

河北省哲学社会科学规划2003年度项目
河北省软科学2003年度项目

金融创新与 新金融产品开发

戴建兵等 著

金融创新基本理论
商业银行业务创新
国际金融工具创新
保险产品及其创新
网络金融业务创新与新产品开发
投资银行业务与工具创新
住房金融产品创新
信托业务创新
农村金融创新研究
中小企业担保体系和模式创新

 中国农业出版社

河北省哲学社会科学规划 2003 年度项目
河北省软科学 2003 年度项目

金融创新与新金融产品开发

戴建兵等 著

中国农业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融创新与新金融产品开发/戴建兵等著. —北京:
中国农业出版社, 2004.10
ISBN 7-109-09267-4

I. 金... II. 戴... III. ①金融创新—研究②银行业
务—研究 IV. F830

·中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 104635 号

中国农业出版社出版

(北京市朝阳区农展馆北路 2 号)

(邮政编码 100026)

出版人: 傅玉祥

责任编辑 姚 红

中国农业出版社印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行

2004 年 11 月第 1 版 2004 年 11 月北京第 1 次印刷

开本: 850mm×1168mm 1/32 印张: 9.875

字数: 246 千字 印数: 1~2 000 册

定价: 25.00 元

(凡本版图书出现印刷、装订错误, 请向出版社发行部调换)

前 言

金融是现代经济的核心，金融是市场配置资源的法宝，在中国经济转型的今天，金融创新日益凸显其重要性。

在人们强调 GDP 的今天，全面科学的发展的观念已日渐深入人心，绿色 GDP 是人们追求的目标之一。但是在积极的财政政策显示其巨大能量的同时，很少有人认真探讨金融与经济增长及与 GDP 之间的关系。实际上，储蓄与 GDP 在市场经济体系下恰如源泉与大河，没有金融支持的经济增长是十分可怕的，而在泉头与长河之间，有着多少的过程需要人们认真研讨。

金融与经济日益融合为一体，而在这个过程中，金融业的方方面面均由于其创新而生命常新，并日益壮大。没有经济的发展，就没有金融创新的土壤，而没有金融的创新，经济增长将失去活力，两者的辩证关系是现代经济领域的哲学命题。

金融创新在现代的中国还呈现其明显的追随发达国家的特征，但是我们在这一过程中一定要牢记对“后发者的诅咒”，这一经济发展命题。没有经济制度的日益发展，没有精神层面的对现实经济的折射与反思，单纯的学习和拿来主义总有南橘北枳感。

与经济发展的理念及发展现状的有机结合，特别是金融工具的本土化过程本身也是金融创新的一个非常重要的层面，也是我们与国外金融业竞争的利器。没有银行家的理念和金融从业人员的伦理的修养，没有一个真正金融从业人员的职业理念，没有一个

保护知识产权的大环境是现在我们金融创新的瓶颈。因而强化银行家而非银行官员的观念在现实的中国十分必要。

中国金融有着十分明显的财政性，这主要由于中国经济发展道路明显地与西方国家不同。而在解决通货紧缩过程中积极财政政策的适用性，又一次使中国金融业面临着压力。本来，压力下的物质本身必然出现反作用力，国家为中国金融业能量的释放提供了一系列的制度安排，现在的问题是需要同上下互动，金融部门真正的适应性的金融创新将是使中国金融走向辉煌的核动力。

由此想到民国年间的一批银行家，在那个十分复杂而经济发展充满荆棘的年代，他们或使中国银行股份私有化，或抗拒北洋政府的纸币停兑令，或一元起存而成为中国最大的储蓄银行，或做女子银行，……事态百变，人才辈出，令人喜读。无他，一为所作所为符合经济发展规律，故时人及后人均称其为银行家。今日想来，每一步不都是金融创新吗？

金融创新是金融学的重要领域，是理论与实践的有机统一，单纯停留在书本上的文字只不过是观念性的东西，而金融实践的每一步均依此决断着市场选择。当今天下，行者困于现实制度与人际关系，而行真理者少，而真行者长久必得市场。

从金融创新对从业人员要求的角度审视我国的金融业，从业人员素质不高，无法适应当前金融业发展的形势；用人激励机制；内部岗位人才配置不尽合理；人才培养制度亟待完善已成瓶颈。因而加快金融产权制度改革，在国有商业银行内部建立起现代企业制度，完善人才激励机制，全面建立新型的人事管理制度，高度重视员工培训工作已成为首要的工作。

