

日元离岸金融市场的发展过程及对人民币国际化的启示

周永涛

(中国人民银行 杭州中心支行, 浙江 杭州 310001)

摘要: 日本建设离岸金融市场的时间比中国大约早 20 年左右, 中日两国在经济结构、贸易结构、金融结构上存在相似之处。深入研究日元离岸金融市场的发展过程, 对于推动人民币离岸金融市场的建设具有重要的借鉴和参考价值。通过梳理日元离岸金融市场设立的宏观背景和制度设计, 对日元离岸金融市场在发展过程中存在的主要问题进行分析, 提出了我国深化人民币离岸金融市场建设的政策启示。

关键词: 日本; 离岸金融市场; 人民币国际化; 经验借鉴

中图分类号: F830.92 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2019)06-0021-07

自 2008 年美国次贷危机以来, 我国加快了推动人民币国际化步伐, 跨境人民币结算业务的政策不断完善, “一带一路”战略的实施如火如荼, 人民币区域化阶段目标加速实现。2013 年上海自贸区挂牌成立, 我国开始稳步探索资本项目可兑换, 尤其是创新设立了 FT 账户体系, 凭借“一线放开二线管住”“负面清单”的制度设计, 使其在投融资体制方面优势明显。目前, 上海自贸区已形成了一个涵盖在岸业务和离岸业务、本外币一体化、国内外金融市场高效接轨的金融市场, 对进一步助推人民币国际化意义非凡。但我们要认识到, 人民币国际化之路并非一帆风顺。由于各种各样的原因, 跨境资金流动更加便利化的背后, 也蕴藏着一定的金融风险, 如汇率风险, 这在 2015 年的“811”汇改期间表现较为明显, 由于制度设计方面的优势, 上海自贸区的跨境资金流动特别是资本项下的流动规模巨大, 并给香港人民币市场带来较大压力, 一定程度上增加了汇率的贬值压力。

为了更快更好地推进人民币国际化, 全面分析国外相关国家发展离岸金融市场的经验, 详细了解其发展模式、制度设计、战略规划等就显得十分重要。这方面, 邻国日本的经验具有较强的借鉴意义。因为改革开放后的中国与二战以后的日本在诸多方面存在一定的相似之处。例如, 日本和中国都采用了出口导向型的发展战略, 经济结构较为依赖外需, 国内的融资渠道都以银行等间接融资为主, 资本市场发展相对滞后, 同时日元的国际化战略采取了率先设立东京离岸金融市场和“亚洲优先”的区域化战略, 也与我国的积极探索上海自贸区金融改革和“一带一路”战略不谋而合。然而, 从实践结果看, 日元的国际化历程并不成功, 其中存在不少问题, 值得我们研究分析。

一、日元离岸金融市场设立的宏观背景及主要内容

日本推进离岸金融市场建设是伴随着国内日元国际化呼声和欧美国家外部压力两个方面的影响而诞生的, 初期东京离岸金融市场是日本实施日元国际化、资本项目可兑换的重要战略举措, 其设立有着广泛而深刻的国内和国际背景。

(一) 国内经济高速发展, 贸易不平衡加剧

从二战后到 70 年代前期是日本经济高速发展黄金时期, 在 1955-1973 年间日本 GDP 的平均增长率高

收稿日期: 2019-07-01

基金项目: 教育部人文社会科学研究青年基金项目“中国科技金融政策的创新支持效率评估研究——基于科技型中小企业视角”(19YJCZH206)

作者简介: 周永涛(1982-), 男, 河北石家庄人, 博士, 研究方向为国际金融。

达10%左右。当时日本通过大力发展工业和制造业,扩大国际贸易来追赶发达国家,国内制定了较为优惠的利率和汇率政策来增强企业的国际竞争力,短期的实际贷款利率维持在零左右,汇率维持在360日元兑一美元的比率。在高速增长时期,几近一半的GDP增长来自于贸易盈余。

