

JINRONG
CHUANGXIN



金融创新

◆ 徐进前 著

 中国金融出版社

金融创新

徐进前 著



B1283629



中国金融出版社

责任编辑:彭元勋

责任校对:李俊英

责任印制:尹小平

图书在版编目(CIP)数据

金融创新/徐进前著. —北京:中国金融出版社, 2003. 6

ISBN 7 - 5049 - 3067 - 9

I. 金…

II. 徐…

III. 金融创新—研究

IV. F 830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 035171 号

出版 **中国金融出版社**
发行

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 宏文印刷厂

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 9.5

字数 278 千

版次 2003 年 6 月第 1 版

印次 2003 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 21.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

金融创新是我 20 世纪 90 年代以来一直研究的课题。1993 年 10 月根据当时研究的心得和体会出版了 20 多万字的研究成果,没想到竟然使我成为国内《金融创新》成书第一人,许多朋友和读者给我支持和鼓励,自觉惶恐之余,惟有以滴水穿石之精神继续研究之,这就是这本新的《金融创新》面世之最大动力。

从 20 世纪 90 年代至今整整 10 年,在这段岁月长河中,身边发生了太多的事,世界有太大的变化。且不说欧元诞生、日元长期一蹶不振、拉美经济金融危机、新资本协议问世等等,单单《金融服务现代化法案》引发的混业经营趋势、伦敦金融大爆炸就叫人应接不暇。这些金融领域的重大事件以历史逻辑思路分析都是与金融创新联系在一起的,从广义金融创新角度本书尽量把它们都囊括了。

在这本书的写作过程中,曾经得到美国科罗拉多州立大学 Kent Zumwalt 教授和德国明斯特大学 Manfred Borchert 教授的无私帮助,他们提供了大量有关金融创新的资料;我的同事也帮助收集了许多资料,在此特表示感谢。同时要对中国金融出版社的彭元勋同志深表谢意,是他以极高的专业素质保证了本书的高质量。

这本书是一本几乎涉及金融创新所有领域的专著,内容具有一定的深度,可作为金融研究生的必读书。由于作者水平有限,难免存在错误和疏漏,敬请批评指正。

徐进前

2003 年 5 月

目 录

导言	(1)
一、金融创新的含义	(1)
二、金融创新与金融深化的关系	(4)
 第一章 金融创新的背景与导因	(6)
第一节 金融创新的背景	(6)
一、欧洲货币市场和资本市场的建立和发展	(6)
二、全球性“石油危机”及“石油美元”的回流	(9)
三、国际债务危机及其影响	(11)
第二节 金融创新的直接导因	(15)
一、影响深远的科学技术革命	(15)
二、世界范围的放松金融管制	(19)
第三节 金融创新理论评价	(24)
一、西尔柏的约束诱导型金融创新理论	(24)
二、凯恩的规避型金融创新理论	(25)
三、制度学派的金融创新理论	(27)
四、希克斯和尼汉斯的交易成本创新理论	(28)
五、其他流派的金融创新理论	(29)
 第二章 银行三大业务创新	(30)
第一节 银行负债业务创新	(31)
一、新型活期存款	(31)

二、新型定期存款	(33)
三、储蓄存款	(34)
四、其他存款	(35)
五、存款业务创新的趋势	(35)
六、负债业务创新的影响和意义	(36)
第二节 银行资产业务创新	(37)
一、消费信用	(38)
二、住宅放款	(39)
三、银团贷款	(42)
四、其他融资形式的创新	(43)
第三节 银行中间业务创新	(43)
一、信托业务	(44)
二、租赁业务	(46)
第三章 支付和清算系统的创新	(49)
第一节 支付和清算系统的改良	(49)
一、支票系统的改良	(49)
二、转账清算系统的改良	(52)
第二节 支付和清算系统的创新及其前景	(52)
一、支票系统的创新	(53)
二、转账系统的创新	(55)
三、电子自动转账清算系统	(56)
四、支付清算系统创新前景	(58)
第四章 资产负债管理的创新	(60)
第一节 资产负债管理原理和方法	(60)
一、资产负债管理基本原理	(60)
二、资产负债管理的基本方法	(62)
第二节 资产负债管理创新	(63)
一、线性规划	(64)

