

自贸区研究

# 中国特色自由贸易港离岸金融的创新路径与立法保障

——以海南自由贸易港离岸金融创新为视角

曹晓路, 王崇敏

[摘要] 离岸金融业务是海南自由贸易港建设不可或缺的一环, 离岸金融创新是海南自由贸易港金融开放创新最重要也是最艰巨的改革任务。离岸金融业务主要包含离岸资金池、离岸金融中介服务、离岸金融风险管理三大业务。目前海南金融业整体规模小、市场化和创新程度低、金融人才不足且缺乏中央配套政策支持。未来海南应当以人民币国际化为中心打造人民币离岸资产交易中心、建设离岸金融账户、打造结算型金融中心。海南离岸金融创新必须遵循维护金融秩序与稳定、适度监管与创新监管、注重金融消费者利益保护、加强跨国监管合作与协调等四大法律保障原则。创新离岸金融业务监管模式, 构建离岸金融创新审慎监管框架, 降低市场准入门槛, 强化事中事后监管, 将 RegTech 运用到离岸金融创新监管中。

[关键词] 中国特色自由贸易港; 离岸金融; 创新路径; 法律保障

[中图分类号] F832.1 [文献标识码] A [文章编号] 1000-5072(2019)04-0065-11

2018年4月13日, 习近平总书记在庆祝海南建省办经济特区30周年大会上的讲话中郑重宣布党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区, 支持海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设, 分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系。2018年4月14日, 中共中央、国务院出台了“12号文”, 其中第十条论述了海南如何探索建设中国特色自由贸易港, 支持海南在内外贸、投融资、财政税务、金融创新、出入境等方面探索更加灵活的政策体系、监管模式和管理体制。<sup>①</sup>“12号文”明确提出海南自由贸易港要体现中国特色, 符合海南发展定位, 学习借鉴国际自由贸易港建设经验, 不以转口贸易和加工制造为重点, 而以发展旅游业、现代服务业和高新技术产业为主导。<sup>②</sup>而目前世界上比较成功的自由贸易港例如中国香港、新加坡、迪拜, 离岸金融业务是上述国际自由贸易港成功的关键。因此海南建设中国特色自由贸易港的一大核心任务是发展以离

作者简介: 曹晓路, 海南大学中国特色自由贸易港研究院研究员; 王崇敏, 海南大学中国特色自由贸易港研究院研究员, 教授、博士生导师。

基金项目: 国家社会科学基金重大招标项目“中国特色自由贸易港的建设路径及法治保障研究”(批准号: 18ZDA156)。

① 习近平 《在庆祝海南建省办经济特区30周年大会上的讲话》。

② 《中共中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》第十条。

岸金融为重点的现代服务业。

## 一、离岸金融业务类型与创新发展的

离岸金融业务自20世纪50年代以来快速发展,国际自由贸易港中国香港、新加坡、迪拜都是国际离岸金融中心,这类离岸金融中心是伴随着自由贸易港业务的发展而形成的。另一类离岸金融中心就是传统上我们称之为“避税天堂”的离岸金融中心,例如英属维尔京群岛、开曼群岛、巴哈马等地。公司和个人通常通过离岸金融中心进行避税与规避金融监管。同时由于离岸金融中心普遍具有高度的保密性,在一定程度促进了全球金融资源的优化配置。目前学术界对于离岸金融中心尚没有统一的定义。<sup>①</sup> IMF将离岸金融中心定义为某一个地区的金融机构主要为非本国或本地的居民提供金融服务,包括吸收非本国居民的存款、发放非本国居民的贷款,区内金融机构大部分金融活动的资产负债表都是离岸的。大部分参与上述金融交易活动的公司或个人均为非本国居民,甚至交易的地点可以是全球的任一地方。“避税天堂”型的离岸金融中心往往与逃税、避税、跨国资产转移、资产藏匿相联系。而以自由贸易港业务为基础的离岸金融中心,例如中国香港、新加坡则依靠离岸金融业务成为国际金融中心,香港是全球最大的综合型金融中心之一、新加坡是全球最大的结算型金融中心之一。

### (一) 离岸资金池业务

中国香港、新加坡离岸金融资金池业务主要由离岸货币市场、离岸外汇市场、离岸资本市场构成。这三大市场主要用来调节货币、资本之间的供给与需求关系,并为金融机构资产端与负债端提供重新配置的渠道。离岸资金池业务主要是搭建外汇、资本、货币三者之间的交易平台。离岸外汇市场按照币种的交易结构划分,可以分为离岸本币市场与离岸外汇市场,其参与市场主体包括国际性组织、政府部门、商业银行、非银行金融机构、公司、中介机构和个人,他们通过离岸外汇市场参与金融服务。<sup>②</sup> 目前国际上主要的离岸外汇交易市场包括英国伦敦、美国IBF、日本东京、中国香港等地。

