

# 金融创新概论

On Financial Innovation

阮震 著



中国财政经济出版社

# 金融创新概论

阮震 著

中国财政经济出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

金融创新概论/阮震著. —北京: 中国财政经济出版社, 2010. 7  
ISBN 978 - 7 - 5095 - 2340 - 7

I. ①金… II. ①阮… III. ①金融创新 - 研究 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 128642 号

责任编辑: 付克华

责任校对: 陈凤鸣

封面设计: 贾林

版式设计: 李香杰

**中国财政经济出版社出版**

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 010 - 88190406 北京财经书店电话: 010 - 64033436

涿州市新华印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 24.75 印张 420 000 字

2010 年 7 月第 1 版 2010 年 7 月涿州第 1 次印刷

印数: 1—4 060 定价: 48.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2340 - 7/F · 1883

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

# 前 言

金融作为现代经济的核心，在优化资源配置、调节经济运行、服务经济和社会、加强和改善宏观经济调控、转变经济增长方式以及维护国家经济安全等方面发挥的作用日趋重要。伴随着世界经济环境的变化、市场竞争和金融管制的出现、信息技术的进步和现代金融理论的发展，金融创新出现并不断向前推进。经济全球化的不断深入和信息化的迅速发展，使得国际间金融市场的联系日益密切和迅速，资本流动速度在弹指间即可完成，资本流动规模不断扩大，金融创新日新月异。

随着金融创新的深入发展，美国已成为全球头号经济强国和金融行业发展的领头羊。尤其是20世纪90年代以来，美国具有的发达程度最高、最具深度和广度的金融市场和最完善的金融体系，全球无人能及。金融创新为美国金融发展和经济增长作出了突出贡献。然而，2006年下半年以来，美国次贷问题不断显现，并于2007年夏天爆发了次贷危机，更为严重的是，次贷危机不断升级并蔓延，已经演化成为大萧条以来全球最为严重的全球金融危机。在本轮危机的爆发和升级过程中，可调整利率抵押贷款、资产证券化、以市定价的会计记账方法、以风险价值为基础的资产负债管理模式以及去杠杆化等金融创新扮演了十分重要的角色。在某种意义上，次贷危机是对过度金融创新的一种清算。虽然这次金融危机重创了美国经济和世界经济，但我们不能否认金融创新在经济发展过程中的重要作用。

经济和社会的持续发展对金融需要是多样性和全方位的，金融服务也应当是多方面和多层次的。经济发展的需求就决定了金融机构必须坚持以市场为导向，以需求为基础，创新管理方式，改进经营模式，提升风险意识，增强资本实力，提高经济效益。实践金融体制和机制创新，实现金融

产品和业务创新，适应金融发展业务综合化、活动国际化、交易信息化、产品多样化、服务个性化的新趋势。

本书在对金融创新产生和发展的背景以及相关概念介绍的基础上，围绕金融制度创新、金融工具创新和金融监管创新等提出了创新性金融体系架构，共包括四篇。

第一篇为导论，包括第一章和第二章，主要介绍金融创新的相关概念和理论沿革。

第二篇为金融制度创新，包括第三章、第四章和第五章，主要介绍金融制度创新理论、金融制度创新风险和中国的金融业发展与金融创新等内容。

第三篇为金融工具创新，包括第六章、第七章、第八章和第九章，主要介绍金融工具创新理论、金融工具创新的主要内容等。

第四篇为金融监管创新，包括第十章和第十一章，主要介绍金融监管创新的内容。

# 目 录

## 第一篇 概 述

<b>第一章 导 论</b> .....	( 3 )
第一节 金融创新产生和发展背景 .....	( 3 )
第二节 金融创新的相关概念 .....	( 13 )
第三节 创新性金融体系架构 .....	( 17 )
本章小结 .....	( 28 )
<b>第二章 金融创新理论的沿革与发展</b> .....	( 30 )
第一节 金融创新的理论基础 .....	( 30 )
第二节 金融创新与金融深化 .....	( 34 )
第三节 金融创新与金融稳定 .....	( 45 )
第四节 金融创新理论在中国的发展与应用 .....	( 53 )
本章小结 .....	( 58 )