二、无差异曲线·····	(65)
第三节 资产负债管理理论创新轨迹·····	(66)
一、资产管理理论·····	(66)
二、负债管理理论·····	(77)
三、资产负债管理理论·····	(81)
第五章 金融机构创新 ·····	(86)
第一节 非银行金融机构创新·····	(87)
一、保险公司·····	(87)
二、养老基金·····	(90)
三、住宅金融机构·····	(92)
四、金融公司·····	(94)
五、信用合作社·····	(96)
六、邮政金融机构·····	(97)
七、互助基金·····	(98)
第二节 跨国银行的发展·····	(99)
一、促使跨国银行发展的因素·····	(99)
二、跨国银行的基本结构和特征·····	(101)
三、跨国银行业务创新·····	(107)
第六章 金融市场创新 (一) ·····	(111)
第一节 金融期货市场·····	(111)
一、金融期货市场的形成和发展·····	(112)
二、金融期货市场交易商品的种类·····	(116)
第二节 金融期权市场·····	(130)
一、期权市场的发展、规模及其结构·····	(131)
二、期权交易分类和基本要素·····	(135)
三、期权价格构成及其风险特征·····	(138)
四、期权市场交易的品种·····	(139)

第七章 金融市场创新 (二)	(156)
第一节 互换市场的产生和发展	(156)
一、互换交易及其市场的产生和发展	(156)
二、互换交易的种类及其特点	(160)
三、互换市场发展方向	(165)
第二节 外汇市场创新	(166)
一、可变式远期外汇交易	(167)
二、分利式远期外汇交易	(168)
三、圆筒式期权交易	(168)
四、定幅式远期外汇交易	(169)
五、投标期间买汇期权	(170)
六、防止出口投标风险期权	(171)
七、投标中分享权益的期权	(171)
第八章 金融工具和融资方式创新	(173)
第一节 传统金融工具的创新	(173)
一、有价证券定价方法创新	(174)
二、新的融资方式及工具	(177)
第二节 证券化趋势下的新金融工具	(181)
一、多种偿还期的证券	(182)
二、选择权及其工具的创新	(183)
第九章 金融监管创新	(188)
第一节 “巴塞尔协议”及其创新	(188)
一、1975 年“库克协议”和 1983 年的修改	(189)
二、1988 年“巴塞尔协议”和 1997 年《有效银行 监管的核心原则》	(190)
三、新资本协议的创新	(194)
第二节 金融监管法律制度创新	(197)
一、《金融服务现代化法案》基本内容及创新	(197)

二、美国金融监管现状及其指导思想	(199)
第三节 金融监管模式创新	(203)
一、金融监管体制比较研究	(204)
二、金融监管模式的改革创新	(207)
三、各国金融监管改革与创新	(210)
 第十章 货币政策领域的金融创新及其影响	(222)
第一节 金融创新对货币政策工具的影响	(222)
一、货币定义和货币供给层次的变化	(222)
二、对传统货币政策工具的影响	(223)
第二节 金融创新下货币政策中介目标的变化	(225)
一、破坏了可测性	(226)
二、降低了可控性	(227)
三、削弱了相关性	(228)
第三节 金融创新对货币政策传导过程的影响	(229)
一、金融市场创新使货币政策传导机制发生质的变化	(229)
二、金融机构创新对货币传导机制的影响	(231)
三、金融业务创新使银行业务向综合化方向发展	(232)
 第十一章 金融体系的创新	(233)
第一节 金融体系的产生与发展	(233)
一、中央银行体制的形成、发展和创新	(234)
二、中央银行职能的完善	(236)
第二节 金融组织结构创新	(240)
一、美国金融组织结构	(240)
二、英国金融组织结构	(244)
三、德国金融组织结构	(249)
四、日本金融组织结构	(253)

第十二章 国际货币体系的创新	(258)
第一节 国际货币制度的演变和发展	(258)
一、金银复本位制与金本位制的演变	(259)
二、金汇兑本位制度的建立和崩溃	(261)
第二节 国际货币体系的演变和发展	(262)
一、布雷顿森林体系	(263)
二、牙买加体系	(267)
三、欧洲货币体系	(274)
第三节 国际货币体系发展前景	(285)
一、国际货币体系未来的架构	(285)
二、发展中国家对未来国际货币体系的影响	(287)