随着美国经济的衰落和布雷顿森林体系的崩溃,日元及其他发达国家的货币逐步放弃了对美元的固定汇率制度,开始自由浮动。1973年和1979年,两次石油危机爆发,暴涨的石油价格给日本带来严重的通货膨胀,日本实行了紧缩的货币政策,在一定程度上导致了经济衰退,期间日本经济的增长率下降至3%左右。但到了20世纪80年代,日本经济成功走出了石油危机,其工业在国际市场上取得了更强的竞争力,出口贸易顺差大幅增加,不断增长的经常账户盈余导致了与美国频繁的贸易摩擦^[1]。

(二) 国际金融开放诉求强烈,日元快速升值

为缓解美国对日本贸易赤字,美国以日本金融自由化和日元国际化为手段,要求日元升值并开放包括资本市场在内的金融市场。与此同时,日本也对日元国际化的兴趣不断加强,希望摆脱美元的过度依赖,甚至相信日元可以取代美元成为关键货币。1983年11月,美国总统里根访问日本,向日本提出在美国的主导下,推进日元国际化战略,逐步提高境外机构对日本金融市场投资和交易等要求。1984年初,双方共同创立“日元美元委员会”,并推动建立了欧洲日元市场。1985年,美国、英国、法国、德国和日本宣布实施广场协议,随后日元快速升值,至1988年大约从240日元兑一美元升值到120日元兑一美元。

随后,日本在外汇交易、资本项目可兑换以及国内金融自由化等方面的压力明显增大,境外市场主体对日元的需求也不断增加。在此背景下,日本探索实施了一系列日元国际化的行动规划,日元的国际地位有所提升,与此同时,也着力推动了国内金融体系的多项改革。

(三) 设立东京离岸金融市场,制定“黑子还流”计划

1980年12月,日本大藏省颁布实施新《外汇法》,日元在经常项目上基本实现了自由可兑换,1984年撤销远期外汇交易实需原则,日元在资本项目上也基本实现了原则上的放开管制。1984年5月,日本大藏省制定出台《金融自由化与日元国际化的现状与展望》,正式提出推动日元国际化的战略目标,该战略主要包括三个方面:金融自由化、欧洲日元交易的自由化、设立东京离岸金融市场(JOM)。1986年12月,日本借鉴美国于1981年设立纽约离岸金融市场(IBF)的经验做法,推动建立了东京离岸金融市场,开始发展日本本土的离岸金融业务。

与此同时,为了平衡贸易顺差(贸易黑字)的不断扩大,日本亦效仿美国的“马歇尔”计划,谋划了“黑字还流”计划,即通过日本输出入银行、日本协力银行、亚洲开发银行等银行机构,以及日本政府对外援助措施,重点针对亚洲相关国家发放日元贷款,将部分外汇储备转为对外投资。

二、日元离岸金融市场的模式及其制度设计

为了在推动离岸金融市场发展的同时,强化风险防范,特别是避免国内金融市场受到离岸金融市场的冲击,保持国内金融业务的相对稳定,日本借鉴了美国IBF的监管条例,建立了内外分离型离岸金融市场^①,制定了一系列有针对性的措施,包括对市场主体、资金流动进行限制,同时也在利率、汇兑、存款准备金率、存款保险制度和税收等方面予以优惠,以吸引资金参与。

(一) 内外分离型离岸金融市场模式

东京离岸市场并无具体的交易场所,只是获准进行离岸业务的银行把境外业务另外设立离岸账户分别处理,分别管理在岸业务和离岸业务。由于JOM内外分离的特点,日本政府要求东京离岸金融业务必须通过“特别国际金融账户”进行,同时,“特别国际金融账户”的境外资金回流国内也必须通过“资金划拨相关账户”进行,并缴纳一定的存款准备金^[2]。实际上,“资金划拨相关账户”是连接日元离岸金融市场和国内金融市场的合法渠道。一方面,有利于金融监管部门通过监控“资金划拨相关账户”的资金往来,实时掌握离岸资金与境内市场的交易情况;另一方面,也为日本政府保留了相机抉择的权利,即可通过调整“资金划拨相

