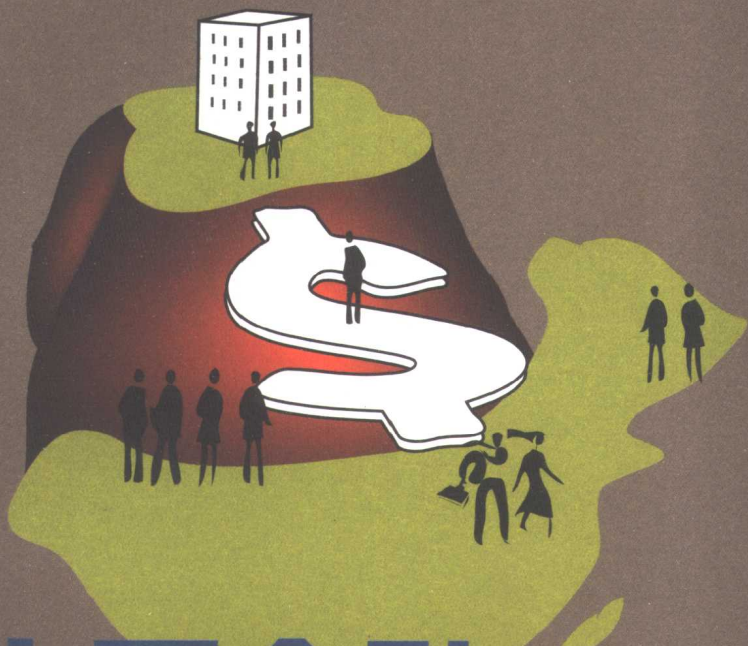


遠東文庫·WTO财经论坛

李扬 黄金老著

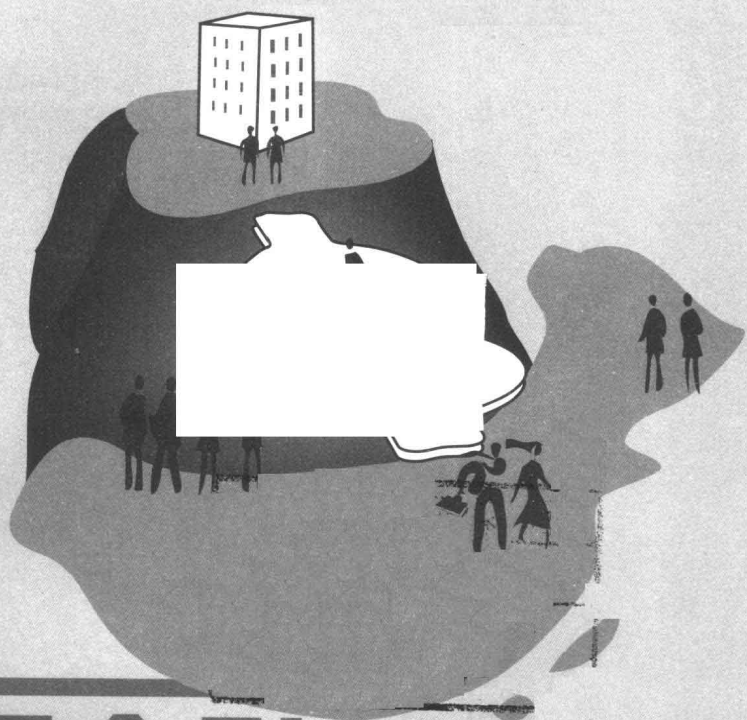
上海遠東出版社



中国金融：

On China Finance

直面全球化



中国金融： Finance 直面全球化

中国金融:直面全球化

著 者/ 李 杨 黄金老

责任编辑/ 匡志宏

装帧设计/ 戚亮轩

责任出版/ 晏恒全

责任校对/ 吴明泉

出 版/ 上海远东出版社

(200233) 中国上海市冠生园路 393 号

发 行/ 新华书店 上海发行所

上海远东出版社

排 版/ 上海希望电脑排印中心

印 刷/ 商务印书馆上海印刷股份有限公司

装 订/ 上海张行装订厂

版 次/ 2000 年 8 月第 1 版

印 次/ 2000 年 8 月第 1 次印刷

开 本/ 850 × 1168 1/32

字 数/ 403 千字

印 张/ 15

插 页/ 4

印 数/ 1 - 3100

ISBN 7 - 80661 - 044 - 8

F·11 定价: 22.00 元

前言

金融全球化是一个相当复杂而且在不断发展变化的经济现象。要想把这个纷繁复杂的经济现象分析清楚,确定研究的思路是首先要做的事情。

在我们看来,金融全球化固然是一个金融问题,但其产生和发展的深厚根源,存在于实体经济因素之中。

在经济分析中,现实经济世界被分为实体经济和

金融经济两个侧面。^①所谓实体经济,指的是由经济资源、产品、劳务、劳动生产率、技术、偏好等“实体”因素构成的经济世界;而金融经济则指的是由饥不能食、寒不能衣的货币资金的运动所构成的经济世界。这样,在一定意义上,全部经济学可以被区分为关于三个问题的学问:一是揭示经济的实体面运动规律的学问,二是揭示经济的金融面运动规律的学问,三是探讨实体经济与金融经济相互沟通的桥梁及其相互影响方式的学问。