离岸货币交易市场是离岸金融市场的重要组成部分,主要由离岸金融所在地的商业银行及其分支机构来经营,主要为离岸金融中的市场主体提供短期票据融资。广义的离岸资金池业务还包括离岸资本市场业务,例如香港的离岸金融市场中,离岸资本市场占有相当大的比重,在港交所上市的公司中大部分并非香港本地公司,由于香港宽松的外汇管制政策与联系汇率制度,使得香港的资本市场发育度仅次于美国,近年来随着中国内地市场主体群体愈发壮大,大量内地大中型企业选择在香港上市,这也帮助港交所成为仅次于美国纽交所的全球第二大证券交易所。“12号文”中明确提出支持依法合规在海南设立国际能源、航运、大宗商品、产权、股权、碳排放权等交易场所。未来海南自由贸易港建设可考虑借鉴香港成功的离岸资本市场建设经验,打造大宗商品、股权、碳排放离岸交易中心,着重吸引国际资本,深度推进人民币国际化。

### (二) 离岸金融中介服务业务

在离岸金融交易中,传统以商业银行为代表的金融机构往往充当着中介的角色,其主要的角色是帮助市场交易主体进行资金融通、交易的支付与结算、保兑。据中国香港、新加坡自由贸易

<sup>①</sup> 陈菁泉 《人民币与美元离岸金融市场建设的比较研究》,《宏观经济研究》2015年第8期,第114页。

<sup>②</sup> 陈卫东、钟红等 《美国在岸离岸金融市场制度创新与借鉴》,《国际金融研究》2015年第6期,第37—41页。

港离岸金融的发展经验,传统金融机构在自由贸易港中通过离岸金融业务可以争取到更为宽松的监管环境,通过更加灵活的业务方式和组织架构增强其自身在本国的竞争力,通过参与国际金融业务竞争,提升自身的国际化水平。<sup>①</sup>同时上述金融机构通过在自由贸易港中参与离岸金融业务,极大地激发其金融业务创新的热情,能够为全球客户带来更新的金融产品,增加收入来源的同时分散了金融风险。例如美国花旗银行的离岸银行服务就主要分布于中国香港、新加坡等国际自由贸易港中,其服务的客户分散在全球各地,只是资金交易的进出在上述自由贸易港内进行。汇丰银行在全球范围内为至少 10 万个离岸银行账户进行服务。

传统金融机构在自由贸易港中开展离岸金融服务主要通过开设分支机构来实现,其中设立分行是主要的一种形式,分行主要起到负责离岸金融交易市场中介渠道的角色,负责该金融机构内部各部分之间资产负债的流入与流出。另一种则是采用注册子公司的方式,该金融机构在自由贸易港内注册独立的法人公司,全部或部分持有其股权,例如中国银行为了在香港开展国际业务注册了子公司中银国际,中银国际相对于母公司中国银行是一个注册在香港的独立法人主体,同时在业务上也几乎完全独立于母公司中国银行。这样操作的目的是为了更方便传统金融机构更好地在自由贸易港内开展国际业务,消弭传统金融机构组织与管理架构上的缺陷。

### (三) 离岸金融风险管理业务

在离岸金融市场中,受利率、汇率波动的影响,市场中的流动性会出现大幅波动,由此可能衍生出一系列的金融风险。为了保证离岸金融市场风险的可控性,大多数离岸金融市场采取相应的风险隔离措施,以区隔外部风险,由此催生了离岸金融风险管理业务。通过在自由贸易港内开展离岸金融风险管理业务,为区内的市场主体提供了避险的对冲工具。从 20 世纪 80 年代以来,离岸金融衍生品成了离岸金融市场上最主要的对冲工具。中国香港和新加坡均为全球最大的离岸金融衍生品交易中心,依靠着完善的离岸金融衍生品创新与供给,中国香港和新加坡汇聚了全球的避险与风险资金,巨大的离岸衍生品交易市场又反哺了资本市场的壮大。中国香港、新加坡的离岸衍生品交易中心分为场内交易与场外交易,银行间的 OTC 交易市场一般被认为是场外交易,其交易的品种一般包括外汇的远期与掉期合约。而场内交易一般指在交易所内进行的衍生品交易,例如交易所内交易的外汇期货产品,以及在外汇期货基础上衍生的各种金融创新产品。更确切地说,离岸衍生品场外交易一般交易的是非标准化的合约或者期权产品,而场内交易市场则主要交易标准化、规范化的衍生品期货产品。在中国香港和新加坡的离岸外汇交易市场中,场外的非标准化合约与期权产品的交易规模远大于场内外汇期货交易产品,前者的交易规模约是后者的十倍左右。<sup>②</sup>

需要特别指出的是,由于港币一直以来扼守与美元挂钩的联系汇率制度,因此港币的汇率波动几乎跟随美元汇率的波动区间。近年来随着央行力推人民币国际化与汇率市场化,香港成为人民币最大的离岸交易中心,以人民币汇率为基础的衍生产品在香港市场层出不穷,其中人民币汇率衍生品的场外交易占据了绝大多数的交易量。

## 二、海南中国特色自由贸易港离岸金融创新的难点与路径

海南自由贸易港建设中的离岸金融业务要更多地借鉴中国香港、新加坡的离岸金融业务发展

<sup>①</sup> 汪川、赵瑾 《上海自贸区离岸金融中心建设的模式及制度安排》,《新金融》2014 年第 7 期,第 58—59 页。

<sup>②</sup> 张谊浩、裴平等 《香港离岸金融发展对大陆金融深化的效应——基于离岸金融中心的实证研究》,《国际金融研究》2009 年第 6 期,第 34—36 页。

