

拿大国际开发署资助项目

中国金融市场发展与国际化

——中国、加拿大案例比较研究

邓红国 主编

中国金融出版社

加拿大国际开发署资助项目

中国金融市场的发展与国际化

——中国、加拿大案例比较研究

邓红国 主编

中国金融

责任编辑:王 璐
责任校对:吕 莉
责任印制:谷晓虹

图书在版编目(CIP)数据

中国金融市场发展与国际化:中国、加拿大案例比较研究/邓红
国主编. —北京:中国金融出版社,1996.4
ISBN 7-5049-1621-8

I. 中…

II. 邓…

III. ①金融市场—国际化—对比研究—中国、加拿大

②金融市场—发展—对比研究—中国、加拿大

IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(96)第 11803 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 北京广益印刷厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 6.5

字数 160 千

版次 1996 年 8 月第 1 版

印次 1996 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—1900 册

定价 8.00 元

序 言

《中国金融市场的发展与国际化》是一本对中国金融体制改革现状、金融市场发展和国际化予以全面研究和分析的论著，是加拿大政府资助项目的研究成果。该项目的四个专题分别为：(1) 中国金融市场概况；(2) 中国金融机构的国际化发展；(3) 中国证券市场发展现状及国际化前景；(4) 加拿大金融市场开放及其监管。

“中国金融市场概况”一文涉及中国货币市场、国债市场和外汇市场的发展脉络、现状与存在的问题以及发展前景，对解决目前金融市场上的种种问题提出了见解和分析。

“中国金融机构的国际化发展”一文，对目前金融市场一体化背景下的中国金融机构的国际化予以详尽的研究。这种背景条件涉及经济的快速、健康发展，跨国公司的出现，金融组织体制的改革，中央银行的对外开放政策，以及中国建设国际金融中心的战略规划和将对香港和澳门恢复行使主权等内容。该文描述了金融机构国际化的一般经验和加拿大注册银行的实例，试图从加拿大这一金融服务业相对发达的国家中寻找值得中国借鉴的经验，并提出了笔者对我国推进金融机构国际化的原则性建议：抓住机遇，推进市场；立足亚太，面向欧美；突出重点，加强监管。以力图实现我国金融机构国际化的健康发展。

“中国证券市场发展现状及国际化前景”一文描述了对影响我国股市规范运作的机构投资者的培育、法制建设及市场监管和中国股市的国际化进程等问题；认为中国证券市场的国际化对促进仍处于发展初期阶段的证券市场的规范化有十分重要的意义；并提出证券市场国际化的步骤与措施。

“加拿大金融市场开放及其监管”一文分析了加拿大金融市场开放的各个阶段及其特征和金融市场开放的监管体制，比较分析了加中两国金融市场开放的背景，提出了我国金融市场开放应遵循的原则，即分步骤、有计划地推进金融市场开放；选取适当的外资金融机构的类型；对外资金融机构的资产规模作适当的控制；对单一外资金融机构在华的机构数量及资产总规模作一定的限制；加强对金融市场开放的监管和加强与其他国家金融监管当局的合作与交流。

该课题的研究初步得到以下几项结论：

1. 中加双方在金融领域的合作前景广阔。在世界经济新格局下的中加两国，经贸往来不断增多。加拿大有比较发达的金融市场、完善的金融体系和严密的监管手段。中国正处于经济起飞阶段，有 12 亿人口，中等收入阶层迅速增长，是当前最富吸引力的巨大潜在市场之一，出口额连年呈高速增长，1995 年达到 1487.7 亿美元，进入世界出口国十强之列，银行、保险、证券等金融体制改革方兴未艾。中加双方在金融服务领域有很强的互补性，中加双方在金融领域的合作必将使两国有更多的共享经济发展利益的机会。

2. 目前，中加双方在金融领域的合作已经取得显著成效，在银行业方面，中方为加方进入中国市场提供了很多便利机会，目前加拿大已有三家银行在中国设有分行，其中加拿大皇家银行（Royal Bank）在 1992 年 11 月进入上海，丰业银行（The Bank of Nova Scotia）和蒙特利尔银行（Bank of Montreal）分别在

1994年8月和11月进入中国的广州。在保险方面，宏利人寿（Manulife）、伦敦人寿（London Life）和永明（Sunlife）保险公司相继进入中国设立代表处。另外，中方也从加方金融领域的国际化进程中学习到了很好的经验，为中国金融服务业的进一步开放作好了准备。

