



当代世界金融 发展特征与趋势研究

康书生◇等著

 人民出版社

当代世界金融 发展特征与趋势研究

康书生 蔡 辉 赵岩青 王晓冉 著
高 颖 王学伟 马丽华 康 宁



人 民 出 版 社

策划编辑:郑海燕

封面设计:吴燕妮

责任校对:张红霞

图书在版编目(CIP)数据

当代世界金融发展特征与趋势研究/康书生 等著.

—北京:人民出版社,2015.2

ISBN 978-7-01-014222-7

I. ①当… II. ①康… III. ①金融事业—经济发展—研究—世界

IV. ①F831

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第278778号



当代世界金融发展特征与趋势研究

DANGDAI SHIJIE JINRONG FAZHAN TEZHENG YU QUSHI YANJIU

康书生 等著

人民出版社 出版发行

(100706 北京市东城区隆福寺街99号)

北京龙之冉印务有限公司印刷 新华书店经销

2015年2月第1版 2015年2月北京第1次印刷

开本:710毫米×1000毫米 1/16 印张:20

字数:278千字

ISBN 978-7-01-014222-7 定价:55.00元

邮购地址 100706 北京市东城区隆福寺街99号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042

前 言

金融,作为与商品经济相伴随的货币资金的融通活动,自其产生的那一刻起,就是一种市场行为、市场活动。它经历了一个由萌芽到成型、由低级到高级、由不发达达到发达的发展过程。金融产生于市场经济,又服务、作用于市场经济。在现代市场经济条件下,金融成为整个社会经济的核心,世界进入金融经济时代。这是因为,现代市场经济是高度发达的商品经济,商品与货币、商品经济与货币资金运动密不可分,商品经济越发达,其经济货币、信用化程度越高,金融在市场经济发展中的作用也就越大。

第二次世界大战后,在世界经济、科技、政治三大力量的推动下,金融步入快速发展的轨道。自20世纪60年代起,金融创新层出不穷,金融自由化浪潮席卷全球,金融国际化、金融市场一体化迅猛推进,金融电子化、网络化日新月异……世界范围内,金融工具、产品令人眼花缭乱,金融市场纷繁复杂,金融制度也经历着深刻变革。在市场经济条件下及市场机制的作用下,这股强大的金融力量极大地推动了世界经济的快速发展和人类社会福利的改善,同时,也成为世界经济动荡、金融经济危机频发的重要因素。

本书根据作者的分析判断,将当代世界金融发展归纳为七大特征与趋势,即:金融国际化、金融市场一体化、金融自由化、金融电子化、金融资产证券化、金融制度同质化及金融危机全球化。每一部分大致包括概念释义、表现及特征、正负效应、主要动因、案例与借鉴以及我国的因应对策等方面的内容。从浩繁纷杂的金融表象中,梳理出既有一定的逻辑关系又相对自成体系的几大主要特征与趋势,并通过对其效应与动因的深刻剖析获得有益启迪,进而探讨我国金融经济顺势而为、自主创新发展的对策措施,是本书的作者想作出的主要贡献。

希望本书能供经济金融决策者、管理者、研究机构学者、企业家、高等院校金融经济管理类高年级学生及研究生工作、学习与研究之参考。

目 录

前 言	1
第一章 金融国际化	1
第一节 金融国际化概述	1
第二节 金融国际化的动因分析	19
第三节 中国金融业的国际化	23
第二章 金融市场一体化	38
第一节 金融市场一体化概述	38
第二节 金融市场一体化的动因分析	47
第三节 中国在金融市场一体化中的对策	53
第三章 金融自由化	62
第一节 金融自由化概述	63
第二节 金融自由化的动因分析	73
第三节 发达国家金融自由化的实证分析及启示	79
第四节 发展中国家金融自由化的实证分析及经验借鉴	89
第五节 中国金融自由化进程中的对策	99
第四章 金融电子化	112
第一节 金融电子化概述	112

