

国际银行设施（IBF）的前世今生 及对人民币在岸离岸市场改革的启示

◎黄小军 黄承煜

摘要：国际银行设施（IBF）的设立对于推动美国境内离岸金融市场的发展起到了重要作用。本文探讨了美国设立 IBF 的初衷及现实意义，分析了 IBF 发展状况及近期逐渐遇冷的原因，并就上海发展人民币离岸市场给出政策建议。

关键词：国际银行设施（IBF）；离岸市场；跨境
中文分类号：F831 **文献标识码：**A

一、国际银行设施（IBF）设立的初衷及现实意义

国际银行设施（International Banking Facilities, IBF）是分离型离岸金融中心的典型代表。分离型离岸金融中心又称“离岸市场的在岸化”，它的特点表现在政府通过政策干预促成离岸金融业务在税收、利率管制和存款准备金缴存等方面的松绑，但前提是必须设置独立的离岸账户，以禁止资金在离

岸与在岸账户间随意流动。

1981年6月18日，美联储理事会批准从同年12月3日起建立国际银行设施（IBF），催生了美国境内的离岸金融市场。为了与欧洲美元市场“抗衡”，IBF 设立之初即免除了 D 条例^①中的存款准备金约束、Q 条例^②中的存款利率上限以及美国联邦存款保险公司（FDIC）的存款保险和审查制度；另外，美国各州在税收方面也给予不同程度的优惠。但同时，美国政府也将 IBF 与国内货币市场进行隔离。美国监管机构对 IBF 设立了几道限制。其中，最关键的限制是美国 IBF 不能开展针对美国居民的业务，美联储要求它只能吸收非居民存款或向非居民贷款。此外还有四点限定：其一，根据 D 条例，对外国居民和企业存款必须 2 天以上才能转账和取现，以防止与本地支票账户（Checking Account）竞争；其二，非银客户的最低转账额度为 10 万美元；其三，美国 IBF 禁止发行大额可转让存单等可转换工具，

作者简介：黄小军、黄承煜，中国银行纽约分行。

^① D 条例是由美国证券交易委员会（SEC）制定，并于 1982 年开始实施的关于私募证券发售的规则。

^② Q 条例是美国联邦储备委员会执行的一项条例，目的在于限制银行对存款支付的利息率。

以防它在美国货币市场流通；其四，IBF 的存款与贷款不能与非居民在美国的活动有关，以防止 IBF 与本地信贷机构竞争非居民（本地）业务。

在 IBF 设立之初，其机构数量及资产规模均有扩张的趋势，这主要来自两个方面：一是外国银行的美国分支机构向 IBF 机构的转化。在 1982 年 1 月前，有 340 亿美元金融债权（Claims）从美国机构转移至 IBF，其中 85% 来自外国银行在美的分支机构，尤其是日本和意大利的银行，因为此类银行并没有在加勒比等地区的离岸金融“壳”（shell）机构，来进行离岸美元业务。二是美国当地注册银行将海外离岸中心的资产向美国 IBF 转移。在 1982 年 1 月前，这些银行大约转移了 250 亿美元的金融债权（资产端）和 60 亿美元的负债（负债端）。相比之下，外国银行的此类转移分别为 55 亿美元、90 亿美元（从其他离岸中心至美国 IBF）。

IBF 的意义：在 IBF 设立初期，加勒比离岸中心的银行业务有所下降（对伦敦金融中心的冲击较小），这说明离岸美元市场的重要意义之一便是规避美国的相关监管政策——所以当本地政策部分放开时，美元出现一定回流；同时说明美国 IBF 的设立的确优化了美国银行的资产登记方式。不过，IBF 创立更为核心的初衷是放松国内银行资本监管对美国银行开展国际银行业务的限制，但这一目的可能并未很好地达成。因为 IBF 并不开展美国居民的业务，也不参与非美国居民的美国业务，而且参与国际业务的主要大型美国银行在当时已经找到了规避银行业监管的办法，尽管 IBF 的确可以进一步降低交易成本、带来税收减免以及降低风险等。IBF 主要帮助了中型银行，尤其是并没有离岸分支机构又开展离岸业务的银行，以及外国银行的美国分支机构。