^① 离岸金融市场大致分为四类,以伦敦和香港为代表的内外一体型离岸金融市场,以纽约和东京为代表的内外分离型离岸金融市场,以新加坡和曼谷为代表的渗透型离岸金融市场,以巴哈马和开曼群岛为代表的避税港离岸金融市场。

关账户”的存款准备金率对离岸市场和境内市场的资金流动进行调控。

(二) 采取的限制措施

为了在积极发挥东京离岸市场跨境资金流动便利性的同时,强化风险防控,日本政府对 JOM 市场的交易主体范围、在离岸资金流动条件、以及离岸市场的资金筹集和使用等方面设置了一系列限制性条件。

一是限制离岸交易主体(者)范围。JOM 的参与者包含两部分,即经财务大臣批准的在日本注册的银行及其他金融机构,以及在日本注册银行的外国银行。其中,对外国机构参与东京离岸市场严格限制,仅限于外国的法人企业、外国的政府机构、国际机构组织以及日本商业银行的海外分行,而外国的个人、日本法人企业的境外机构则不在业务允许范围之内。同时,要求商业银行在办理离岸业务时必须确认交易对象是否为外国居民。如果商业银行未按规定对交易对象的相关材料进行真实性审核,金融监管部门有权利停止其开展外汇业务,并进行必要处罚。

二是限制离岸与境内账户之间的资金流动。当时日本面临着国际收支“双顺差局面”,根据宏观管理需要,一段时间以来,日本政府对从离岸账户向境内账户的资金净流入进行了诸多限制。1986 年 12 月开设时,东京离岸市场与在岸市场资金流动采取了内外分离型管制方法,主要内容为,一方面,日本政府规定每天从离岸账户到境内账户的净流入额以及从境内账户到离岸账户的净流出额,必须控制在上月非居民资金平均余额的 5% 以内,1989 年调整为上月非居民资金平均余额的 10% 以内,上限调整为 10 亿日元^[3]。另一方面,规定每个月从离岸账户到境内账户的资金划转不得出现净流入。

三是限制离岸资金的筹集和使用。在资金来源方面,只限于从境外非居民、其他离岸账户吸收的存款,不允许发行大额存单等。在资金运用方面,规定从事离岸业务的商业银行在进行贷款时,必须取得借款者将该笔资金用于日本境外的保证书,确保该笔资金不回流国内。同时,规定从事离岸业务的商业银行要对离岸交易资金的使用范围进行核实,要求资金不进行外汇买卖、票据交易和掉期交易等相关业务,其中证券买卖业务被逐渐放开。

(三) 出台的优惠政策

日本离岸市场的存款准备金政策。在存款准备金制度方面,日本政府规定,存放在离岸账户的资金本身不需要缴纳存款准备金,但离岸账户的资金在向境内账户进行转移时,就需要缴纳一定的存款准备金。该存款准备金政策的制定,实际上是日本政府调控离岸与境内的资金流动的一个有效工具。为了推动离岸市场发展,鼓励境外资金回流境内,可以持续下调存款准备金率,如 JOM 市场设立之初,其存款准备金率设定为 25%,1991 年 10 月日本政府将其下调至 15% (表 1);但如果日本国内流动性过剩,日本政府不希望离岸资金回流到境内市场,则可以对其征收 100% 的存款准备金率,从而达到政策目标^[4]。

除此之外,为了提高 JOM 的国际吸引力,日本政府采取了逐渐放松政策管制的策略。如在 JOM 建立之初,规定不允许开展债券业务,随后开始允许投资外国政府债券和公司债券。1989 年 4 月,日本政府进一步放宽了政策限制,如放宽了离岸账户与境内账户资金转移的条件,简化了非居民及其资金交易所需的证明文件,大幅降低了“资金划转相关账户”的存款准备金率等。1994 年,积极推动利率市场化改革,利率互换业务快速发展,进一步推动了 JOM 的发展。

