



金融改革与开放丛书

全球 金融发展趋势

The Development Tendency of
Global Finance

主 编 ◆ 王国刚

学术顾问 ◆ 李 扬

◆ 戴根有



社会科学文献出版社

social sciences documentation publishing house

金融改革与开放丛书

全球金融发展趋势

The Development Tendency of Global Finance

主 编 王国刚

学术顾问 李 扬

戴根有

社会科学文献出版社

全球金融发展趋势

·金融改革与开放丛书·

主 编 / 王国刚

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssdph.com.cn>

责任部门 / 财经与管理事业部

(010) 65286768

项目经理 / 周 丽

责任编辑 / 于渝生

责任校对 / 秦成康

责任印制 / 同 非

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 客户服务中心

(010) 65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京增富印刷有限责任公司

开 本 / 880×1230 毫米 1/32 开

印 张 / 11

字 数 / 235 千字

版 次 / 2003 年 9 月第 1 版

印 次 / 2003 年 9 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7 - 80149 - 978 - 6/F·334

定 价 / 28.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,

请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

序 言

20 世纪 80 年代以后，在高新技术和经济贸易全球化的推进下，金融全球化在国际社会范围内快速展开，从而，使中国金融的进一步发展面临着一个新的国际金融环境。如果说在前 20 年时间内中国金融改革还主要集中在境内展开，借鉴国际金融的经验、引进境外金融机构等是金融对外开放的重心所在，从而境内金融受国际金融走势的影响相对较小的话，那么，进入 21 世纪以后，要实施“引进来”与“走出去”相协调的发展战略，中国金融改革就不能不充分考虑国际金融格局的变化和走势并进一步调整发展走势和金融结构，以利于推进中国金融融入全球化的过程。在此背景下，2000 年 5 月由我们申请了中国社会科学院重大研究课题《金融全球化与中国金融改革和金融发展研究》，以期对金融全球化背景下的中国金融改革和发展进行深入的探究。

由于在 2000 年初，中国加入世贸组织的可能性虽已比较明晰，但时间表和中国开放金融业的承诺都尚不明确，所以，本课题最初设想是以加入 WTO 后的中国金融变化为主要切入点，将研究重心放在探讨金融全球化条件下中国金融的基本制

度框架、基本结构和运行机制及其对中国经济发展、企业改革、经济结构调整等各方面的影响。其中包括：(1) 分析金融全球化及中国加入 WTO 后，中国金融体制、金融结构和金融机制将发生的各种变化，这些变化对中国金融各业、金融市场发展的影响；(2) 评估现行的中国金融体制的市场化程度及金融体制市场化程度低下对实体经济面的各种效应；(3) 探讨中国金融市场国际化的条件、步骤、效应，并据此探讨中国金融体制改革深化和金融市场发展的进程、速度和对应政策；(4) 研究中国金融改革与金融发展，对金融全球化进程的深刻影响。但两年多来，随着中国加入世贸组织，有关加入 WTO 后的中国金融改革和发展方面的研究成果已相当丰硕，继续从这一角度来展开本课题的研究，虽也将有更加深化的新认识和新成果，但相当多的篇幅将重复前人已有的论述和结论，同时，在加入世贸组织以后，对中国金融进一步的改革和发展来说，最重要的问题已不是如何实现入世承诺，而是如何以此为新的起点，加快市场化和国际化步伐，从而，不仅接受金融全球化的国际影响，而且因加入金融全球化的过程而影响金融全球化进程，由此，经课题组反复研讨，最终确定从“中国资本账户开放”切入，来展开本课题的研究。

两年多来，随着加入世贸组织，中国境内的金融改革和发展快速深化，这一方面给本课题的研究提供了大量实践素材，从而有效推进了本课题研究成果的深化，但另一方面也使本课题的研究进展受到明晰制约。一个突出的现象是，一些前期研究的成果尚未定稿就因“落伍”于实践进程而重写甚至“淘汰”，所以，本课题的相当一部分成果几易其稿才最终封笔。在各章初稿完成以后，课题主持人用了半年多时间进行了大量