的成功经验。目前世界上的离岸金融业务主要由市场交易体系、支付结算体系、风险管理体系这三大业务体系构成,海南自由贸易港离岸金融业务发展必须着力发展上述三大业务。“12号文”中明确提出支持依法合规在海南设立国际能源、航运、大宗商品、产权、股权、碳排放权等交易所。未来海南自由贸易港建设可考虑借鉴香港成功的离岸资本市场建设经验,打造大宗商品、股权、碳排放离岸交易中心,着重吸引国际资本,深度推进人民币国际化。海南自由贸易港建设应当在人民币外汇交易市场上有所突破,借助海南独特地理单元优势打造人民币离岸资产交易中心。目前海南的金融业发育程度从全国范围看尚处在一个较低的水平,与国内金融业发达的上海、深圳等地相比尚存在不小的差距。

### (一) 海南发展离岸金融的难点与困境

#### 1. 海南金融业总体规模小,无法支撑离岸金融创新

2017年全年海南金融业增加值为318.21亿元,而上海市2017年金融业增加值为5330.54亿元,深圳金融业增加值为3059.98亿元。海南金融行业体量与国内金融发达地区的差距十分明显。海南目前岛内的金融机构的数量与上海、深圳等金融业发达地区相比差距更加悬殊,未来海南自由贸易港建设着力金融开放创新、探索离岸金融业务首先需要集中精力做大做强本省金融业的整体规模,做大金融行业的“资金池”。任何形式的金融创新都离不开金融的规模效应,金融创新好比“池水养鱼”,只有资金池更大,才能养活更多的“鱼”。未来海南应当重点在快速提升金融业增加值与持牌金融机构数量上“内外兼修”,一方面通过中央“12号文”所赋予的各项改革创新使命通过制度创新优势吸引全球的金融资本汇聚海南建设自由贸易港;另一方面加大对本土金融机构的扶持力度,集中精力做大做强银行、证券、保险、信托等持牌金融机构,整合本土金融力量,打造本土的金融控股集团。

#### 2. 金融市场化程度与创新程度低

目前海南金融业的市场化程度与创新程度均远远低于上海、深圳等国内金融发达地区,习近平总书记强调海南建省办经济特区三十年取得了巨大的成就,尤其海南在市场化改革方面曾经一度走在了全国的前列,也曾经为全国的市场经济建设贡献了宝贵的建设经验。但是海南的经济市场化程度与金融市场化程度存在严重的倒挂,海南金融业的市场化程度远远滞后于经济市场化的发展步伐,海南目前没有大型的金融控股集团、本土金融机构的市场也仅局限于海南省范围内。海南省的资本市场发育程度远远低于国内多数核心的一二线城市,例如海南目前全省共有三十家上市公司,这一数量远远低于中西部城市例如成都、武汉、长沙以及重庆。中央“12号文”中提出海南应当探索设立大宗商品、碳排放、股权、能源的交易所,这或许是海南金融业实现弯道超车的历史机遇。另外现在国内以北京、杭州、深圳为代表的金融科技业务发展迅速,其中以区块链、人工智能、大数据技术融入现代金融业最为典型。而目前海南在金融科技尚处于一片空白,海南自由贸易港金融创新必须是高标准、高定位,而金融科技创新必不可少,因此海南在金融市场的创新上还需要投入巨大的人力、物力来追赶国内的金融科技发达地区。

#### 3. 缺乏中央“一行两会”的配套政策支持

上海、广东、天津、福建自贸区在挂牌伊始,中国人民银行、银监会、保监会均出台了支持自贸区金融开放创新的若干支持政策,主要集中在人民币国际化、资本项目的限额内可兑换、人民币跨境贷款、双向资金池、意愿结汇等领域。2018年4月份,中央“12号文”印发至今,“一行两会”尚未出台关于进一步支持海南自由贸易区、自由贸易港金融开放创新的支持意见,由于缺乏“一行两会”具体的政策支持与指导,海南自由贸易港的金融创新缺乏顶层设计与指导。过往由于海南金融业发育程度在国内尚处于一个较低的水平,因而“一行两会”甚少出台支持海南金融业做

大做强的扶持政策。在海南探索建设中国特色自由贸易港的背景下，海南的金融创新尤其是离岸金融创新急需中央“一行两会”出台细化的配套扶持政策，首先从政策层面给海南的离岸金融创新创造空间，赋予海南金融创新的自主权，对标国际最高标准探索离岸金融创新。

#### 4. 缺乏足够的金融人才储备

目前国内金融业发达的北京、上海、深圳、广州之所以能成长为金融中心，主要是因为上述一线城市聚集了大量的金融专业人才，同时拥有丰富的金融人才储备。在中央“12号文”印发后，海南省政府先后出台了“百万人才进海南行动计划”，出台了一系列的人才落户、补贴政策吸引人才落户海南创业就业，但是政策对人才的吸引力度尤其是金融人才吸引度远不及广州、深圳。海南本土高校培养的人才有限，而离岸金融创新需要高素质、专业化的金融人才，金融人才的储备不足或许将大大制约海南的离岸金融创新。目前海南已经出台了“59国免签政策”，着力建设国际离岸创新创业示范基地，未来海南吸引金融人才需要出台更加具有针对性的人才政策，努力优化离岸金融的创新创业环境，在吸引全球离岸金融资本的同时更加注重吸引离岸金融人才。