IBF 对本地 / 外资机构以及客户的吸引力具体表现在以下几个方面。

一是州级与地方级的税收优惠政策（无联邦税收优惠政策）。在 IBF 实施的初期，包括纽约州在内的至少十个州为 IBF 建立了特殊的税收优惠政策，使 IBF 盈利税率低于美国本地机构或是其在离岸金融中心的“壳”机构的有效税率。这尤其吸引了外资银行的美国分支机构，如很多日本、意大利银行。

不过，这一优势并不长期存在，以纽约州为例，从 1985 年开始的一系列法案变动使 IBF 税收优惠的力度有所下降，且随着后续的美国国内资本监管放松，这一优势开始大打折扣。

二是对于美国银行的加勒比离岸中心分行来说，由于多数管理与账目审计工作仍在美国境内完成，且境外客户仍主要与美国银行职员进行交流，在 IBF 设立初期，将这类客户从境外分支移至美国 IBF 将节省大量运营与行政成本，阻力较小。1980—1987 年间，美国银行加勒比分支中外国居民占整体债权与债务比重分别从 90%、56% 降至 62%、28%；但出于资金类别限制、隐私考量、流动性考量等因素，仍有相当一部分保留。

三是位于美国境内、以本币交易的美元离岸市场降低了政治风险，但具体影响可能较小。

总的来说，IBF 的创立并非一种完全意义上的创新。从实际效果看，它的创立并没有改变伦敦作为全球主要离岸美元中心的地位，其最大的作用是吸纳巴哈马、开曼群岛等传统离岸美元中心的份额，并鼓励外国银行的美国分支机构建立与 IBF 相关的业务。例如，在 1987 年 12 月，美国 IBF 资产超过 2750 亿美元，但也仅占全球对外银行活动的 7%，而美国国内机构（非 IBF）占另外 5.5% 份额；相比之下，伦敦离岸市场占比 21%，日本离岸市场占比 4.5%（当时创立仅 1 年）。此外，从始至终，因资产负债结构更符合需求（本就对外国居民和企业开展业务），外国银行分支的 IBF 机构总资产比重都高于美国国内银行的 IBF 机构。另一特点是，自诞生之初，IBF 就是离岸美元市场的一部分，并具有显著的特点：资产端与负债端都以银行间业务为主。

二、IBF 的离岸美元背景

（一）离岸美元市场

美元在国际货币金融体系中占据核心地位，它是全球最主要的融资货币与计价货币，以美元计价的跨境贷款和国际债券约占整体的一半。它是全球主要储备货币，尽管比重自 2000 年以来长期下行，但仍占全球官方外汇储备的 59%；它也是世界贸易的主要支付手段，约有一半的国际贸易以美

元结算，约有 88% 的外汇交易与美元相关。大量美元在美国境外流通，庞大的离岸美元市场是美元作为国际货币成功的缩影，这也导致全球金融市场与流动性水平更易受美元以及美联储货币政策影响。

（二）离岸中心

随着金融创新与全球化，如今的离岸金融中心（Offshore Financial Centers, OFCs）更趋向于一个制度性而非地域性的概念；不过，起初并非如此，离岸金融的最初形式是出现在伦敦的“欧洲美元市场”，其诞生于 20 世纪五六十年代，并受益于特殊的时代背景：其一，二战后美国通过“马歇尔计划”对西欧国家进行经济援助与重建扶持，将大量美元投放至欧洲，同时，伴随着美国贸易逆差扩大，盈余国也逐渐将美元投入欧洲市场。其二，20 世纪 50 年代末，在英国央行和财政部的支持下，伦敦商业银行开始吸纳美元存款并开展美元信贷业务，美元在欧洲市场形成有效流通（此后欧洲美元泛指离岸美元），这不但刺激了英国的经济增长，也满足了部分东欧国家和中东国家想要参与国际美元市场却不愿与美国进行直接“接触”的需求。其三，在同一时间，美国制定（或维持）了一系列利率干预政策，如对定期存款设定利率上限（Q 条例）、强制支付外国证券与本国证券之间的利差（利息平衡税）、对美国银行的对外负债征收存款准备金等，其本意是对在岸与离岸市场进行隔断，防止资本外流，但事实上导致美国银行纷纷设立海外分支机构，积极发展离岸业务，并使得从 20 世纪 60 年代开始，欧洲美元市场逐渐成为美国国内的（银行间）联邦基金市场的一种补充，且在 20 世纪 70 年代布雷顿森林体系崩溃后再次加速扩张。

