

金融开放： 创新与监管



J inrong kaifang
chuangxin Yu jianguan

● 杨有振 侯西鸿等 著

 中国金融出版社

金融开放：创新与监管

杨有振 侯西鸿等 著

 中国金融出版社

责任编辑：王海晔 任黎鸿

责任校对：李俊英

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

金融开放：创新与监管/杨有振等著. —北京：中国金融出版社，2002.8

ISBN 7-5049-2875-5

I. 金… II. 杨… III. ①金融创新—研究—中国 ②金融—监督管理—研究—中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 072078 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河市欣欣印刷有限公司印刷

尺寸 140 毫米 × 203 毫米

印张 16.875

字数 438 千

版次 2002 年 8 月第 1 版

印次 2002 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 30.00 元

如出现印装错误本社负责调换

序 言

中国要实现现代化，绕不开世界贸易组织，更绕不开世界。所以我们要走出去，走向世界贸易组织，走向世界。当然，开放是双向的，我们要走出去，也要允许人家走进来。

世界也需要中国。一个以庞大人口为依托的潜在市场，一块经济快速发展的热土，对世界各国的投资者来说，其吸引力是不言而喻的。

全面持久的开放经济，是二十多年来我国改革开放的战略决策逐步实施的自然逻辑演进。这是因为，在过去“摸着石头过河”的改革开放取向中，一条越来越清晰的主线逐渐凸现——中国需要融入世界经济体系，更多地分享资源以全球为疆界优化配置的好处，也更多地承担对世界社会经济发展的责任。

以加入世界贸易组织为契机，我国进入了全面持久开放的新时代。如果说过去的开放处于量变阶段的话，那么目前正是发生质变的时期；如果说过去是“以改革带动开放”的话，那么现在把改革与开放调换一下位置，称之为“开放改革”，似乎更为恰当。从“以改革带动开放”到“以开放推动改革”，绝对不只是字眼的变化，其背后蕴藏的内涵，是中国经济战略层面的嬗变。

过去我们延续二十多年的扩大开放政策，其成效堪称卓著。但是，这些决策是我们单方面做出的，其范围大小、速度快慢等等，大多是我们自己说了算；加入世界贸易组织对我们而言，其意义不仅仅在于市场开放的范围扩大，更从根本上改变了我们延袭已久的经济决策机制。我们的经济决策将更多地体现与世界双向互动的一面，我们的制度规则将与世界接轨和融合。因此，我们的改革开放，在强调中国特色的同时，更带有全球化时代的特征，成为有国际规则可循、有国际惯例参照的改革开放。

目前我国正处在改革开放和经济发展的关键点上。尽管市场化改革与体制转轨，已经释放出了巨大的经济增长潜力，但是，沿着市场化改革的方向前进，又面临着许多深层次的矛盾。那些在过去改革过程中，屡次被推迟的最棘手问题，都将在第三步战略目标实现以前被面对。由此而来，以开放推动改革，成为我们义无反顾的战略选择。

当然，开放不是没有风险的。机遇从来就是与挑战共生的，任何选择都有成本问题，任何进步都要付出代价。这时候，既需要智慧和远见，更需要胆略与勇气。可以毫不夸张地说，走上持续对外开放的不归路，是中国改革开放过程中一个最重要的里程碑。历史地来看，这一战略决策，必将奠定中国人民未来的福祉。

在以上认识的基础上，我们更深切地体会到中国金融对外开放的重要性。

金融体系是一国经济中最核心、最敏感也最为复杂的部分，往往牵一发而动全身。我国过去一直在为纠正金融体系的缺陷进行着多方面的努力，近年来更是雷厉风行，相继推行了一系列大刀阔斧的改革。但是，由于改革尚处于进展之中，大大小小的问题，仍然存在不少；金融发展的滞后，仍然是经济快速发展的瓶颈。这时候，进行战略转变，以开放推动改革，便成为最明智的抉择。