### (二) 海南发展离岸金融的重点突破路径

基于上述分析，笔者认为，海南自由贸易港建设离岸金融创新首先需要争取中央的政策倾斜与政策支持，在中央的大力支持下逐步探索离岸金融创新，应着重从以下几个方面展开：

#### 1. 争取中央政策支持，构建离岸金融创新业务体系

海南应当借中央在海南探索建设中国特色自由贸易港的契机，积极向中央争取离岸金融的相关政策支持。例如海南应当向“一行两会”争取尽快出台关于进一步支持海南金融开放创新的指导意见，逐步探索建立海南自由贸易港离岸金融创新业务体系。海南离岸金融创新业务体系应当主要包含离岸资金池业务、离岸金融中介业务以及离岸金融风险管理业务。离岸金融创新是自由贸易港成功的关键，中国香港、新加坡自由贸易港发展初期主要依靠转口贸易和加工贸易，后期便随着整个产业链的转型升级，都不约而同将离岸金融业务作为其核心业务，目前金融业在香港整个GDP中占据了绝对核心的地位，而香港金融业的主要表现形式就是离岸金融业务。<sup>①</sup>与此同时，国际自由贸易港由于缺乏离岸金融创新，也有很多失败的案例，例如巴拿马、德国科隆港在发展传统转口贸易、加工贸易时不注重产业的转型升级，导致其自由贸易港的业务量大幅下滑。此次中央“12号文”中明确提出海南自由贸易港要体现中国特色，符合海南发展定位，学习借鉴国际自由贸易港建设经验，不以转口贸易和加工制造为重点，而以发展旅游业、现代服务业和高新技术产业为主导，而其中的离岸金融创新是海南现代服务业探索的重中之重。

#### 2. 积极探索人民币国际化，打造人民币离岸资产交易中心

中央12号文中对海南的定位是“三区一中心”，而首当其冲就是海南作为中国全面深化改革开放试验区的重大战略定位。此前我国设立了“1+3+7”总共11个自贸区，以上海自贸区、广东自贸区为代表在金融开放创新上作了很多大胆的探索，例如限额内资本项目可兑换、人民币跨境贷款、人民币双向资金池、意愿结汇等涉及外汇、人民币国际化方向的创新。但是总体而言，受开放力度以及开放时机等多方面因素的影响，上述自贸区的金融开放创新尚无法完成人民币国际化的任务。海南自由贸易港建设被中央赋予中国全面深化改革开放试验区的重大战略定位，应当以人民币国际化为核心任务积极探索离岸金融创新，汲取香港人民币离岸资产交易的经验与教训，在海南积极探索更大限额范围内的资本项目可兑换，针对国家“一带一路”重大战略需求，稳步推进人民币跨境贷款与双向资金池业务，力争将海南打造成人民币国际离岸资产交易中心。

<sup>①</sup> 屠晶 《人民币国际化进程中离岸金融市场发展研究》，《金融论坛》2011年第12期，第71—72页。

### 3. 复制上海 FT 账户的成功经验, 打造离岸金融账户

在央行支持下上海自贸区通过建立电子围网监管方式推出了 FT 账户, 又称自贸账户, 作为上海建设国际金融中心的重要配套措施。FT 账户主要通过以账户为基础探索宏观审慎管理, 从合并本外币账户着手探索建立本外币合一的自由贸易账户体系, 通过构建电子围网式的监管手段, 探索“长臂监测”。个人和企业均可以在上海自贸区内开设 FT 账户, 在 FT 账户限额内可以实现本外币的自由兑换, 无须提前申报。FT 账户通过电子围网的设计与境内其他金融市场相互区隔, 同时与国际金融市场高度接轨, 各项贸易结算在 FT 账户内可以通过人民币进行结算。<sup>①</sup> 未来海南自由贸易港离岸金融创新必须得在金融外汇账户体系建设上取得突破, 建议海南积极争取央行支持, 复制上海自贸区 FT 账户建设的成功经验, 并结合海南自由贸易港建设更高历史定位, 打造 FT 账户的升级版离岸金融账户, 探索更高限额的本外币自由兑换, 通过电子围网和大数据、人工智能手段实现“长臂监管”。

### 4. 主动对接一带一路重点企业, 打造结算型金融中心

目前新加坡是国际上最大结算型金融中心, 新加坡借助其独特的地理区位优势, 其发展离岸金融初期由于不具备香港那样成熟资本市场、外汇市场的优势, 故新加坡在离岸金融创新通过错位竞争的方式打造结算型金融中心, 目前国际上大宗资金结算业务都基本上在新加坡进行。新加坡能成为国际结算型金融中心主要依赖三大要件: 金融资产规模庞大、金融人才丰富、法治化的营商环境。新加坡早期通过转口贸易和加工贸易集聚了大量的资金流汇聚新加坡, 新加坡通过其开放的人才政策, 吸引了全球的金融人才汇聚新加坡, 加上新加坡政府高效廉洁的办事效率, 让新加坡成功实现了现代服务业的转型升级, 成为了国际结算型金融中心。未来海南自由贸易港建设应当重点学习新加坡打造结算型金融中心的成功经验, 首先通过积极对接一带一路重点企业, 争取将一带一路重点企业资金结算业务汇聚在海南, 做大金融资金池, 同时通过开放人才政策吸引全球的金融人才, 最后海南要努力建成廉洁高效的法治政府, 打造世界一流的法治化营商环境。