表 1 日本离岸市场的存款准备金率

存款准备率	1986 年 12 月	1991 年 10 月
非居民外汇债务的准备率	25%	15%
非居民日元计价债务的准备金率	25%	15%
通过离岸账户向境内账户转移资金的准备金率	25%	15%
居民外汇存款的准备金率	定期存款	37.5%
	其他存款	50%

日本离岸市场的金融税收政策。在税收优惠政策上,日本对离岸金融市场免除 20% 的资本利得税,相比美国离岸金融市场而言,更优惠的是对利息和股息预提所得税均免除征收,只征收 0.01 - 0.3% 印花税 (表 2)。

表 2 日元离岸金融业务税种及税率

资本利得税	利息预提所得税	股息预提所得税	印花税
不征收	不征收	不征收	0.01% - 0.3%

注:资本利得税主要针对金融商品交易获得的收益进行征收。日本规政府规定,对于买卖期货等交易的所得,交易者需要缴纳 20% 资本利得税,但从事离岸金融业务的投资者则不需要缴纳。

离岸金融市场对日元国际化的积极作用有两个方面^[2]:一方面,建立 JOM 市场是境内市场尚未实现自由化的限制条件下,日元实施国际化战略的可行路径,既维护了跨境资金的平稳流动,又推进了资本项目的有序对外开放;另一方面,JOM 市场不仅为日元走出去提供了逐步开放的平台,也有助于日本的金融机构和企业快速融入国际市场,有效积累利率和汇率自由浮动的经验。

三、JOM 市场的发展进程及日元国际化战略的调整

日本当局逐步放松对 JOM 的监管制度之后,其市场规模开始快速发展,并于 1995 年达到经济衰退前的峰值,在 2002 年左右达到谷底,随着一系列国内金融改革的推进和“日元亚洲化”战略的实施,特别是自美国次贷危机以来,JOM 市场规模又开始恢复性增长。然而,从促进日元国际化的角度看,东京离岸市场的快速发展并没有实现其预期目标,自日本经济泡沫破灭以来,日元国际化长期处于停滞不前的状态。

(一) 东京离岸金融市场发展情况

JOM 市场成立以后,境外的欧洲日元市场资金开始回流,JOM 市场的资产规模快速增长,并陆续超过香港、新加坡和纽约等地区,成为仅次于伦敦的全球第二大离岸市场。其发展过程可以分为三个阶段:

一是 1986 年至 1995 年的快速发展阶段。从资产规模看,该阶段 JOM 市场整体处于政策红利期,发展速度相对较快,资产规模从 1986 年的 89 亿美元快速扩大至 1995 年的 668 亿美元,年均增长率高达 25% 左右。从资产币种看,JOM 市场中的日元资产占比也快速上升,从 1986 年至 1995 年,JOM 市场中日元资产占比从 21% 提高至 68%,而外币资产则从 79% 下降至 32%。

二是 1995 年至 2006 年的逐步下滑阶段。随着国内经济增速的放缓以及资产泡沫的破裂,JOM 市场上资产规模明显下降,其资产规模从 1995 年持续下滑至 2006 年的 387 亿美元,资产规模共计减少了 40% 左右^[6]。与此同时,日元资产的比重也不断下降,2006 年降至 36%,而外币资产的比重则上升至 64%。

三是 2006 年以来的恢复发展阶段。2007 年以来,由于受美国次贷危机的影响,国际避险资开始回流日本,JOM 市场的资产规模出现恢复性增长,但是,日元资产的占比却仍在减少。截至 2016 年,JOM 市场上的资产总额已增长至 96 万亿日元,但是以日元计价的资产规模却只有 13 万亿日元。

(二) 金融大爆炸和日元亚洲化战略

泡沫经济破灭后,日本政府和社会各界开始意识到倘若没有国内金融市场的进一步深入发展,只有 JOM 市场的单兵突进,日元国际化的终极目标难以实现,因此日本政府下定决心对国内金融市场实施自由化改革,以增加境外非居民对日元的接受和使用程度,进而推进日元国际化,即著名的“金融大爆炸”,在银行、证券、保险等行业同时进行改革,全面放松管制;推动资本项目可兑换改革,允许境内外资金双向自由流动、简化外汇市场手续、进一步减免金融税等。

