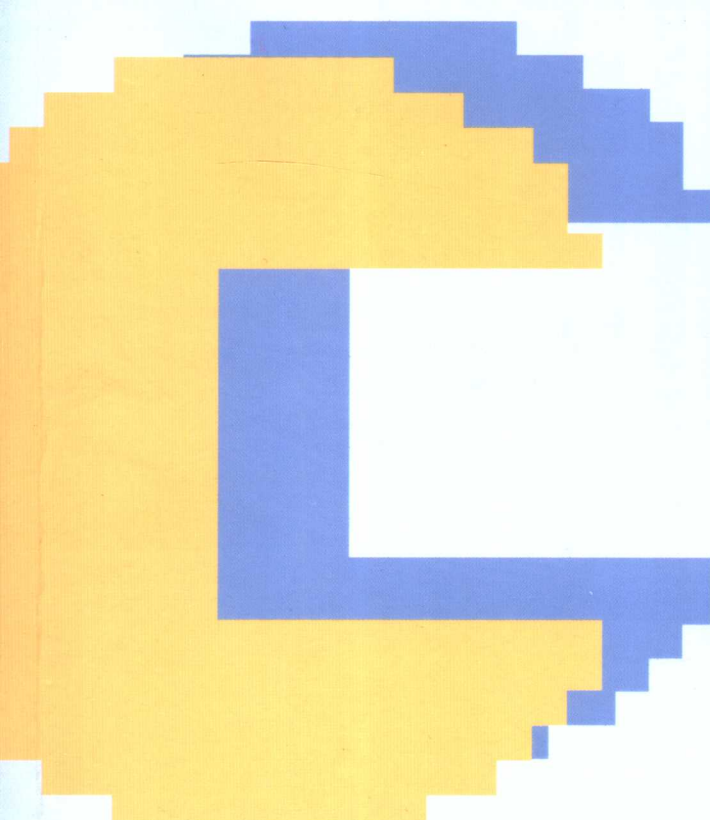




金融创新： 香港经验

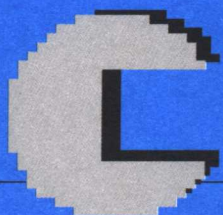
主 编/国世平

副主编/国 庆



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

本书获得深圳大学学术著作出版基金资助



金融创新：香港经验

主 编/国世平

副主编/国 庆



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

金融创新:香港经验/国世平主编. - 北京:社会科学文献出版社,2005.12

ISBN 7-80190-808-2

I. 金... II. 国... III. 金融创新-经验-香港 IV. F832.765.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 112997 号

金融创新:香港经验

主 编 / 国世平

副 主 编 / 国 庆

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

责任部门 / 皮书出版中心 (010) 85117872

项目经理 / 张大伟

责任编辑 / 任文武

责任印制 / 同 非

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 客户服务中心 (010) 65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京智力达印刷有限公司

开 本 / 889×1194 毫米 1/32 开

印 张 / 12.125 字 数 / 301 千字

版 次 / 2005 年 12 月第 1 版

印 次 / 2005 年 12 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7-80190-808-2/F·247

定 价 / 29.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

目 录

第一章 金融制度创新的理论分析	1
一 金融制度创新的含义	1
二 金融制度创新的理论评价	5
三 金融制度创新的诱因	10
四 金融制度创新的步骤	16
五 金融制度创新的类型	17
六 金融制度创新的制约因素	18
七 对我国金融制度创新的思考	22
第二章 香港金融产品创新	29
一 香港的个人金融业务创新	29
二 香港证券业的改革与创新	33
三 香港的银行卡业务创新	38
四 香港股票指数期货	44
五 香港创业板股票期权制度及对内地的借鉴	47
六 香港的金融衍生品的创新及借鉴	54
第三章 香港金融期货创新	62
一 金融期货	62

二 金融期权	69
三 远期利率协议	78
四 互换	82
五 票据发行便利	88
六 资产出售理论	93
第四章 香港金融制度创新	99
一 金融制度创新	99
二 香港汇率制度创新	100
三 香港中央银行制度的创新	110
四 独特的香港银行业及银行监管创新	118
第五章 香港金融创新的发展趋势	137
一 金融机构、资产国际化程度的提高	139
二 建立多层次的金融市场，不断完善市场功能	141
三 金融创新的制度环境与方向	145
四 加强与内地的经济新热点相吻合的金融创新	151
五 金融监管国际化、规范化、高透明度	162
六 高科技在金融领域的应用	175
七 建立有利于金融创新的内部管理 体制、变革经营理念	179
八 发展银行的泛服务功能与建设人文香港	184
第六章 香港金融监管	188
一 香港金融市场监管	188

