

上海自贸试验区临港新片区统筹发展

离岸和在岸业务研究

乔依德 范晓轩 谭旻 文春艳 张朝晖¹

(上海发展研究基金会 200023)

【摘要】: 上海自贸试验区临港新片区应统筹发展离岸和在岸业务，助推上海形成国内国际双循环新格局。一是在法律环境、税收、软环境等方面，尽量向世界一流离岸中心看齐。二是增加离岸与在岸的连接通道，利用目前海外资本流入趋势下在岸市场的吸引力，吸引海外机构入驻新片区，进而吸引海外资本，发展离岸市场。三是针对区内企业的实际需求，解决其发展对跨境服务的需要，提供相应的跨境金融便利服务。

【关键词】: 临港新片区 离岸金融 离岸贸易 跨境金融服务

【中图分类号】:F127.9.51 **【文献标识码】:**A **【文章编号】:**1005-1309(2021)04-0031-012

由于新冠肺炎疫情肆虐，全球经济遭受重创，各国纷纷推出量化宽松和财政刺激措施。地缘政治环境恶化，中美冲突加剧，逆全球化趋势和孤立主义兴起。双重压力下，中国外需出现萎缩。与此同时，中国经济率先实现复苏，2020 年二季度经济增长由负转正，同比增长 3.2%；进出口总额也保持强劲，8 月同比增长 4.2%。国内外的宏观环境对上海自贸试验临港新片区（以下简称“新片区”）统筹发展离岸和在岸业务既带来挑战，也带来机遇。

新片区具有政策、地理区位、重点产业集聚等优势，统筹发展离岸和在岸业务，能够从促进高端要素资源集聚、完善功能和服务、引领实体经济发展等方面，在促进国内大循环为主、国内国际双循环新发展格局中发挥关键性的链接作用。

一、新片区统筹发展离岸和在岸业务的含义和目标

从离岸和在岸枢纽的基本特征看，地理层面，枢纽应该是连接境内和境外，连接离岸市场和在岸市场的中介场所；功能层面，枢纽应该能够作为离岸市场和在岸市场之间要素交换的载体，这些要素包括货物、资金、人员、信息等；目的或者效果层面，当前内外部严峻形势下，枢纽要有利于外部企业顺利“走进来”，推动国内大循环发展，同时有利于本土企业“走出去”，实现国内国际双循环发展，深化全球资源配置效率。

按照资金流向和流动形式，离岸和在岸市场主要通过贸易项目、直接投资以及金融市场 3 种方式产生交互作用，最终实现离岸金融和在岸金融体系的联动发展，以及离岸金融和在岸实体经济的联动发展。

¹**作者简介:** 乔依德，上海发展研究基金会副会长兼秘书长。

范晓轩，上海发展研究基金会研究员。

谭旻，上海发展研究基金会研究员。

文春艳，上海发展研究基金会研究员。

张朝晖，上海发展研究基金会研究员。

基金项目: 上海市决策咨询研究重点课题(编号 2020-A-001-B)

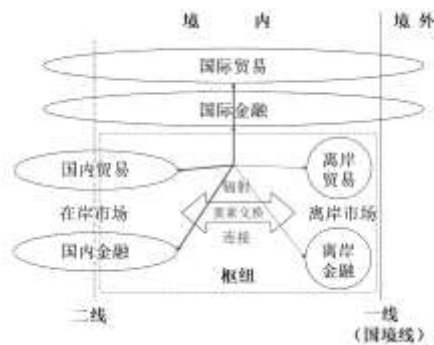


图 1 离岸与在岸业务连接示意图

资料来源：上海发展研究基金会。

离岸和在岸金融体系的联动方面，目前我国资本账户还没有完全开放，内地资本市场与国际资本市场有效连接是推动国家资本账户管制逐步开放以及推动人民币国际化的重要环节。目前，陆家嘴已逐渐形成较为成熟的在岸金融集聚中心，新片区若能通过倒逼机制实现离岸金融制度政策突破，成为离岸投融资集聚地，和陆家嘴金融中心形成良性推动，以离岸带动在岸，在岸辅助离岸，不仅能够助推资本账户进一步开放，形成人民币有序流出和良性回流的传导机制，还能通过示范效应推动国内经济金融领域改革。

回归金融的本质，离岸金融应以平台构建为基础，为离岸贸易和境内实体经济提供金融体系支撑。目前，新片区总部性或者地区总部性企业集聚效应开始凸显，在发展离岸和在岸金融时需要解决本外币资金池分离和资金兑换等关键性问题，推动跨国公司资金管理专业化服务功能构建，以进一步提高跨国公司投融资自由度和便利度，探索形成以转口贸易为依托，逐步带动离岸业务发展的新型国际贸易。对于在岸实体经济，离岸金融市场开放自由的投融资环境，能够加快全域范围内市场资金的流通速度，为离岸金融市场和在岸实体经济融合发展提供融资保证。在岸经济和金融的良好表现有利于吸引离岸资金的大量流入，离岸市场丰富的资金来源和价格优势能大幅缓解在岸经济的融资瓶颈限制，促使在岸实体经济专注开发自身优势产业，提高核心竞争力。

二、新片区作为离岸和在岸枢纽的优势、现状与不足

（一）优势

1. 地理和交通优势

新片区面积为 873 平方公里。先行启动南汇新城、临港装备产业区、小洋山岛、浦东机场南侧等区域，面积为 119.5 平方公里。新片区有较大的地域空间，可以容纳大型产业集群，发展实体经济。