## 第二篇 金融制度创新

<b>第三章 金融制度创新理论</b> .....	( 63 )
第一节 制度变迁的概念和理论模型 .....	( 63 )
第二节 金融制度和金融制度变迁 .....	( 85 )
第三节 金融制度创新的基本内容 .....	( 96 )
本章小结 .....	( 102 )
<b>第四章 金融制度创新风险</b> .....	( 103 )
第一节 金融制度创新风险的诠释及界定 .....	( 103 )

第二节 金融制度创新风险的构成 .....	(104)
第三节 金融制度创新风险监管 .....	(112)
本章小结 .....	(117)
<b>第五章 中国金融业的发展与金融制度创新 .....</b>	<b>(119)</b>
第一节 中国金融业发展和制度变迁 .....	(119)
第二节 中国金融制度创新对策和设想 .....	(132)
本章小结 .....	(160)

### 第三篇 金融工具创新

<b>第六章 金融工具创新理论 .....</b>	<b>(163)</b>
第一节 金融工具创新概述 .....	(163)
第二节 金融工具创新的发展历程 .....	(171)
第三节 金融工具的创新对金融业的影响 .....	(180)
本章小结 .....	(186)
<b>第七章 金融工具创新的产品 .....</b>	<b>(188)</b>
第一节 金融工具创新产品的分类 .....	(188)
第二节 金融创新工具的特征与市场功能 .....	(200)
第三节 金融创新工具设计 .....	(213)
本章小结 .....	(229)
<b>第八章 金融工具创新的风险 .....</b>	<b>(231)</b>
第一节 金融工具创新风险的认识 .....	(231)
第二节 金融工具创新风险的形成及传导 .....	(238)
第三节 金融工具创新风险的度量 .....	(245)
第四节 金融工具创新风险的管理 .....	(255)
第五节 风险事件案例分析 .....	(263)
本章小结 .....	(278)
<b>第九章 中国的金融工具创新 .....</b>	<b>(280)</b>
第一节 中国金融工具创新历程 .....	(280)
第二节 中国金融工具创新现状及存在的问题 .....	(285)
第三节 中国金融工具创新不足及其消极影响 .....	(301)
第四节 中国金融工具创新前景 .....	(305)
本章小结 .....	(314)

## 第四篇 金融监管创新

<b>第十章 金融全球化与金融监管创新</b> .....	(319)
第一节 全球化条件下的金融监管 .....	(319)
第二节 金融监管创新的基本内容 .....	(325)
第三节 国外金融监管创新模式及特征 .....	(334)
第四节 金融监管创新理论 .....	(341)
第五节 金融监管创新的国际趋势 .....	(349)
本章小结 .....	(352)
<b>第十一章 中国金融监管创新</b> .....	(353)
第一节 中国金融监管现状和面临的问题 .....	(353)
第二节 中国金融监管创新对策和设想 .....	(360)
第三节 次贷危机对中国金融监管的启示 .....	(374)
本章小结 .....	(377)
<b>参考文献</b> .....	(379)
<b>后记</b> .....	(385)



---

# 第一篇

## 概 述

---



# 第一章

## 导 论

---

金融创新史是一部金融发展的历史，其推动了金融体系的不断演进和金融一体化的深入发展。自 20 世纪 70 年代以来，随着金融在社会经济生活中发挥的作用不断增强，国际范围内出现了不同层面的金融创新活动，创新工具、创新方式等日趋多样化，但其在推进经济快速增长的同时，也引发了一系列的金融问题。目前，如何通过适当的金融创新进行风险管理，以保证一个国家或地区的经济金融稳定，已成为国内外经济学领域的重要研究内容。

### 第一节 金融创新产生和发展背景

金融是现代经济的核心，金融创新产生和发展的轨迹与特定历史时期的经济金融背景密切相关，其伴随着近 40 年来世界经济环境的变化、市场竞争和金融管制的出现、信息技术的进步和现代金融理论的出现发展起来，并为经济增长提供了动力。在金融发展史上，对社会经济发展影响显著的金融创新活动大多发源于西方发达国家，并受到特定历史时期的经济状况、体制因素、科技进步和理论发展等方面的影响。