二	香港银行内部业务的监管·····	201
三	香港金融体系的建立·····	211
第七章	香港金融创新的影响·····	222
一	金融创新的正负效应·····	222
二	金融创新对金融机构的影响·····	226
三	金融创新对金融市场的影响·····	229
四	金融创新对金融制度的影响·····	231
五	金融创新对金融监管的一般影响·····	233
六	金融创新对金融监管的法律影响·····	236
七	金融创新对货币供求的影响·····	238
八	金融创新对货币政策的影响·····	242
第八章	香港金融创新与内地金融创新的互动·····	251
一	香港与内地金融创新的比较·····	252
二	香港金融创新对内地金融业的冲击·····	264
三	香港金融创新的借鉴及内地金融业发展·····	271
第九章	香港金融创新对内地的借鉴·····	280
一	香港金融业与内地产业的融合·····	281
二	香港金融创新对内地的影响·····	289
第十章	国际金融创新与我国金融创新法的关系·····	315
一	经济全球化对金融业的推动·····	315

4 金融创新：香港经验

二 全球金融一体化和金融创新浪潮对跨国金融业的 “双刃剑”效应	320
三 与金融创新相关的法律建立	326
四 与金融创新相关的法律	332
附件一 中华人民共和国银行业监督管理法	337
附件二 中华人民共和国证券法	347

第一章 金融制度创新的理论分析

金融创新作为国际金融领域中的最新和最重要内容之一，从 20 世纪 70 年代至今迅速发展。金融创新包括金融产品的创新、交易技术和交易方法的创新、金融制度的创新，这些都给微观经济个体和宏观经济政策带来了深远影响。要全面了解香港金融创新，就必须了解金融创新理论。

一 金融制度创新的含义

（一）金融制度创新的定义

1. 创新的含义

在解释什么是金融制度创新之前，我们首先必须明确什么是创新。依据著名经济学家、创新理论的奠基人熊彼特的定义，创新是指把一种从来没有过的生产要素的“新组合”引入生产体系。这种新组合包括以下内容：①引进新产品；②引进新技术；③开辟新市场；④控制原材料新的供应来源；⑤实现产业的新组织。

2. 金融制度创新的定义

实际上，熊彼特对创新的定义远不止上面这些，他只是列举

了一些典型例子。如果我们从金融制度上考察创新，则金融制度创新可以被定义为：引入新的金融制度因素或对原金融制度进行重构。这包括：①金融组织变革或引进；②新金融商品被引进；③拓展新市场或增加原金融商品的销量或市场结构的变化；④管理的组织形式创新；⑤金融文化领域的创新。

创新是金融发展与经济增长的最为重要的源泉；创新是经济概念而非技术概念；创新可能具有不惊人、不连续和根本性特点，日积月累的微小改革可以改变金融制度的结构。相反，离开金融制度创新，经济舞台除了老一套的商品、服务、金融工具以及物质资料生产的单调重复以外，将一无所有。

（二）金融制度创新的范畴

金融制度是指基于保证一个相对独立的金融系统得以运行而确立的规则体系。与其他范围宽泛的制度体系一样，金融制度体现为一系列的经济、法律、政治乃至道德与习俗的约束。所有合法的金融活动都是在一定的金融制度框架下展开的。也可以说，一个金融体系的本质与特征完全取决于其制度架构。金融制度存在的目的，就是对社会金融活动进行规范、支配和约束，以减少金融行为中的不可预见性与投机欺诈，协调和保障金融行为当事人的利益，润滑金融交易过程，从而降低金融过程中的交易成本，提高金融效率，拟合金融发展与经济社会进步的进程。显然，金融制度作为所有合法金融活动得以进行的前提，具有十分复杂的内涵。金融制度不是一成不变的，事实上，它始终处在演进过程中。正是这种基于制度优化目的的不断变化（我们通常称之为金融制度变迁），才使其能够及时适应经济社会发展的客观需要，不断地趋于完善，并在此基础上愈益充分地释放其既定功能。

