一套详细而健全的规则体系。根据英国的金融服务法，ISMA是被认可的投资交易所(虽然它实际上并不是交易所)，据此它有权就英国证券商而言制订离岸证券交易的规则。同时，ISMA也被英国证券与投资委员会(SIB)指定为国际证券自律组织，据此它有权对离岸证券二级市场行使监管，英国报告交易商亦必须使用ISMA TRAX交易成交和回报系统²⁰。由于离岸自律组织的规则密切地跟踪市场的发展需要，力求最大限度地增进市场效率和便利，因此，与有关国家交易规则和监管标准相比，上述规则更能符合和满足市场对效率和宽松环境的需要。

最后，有关国家监管和管辖的冲突和矛盾也是对离岸市场难以实现完全、有效监管和控制原因之一。离岸市场具有广泛的国际性，无论是市场所在国还是离岸货币发行国以及其他有关国家都对离岸交易有着重大利益，在有关国家都有行使监管的合理根据的情况下，究竟由哪个国家对离岸市场行使完全管辖并承担责任，很难做出广为接受的定夺。而另一方面，国际社会的现实是主权林立，缺乏一套广为国际社会切实遵行、行之有效的划分监管责任或规定孰轻孰重的具体制度和办法，实际上，由于各国监管机构之间、金融机构之间、跨国公司之间、其他市场参与者之间以及它们相互间相互进行金融交易的作用。离岸市场具有极为复杂的国际间连锁关系，要分清责任，实行严格监管，是相当困难的。由此造成离岸市场不被任何单方面完全控制。离岸市场的监管宽松和不完全控制性使离岸市场的监管呈现出与在岸市场不同的又一特色。

综上所述，与在岸市场相比，离岸市场受多方面监管和法律影响，但监管宽松、相对自由，没有任何一个国家或机构能够行使完全控制。

注释：

这里所谓传统是指美国国际银行设施的创设前离岸金融的状况。

参见 Hal S. Scott & Philip A. Wellons, 1997: International Finance, pp.1 ~ 5, The Foundation Press.

1981年美联储批准设立的IBF具有以下特点：(1)所有获准吸收存款的美国银行、外国银行均可申请加入IBF，在美国境内吸收非居民美元或外币的存款，与非居民进行金融交易。(2)该市场交易享受离岸市场的优待，免除适用美国其他金融交易的存款准备金、利率上限、存款保险、利息预提税等限制和负担。(3)存放在国际银行设施账户上的美元视同境外美元，与国内美元账户严格分开。(下转第95页)

市场创新,实现由市场空间二元结构向市场空间一元结构的历史性跨越。换句话说,西部大开发战略的实质在于构建市场空间一元结构。回避市场空间一元结构的构建,试图在市场空间二元结构条件下去扭转要素报酬东高西低的局面无异于舍本逐末。试图在市场空间二元结构条件下,通过国家选择恰当的投资领域,使得西部地区获得经济增长速度趋同的机会,充其量只是在一个新的起点上,实现东部、中部和西部地区三个趋同俱乐部的复归。因此,西部大开发战略与构建市场空间一元结构有机衔接起来,将是中国区域经济发展战略的最佳选择。

六、小结

(1) 区域共同富裕作为社会主义本质的内在规定,贯穿于社会主义发展的始终。因而,无论是区域经济均衡发展战略,还是区域经济倾斜发展战略和西部大开发战略,都是关于所有区域共同富裕的总体性筹划。

(2) 区域经济均衡发展战略由于以计划空间结构为实施基础,不仅不可能达到区域共同富裕目标,相反还使所有区域都陷入共同贫困的境地,因而是一种不成功的战略。区域经济倾斜发展战略由于塑造的是市场空间二元结构并以此作为实施基础,不仅不可能达到区域共同富裕目标,相反却造成了区域两极分化,因而也是一种不成功战略。西部大开发战略由于构建的是市场空间一元结构并以此作为实施基础,完全能够达到区域共同富裕目标,因而是中国区域经济发展战略的最佳选择。

(3) 区域经济发展三大战略间的替代,反映的是中国区域经济发展思路的重大变迁。区域经济倾斜发展战略替代区域经济均衡发展战略,反映的是市场化思路替代计划化思路;西部大开发战略替代区域经济倾斜发展战略,反映的是市场创新思路替代市场模仿思路。

参考文献

(上接第 81 页)

参见 Dufey and Giddy,1978: The International Money Market, Prentice Hall, Ch.2, Foundation of Finance Series; Fisher, International Bond, Ch.1, Euromoney Publications; Marcia Stigum, The Money Market, Ch.6, Dow Jones Irwin,1983; Ravi C. Tennekoon,1991: The Law & Regulation of International Finance, Ch.1, Butterworth, Hal S. Scott & Philip A. Wellons,1997: International Finance, Ch.1, The Foundation Press; 以及韩龙博士论文《离岸金融的法律问题研究》等等。