本书著者如下：前言戴建兵。第一章第一、二、三、四节，冯彦明副教授（中国社会科学院财贸经济研究所在读博士），第五节戴建兵。第二章李文哲。第三章李海燕副教授

(四川大学经济学院在读博士)。第四章王彦。第五章卢玉志。第六章吕秀萍副教授(天津经财大学在读博士)。第七章成福蕊。第八章刘颖(四川大学经济学院在读博士)。第九章倪馨(北京师范大学经济学院在读博士)。第十章杨松武。第十一章戴建兵、熊笑坤。

对河北教育厅和河北经贸大学支持本书的出版,深表谢意。

戴建兵

2004年9月

目 录

前言

第一章 金融创新基本理论	1
第一节 金融创新的含义	1
第二节 西尔博的约束引致型金融创新理论	3
第三节 监管——金融创新的辩证法理论	8
第四节 金融创新的供给——需求模型	11
第五节 其他金融创新理论	15
第二章 商业银行业务创新	23
第一节 商业银行负债业务创新	23
第二节 商业银行中间业务创新	28
第三节 商业银行资产业务创新	34
第四节 商业银行外汇业务创新	49
第三章 国际金融业务创新	55
第一节 国际票据融资业务创新	55
第二节 国际金融衍生产品创新	60
第三节 国际结算业务创新	69
第四节 国际项目信贷方式创新	76
第四章 保险产品创新	81
第一节 保险的功能与保险产品创新	81
第二节 保险产品创新的成本	85
第三节 我国人寿保险产品创新	89
第四节 我国财产保险产品创新	96
第五节 我国银行保险创新	100

第五章 网络金融业务创新与新产品开发	108
第一节 网络银行业务创新	108
第二节 网络证券业务创新	126
第三节 网络保险业务创新	133
第六章 投资银行业务与工具创新	139
第一节 投资银行创新的背景及思路分析	139
第二节 证券业务创新	143
第三节 企业并购业务创新	148
第四节 资产管理业务创新	155
第五节 风险投资业务创新	163
第六节 金融工具创新	167
第七章 金融工程与新产品开发	174
第一节 金融工程的内涵	174
第二节 金融工程的运作机理分析	176
第三节 金融产品的设计现状	178
第四节 我国金融工程的发展	181
第八章 住房金融产品创新	196
第一节 个人住房贷款业务	196
第二节 中德住房储蓄银行	207
第三节 住房抵押贷款证券化	210
第四节 个人住房贷款保险	218
第九章 信托业务的发展与创新	228
第一节 资金信托的发展与创新	228
第二节 财产信托的发展与创新	236
第三节 投资基金信托	241
第四节 其他创新性信托业务	244
第十章 农村金融创新	249
第一节 中国农村金融创新的现实要求	249
第二节 中国农村金融制度创新	252

第三节	中国农村金融组织创新	262
第四节	中国农村金融业务创新	268
第十一章	中小企业担保体系和模式创新	278
第一节	国外中小企业信用担保体系的发展	278
第二节	完善我国中小企业信用担保体系	285
第三节	中小企业担保体系和模式创新	294
参考文献		300

第一章 金融创新基本理论

第一节 金融创新的含义

金融创新，一个 20 世纪后半期以来一直畅谈不衰的名词，虽然各人对它的表述有所区别，但本质内容基本是相同的。比如钱小安从创新的概念出发得出金融创新的含义，他认为，创新是指各种形式的创造、革新和发展，包括技术创新、产品创新以及制度创新。技术创新是指在制造新产品时，采用新的生产要素或重新组合原有生产要素、生产方法、管理系统的过程。产品创新是指产品的供给方生产比传统产品性能更好、质量更优的新产品的过程。制度创新则是指一个系统的形式和功能发生了变化从而使系统效率有所提高的过程。金融创新是把创新的概念应用于金融业，也是对金融工程革新的一种描述，是指采用新的技术和方法、改变金融体系的基本要素的搭配和组合而提供新的金融业务的过程。徐进前认为金融创新是各种金融要素的新的组合，是为了追求最大利润而发生的金融改革。因此，金融创新就是指金融业的各种变革和发展，包括在金融业务、金融工具、金融市场和金融制度等各方面的变革和发展。