新片区有很好的地理位置，它位于上海东南部，处于长江口和杭州湾的交汇处，是上海连接长三角乃至长江经济带的重要节点。区域内的运输条件比较优越，有海港——洋山深水港，有空港——浦东国际机场，有铁路和高速公路，还有内河航道，是国际上同类地区运输条件比较完善的。

新片区紧邻浦东机场南侧区域。上海机场联络线浦东段已开工建设，两大机场联络线全线贯通后，虹桥国际机场与浦东国际机场通勤时间将由 90 分钟以上缩短至 40 分钟，新片区对上海乃至长三角地区的辐射带动作用将进一步强化。

2. 上海金融高集聚度为新片区统筹离岸和在岸业务奠定坚实基础

根据最新的全球金融中心指数(GFCI24),上海在全球金融中心指数排名中上升至第5位。2019年,上海持牌金融机构总数达到1659家,其中外资金融机构占比超过30%,外资法人银行、合资基金管理公司、外资保险公司均占国内1/2左右,是我国外资金融机构最多的地区。截至2019年底,上海外资金融机构数量已超过510家。上海的高金融集聚度使新片区具备推进离岸和在岸业务的坚实基础。新片区便于接受上海市区金融资源的溢出和辐射。

3. 上海完善的金融基础设施为新片区统筹离岸和在岸业务提供要素交换的载体

上海是各类金融机构的主要集聚地,设有全国统一的银行间同业拆借市场、债券市场和外汇市场,拥有证券、商品期货和黄金3个交易所。新片区可充分利用上海已有的金融基础设施,作为发展离岸和在岸市场之间要素交换的载体。

4. 上海发达的航运业为新片区发展离岸和在岸枢纽提供便利的交通条件

上海的航运业优势使新片区具备成为连接境内和境外、离岸和在岸市场枢纽的条件。根据最新的《新华一波罗的海国际航运中心发展指数报告(2020)》,上海跻身国际航运中心前三,仅次于新加坡和伦敦。2019年,上海口岸货物进出口总额84267.90亿元,继续位居世界首位。上海港国际标准集装箱吞吐量超过4330.3万标准箱,连续11年居世界第1位。2019年,洋山港集装箱吞吐量达1980.8万标箱,是国内效率最高的港口之一。洋山港四期全自动化码头是全球规模最大、自动化程度最高的集装箱码头。

2019年,上海机场通航全球51个国家,通航点总数达314个,旅客吞吐量首超1.2亿人次,完成货邮吞吐量405.7万吨。上海国际航空枢纽港成为我国民航业务量最大的客货运枢纽,客运和货运量分别居全球第4位、第3位。

5. 中央及上海给予新片区多项政策支持

各级政府给新片区提供了许多开展离岸和在岸业务的支持政策。例如,2019年8月,中共上海市委、市政府发布《关于促进中国(上海)自由贸易试验区临港新片区高质量发展实施特殊支持政策的若干意见》,包括对标国际标准开展跨境金融业务、加强跨境资金灵活使用的内容。2019年9月,新片区管委会发布《中国(上海)自由贸易试验区临港新片区支持金融业创新发展的若干措施》,支持离岸业务发展。2020年1月,新片区公布“2020年36条工作要点”,推动金融要素市场建设,鼓励在新片区设立离岸业务平台。2020年2月,中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局与上海市政府联合发布《关于进一步加快推进上海国际金融中心建设和金融支持长三角一体化发展的意见》,内容包括促进投资贸易自由化便利化。2020年5月,新片区管委会会同中国人民银行上海总部、上海银保监局、上海证监局、上海市金融工作局共同发布《全面推进中国(上海)自由贸易试验区临港新片区金融开放与创新发展的若干措施》,在落实对外开放、强化制度创新、培育金融体系、服务实体经济、加强服务保障5方面提出了50条创新举措。

(二)现状和不足

1. 离岸金融

(1) 离岸金融现状: 存贷款业务为主, 多账户体系并存。

离岸金融是指金融机构吸收非居民的资金,且为非居民服务的金融活动,包括离岸银行、证券、保险、信托等业务。目前,我国境内能开展的主要是离岸银行业务,包括存贷款业务、担保、外汇买卖、国际结算、票据承兑、贴现等。

从业务种类来看，目前离岸银行业务以存贷款和国际结算为主，还有少量的境外同业拆借和境外担保等。从账户体系来看，离岸账户主要是指针对非居民开立的账户，目前主要有 OSA 账户、FTN 账户和 NRA 账户。离岸金融业务主要依托这 3 类账户进行。具体而言，FTN、OSA 和 NRA 均可以进行离岸资金的存贷款、汇兑、结算等业务，但 OSA 只能办理外币的汇兑。此外，FT 账户可以发债，FT 账户内资金可以投资黄金国际版，因此相对而言，FT 账户可以进行的离岸金融交易类型更多元。从规模来看，离岸金融业务主要以 OSA 账户为主。4 家拥有 OSA 账户资格的试点商业银行 2018 年末非居民存款余额约 4000 亿元，非居民贷款余额约 3000 亿元。从客户对象来看，离岸银行业务主要服务于优质的“走出去”中资企业，即中资背景在境外设立的企业或特殊目的公司，占比超过 90%，少量是纯外资离岸客户。

我们对 OSA、NRA 和 FTN3 类账户具体分析对比：

OSA 账户：实行与境内严格分离的管理模式，其资金应来源于境外，遵照自求平衡的原则“外来外用”。开户币种仅限可自由兑换的货币，未开放人民币自由兑换业务。因此，OSA 不能办理结售汇业务。OSA 可办理存款、贷款、结算、融资等多种业务类型，且多参照国际惯例，利率也可根据市场化原则自主定价。OSA 账户无须缴纳存款准备金和利息所得税。非居民法人或非居民个人都可开立 OSA 账户。