金融制度创新则是金融制度变迁的主要方式之一。既有金融

制度的变迁大致通过两个途径实现：一是从其他金融共同体中移植，即引入外部的、其他国家已有的金融制度模式或内容；二是创新，即根据自身金融体系发展的客观需要，从无到有地形成新的制度内容乃至整体的制度系统。金融制度创新指的就是后一种情形。这时的金融制度变化具有无先例特征。如果说金融制度某种程度的移植是模仿的过程，金融制度创新便是创造的过程。从这个意义上说，当一个国家发生大幅度的金融制度转换时，并不一定意味着出现了以金融制度创新为特征的金融制度变迁过程（即它可能以制度移植或模仿为主要特征）。以我国改革开放以来实行的金融改革为例，不同的观察者就可能得出两种完全不同的判断：如果我们判定这种改革只不过是在回归市场经济条件下的一般模式，而其主要内容在市场化国家早已有之，并无特别的新意，那么就只能将其看作是原有金融制度向市场化的一般金融制度转型的过程，这种制度变迁更多地体现为模仿和移植，总体上是不能作为金融制度创新过程看待的（尽管其中某些内容可能具有创新意义）；如果我们考虑到中国近年来的金融改革均带有显著的中国特色，在借鉴西方市场化国家金融制度模式的同时，均保留了受特定国情制约的特征，远非一般的移植或模仿，那么，将整个体制意义上的金融改革广义地看作是制度创新也未尝不可。由此我们或许可以形成这样一个认识，实践中的金融制度变迁，往往是移植与创新结合在一起，不容易分清。

金融制度创新作为金融制度变迁的主要方式之一，具有模仿性金融制度变迁所不可替代的作用，同时其实施的难度也并不像人们通常想像的那样大。相对模仿性转换，创新过程意味着对自身金融体系更多的关注和契合。比之简单的制度模仿，创新通常能更好地贴近国情，适应自身的经济、金融发展需要。就制度变迁成本而言，创新在相当程度上是在原有制度体系中的空白地带进行的，即它不一定意味着对原有制度的全面颠覆，而且其革新

往往建立在已有金融制度提供的基础之上，因而比之可能导致原有制度体系部分乃至全面转换的模仿性制度创新，其承载的包袱未必更大，要解决的沉没成本问题未必更严重，投入运行的时滞期未必更长，而可供其施展的空间却更加宽阔。

金融制度创新的内容是相当丰富的。就主要的方面看，可以将其大致概括为三类：金融交易制度创新；金融组织结构制度创新；金融保障制度创新。

(1) 金融交易制度创新是指围绕着金融交易运作方式进行的制度创新。创造新的金融交易载体，改变金融交易流程，增加金融交易的形式，启动新的金融交易资源，乃至建立针对不同交易对象与工具的具有新特征的金融交易空间（新类型的交易市场）等，都可以看作是金融交易制度创新的内容。我们通常所说的金融工具创新、金融业务创新，以及金融市场创新中的一部分内容，换一个角度看，都可以归入这类制度创新的范畴。金融交易制度创新的目的，集中体现为提高实践中的金融活动相对于社会客观需要的反应与适应能力，提升金融运行的效率。它也是金融制度创新中最常见的内容。

(2) 金融组织制度创新是指围绕着金融组织方式包括其结构优化而进行的创新。金融活动或交易行为是由一定的经济主体协同完成的。金融组织首先必须具有明晰的受到制度保护的产权组织方式，从而奠定进行有效竞争的基础。同时，在金融交易过程中还必须形成广泛的分工，这既需要直接的主体性交易组织，也需要各种各样的中介、管理机构。不同的金融组织承担着不同的金融职能，负责完成不同的金融活动。显然，各类金融组织是否存在着明确的产权边界和有效的产权实现形式，在组织职能上是否健全，从事金融活动的空间、介入金融过程的方式是否存在科学的界定与保护，以及其整体上的比例结构关系是否能够保证有效的分工合作的实现，直接决定着金融运行的方式、规模、成

本与效率，必须通过有效的制度安排来加以规范、指导和协调。而当既有的金融组织形式与结构已经出现非优化状态时，制度调整与创新则是必不可少的。

(3) 金融保障制度创新是指围绕着保障社会金融活动按照特定的交易、组织制度安全和高效运行而进行的制度创新。金融保障制度包括各种旨在保障一般金融交易活动公平、顺利地进行的提高金融运行效率特别是维护金融秩序、防范金融风险、保护金融当事人权益的金融法律、规章与政策干预准则。其中的核心部分是金融监管制度。一定的金融监管及其他保障性制度均有其特定的适用背景。当背景条件发生变化以及出现新的风险因素时，金融保障制度本身必须进行相应的调整乃至创新。

二 金融制度创新的理论评价

金融制度创新的推动力在哪里？为什么要进行金融制度创新？为了从理论上说明金融制度创新，西方经济学家提出了不少思路。

(一) 美国经济学家 W. L. 西尔伯于 1983 年提出了约束—引致金融创新假说

西尔伯 (W. L. Silber) 利用微观经济学对企业行为的分析，认为作为追求利润最大化的金融企业，是在努力消除或减轻施加给企业的经营约束中实现金融工具和金融交易创新的，是一种自卫行为。可见，他是从供给角度来探索金融创新的。