大多数人都熟悉“真实 GDP”、“真实利率”、“真实所得”等等概念。大约说来,这里所谓的“真实”,就是将物价变化的因素剔除之后的实体经济变量的本来面目。而所谓“剔除”物价变动因素,说到根本上,就是剔除金融世界对真实世界经济变量的歪曲。近年来,“金融泡沫”概念也逐渐为人们熟知。所谓泡沫,指的就是金融经济的发展超过了其赖以产生并使其得以具有价值的实体经济的发展;所谓金融泡沫破灭,指的则是金融经济的恶性发展最终逃脱不了实体经济的惩罚的情况。

当然,作为现实经济总体的一个侧面,金融世界并不是一个消极的力量。一方面,它固然应实体经济运行的需要而产生,随实体经济

① 在本世纪 60 年代之前,作为交易余额的货币与作为投资的其它金融资产界限比较分明,因此,“货币”和“金融”在概念上是严格区别的。60 年代以来,随着金融创新风起云涌,新的金融工具不断涌现,金融资产之间替代性空前加大,作为货币的货币与作为资本的货币难以区别,交易帐户与投资帐户之间、广义货币与狭义货币之间、本国货币与外国货币之间的界限逐渐消失,货币的定义与计量日益困难与复杂化了。因此,货币和金融的界限逐渐模糊,这两个概念也逐渐通用了。在理论上阐述货币与金融相融合的奠基性著作是格利和肖的《金融理论中的货币》(上海三联书店,1989 年版)。1997 年,国务院学位委员会对我国的学科作了重大调整,其中,货币银行学和金融学(以及保险学)被合并,统称为金融学。这反映了货币与金融融合的趋势。在下文中,如果不特加说明,金融和货币指的是同一个概念。

的发展而发展,另一方面,它的独特的运行还对实体经济的发展起到了积极的促进作用。在一定意义上,若无金融世界的发展,实体因素的动员将达不到如今的深度,社会的分工不可能像如今这样细密和发达,实体因素的配置也远远达不到经济上的有效率的水平,我们的经济社会不可能像今天这样富裕。

简要言之,在现实经济世界中,实体经济是本原的,金融经济是第二性的;单个的国民经济如此,全球经济也是一样。这意味着,我们在考察金融经济的发展问题时,必须研究其实体经济的基础。所以,我们对金融全球化问题的研究,将从经济的全球化开始。