外币 NRA 账户：资金纳入银行经营头寸统一运用，按规定缴存存款准备金，但需在外汇局核定的外债指标范围内。中国人民银行已将本外币被动负债列入豁免项目，NRA 存款不再占用境内银行的全口径额度。对开户的非居民企业来讲，NRA 账户资金性质视同境外，与境外账户之间的划转可凭指令直接办理。NRA 账户资金与境内账户的往来视同跨境，境内的收款或者划款企业需要具备相应的跨境交易背景，并向银行提供真实性证明材料再进行国际收支申报。未经批准的外币 NRA 账户不得结汇，2017 年汇发 3 号文开放了自贸试验区 NRA 账户的结汇业务。

人民币 NRA 账户：账户管理标准参照境内《人民币银行结算账户管理办法》和《人民币银行结算账户管理办法实施细则》，境外机构在境内开立的第一个账户即为基本户，领取基本账户开户许可证，此后可根据需要继续开立一般存款账户和专用存款账户。资金性质视同境外资金，和境外账户的划转可凭指令办理，履行相应手续后，境外机构人民币银行结算账户内的资金可购汇汇出。但 2015 年“811 汇改”后，中国人民银行强调必须严格审核人民币 NRA 账户的购汇交易背景，未经批准不得取现，境外机构人民币银行结算账户资金余额暂不纳入现行外债管理。总体来说，NRA 账户相较于 OSA 账户受到更多境内监管要求的限制，而外币 NRA 账户的监管相对人民币 NRA 账户来说也要稍微宽松一些。

FTN 账户：分账核算，资金应来源于区内或境外，允许在一定额度内向总行拆借。这是本外币合一的可兑换账户，大部分情况下账户内的币种可自由兑换。适用离岸汇率，利率市场化。一线放开，二线管住，有限渗透。跨二线（FT 与境内账户的划转）只能用人民币进行。FTN 账户中的资金性质视同境外资金，与境内的往来按跨境交易管理（表 1）。

表 1 三类离岸账户和境内账户的对比

账户种类	境内账户	NRA 账户	OSA 账户	FT 账户
开立主体	居民	非居民	非居民	区内个体和非居民
货币种类	人民币	外汇、人民币	外汇	外汇、人民币
与境外交易	严格限制	自由	自由	理论上自由，但实际操作过程中，一线同户名自由划转，异户名需要经常账户和直接投资的背景
与境内交易	自由	视同跨境	视同跨境	同户名：经常项目、直接投资、偿还名下 6 个月以上贷款、黄金国际板下自由划转；异户名：视同跨境

融资限制	无	限制	无	无
是否分账核算	否	否	否	是
监管主体	人民银行	人民银行和外管局	外管局	人民银行
存款准备金	有	与境内相同	无	与境内相同
利息所得税	有	与境内相同	无	与境内相同
汇率	在岸汇率	在岸汇率	离岸汇率	离岸汇率
利率	在岸	与在岸相同	利率市场化	利率市场化

(2) 离岸金融不足：业务范围狭窄，账户体系分散，缺乏离岸资金可以参与的要素市场。

目前仅有黄金国际板 FT 账户的资金进行投资，其余股票、债券等都缺乏成熟的离岸交易市场，而参与在岸市场存在资本账户管制。

由于人民币不能自由兑换，因此离岸账户内的资金兑换存在严格限制，这限制了资金的流通。目前的情况是 OSA 账户不开放人民币，不办理结售汇业务；NRA 账户分为人民币 NRA 账户和外币 NRA 账户，兑换需要严格审核交易背景；FT 账户资金兑换需在直接投资、经常账户的背景下进行，且银行需要在境外将头寸平盘。

缺乏统一的离岸金融账户，OSA 账户、NRA 账户和 FTN 账户都具有离岸账户的特点，但监管和政策不同，分散了离岸资金，不利于统一的离岸金融市场发展。具体分析这 3 类账户，FT 账户拥有电子围网和分账核算系统，可以有效控制风险，从而允许二线增加更多可渗透的项目，有利于吸引海外资金；同时，FT 账户是本外币一体化账户。因此，我们认为将其他账户功能逐步集成到 FT 账户上是更好的选择。

缺乏税收、存款准备金等方面的优惠政策。FT 账户和 NRA 账户内，其存款准备金和税率的要求与境内一致，缺乏优惠措施。此外，现有的离岸账户业务范围过于狭窄，限于离岸银行业务，使得企业绕道中国香港、新加坡寻求离岸金融服务。离岸与在岸市场严格分离，缺乏渗透通道，这限制了企业充分利用离岸和在岸两个市场的资源。离岸业务仍以外币为主，人民币的离岸业务发展不足。未来上海应逐步形成离岸人民币市场，并进一步形成离岸人民币汇率的定价中心。

2. 离岸贸易

(1) 运作模式和现状。

根据《香港服务贸易统计报告》，离岸贸易分为“商贸服务”和“与离岸交易有关的商品服务”两种。商贸服务是指从境外卖家买入，直接卖给另一外地买家的货物买卖服务，有关货物并没有进出当地，而从事商贸服务的当地贸易商具有所涉及货物的物主身份，贸易商可以通过商贸服务赚取中间利差。而与离岸交易有关的商品服务是指按照外地买家或者卖家的要求，安排购买、销售货物的服务，所涉及的货物是由境外卖家通过当地贸易商安排出售给另一境外买家，有关货物并没有进出当地。与商贸服务不同的是，从事该商品服务的贸易商作为代理人或经纪人，并不具有所涉及货物的物主身份，因此货物的价值不计入会计系统内，它们两者之间的主要区别在于对货物是否具有所有权。