#### 一、世界经济环境的变化

第二次世界大战后，世界经济格局发生了巨大变化，经济高速增长的同时市场竞争更加激烈，经济全球化与金融一体化趋势日趋明显。从世界经济的发展历程来看，近 40 年来对金融创新产生较大影响的经济事件主要有欧洲货币市场的兴起与发展、国际货币体系的变革、石油危机和国际债务危机的爆

发等。

### （一）欧洲货币市场的兴起

第二次世界大战后，世界经济格局发生了深刻变化，西方国家生产和经营的国际化，促使 19 世纪 50 年代欧洲货币市场的形成，并成为国际金融市场的主要组成部分，也在世界经济发展过程中发挥了不可替代的作用。不同于传统的货币市场，欧洲货币市场主要由市场机制发挥作用，基本摆脱了世界各国金融管理当局的干预，从而形成了一批独立运作的国际利率机构以及从事欧洲货币业务的欧洲银行与国际联合银行的中介机构。此外，欧洲货币市场的兴起和发展受 3 个方面的影响：首先，东西方冷战时期前苏联和东欧国家持有的美元货币大规模地流入欧洲国家；其次，由于 19 世纪 50 年代后期英国政府不断加强外汇管制，而美元在欧洲可以自由兑换流通，这就促使英国银行开始转向美元融资；第三，自 1958 年起美国国际收支逆差扩大，许多国家将获得的美元投入到欧洲货币市场。与此同时，美国政府为了限制资本外流采取了课税、利率调整或贷款限制等措施，美国商业银行因国内业务受阻而在国外寻求发展，导致美国资金大规模外流，这促进了欧洲货币市场的繁荣。

欧洲货币的出现为欧洲货币市场的兴起和发展提供了重支持。一般而言，欧洲货币指存放在某国境外（主要为欧洲）银行中的该国货币，例如，存放在欧洲银行中的美元即是欧洲美元，存放在德国以外其他欧洲银行中的马克即是欧洲马克等，其中以欧洲美元最为常见。因为这类存款最初均存放在欧洲，人们将其称为欧洲货币，而经营欧洲货币的市场也就称为欧洲货币市场。随着欧洲货币和欧洲货币市场不断的发展，其已形成世界性的货币市场并扩展到了中东、远东和加拿大等地区。通常提到的“欧洲货币”与“欧洲货币市场”并不以欧洲为界限，但一般以欧洲市场为主。

欧洲货币市场作为一种离岸金融市场，其是规避金融管制过程中的新生产物，并开启了金融创新的先河。到目前为止，欧洲货币市场的发展经历了 3 个阶段：第一阶段是初级阶段，从 20 世纪 50 年代初至 60 年代中期，欧洲货币市场规模不大但持续增长，截止 1962 年末，欧洲美元存款已达 50 亿美元；第二阶段是发展阶段，从 20 世纪 60 年代中期至 70 年代中期，期间美元危机频发，时常出现美元抛售、黄金和硬币抢购的风潮。同时美国为改善国际收支状况于 1963 年开始实行利息平衡税，规定美国居民购买外国企业在美国发行的证券所得的利息须另行纳税，阻滞了外国企业在美国发行证券，并于 1965 年要求美国跨国公司限制对外直接投资，导致跨国公司和外国企业转向欧洲货币

融资，从而大大推动了欧洲美元市场的发展，最终于1974年美国取消了利息平衡税和对企业对外直接投资的限制；第三阶段是从70年代中期至今，在1973年石油提价之后，石油输出国组织获得了大量美元资金，并以短期存款的方式存在欧洲货币市场，由于布雷顿森林体系瓦解后西方国家普遍实行了浮动汇率制，外汇买卖扩大也使得欧洲货币市场的资金需求上升，同时由于美国持续出现巨额贸易逆差使得美元加速流入欧洲货币市场，各种因素促使欧洲货币市场取得了前所未有的发展。