## 三、海南中国特色自由贸易港离岸金融创新的法律保障

从中国香港、新加坡自由贸易港的建设经验看, 离岸金融产品创新是成为国际自由港必不可少的前提条件。在过往中国“金融抑制”大背景下, 海南自由贸易港或许有可能在离岸金融业务创新上探索出一条可行的路径, 但是随着近年来以 P2P 网贷平台为代表互联网金融创新平台的“卷款跑路”, 加剧了中国金融创新风险防控的难度系数。海南自由贸易港离岸金融创新如何保证能够在不发生系统性风险的情况下最大限度地探索创新型离岸金融产品。从金融法监管与法律保障的角度, 海南离岸金融创新应当构建四大法律保障原则。在维护金融稳定与金融秩序、保证不发生系统性金融风险的前提下探索适应离岸金融业务创新发展的宽松监管环境, 通过监管制度设计保护金融消费者利益, 加强跨国监管合作与沟通协调, 共同打击跨国洗钱等刑事犯罪行为。

### (一) 海南中国特色自由贸易港离岸金融创新的法律监管原则

#### 1. 维护金融秩序与稳定

在海南自由贸易港发展离岸金融业务首先需要维护金融秩序、保证金融稳定, 防范化解系统性金融风险。任何形式的金融创新都不能背离金融稳定的既定轨道, 否则就可能出现系统性金融

<sup>①</sup> 施琳娅 《人民币国际化: 理论思考及实践探索》, 北京: 中国金融出版社 2018 年版, 第 167—170 页。

风险。例如 1997 年首先爆发于泰国的亚洲金融危机就是泰国政府忽视离岸金融监管，盲目发展离岸金融业务所导致的。泰国政府在尚未做好充分准备的情况下通过泰国国际银行(BIBF)从离岸金融市场吸收了大量国际“游资”“热钱”(短期投资借贷资本)，结果在遭到以索罗斯为代表的对冲基金大鳄的疯狂狙击下，被迫放弃固定汇率制度，实行浮动汇率，给本国金融产业带来了毁灭性打击，也连带将整个泰国经济拖入了泥潭。未来海南自由贸易港发展离岸金融业务必须首先做好维护金融稳定的顶层设计，未雨绸缪防范化解可能出现的系统性金融风险。从金融法监管的角度而言，首先必须在海南离岸金融制度设计中首先突出防范化解金融风险、维护金融稳定，同时央行、银保监会、证监会三家必须通力合作共同设计海南离岸金融创新业务的监管框架，建议一行两会在海南整合设立特别办事机构，整合在离岸金融监管上的监管架构，防范离岸金融创新业务可能带来的跨部门跨市场的交叉金融风险。

## 2. 适度监管与创新监管

过往中国金融监管长期扼守“金融抑制”，导致金融行业整体创新程度不高，所以出现了以银行为代表的“资管计划”的突飞猛进，由于上述资管产品通过层层嵌套的方式规避监管，游离于现行监管体制之外，积累了巨大的潜在金融风险。海南自由贸易港离岸金融创新业务发展初期在维护金融稳定、保证不发生系统性金融风险的前提下，需要营造更为宽松、便捷的监管环境以吸引国际资金进入海南，支持海南自由贸易港建设。但宽松、便捷的监管环境不代表放弃金融监管，此时就需要创新传统的监管手段来提高监管效率，过往中国的金融监管一直扼守“分业经营、分业监管”的传统理念。<sup>①</sup> 随着以“资管计划”为代表的大量银保、银证、银信产品的冲击，传统分业经营的风险隔离墙已不复存在，大量全牌照金融控股公司的涌现导致分业隔离的界限更加模糊，进入到了实质“混业经营”的状态。从中国香港、新加坡离岸金融创新业务的发展经验看，混业经营的态势会进一步明显。因此海南自由贸易港发展离岸金融业务，首先必须解决如何在宽松便捷的监管环境下防范离岸金融混业经营可能带来的系统性金融风险。那么必须先整合现有一行两会“分业监管”的职能，在海南自由贸易港内探索“垂直型金融监管”新模式，整合央行、银保监会、证监会的监管职能，成立离岸金融监管特设机构，一方面防范化解离岸金融创新可能带来的系统性金融风险，另一方面为中国整体金融监管体制改革探索新的路径。

海南自由贸易港离岸金融监管还需要创新监管手段，适应新技术背景下金融发展新业态。目前随着互联网大数据、人工智能、区块链等技术在金融领域的运用，传统金融业务模式正在逐步被颠覆，随之而来的是金融监管模式的变革。未来海南自由贸易港离岸金融创新必然涉及大量新技术的运用，如何避免新技术规避金融监管、放大金融风险的负面效果呢？此时金融监管机构也必须顺势而为，拥抱新技术、新业态。央行可以利用大数据和人工智能技术解决反洗钱识别、甄别的效率，通过人工智能技术实现更高效的外汇电子围网监控，一方面满足海南自由贸易港吸引国际资金自由进出的需求，另一方面通过电子围网的设计防止海南的外汇进出风险溢出到内地，更好地实现风险隔离。