增补、修改和调整工作，其中一些内容近乎重写，但即便如此，也许还能发现一些难以如意乃至败笔之处，对此，我们深表歉意并诚恳地期待着同仁们的批评指正。

本课题研究成果由两部分构成：其一，全球金融发展趋势分析。这一部分从全球金融自由化浪潮、国际资本流动、跨国公司功能拓展、机构投资者快速发展、商业银行新发展、国际金融竞争、金融风险增大和国际金融协调与区域合作等八个方面集中探讨了全球金融发展的各主要趋势和未来走势，努力揭示其中的基本机理、内在规律、运行机制和正负面效应。其二，资本账户开放与中国金融改革。这一部分从开放资本账户的动因、基本原则和主要内容，中国金融业的对内开放与对外开放，资本账户开放的理论与实践，资本账户开放与中国外汇管理体制改革，资本账户开放和中国的货币政策，资本账户开放与中国商业银行改革，资本账户开放和中国证券业的发展，资本账户开放与中国保险业的发展，资本账户开放与中国养老金运作，资本账户开放与中国金融法律法规的调整，资本账户开放与中国的国家金融安全等方面，集中探讨了为实现资本账户的基本开放，中国金融在进一步发展中应进行的各方面改革和调整，提出了相关政策建议和操作措施。如果说前一部分成果属国际背景和客观基础研究的话，那么，后一部分成果则属境内实践和发展政策研究，因此，本课题的这两部分成果有着相互呼应的有机联系。

本课题组成员由王国刚、易宪容、管涛、殷剑峰、黄金老、钟伟、刘菲、李建勇、吴锦宇、王国言、贺力平、李聃、何彰、李晓峰、何白云、胡松明等人组成，并由李扬、戴根有担任学术顾问，对本课题研究过程中一些重点难点问题予以指

导。本课题在研究过程中得到了中国人民银行、中国证监会、国家外汇管理局、北京师范大学、复旦大学和上海大学等单位的积极支持帮助，特致以谢意。

最后，本课题成果的出版得到了社会科学文献出版社社长兼总编谢寿光同志的大力支持；于渝生同志、周丽同志在编辑过程中辛勤劳动，为本书增色甚多，特致以诚挚的谢意。

王国刚

2002年11月于北京

目 录

序 言	1
第一章 20 世纪 90 年代以来金融全球化的八大趋势	1
一 金融自由化浪潮持续不断	1
二 国际资本加快流动	10
三 跨国公司的作用日益突出	18
四 机构投资者快速发展	24
五 商业银行的新发展	30
六 国际金融竞争日趋激烈	35
七 金融风险明显增大	40
八 国际金融协调与区域合作	47
第二章 金融自由化趋势	51
一 金融自由化的基本含义	52
二 20 世纪 90 年代金融自由化浪潮的主要特点	61
三 推动金融自由化的主要动力	67
四 金融自由化的经济影响	71

五 金融自由化发展趋势和发展中国家的政策取向	79
第三章 20 世纪 90 年代的国际资本流动	82
一 20 世纪 90 年代国际资本流动的规模和结构	82
二 国际资本流入和流出发展中国家的规模和结构 ..	87
三 国际投资流入和流出中国的规模和结构	90
四 国际资本流动不稳定的特点	92
五 国际资本流动规模快速扩大的成因	94
六 国际资本流动对经济的影响	96
七 中国对国际资本流动的政策选择	104
第四章 跨国公司的发展及其挑战	107
一 20 世纪 90 年代跨国公司发展的新态势	107
二 跨国并购的主要特征及其起因	112
三 跨国购并与全球经济的调整	118
四 跨国公司的无国籍与国家经济主权	122
五 中国的政策选择	127
第五章 机构投资者的快速发展	135
一 机构投资者的范围和规模	135
二 机构投资者对上市公司股权的控制	144
三 机构投资者的投资方式和特点	145
四 美国主要机构投资者的投资方式	152
五 对机构投资者的监管	159

第六章	国际银行业发展的基本趋势	168
一	现代银行业经营环境的变化	168
二	国际银行业发展的总体趋势	173
三	国际银行业发展的区域分析	186
四	国际银行业发展的未来趋势	201
第七章	20 世纪 90 年代的金融创新趋势	203
一	金融市场交易品种的创新	203
二	金融市场交易过程的创新	207
三	金融业的电子金融创新	211
四	金融创新的原因及影响	215
五	世界银行业的购并重组	218
六	国际银行业购并重组的成因及效应	221
七	国际证券业的购并重组	224
八	简短的结论	229
第八章	国际金融中心的竞争与整合	230
一	国际金融中心的基本格局	230
二	香港与新加坡之间的竞争	253
三	上海成为国际金融中心的发展态势	256
四	国际金融中心的结构变化	259
五	离岸金融中心与在岸金融中心	263
第九章	国际支付结算系统的发展趋势	268
一	国际支付结算系统概况	268
二	小额支付结算系统	272

三	大额支付系统	278
四	支付结算系统的风险及其控制	282
五	电子商务与网上支付	287
六	全球支付系统发展的核心准则	294
七	中央银行在支付结算系统发展中的作用	298
八	国际经验对中国的启示与借鉴	300
第十章	国际货币协调与合作	304
一	21 世纪初期的动荡三角：美元、欧元和日元	304
二	“动荡三角”和“金融稳定性三岛”	314
三	寻求国际货币合作和协调性监管	319
四	中国的政策选择	329

