

Strategic

戴学来 ◆ 著

Study on Securities Market
Liberalization in China



中国证券市场

开放战略研究

Strategic

Study on Securities

Market Liberalization
in China



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

中国证券市场开放战略研究

戴学来 著

经济管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国证券市场开放战略研究/戴学来著. —北京: 经济管理出版社, 2003

ISBN 7-80162-830-6

I. 中... II. 戴... III. 证券交易—资本市场—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 124017 号

出 版: 经济管理出版社
发 行: 经济管理出版社发行部
地 址: 北京阜外月坛北小街 2 号
电话/邮编: (010) 68022974 / 100836
经 销: 全国各地新华书店
印 刷: 北京求实印刷厂
责任编辑: 王玉水
技术编辑: 杨 玲
责任校对: 剑 兰
开本规格: 787mm×960mm/16
成品尺寸: 230mm×180mm
印 张: 18.25
字 数: 266 千字
版 次: 2004 年 2 月第 1 版
印 次: 2004 年 2 月第 1 次印刷
印 数: 1-3000 册
书 号: ISBN 7-80162-830-6/F·749
定 价: 35.00 元



序

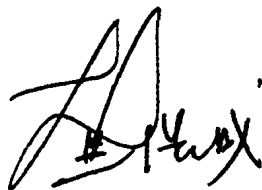
读者面前的这本书，是戴学来同志在其博士论文的基础上，经过进一步完善之后完成的。作为该同志博士论文答辩委员会的主席，我曾认真审阅过这篇论文，作者严谨的科学研究态度给我留下了很深的印象。这篇论文对中国证券市场开放问题，进行了全面、系统、深入的研究，从研究的成果来看，具有很高的理论价值和重要的现实意义，是国内为数不多的系统研究中国证券市场开放的成果。

半个多世纪以来，经济全球化改变了各国乃至整个世界经济运行机制，使各国证券市场日益融合成为必然趋势。随着这个进程的不断推进，中国证券市场也最终会走向全面开放。对于年轻的中国证券市场来说，这是一个历史性的机遇，同时更是一个严峻的挑战。证券市场开放不仅仅是一个证券投资活动越过民族国家藩篱的过程，更是一个风险发生机制相互联系而且趋同的过程。证券市场开放始终是一把双刃剑，开放国家在获得开放收益时，也蕴涵着风险隐患，最佳选择是在可承受的风险范围内追求开放收益的最大化。20世纪90年代的金融危机，尤其是亚洲金融危机的教训告诉我们，必须在条件成熟时推进本国证券市场开放进程。否则，金融动荡的破坏力可能会使开放收益荡然无存。追求安全的证券市场开放战略是一种正确的选择。但我认为，不能消极对待证券市场开放问题，而是要积极地创造条件，正确的选择应该是积极稳妥、循序渐进地推进我国证券市场开放进程，不失时机地规范发展证券市场，使我国金融体系更为完善。

本书从证券市场开放与宏观经济环境协调的角度，在分析证券市场开放与宏观经济协调关系基础上构建研究框架，对证券市场开放收益与风险，国际证

券市场开放史，中国证券市场开放国际背景、开放路径的形成、开放条件、开放方案设计以及实现途径进行了较为系统的研究。该书论述严谨透彻，资料丰富翔实，对于我国证券市场开放政策的制定具有一定的参考价值。

戴学来同志请我作序，我非常高兴。看到年轻一代证券市场研究者的成长，我感到非常欣慰。



2003年12月11日

前 言

随着经济全球化的推进，各国经济日益紧密地结合。经济全球化以生产要素的全球配置为主要特征，以贸易自由化、生产国际化、金融全球化为核心内容。它改变了各国经济运行机制，对各国经济增长产生了深刻影响。为了促进本国经济发展，对外开放成为各国必然的政策选择。随着越来越多的国家放松金融管制，金融全球化不断深入，全球证券市场一体化程度不断加深。

中国正在推进经济的对外开放，特别是在加入 WTO 之后，开放的步伐明显加快。在金融全球化背景下，中国证券市场最终全面开放是一个必然趋势。然而，中国证券市场建立于计划体制向市场体制转轨的基础上，是一个不成熟的市场。对这样一个市场来说，全方位开放是一个严重的挑战。而且，这是一个关系到未来几十年中国既获得国际投资收益又有效避免经济全球化负面效应、促进经济持续稳定增长的重大问题。