2019 年至今，上海地区离岸转手买卖业务合同金额近 509 亿美元，主要集中于自贸试验区内。

(2) 离岸贸易的不足：额度受限，税收优惠不足。

一是银行给予的离岸转口贸易额度相对于市场需求存在较大缺口。限制转口额度的主要原因在于监管部门无法真实有效地区别从事转口贸易的企业是有真实的贸易需求还是为了套取利差。具体表现为：一方面，离岸转手买卖过程中，由于货物流在境外，监管审核方只能根据货物提单(易作假)辨识贸易需求的真伪；另一方面，跨行跨地域之间还未实现外贸信息的真正互联互通，导致监察成本和复杂度更高。此外，银行和集团内部的管理、分配和内部博弈问题，也导致跨区域授信难度提升。二是离岸贸易涉及大量的资金流，有投资和避险的需求。但是目前离岸金融市场主要是离岸银行的存贷款业务，缺乏投资和避险渠道。三是离岸贸易的税收优惠不足。目前，我国企业所得税税率是 25%，小型微利企业税率为 20%。2019 年 10 月 31 日，上海自贸试验区推出措施，支持符合条件的离岸转手买卖贸易企业申请认定技术先进型服务企业，经认定的技术先进型服务企业企业所得税率降为 15%。对比新加坡，其基本税率是 17%，但离岸贸易企业可以申请全球贸易商项目，其税率则优惠为 10%。中国香港则对离岸贸易企业免征企业所得税。因此，上海针对离岸贸易的税收优惠力度远弱于新加坡、中国香港等国际知名离岸中心，从而对国际企业缺乏吸引力。四是缺乏健全的法律制度和信息制度。

3. 离岸与在岸业务的连接

(1) 现状：二线有限渗透，资本账户有限开放。

FT 账户与境内账户之间，可以二线有限渗透。FT 账户与同户名的境内账户之间限于经常账户、直接投资、偿还 6 个月以上贷款和黄金国际板，且必须是人民币划转。FT 账户与其他境内账户之间划转视为跨境(即视为境外账户划转境内账户，按国际收支审核)。OSA 账户和 NRA 账户与境内账户之间的划转也视为跨境。

中国资本账户开放一直在向前推进，海外资本可以有限参与境内市场。我国资本账户中几乎所有项目都已实现可兑换、基本可兑换或部分可兑换，但部分可兑换项目的比例较高。国际货币基金组织将资本项目交易管制分为 7 类，分别为资本和货币市场工具的管制、对衍生工具和其他交易工具的管制、对信贷业务的管制、对直接投资的管制、对直接投资清盘的管制、对不动产交易的管制、对个人资本流动的管制。进一步，根据投资方向分为居民对境外和非居民对境内，资本市场工具细分为股票、债券、货币市场工具、集合投资类证券，证券投资分为发行和买卖交易等，七大类进一步细化为 40 项。截至 2016 年末，40 项资本和金融项目交易中，我国可兑换 10 项，占 25%；基本可兑换 8 项，占 20%；部分可兑换 19 项，占 47.5%。虽然三者合计占比达 92.5%，但是显然部分可兑换项目的比例需进一步下降。

直接投资已基本可兑换。证券投资开放以机构为主。证券投资包括证券发行和买卖交易。从证券工具的角度划分，可分为股票、债券、货币市场工具和集体投资类证券。在买卖交易方面，相继推出了合格境外机构投资者(QFII)、人民币合格境外机构投资者(RQFII)、合格境内机构投资者(QDII)、人民币合格境内机构投资者(RQDII)、沪港通、深港通、债券通等，主要适用于机构，目前 QFII 和 RQFII 额度放开，其余均有额度限制。居民和非居民可以通过上述管道投资境内外的股票市场、债券市场、货币市场工具、集合投资证券以及部分衍生品。此外，境外机构可以通过备案的方式投资银行间债券市场。在证券发行方面，境内企业可以到境外市场发行股票、债券；允许国际开发机构在境内发行人民币债券；2015 年，推出内地与香港特区的“基金互认”机制，对总额度进行监管，意味着集体投资类证券项下“居民在境外发行”和“非居民在境内发行”两个子项部分可兑换。其他投资方面，外债通过本外币一体化的全口径跨境融资宏观审慎管理，跨境担保基本可兑换。

在目前的资本账户开放限制下，新片区为企业跨境业务试点了一系列便利化支持，包括跨境资产转让、跨境资金池等。

跨境双向资金池业务稳步发展。截至 2017 年末，全国共设立资金池 1800 多个，涉及企业超过 1.68 万家。在上海自贸试验区，跨境双向人民币资金池业务共有 710 家主办企业发生了跨境资金收付。2019 年前，跨境双向资金池主要有跨境外汇资金池和跨境人民币资金池，分别由国家外汇管理局和人民银行管理。2020 年 5 月，首单本外币一体化跨境资金池在新片区落地。

经常项目方面，我国自 1996 年就开始推行经常项目可兑换，但目前的经常项目可兑换以真实性审核为前提，需要审核交易的单证。银行对经常项目兑换要进行展业、三反和真实性审核。目前，新片区先行先试的是将真实性审核由事前转为事后，并在积极争取未来取消真实性单证审核，仅保留展业和三反。同时，推进银行白名单（白名单即银行提供汇兑便利化的客户）普惠化，鼓励银行对企业进行分级管理，但白名单的客户要报备监管部门备案。