进入第三阶段后，欧洲货币市场发生了巨大变化，市场已扩大到了欧洲以外，如巴林、新加坡和香港等地区，截至20世纪80年代，纽约的部分银行开始经营欧洲美元的存贷业务，使得欧洲货币市场扩大到了美国，随着交易规模和地区跨度的不断扩大，欧洲货币市场逐渐发展成为以欧洲美元为主体的国际信贷市场。目前，欧洲货币市场业务以银行间交易为主，涉及世界各种主要货币，市场资金周转快且调度便捷，同时由于存放款利率差额较小形成了独具特色的利率体系，从而为客户在借贷地点、币种和方式的选择上提供了广泛和自由的选择，能够更好地适应跨国公司在全球范围内的融资需求。

## （二）国际货币体系的变革

现代国际金融体系是以布雷顿森林体系为基础建立的。在布雷顿森林体系之前，国际货币体系由几个相互竞争的经济集团组成并且动荡不定。在20世纪30年代世界经济危机和第二次世界大战以后，世界各国的经济政治实力发生了重大改变，美国因其国际黄金储备的巨大实力而空前稳固，美元的国际地位大幅提升，使得建立以美元为支柱的国际货币体系日趋明显。在此背景下，1944年7月，英美等44个国家确立了战后的国际货币体系——布雷顿森林体系。该体系以黄金为基础，以美元作为最主要的国际储备货币，实行黄金—美元本位制。由此形成的“双挂钩”制度美元与黄金挂钩，其他国家的货币与美元挂钩，并可按35美元一盎司的官价向美国兑换黄金。

在布雷顿森林体系下，美元自由兑换黄金和各国实行可调节的钉住汇率制是这一货币体系的两大支柱，国际货币基金组织是维持这一体系正常运作的主要机构，并具有监督国际汇率、提供国际信贷、协调国际货币关系等职能。这种以美元为中心的国际货币体系有利于美国对外经济扩张，同时对战后国际贸易与世界经济体系的构建发挥了一定的积极作用，但其以美元作为主要储备资产，需依靠美国的长期贸易逆差才能将美元输入到世界各地，这就致使布雷顿森林体系具有内在的不稳定性。因此，各国对美元的信心一旦受到冲击就可能

引发美元危机，而美国若为实现国际收支平衡就会切断国际储备的供应，进而引起国际清偿力的下降，这其中存在不可避免的矛盾，也就是通常所说的“特里芬难题”。

自1950年起，随着美国经济实力的下降，国际收支出现了逆差并不断恶化。20世纪60年代中期以后，由于之前美元大规模流向国际市场而导致当时出现了全球性的“美元过剩”，多次爆发美元危机，各国开始抛售美元兑换黄金，致使美元黄金大量外流，国际货币体系极为动荡。1971年8月，尼克松政府宣布实行“新经济政策”，停止了以35美元/盎司为价格的美元与黄金的兑换，即放弃“金本位制”，黄金与美元兑换价格实行浮动制。于1973年2月美元再度贬值，各主要货币均由于受到冲击开始实行浮动汇率制，美元不再是各国货币钉住的中心，浮动汇率制的诞生标志着布雷顿森林体系的瓦解，但布雷顿森林体系所诞生的世界银行和国际货币基金组织（IMF）在全球的金融格局中至今仍占有重要地位。

在布雷顿森林体系瓦解后，国际货币市场出现动荡，汇率波动剧烈。直到1976年1月，国际货币基金组织的“国际货币制度临时委员会”在牙买加首都金斯敦达成“牙买加协议”，并于同年4月修改了国际货币基金组织章程，这为现代国际货币金融体系格局的形成奠定了基础。具体而言，牙买加协议的主要内容有：一是取消货币平价和各国货币与美元的中心汇率，认可固定汇率制与浮动汇率制并存，允许成员国自由选择汇率制度；二是黄金非货币化，取消黄金官价，黄金不再是平价的基础；三是提高特别提款权（SDRs）的国际储备地位，修订SDRs相关条款，以使SDRs逐步取代黄金和美元发展成为国际货币制度的主要储备资产；四是扩大对发展中国家的资金融通，以出售黄金所得收益设立“信托基金”为发展中国家提供贷款或援助外，并扩大了普通信用贷款的限额和放宽“出口波动补偿贷款”的额度；五是增加会员国的基金份额，从原有的290亿SDRs增至390亿SDRs，各成员国的份额比例也进行调整，增加了前联邦德国、日本和石油输出国的份额比例，减少了美国和其他西方国家的份额比例。综合来看，这是一个以美元为主的储备货币多元化的国际货币体系。