从本质上说，中国金融对外开放的过程，其实就是金融创新的过程。金融创新必然伴随着风险问题。当然，由于开放因素的介入，在由内部经济系统滋生的风险之外，添加了由外部经济系统传导来的风险。在这种情况下，建立有效的金融监管机制实为当务之急。可以说，在开放格局下，处理好金融创新和有效金融监管之间的关系，既是中国金融业持续健康快速发展的保证，更事关中国经济未来发展的大局。

有鉴于此，以开放为背景，深入探讨中国金融创新与金融监管之间错综复杂的关系，成为本书的逻辑起点。

就研究方法而言，本书主要采用了理论与实践相结合、实证分析与规范分析相结合、定性分析与定量分析相结合、逻辑分析与数理分析相结合等方法，部分章节还使用了博弈论和系统论工具。借助这些研究方法和工具，我们不仅从历史的角度、辩证的原则和逻辑的方法

对研究主题进行了深入探讨，而且对未来发展趋势进行了预测，并提出了相应的政策建议。

需要郑重说明的是，本书是多位作者共同努力的结果。虽然在着笔之前，我们一起对研究提纲进行过仔细推敲，在研究过程中也曾反复交换过意见，但是，鉴于每位作者观察问题的角度存在着差异，所使用的方法和工具也有所不同，因此，各章节之间可能存在着观点、逻辑和结论方面或多或少的差异。横看成岭侧成峰，作为理论研究成果，应该鼓励大家各抒己见。所以，我们刻意保留了这种差异性。

在写作本书的过程中，我们参阅了国内外大量的文献资料，其中许多真知灼见对我们的研究工作产生了很大的帮助，谨向这些文献的著译者致谢！

由于水平有限，书中难免出现疏漏和不当之处，恳请读者批评斧正，我们不胜感激。

作者

2002年4月于太原

目 录

导论	1
I 金融开放的基本面	1
II 金融创新、风险与危机	10
III 金融博弈、有效监管与国际合作	19
IV 开放经济与金融运行	28
 1 中国金融对外开放的历史经验	31
1.1 金融对外开放的世界潮流	31
1.1.1 金融对外开放	31
1.1.2 对外开放视角中的金融全球化	33
1.1.3 金融对外开放的经济学分析	39
1.2 发展中国家金融对外开放的得失	42
1.2.1 从金融抑制走向金融对外开放	42
1.2.2 金融开放的渐进式和激进式	43
1.2.3 以韩国为例：金融自由化模式	45
1.3 中国金融对外开放的历程与评价	46
1.3.1 开放的帷幕渐次拉开	47
1.3.2 关税与贸易总协定乌拉圭回合期间	48
1.3.3 乌拉圭回合之后	49
1.4 中国金融对外开放的经验总结	53
1.4.1 中国金融对外开放的必要性	53
1.4.2 渐进性金融对外开放的中国范式	57
1.4.3 要高度重视金融安全问题	63

2 中国金融持续对外开放	68
2.1 金融可持续发展与对外开放	68
2.1.1 金融可持续发展	68
2.1.2 中国金融持续对外开放中的障碍	71
2.2 加入世界贸易组织与金融服务贸易对外开放	77
2.2.1 加入世界贸易组织与中国银行业对外开放	78
2.2.2 加入世界贸易组织与中国证券业对外开放	90
2.2.3 加入世界贸易组织与中国保险业对外开放	93
2.3 资本项目对外开放的步骤	97
2.3.1 货币的自由兑换境界	97
2.3.2 对资本项目实施管制的弊端	99
2.3.3 实现人民币自由兑换所面临的障碍	101
2.4 中国金融持续对外开放的逻辑演进	103
2.4.1 金融产业和市场	103
2.4.2 着眼于金融持续对外开放的制度安排	110
3 经济金融化与金融效率	116
3.1 经济金融化趋势、缘起和特征	116
3.1.1 经济金融化趋势	116
3.1.2 经济金融化缘起	119
3.1.3 经济金融化特征	123
3.2 经济金融化程度衡量	130
3.2.1 金融经济相关性	130
3.2.2 金融相关率比较分析	134
3.3 经济增长中的金融贡献	137
3.3.1 金融服务业对经济总量的贡献	137
3.3.2 金融作为经济增长要素的贡献	139
3.4 金融资源配置与金融效率	142