由于监管较少、回报率较高，离岸金融中心自诞生以来发展迅速，1993—2007 年保持了年均 20% 的增长率，且得益于良好的金融环境，离岸金融机构的盈利能力往往高于在岸金融机构。2007 年次贷危机的爆发引发了人们对离岸金融监管的重视，多项新推出的监管政策（巴塞尔委员会的《健全流动性风险与监管原则》、美国的《金融监管改革法案》等）使离岸金融中心的发展陷入低谷，直到 2017

年才重新开始增长。

（三）国际银行业务

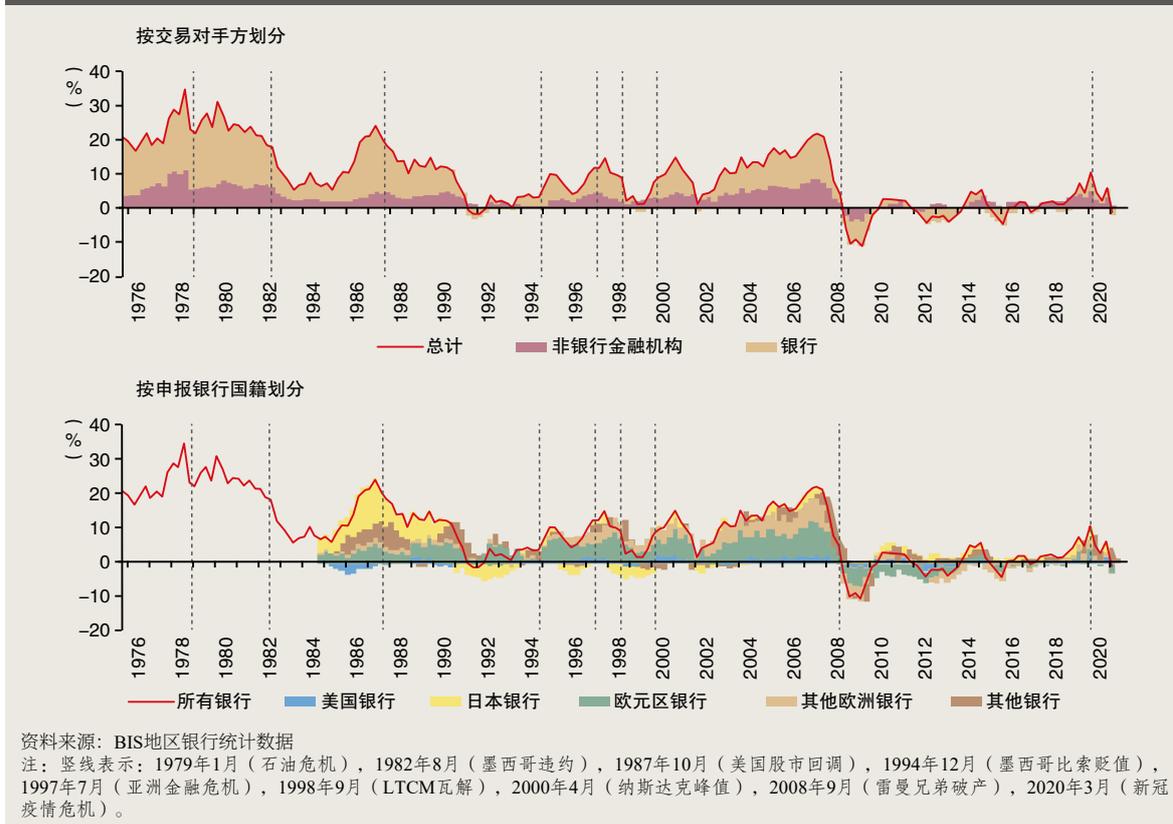
离岸美元体系服务于国际银行业务，起始于 20 世纪 50 年代，并在 2008 年国际金融危机前达到顶峰；国际银行业务最高占全球 GDP 的 60%。从时间线来说，监管套利（Regulatory Arbitrage）和金融创新使国际银行业务在 20 世纪 70 年代前成了跨境信贷的重要来源，金融自由化和各经济体银行业间的激烈竞争推升了国际银行业务的繁荣。20 世纪 70 年代美国银行业主导了国际银行业务（IBF 创立后的美国国际银行业务反而增速相对较缓），而日本银行在 20 世纪 80 年代的增速更快；接着在 20 世纪 90 年代与 21 世纪初期，欧洲银行获得了更多的市场份额，直到 2008 年国际金融危机。同时，自 20 世纪 70 年以来的国际银行业务发展也在某种程度上使区域债务危机的发生更加频繁。此外，尽管美元是最重要的货币，但伦敦金融中心始终占据国际银行业务的主导地位（1990 年前后短暂被日本东京超越）。