第一章 20 世纪 90 年代以来金融全球化的八大趋势

20 世纪 90 年代以来，在高新技术快速发展和经济全球化高歌猛进的背景下，各国（或地区）的金融业发生了一系列深刻而重要的变化。在有效推进金融自由化、加大金融业对外开放程度、国际金融业竞争加剧以及随之而来的金融风险凸现、金融风波频繁的过程中，各国（或地区）金融活动的各种联系更加紧密，展示了金融全球化的趋势，同时，为了适应全球金融业的这些新变化，国际社会以及许多国家（或地区）也都采取并积极寻求对策，力图利用经济全球化和金融全球化所带来的发展机遇，加快金融结构和金融功能的调整，推动经济增长，提升本国（或本地区）的国际经济地位，并努力防范和化解金融风险，避免金融危机的发生。这些全球性金融变化主要展示了八个方面的趋势。

一 金融自由化浪潮持续不断

金融自由化，是在适应现代市场经济发展要求基础上，通

过调整本国金融制度来推进金融市场对内对外开放的进程。它的基本含义是突破传统的金融管制，建立和发展适应现代市场经济要求的具有较强竞争力和活力的国内金融体制，以促使金融业在国民经济发展中发挥更大作用。金融自由化，不仅对发展中国家是必要的、不可避免的，而且对发达国家的金融进一步发展也是必然的、不可逆转的。

1. 传统金融管制的主要表现

在战后几十年的历史中，发达国家和发展中国家都对金融业实行高度管制。传统金融管制的主要表现有六：

一是市场准入的限制。鉴于金融业在国民经济中的特殊性，相当多国家或地区对金融业的准入都实行特许制度，即只有少数机构经特别准许从事金融业务。在国内（或地区内），这些金融机构又大多是具有政府背景（或政府色彩）的企业或与政府部门有着密切联系的私人企业；在对外开放方面，为保证金融业控制在本国（或本地区）手中，外资进入本国（或本地区）金融机构的比重受到严格的制度限制。

二是金融服务的价格形成机制受到政府的明显干预。在相当多的国家（或地区）金融业中的许多产品价格和服务价格，或者服从于政府颁布的标准，或者一经形成长期不能改变，或者虽受市场走势的影响但也受到政府干预的制约，金融机构很难向工商企业那样拥有对产品（或服务）的自由定价权。

三是业务范围受到限制。金融机构通常只能在一个专门的金融分支行业中从事经营，各类金融机构之间存在严格的业务范围界限。例如，商业银行与非商业银行的储蓄机构之间，商业银行与投资银行之间，本币业务机构与外币业务机构之间，

自营证券商与代理证券商之间，人寿保险与非人寿保险之间，等等。这类现象不仅在实行金融分业经营的国家（或地区）中发生，而且在实行金融混业经营的国家中也普遍发生。

四是地域限制。在一国范围内，大多数金融机构只能在国内的一定行政区域内从事金融业务活动，跨区的金融活动通常受到限制。这种情形不仅在发展中国家发生，而且在一些发达国家中也明显存在。

五是对外资金融机构的限制。在相当多的国家（或地区），本国（或本地区）的金融市场或者不对外资金融机构开放，尤其是国内居民和国内企业的金融市场不对外资金融机构开放或者在允许外资金融机构进入时，对外资金融机构的业务范围、持股比例等做出种种制度限制。

六是货币兑换限制。国内居民和国内企业不能自由买卖和持有外汇和外汇资产，政府实行货币管制，集中外汇资源，维持固定汇率。

金融自由化就是通过法律制度及其他制度的调整从上述六个方面突破传统的金融管制，以实现金融业的对内开放和对外开放。

2. 20 世纪 90 年代金融自由化浪潮的主要特点

金融自由化浪潮最早出现于 20 世纪 70 年代初。当时，在以美元为中心的布雷顿森林体系由于其内在矛盾而瓦解的背景下，国际金融市场出现严重动荡，使发达国家中政府全面管制金融的格局受到巨大冲击。20 世纪 70 年代初，美国率先改革存款利率管制政策，放弃著名的 Q 条例，允许商业银行对活期存款支付利息并自行定价。20 世纪 80 年代后半期，英国实行