1997 年东南亚金融危机的爆发以及 1999 年欧元的问世,促使日本政府深刻反思前几年推动日元国际化的战略,开始积极谋划推动日元国际化的新战略。随后,日元国际化战略出现新的重大突破。主要表现在两方面:一方面,日元国际化的战略重点转变为推进日元区域化。长期以来,日元国际化战略的目标及其措施是推动日元成为国际货币,进而推动日元在全世界范围内作为贸易和投资交易的计价货币,最终成为世界各国中央银行的储备货币。而日元区域化的战略目标则在于,重点推动日元的贸易、投资以及储备等货币功能在亚洲地区的实现。另一方面,在日元区域化的具体措施上,日本政府更加注重改革国内金融市场体系,以求尽快实现国内金融市场和国际金融市场的一体化。1999 年,日本政府将日元国际化的内涵重新定义为:“不断提高日元在跨境交易及海外交易中的使用比例,切实提高境外非居民资产中的日元计价比例,积极提升日元在现行国际货币体系中的交易和储备作用”;同时设立日元国际化推进研究会,其主要任务是推进

日元亚洲化和区域化,通过区域化的战略调整来实现日元国际化。

随着金融改革的推进和“日元亚洲化”战略的实施,特别是美国次贷危机以来,离岸中心金融资产规模恢复性增长。但值得注意的是,日元推出日元亚洲化战略以后,没有有效提高日元在国际贸易和投资中的使用比例,也没有提升日元在国际外汇市场中的交易份额和活跃程度。尤其在东南亚金融危机时期,日元大幅贬值让东南亚国家对其较为失望,一定程度上也导致了“日元亚洲化”战略没有取得较好效果。直到2013年,安倍经济学采取了一系列政策举措,积极推动日元贬值^①之后,日元在国际外汇交易市场份额的下降趋势才有所遏制。

四、日元离岸金融市场发展过程中存在的问题

当前日元国际化却陷入停滞不前的状态,以作为国际储备货币职能来衡量,日元在全球各国储备货币中的份额已由1995年的6.7%减少至2016年的4.2%,低于英镑的4.4%,远远低于美元的64%以及欧元的19.7%;以作为计价结算货币来衡量,日元也要远逊色于美元、欧元乃至英镑,东京离岸市场的地位也渐渐被香港和新加坡赶超。

(一) JOM 市场并没有做到有效的内外分离

尽管 JOM 实行在岸和离岸账户分离制度,以降低国际资本流动的外部冲击,但日本政府较为激进的资本项目可兑换政策却使内外分离变得无效。在外汇兑换限制取消后,外汇资金原则上可以自由兑换为日元,且可以转移到境内使用。虽然通过离岸账户转移到国内账户需要交纳一定的存款准备金,但在逐利动机的驱动下,银行机构往往先将 JOM 筹集的资金集中于其设在新加坡或香港分行,然后再将这些资金由境外分行放贷给日本境内的企业,于是离岸资金得以变相进入国内市场(如图1);此外,日本境内的一些跨国公司还会在境外避税地区设立经营机构,并借道这些经营机构和离岸账户将资金流回国内进行避税(如图2)。上述做法规避了境内账户和离岸账户的分离限制,大量境外资金流入境内套利^[7]。

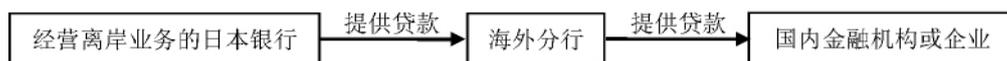


图1 离岸资金从海外分行绕道流回境内示意图



图2 跨国企业借道离岸市场国际避税示意图

(二) JOM 离岸金支持实体经济程度不高

金融脱实向虚导致日元国际化进程面临着较大困境。实际上,在日元离岸金融中心并没有大规模的投资活动,日资企业在对外直接投资中很少用到日元,而大量的对外证券投资投向了非日元计价的资产。这意味着大部分资金没有进入实体经济,而只是在离岸账户和境内账户之间转移,一方面导致资金在金融系统空转,进行着一场银行和跨国企业之间自己人的再贷款游戏;另一方面,实体资本的金融化,不仅催生了股票和房地产市场等资产泡沫,而且实体经济也逐渐陷入了空心化。