目前，世界上形成了两大汇率体系——主要发达国家基本采取浮动汇率体系，发展中国家汇率则在不同程度上盯住发达国家。由此，国际货币体系由相对稳定的“双挂钩”制，转向实行不稳定、易引发货币贬值、投机甚至传播通货膨胀的“浮动汇率制”，这就给世界各国的经济发展带来了较高的风险，

同样也使得金融组织机构面临的市场风险加大。因此，国际货币体系的变革是促进金融创新的重要因素之一。

### （三）石油危机和债务危机的爆发

石油危机是由于世界各国经济受到石油价格变化的影响所产生的经济危机。1960年12月成立的石油输出国组织（OPEC）主要包括伊朗、伊拉克、沙特阿拉伯、科威特和南美的委内瑞拉等国家，其是世界上控制石油价格的主要组织。1973年10月爆发了第三次中东战争，石油输出国组织以石油作为武器与西方发达国家抗衡，加快了石油国产化并且大幅度提高了油价，从1973年10月的3.10美元/桶持续涨至1981年10月34美元/桶，油价上涨了近11倍。随着石油输出国组织石油价格的上涨，石油输出国的国际贸易出现巨额顺差。一般而言，石油贸易以美元计价和结算，因此美元在石油盈余资金中所占的比例最高，这也是石油美元的由来。石油危机造成了全球性的国际收支的严重失衡，对发达国家的经济特别是石油进口国的经济造成的严重冲击，期间美国、日本等国家的工业生产大幅下降，经济增长明显放缓。

1973-1983年间，工业化国家累计发生224亿美元的经常项目逆差，非产油的发展中国家经常项目的逆差高达5682亿美元。为调节国际收支严重失衡的状况，逆差国转向欧洲货币市场和国际资本市场融资，而石油输出国为追求利润也将巨额的石油美元投向了欧美金融市场，由此，石油美元就从石油输出国返回石油进口国，出现石油美元回流。石油美元回流为国际金融市场提供了充足的资金来源，大大促进了国际金融市场的发展。然而，进入国际金融市场的资金大多是短期、流动性高资金。在浮动汇率制度下，石油美元在国际市场上大规模地快速流动，因助长投机活动而在很大程度上加剧了金融市场的动荡，致使利率、汇率的剧烈频繁波动，市场上迫切需要有更新的金融交易工具来规避日益加大的市场风险。因此，金融机构为满足客户对规避风险金融工具的需求，通过不断开发金融创新工具和金融创新业务来降低市场风险，同时增加盈利并提高市场竞争力。

与此同时，自20世纪70年代以来，发展中国家为促进经济的发展，对国际金融市场上的资金需求极为旺盛，但由于部分发展中国家缺乏对债务结构、适度规模管理与控制的经验，由于缺乏对自身偿债能力的准确衡量而过度举债，最终出现严重的债务问题。1982年8月，以墨西哥为开端，巴西、阿根廷等国家相继因无力偿还外债而爆发了严重的国际债务危机，截止1983年底，发展中国家的债务规模高达8000亿美元。

债务危机的爆发受到了多种因素的影响。首先是石油危机的冲击，两次石油价格的上涨致使非产油的发展中国家进口开支大幅度提升，进而使得国际收支经常项目出现巨额逆差，为了平衡国际收支逆差其进行大规模举债，而这些债务又大多实行浮动利率，且期间国际市场的利率水平持续上升，市场利率上升加重了非产油发展中国家的债务负担。同时随着本外币收益率差距的扩大致使资本外流，国际收支进一步恶化。其次是西方发达国家经济衰退的影响，20世纪80年代初西方发达国家经济严重衰退，增长率下降，进口需求减少，致使发展中国家的出口收入大幅度下跌，经常项目逆差扩大，外债偿付能力进一步降低。再次是发展中国家过度举债，20世纪70年代，国际金融市场“石油美元”大规模流动，资金充裕且利率水平低下。在此情形下，一些发展中国家举借外债远超过其偿债能力，而外债资金的使用效率也较为低下，大量外债资金投入非生产项目或收益率较低的项目，一些国际银行为获取贷款收益而忽略了贷款规模与资本金比率的基本标准，盲目提供贷款。国际债务危机的发生导致银行信贷资产损失和收益率下降，严重威胁到国际银行业经营的安全性，在其对世界经济产生了消极影响的同时，也促进了银行业在融资方式、融资工具等方面的创新。