3. 在银行业体制方面，中加双方有很多的相似性。加拿大的金融体制表现为由银行、保险、证券和信托业四根支柱筑起的现代金融组织体系，而且它们之间也呈不断融合趋势，在银行方面也是由最大的6家大银行所控制，如皇家银行（Royal Bank）、帝国商业银行（Canadian Imperial Bank of Commerce）、蒙特里尔银行、丰业银行和多伦多道明银行（Toronto Dominion Bank）等。中国现行银行体制是以中央银行领导、国有商业银行为主体、国家政策性银行和其他商业银行分工协作的银行服务体系。国有商业银行主要是指中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行，它们占有金融资产和存、贷款余额的比例约达80%；而商业银行则是指自1987年以来批准设立的9家综合性和区域性银行以及1994年组建的3家政策性银行。这种相似性为中加双方的银行合作提供了基础，而且也为中方向加方学习金融监管经验提供了便利。

4. 在保险业体制方面，加拿大有世界上实力非常雄厚的人寿保险公司，其国际化倾向比较明显，最大的寿险公司的40%的保险收入来自国外，如宏利人寿保险公司（Manulife）的70%以上的业务是在国际市场上从事的。而中国的保险体制改革刚刚起步，保险法刚刚颁布、实施不久，寿险和损失险的分业管理正开始实行，因此，学习加方在保险方面的管理经验对中国保险体制的改革有很大的帮助，而且对于一个有12亿人口的中国，其寿险市场的开拓和合作是中加双方都急需的。

5. 在证券业体制方面，加拿大体制有很强的借鉴意义。加

拿大的证券业管理是由各省来执行的，对于有着十个省的加拿大来说，目前比较重要的交易所就有多伦多证交所、蒙特利尔证交所、温哥华证交所和阿尔伯塔证交所等，这种分散的监管体系对于证券市场处于形成、发育阶段，法律体系不完善，自律性组织不能发挥应有作用的中国来说，确有很多经验、教训值得汲取。

该课题在进行了全面、翔实的研究基础上，对中加金融机构在未来的合作提出以下建议：

1. 根据中加贸易发展的要求，加强和改善两国金融体系提供的服务，以促进双边贸易的发展。这不仅是指传统的贸易结算，也包括现代的各种国际金融业务，设计和引进各种新兴的金融技术和金融新业务、新品种。

2. 加强政策沟通和对方金融市场的了解，对于那些对中国市场已有信心或有兴趣的金融机构，建议其尽早设立代表处。除了了解政府的法律、法规和规章，宏观投资环境，市场结构，改善与中资机构的关系外，外资金融机构还需满足对营业性机构的代表处年限要求，如外资银行和外资保险机构为2年。

3. 在证券市场方面，目前在不设立代表处的情况下，外资证券机构也可从事跨境服务，如加拿大券商可直接进入中国证券市场从事境外B股和H股的承销，也可交易B股，同时加拿大券商也可尝试在满足中国证监会（SCRC）有关规定、满足加拿大证交所有关上市要求的情况下，利用中国经济增长的背景争取中国企业在加拿大上市。

中国正在为加入世界贸易组织作出进一步的努力。我们坚信，在金融服务业方面，未来的开放步伐将会更大，同时中加双方都是亚太经合组织（APEC）的成员国，在21世纪的经贸合作中仍有充分的潜力可以挖掘。我们希望在新的世界经贸体系中强化两国之间的友好往来，在金融领域内更加密切地进行合作，这本身也是中加两国之间的共同利益所系。

中国金融市场的发展及国际化是一个相当复杂而艰巨的过程。全面描述这一过程，其任务是相当繁重的。作为初步的课题研究成果，本书难以覆盖其全部内涵，难免挂一漏万，好在已有了良好的开端，可作为引玉之砖为今后进行更加深入的研究奠定基础。本书作为独立的研究课题，文中观点完全代表个人对问题的看法，有失偏颇之处概由作者本人负责。敬请中外同仁一起深入研究，对错误与不足之处予以批证指正。

编 者
1996 年 4 月

中国金融市场概况

谢 平

本篇将对中国的金融市场作一较深入的分析，其中主要分析货币市场、国债市场和外汇市场。

一、中国的货币市场

(一) 货币市场的发展简史

中国的货币市场主要是银行间同业拆借市场，票据市场的交易量非常少，短期政府债券市场尚不存在。中国的同业拆借市场是在 1984 年以后逐步发展起来的。1984 年以前，中国实行的是高度集中统一的信贷计划管理体制。银行间不能相互拆借资金，只能通过行政手段调剂资金余缺。1984 年中国人民银行开始专门行使中央银行职能，并分设了专业银行。与银行体制改革相配套，1985 年开始实行“统一计划、划分资金、实贷实存、相互融通”的信贷资金管理方法，允许专业银行相互拆借资金，事实上，即开放了同业拆借市场。由于当时实行严厉的紧缩政策，相互拆借并未真正实行。1986 年 1 月，国家体改委和中国人民银行在广州召开金融体改工作会议，会上正式提出开放和发展中国的同业拆借市场。同年 3 月 7 日，国务院颁布了《中华人民共和国银行管理暂行条例》，明文规定：“专业银行之间的资金可以相互拆借”，“专业银行之间相互拆借的资金的利率由借贷双方协商