目前各位学者和专家所研究的金融创新有广义和狭义之分。一般所讲的金融创新是就其狭义方面来说的，也就是指 20 世纪 50 年代即二次世界大战以后、尤其是 70 年代以来西方国家由于放松金融管制、实行金融自由化而引发的一系列金融业务、金融工具、金融市场和金融管理制度的创新。

广义的金融创新则是指自从现代商业银行建立以来在业务、工具、体制等方面所进行的各方面的发展和变化。哲学的基本原

理告诉我们，事物的运动和变化是绝对的，静止和不变是相对的。有运动就会有变化，有变化就会有发展、有创新。因此，应该说，一部金融发展史就是金融不断创新的历史。经济社会的变化从来没有停止过，金融领域的创新也从来没有停止过。虽然这种创新有时会快些，有时则慢些，有时剧烈，有时平和，但日积月累的微小改进也可以改变经济的面貌。拿商业银行来说，从开始仅仅办理短期存贷款，到可以购买政府债券，再到可以发放固定资产投资贷款和消费者贷款，今天则称为“金融百货公司”，这既是社会经济环境不断变化发展的结果，也是商业银行在经营管理理论上不断创新的体现和反映。

需要说明的是，通常所说的金融创新，主要是指西方的金融创新。而西方的金融创新有其特定的含义，根据欧洲投资银行编写的《创新·技术和金融》一书，“创新”一词特别用于表示采纳和运用新生产方法和新产品——技术创新——采纳和运用改变金融结构的金融工具——金融创新。这也是与熊彼特的创新概念相一致的。熊彼特的“创新”是指“企业家对生产要素的新的结合”，即把一种从来没有过的生产要素和生产条件的“新组合”引入生产体系。

欧洲投资银行在《创新·技术与金融》一书中也特别说明，必须把创新与技术和金融变化的其他两个方面即创造发明和扩散明确区别开来。创造发明指的是认识技术和金融的新的可能性的知识。发明创造新产品、生产的新方法和新金融工具，在性质上不同于具体应用新技术，使其体现在资本商品和产品中。

虽然我们说一部金融发展史就是金融创新史，但从 20 世纪 50 年代开始，特别是 70 年代以来的金融创新则是金融发展史上最轰轰烈烈、影响最深远的一次，并且直到今天还没有停止或放慢的迹象。金融创新使经济得到发展，金融创新加强了金融在国家和世界经济中的地位。金融创新因此而具有了无限

的魅力，吸引着无数人士去探讨、总结其规律，以便为进一步的创新提供理论上的指导。为此，西方经济学家陆续提出不少不同的见解，由此产生了许多不同的理论流派，形成了色彩缤纷的当代金融创新理论流派。在本章剩下的各节，我们将选择一些主要的金融创新理论进行介绍，并在此基础上作一些简要评析。

第二节 西尔博的约束引致型 金融创新理论

大多数有影响的金融创新理论都是由西尔博(W. L. Silber)提出来的。他从金融企业的微观经济学角度分析问题，认为创造新型金融工具的目的是为了放松施加于金融企业的各种约束，比如由于外部及内部的因素造成金融企业在追求效用最大化过程中受制于其资产负债表。由于西尔博的研究主要是从寻求利润最大化的金融公司创新最积极这个表象开始，由此归纳出金融创新是微观金融组织为了寻求最大的利润、减轻外部对其产生的约束而采取的“自卫”行为，因此西尔博的理论可以称作约束引致型金融创新理论(Constraint-induced Innovation)。

西尔博认为产品创新是一个组织(银行、企业等等)对它所受制约的反应。他对1970—1982年间出现的38种新金融产品和实务进行了分析，提出了在此期间影响金融约束的5种外部因素，并且分析了这些因素引致了多少新的金融产品，结论是：有19种创新与通货膨胀因素有关，15种源于利率变动，10种源于技术，11种源于立法，2种源于国际化。在与通货膨胀有关的19种因素中，有13种源于通货膨胀型的高利率水平(其他与通货膨胀有关的类型是一般价格水平和税收效应)。参见表1-1。