此外，由于金融产品创新以及监管的跟进，（国际）银行间（Interbank）拆借变得更加隐秘、体量更小。BIS 数据显示，根据表上资产，银行间拆借资产占国际金融债权的比例在 1989 年达到 73% 的峰值，但在 2021 年降至 50%；倘若除去银行控股公司内部交易，这一比例从 1989 年的 44% 降至 2021 年的 20%。自 2008 年国际金融危机后，国际银行业务受到抑制，非银信贷得以发展，非银债务人开始转向债券市场而非银行。

三、IBF 发展现状及遇冷原因

图 2 展示了美国 IBF 机构自创立至今的总资产变化；其中，外国银行美国分支机构的 IBF 总资产水平始终高于美国本土银行；同时，二者均较 20 世纪八九十年代水平大幅减少，尤其是外国银行部分。此外，截至 2023 年第四季度，在外国银行的美国分支机构（U.S. Branches and Agencies of Foreign Banks）中，IBF 总资产占比仅为 2.1%，相比之下，2009 年第一季度这一比值为 7.2%；在当前 IBF 机

图1 市场份额的竞争带来了国际银行业务的繁荣 (同比变化)



构总资产中, 位于纽约州的机构总资产占比 68%, 加州占比 25%。本文推测以下几个原因导致了美国 IBF 机构总资产的下行以及近期美国 IBF 逐渐遭到“冷落”。

(一) 美国 IBF 在美国银行系统演变中仅起到了重要的过渡作用, 迄今基本完成了它的使命

在 20 世纪 80 年代后, 几项新政策带来的美国国内金融监管放松与海外离岸市场的持续发展阻碍了美国 IBF 的进一步繁荣。

一是 IBF 作为离岸美元和在岸美元的连通器, 为美国金融监管改革和货币政策转变提供了缓冲。1986 年, 美国废除了 Q 条例, 实现了利率全面市场化; 1990 年, 美联储取消了欧洲货币存款准备金, 同时, 货币政策的中介目标也经历了从 M_1 到 M_2 、再到实际利率的变革, 以适应从以银行体系为主导向以金融市场为主导的金融体系转变。

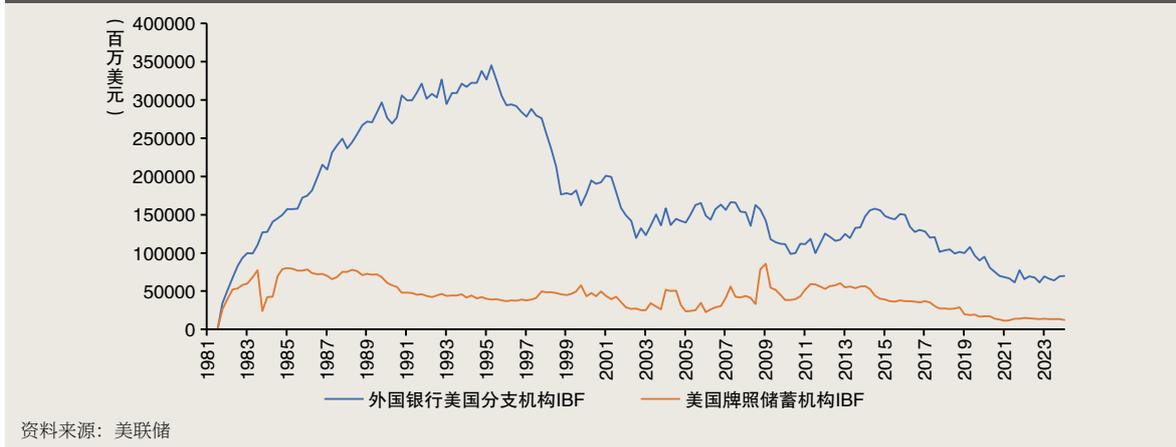
二是日本于 1986 年推出了日本离岸市场(JOM),

一度成为仅次于伦敦的离岸金融中心; 英国于同年进一步推动以放松管制为目的的金融改革, 使全球金融市场竞争进一步激烈。同时, 如上所述, 美国国内的金融管制也在不断放松, 针对 IBF 的监管优惠相对减少 (IBF 资产总量在全球离岸金融的比例从 1983 年开始下降)。20 世纪 90 年代以后, 随着新型金融工具的发展, 美国的在岸和离岸市场融合度大大增加, IBF 的功能进一步淡化, 数量也开始显著减少。