议定”。从此，同业拆借在全国各地陆续出现并迅速得到发展，1991 年底，中国除西藏以外，各省市都相继建立了资金拆借中心，形成了以几个中心城市为依托的全国范围的跨系统、多层次的融资网络。其中，以武汉、沈阳、西安、重庆、上海等为中心的区域性拆借中心的发展尤为迅速。

同业拆借市场目前已发展成为中国金融市场中规模最大的一个市场。据不完全统计，拆出拆入单方累计发生额，1986 年为 300 亿元；1987 年为 2360 亿元；1988 年达到 5247 亿元；从 1989 年开始，国家对经济实行三年治理整顿，对银行同业拆借也采取了一些限制措施，当年拆入单方累计发生额为 2934 亿元，1990 年跌入谷底，为 2641 亿元，1991 年又升至 2927 亿元。1992 年，中国掀起新的投资高潮，同业拆借重新开始活跃，单方累计发生额 4864 亿元。从 1993 年 7 月起，国家开始对同业拆借市场进行清理，要求各地抓紧收回违章拆借资金，市场再次萎缩，全年发生额 2500 亿元。1994 年货币市场的体制有所改变，全国有由中国人民银行牵头成立的融资中心 43 家，通过这些融资中心的同业拆借交易量达 10000 亿元。

（二）货币市场的基本特征

在 1994 年以前，中国的货币市场与一般意义的货币市场有所不同，具有明显的计划体制特征。

1. 同业拆借的目的并不是短期头寸的调剂，而是为了弥补信贷资金缺口

西方一些大银行把同业拆借市场作为一项资金来源，但这是与完善的内部管理和健全的市场为基础条件的，而且这种情况也极为少见。绝大多数银行进入拆借市场的目的是为了弥补法定准备金的不足。在中国，拆出行的目的与国外类似，都是为了充分利用本行在中央银行（下称“央行”）的超额储备，增加利息收入；而拆入方的目的则是为了增加资金来源，扩大贷款规模，拆

入的资金通过银行和非银行金融机构的贷款，多是解决企业流动资金不足和固定资产投资的缺口，有的甚至靠拆借资金上新项目，用于房地产开发或股票投资。因此，中国的同业拆借市场从一开始就违背了原来意义上“头寸”市场的原则。

2. 利率基本反映了资金供求状况，但地区间利率水平相差较大

中国对银行存贷款利率管制严格，而同业拆借利率却可以在中央银行规定的范围内自由浮动。1990 年 3 月，中国人民银行下发了《同业拆借管理暂行条例》，规定“同业拆借资金的期限和利率高限由中国人民银行总行根据资金供求情况确定和调整，拆借双方可在规定的限度之内，协商确定拆借资金的具体期限和利率。”当时规定同业拆借利率最高不得高于中国人民银行对专业银行日拆性贷款利率的 30%，以后利率调整时，同业拆借利率的最高限也有相应变动。

表 1 央行日拆性贷款利率与拆借市场

		利率比较					(年利率：%)
时 间	1989.2	1990.3	1990.8	1991.4	1993.5	1993.7	
央行日拆 贷款利率	9.00	9.0	7.92	7.20	8.46	10.08	
拆借市场 最高利率		11.7	9.72	9.07	11.25	13.176	

由于同业拆借市场利率有一个波动范围，因此它基本上反映了各地区在各个时期的资金供求情况。

从经验数据看，中国货币市场利率在这几年一直处于上升趋势，而且大幅度高于中央银行贷款利率，说明在货币市场上需求一直大于供给。同时，不同地区的利率不同，说明了市场的分割

性。

3. 市场处于分割状态

中国各地人民银行、专业银行甚至当地政府都设有自己的拆借中介机构，据统计，1993 年整顿拆借市场前，这种中介机构有 1170 多个，其中人民银行批准设立的就有 860 多个。这些中介机构各自经营自己的业务。具体表现在下述两个方面：