## 3. 注重金融消费者利益保护

金融消费者保护理论是近年来金融法学界研究的热点问题，不同于传统金融监管强调从金融秩序出发设计金融监管制度，金融消费者保护理论强调从保护金融消费者角度出发来设计金融监管制度。在金融交易中，除开传统金融机构以外，金融消费者是最为重要的一个群体，他们既是金融资金的最终提供者，同时也可能是金融产品的消费者，因此注重金融消费者利益保护是保证

<sup>①</sup> 刘志云、史欣媛 《论自贸区金融创新立法的完善》，《厦门大学学报》(哲学社会科学版) 2017 年第 5 期，第 35—38 页。

金融交易活动正常进行的前提条件。<sup>①</sup> 未来海南自由贸易港离岸金融创新业务必然离不开金融消费者的支持,不同于传统形态的金融消费者,海南离岸金融所面对的金融消费者可能更多的是面向全球的金融消费者,因此更加注重金融消费者利益保护既是海南自由贸易港法治化营商环境的体现,也是提振国际金融消费者投资海南信心的必要举措。近年来随着以P2P网贷为代表的互联网金融创新产品陷入“集资诈骗”的泥潭,从而给整个行业蒙上了一层阴影,归根结底主要是金融监管滞后以及忽视对金融消费者利益的保护。海南自由贸易港离岸金融创新必须吸取P2P网贷业务发展的经验教训,必须更加侧重保护金融消费者利益。建议在海南自由贸易港内设立离岸金融消费者保护中心,主要用来解决离岸金融创新业务出现的可能损害金融消费者利益的行为,帮助金融消费者维护其合法的投资利益。考虑到海南未来可能面对来自全球的金融消费者,上述离岸金融消费者保护中心可考虑与中国香港、新加坡的金融消费者保护机构合作,提高国际化水平,方便跨国维权。另外海南自由贸易港可考虑与中国香港、新加坡等地的专业金融仲裁机构合作设立海南离岸金融仲裁院,负责处理离岸金融专业纠纷。

#### 4. 加强跨国监管合作与协调

离岸金融“两头在外”的特性决定了离岸金融监管离不开跨国合作与协调,未来海南自由贸易港离岸金融业务发展不可避免地会吸引全球资金汇集海南,那么此时沿用传统的金融监管模式就很难防范跨国跨市场的交叉金融风险,所以此时必须加强国际金融监管合作与协调。首先,海南自由贸易港离岸金融监管必须尊重现有离岸金融监管的国际惯例,尤其是借鉴中国香港、新加坡离岸金融监管的国际惯例,例如国际资本市场协会(ICMA)规则以及《巴塞尔协议》中关于离岸金融监管的核心内容,涉及离岸金融的国际商事争端解决,要充分尊重当事人的意思自治,允许当事人选择上述通行的国际惯例作为准据法。如果争议当事人没有主动提请适用上述国际惯例,人民法院根据审判实际也可以主动直接适用上述国际惯例和国际金融监管协议。根据中央“12号文”文件精神,“海南自由贸易港各项改革政策措施,凡涉及调整现行法律或行政法规的,经全国人大或国务院统一授权后实施”,建议海南可将上述国际惯例、国际条约中有利于海南离岸金融监管的内容提请全国人大授权直接通过立法的形式加以明确。其次,为了推动海南自由贸易港离岸金融业务创新发展,海南应当主动与离岸金融监管相关的国际组织进行合作,例如国际货币基金组织(IMF)、离岸银行业监管集团(OGBS)、国际资本市场协会(ICMA)、巴塞尔委员会等。离岸金融反洗钱、反跨国避税监管是一个世界性的难题,海南自由贸易港离岸金融监管在起步阶段必须首先与上述国际监管组织保持密切的沟通与协作。目前世界上由于各国之间在离岸金融市场上利益分配等问题,导致尚未形成统一的国际性离岸金融监管规则,海南在探索离岸金融监管的同时应当主动参与国际离岸金融监管规则的设计,为中国在国际离岸金融监管格局中争夺话语权。再者,海南离岸金融监管应当与离岸金融机构所在母国、离岸货币发行母国、离岸投资者母国所在的金融监管机构实现跨国监管合作协调与信息共享。离岸金融的监管单靠离岸金融所在国一家的力量是远远不够的,必须加强与利益相关国家的跨国监管协作与信息共享,增强离岸金融监管的有效性。<sup>②</sup> 而加强跨国离岸金融监管协作与信息共享的手段主要包括监管协作与互认、共同打击洗钱逃税等跨国犯罪行为。

## (二) 海南中国特色自由贸易港离岸金融创新的监管制度设计

央行行长易纲在2018年博鳌亚洲论坛宣布了多项金融开放的措施,紧接着党中央、国务院

<sup>①</sup> 张剑宇 《私人银行离岸金融服务国际发展趋势及对国内的借鉴分析》,《中央财经大学学报》2012年第10期,第35—36页。

<sup>②</sup> 王茜、张继 《我国金融服务业的开放与法律监管问题研究——基于上海自贸区的分析》,《上海对外经贸大学学报》2014年第3期,第27—28页。



决定在海南探索建立中国特色自由贸易港。离岸金融创新是其中必不可缺的一个重要对外开放举措,但是海南本土金融业的开放程度从国内比较角度看尚处在一个较低的水平,因此海南离岸金融业务发展除了需要中央给予足够的政策支持以外,还需要在从法律层面对海南离岸金融创新进行保障,通过立法先行的方式,营造比肩中国香港、新加坡的法治化营商环境,吸引全球离岸金融资本汇集海南,做大海南金融业的资金池,通过金融反哺实业的方式助推海南自由贸易港其他各项重大改革举措的实施。