“大爆炸”改革，废除了证券市场中固定佣金制，允许证券商同时从事自营和代理业务，并向外资金融机构开放国内金融市场。20 世纪 90 年代中，一些国家继续以“大爆炸”方式实行金融自由化改革。例如，日本在 1996 年宣布并于 1998 年正式推出“大爆炸”式金融自由化改革方案，取消了国债市场和外汇市场中的一系列限制措施，突出金融机构的自主经营权，重新界定政府对金融业的管理方式。

20 世纪 90 年代初以来发达国家中金融自由化浪潮的主要特点有三：

第一，扩大和推动国内金融机构之间的竞争，弱化或取消对金融机构在定价权、经营范围和地域范围等方面的限制。在英国，20 世纪 80 年代末 90 年代初以来，陆续出现传统的非银行金融机构向商业银行业务扩张的势头，同时，商业银行也向投资银行、保险和外汇等新业务领域进军，使银行与非银行之间的界限日益模糊。在美国，经过多年的争论和协商，于 1999 年 11 月通过“现代金融服务法”（该法取代了 1933 年制定的“格拉斯—斯蒂格尔法”），允许商业银行、投资银行和保险公司等金融机构从事跨业金融经营活动，从而标志着金融分业经营时代的结束。

第二，进一步向外资金融机构开放国内金融市场。20 世纪 90 年代初以来，欧盟为促进共同体内的金融市场一体化，采取了逐步统一监管标准、各成员国相互认同金融执照的办法，推动了共同体内各成员国金融机构相互间的渗透。德国最大的商业银行德意志银行在 20 世纪 90 年代后半期就将其零售银行业务扩张到西班牙和意大利，成为当地零售银行业中的一个重要竞争者。

第三，通过出售政府企业、普及社会保障基金等途径推动证券市场的快速发展。英国、德国、法国、意大利和日本等国政府自 20 世纪 90 年代初以来加快了政府企业改制和资产重组，在政府企业过去比较集中的行业，诸如铁路、航空、邮政、电信、电力、自来水供应、热力供应等等，实行股份化并减少政府股份。在这些行业的股份化改造过程中，政府政策强调“分散持有”原则，即尽可能让较多的社会公众持有新上市大型企业的股份。从表 1-1 中可以看出，在 1990~1998 年期间，以发达国家为主体的 OECD 国家通过出售政府企业所得到的收入从 246.5 亿美元增加到 860.1 亿美元，增长了 2.5 倍。另一方面，20 世纪 90 年代也是许多发达国家老龄化进程加快的时期，各种公私保险基金雨后春笋般地涌现。有关政府通过税收优惠、证券市场开放（包括向保险基金开放国内的债券市场和股票市场以及国外证券市场）等途径推动了这些社会保障投资机构的发展，客观上也促进了国内证券市场的高速增长以及资金的跨国流动。

表 1-1 20 世纪 90 年代各国从出售政府企业中获得收入

单位:亿美元

类 别	1990	1992	1994	1996	1998
OECD 成员国	246.6	166.3	473.3	693.4	860.1
非 OECD 成员国	50.8	198.5	181.2	279.2	285.3
世界合计	297.4	364.8	654.5	972.6	1145.4

数据来源：经合组织（OECD）报告“最近民营化趋势”，2000。

在发展中国家，20 世纪 90 年代也出现了金融自由化浪潮

并呈现加速发展的趋势。20 世纪 90 年代发展中国家金融自由化浪潮的主要特点是：

第一，民营化进程加速。从表 1-1 中的数据来看，以发展中国家为主体的非 OECD 国家从出售政府企业中获得收入从 50.8 亿美元增加到 285.3 亿美元，1998 年数为 1990 年数的 5.6 倍。在发展中国家的民营化进程就速度而言明显快于发达国家。

第二，积极吸引外资（包括外资金融机构）。20 世纪 90 年代是各国加速调整外资政策的时期，调整内容包括推出吸引外资的优惠税收措施、开放更多的国内产业部门、放松对外资企业的外汇管制、降低对外资持股比重的限制等等。根据联合国贸发会议提供的材料（表 1-2），20 世纪 90 年代各国（主要是发展中国家）推出的各项涉及外资的政策措施中，绝大多数属于有利于外资流入者。

表 1-2 20 世纪 90 年代各国外资政策的调整情况

单位：个

类 别	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
推出外资政策调整的国家数	35	43	57	49	64	65	76	60	63
涉及政策调整的数目	82	79	102	110	112	114	151	145	140
其中：有利外资者	80	79	101	108	106	98	135	136	131
不利外资者	2	-	1	2	6	16	16	9	9

数据来源：联合国贸发会议（UNCTAD）：《世界投资报告 2000 年》，表 1.3。

第三，加快经常项下的货币可兑换步伐。根据国际货币基金组织的统计，接受经常项目下货币可兑换条款（即基金组织