## 二、市场竞争和金融管制

金融创新的产生和发展伴随着世界经济环境的变化，也反映出了社会经济生活对金融创新的需求，除此之外，金融作为现代经济的核心，相关创新活动的出现与市场竞争和金融管制密切相关。

### （一）市场竞争

金融创新的根本经济力量是竞争，竞争是市场经济的基本特征。随着世界经济一体化进程的加快，金融市场发展迅速，金融机构的类别及其资产规模等持续扩大，由此带来的金融市场竞争更为激烈，发展过程中面临风险的种类及其传导路径更为复杂多样，市场经济优胜劣汰的基本规律在金融领域中得以充分体现，在世界范围内金融组织机构经常出现倒闭、合并、重组等事件。为了在市场经济下得以生存和发展，在竞争中处于领先水平，金融机构需要通过不断地改革与创新来增强市场的竞争力，因此，金融业的发展历程是一部创新史，也是一部竞争史。

以中国银行业竞争为例，在中国加入WTO以后，商业银行不仅面临银行业内部的竞争，而且还面临外资银行、非银行金融机构及资本市场的竞争等，



那么如何适应市场的变化和提高自身核心竞争能力是银行和相关监管机构最为关注的问题。而实践表明,金融创新是提高银行核心竞争力的重要手段,商业银行持续进行的金融创新促进其经营理念、体制、业务品种和金融工具等不断完善。在当前金融自由化的趋势下,银行业在世界范围内竞争激烈,新巴塞尔协议也对全球商业银行提出了加强风险管理的要求。市场竞争的加剧和监管部门对银行业管制的加强促使商业银行进行大规模的金融创新,通过采取积极措施来提高自身的竞争力。

在市场经济条件下,各市场主体大多以利润最大化为目标开拓市场和发展业务,为获得更多的市场资源而竞争,同时也通过竞争实现生产要素的最优配置。目前,市场竞争战略主要分为高质量竞争、低成本竞争、差异优势竞争和集中优势竞争等战略,而各种竞争战略均可以促进金融机构开展创新活动。此外,影响金融机构利润的因素既有内部因素,也有外部因素。例如,国家实行的货币政策、财政政策、产业政策等宏观经济政策因素,也有金融管制力度、法律环境、公众诚信度、员工素质和金融机构的管理水平等因素。在市场经济条件下,企业往往受利润最大化目标的驱动,即在法律允许的范围内进行改革和创新,从而增加利润空间和扩展生产经营规模。

## (二) 金融管制

金融管制又称金融监管,是指一国(或一地区)政府为维持金融体系的长期稳健运行而对金融组织机构及其相关市场活动所进行的管理限制,是政府管制的一种形式,通常涉及市场准入制度、业务经营范围、资产负债率、市场价格、存款保险等内容。金融管制在限制金融机构市场活动的过程中往往会影响到它们的收益,最终成为金融机构进行金融创新的动因。金融管制属于政府行为的范畴,金融创新则属于市场活动的范畴,前者旨在维护市场安全,而后者在于追求市场效率,那么金融管制所选择的模式也就是政府管制行为和市场创新活动二者相互作用而不断趋于的一个最优均衡。

自1825年英国第一次爆发经济危机以来,西方国家长期受到经济危机的冲击,各国为维护金融体系的稳定而相继提出一系列金融管制条例。目前,金融管制的内容主要分为金融机构管制和金融交易管制,其中,政府对金融机构管制的内容主要包括:一是金融机构以及金融机构人员的资格认证和准入管理;二是金融机构持有的发行何种金融工具以及相应金融工具所占的比重;三是金融机构从事何种金融交易活动以及相应活动所占的比重。政府对金融交易活动管制主要是合法性监督、整体风险防范与效果评价等内容。