3.4.1	金融资源配置的效率	142
3.4.2	开放经济中的金融效率	147
3.4.3	提高中国金融效率的途径	149
4	金融创新与金融发展	160
4.1	金融创新及其生成机理	160
4.1.1	理论意义上的金融创新	160
4.1.2	中国金融创新理论的几种观点	165
4.1.3	金融创新的宏观动因	166
4.1.4	金融创新的微观动因	170
4.1.5	金融创新的新动向	172
4.2	金融创新的效应	174
4.2.1	金融创新对货币供求的效应分析	174
4.2.2	金融创新对金融机构的效应分析	178
4.2.3	金融创新对金融市场的效应分析	180
4.2.4	金融创新对金融制度的效应分析	184
4.2.5	金融创新的负面性效应	187
4.3	金融创新的国际化扩散	191
4.3.1	金融创新的策源地	191
4.3.2	金融创新的国际化扩散	193
4.4	中国金融创新与金融发展	198
4.4.1	中国改革开放中的金融创新	198
4.4.2	中国金融创新的特征	201
4.4.3	中国金融创新的障碍分析	205
4.4.4	以金融创新推动中国金融发展	207
5	金融风险预警、控制和化解	215
5.1	金融风险的滋生、积聚、蔓延	215
5.1.1	金融风险	215

5.1.2	金融风险的滋生	217
5.1.3	金融风险的蔓延与传染	220
5.1.4	开放条件下中国金融风险的特征	222
5.2	金融风险的预警机制	227
5.2.1	金融风险预警	227
5.2.2	金融风险统计监测指标的选择	228
5.2.3	金融风险识别机制的确立	230
5.2.4	中国金融风险预警机制的构建	234
5.3	金融风险的控制与化解	238
5.3.1	内源性金融风险的控制与化解机制	238
5.3.2	外源性金融风险的防范与控制	243
5.4	中国金融风险管理的制度与技术	248
5.4.1	金融风险的二重性	248
5.4.2	制度性金融风险防范与控制	249
5.4.3	产权制度变迁中金融风险的控制与防范	255
5.4.4	股票市场风险防范与控制	259
5.4.5	中国金融技术风险的防范与控制	263
6	金融危机的成因与防范	269
6.1	金融危机的成因	269
6.1.1	金融危机的界定	269
6.1.2	金融危机的表现形式	276
6.1.3	金融危机的生成机理	280
6.1.4	金融危机成因的实证分析	286
6.2	金融危机的扩散路径	296
6.2.1	金融危机扩散效应的理论解释	296
6.2.2	金融危机的扩散渠道	298
6.3	金融危机的防范	300

6.3.1	对各国金融危机应对措施的评述与比较	301
6.3.2	金融危机的预警机制	305
6.3.3	金融危机的防范机制	309
6.3.4	防范金融危机的国际协调与合作	314
6.4	中国金融危机防范机制	322
6.4.1	我国金融安全的现状	322
6.4.2	建立中国金融危机防范机制的政策建议	331
7	金融创新与监管的博弈	337
7.1	金融创新、金融监管与博弈行为	337
7.1.1	金融创新与监管博弈关系的确定	337
7.1.2	金融创新与监管博弈模型的设计	343
7.2	银行业博弈行为分析	348
7.2.1	商业银行与企业借款人之间的博弈	348
7.2.2	中央银行与商业银行的博弈	353
7.3	证券市场博弈行为分析	357
7.3.1	股票市场上的博弈行为	357
7.3.2	证券公司之间的博弈	365
7.3.3	证券监管机构与证券公司之间的博弈	366
7.4	保险市场博弈行为分析	368
7.4.1	保险市场上的信息非对称性	368
7.4.2	保险市场上的博弈	369
8	有效金融监管的实施条件和政策取向	373
8.1	金融监管在金融体系中的功能	373
8.1.1	金融监管及其对象	373
8.1.2	金融监管的目的、原则和内容	375
8.1.3	金融监管在金融体系中的功能	378
8.2	金融监管的国际比较及启示	379