2

第一章 金融国际化

金融国际化,已经成为当代世界金融发展的基本特征。

作为世界经济发展中的一种必然现象,作为经济全球化的一部分,金融国际化不管受不受欢迎,它已不可抗拒地来临了。正如世界贸易组织前总干事鲁杰罗(Ruggiero)所说:“阻止全球化无异于想阻止地球自转。”^①既然如此,对于每一个国家,尤其是像中国这样的发展中国家来说,除了积极参与、努力趋利避害以外,别无选择。研究金融国际化的双重效应,探讨在金融国际化中趋利避害的策略,将是我们面对金融国际化滚滚浪潮的唯一切实可行的选择。

第一节 金融国际化概述

20世纪金融业的快速发展构成了世界经济发展的主线,而在这其中,金融国际化又扮演了极为重要的角色:在世界范围内进行资源的优化配置、促进经济增长的同时,也削弱了国家的经济政策、加剧了金融风险的传播。

一、金融国际化的涵义

关于金融国际化的涵义,可谓众说纷纭,我国经济学界有代表性的观

^① 鲁杰罗(Ruggiero):《经济全球化是被贸易发展推着走的一列高速火车》,1996年5月10日斯德哥尔摩演讲。路透社1997年2月18日英文电。

点归纳起来主要有以下几种:

第一种观点,认为金融国际化是指金融活动超越国界,由局部的、地区性的传统业务活动发展成为全球性的、创新性的业务活动。^①

第二种观点,认为金融国际化就是各国在金融领域的相互开放、交流和相互依存。它包括两个方面:一是金融的外向国际化,即金融业向国际市场的出击;二是金融的内向国际化,即全面开放本国金融市场,使资金的进入完全自由。^②

第三种观点,认为金融国际化应包括以下几个方面的内容:第一,金融自由化推动各国金融制度和市场结构进一步趋同;第二,越来越多的金融机构进行跨国经营;第三,金融机构实行跨国经营的方式越来越多;第四,未来国内金融市场将更多地成为国际金融市场的组成部分并与国际市场联成一体。^③

第四种观点,认为金融国际化是指一国金融活动跨出国界,日益与各国金融融合在一起,它包括金融机构、金融市场、金融工具、金融资产和效益的国际化及金融立法和交易习惯与国际惯例趋于一致的过程和状态。^④

第五种观点,认为金融国际化就是指一国的金融业务国际化、金融市场国际化、金融机构国际化和货币国际化。^⑤

第六种观点,认为金融国际化也称金融全球化,是指分散的民族、国家的金融活动超越国界及货币差异直至在一定程度上超越国家管制、形成整体运动状态的过程。金融的国际化伴随着国际资本的流动而发生

① 李忠平:《中国金融国际化问题研究》,中国财政经济出版社 1997 年版,第 1 页。

② 宋绍英:《日本经济国际化》,东北师范大学出版社 1997 年版,第 125、130 页。

③ 李转良:《全球经济一体化》,天津人民出版社 1999 年版,第 72—73 页。

④ 王自力:《中国金融市场化与国际化论纲》,中国金融出版社 1997 年版,第 86—87 页。

⑤ 刘光灿、孙鲁军：《中国外汇体制与人民币自由兑换》，中国财政经济出版社 1997 年版，第 361—362 页。

变化。^①

综合上述观点,并考虑到金融国际化的作用,我们认为所谓金融国际化就是指一国金融活动通过不断开放,日益与国际金融活动相融合,并且在世界范围内进行资源的优化配置,它包括金融市场、金融工具、金融机构、金融监管、金融协调和金融信息的国际化,是一个逐渐趋同的过程和状态。

二、金融国际化的表现:分类与实证

(一) 金融市场国际化

这里所说金融市场的国际化是指一国国内金融市场与国际金融市场融为一体,国内金融市场成为国际金融市场体系的组成部分。金融市场国际化主要表现为货币市场国际化、资本市场国际化和外汇市场国际化。

1. 货币市场国际化

货币市场国际化主要是指银行间的国际资金拆借业务活动。次之,还包括国际化的国库券、商业票据、可转让存单等货币工具的交易活动。货币市场的国际化是与欧洲货币市场、亚洲货币市场以及其他一些离岸金融市场的产生和发展密切相关的。众所周知,跨国银行为追求利润最大化,总是充分利用其掌握的资源进行生息运营,在这个过程中不可避免地会出现资产和负债相搭配上的矛盾。为了在降低风险的同时获取最大利润,跨国银行需要进行短期融资,国际金融市场就是其中一条重要的渠道。