导 言

20 世纪 70 年代中期以来,由于对金融市场放松管制,促使金融创新迅速发展,整体金融产业结构发生变化,并使得金融环境在发达国家得到了极大的改善。

全球一体化的金融中心创造出 24 小时连续运转的金融市场,新的金融工具从这个市场不断产生出来。作为国际经济发展过程中起着血液循环作用的金融市场,其蓬勃发展的基础是金融创新。从这个意义上讲,金融创新是最容易被人们理解和接受的。事实上,在金融健康发展的发达国家,金融中介,甚至整体的金融体系是通过金融市场完成储蓄向投资的转化过程的。在现实经济生活中,消费者是通过金融中介实现各种经济活动,转移财富和进行积累,实现经济均衡过程中的货币信用化的。然而在这些经济活动中,不同的金融中介具有不同的功能,有些是在最终财富拥有者和最终借款人之间充当清算中介,有些是在经济发展过程中担负着将盈余资金向资金匮乏地区转移的市场调剂的作用,有些则专门提供直接金融媒介服务,而有些则是货币政策目标传导的中介,凡此种种都离不开金融创新。

一、金融创新的含义

金融创新(Financial Innovation)的定义,目前国内外解释有许多种,大多来自于熊彼特(Schumpeter)对创新的研究。熊彼特是西方第一个从理论上研究创新的经济学家,他研究的对象是经济发展中微观的生产关系与生产力的创新,包括五种情形:(1)新产品出现;(2)新生产方

法或技术的采用;(3)新市场的开拓;(4)新材料供应来源的发现;(5)新企业管理方法或组织形式的推行。熊彼特在《经济发展理论》(Theory of Economic Development, 1912)一书中对创新所下的定义给金融创新定义打下了基础^①。

陈岱孙、厉以宁主编的《国际金融学说史》则在熊彼特经济创新的定义基础上,将金融创新定义为:在金融领域内建立“新的生产函数”,是各种金融要素的新的结合,是为了追求利润机会而形成的市场改革。它泛指金融体系和金融市场上出现的一系列新事物,包括新的金融工具、新的融资方式、新的金融市场、新的支付清算手段以及新的金融组织形式与管理方法等内容。……整个金融业的发展史就是一部不断创新的历史。金融业的每一次重大发展,都离不开金融创新。信用货币的出现、商业银行的诞生、支票制度的推广等都是历史上最重要的金融创新^②。

饶余庆对金融创新的定义为:“金融创新在经济史上早已有之。例如,货币的发明,本身便是一种创新,而且可以说是历史上首次、也是最重要的创新。13世纪商业银行在意大利的出现,是另一个金融创新的里程碑。19世纪英国银行制度的蓬勃发展和支票的广泛使用,不但是金融创新的另一重大进展,而且也触发了延续至今的经济思想史上著名的通货学派(Currency School)和银行学派(Banking School)的论争……”^③

从以上金融创新的定义看,至少可以得出一个基本认识,对金融创新的定义不能局限于一种或数种金融工具的发明或使用。熊彼特对经济创新给我们一个启示,从生产关系与生产力发展的角度来定义金融创新是较为恰当的。

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。实际上金融创新有广义和狭义两种内涵。狭义的金融

① 熊彼特:《经济发展理论》,中文版,北京,商务印书馆,1990。

② 陈岱孙、厉以宁:《国际金融学说史》,691页,北京,中国金融出版社,1991。

③ 饶余庆:《中山大学学报》,1987。

创新是指 20 世纪 70 年代以来西方发达国家在放松金融管制以后,即放宽设立银行条件、取消或放松利率管制、取消或放松对银行资产负债管理、允许银行和非银行金融机构实行业务交叉等,由此而引发的一系列金融业务的创新。毫无疑问,这种创新导致了国际金融市场向深度和广度的发展,也导致了高收益的流动资产的产生。同时放松金融管制还增加了金融中介机构之间的竞争,使其负债对利率的敏感度大大提高,负债管理理论也就此诞生。然而利率风险并不由此而降低,因为在变幻莫测的市场面前,利率无休止的变化必然影响到银行的经营,而且银行的资产负债数额越大,其错配的概率越大,风险自然也就越大。针对这种状况,金融机构的对策是:(1)采取新的金融工具回避可能产生的风险。(2)变化或调换利率以对付变化无常的利率带来的资产损失。(3)缩短资产管理的期限,减少风险概率。由此,出现了期权、期货、利率掉期、互换等一系列的新的金融工具和手段。这些就是普遍理解的金融创新的含义了。