### 1. 构建离岸金融创新审慎监管框架

首先,构建离岸金融创新宏观审慎监管框架。海南自由贸易港离岸金融创新监管首先必须明确监管主体,根据笔者上文论述,建议由一行两会牵头在海南组建一个适应离岸金融发展的金融监管局,这个金融监管局整合一行两会的监管职能,统一代表一行两会行使金融监管职权,该金融监管局直接由国务院金融稳定发展委员会领导,在业务监管上同时接受一行两会指导。其主要职责是负责监管海南离岸金融业务,防范化解跨国跨行业的交叉金融风险,同时肩负促进人民币国际化与金融开放创新的重大任务。另外海南自由贸易港离岸金融创新还必须构建宏观审慎监管指标,不同于我国传统的宏观审慎监管指标,海南离岸金融审慎监管指标应当更多地借鉴中国香港、新加坡的离岸金融监管经验,对标国际最高标准,将国际离岸金融监管惯例中的精华部分吸收到指标监管中来,同时加强与国际离岸金融监管组织间协作,打造国际化的离岸金融宏观审慎监管指标。

其次,构建离岸金融创新微观审慎监管框架。一行两会应该尽快出台支持海南自由贸易港离岸金融创新的支持意见,海南离岸金融创新应当着力探索新时代中国金融开放创新的新路径,着力以人民币国际化为方向,探索建立人民币离岸资产交易中心,探索人民币跨境贷款、跨境双向资金池、离岸金融账户。借鉴香港离岸金融监管的骆驼评级法,<sup>①</sup>对自由贸易港内金融机构开展风险评估与统一评级,加强自由贸易港内离岸金融机构的信息披露,提高离岸金融市场的透明度,同时增强金融风险处置能力,提高防范系统性金融风险的能力。

### 2. 降低市场准入门槛,强化事中事后监管

首先,在金融机构市场准入方面,降低注册资本门槛并且扩大注册主体范围。中国香港、新加坡等国际自由贸易港在金融机构市场准入方面门槛均设置得较低,而且基本上都实行准入前国民待遇,并对外汇的进出几乎没有限制。香港企业注册与登记手续简单快捷,企业注册只需要经过三个步骤就可以拿到公司执照,香港对货币买卖和国际资金流动,包括外来投资者将股息或资金调回本国都无限制。未来海南离岸金融创新应当降低市场准入门槛,放宽注册主体资格范围,对外资实行准入前国民待遇。在离岸金融监管方面要更加侧重强化事中事后监管,综合运用多种手段对金融机构违规违法行为进行甄别,尤其要打击跨国洗钱、逃税等行为。其次要构建以信用监管为核心的监管模式,借助香港金融监管骆驼评级的方式,定期对海南自由贸易港内的金融机构进行抽查,并给出相应的评级,连续评估不合格的金融机构直接吊销其金融机构经营牌照。

其次,对离岸金融创新业务由审批制改备案制。中国香港、新加坡对金融创新业务几乎没有任何前置审批程序,其目的是为了鼓励金融创新、激发金融创新活力。未来海南离岸金融创新应该对金融创新保持一种相对开放包容的态度,一方面严厉打击假借“金融创新”外衣从事集资诈骗行为,另一方面在保证不发生系统性金融风险的前提下适度鼓励金融创新。建议一行两会对海南离岸金融创新业务出台相关的监管细则,并对海南离岸金融创新划定政策红线,凡是不涉及系统性金融风险的创新业务原则上实行备案制,激发金融主体的创新活力。建议由一行两会出台《海南

<sup>①</sup> 杨维新 《上海自由贸易区离岸金融发展:国际比较与路径设计》,《亚太经济》2014年第4期,第133页。

自由贸易港离岸金融创新负面清单》，对可能危及系统性金融风险的金融创新业务以负面清单的形式列明，凡是不在负面清单之列的金融创新，原则上均鼓励金融创新，采用上述负面清单的管理模式也有利于营造法治化的营商环境，吸引国际离岸金融资本投资海南。

### 3. 创新离岸金融业务监管模式，实行“双峰监管”

传统上在中国金融监管权划分上，金融监管一直都是中央事权，一行两会及其分支机构均为垂直领导，不隶属于地方，由中央直接领导。但是近年来随着互联网金融等新兴金融业态的兴起，这种传统金融监管模式弊端进一步凸显。<sup>①</sup> 未来海南自由贸易港离岸金融监管应当创新业务监管模式，一行两会及其特设机构主要负责系统性金融风险监管、机构监管、行为监管，而地方政府也应行使部分微观金融监管权。地方金融监管主要负责在第一时间处置微观金融风险，防止金融风险的外溢。即采用中央与地方“双峰并行”的创新监管模式，具体来说对于所有持牌的法人金融机构，例如银行、证券、保险、信托等持牌金融机构由中央(一行两会)行使监管职责，鼓励上述持牌金融机构在海南自由贸易港内在风险可控的前提下开展离岸金融创新业务。但是对于私募基金、商业保理、融资租赁等非持牌类金融机构则主要由地方金融部门行使监管权，由于非持牌金融机构原则上游离于现行金融监管框架之外，因而上述非持牌金融机构开展离岸金融创新业务必须通过地方金融监管部门风险压力测试后方可开展离岸金融创新业务。