二

金融全球化是90年代以来国际经济界谈论最多的话题。1997年亚洲金融危机之前,人们对它的赞誉居多;危机发生之后,看法很快就分成了两个对立的阵营。

要对这样一个极为复杂而且不断展开的全球经济现象下定义并不容易。如果一定需要有一个说法作为讨论问题的基础,我们不妨把金融全球化表述为:全球金融活动和风险发生机制联系日益紧密的一个过程。在这个表述之下,我们想强调三个要点。其一,金融全球化不仅是一个金融活动越过民族国家藩篱的过程,而且是一个风险发生机制相互联系而且趋同的过程。这里强调的是金融活动的风险属性,亦即风险的不可避免性。其二,从主体上来说,这一过程固然很强烈地反映了若干发达国家(例如美国和英国)和国际经济组织(例如国际货币基金、世界银行和世界贸易组织)的意向,但主要是无数私人资本通过市场的逐步一体化而推动的。这意味着,金融全球

化是一个逐步削弱民族国家经济权利的过程;无论是对发展中国家还是对发达国家,概莫能外。其三,它是一个不断深化的过程,这既表现在它在范围上是逐渐扩展的,而且表现为它在程度上是不断加深的。

我们同样也很难将导致金融全球化的因素概括全面并让所有的人接受。为了说明问题,我们倾向于把这些因素归纳为三类。其一是实体经济因素。这指的是诸如贸易、直接投资(实业投资)、科技进步和跨国公司的发展。其二是金融技术因素,这主要归因于60年代以来风起云涌的金融创新。其三是经济制度因素,这主要指的是80年代以来全球的金融自由化运动。

促成金融全球化的实体经济因素的发展是显而易见的。1950~1997年,全球生产才增长了5倍多,而同期的全球贸易则增长了15倍多。贸易的增长超过生产的增长,表明对外贸易对各国经济的影响日益增大,表明各国的生产越来越多地面对全球市场。

从全球直接投资来看,1950~1997年,全球对外直接投资增长了近20倍,超过了国际贸易的增长。与单纯的金融资本的流动不同,直接投资是一种生产资源的转移,是整个生产设备、资本品、生产技术和销售市场的转移。这种实物资本作为重要的生产要素的流动,对提高全球的资本生产率起着重要作用。直接投资的增长,使得外国直接投资逐渐成为影响各个国家国内投资的重要力量。1995年,外国直接投资占国内投资的比重,发达国家平均为8.6%,发展中国家平均为12.5%。更重要的是,全球直接投资的增长,表明国际分工日益超越传统的以自然资源为基础的产业部门间的分工,发展到以现代工艺、现代技术为基础的功能分工,发展到产业内部的沿着生产要素界限形成的分工。

科学技术发展对金融全球化的推动作用,无论怎样强调都不过分。第二次世界大战以来,以现代交通、通讯和信息技术为代表的现代科学技术大大压缩了空间,缩短了时间,克服了地域上的距离造成的障碍,使得各种各样的人都能很方便地参与跨国活动,使得各种各样的活动都可以参与全球交流。时空的压缩,大大扩展了全球化的广度,使之达到了从来没有过的深度。尤其是,电信技术的不断改善,电子计算机功能的不断增强,互联网络等电信网络的迅速发展,使得整个世界的各种活动都越来越具有“全球性”。现代科技已经开发出向全球即时传送股票价格和信息的技术,使得各大国际金融中心的经纪人摆脱了有组织的交易所的工作时间约束,得以在每天的24小时内的任何时间从事交易。

推动金融全球化的直接动力是跨国公司的发展。1996年,全世界跨国公司的母公司共有4.4万家,其境外分支机构已发展到28万家。1/3的全球产量,2/3以上的全球贸易,90%左右的对外直接投资由跨国公司直接控制或与它们有关。排名全球1000家大银行几乎垄断了商业性金融服务。在跨国公司内部,经济资源的配置直接跨越了国家和地区的界限,同时,通过它们与各国民族企业的生产、加工和销售的联系,跨国公司不仅加深了全球经济在国家层次的依赖,而且开发了各国经济在产业层次、企业层次、产品层次、工艺层次的全局联系。跨国公司的发展,使得产品商标上的国家含义日益淡化,并日益突出了其“国际产品”的性质。