(二) 跨境或离岸金融中心机制的进一步成熟, 使 IBF 的吸引力下降

小型经济体的跨境 (Cross-border) 金融中心 (也称离岸金融中心) 虽较早产生, 但其快速发展始于 20 世纪 80 年代末期——其占全球外部资产与负债的比例从 20 世纪 80 年代末的 15% 升至 2010 年的 30%, 而同期其占世界 GDP 比例始终为 3% (同期 G20 经济体的外部资产与负债占比从超过 65% 跌至 55%)。尽管从地域分布角度看, 跨境金融中

图2 美国IBF机构总资产水平变化



心的集中度有所下降,但几个最大的金融中心的发展显然更快,例如,开曼群岛和英属维京群岛的金融中介比率(Financial Intermediation Ratio,取外部资产或负债占GDP最低比率)从1995年的399%、36%升至2020年的980%、1497%。由于网络效应和规模经济效应,跨境金融中心的进一步集中带来了交易成本和匹配成本的下降;与此同时,其他相对小型的跨境金融中心也具有独特的差异化优势,例如,从地理上接近主要经济体地区,以及提供差异化服务(货币、服务类型、价格优势)等。同时,自20世纪90年代中期开始,跨境金融中心也将重点从银行服务延伸至非银金融中介服务,紧跟全球动态,使其持续具有吸引力,成为市场选择的结果,而非政策驱动导致。即便在20世纪80年代,离岸金融中心也小幅增长,未受到IBF的严重冲击,因为其有相当一部分面对美国居民的业务。

(三) 银行间拆借行为减少、非银融资增加使IBF的作用降低

IBF早期的主要功能之一是提供银行间拆借融资,这也是欧洲美元市场的一个显著特点,即最终借款人与出借人之间往往隔着多层中介机构(银行间拆借)。2004年以来,尤其是2008年国际金融危机之后,美国以及欧洲等主要经济体银行间的无抵押拆借量显著降低,同时回购协议(融资)也显著下降,其背后原因主要有三点:一是LIBOR利率的下行掩盖了真实的违约风险;二是

《巴塞尔协议III》提高了资本金与流动性要求;三是全球央行释放的大量流动性资金使短期融资需求在一定程度上降低。除此以外,非银金融机构在全球跨境融资中的重要性也在上升,使银行的作用(尤其是2008年国际金融危机后)相对下降。同时,离岸美元市场(相对美国银行业规模)也在2008年国际金融危机后有所收缩,不利于离岸美元市场中的银行融资活动。