(2) 不足：离岸与在岸市场完全隔离，资本账户开放有限。

目前，我国资本账户项目中可兑换和基本可兑换的项目合计占比是 45%，其余为部分可兑换和不可兑换。资本账户开放程度的不足，一定程度会制约在岸与离岸的统筹发展，限制区内企业跨境服务需求。但资本账户开放是国家战略，目前汇率尚未清洁浮动，同时利率市场化尚未完成，因此我国尚不具备资本账户完全开放的基础。在这样的约束下，新片区可以有两方面的突破：一是利用 FT 账户作为资本账户开放的试验田，试点进一步的资本账户开放。FT 账户构建了分账核算系统和电子围网，可以有效控制风险。因此，对于一些目前尚未完全开放的资本账户项目，可在 FT 账户中试点开放，从而增加 FT 账户的吸引力，利用在岸市场吸引海外资本来发展离岸市场，再利用离岸市场的发展回哺在岸市场，形成良性循环。二是在现有资本账户开放的框架下，进一步推出便利化的措施，如已推出的跨境人民币收付便利化、跨境资产转让、本外币一体化跨境资金池等，都是有效尝试。目前，跨境人民币收付便利化和跨境资产转让都在试点阶段，本外币一体化跨境资金池也处于起步阶段，未来都有待进一步完善和推广。

此外，目前离岸账户与境内账户严格分离，划转视为跨境，使得离岸与在岸市场之间缺乏渗透，不利于企业充分利用两个市场的资源。

三、国际离岸市场的经验

(一) 离岸金融市场的海外经验

离岸金融市场目前有 4 种模式，包括内外一体型、绝对的内外分离型、内外渗透性和避税港型。内外一体型不单独设置离岸账户，与在岸账户并账运行，没有外汇管制和利率管制，资金自由流动，典型市场有伦敦离岸市场和中国香港离岸市场。绝对的内外分离型与国内金融市场严格分离，严格禁止资金在境内外市场间和在岸、离岸账户间流动，典型市场有初期的日本离岸市场 (Japan Offshore Market, 简称 JOM) 的海外特别账户、初期的新加坡离岸市场的亚洲货币单位 (ACU)、美国国际银行设施。内外渗透型以分离型为基础，在岸、离岸市场分属两个账户，但允许在一定的限额内相互渗透，典型市场有后期的新加坡 ACU、后期的日本 JOM、泰国曼谷离岸市场。避税港型是在不需纳税的某一城市虚设一结构，在其账户上处理对外交易，实际上只是起一个记账中心的作用，典型市场有巴哈马和开曼、百慕大群岛。

美国国际银行设施 (IBF) 是指经美联储批准，由美国境内银行、在美国注册的外资银行分支机构以及艾奇法公司向美国非居民提供存贷款等金融服务的账户系统。它是金融机构为记载其在美国开展的国际银行业务以及与此有关的收支状况而专门设立的一套资产负债账户。其与国内账户严格分离，禁止非居民经营在岸业务。存放在 IBF 账户上的美元视同境外美元，与国内美元账户严格分开。其交易符合两头在外的特征，“外”不必须是海外，可以是在岸账户外。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的美元或外币存款，与非居民进行金融交易，该市场享受离岸金融市场的优待，免除使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。IBF 是全世界第一个内外分离性的国际离岸金融市场，也称为在岸离岸金融市场。

日本的离岸金融市场 (JOM)，在日本的本国银行和外国银行都可以申请离岸业务，但证券市场排除在外。离岸市场与国内市场隔离，每天从离岸市场流入境内的账户，其货币量不能高于全部业务量的 5%，后期放宽至 10% 以内，且每月从离岸账户到在岸账户的资金划转不得出现净流入。申请离岸业务的银行可以从非居民以及其他离岸市场借款或接受存款，向非居民以及其他离

岸市场提供贷款。同时给予优惠措施，不适用存款准备制度规定的存款准备金率，不需缴纳存款保险，且从国外法人收到存款以及借款的利息不需要纳税。

新加坡的离岸金融市场发展于 20 世纪 60 年代。新加坡为建设国际金融中心，借鉴欧洲美元市场发展了亚洲美元市场 (Asian Dollar Market, 简称 ADM)。银行会计专门分设亚洲货币单位 (Asian Currency Unit, 简称 ACU) 账簿，用于管理银行在 ADM 下的外币业务。广义上，ACU 可理解为新加坡银行的离岸业务。ACU 业务与在岸业务分别簿记在分割的会计账本，且只能办理除新加坡元以外的其他币种业务。新加坡金管局对每家银行的 ACU 业务总资产设定上限。银行在 ACU 项下基本可以开展所有的外币银行业务，主要包括接受外币存款、发行不可转让大额美元存单、发放外币业务、办理除新元外的外汇业务、开立外币信用证、办理外币担保和赔付、开展外币证券投资业务、管理外币投资基金等。在监管方面，根据 ACU 以及在岸业务的规模，银行需满足一定的资本金规模要求 (表 2)。

从海外离岸账户的设计来看，我们可以总结为以下几点：一是在岸与离岸要有分隔的系统设计，尤其对于资本账户尚未完全开放的国家，在岸与离岸的分隔有助于有效控制风险。但是，离岸和在岸可以有有限渗透，如日本的 JOM 设计每天从离岸市场流入境内的账户，其货币量不能高于全部业务量的 10%。FT 账户的分账核算体系符合这样的分隔要求。同时，FT 账户二线可以通过经常账户、直接投资、偿还 6 个月以下贷款等方式有限渗透，未来也可以考虑进一步增加 FT 账户二线有限渗透的项目，但加以总量和宏观审慎的管理。二是对于离岸账户应当给予相应优惠，包括但不限于存款准备金的放开、利率的市场化、税收的优惠等，只有这样才能有效地吸引海外资金，促进离岸业务的发展。三是离岸账户与境外账户之间应该能够自由划转，即一线放开。四是离岸金融的发展有利于一国国际金融中心的发展，促进一国金融机构海外运营的能力，也有利于一国货币的国际化。