导致金融全球化的金融技术因素,是在一个现在被统称为金融创新的运动中产生的。在日益不确定的世界中防范风险,在科学技术发展的基础上不断发掘原有金融产品的多方面特性以满足人们多方面的需求,规避既有的管制法规,是导致金融创新的主要因素。有

人统计,60年代以来,作为大类的金融新品种约有200余种,其亚类则难以胜数。这些产品还在不断地排列组合,几乎每天都在创造新的金融品种。金融创新并不是一个发生在遥远的发达国家中的事情。现在我们熟悉的全球金融市场中交易的主要产品,从欧洲美元、全球债券和国际股票,到各种货币衍生品、利率衍生品和股票指数衍生品,无不是金融创新的产物。

金融全球化的经济制度因素,主要指的是80年代以来全球的金融自由化运动。这种金融自由化,在发达国家主要表现为金融管制的不断放松,在发展中国家则表现为金融深化的努力。金融自由化,使得利率能更为灵敏地反映资金供求,使得金融机构能够更为自由地从事各种金融活动,能够更为自由地跨越国界进行金融交易。对于金融全球化来说,各国金融自由化的意义极为重大,因为它将各个民族国家的国内金融活动卷入了全球金融的一体化之中,从而为当今金融全球化增添了崭新的内容。

金融全球化对全球经济的影响可谓利弊参半。

其有利的方面是:多元化和更有效率的资本流动,对于提高资源在全球配置的效率,对于促进国际贸易的增长和各国经济的发展,产生了积极的作用。在国际资本流动中,得益最大的首推跨国公司、跨国银行和各种机构投资者。一些国际收支不平衡的国家,也因国际金融市场的发展而得到了利用其国内盈余资金或弥补国际收支赤字的便利条件。发展中国家的经济发展,更因为在国际金融市场上筹集资金的相对容易,得到了宝贵的境外资金的支持。在这方面,中国自己就是最有说服力的例证。

然而,伴随金融全球化的发展,国际金融的动荡已经成为常态,使得世界各国都生活在一个不确定的世界之中。这是金融全球化最

不利的影响。国际金融的动荡,还将因资本流动的变动不拘而产生巨大的波及效应和放大效应。一国的经济和金融形势的不稳定,通常都会通过日渐畅通的资金渠道迅速传递给所有关联国家。90年代以来爆发的欧洲货币体系危机、墨西哥金融危机以及尚未完全结束的亚洲金融危机,就一次比一次打上更深刻的金融全球化的烙印,尤为严重的是:国际金融动荡及其迅速产生的波及效应,使得任何单个国家,甚或国际经济组织,在与市场力量相抗衡中均处于弱势地位。毫无疑问,金融全球化的发展,向世界各国和国际经济组织都提出了严峻的挑战。因此,在金融监管上加强国际合作和协调,成为这个世界应对金融全球化的一项重要举措。

实体经济因素、金融技术因素和经济制度因素共同推动了金融全球化的产生与发展,而在这三者之中,又是以实体经济因素为基础。生产、贸易与投资的国际化,使得金融服务业必须紧随其后;为了融入国际市场以及国内同业竞争的需要,金融业进行了不间断的创新以打破金融管制,发达的科技则为此提供了强大的技术支持;各国政府一方面为了保住本国金融业的国际竞争力,同时也是为了适应本国实体经济发展的需要,只得放松金融管制,推行金融自由化政策,最终使得全球金融业不断融于一体之中。可见,只要生产在发展,技术在进步,金融全球化就不会陷于停顿。