(三) 宏观政策失误致使 JOM 市场成为金融风险点^[8]

日本在20世纪80年代末出现资产泡沫的主要根源在于:一方面,在广场协议后,日本政府允许日元大幅度持续升值,但也担心日元升值可能会削弱出口产品的国际竞争力,同时为了限制由于升值预期引发的资本流入,日本政府采取了错误的低利率政策,1986年至1987年,日本央行将基准贴现率从5%降至2.5%的水平,最终导致了境内房地产和股市泡沫;另一方面,在日元升值预期较为强烈的背景下,日本政府过快放开外汇管制,导致了大量外汇资金进入国内,一定程度上也加剧了资产泡沫。总的来说,当时 JOM 市场成为了境外资金进入日本的重要渠道,并助推国内资产泡沫的产生和破灭,成为加大金融危机风险的重要因素。

^① 具体的,日本央行实行银行负贴现利率、量化宽松政策、购买并长期持有国债等政策,以货币政策贬值来提振商品在国际贸易中的竞争力,以提振日本通胀率和振兴日本经济。

五、从日元离岸金融市场得到的一些启示

(一) 经济稳定增长是一国货币国际化的基础

东京离岸金融市场的发展状况与日本经济自身的发展好坏密切相关,其原先快速发展主要得益于日本经济的实力,随后由于部分宏观经济决策失误导致日本经济陷入了“失去的二十年”,日本离岸市场发展也随之停滞并衰退。从东京离岸市场发展和日元国际化的历程来看,东京离岸市场的发展虽然对日元国际化推行起到了一定作用,但真正影响日元国际化进程的仍是其经济发展状况。相应的,人民币国际化的根本性、决定性力量是我国经济持续健康发展,尤其是庞大的国内市场、进出口企业的国际竞争力以及在国际贸易中的定价、结算等能力。

(二) 审慎推动资本项目可兑换是人民币国际化的关键

东京离岸市场的跨境资金流动监管无效,一定程度上与日本过早的放开资本项目可兑换等制度较为相关^[10],试想倘若没有1984年日本政府修订实施《外汇与外贸管理法》,金融机构和跨国企业想要规避离岸市场与境内市场之间的跨境资金流动管理监管将并不那么容易。从这个角度看,合理把握离岸金融市场建设和资本项目开放之间的关系至关重要,虽然推进资本项目开放有利于离岸金融市场建设,但在当前新一轮全球货币宽松预期下,我国的资本项目开放如何推进成为更为复杂的问题,需谨慎对待、以避免国外金融市场异常波动对国内金融市场造成较大冲击。

(三) 有效监管是规范离岸市场运作的保障

为规避或减少离岸市场异常波动带来的金融风险,监管当局需进一步强化对各种跨境资金流动的动态监测。从东京离岸市场的发展经验来看,一些的制度上的缺陷使得金融机构和跨国企业,可以轻松规避在离岸账户之间的隔离规则,将离岸市场筹集的资金转移到境内市场,进而导致跨境资金流动监管的失效。因此,一方面,需要离岸金融风险预警指标体系,健全离岸金融机构材料上报制度,建立风险预警的评估系统和传导机制,及时发现监管漏洞,并采取有效措施预防和化解金融风险。另一方面,加强对跨境人民币资金流动的的日常监测分析,密切关注国际资本流动形势,对跨境资金流动动因和发展趋势进行分析,加强逆周期的宏观审慎管理,降低系统性风险周期性积累。