证券市场开放实质上是资本以证券为媒介的跨国交互流动，属于资本账户自由化的范畴，是在一国金融开放的后续阶段完成的任务。一般来说，证券市场开放是一把双刃剑，收益与风险并存。不同的开放战略选择是一组收益与风险交替出现的曲线，而最佳选择是在可承受的风险范围内实现开放收益的最大化。证券市场开放必须与宏观经济环境相协调，开放状态要与经济金融发展水平、宏观经济政策、金融改革等保持一致。用历史比较的方法对世界证券市场开放史进行考察，有助于寻求这种一致性的标准和方案。因此，本书认为，在对中国证券市场开放的战略选择研究中，必须从两个基本点出发：一是必须参照海外证券市场开放的经验和教训，必须从新的视角重新审视世界证券市场开放史；二是从系统论思想出发把中国证券市场开放问题放到宏观经济环境，特

别是金融市场系统中进行系统化研究。

本书应用国际经济学、国际金融学、金融经济学等理论,围绕中国证券市场开放战略选择的主题,对证券市场开放问题进行研究。概括而言,本书是以中国证券市场开放战略为主线,以证券市场开放与宏观经济环境协调为框架,以证券市场开放收益与风险为思路,以海外证券市场开放的经验与教训为参照,以中国特殊性分析为重点,较为系统地研究了中国证券市场开放的环境、条件、选择以及实现途径。

0 导 言

0.1 问题的提出

中国证券市场开放已经成为 21 世纪中国经济开放与发展的重要议题，受到了国际社会的广泛关注。著名经济学家、诺贝尔奖获得者约瑟夫·斯蒂格利茨曾于 1997 年把继续自由化贸易和资本流动问题作为中国未来几十年所面临的 6 大挑战之一。^① 显然，这一挑战包含导致以证券为媒介的国际资本流动的证券市场开放。现在的问题不是中国要不要开放证券市场，而是如何开放。中国必须在经济全球化背景下根据自己的国情作出正确的选择。

当今世界正处于第二次世界大战之后形成的经济全球化浪潮之中，各国经济日益紧密地结合，各国金融市场日益成为全球金融市场的组成部分，对外开放成为各国促进本国经济发展的必然的政策选择。经济全球化浪潮以生产要素的全球配置为主要特征，以贸易自由化、生产国际化、金融全球化为核心内容，它改变了整个世界乃至各国的经济运行机制，深刻地影响着各国的经济增长。时至今日，经济全球化的三个核心内容已经很难相互割裂开来：贸易自由化和生产国际化离不开国际性金融中介服务的支持，而且贸易自由化和生产国

^① 世界银行于 1997 年 9 月发布题为《中国 2020：新世纪发展挑战》的研究报告，在该报告的发布会上著名经济学家斯蒂格利茨作了题为《中国未来面临的挑战》的发言，提出未来几十年中国将面临着国有企业及其与银行体系关系、环境、形成一个竞争性且具有关怀性的社会、继续自由化贸易和资本流动、政府未来角色和地区差异 6 大挑战。

际化程度越是加深,越是需要发达的国际性金融中介服务作为保证。显然,这里的“金融中介”不仅仅是指金融机构,而是指金融机构、金融市场、金融工具、金融信息以及金融规则的组合。

证券市场国际化潮流是金融国际化潮流的组成部分。随着布雷顿森林体系的崩溃和外汇交易风险私人化,20世纪80年代形成了全球债券市场,90年代早期形成了全球股票市场。证券市场国际化与金融证券化的发展相互促进,与各国机构投资者的发展相辅相成。随着80年代以后国际证券市场的迅速发展,国际信贷关系从原来的以借贷形式为主转变为以证券融资形式为主,逐步实现从证券发行、投资到流通的全面国际化。证券融资逐步成为国际融资主要的形式之一。筹资者在全球范围内广泛发行证券,实现资金来源的国际化。多种金融创新工具以不同的方式减少国际投资的汇率、利率风险和货币障碍,提高了资产和债务的流动性,使国际筹资变得更加方便和具有吸引力。与此同时,证券交易的国际化程度也大为提高,金融技术的发展、交易网络的国际化、国际投资基金及其在海外的投资组合、股票存托凭证为外国投资者进入本地证券市场提供了方便,促进了证券市场的国际化。