所以,尽管金融全球化在给全球各国带来巨大经济利益的同时,也会带来极大的不安定因素,尽管它的发展历程可能存在曲折,总体来说,金融全球化仍将是一个自然的、不可逆的历史过程。基于这种判断,我们基本上不同意那种把金融全球化看成是某种发达国家针对发展中国家的“阴谋”的看法。但是,需要特别指出的是,由于全球金融的运行规则主要来自发达国家;同时,由于金融体系的成熟程度

不同,由于金融调控经验有着巨大的差距,由于对金融动荡的熟悉程度和心理承受能力存在差别,金融全球化的不利后果在发展中国家可能表现得更为充分,影响也可能更大。

全球经济金融发展的最新实践也逐渐印证了上述结论。亚洲金融危机爆发之后,反对金融全球化、要求重新加强金融管制的呼声一浪高过一浪,国内也有不少关于金融全球化将被遏制的预言。然而,现实的结果是,亚洲国家进一步开放了金融市场,竭力声讨金融全球化的马来西亚在实行重新实行外汇管制不到一年之后又顺应大势取消管制,拉美的主要国家在积极探讨干脆彻底地放弃自己的货币而改用美元,欧洲单一货币——欧元平稳运行,执全球金融发展牛耳的美国则正在通过意图全面实施金融自由化的《金融现代化法案》。一度颇受责难的 IMF 又在宣称危机国家中凡执行其自由化改革政策的国家经济都比不热心自由化改革的国家经济恢复得快。

看来,对于金融全球化,中国切不可等闲视之。20 年对外开放的结果,中国经济已深入地融合于全球经济之中。1978 年,中国的外贸依存度仅为 9.8%,1990 年突破 30.0%,1994 年曾高达 43.6%,1998 年仍保持在 33.8%。不仅在实体经济领域,自 1995 年实现人民币经常项目可兑换以来,中国经济在金融面上与国际金融市场的联系也逐步密切。显然,基于中国外向经济发展的现实,面对金融全球化的发展大势,中国肯定不可能“拒之于国门之外”,相反,理性的选择只能是进一步扩大开放,实现在“接触中完善”的目的。

与国际市场全面接触的结果,意味着我们可以在更广的范围和更深的程度上利用全球的经济资源,但同时意味着中国的金融运行也将受到全球金融市场的广泛影响,包括它的不利影响。当前中国对金融全球化的参与将集中在银行市场开放、人民币在资本项下可

兑换和参与国际货币制度改革等三个方面。

三

本书共 12 章,在内容上可分为三大部分。

第一部分由第 1~4 章组成,探讨的是金融全球化赖以产生和发展的各种条件。第 1 章分析的是金融全球化的实体经济基础,我们讨论了全球贸易、跨国投资和科技进步等实体因素的发展,以及以它们为基础的经济的全球化趋势。第 2 章研究跨国公司的发展。在我们看来,跨国公司是金融全球化的承担者和推动者。第 3 章和第 4 章分别讨论的是金融创新和金融自由化问题。我们指出,金融创新为金融的全球化提供了金融技术条件,而席卷各国的金融自由化浪潮,则为金融全球化提供了制度条件。

第 5~8 章构成本书的第二部分。讨论的重点是金融全球化的形式、特点和主要影响。第 5 章重点分析了 90 年代以来金融全球化的主要发展。在那里,我们指出,离岸金融由盛而衰、金融衍生产品市场的高速发展、以及私人资本统治地位的确立、国际游资实力的膨胀,是 90 年代以来金融全球化的主要特征。第 6 章和第 7 章讨论的是金融全球化过程中的金融区域化,顺次分析了欧元区的发展和美元化趋势。我们认为,金融区域化和金融全球化是并行不悖的,金融区域化可能是通向更高层次的金融全球化的必然阶段。第 8 章讨论的是国际货币制度问题。在回顾了第二次世界大战以来国际货币制度的演变和发展之后,我们指出,要想在短期内建立一种类似国际金本位制或布雷顿森林体系那种统一的国际货币制度是不太可能的,现实的途径,可能是首先建立若干区域性货币集团,然后再求全球的