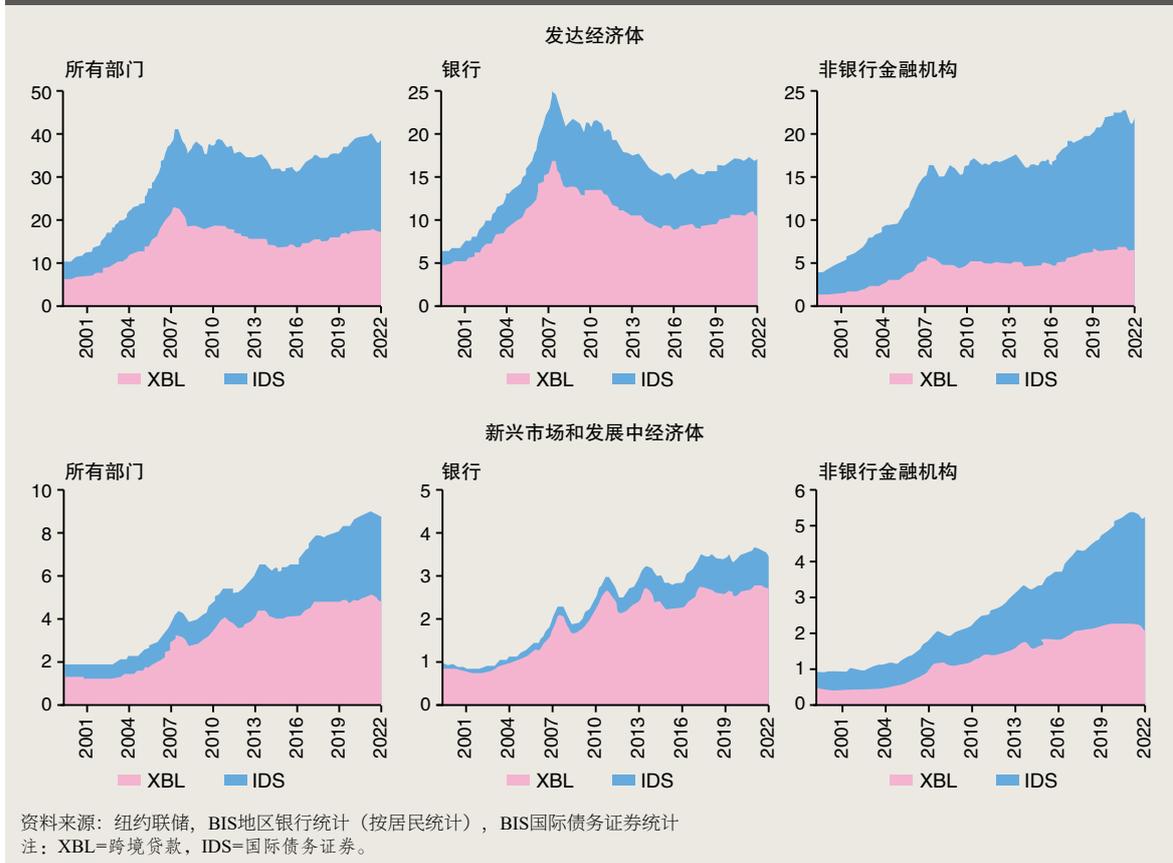
(四) 全球融资的计价货币结构变化同样提供了一定解释

尽管具有名义价值的增长,美元在全球融资中的占比(相对于全球经济)持续低于2010年附近的最高比例,并呈现出以下几个变化:一是更少以银行作为中介,主要源于银行的降杠杆趋势;因此,银行间的关联性正在下降,且以美元计价的跨境银行贷款占全球GDP比重自21世纪初期以来有所下降。二是欧洲银行使用美元进行的业务量有所下降,而日本和加拿大银行的相应份额有所上升。新兴经济体成了更大的美元借贷方与出借方,尤其在债券市场。三是相较于以银行为美元融资的中介,由市场调节的美元融资增速超过了全球经济增速。因此,非银机构(如保险公司、养老基金等)逐渐在美元信贷供给和中介中发挥更大的作用。

(五) 全球美元融资中,绝对地理位置的重要性再次下降

2008年以后,非美银行在其美国分支机构的

图3 外部债务 (万亿美元)