西尔伯认为，金融压制主要来自于两个方面：一是政府控制管理，这种因外部条件变化而导致的金融创新要付出很大的代价。这里必须区别两种情况，一种是外部条件变化产生的金融压制，使金融机构的效率降低，金融机构必须努力通过创新提高效率

率来弥补这部分损失；另一种是金融压制使经济金融组织所付出的机会成本愈来愈大，创新是对金融压制的反应，其代价与压制所造成的机会成本增长是一致的，因此金融机构通过逃避压制来尽量地降低其机会成本增加所带来的损失。二是内部的压制。为了保障资产的流动性，确保足够的偿还能力，保证资产营运安全，金融企业采取了一系列资产负债管理制度，其中有偿还期对称、各种资产运用比率等。这些规章，虽然一方面确保了金融企业的营运稳定，但另一方面也形成了内部的金融压制。

两个方面的金融压制是由于外部条件变化而产生的，这样，它们将以实行最优化管理和追求最大化利润来寻求最大限度的金融创新，这就是金融企业创新的行为逻辑。西尔伯曾与本·哈里姆依据这种假说运用线性规划来分析 1952 ~ 1972 年间由一些大银行所进行的重大创新。他们认为，新金融商品如 MMMF、Now/c 和 Supper 等都是为了规避《Q 条例》和在竞争中增加或保持市场份额而进行的创新。据西尔伯研究，1970 ~ 1982 年间美国近 60% 的金融创新可以用此理论加以解释。^①

从上述西尔伯的创新假说可以看出，他的理论主要侧重于金融企业与市场拓展相关联的金融工具创新，而对于其他与之关联的市场及其企业不适用。事实上，金融创新并非金融企业的孤立行为。要使各种创新稳定下来，实现规范化和合理化，还需制度创新作保障。而制度创新并非仅指完善原来的制度，而是一种在市场规避型创新之前，政府决策人不得不承认由于经济环境的变化，原制度已经在现实中失效，转而采取现实主义的态度，经过各利益集团的互动过程，并从政府利益角度审视，为顺应市场创新而进行的一种制度创新。更进一步地说，就是政府放弃以往对

① W. L. 西尔伯：《金融制度的过程》，《美国经济评论》1983 年 5 月号，第 94 页。

金融过程过多干预的政策，转而实施一种较为宽松的制度。如果说市场创新是对制度安排的规避，那么紧随其后的制度创新则是对市场创新的宽容和放纵。这恰恰是一种自发行为和自觉安排之间的辩证关系。

（二）美国经济学家凯恩于 1984 年提出的规避型金融创新假说

所谓规避，按照凯恩（E. J. Kane）的解释，是指对各种规章制度的限制性措施实行回避，规避制度则是回避各种金融管制的行为，因为金融机构对政府管制所造成的利润下降和经营不利等局面做出的反应就是创新。回避管制是为了把约束以及因此造成的潜在损失减少到最低限度。实际上，规避已经被认为是合法的了。由此，凯恩设计了一个制订规章制度的框架。在这个框架中，制订经济规章制度的程序和被管制人规避之间是行为上的互动过程，通过这个互动过程，形成了切实可行和比较成熟的规章制度。

对金融的控制和因此产生的规避行为，若从金融机构和政府的决策角度看，则可认为是自由和管制的博弈。政府管制与控制实质上等于隐含的税收，阻碍了金融业从事已有的盈利活动和利用管制以外的利润机会，因此，金融机构会通过创新来逃避政府的管制。金融企业对各种规章制度的适应能力是很强的，因为需求增长必然促进货币供给的过程可以通过采取许多替代品——创新金融商品的形式来完成。然而，当金融创新危及金融制度稳定和货币政策不能按预定的目标实现时，政府和金融当局又会加强管制，这种管制将导致新一轮创新。因此，静态均衡几乎是不可能存在的，管制与规避引起的创新总是不断地交替，形成一个动态博弈过程。

当然，凯恩的理论与现实还是有一定差距，这主要表现为他

内心所设想的制度创新总是向管制型发展，但现实却是制度创新一直主要向以自由化为基调的市场创新发展。不过凯恩的理想比西尔伯的金融创新理论更具体，更重视外部环境（管制、通货膨胀等）对金融创新的影响，涵盖面更广泛，他不仅考虑到了市场创新的起因，而且还研究了制度创新过程以及二者的动态发展。