除了以上狭义的金融创新外,金融创新还是一个历史的范畴,自从现代银行业出现以来,无论是银行传统的三大业务、银行的支付和清算体系、银行的资产负债管理、还是金融机构、金融市场,乃至整个金融体系、国际货币制度都经历了一轮又一轮的金融创新。整个金融业的发展史就是一部不断创新的历史,金融创新一直伴随着金融业的发展。这种金融创新是生产力发展后,反过来对生产关系组成部分的金融结构进行调整而产生的,因此,它具有以下鲜明的特点:(1)它是在传统业务的基础上,适应现代经济发展需要对金融业务的一种革命。从这点意义上讲它当然包括了狭义的金融创新行为。(2)它是适应现代经济理论发展对金融领域的新要求而产生的。这里主要包括两个阶段,第一阶段是 20 世纪 30 年代的西方国家经济大危机以后,凯恩斯国家干预经济的理论成为主流派,宏观需求管理的实践对金融业务革新产生了深远影响。第二阶段是第二次世界大战结束后,西方经济在布雷顿森林体系框架下稳定运作和 20 世纪 70 年代高通货膨胀率的时代后,凯恩斯经济思想作为主流派受到一定程度的挑战,出现了多元化的经济思想,包括货币主义、预期学派等经济思想,这种多元化经济思想对

金融领域各项业务发展产生了重大影响。(3)它是适应金融国际化、市场化、自由化的要求而产生的。在整个金融创新过程中,国际经济环境的变化始终影响金融创新的进程。其主要表现是浮动汇率制度下的汇率和利率的反复无常变动,以及世界性的债务危机促进了国际银行体系的变化和发展,使其采取更加灵活的利率制定方式,提高了资本流动的自由度,扩大了国际金融市场的容纳量,增强了不同类型金融资产的流动性。世界经济一体化发展促进了金融国际化、市场化和自由化。这种发展趋势的内在要求说明了金融创新本身就是经济高度市场化内生变量的组成部分,而不是游离出经济市场化之外的外生变量。更进一步的理论阐述是未来的市场发展本身就是一种内部的创新,而这种创新是在具有竞争性和自动放松金融管制的新的金融体系中成长起来的。从这个意义上讲,金融创新是一个不断创新的金融体系的成长过程。

以上三个方面金融创新的显著特征和历史唯物论的逻辑思路就是形成本书整体结构思路的源泉。因此,这本书不仅涉及狭义的金融创新行为,而且还从广义的角度来阐述金融创新。

二、金融创新与金融深化的关系

无论是狭义的金融创新,还是广义的金融创新都与金融深化有着密切的联系。

首先,金融创新是金融深化的结果。金融深化是国民经济商品货币化程度不断提高,金融体系发生深刻变化,金融机构多样化,金融工具不断翻新,金融市场发展的过程。这些都最终表现在金融相关比率(FIR)的比重不断提高,即全部金融资产价值与同期国民生产总值(GNP)的比重不断提高。促使金融相关比率提高的因素主要有经济货币比率、资本形成率、企业外部融资率、金融机构金融工具创新比率等。经济货币化是市场经济发育成熟的基本标志,是国民经济由财政体制运作为主转为金融体制运作为主的必然结果。资本形成率是金融资产积累,由货币转化为资本的过程。企业外部融资率和金融机构金融工具创新比率都是与金融市场密不可分的。总之,这些因素促使了金融

深化,从而也产生了金融创新不断发展的结果。

其次,金融创新促进了金融深化。从金融创新狭义和广义的角度来看,它是一种融资技术的创新,是一种金融制度的创新,是市场发育更加成熟的标志。这三个方面都最终对社会储蓄转化为投资起着极大的作用。金融创新在储蓄转化为投资中起着什么作用呢?从理论上讲,金融创新是以金融资产运作更有效率为前提条件的,换言之,它是金融资产为获得更高利润的金融自由化过程。因此无论从技术角度,还是从市场角度来看,金融创新最终对储蓄转化为投资起着关键性作用。而储蓄转化为投资的效率高低却是金融相关比率(FIR)的正相关函数。因此,结论必然是金融创新的过程本身就是促进金融深化的过程。