资料来源：纽约联储，BIS地区银行统计（按居民统计），BIS国际债务证券统计
注：XBL=跨境贷款，IDS=国际债务证券。

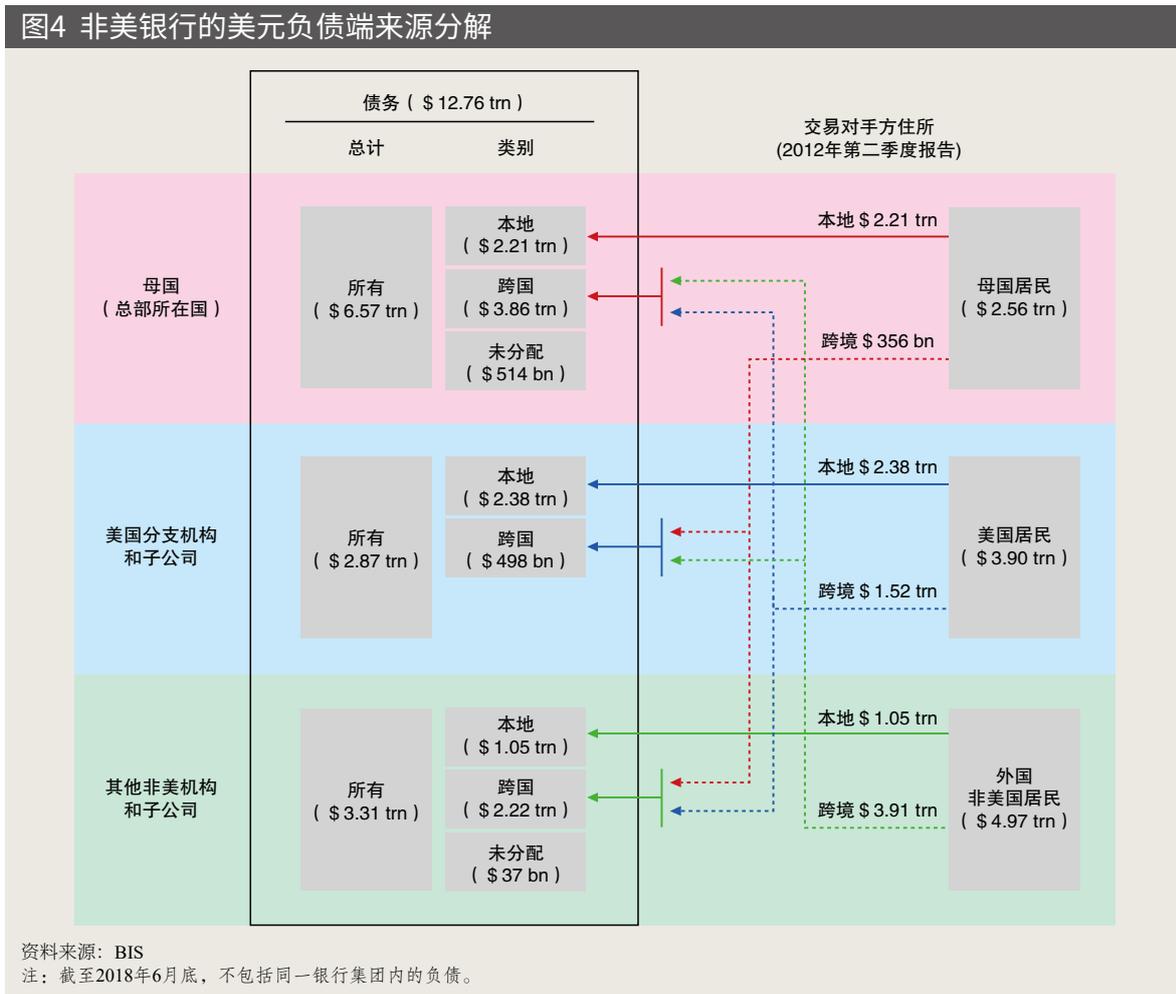
融资比重持续下降，而更多地在全美所在国家和地区进行美元融资；此外，很大一部分（2018年约51%）非美银行美元债务属于跨境（Cross-border）债务，这意味着美元融资地与资金提供方所在地的差异在增加。这使IBF的重要意义有所下降，其“在岸”的地理位置并不能带来根本性的优势。

四、IBF 对上海人民币离岸市场的启示

IBF 的出现可以说是历史的产物。在 IBF 出现的时候，欧洲美元市场的确吸引了绝大多数的离岸美元，并形成不受美联储监管的法外之地。IBF 的本意是在所谓的在岸市场建立一个和美国国内金融市场完全分隔开来的离岸美元市场，但同时具备回避诸多在岸监管的特征。这些过渡性特征在当时起到一定的作用，但是随着金融环境的变化，IBF 的作用逐步消退。但它对目前上海打造全球金融中心、人民币国际化的进程或许仍有一定的借鉴作用。

不过，需要指出的是，美国 IBF 快速扩张的 20 世纪 80 年代与当前的人民币离岸市场有着显著的区别。最明显的包括：一是在布雷顿森林体系崩溃后，全球美元储备与计价结算使用量不降反增，美元在 IBF 推出前便已是真正的国际储备货币。二是 20 世纪 60—80 年代，全球新兴经济体（以南美、东南亚为主）先后进入高速增长阶段（也伴随着危机），国际信贷需求显著增长，进一步提振离岸美元市场发展。相比之下，当前人民币的国际使用仍以跨境贸易为主，而非居民之间的使用仍处在很低的水平。换言之，人民币的国际使用尚无法得到来自国际信贷需求的匹配，还需要在“一带一路”共建国家和地区首先创造更高的人民币使用需求。三是美国 IBF 虽并未使美国成为重要的离岸美元中心，但的确间接促进并见证了美国后续一系列的金融监管改革与开放，甚至在 2008 年和 2020 年两次危机后，美联储直接通过多项流动性支持工具成为全球美元市场实质性的