另一方面，海南离岸金融监管创新必须借助各方力量，构建多层次监管平台。传统上金融监管权由一行两会行使，未来海南离岸金融创新要更加借助行业协会的力量实现自律监管，强化信用监管，金融的本质是信用交易，借助行业协会的信息优势打造行业信用公示平台。同时还主动邀请金融消费者参与到创新监管中，行业协会可以通过定期向金融消费进行调查问卷的方式评估某一离岸金融产品的风险点，并适时对金融消费者进行风险提示。

### 4. 将 RegTech 运用到离岸金融创新监管中

RegTech 由英文单词 regulatory 和 technology 组合而成，其代表监管科技。近年来随着互联网大数据、人工智能、区块链技术在越来越多的领域被广泛运用，以美国、英国为代表的金融监管部门也开始将上述新型技术运用于金融监管中，由此催生了上述 RegTech 这个新名词。在离岸金融交易中，传统金融机构可能出于规避监管的目的，通过大数据、人工智能等互联网技术来绕开传统金融监管机构的防火墙。如果此时监管部门不及时跟进堵住漏洞，很可能加剧金融的不稳定性，酿成系统性金融风险。<sup>②</sup> 未来海南自由贸易港离岸金融创新可考虑借助 RegTech 的监管手段来监测跨国资金流动，防范打击洗钱、逃税等违法行为。而 RegTech 技术得以运用的前提是必须构建标准化的监管数据库，这就要求各金融监管机关之间的监管数据必须相互连通且相互共享，但是目前我国一行两会三大金融监管机关之间的监管数据库互不相通。因此除了必须建立笔者上文论述离岸金融统一金融监管机构以外，一行两会三大金融监管机关之间必须打破数据壁垒，实现互联互通、信息共享。离岸金融业务具有天然跨国特征，其监管难点亦来源于资金从全球流入离岸金融所在地，亦流向全球各地，监管复杂度高，但是借助 RegTech 监管手段可以很轻松地解决上述难题。未来海南离岸金融创新监管可通过 RegTech 手段与全球金融监管机关之间实现实时的信息共享与风险甄别。未来海南离岸金融监管还可以考虑建立国际监管科技协作委员会，将美国、英国、我国香港特区、新加坡等地的金融监管机关联合起来组建离岸金融监管联盟，共同打击跨国洗钱、逃税等国际犯罪行为。<sup>③</sup>

① 王曼怡、马妍娇 《人民币国际化进程中我国离岸金融市场的建设问题研究》，《国际贸易》2014年第9期，第44—45页。

② 张新、施琳娅 《跨境资金流动的宏观审慎管理》，北京：中国金融出版社2018年版，第3—16页。

③ 范健、朱华友 《南海离岸金融中心构建模式选择与法律监管机制研究》，《南京大学学报》(哲学·人文科学·社会科学)2014年第1期，第80—81页。

习近平总书记在 2018 年博鳌亚洲论坛演讲时提出“中国开放的大门不会关闭，只会越开越大，这是我们对世界的庄重承诺”。在新时代中国进一步扩大对外开放的新格局下，党中央、国务院决定在海南建设中国特色自由贸易港具备划时代的重大战略意义。离岸金融创新作为海南自由贸易港建设不可或缺的一环，必须要在控制系统性金融风险的前提下做好顶层设计、未雨绸缪。一方面将海南离岸金融创新作为新时代中国金融开放创新的重要窗口和试金石，另一方面通过离岸金融的创新监管与法律制度设计营造比肩中国香港、新加坡的法治化、国际化、便利化营商环境，以吸引国际金融资本投资海南，通过金融的放大效应更好地服务于海南自由贸易港的各项重大改革任务。

---

## English Abstract

---

### The Innovation Path and Legislative Guarantee of the Offshore Finance Based on Hainan's Free Trade Ports with Chinese Characteristics

CAO Xiaolu WANG Chongmin

**Abstract:** Offshore financial business is an indispensable part of Hainan's free trade port construction. Offshore financial innovation is the most important and arduous reform task for Hainan Free Trade Port's financial open innovation. Offshore financial business mainly includes three major businesses: offshore fund pool, offshore financial intermediary services and offshore financial risk management. At present, Hainan's financial industry is small in scale, low in levels of marketization and innovation, lack of financial talents and lack of support from central supporting policies. Hainan is expected to build the RMB offshore asset trading center, build offshore financial accounts, and build a settlement-type financial center with the internalization of the RMB as the center. Hainan's offshore financial innovation must follow the four legal guarantee principles of maintaining financial order and stability, appropriate supervision and innovation supervision, paying attention to the protection of financial consumer interests, and strengthening transnational regulatory cooperation and coordination. Apart from these measures, Hainan is also supposed to innovate the offshore financial business supervision model, construct a prudential supervision framework for offshore financial innovation, reduce market entry barriers, strengthen post-event supervision, and apply RegTech to offshore financial innovation supervision.

**Key Words:** Free trade port with Chinese characteristics; offshore finance; innovation path; legal guarantee

---

责任编辑 邹雅嘉  
责任校对 王治国