表 1-1 1972—1982 年间的金融创新

创 新	通货膨胀			利率 变动 利率 变更率	技 术	立 法	国际 化	其 他
	利率 水平	一般价 格水平	税收 效应					
现金管理								
货币市场共同基金	✓				✓			
现金管理/流动账户	✓							
货币市场证书	✓							
借记卡	✓				✓			
可转让提款指令账户	✓							
自动转账服务账户	✓				✓			
销售点终端					✓			
自动结算中心					✓			
银行间计算机清算系统（同日结 算）					✓			
自动柜员机					✓			
投资合约								
I 一级市场								
浮动利率票据				✓				
大幅折价（零息）债券	✓		✓	✓				
本息分离债券	✓		✓	✓				
有看跌期权或认股权的债券	✓			✓				
浮动基准利率贷款				✓				
可变利率抵押				✓				
与商品相关的债券（银元债券）				✓				
欧洲货币债券	✓						✓	
利率期货				✓				
外汇期货							✓	
现金结算（股指）期货						✓		
期货选择权				✓		✓		
过手证券						✓		
II 消费者类型								
万能寿险				✓				
可变人寿保险单		✓						
退休保险/基金账户			✓			✓		

(续)

创 新	通货膨胀			利率 变动 利率 变更率	技 术	立 法	国 际 化	其 他
	利率 水平	一般价 格水平	税收 效应					
市政公债基金			✓			✓		
全归储蓄者的存单						✓		
股权自然增益账户		✓		✓				
市场结构								✓
期权交易								
直接公开销售证券								
青山电力公司				✓				
暂搁注册制度				✓		✓		
电子交易								
那斯达克					✓			
GARBAN					✓			
折扣券商						✓		
洲际储蓄机构					✓	✓		
机构组织								
投资银行/商品交易商	✓			✓				
Salomon/Phibro, Goldman Sachs/J. Acron, DLJ/ACLI								✓
经纪人/综合理财								
Shearson/Amex, Bache/Pru- dential, Schwab/Bank of American								
商业银行储蓄	✓			✓		✓		
金融中心 (Sears Roebuck)								✓

资料来源: Silber (1983), p91.

总的来看, 金融组织所受的主要制约要素包括:

1. 法规。许多新的金融手段都是用来对付有关法规的, 因为遵守这些法规的成本很高。如在美国, 随着 20 世纪 70 年代初通货膨胀率的上升, 遵守 Q 条例规定的成本迅速提高: 活期存款不计息, 定期存款又有利率上限, 这大大影响了银行的资金来源, 从而影响了银行的正常经营, 因此出现了为规避这些法规管

制的新金融手段。本—霍利姆和西尔博（Ben-Horim, Silber,）认为，1952—1972年间纽约大银行引入的金融创新主要是对法规的反应行动。法规与创新之间的关系并不是单一的，它表现为一条铃形曲线。超越了限制，当局就会实施严格控制。

2. 竞争。在日常工作和发展中，竞争可能是与法规同样重要的制约因素。为了在竞争中处于有利地位，各种银行和非银行金融机构就要不断创新，引入新的金融手段。例如，美国在1972—1983年期间出现的新金融手段中，大多数是纽约的经纪人和传统的金融机构（商业银行、储蓄贷款协会）之间激烈竞争的结果。当然，由于金融手段的模仿和传播，金融创新只是暂时松懈了这种市场制约。

3. 风险。20世纪70年代，市场物价波动频繁，1973年开始，又实行了浮动汇率制度，这样，货币兑换率和市场利率出现了剧烈变化，给金融业带来了很大风险。为了规避这些风险，人们求助于各种金融手段（掉期、选择权、期货等等），在微观上降低了风险，但是在宏观上是将风险从风险回避者转到风险中立者或风险偏好者。

4. 其他制约因素。在盎格鲁—萨克森国家中，私人金融创新处支配地位，竞争和风险管理是创新的主要刺激因素。在公共金融创新处支配地位的国家，这些制约因素也有重要作用。但是时常还有其他制约因素在其中起着补充作用。例如：

（1）外部制约。许多欧洲国家一直采取“紧跟”态度。由于外部制约严厉，它们被迫跟在领先国家后面，其目的仅仅是保持它们的金融体制的竞争性，维护主要金融中心的作用（例如巴黎和米兰）。