8.2.1	金融监管的发展历程差异	379
8.2.2	西方主要国家金融监管体制现状的分析	383
8.2.3	中国金融监管体制	388
8.3	有效金融监管的实施条件	396
8.3.1	有效金融监管的内涵与发展趋势	397
8.3.2	中国金融分业监管的客观必然性	398
8.3.3	有效金融监管的实施条件	400
8.4	中国金融监管的政策取向	401
8.4.1	当前中国金融监管所面临的环境	401
8.4.2	巴塞尔协议提出的新要求	404
8.4.3	完善我国金融监管体制的对策	406
8.4.4	需要正确处理几种关系	414
9	金融全球化与全球金融监管	417
9.1	世界经济体系与经济全球化	417
9.1.1	世界经济体系	417
9.1.2	经济全球化趋势	420
9.1.3	经济全球化的特征	422
9.2	世界金融体系与金融全球化	424
9.2.1	世界金融体系的变迁	425
9.2.2	国际货币体系的建立与调整	427
9.2.3	金融全球化	431
9.3	金融全球化与金融全球监管体系	435
9.3.1	建立金融全球化监管体系的必要性	436
9.3.2	金融全球化对金融监管体系的冲击	438
9.3.3	金融监管的国际化趋势	441
9.4	中国在金融全球化监管体系中的角色定位	447
9.4.1	金融监管目标、原则及指导思想的选择	447

9.4.2 金融全球化对中国金融监管的挑战	451
9.4.3 中国的对策选择	457
10 开放经济条件下金融合理运行机制	465
10.1 开放经济条件下的金融体系	465
10.1.1 开放经济的制度环境	465
10.1.2 开放经济与金融体系	470
10.2 金融运行机制的内在逻辑	472
10.2.1 金融运行机制的特殊规定性	472
10.2.2 金融运行机制的客观属性	475
10.2.3 金融运行机制的构成要素	477
10.3 中国金融运行机制的历史考察	479
10.3.1 计划经济体制下的金融运行机制	479
10.3.2 中国金融运行机制的革新	482
10.3.3 现行金融运行机制不合理之处	484
10.4 中国金融合理运行机制预期	491
10.4.1 金融运行机制的环境考虑	491
10.4.2 金融宏观调控与金融运行机制	504
10.4.3 商业银行经营管理与金融运行机制	511
参考文献	519
后记	526

导 论

金融作为现代经济的核心，其健康发展同国民经济的健康发展息息相关。在经济金融全球化趋势和现代科学技术飞速发展的时代背景下，我国金融业对外开放的步伐正在进一步加快。

世界经济发展史表明，各国金融体系的成熟程度与其开放程度高度正相关，而许多现存金融制度的形成与发展，都离不开对外开放的宏观经济环境。

I 金融开放的基本面

这部分内容由本书第一至三章构成。

在提炼中国金融对外开放历史经验的基础上，我们对中国金融持续开放的障碍性因素进行了剖析，并对未来前景进行了理性预期。在这当中，我们十分关注现代经济正在发生的变化——经济金融化趋势。这是因为，经济金融化是与经济全球化、全球金融一体化等范畴紧密相联的。它们之间的关系，本是血脉相通的，三者结合在一起，共同构成了中国金融开放的宏观背景。