(四) 国内金融改革是离岸市场发展的前提

日本政府为日元国际化开放了国内金融市场,建立了东京离岸金融市场和欧洲日元债券市场,但其金融市场功能仍不够发达,尤其是其汇率波动过大,且利率市场化较为滞后,不能为投资者提供足够的交易和投资工具。因此,应积极推进国内金融市场改革^[11]:一是进一步完善人民币汇率市场化形成机制,增强人民币汇率双向波动幅度,着力保持人民币汇率在合理均衡水平的实现基本稳定;二是加快推动利率市场化,大力发展债券等境内市场,推动境外机构在国内发行人民币债券,适时丰富相应的金融衍生产品,增强其流动性和对冲机制;三是支持离岸人民币市场发展,积极主导和投放充足的金融产品,真正推动资金在离岸市场“蓄起来、用起来”,实现人民币境外循环。四是支持资本市场有序双向开放,促进离岸市场和境内市场协调发展。

(五) 以“一带一路”战略为契机发展人民币离岸市场

不可否认,“日元亚洲化”战略对东亚区域经济合作,一定程度上取得了较为积极的作用。这也为人民币国际化提供了新的思路,即以“一带一路”战略为契机,采用“产业资本输出人民币,经常项下和在岸市场回流人民币,离岸市场人民币境外循环”的策略,进一步推进人民币国际化。具体而言:一是依托“一带一路”等国家战略的实施推进,以及我国加入SDR的契机,鼓励企业对一带一路沿线国家贸易、投资过程中使用人民币计价结算,着力推动人民币在大宗商品贸易和交易中计价结算。二是充分利用“周边化、区域化”的前期优势,率先实现人民币周变化,进而实现人民币区域化,最终实现人民币国际化。三是积极推进人民币跨境电子商务建设,拓宽跨境人民币结算方式,依托我国的电商网络优势,切实扩大人民币国际使用范围。

参考文献:

- [1] 刘玮. 国内政治与货币国际化——美元、日元和德国马克国际化的微观基础 [J]. 世界经济与政治, 2014 (9): 129 - 155 + 160.
- [2] 陈小辛. 从日元国际化进程反思离岸金融中心建设 [J]. 技术经济与管理研究, 2016(12): 67 - 72.
- [3] 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.
- [4] 俞若安. 日本离岸金融市场发展经验及启示 [J]. 上海金融, 2014(12): 91 - 93.
- [5] 许嘉扬. 离岸人民币市场对国内货币政策的挑战 [J]. 金融教育研究, 2017, 30(3): 16 - 22.
- [6] 李继民. 日元国际化历程及受阻原因分析 [J]. 技术经济与管理研究, 2014(1): 80 - 85.
- [7] 杨校美, 张诚. 日元国际化进程中的企业跨国经营因素 [J]. 日本学刊, 2014(1): 119 - 137.
- [8] 李晓. “日元国际化”的困境及其战略调整 [J]. 世界经济, 2005(6): 3 - 18.
- [9] 陈春锋. 日本债券市场发展的启示 [J]. 中国金融, 2012(4): 58 - 60.
- [10] 马俊, 徐剑刚. 人民币走出国门之路: 离岸市场发展与资本项目开发 [M]. 北京: 中国经济出版社, 2012.
- [11] 周永涛, 许嘉扬. 加入 SDR 后人民币国际化面临的挑战与机遇 [J]. 新金融, 2017(3): 34 - 38.

The Development Process of Japanese Offshore Financial Market and Its Enlightenment to RMB Internationalization

ZHOU Yongtao

(Hangzhou Central Branch of the People's Bank of China, Hangzhou, Zhejiang 310001, China)

Abstract: Japan's construction of offshore financial market is ahead of China by about 20 years, and there are similarities between China and Japan in terms of economic structure, trade structure and financial structure. Therefore, in - depth study of the development process of the yen offshore financial market has important reference value for promoting the construction of the RMB offshore financial market. This paper analyzes the macro background and system design of Japan's offshore financial market establishment, analyzes the main problems of Japan's offshore financial market existed in the process of development, and put forward the corresponding policy implications for China's construction of RMB offshore financial market.

Key words: Japan; offshore financial market; RMB internationalization; exchange rate; JOM market

(责任编辑: 黎 芳)