从事欧洲货币业务的银行与一般的国内银行相比具有更强的竞争力:由于欧洲货币市场没有储备要求、不交保险费,换言之,欧洲货币存款利息率高、贷款利息率低;同时,欧洲货币市场没有国家干预,筹集资金的条件宽松、金额巨大,这就吸引了各个国家和地区的金融机构参与欧洲货

^① 万君康、梁积江:《金融国际化与中国金融发展取向》,《中南财经大学学报》2000年第2期,第62—67页。

币市场,从而在欧洲货币市场形成了对全球货币市场具有指导性意义的银行同业拆放利率(即 LIBOR)。在全球其他开放性货币市场上,短期资金利率根据风险等级的差异和交易成本的大小无限趋近于 LIBOR,它所体现的是短期资金收益均等化的趋势,而这正是金融市场国际化的本质。继欧洲货币市场之后,新加坡亚洲货币市场以及中国香港、巴林、巴拿马、开罗群岛、卢森堡等一系列离岸金融市场的发展大大丰富了货币市场国际化内涵。

货币市场除了提供流动性这个最基本的功能外,还具有很强的提高微观经济主体管理效率和为政府宏观调控提供传导渠道的功能。以美国为例,美联储之所以能够有效调控其国内的金融体系,与其国内成熟、健全的货币市场是分不开的(见图 1-1)。货币市场和资本市场的共同发展是一国促进经济发展和提高金融效率的重要保证。这种认识在美、英、日等以金融市场为基础的发达国家已得到实践,以国库券市场、商业票据市场、可转让定期存单市场、欧洲货币市场和同业拆借市场为代表的工具种类齐全、规模巨大、交易频繁的货币市场获得了长足的发展,使得其金融体系日益成熟高效。

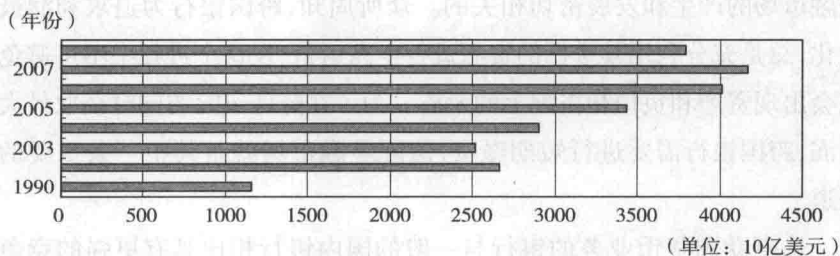


图 1-1 美国货币市场工具交易量

资料来源:美国统计署:《2010 年美国统计摘要》,表-1162, <http://www.census.gov/>。

2. 资本市场国际化

资本市场的国际化,不仅指各国资本市场的对外开放、市场主体国际化,更重要的是指资本市场制度、规则渐趋一致,与国际惯例接轨。

首先,市场主体国际化主要表现在以下方面:

第一,外国上市公司在本国交易市场中占据重要地位。随着经济与市场的国际化,国内企业可以在全球范围内配置资源,不仅可以在国内发行证券融资,而且可以到境外交易市场上市发行证券融资。两地上市、多地上市、全球登记股票(GRS)等跨国上市形式层出不穷,著名的戴姆勒·克莱斯勒(Daimler Chrysler)集团已经在全球 21 家交易所上市。

第二,跨国证券交易量大幅增长。20 世纪 80 年代以来,跨国证券交易量增长迅速。80 年代初,发达国家跨国证券交易金额仅占其 GDP 的 10%左右,到 90 年代末,跨国证券交易额已远远超过了其 GDP。1998 年,美国、德国、法国的年跨国证券交易量占其 GDP 的比重分别达到 230%、334%和 415%。^① 另外,实力雄厚的机构投资者在全球范围内寻求投资组合的动力,也推动了证券投资全球化的高速发展。