在1971年8月宣告布雷顿森林体系崩溃之后,特别是1973年美元危机之后的10余年中,发达国家的政府被迫取消利率上限、贷款限制、证券投资限制、无偿准备金和流动性要求等管制。这些限制和管制都制约着私人部门对冲风险的能力,由于离岸交易的兴起,它们都不得不被放弃。到20世纪80年代中期,几乎所有的发达国家都对外开放了本国证券市场。许多新兴市场国家一方面受到国际金融市场变化的影响,另一方面也是国内金融自由化运动和金融深化过程的推动,在20世纪80年代晚期和90年代初也纷纷开放本国证券市场。据本书的不完全统计,目前近50个国家的证券市场已经对外开放(见表0-1)。然而,在整个金融全球化进程之中,发达国家始终处于核心和主导地位,发展中国家则处于外围和从属地位;如果说在发达国家主要表现为金融管制的不断放松的话,那么新兴市场国家则主要表现为本国金融深化的努力;发达国家从一开始就是立足于国际,而新兴市场则是立足于国内。本书认为,对

于证券市场国际化潮流, 有三点需要强调: 一是它不仅仅是一个证券投资活动跨越国家藩篱的过程, 还是一个风险发生机制相互联系而且趋同的过程; 二是在这一过程中固然反映了美国等若干发达国家和国际经济组织的意向, 但主要是私人资本通过市场的逐步一体化所推动的, 而且这一过程会逐步削弱国家的经济权利; 三是它是一个不断深化的过程, 既表现在范围上的逐渐扩展, 也表现在程度上的不断加深。

表 0-1 各国主要股票交易所建立时间和证券市场开放时间^①

	国内主要交易所建立时间 (年)	证券市场开放时间 (官方)
发达国家和地区		
北美洲地区		
美国	1792	1973 年 1 月
加拿大	1878	1973 年 1 月
亚洲及太平洋地区		
日本	1878	1980 年 12 月
澳大利亚	1859	1984 年 1 月
新西兰	1870	1984 年 7 月
欧洲地区		
奥地利	1771	1973 年 1 月
比利时	1801	1973 年 1 月
丹麦	1919	1973 年 1 月
芬兰	1912	1973 年 1 月
法国	1826	1973 年 1 月
德国	1585	1973 年 1 月
爱尔兰	1793	1973 年 1 月
意大利	1808	1973 年 1 月
卢森堡	1929	1973 年 1 月
荷兰	1600	1973 年 1 月
挪威	1819	1973 年 1 月
西班牙	1831	1978 年 1 月
瑞典	1863	1973 年 1 月

① 根据相关资料整理而成, 主要资料来源于 Bekaert, G., and C. Harvey, 2002, Chronology of Economic, Political and Financial Events in Emerging Markets, www.duke.edu/~charvey/country.risk/chronology.

续表

	国内主要交易所建立时间 (年)	证券市场开放时间 (官方)
瑞士	1938	1973 年 1 月
英国	1773	1973 年 1 月
新兴市场国家和地区		
拉丁美洲地区		
阿根廷	1854	1989 年 11 月
巴西	1890	1991 年 5 月
智利	1893	1992 年 1 月
哥伦比亚	1928	1991 年 2 月
墨西哥	1894	1989 年 5 月
秘鲁	1951	1991 年 1 月
委内瑞拉	1840	1990 年 1 月
亚洲地区		
香港特区	1891	1973 年 1 月
台湾地区	1961	1991 年 1 月
印度	1875	1992 年 11 月
印度尼西亚	1912	1989 年 9 月
约旦	1978	1995 年 12 月
马来西亚	1973	1988 年 12 月
巴基斯坦	1947	1991 年 2 月
菲律宾	1927	1991 年 6 月
新加坡	1930	1973 年 1 月
韩国	1956	1992 年 1 月
斯里兰卡	1896	1990 年 1 月
泰国	1974	1987 年 9 月
土耳其	1866	1989 年 8 月
欧洲地区		
希腊	1876	1987 年 12 月
葡萄牙	1825	1986 年 7 月
非洲地区		
埃及	1890	1993 年 1 月
摩洛哥	1929	1994 年 1 月
尼日利亚	1960	1995 年 8 月
南非	1887	1995 年 1 月
津巴布韦	1896	1993 年 6 月