（三）希克斯和尼汉斯的交易费用创新理论

希克斯（J. R. Hicks）和尼汉斯（J. Niehans）提出的金融创新理论的基本命题为“金融创新的支配因素是降低金融交易费用”。这个命题包括两层意思：一是降低交易费用是金融创新的首要动机，交易费用高低决定着金融业务和金融工具的实际意义的大小；二是金融创新实质上是对科技进步导致交易费用降低的反应。

关于金融交易费用的构成有两种看法：一种观点认为，金融交易费用是买卖金融资产的直接费用，它包括转移金融资产所有权的成本、佣金和买卖时的机会成本。另一种观点认为，金融交易应考虑以下因素，即投资风险、资产预期净收益、投资者的收入和财产、货币替代品的供给。

希克斯把交易成本和货币需求与金融创新联系起来考虑，给出了以下的逻辑联系：交易成本是作用于货币需求的一个重要因素，不同的需求产生对不同类型金融工具的要求；交易成本高使经济个体对需求预期发生变化；交易成本降低的发展趋势使货币向更高级的形式演变和发展，产生新的交换媒介和新的金融工具。因此，金融发展的过程，可以说就是不断地降低交易成本的过程。

金融交易费用创新理论把金融创新的源泉完全归因于金融的微观结构变化引起的交易费用下降，这未免把问题简单化了。因

为金融交易费用的下降，除了由科技进步引起外，还有其他因素，如竞争、外部环境的变化等，但它作为研究金融创新的思路，仍不可低估其价值。

（四）新制度经济学家的金融创新理论

新制度经济学家对金融创新的研究较多，以戴维斯（S. Davies）、诺斯（North）和沃利斯（Wallis）为代表。这种创新理论认为，作为制度创新的一部分，金融创新是一种与经济制度互为影响、互为因果的制度变革。基于这种观点，金融体系的任何变动都可视为金融创新。因此，政府行为的变化会引起金融制度的变迁，如政府货币政策要求金融稳定和防止收入分配不均等而采取的金融改革。这种制度变化本身并非意味着金融压制，而是含有创新的成分。如1919年美国联邦储备体系和1934年存款保险制度的建立，都是作为政府当局为稳定金融体系而采取的有力措施。尽管这是金融管制的一部分，但也可以认为是金融制度创新行为——监管制度创新。

（五）格利和肖的金融创新理论

格利（J. Gurley）和肖（E. Show）认为，金融机构和金融工具多样化是经济增长必不可少的部分，金融创新是盈余和赤字企业的需求与金融部门提供的服务相匹配的结果。他们认为，当旧的融资技术不适应经济增长的需要时，它表现为短期金融资产的实际需求静止不变。所以，必须在相对宽松的经济环境中，用新的融资技术对长期融资进行革新。事实上，经济增长本身又为长期融资创造了市场机会，而金融创新就是对这种机会作出的反应。相反，如果一种金融制度过死地把支出分配与收入分配捆在一起，并且，如果它不在制度上创造条件使一些部门的盈余预算与其他部门的赤字预算有选择地相匹配，那么，这种金融制度就

会限制增长。可以预料，金融单位会寻找绕过这些束缚的办法。事实也是如此。在任何社会里，金融单位会努力冲破现有金融制度，由此，金融制度结构也总是不断地变迁。

三 金融制度创新的诱因

（一）金融制度创新的动机或目的

作为一个不断寻求自身逐步完善的过程，金融制度创新自然有其动力机制。过去的金融理论著作似乎主要讨论的是金融创新（并非制度创新）的动机，并将其大致归纳为三个方面，即效率提升动机、技术运用动机和规避监管动机。撇开其侧重金融实务而非金融制度的角度暂且不论，很明显，这些动机也都主要是针对微观主体而言的。但金融制度创新的一个突出特点是，它在很大程度上是由政府或金融当局推动的（尽管其创新内容也会体现微观经济主体的要求），至少，就外在制度或非隐性制度的创新而言是如此。因此，作为涉及金融整体运行、推动主体又较为特殊的金融制度创新，就不能主要基于微观层面对其动机加以分析和概括。考虑到金融制度创新本身的特定内涵，金融制度创新（事实上也包括主动模仿性的金融制度变迁）的动机或目的至少可以表述为以下几个方面。

1. 金融供求均衡化动机

任何宏观经济制度意义上的创新包括非创新性调整，都必然存在实现供求均衡的动机。我们知道，金融活动的基本目的就是满足社会对货币资金的供求需要，即在储蓄者与负储蓄者之间实现货币资金的合理流动，以减少货币资金的闲置与沉淀。而从宏观上看，金融供求关系最理想的境界便是以市场化的方式实现全社会货币资金供求的总体均衡，进而保证经济整体的供求均衡。