(1) 各地资金市场上拆借利率差异大，市场分割严重。从全国看，海南、广东、浙江等东南沿海省的利率要高于内地省。而且，即使同一城市的拆借利率也有差别。

(2) 拆借多发生在系统内和地区内。据统计，同省内拆借约占拆借总额的 80% 左右，系统内（同一专业银行内）拆借约占拆借总额的 60% 左右，市场的这种不统一性，必然导致如下后果：第一，使全国同业拆借市场缺乏统一的信息，加大了全社会的金融交易成本；第二，市场的非统一性，决定了竞争也是非充分的，影响了全社会资金的合理流动和配置；第三，层层办拆借市场，使拆借交易极易受当地行政干预和小集团利益的驱动，这也是 1993 年同业拆借市场混乱的一个原因；另外，一家专业银行的分支行之间的相互拆借资金，也放大了货币市场的统计数。

（三）货币市场存在的问题

1. 期限长

同业拆借最大的特点是时间短，今天借，明天还，但从中国金融市场的拆借业务看，“隔夜拆借”微乎其微，大量的拆借期限都是 1—3 个月，最长的达三年。据对 1987—1990 年全国各地拆借行情的统计，拆借期为 1 天的占拆借总数的 10.92%；2 天的占 2.81%；3 天的占 5.62%；拆借期限为 60 天的占拆借总数的 48.41%。期限过长这一问题较早就引起了有关部门的注意。1988 年 9 月，中国人民银行规定拆借期限最长不超过 2 个月。

1990 年 3 月规定，最高期限一般为 1 个月，其它金融机构对专业银行拆出资金期限最长不得超过 4 个月。但实际执行结果出入很大，据 1993 年 8 月人民银行的抽样调查，62% 的拆借合同期限超过 30 天，40% 的拆借合同期限超过 60 天，36% 的合同期限超过 90 天，15% 的拆借合同期限超过 120 天。

2. 用途不当

借入的资金本来是用来弥补存款准备金之不足和短期头寸之需要的，但实际上不少金融机构以借入资金弥补贷款缺口，有的甚至用来扩大固定资产贷款规模。而且，国有商业银行多为净拆出方，众多的非银行金融机构，如信托投资公司、证券公司、财务公司等，长期依靠大量银行拆入资金来弥补自身资金不足。甚至还有不少金融机构利用“同业拆借”科目把资金直接拆给了非金融企业、公司。

3. 风险大

国外的同业拆借市场流动性强，参加者都是具有良好信誉的金融机构。长期拆借一般有抵押或担保，安全系数极高，而中国的同业拆借市场缺少法律约束，自律性不强，加之没有规范的商业票据或国库券作为担保，因此违约较多，潜在风险大。截止到 1993 年 7 月，共清理出违章拆借资金 1500 亿元，到 10 月底收回 810 亿元，尚有 690 亿元未收回。

4. 监管不严

尽管中央银行对货币市场交易有过一些规定，但在 1993 年之前并没有真正实施监督管理，由于对货币市场的监管不严，中国的同业拆借市场实际上已与证券市场、房地产市场连通了，据调查，1993 年 8 月，广东、广西两省专业银行未收回违章拆借资金 226.2 亿元。其中，拆给非银行金融机构和非金融机构用于上固定资产项目的 73.3 亿元，占 32.3%，用于搞开发区、搞房地产和股本投资的 13.6 亿元，占 6%，用于银行放流动资金贷

款的 87.7 亿元，占 38.7%，真正用于银行解决支付困难的仅 53 亿元，占 22.9%。大量的银行资金通过货币市场流向证券市场和房地产市场，助长了经济运行中的投机活动。

（四）现行货币市场的监管规定

1994 年 8 月，中国人民银行颁布的《关于进一步加强同业拆借管理和整顿、规范同业资金拆借秩序的若干规定》，是目前中国货币市场监管的主要法规，具体内容有：

1. 明确拆借市场的主体是金融机构法人

非金融机构和非法人的金融机构的资金买卖行为均为非法。同一银行分支机构间的资金往来不属于同业拆借范畴，而是内部资金调拨，其资金运用要纳入贷款规模进行考核。近期因系统内调动不灵活，分行经其总行授权同意仍可进行跨地区、跨行短期融资，但要逐步限制。