（一）我国金融开放历史经验的总结

金融对外开放已成为世界潮流。作为世界潮流的金融对外开放，其最突出的特征是各国金融体系由封闭走向开放，金融资源在国际范围内配置。20世纪50年代之后，先是发达国家，继而而是大多数发展中国家，都对本国的金融体制进行了金融自由化和国际化的改革，旨在减少政府干预和对国内市场的过度保护。

尽管金融对外开放在各个国家的具体表现存在着差异，在程度上也有所不同，然而，在这一世界潮流中，发达国家和发展中国家的宏观金融政策越来越呈现出趋同化的特征，从而整个国际金融体系日益成为一个有机整体，是为全球金融一体化的缘起。

全球金融一体化大大提高了金融资源的配置效率，但是，在很大程度上，也弱化了世界各国金融体系的内在稳定性，加大了金融风险滋生的机会和频率。当这些风险被过度集中在某一区域，最终以金融危机形式爆发出来时，其影响会不同程度地波及全球。

发展中国家本来存在着广泛的金融抑制现象，在发达国家带动下，逐步扩大的开放使发展中国家受益匪浅。通过开放，这些国家解决了国内储蓄和投资的缺口，改善了自己的金融体系，加强了国内金融机构的竞争力，促进了本国经济的增长和国际经济地位的提高。当然，麻烦也不是一点都没有。比如国际游资对国内金融市场的冲击，甚至因此而引发金融危机或经济危机。这也许是发展中国家为取得开放的胜利果实而可能付出的代价。

发展中国家在金融开放的速度上，有着渐进式和激进式的区别。这种开放速度的差异产生了截然不同的效应。由于两种开放方式各有利弊，从而给发展中国家提供了可以从容选择的余地。各国通常是在权衡利弊之后，根据本国的具体情况来进行选择。在这方面，韩国提供了一个发展中国家在金融对外开放道路上的典型案例。

20多年来，在改革开放的大背景下，我国金融对外开放由浅入深逐渐展开。从整个历程来看，金融对外开放明显滞后于经济开放，这在很大程度上与我们的政治、经济和金融背景直接相关。另外，还受到传统文化习俗的影响。我国金融对外开放采取了渐进式的策略，这是由我国经济体制改革奉行的渐进式总体策略所决定的。实践证明，这一模式是成功的。一个明显的证据

是，在亚洲金融危机中，我国并没有受到很大的冲击，在一定程度上就是得益于资本账户的屏蔽作用。总体上来看，我国在既往金融对外开放过程中的基本经验，可以总结为以下四个方面：

其一，在开放速度的把握上，我们基本上做到了收放自如，当快则快，当慢则慢，充分权衡利弊。当开放的风险较大时，我们就暂缓，比如资本账户的开放问题；当问题累积需要突破时，我们就果断地闯关，比如对金融服务业外资市场准入的放宽。

其二，在金融开放次序的安排上，充分考虑了风险和安全的因素，体现了先易后难的原则。这样的开放次序，有利于避免内外两方面冲击超过金融体系的承受能力，从而最大限度地保持金融稳定。

其三，在对外开放之前先对内开放，部分释放了金融累积的风险因素，有助于抵御开放过程中新滋生的风险。

其四，采取审慎和循序渐进的原则，千方百计维护国家金融安全。金融安全问题至关重要，在当前经济全球化的趋势下，它已经成为一国经济安全的核心。我国政府十分重视做好金融安全工作，采取了系列化的制度安排，以维护国家金融安全。

（二）金融对外开放的持续性问题

作为社会资源重要组成部分的金融资源，既有适度开发利用的问题，也有持续协调发展的问題。导入金融持续对外开放这一概念，对当前中国而言，重点是要解决两个问题：一方面是继承20多年来金融对外开放的历史成果，进一步扩大对外开放；另一方面，中国未来金融对外开放中还有着一些障碍性因素，需要我们不断克服。

由于目前我国经济尚处于转轨过程中，现行经济和金融体制中存在的诸多问题，业已成为我国金融进一步对外开放的障碍。这些方面包括：一是市场化的金融运行机制尚未完全建立；二是