图4 非美银行的美元负债端来源分解



最后借贷人, 使离岸美元与在岸美元的差别逐渐缩小, 制度调控让位于市场机制; 这一发展仍然与美元和美国的特殊地位有关, 尤其是后来美联储废除 LIBOR, 以新的 SOFR 利率取代之后, 美国对离岸美元市场的定价更有话语权。

虽然美国 IBF 快速扩张的 20 世纪 80 年代的美国离岸市场与当前的人民币离岸市场有着显著的区别, 但它对上海的人民币离岸市场的发展仍有一定的借鉴意义。

第一, 与美国 IBF 机制相似, 在上海推行离岸人民币试点政策, 可以吸引头部金融机构进驻成为中国在岸的国际银行设施。根据美国经验, 税收优惠政策可能最为有效。适度降低准入门槛, 叠加更低的中国相关业务运营成本, 或将增加对其他非大型机构的吸引力, 包括尚未在中国香港设立分支但希望进一步参与人民币市场的国外中型机构。另外,

一些中资跨国企业以及银行也更易将人民币资产与管理业务放在上海, 使已有的境内离岸金融业务转移至上海离岸市场, 这将为上海未来全方位离岸金融市场的发展奠定基础。

第二, 金融监管需特殊考量。一方面严格实行类似美国 IBF 的内外分离模式; 另一方面从运营角度, 对入驻机构赋予足够的自由度, 例如, 开展取消准备金约束、遵从市场利率等实验。同时, 监管机构对在岸 IBF 进行监管和业务范围上可以根据人民币国际化的特点进行创新, 逐步发展更有深度的离岸金融市场模式。

第三, 在定位上, 上海离岸市场只应被视为上海国际金融中心伴随着人民币国际化发展过程中的过渡市场。可以考虑在上海在岸的离岸市场和香港的离岸市场进行不同尺度的人民币国际化尝试, 包括不同的金融现货和期货产品, 加大推出人民币衍



生产品的力度。同时，可以将现行资本市场“互联互通”安排运用到上海离岸市场，建立投资银行间债券、股票、基金、期货的渠道。不过，与美国建立 IBF 是为了与欧洲美元离岸市场相竞争不同，在上海建立类似的 IBF 机构是为了对香港的人民币离岸市场进行补充，因而在价格和金融产品种类的规定上可以参考香港市场。

第四，上海离岸市场与 IBF 机构的发展应服务于人民币国际化和国内金融市场未来全面开放的大战略，其在多大程度上带来“金融自由化”仍值得仔细考量与设计。日本离岸市场的经验和教训显示：一个“非真正国际储备货币”的金融体系实现过快且非均衡的自由化未必是最优解。

总而言之，在上海成立类似于 IBF 的人民币离岸市场是上海伴随着人民币国际化、金融市场逐步开放，迈向国际金融中心的初始步骤。随着时间的迁移和条件的成熟，它也会成为历史长河中的一段轨迹。

参考文献：

[1]Ahmed Zoromé. Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition[R]. IMF, 2007
 [2]CGFS Papers.US Dollar Funding: an International Perspective[R]. BIS, 2020
 [3]Claudia M. Buch, Linda S. Goldberg. International Banking

and Nonbank Financial Intermediation: Global Liquidity, Regulation, and Implications[R]. Federal Reserve, 2024

[4]Federal Reserve. International Activities of U.S. Banks and in U.S. Banking Markets[R]. Federal Reserve, 1999

[5]Iñaki Aldasoro, Torsten Ehlers.The Geography of Dollar Funding of Non-US Banks[R]. BIS,2018

[6]Luca Errico, Alberto Musalem Borrero. Offshore Banking: An Analysis of Micro- and Macro-Prudential Issues[R]. IMF, 1999

[7]Money and Banking. Bank Financing: The Disappearance of Interbank Lending[EB/OL]. 2018

[8]Neels Heyneke, Mehul Daya. The Rise and Fall of The Eurodollar System[R]. Nedbank CIB, 2016

[9]Pamela Pogliani, Goetz von Peter, Philip Wooldridge. The Outsize Role of Cross-border Financial Centres[R]. BIS, 2022

[10]Robert McCauley, Patrick McGuire, Philip Wooldeidge. Seven Decades of International Banking[R]. BIS, 2021

[11]Robert N. McCauley.The Offshore Dollar and US Policy[R]. Federal Reserve, 2024

(责任编辑：辛本胜)