面对证券市场国际化潮流,处于外围和从属地位的新兴市场国家开放本国

证券市场的动机与发达国家有所不同。发达国家证券市场开放的作用更多地表现在利益的驱动和证券市场功能的改善、效率的提高上,而大多数新兴市场国家开放证券市场最初动机则是为了弥补国内经济快速发展过程中面临的储蓄和外汇缺口,更有效地利用外资,促进经济发展,加快经济改革的步伐,促进证券市场规范化发展。从全球来看,各国证券市场开放有利于全球储蓄向投资的转化,促进资本从资本富裕、缺乏投资机会的国家流向资本缺乏、有丰富投资机会的国家,从而提高资本在全球范围内的配置效率,促进全球经济增长。新兴市场国家开放证券市场毫无疑问可以赢得许多利益,如适应了国际资本流动类型变化的趋势,提供了利用外资的便利条件,有利于国内资本形成和降低资本成本;有利于证券市场发展,包括规模的扩张、市场制度的改善、市场效率提高和投资者保护等;有利于公司治理结构改善和企业风险管理能力的提高,促使企业能够按照国际标准运作,如国际会计标准等;通过与国际市场的接轨,消除市场扭曲,有利于金融资源的有效配置,等等。如果说在亚洲金融危机发生前各国对证券市场开放的正面效果有着更多的强调和较少的怀疑的话,那么在危机发生后则是对证券市场开放的风险有了更深入的认识,并进行了深刻的反思。证券市场开放为国际资本跨境流动提供便利的通道,虽然为开放国家利用外资提供了便利条件,但由于国际证券资本流动比外国直接投资具有更大的波动性,资本流动的突然停止或转向,将会冲击宏观经济稳定,如增加宏观经济不安定的风险;产生使金融机构承受过度风险的诱因及环境;导致本国经济金融更容易受到国际金融动荡的感染(Contagion)和波及等。20世纪90年代金融危机不断,金融高度开放的新兴市场国家成为危机的多发群体。虽然原因是多方面的,但与这些国家金融领域的过度自由化和过度开放、证券市场过早过快地对外开放也有一定的直接关系。

鉴于开放证券市场的风险性和一些新兴市场国家的沉痛教训,中国证券市场是否应永远在封闭状态下发展,不融入证券市场国际化潮流之中呢?回答是否定的。虽然面临着巨大的挑战,但每一个国家都应当顺应经济全球化这一潮流,用好这把双刃剑,从这一潮流中获得更大的利益。参与经济全球化既要积

极，又要谨慎，在参与中维护国家利益，决不能走封闭的保护主义之路。最近20多年来，中国经济的快速发展在于坚定地实施改革开放政策，未来中国的崛起仍然离不开深化改革及与全球经济的融合。2001年12月11日中国加入世界贸易组织，成为第143个成员国，中国对外开放步伐迈出了一大步，中国经济与世界经济更加紧密地结合在一起。可以说，对外开放已经成为中国的一项长期基本国策，中国改革开放进程已经不可逆转，中国证券市场最终走向全面开放也是一个必然趋势。然而，中国证券市场建立在计划体制向市场体制转轨的基础之上，所走的是一条具有中国特色的发展道路，作为对外开放高级形态的证券市场开放虽然在中国已经有所实践，但经验显然很不足。无论发达国家还是新兴市场国家的证券市场开放，经验和教训虽然可以为中国所借鉴和吸取，但却不能提供所有的答案。在此背景下，作为发展中的大国，中国如何依据证券市场开放的规律，吸取各国和地区的经验和教训，在新的国际环境和国内具体条件下正确地选择适合中国的证券市场开放路径，合理安排其进程呢？如何在获得开放利益的同时，又能有效地防范金融危机风险呢？这是一个探索和丰富证券市场开放理论的研究课题，更是一个极具现实意义的重大课题，同时它也是开放中的中国必须要作出的战略抉择。

0.2 证券市场及其开放的概念

本书将处于全球金融一体化背景下的中国证券市场如何安全顺利地融入全球证券市场体系作为研究的主题。为了明确研究的范围，有必要对证券市场和证券市场开放进行概念界定。

与商业银行的间接融资相对应，证券市场（securities market）是发行和交易股票、债券的直接融资场所。在证券市场中，融资主体通过债务工具和权益工具进行直接融资，相对应的市场构成包括债券市场（或债务市场）和股票市场（或权益市场），两者提供不同类型金融要求权交易的场所。证券市场可分