第三,证券公司经营全球化。随着国际金融市场壁垒逐步消除和金融管制的放松,证券公司、投资银行等中介机构能够在国内外资本市场上提供证券投融资服务。国际竞争的压力使得各大投资银行纷纷调整业务布局,通过收购、兼并或设立分支机构向海外扩张。高盛(Goldman Sachs)、美林(Merrill Lynch)、摩根士丹利(Morgan Stanley)等投资银行巨头几乎在所有资本市场规模较大的国家或地区都发展了投资银行业务。国际证券业务的重要性也在迅速提高,华尔街的主要投资银行获得的海外收入已占其总收入的 30%左右,甚至更多(见图 1-2)。

第四,交易所的联合趋势。随着证券公司经营全球化、企业跨国上市融资的发展,证券交易所出现联合趋势。除了国内交易所联合之外,各国交易所也在谋求合并或联盟,以节省交易成本,提升竞争力。例如,20 世纪 90 年代以来,美国证券交易所与纳斯达克股票交易所合并;香港联交所、期交所及中央结算所合并;巴黎、阿姆斯特丹、布鲁塞尔、葡萄牙交易

^① 刘慧敏:《我国资本市场国际化的战略选择》,《证券市场导报》2004 年第 4 期,第 4—9 页。

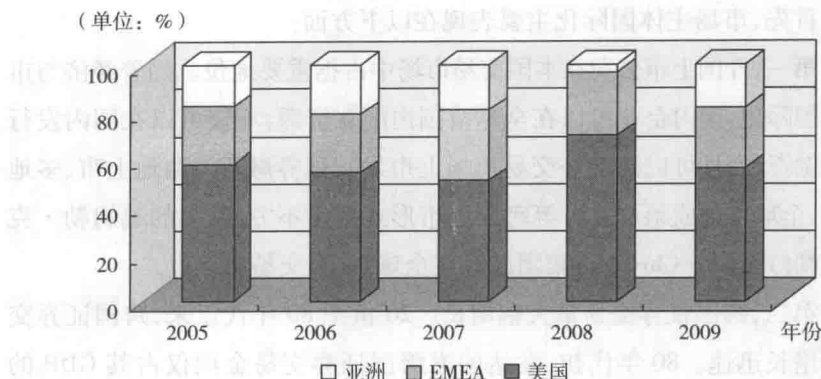


图 1-2 2005—2009 年高盛投资银行收入结构比重

资料来源:根据 <http://www.goldmansachs.com> 网站上 2005—2009 年有关数据整理。

所与伦敦衍生品交易所合并组建新的交易所(EURONEXT);纽约、巴黎、东京等十大交易所组成全球股市联盟等。

其次,资本市场制度、规则渐趋一致,与国际惯例接轨。遵循全球统一的制度规则和技术标准是资本市场国际化的重要标志。在证券市场开放方面,各国须遵循 WTO“金融服务贸易协议”中相同、固定的规则;在证券上市和投资者保护方面,各国证券监管部门趋于遵循国际证监会组织的监管原则和框架内容;在会计制度及准则方面,国际会计准则正在为各国证券场所采用等等,这些制度规则的国际化使得全球资本市场纳入国际化框架之中。

3. 外汇市场国际化

在国际金融市场中,外汇市场最能体现金融国际化、一体化的特征。外汇市场并不是指某一个具体的交易场所,而是全球各个国家和地区的中央银行、商业银行、经纪人、企业和个人共同参与的、利用通讯系统 24 小时连续交易的复杂网络。伦敦、法兰克福、巴林、中国香港、新加坡、东京、纽约等是分布在这个网络上的中心点。这些通讯枢纽中心的存在使连续的外汇交易成为可能。

(二) 金融工具国际化

金融工具国际化包括两个方面的内容:一是指一国或地区金融业或

企业充分运用国际金融市场上大量的创新工具,在国内及国际金融市场进行金融活动;二是指通过本国金融工具的创新来推动世界金融业的发展。^①由此可见,金融工具国际化要以金融工具的创新作为必要的前提,金融工具创新推动了金融工具的国际化 and 金融市场的一体化。

金融工具创新源于 20 世纪 60 年代美国银行对银行业管制的规避,但是在 20 世纪 90 年代单纯用“规避管制”来解释金融衍生产品的急剧膨胀显然已经很困难,特别是发达国家已先后放松了对银行业的管制。因此,90 年代的金融产品创新的动力更多的是源于跨国商业银行和投资银行在激烈的竞争中规避风险、降低交易成本和追求利润最大化的动机。