（2）政府预算制约。在法国和意大利这类国家，财政部已被要求鼓励新的金融手段，以便通过非货币方式对公营部门的赤字提供资金。

（3）对某类企业的融资制约。例如在法国（其他一些大陆国

家也有类似经验), 1983 年通过了迪勒法 (Delors Law), 提出了几项金融手段。这些手段是为国营企业和中小企业设计的, 目的是在不改变财产所有权体制的前提下, 提高企业的权益比重 (这些手段将资金与投票权完全分开)。

西尔博也考虑了内部约束, 如目标增长率和流动性限制。通常情况下, 企业会使其在现有约束条件下的目标函数最大化, 即在现存的参数和约束框架内, 通过出售证券或接受存款进行投资。为此, 西尔博对金融创新的解释是: 在公司有约束的最大化条件下, 刺激公司寻求新型政策工具的存在, 新的金融工具或实务就会被创造出来。有两种类型的变迁能够促使企业承受改变传统政策工具所带来的搜寻成本: 一种情况是, 有约束的外部诱导型变迁迫使企业的效用下降, 而公司进行创新, 努力回到原来的效用水平。第二种情况是, 创新是出于对维持约束的成本增加的反应。西尔博通过假设以下情况来给予约束引致的创新假说一个时间维: 随着时间的推移, 遵守一项限制的成本会逐渐提高, 这意味着企业的效用将逐渐下降, 为了改变这种状况, 公司将从事或加强金融工具或实务的创新。西尔博把企业遵循某项约束的成本叫做“影子价格”, 认为影子价格增加的越快, 或效用下降的越快, 创新的动力就越大。

西尔博的约束引致性金融创新理论比较有利的方面是它能够被经验验证。西尔博本人就认为利用这一理论可以解释至少一半在 1972—1980 年间出现的新产品和实践。他和本—赫里姆 (Ben-Horim and Silber) 使用来自于第一国民城市银行和四家纽约大型银行的数据, 模拟了 1952—1972 年的情形, 结果表明能够解释 20 世纪 60 年代的创新, 并且支持约束假说。但是, 西尔博理论的局限性也很明显。一方面, 要验证他的理论需要长期的详细数据库, 这可能很难取得。另一方面, 正如波都斯金 (Podolski) 的评价: 西尔博的创新理论作为金融创新的“一般理论”过于一般化, 同时又太特殊化。一般化是指西尔博虽然从根

本上指出了金融企业创新就是为了使利润最大化，而且是一种“逆境创新”，即当外部强加给金融企业一些压制（如各种规章制度）时，金融企业为寻求最大且可能达到的利润，就会躲避这些压制，为此就会产生各种各样的创新行为。但这样来解释金融创新的原因是把重点放在“多样化创新”上，也就是说，将重点放在那些追求最高的可获得利润时需要规避政府管制这类外部约束上，很容易失去金融创新的特征和个性。太特殊是因为这种理论仅仅适用于企业，而且主要是金融企业，而对于其他与之相关联的市场及其他企业不适用，对由于宏观经济环境变化而引发的金融创新也不适应。用波都斯金的话说就是：“不适合在论及新市场、新公司或新货币标准的出现的宏观经济层面对金融创新进行研究。”事实上，金融创新并非金融企业的孤立行为，确切地说，金融创新是经济活动在金融领域内各种要素重新组合的反映。应该肯定的是，西尔博从金融机构的金融业务和工具创新分析框架中推出的金融创新理论，对于从供给角度研究金融创新是具有重大理论意义的。

第三节 监管——金融创新的辩证法理论

许多学者对监管与金融创新之间的关系进行了相应的研究，认为监管可能是金融创新背后的最主要原因。其中最著名的人物是凯恩（E.J.Kane）、米勒（Miller）、霍兰（Holland）及戈德菲尔德（Goldfeld）。

凯恩的监管的辩证法观点运用一个“斗争模型”来描述监管者和被监管者之间持续不断的斗争，将金融变革描述为敌对的经济力量（被监管者）和政治力量（监管者）之间持续争斗的结果。在这一“斗争模型”中，政府监管被看作是有形的手，而金融企业的规避监管的行为则是市场无形的手。由于许多形式的政