表 2 不同国家(地区)离岸市场优惠措施

离岸市场	中国香港	新加坡 ACU	日本 JOM	美国 IBF
法定准备率	无	豁免	豁免	豁免
利率管制	豁免	无	豁免	豁免
利率预扣税	无	无	豁免	豁免
居民借款权利	自由	需经金融管理局批准	禁止	禁止
存款保险制度	无	无	豁免	豁免
贷款利息及海外收入预扣税	非经海外机构接洽需缴利得税	10%	需缴利得税、地方税、印花税	需缴联邦税、州税和地方税
国际银团贷款所得税	无	无	需缴利得税、地方税、印花税	需缴联邦税、州税和地方税
海外利润派息	自由	自由	自由	自由

中国要发展的离岸金融市场应当是内外渗透型的。一方面，目前人民币汇率尚未清洁浮动，利率也未完全市场化，不具备资本账户完全开放的条件，因此离岸资金和在岸资金仍应当有所分离，以有效控制风险。另一方面，应当允许离岸资金和在岸资金在一定额度内相互渗透，这样可以便利企业利用两个市场的资源，同时也可以利用在岸市场的吸引力吸引海外资本，进而发展离岸市场。

(二) 离岸贸易的境外经验

新加坡：新加坡政府于 1989 年实施“特许石油贸易商”和“特许国际贸易商”计划，鼓励大型跨国公司来新加坡开展离岸贸易业务；2001 年，新加坡政府将原有的两大计划合并成“全球贸易商计划”，取得该资质的企业开展离岸贸易业务能够获得 5%~10% 的企业所得税优惠。此外，新加坡和全球 50 多个国家签署了免除双重征税协定，为国际企业进驻新加坡提供更多税收优惠。税收优惠措施大大增加了国际贸易公司的数量。2006 年，新加坡证券交易所推出亚洲首个提供环球结算服务的“新交所亚洲结算行”，进一步促进了新加坡的离岸贸易发展。

中国香港：香港地区离岸贸易的发展与大陆的崛起紧密相关。2002—2011 年，香港地区离岸贸易所涉的货物销售价值中，来自大陆和销往大陆的平均比重分别为 38% 和 57%。香港地区对离岸贸易不征收企业所得税，免除与之相关的利得税、预扣税和印花税。同时在市场准入方面，不存在绝对禁止的行业，不限制外资持股占比。

总结：一是中国香港和新加坡离岸贸易发达的重要原因就是其优惠的税率。同时，新加坡还和多国签订免除双重征税协定，进一步提高了对国际企业的吸引力。这一点值得上海借鉴。二是中国香港和新加坡的离岸金融市场非常发达，为离岸贸易提供了足够的金融支持。三是海外银行对经常项目只进行三反和展业的审核，而国内对经常项目兑换要进行三反、展业和真实性审核，真实性审核需要提供交易单证。因此，国内银行对离岸贸易的审核更为严格，使得上海在离岸贸易的竞争处于不利地位。

四、统筹发展新片区离岸和在岸业务的对策建议

(一) 总体思路

一是在法律环境、税收、软环境等方面，尽量向世界一流离岸中心看齐。二是增加离岸与在岸的连接通道，利用目前海外资本流入趋势下在岸市场的吸引力，吸引海外机构入驻新片区，进而吸引海外资本，发展离岸市场。三是针对区内企业的实际需求，解决其发展对跨境服务的需要，提供相应的跨境金融便利服务。

(二) 对策建议

1. 制度与政策创新

加快探索实施更具竞争力的开放政策和制度，承担更大的风险压力测试，充分发挥试验田作用，真正成为制度创新高地。

一是优化新片区法制环境。借鉴伦敦、中国香港、新加坡等国际一流离岸金融中心经验，在新片区构建与国际接轨的法制环境、打造高效运转的法律机制、形成内外一致的执法口径；由于大陆的法律体系与市场上主流金融市场和机构所适用的英美法系不同，建议新片区对标国际最佳实践，在离岸市场建立独立的立法空间，赋权企业自主选择权。

二是对离岸市场采取差异化金融监管手段。一方面，新片区应当对金融机构通过自贸账户体系吸收的存款及从境外募集的资金用于境外非居民贷款的执行单列管理，单独统计，不纳入现行法人机构的信贷、投资管理和考核。另一方面，上海应当支持新片区金融机构采用国际市场通行规则为境外非居民客户提供贷款服务，支持金融机构向监管部门报备后开展自由贸易业务，如允许金融机构为企业开展跨境并购提供融资时，突破企业自有资金 40% 的比例限制。

三是推出具有国际竞争力的财税政策。推出适应境外投资和离岸业务发展的新片区税收政策，完善对外投资所得税免征方式，对离岸业务实施部分或全部税收优惠。对标中国香港、新加坡，对金融机构开展的境外非居民客户的离岸业务，在所得税上给予优惠支持，比如照现有区内先进产业税收优惠标准调整为 15%。给予从事离岸贸易的服务高级人才，与离岸贸易服务产业

相关的组织、协会、智库等税收优惠政策。

四是实行自由化、便利化的市场运行政策。新片区可对试点企业，在保持宏观审慎管理的前提下，对跨境资金流动取消事前审批，探索事中事后的监控措施；同时，对于企业用于资金流动的账户类型不做具体限定。