成从事证券发行的一级市场和从事证券交易的二级市场。投资基金市场往往也被看做证券市场的组成部分,但与债券市场和股票市场所不同的是投资基金既可以作为被投资的品种,同时还具有金融中介的功能,其本质上是股票、债券及其他证券投资的机构化,所投资的还是股票、债券等。证券市场常常与资本市场不加区别的使用,实际上两者并不完全等同。资本市场是长期资金融通活动的总和。相对应的短期资金融通活动属于货币市场的范畴。传统上的长期与短期的界限为1年。按照这种划分,债券(或债务)市场可以因到期年限不同分别属于货币市场和资本市场。因为权益工具一般是永久性的,所以股票(或权益)市场属于资本市场的一部分。除了股票市场和债券市场,资本市场还包括银行长期信贷市场。从资本流动角度看,证券市场开放涉及的是证券资本(或称组合资本, portfolio capital)流动自由化,而资本市场开放除了证券资本流动自由化,还包括国际借贷活动的自由化,如向国外商业银行的借款等。因此,资本市场比证券市场包含的范围更广。

学术界至今还没有一个关于证券市场开放的权威的科学定义,但对其内涵的理解大同小异。在国外文献中很少使用证券市场开放一词,而是常常使用股票市场自由化、资本账户自由化、资本市场自由化的提法。资本账户自由化的内容包括对证券资本流动限制的放松、对外借贷和外国直接投资等方面管制的放松。股票市场自由化(Stock market liberalization)是证券市场自由化的一部分,亨利(Henry, 2000b)将一国股票市场自由化定义为一国政府允许外国人购买本国股票的决策;世界银行的福斯—舒德恩等人(Nicola Fuchs-Schundeln, Norbert Funke, 2001)采用与Henry(2000b)类似的提法,将股票市场自由化定义为一国决定允许外国人购买本国股票。但他们对股票市场自由化的定义仅仅是从开放国家放松对外国证券投资限制的角度进行定义的,把股票市场自由化看成是政府的一项决策。在国外文献中使用资本市场自由化提法的也很多,其内涵与前面讨论资本市场与证券市场的区别类似,包含的范围比证券市场自由化要广。在国内,证券市场开放成为近些年来学术界的热门话题,提法上主要有资本市场开放(或国际化)、证券市场开放(或国际化),使

用证券市场自由化一词非常少见。资本市场开放（或国际化）与证券市场开放（或国际化）的区别前面已经界定，但目前在使用上往往将两种提法等同起来。下面仅对证券市场开放和国际化进行界定。

我国从 1979 年开始实施改革开放政策，“开放”一词被广泛使用。很明显，实施对外开放政策既有国内市场准许外国人进入的含义，也有中国融入世界的内涵。“国际化”一词是在 20 世纪 80 年代以后才开始在国际货币基金组织的报告以及西方的报刊中出现，它反映了国外学者对国际经济关系的重新认识。“经济的国际化”可以理解为“一个（或部分）经济单位（企业或政府）与其国内经济活动相对应的跨越国界的经济行为”。“国际化”与“全球化”，一个是个体的概念，一个是整体的概念，即个体的总合。开放与国际化都是站在个体的位置，说明个体与整体的关系，内涵基本一致。在国内文献中关于证券市场国际化的定义，可以概括为以下 5 种有代表性的表述：

（1）刘舒年（1996）从投资者行为的角度定义：“所谓证券市场国际化，是指参与证券交易的借款人（融资主体）和投资者都不受国籍的限制，他们买卖的证券既可以是市场所在国发行的证券，也可以是外国发行的证券。”

（2）张流泉（1994）从国际资本流动的角度来定义：“所谓证券市场国际化，是以证券为媒介的资金在国际间自由流动，即证券发行、证券投资、证券交易和证券市场结构超越国境，实现国际间的自由化。”