《辞海》“监督”条,4423 页,上海,上海辞书出版社,1989。

毛寿龙:《中国政府功能的经济分析》,总序第 3 页,北京,中国广播电视出版社,1996。转引自张忠军:《金融监管法论》,1 页,北京,法律出版社,1998。

Bill Penman Brown,1996: Offshore Financial Service Handbook, pp.41, Gresham Books。

Roy M. Goods,1987: Concepts of Payment in Relation to Expropriation of Bank Deposit, Journal of International Banking Law, Feb., pp.82 ~ 83。

J. E. Hoffman,1980: The Iranian Assets Litigation, pp.350, Matthew Bender。

10 E.M.A. Kwaw,1994: The Grey Areas of Eurocurrency Deposits and Placements, pp.346 ~ 348, Dartmouth Publishing Company。

11 Hal S. Scott & Philip A. Wellons,1997: International Finance, Transaction, Policy, and Regulation, pp.599 ~ 628, Foundation Press。

12 Compendium of Documents Produced by Basle Committee, 1997: Volume Three, International Supervisory Issues, April 1997, pp.11~ 27。

13 详见该组织首席执行官 Colin Powell 给作者的来信及所提供

1. 周起业等:《区域经济学》,北京,中国人民大学出版社,1989。
2. 李普斯:《发展中国家的平衡增长与不平衡增长》,载《现代国外经济学论文选》第 8 辑,北京,商务印书馆,1984。
3. V. 奥斯特罗姆, D. 菲尼, H. 皮希特:《制度分析与发展的反思》,中文版,北京,商务印书馆,1996。
4. 王梦奎、李善同等:《中国地区社会经济发展不平衡问题研究》,北京,商务印书馆,2000。
5. 徐逢贤等:《跨世纪的难题——中国区域经济发展差距》,北京,社会科学文献出版社,1999。
6. 克鲁格曼、奥伯斯法尔德:《国际经济学》,中文版,北京,中国人民大学出版社,1998。
7. 斯蒂格利茨:《经济学》,中文版,上册,北京,中国人民大学出版社,1997。
8. 平狄克、鲁宾费尔德:《微观经济学》,中文版,北京,中国人民大学出版社,1997。
9. 中央党校经济研究中心课题组:《西部大开发的经济学思考》,载《经济研究》,2000 (6)。
10. 蔡旦方、都阳:《中国地区经济增长的趋同与差异》,载《经济研究》,2000 (10)。
11. 程保平:《地区经济增长的三种理论模式及选择》,载《中国经济问题》,1997 (6)。
12. 程保平:《我国地区经济分类型成因及发展趋势研究》,载《中国经济问题》,1999 (5)。
13. Hirschman, Albert Otto,1958: "The Strategy of Economic Development", New Haven: Yale University Press。
14. Myrdal, Gunnar,1957: "Economic Theory and Underdeveloped Regions", London: Duckworth; New York: Harper。
15. Myrdal, Gunnar,1968: "Asian Drama: An Inquiry Into the Poverty of Nations", New York: Twentieth Century Fund。
16. Nurkse, Ragnar,1953: "Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries", Oxford: Basil Blackwell。
17. Lewis, W. Arthur,1954: "Economic Development with Unlimited Supplies of Labour", Manchester School 22, May, pp.139~191。

(作者单位: 武汉大学经济学系 武汉 430072)
(责任编辑: 一夫)

资料。

14 本部分系根据 ISMA 向作者提供的资料撰写而成,这些资料主要有: ISMA Statutes, By-law Rules and Recommendation; ISMA Insights; ISMA: The Euromarket, Revised Edition 1996 等。具体出处不再一一注明,在此作者向 ISMA 表示感谢。

15 本部分内容系根据该组织首席执行官 Colin Powell 给作者的来信及所提供资料以及巴塞尔委员会给作者的资料写成,具体出处不再一一注明。作者在此特向 C. Powell 先生和巴塞尔委员会致谢。

16 以泽西(Jersey)为例,泽西坚持实施巴塞尔委员会制定的国际银行业标准,泽西监管当局严格金融机构的准入,对不符合要求的金融机构拒绝进入,曾两次拒绝后来倒闭的著名的巴林银行建立机构。

17 J. 奥林·戈来比:《国际金融市场》,中文版,52 页,北京,中国人民大学出版社,1998。

18 S 条例的出现取代了 4708 号决议,但顺应 4708 号决议所采取的发行机制仍构成适应 S 条例等所采取的现行发行机制的基础,只是适应美国 S 条例规定将原 90 天的锁定期限改为 40 天。采取锁定期限的原因在于美国市场对这类证券发行人发行的证券有重大兴趣,在证券价格波动的高峰期即发行后接下来的期限里离岸市场上所发行的证券流往美国的潜在可能性最大,所以锁定期限旨在通过在此期限内禁止对美国人进行销售阻止证券在这一高峰期流往美国,从而保护美国投资者和美国市场。

19 Peter Krijgsmann: A Brief History, IPMA's Role in Harmonizing International Capital Markets 1984-1994, pp.11~ 14。

20 ISMA,1996: The Euromarket, Revised edn, pp.29。

(作者单位: 武汉大学商学院博士后流动站
武汉 430072)
(责任编辑: 陈永清)