2. 业务场景破解

以关键的业务场景为抓手，实现在岸和离岸业务联动发展并逐步突破，建立在岸和离岸中心的联系机制，强化全球资源配置功能和开放门户枢纽功能。

(1)丰富自由贸易账户功能，逐步探索在自由贸易账户内试行资本账户的更大开放。一是短期内持续丰富 FT 账户功能。在一线放开、二线高效安全管住的前提下，进一步明确 FT 账户与传统账户体系的功能优势和区别，扩大 FT 账户的使用范围，丰富 FT 账户的功能，鼓励银行开发更多的 FT 投资产品，如 FT 本外币理财、FT 结构性存款等，提升客户收益，也拓宽存款资金来源。二是中远期 FT 账户内试行资本账户的更大开放。结合离岸贸易与离岸金融，将 FT 账户升级为 FT+账户，吸引更多金融机构、企业使用，提高中国对离岸市场的定价权。目前 FT 账户的资本账户功能只有黄金国际板，未来可以进一步扩大，如实行股票国际板，允许境外其余人发行 CDR;允许和便利 FT 账户内的资金参与境内的股票市场、债券市场和期货市场；对境内企业跨境融资额度进一步扩容等。

(2)将跨国公司地区总部作为统筹发展离岸和在岸业务的重要载体，打造亚太总部基地，加快重大项目的引进落地。一是做大国际增量，推动若干跨国公司全球或区域总部落地。积极吸引世界主要银行、投行、保险公司、基金公司以及各类金融中介服务机构入驻新片区离岸市场。二是提升经济总量，优化离岸业务内容。鼓励上海证交所、中国金融期货交易所、上海商品交易所、中国外汇交易中心、上海清算所等国内主要金融交易机构抓紧研究设立离岸板块或离岸窗口，大力发展离岸外汇交易和支付清算业务，不断发展壮大离岸债券、股票、金融衍生品交易和资产管理业务规模，吸引国际企业在中国离岸市场发行离岸人民币、离岸外币债券、股票或进行相关投资。积极鼓励符合条件的境内企业在新片区设立离岸账户、参与离岸金融业务。三是进一步提高跨国公司资金使用自由度和便利度。探索试点本外币合一跨境资金池，通过单一账户为跨国公司诸多境内外成员进行本外币资金余缺调剂和归集提供便利，单一账户内的本外币资金按实需进行兑换，解决本外币资金池分离和资金兑换等关键性问题。可允许跨国公司进入包括外汇和债券在内的银行间市场。四是探索市场准入高度自由，提升首创性项目集聚度，形成多元化且国际化的离岸金融、贸易业务。

3. 关键难点突破

针对离岸贸易：一是解决实操中的真实性审查难题。改变国内目前关于转口贸易和离岸贸易业务项下的货物真实性审查措施，转而采用“宏观审慎、业务分类、企业分级相结合”的新片区资金进出监管制度。二是对离岸贸易给予更高的税收优惠。

针对离岸金融：一是逐步将现有的三类离岸账户体系进行集成，形成统一的离岸账户，从而集中离岸资金，这样也可避免监管盲区。二是发展更多的离岸金融业务。目前离岸金融只有离岸银行业务，种类单一，难以满足企业需求。未来可逐步推出离岸债券、股票等业务。三是对离岸账户给予存款准备金、税收的优惠，对其资金进行利率市场化，汇兑实行离岸汇率。

针对离岸和在岸业务的连接：开辟更多离岸与在岸的联结渠道。利用好 FT 账户，增加更多的二线渗透通道，探索将资本账户尚未开放的项目在 FT 账户中试点开放。结合目前宏观经济形势，可以着重开放的包括打通企业境外融资额度限制，容许和便利离岸资金参与在岸债券、股票和期货市场。

4. 解决新片区内企业的跨境金融服务需求

针对高新技术企业，一是获取关键技术进行跨境并购的需要。我国高新技术企业的跨境并购需求大，单笔交易金额高。跨境并购需要大量的外币，目前境内资金兑换成外币出境仍需一定的审批，对个人出资等情况审查较严。此外，我国本土离岸金融业务不够发达，导致许多境内高科技企业通过其香港子公司实施跨境并购。资金跨境融通的阻滞往往使我国企业在报价竞争中处于不利地位，可能导致并购成本增加或并购失败。二是支持研发活动的股权融资。高新技术企业研发投入巨大，我国顶尖企业研发投入占销售收入的比重与世界顶尖企业之间有较大差距。我国高新技术企业研发投入不足与我国股权融资发展不足是有关的。由于利润转化具有高度不确定性，研发活动天然地不适合以债权方式融资，应以股权方式融资。一方面，我国本土股权投资市场不发达，私募通数据显示近年来我国股权投资市场投资总量与 GDP 的比例在 1% 上下波动，而美国常年保持在 3% 以上，2018 年为 4.1%。另一方面，我国跨境股权融资渠道不畅。

针对跨境产业链，当前海外疫情蔓延，对外需和产业链带来冲击，这带来新片区企业对跨境应收账款融资（基于与下游的关系）和未来提货权融资（基于与上游的关系）的需求。但是，目前上海自贸试验区内企业跨境业务的办理渠道碎片化，不利于金融机构掌握跨境产业链的完整信息。