（3）吴开祺（1994）认为，证券市场国际化包括三方面的含义：“一是国内企业可以在境外资本市场和境内资本市场进行证券融资，对市场的选择完全基于市场的条件和状况以及融资的目的和要求，同时外国的企业也可以利用本国资本市场进行证券融资；二是国内外的证券公司都可以参与国内和国外的证券交易活动；三是国内外的投资者可以自由进出国际和国内证券市场从事证券交易活动。”

（4）高占军（2001）^①认为，“从内涵上讲，证券市场国际化通常指证券

^① 高占军、刘菲：《衡量证券市场国际化程度的几种方法》，《世界经济》，2001 年第 10 期。

资本跨国界交互流动的过程。”

(5) 谢朝斌、黄凌(2002)认为,证券市场的任何创新都应当涉及市场所有的相关主体,即投资者、上市公司、证券中介机构和监管层,因此,从外延的角度来考察,证券市场国际化具体包括证券业的国际化、市场的国际化和监管的国际化三方面内容。关于证券市场开放的定义,目前在提法上也略有差异。申银万国证券研究所课题组认为,^① 证券市场开放包括三个部分:证券投资主体,即二级市场向国外开放;证券融资主体,即一级市场向国外开放;证券中介主体,即证券服务机构向外资开放。

王开国(2001)认为,证券市场开放是金融全球化的一个组成部分,完全开放具有四层涵义,即国际投资者可以投资本国市场上的证券;本国投资者可以在跨越国界的空间内选择投资对象;本国的筹资者可以到国际市场上融资;外国的筹资者可以到本国市场上融资。田素华(2002)认为,证券市场对外开放本质上是开放金融服务贸易和开放市场,促进资本以证券形式在国际间流动,涉及证券投资者、券商、交易品种与交易方式的全方位国际化。

本书对证券市场开放(或国际化)的认识是:

(1) 证券市场开放是个体的地方(本国)证券市场融入整体的全球证券市场体系的过程,是地方证券市场从封闭发展状态向开放状态转变的过程。这一过程包含证券服务市场的准入、证券投资和融资管制的放松或取消等内容,在整体的全球市场体系下运行规则、证券产品、证券机构、证券监管协调、证券信息等实现国际化,资本以证券为媒介跨国界交互流动。

(2) 在整体的全球证券市场体系下,个体的地方证券市场开放是不对等的。虽然证券市场开放最终形态是双向的开放,即证券资本跨国界双向流动,但在全球背景下,因各地方证券市场 and 各国经济金融发展水平、开放国家宏观经济状况、金融改革的状况等因素,导致证券市场开放过程具有从单向开放向双向开放过渡的特征。各国开放的初期往往是单向的开放,或先放开外国资本

^① 申银万国证券研究所课题组:《各国证券市场的比较研究》,《海通证券研究》,2002年第1期。

的流入，或先放开本国资本的流出。

(3) 跨国证券资本流动属于一国国际收支平衡表中资本和金融账户，证券市场开放是资本账户开放（或称资本账户自由化）的组成部分。开放资本账户允许国际资本流入是通过两条渠道实现：一是开放股票市场；二是开放债务性融资市场，包括债券市场和银行信贷市场。在 1982 年拉美外债危机之后，国际借贷关系出现了国际证券融资额上升、银行借贷额下降的趋势，国际证券融资成为国际融资的主要形式。因此在金融证券化的背景下，证券市场开放也就成为资本账户开放的主要部分。

(4) 证券市场开放是一国证券市场不断深化和发展的结果。开放一方面来自国内市场深化和经济开放的需要，另一方面来自全球化的压力和挑战，而开放过程是这两方面力量的结合。开放进程的选择则是开放国家不断衡量开放收益与风险的过程。

0.3 研究现状

0.3.1 关于金融国际化的全球争论

金融国际化是 20 世纪 90 年代以来国际经济界谈论最多的话题。在亚洲金融危机之前，人们对它的赞誉居多；危机发生之后，在看法上很快分成了两个对立的阵营。

20 世纪 70 年代，一批主张经济自由主义的学派理论渐渐露出头角，并逐渐取代了凯恩斯的管制思想。70 年代以来逐步形成的金融国际化潮流与经济自由主义思想逐步被世界各国较为普遍的接受是分不开的。美国等发达国家政府和世界银行（World Bank）、国际货币基金组织（IMF）、世界贸易组织（WTO）等国际组织都是积极推进全球金融一体化进程的。他们认为，资本在