在人类发展历史上,商品货币关系的发展带动了市场经济的不断发展,伴随着市场经济的不断发育,货币信用化程度不断提高,与此同时金融创新发生了。因此,市场经济发展的每一步,实际上都离不开金融创新,金融创新的轨迹就是货币信用经济的发展史。

第一章

金融创新的背景与导因

第二次世界大战后,世界经济形势和格局发生了巨大的变化,经济的高速增长,生产力的发展引起了生产关系的变化。自现代金融体系形成之后,金融创新一直就与经济发展相伴随,并作为生产关系的变革与生产力的发展紧密地联系在一起。因此,每一个历史时期的金融创新都有着特定的经济发展背景。这些经济背景作为金融创新的基本条件而存在,实际上间接地决定了金融创新的形式和内容。

第一节 金融创新的背景

金融创新是个历史范畴。从当代经济发展史看,构成当代金融创新的背景主要有三个方面:第二次世界大战后国际资本流动及欧洲货币市场的建立和发展;20世纪70年代世界“石油危机”以及由此产生的“石油美元”的回流;20世纪80年代国际债务危机的爆发和影响。

一、欧洲货币市场和资本市场的建立和发展

第二次世界大战后,世界经济发生了深刻变化,经济的国际化获得了巨大发展。战后科学技术的发展促进了生产力发展,使生产的社会化提高到国际化阶段。由于已有的市场无法适应生产国际化的要求,生产和消费的矛盾愈来愈尖锐,其结果推动了市场国际化的迅速形成。生产国际化和市场国际化的形成要求资本国际化。也就是说,随着垄断资本获得的利润增加,资本积累扩大,资本过剩日益加剧,资本的对

外输出不断扩展,日益增大的国外投资和国际资本流动规模呼唤着一个发达的高效率的国际金融融资体系出现。正是在这种背景下,欧洲货币市场和欧洲资本市场相继诞生了。这两大金融市场的诞生不仅对欧洲各国的经济制度,而且对金融强国——美国和英国的银行体系产生了直接的影响。

(一)欧洲货币市场和资本市场形成过程

欧洲货币市场上的金融机构吸收美元短期存款,并对美国以外的国家和地区放款,因此欧洲货币市场的主体是欧洲美元市场(Eurodollar Market)。欧洲货币市场的建立可追溯到1957年的英镑危机。当时受苏伊士运河事件危机和英国通货膨胀的影响,英镑遭到贬值的强大压力,英格兰银行在宣布提高利率的同时,实施资本管制,禁止伦敦商业银行开展英镑存放款业务。伦敦商业银行为了牟利,则开始系统地吸收和贷放美元存款。这样美元存放款业务逐渐取代了英镑存放款业务。本来随着英镑地位的衰落和美元地位的上升,国际金融业务自然会大量由伦敦移至纽约的,但由于美国政府为了限制资本外流,采取了一系列的措施,阻碍了这种转移。这些措施是:(1)对购买外国证券的美国居民课征利息平衡税(Interest Equalization Tax);(2)实行对外贷款的限制(The Voluntary Foreign Credit Restraint Program)。此外,美国联邦储备银行还颁布了Q字条例(Regulation Q)和M字条例(Regulation M),前者对国内银行的定期存款利率规定最高限额,后者限定美国银行对外国银行的负债包括其分支行在总行账面上的存款须缴存累进存款准备金。上述种种措施使美国银行在国内的业务受阻,只得向国外寻求发展,形成了美国资金大量外流,从而降低了纽约作为国际金融中心的作用。同时,由于一些国家的政府机构、商业银行和跨国公司等也纷纷转向欧洲货币市场,以满足其对资金的需求,也使得欧洲美元市场的业务激增。在以后频频发生的美元危机中,又逐渐产生了其他欧洲货币,如欧洲英镑、欧洲法国法郎、欧洲西德马克、欧洲瑞士法郎等,欧洲美元市场相应地扩展为欧洲货币市场。

随着欧洲货币市场的形成,欧洲资本市场也孕育而生。20世纪60年代,西欧和日本的经济逐渐恢复,西方主要资本主义国家的经济实力