针对国际贸易与航运业企业：一是新兴航运基础设施的跨境融资。上海国际航运中心建设应加快推进航运基础设施向数字化、智能化、环境可持续的方向转型。这不仅需要大量资金，而且需要先进的技术和管理经验，因此新片区要利用好境外和境内两种资源、政府和私人两种资源。二是航运资产证券化的需要。新片区大力发展航运资产证券化可能需要突破以下瓶颈：船舶租赁或经营合同大部分以美元结算，但是资产证券化后在境内只能以人民币募集资金；部分船舶登记在海外，属于境外资产，而境外资产的证券化受到来自国内监管政策的阻力。三是航运金融衍生品交易的需要。目前，上海航运交易所提供的场内场外交易平台已涵盖现货远期及运价相关衍生品多个品种，航运指数期货即将在上海期货交易所挂牌上市，问题是上海航运金融衍生品市场的国际化程度不够。国际投资者对我国境内金融衍生品市场参与度严重不足，根本梗阻依然在于外汇管制。缺少国际航运企业的参与，上海航运金融衍生品在国际上认知度较低，在国际航运运价市场上缺乏话语权，衍生品的价格发现功能也很难发挥。四是金融租赁企业融资和企业租赁进口的需要。金融租赁企业通常设立 SPV (Special Purpose Vehicle, 特殊目的公司)，后者作为出租人向承租人出租飞机，同时从境外购买飞机，因而需要大量美元融资。这些 SPV 的外汇资金来源主要有 3 个方面：一是境内购汇，人民币购汇不但融资成本较高，还容易受汇率波动的影响；二是境内银行的外币授信，成本通常也较高；三是境外外汇借入或境外发债，这两种方式成本都相对较低，但境外外汇借款受到金融机构外债额度限制，且境外发债需要通过审批。此外，从国际贸易与航运企业的角度，以租赁形式进口货物或装备同样受到外汇资金流出管制和企业外债额度的限制。

针对上述跨境服务需求，新片区应寻求相应的跨境服务创新和便利措施，很多需求意味着资本账户的进一步开放或者资本项目兑换的进一步便利化，因此可以依托具有一线放开、二线渗透功能的 FT 账户进行相应的创新措施。具体跨境需求服务包括：一是高科技企业跨境并购及并购所需的各类境外融资；二是高科技企业为支持研发活动进行的境外股权融资；三是高科技企业的跨境应收账款融资和未来提货权融资；四是航运新型（具有数字化、环境可持续等特征的）基础设施建设所需的外商直接投资、境外贷款、境外发债；五是航运资产证券化融资及航运资产的跨境转让；六是金融租赁企业的境外融资以及租赁贸易涉及的外汇汇入和汇出；七是各类对外直接投资和外商（对内）直接投资。

5. 平台搭建：推出高质量的一体化信息管理服务系统，服务新片区打造离岸和在岸枢纽功能

一是构建“综合监管信息平台”，支持监管联动、执法协作。建立涵盖新片区管理机构、行政主管部门、区内企业和相关运营主体的一体化信息管理平台。实现区内管理机构、海关等监管部门间数据交换和信息共享。在外部监管方面，对离岸金融客户身份的真实性审查不能放松，对交易背景的识别要加强。在内部监管方面，建立信息系统和管理机构内部披露制度，强化内部稽核监控体系，加强离岸账户关联资金链条跟踪检测和收支流量、存量的预警监测，增强事前把控能力。在监管协作方面，适当改革监管体系的同时，更新监管理念，实行审慎监管，与国际监管标准接轨，重视双边和多边监管当局的信息共享，提高监管协调性，建立安全保障网，阻断跨市场、跨区域、跨境的风险传染。

二是建设“商务服务平台”,提供金融资源汇聚、物流服务、信息服务、会展服务、产业组织对接、商务咨询等商务服务。

6. 配套服务支持:构建国际一流的营商环境,为新片区打造离岸和在岸业务枢纽提供软环境

一是建设一流的离岸金融基础设施。争取尽快建立离岸证券交易结算系统以及美元、欧元等主要货币的离岸即时支付清算体系;实现 CIPS(人民币跨境支付系统)二期在新片区提前落地,并与主要外币支付清算体系实现联网运行。除此之外,在中美经济对抗背景下,如何实现上海离岸金融基础设施软硬件完全自主可控,确保未来金融基础设施的安全、稳定运行,也需要提早谋划、解决。

二是不断优化投资软环境,吸引集聚国际化高端人才。不断优化投资软环境,为高端人才来沪提供税收和住房、医疗、子女教育等方面的优惠条件和保障,切实做到全球高端人才上海引得进、留得住、用得好,为离岸金融中心建设提供可靠的人才资源保障。

7. 充分利用金融科技,发挥风控功能

针对离岸贸易存在的资金流和货物流分离的问题,可以利用大数据、区块链等手段,帮助确认离岸贸易的真实性,如建立相关的仓储联盟,探索构建仓储仓单用区块链技术连接起来,再如支持构建服务平台和服务中心,将经营业务数据互联互通,借助信息系统验证贸易的真实性。

统筹发展离岸与在岸金融市场,更要利用好金融科技手段,对离岸与在岸之间的资金流通做好实时监控,如自贸试验区搭建的 FT 账户具有一线放开、二线渗透的功能,利用金融科技手段对 FT 账户内的资金流通实时监控,有效控制风险。在这样的基础上,可以便利 FT 账户试点资本账户项目的进一步开放和创新。

参考文献:

- [1]高材林. 离岸金融市场及其在中国的发展[J]. 中国货币市场, 2008(3):23-27.
- [2]黄新祥. 上海离岸贸易的发展现状、存在问题与对策[C]. 工程和商业管理国际学术会议.
- [3]孙天琦, 刘宏玉, 刘旭等. “离岸金融”研究[J]. 上海金融, 2018(11):14-18.
- [4]汤世强. 上海发展离岸贸易问题研究[J]. 科学发展, 2010(12):38-53.
- [5]闫海洲, 郑爽, 黄诗晖等. 国际离岸金融市场发展对上海自贸区建设的借鉴意义[J]. 上海经济研究, 2014(10):74-80.
- [6]杨承亮. 日本离岸金融市场发展对上海自贸区的启示[J]. 中国外汇, 2013(19):62-63.