统一。

在我们看来,金融全球化同时意味着金融风险发生机制的全球化。因此,从第9章开始,我们用了四章的篇幅研究了金融风险和金融危机全球化问题。第9章是对金融风险问题的一般讨论,指出了金融体系的内在脆弱性,并演绎了货币危机在全球化条件下的传播模式。第10~11章分别讨论了80年代以来的四大国际性金融危机,即国际债务危机、欧洲货币体系危机、墨西哥金融危机和亚洲金融危机,由这些具体的案例分析,我们形象地看到了危机与全球化的关联。在最后一章(第12章),我们回顾了国际社会在经济和金融日益全球化的背景下协调监管的努力,并展望了其未来发展。

研究国际问题的根本目的是要从中吸取对中国发展有益的借鉴。在“结束语”里,我们概略地探讨了金融全球化背景下,中国所应采取的战略对策。在“接触中完善”是我们力主的中国应对金融全球化问题的总指南。

四

从开始酝酿算起,我们为本书已经花去了两年的时间。然而,值此书稿杀青之际,我们并没有作者通常应有的那种轻松感,相反,倒是更感觉到心中无底——在写作的过程中,我们越来越感觉到金融全球化问题的重要性,同时也越来越感觉到我们现有的研究之不足。惟因想到本书的出版可能为那些对此问题感兴趣的研究者们提供一些研究的材料,同时也提供一个批判的“靶子”,我们才敢于将这份不成熟的东西奉献给读者。

上海远东出版社为本书花费了大量的心血,我们深表感谢。同

时,对于我们的一再拖延交稿日期,在此深表歉意。

另外,中国改革基金会为本课题的研究和本书的写作慨然提供了资助,在此亦表谢忱。

李 扬 黄金老

2471/08

1

目录

CONTENTS

前言

1

1

1

金融全球化的实体基础:

全球贸易、跨国投资和科技进步

全球经济增长和国际贸易的发展 (1)/ 对外直接投资 (15)/ 科技进步: 经济全球化的基本动力 (24)/ 经济的一体化、国际化和全球化 (31)

2

39

金融全球化的推动者:

跨国公司与跨国金融机构

跨国公司的发展 (40)/ 跨国金融机构的发展 (51)

3

72

金融全球化的金融技术基础:

金融创新

金融创新经济分析(73)/金融创新的经济影响:社会效果及对货币政策的影响(83)/金融创新与金融全球化(91)

4

99

金融全球化的金融制度基础:

金融自由化

金融自由化:发展中国家的金融发展(100)/发展中国家金融自由化:问题及其争论(112)/金融自由化:发达国家的放松管制(117)/金融自由化与金融全球化(128)

5

136

金融全球化:

90年代以来的主要发展

资本跨国流动:90年代之前的三个阶段(137)/“无国籍”资本的兴衰(141)/90年代以来的新发展:金融衍生产品市场的崛起(152)/90年代以来的新发展:私人资本的统治地位(170)/90年代以来的新发展:国际游资实力的膨胀(187)

6

197

金融全球化过程中的金融区域化:

欧元区的发展

金融全球化中的区域化趋势(198)/金融区域化:欧元的产生(205)/欧洲金融区域化的掌舵者:欧洲中央银行(213) 欧元汇率与利率(221)/欧元诞生后的全球经济金融格局(232)/欧元启动后的实践及与理论的拟合度(245)/欧元范式的世界意义(250)

7

257

金融全球化过程中的金融区域化:

美元化的发展

货币替代与资产替代(258)/美元化的兴起(260)/美元化的收益与风险(272)/美元化经济中的汇率与货币政策(278)/管理美元化的风险(281)

8

285

金融全球化:

国际货币制度的发展

固定汇率时代(286)/浮动汇率30年(301)/汇率制度发展:汇率目标区方案(309)/国际货币制度的发展:改革的前景(313)