金融工具创新对金融工具国际化和金融市场一体化的影响主要表现在以下两个方面:

一是金融工具创新加速了金融工具的国际化。一些创新的金融工具在某一国内金融市场面世之后,交易规模急剧放大并迅速向国际金融市场拓展,而这又在客观上要求这些金融工具的交易惯例、市场交易价格及投资收益率在不同的金融市场上大体趋同,从而促进了各个不同金融市场之间的关联度提高。

二是创新的金融工具,特别是金融衍生工具,不仅为金融交易主体规避风险和套期保值提供了有效手段,而且由于同种货币的浮动利率与固定利率之间、不同货币的利率之间存在差异,进而为金融主体套汇套利,赚取投机收益提供了可能。这类套利套汇活动不仅仅发生在一个市场,涉及一种货币,而是涉及不同市场和多种货币。在后一种情况下,则可起到促进金融市场一体化的作用。

(三) 金融机构国际化

金融机构是金融活动的组织和服务者。金融机构国际化是指金融机构在国外广设分支机构,形成国际化或全球化的经营。早在 20 世纪 50 年代,美国银行为了逃避本国管制,就到欧洲设立跨国机构,开展跨国

^① 王金龙:《金融国际化效应研究》,中共中央党校出版社 2003 年版,第 10 页。

业务。80年代以来,为了应对日益加剧的金融服务业的全球竞争,各国大银行和其他金融机构竞相以扩大规模、扩展业务范围和推进国际化经营作为自己的战略选择。有些国家的金融机构对非居民提供的服务占全部金融服务的百分比已经达到了相当高的水平(见图1-3)。90年代末以来,世界各国先后不同程度放松了对别国金融机构在本国从事金融业务或设立分支机构的限制,各国银行等机构纷纷拓展海外市场。1997年年底,世界贸易组织102个成员国签署“金融服务贸易协议”,允许外国在其境内建立金融服务公司并将按竞争原则运行作为加入该组织的重要条件,进一步促进了各国金融业务和机构的跨国发展。在此期间,跨国银行的对外资产规模迅速扩张(见表1-1)。

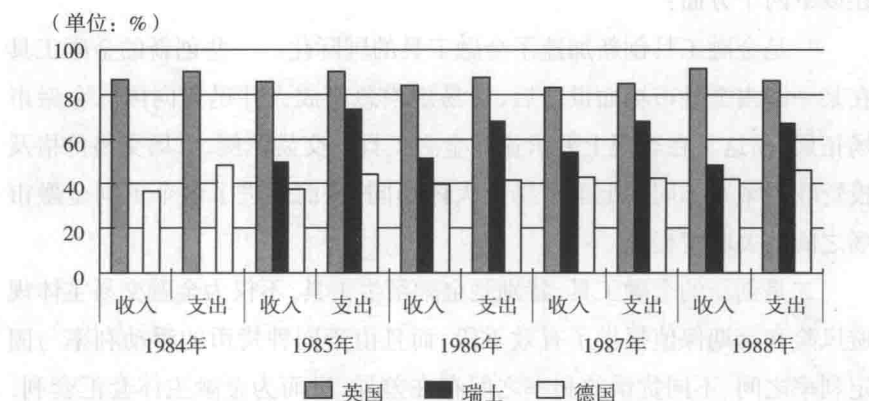


图 1-3 金融机构向非居民提供和接受的金融服务占全部金融服务的百分比

资料来源:根据 OECD“1989 年和 1990 年金融服务贸易”数据编制。

表 1-1 国际银行业的对外资产 (单位:亿美元)

年份	1990	1993	1996	1999
所有国家	62545	65026	82899	98235
欧盟 15 国	32439	35641	46353	57907
美国	5784	5427	6671	8710
日本	9506	9186	11235	11738

资料来源:根据国际清算银行相应年份统计数据编制。

跨国银行在增加对外服务的基础上,还表现出了一些新的特征:

第一,竞争的主体和空间得到了空前的扩展。从竞争主体来考察,进入 20 世纪 80 年代以来,发达国家为了扩大商业银行的生存空间和提高其国际竞争力,开始放松对本国商业银行经营业务的限制。如美国在 1999 年废除了《格拉斯—斯蒂格尔法》关于金融业务经营限制的条款,使得银行业、证券业和保险业进一步交叉。日本经济企划厅提出在 1998 年 3 月完全解除对商业银行、信托银行及证券公司分支机构业务的限制,以加强竞争。与此同时,新兴工业化国家、东欧转轨国家和其他发展中国家也同时推进了旨在提高金融体系运行效率的金融自由化改革,配合本国的对外直接投资,鼓励银行进入国际金融市场。这样,国际银行业不仅增加了来自发展中国家、新兴工业化国家和转轨国家银行的同业竞争,而且还增加了来自非银行金融机构的竞争,竞争主体空前增加。从竞争空间来看,20 世纪 80 年代以来,工业化国家、新兴工业化国家以及发展中国家都在不同程度上减少了本国金融市场的进入壁垒,从而吸引了跨国银行在全球范围内设立分支机构,争夺市场份额。

第二,兼并和重组是跨国银行提高国际竞争力和拓展国际市场的主要手段。银行业的激烈竞争必然导致利差的缩小,而全球性营销网络的扩张将导致成本的上升,这就促使大型跨国银行通过扩大规模以取得规模经济效益,通过兼并以尽量降低扩张的成本。如美国银行业在 80 年代受到日本银行的冲击,在国际银行业中的地位大幅度下降,为了重新夺回已经失去的优势,美国金融管理当局鼓励大型商业银行进行增强实力、扩大势力范围的兼并活动;在世界金融业兼并浪潮中,欧洲在加快欧洲货币统一步伐的同时,也通过银行的兼并来加强金融实力。

国际金融市场上另一个活跃的主体是非银行金融机构,如投资银行、保险公司、财务集团等,尤其是投资银行。投资银行的国际化经营是与 20 世纪 60 年代以来全球金融证券化趋势相联系的,初期主要是经济发展水平相近的发达国家之间的相互投资。近年来,在全球金融自由化的浪潮下,各大投资银行已经把触角延伸到亚太地区、拉美地区和东欧地

区。日本的野村(Nomura)、大和(Daiwa)、日兴(Nikko)、山一(Yamaichi)四家证券公司在国内外拥有的分支机构已达到607个;美国的高盛集团和摩根士丹利则充实了在中国香港和新加坡的分支机构,补充了大批雇员。在国际化经营过程中,跨国投资银行的业务范围也在不断扩展,从初期的资本保值增值、证券交易和经纪业务扩展到资产管理、项目融资、财务咨询、代理收购兼并、风险控制工具的交易与创造等等。

(四)金融监管国际化

具有数百年历史的巴林银行倒闭事件再次表明,衍生金融工具的交易具有很大的风险性,操作的规范化和加强对交易的监管是解决这一问题的关键。由于金融市场已高度国际化,证券市场、证券商和交易所跨越国界,任何一国的金融当局都难以有效地统一管理,再加上交易本身的复杂性,这种监管尤其迫切需要国际社会的合作。

1. 金融监管国际化的含义与目标

所谓金融监管国际化,是指金融监管活动超越国界,各国金融监管立法逐渐趋于一致,金融监管规则日益具有国际性的过程和状态。

维护一国金融体系的安全与稳定,保护存款人、投资者和其他社会公众的利益,促进一国金融业发展,是各国金融监管目标体系中不可或缺的内容,这种目标是针对一国封闭的国内市场而言的。金融监管国际化已不再仅着眼于一国金融体系而转向更广阔的国际金融市场,决定其具有更高、更宽的监管目标:一是维护国际金融市场的安全与稳定;二是获得全球资本市场的利益。这两个目标之间既存在冲突又相辅相成。

2. 金融监管国际化的要求

金融监管国际化的具体要求主要有以下方面:一是监管机构的综合化,即金融业混业经营发展要求分散的、多层次的监管机构向统一的、综合性的监管机构过渡;二是监管标准的统一化;三是监管内容的趋同化;四是监管国际合作化。

3. 金融监管国际化的表现

随着金融全球化的发展,金融监管的范围和方式都在进行变革,尤其