2. 规范各金融机构的拆出行为

同业拆借市场分为以调整头寸为目的的头寸拆借市场和以调剂余缺为目的的短期融资市场。所有金融机构（包括银行和非银行机构），均可在票据交换时相互拆借清算头寸资金，以调整头寸。这种相互拆借不能超过规定的期限，现规定为 7 天。超过这个期限就要通过短期融资市场。除为结算头寸而相互拆借资金外，商业银行不得向信托投资公司、财务公司、租赁公司等非银行金融机构拆出资金。因为这些非银行金融机构是直接投资者，银行把资金拆给他们，就会使货币市场资金流向资本市场。但这些金融机构若资金有余可拆给银行。

各金融机构不准把资金变相拆给企业长期使用或利用拆借资金搞证券投资或炒股票、房地产等。

各金融机构拆出资金只能限于交足法定存款准备金和留足必要的备付金之后的存款，即支付准备金的超额部分才可允许拆出，不得挪用人民银行信贷资金、联行汇差资金作为拆出资金；

各金融机构必须按人民银行规定的资金比例的要求，控制拆入资金量。

3. 严格控制拆借利率和收费率

所有金融机构拆借资金的利率不得超过人民银行规定的最高限，通过中介机构进行的拆借行为，其服务费每笔每月不得超过拆借总额的 0.03%，不得在利息或服务费以外加收其他任何手续费。

4. 跨省、跨系统的同业资金拆借，一律由当地人民银行省分行设立的资金融通中心办理

在严格规范、堵住漏洞的同时，人民银行也根据变化了的特殊情况进行灵活调节、适当引导。自 1993 年 7 月起，人民银行进行了信贷资金体制改革，把过去人民银行分行对专业银行分行的贷款，改为人民银行总行对专业银行总行贷款，再由专业银行总行调拨给所属分支行。这样有利于把专业银行办成真正的具有独立法人地位的、能在全行统一调度资金的商业银行，但这样改革也带来一个问题，即资金周转慢了。据调查，专业银行总行把资金调到县（支）行要 10—15 天。1993 年第三季度，各专业银行的资金都比较困难，实行大额汇款通过人民银行转汇后，使专业银行分行头寸资金更为紧张，各家银行总行要求增加 300 亿元作大额汇款备付金。为解决这一矛盾，人民银行总行决定从发行融资券集中的 190 多亿元资金中，安排 150 多亿元给人民银行各省分行办的融资中心，解决各家专业银行因备付金不足而发生的支付、先支后收等短期资金困难。当时确定调剂资金的利率为 10.35%，高于再贷款利率（8.55%），低于同业拆借市场利率（10.98%）。人民银行要求融资中心对这块调剂资金专项使用，单向立帐考核，以促进同行拆借市场的规范和发展。

（五）货币市场的最新进展

1. 同业拆借市场发展走向规范

同业拆借市场经过 1993 年以来的严厉整顿后已基本规范。为巩固整顿同业拆借成果，继续清理违章拆借，1995 年，中央银行对同业拆借采取了以稳定为主的管理措施，研究制订管理办法，严格管理同业拆借业务，要求跨地区、跨系统的同业拆借必须经过人民银行融资中心办理，不允许非金融机构和个人参与同业拆借市场。1995 年，同业拆借市场得到了进一步的规范发展。

——资金拆借规模稳步发展。到 1995 年末，全国同业拆借市场当年累计交易量近 20000 亿元，比 1994 年增长 85% 左右，拆借余额约为 1800 亿元，基本与往年持平。资金拆借交易量比往年增加的原因主要是金融秩序改善，经过整顿后的同业拆借市场得以稳定发展；资金拆借期限短期化，加快了拆借资金的周转；另外商业银行资金纵向调度不灵，资金的横向流动增加。

——拆借利率合理规范。人民银行融资中心办理的同业拆借的期限基本上控制在央行规定的范围以内。1995 年以前，同业拆借市场利率一直实行的是管制利率，设定同业拆借利率最高限为年息 13.176%；1995 年 7 月，按 7 天以内、20 天以内、30 天以内、90 天以内和 120 天以内几个期限档次，规定了相应期限档次的最高利率。

——拆借投向基本合理。据统计，1995 年融资中心办理的同业拆借交易，商业银行占 94—95%，非银行金融机构占 5—6%，主要用于银行金融机构解决头寸和临时性资金余缺。

——拆借期限基本控制在中央银行规定的范围以内。据不完全统计，全国的同业拆借中，30 天以内的拆借占 80%，4 个月以内的拆借占 20% 左右。人民银行融资中心在办理业务时，为执行中央银行货币政策，规范同业拆借，起了积极的作用，（有些地区的农副产品收购资金的临时性短缺也依靠人民银行融资中心进行头寸调剂）。

——同业拆借中介机构的管理与规范。根据 1993 年中国人

民银行下发的《关于进一步整顿和规范同业拆借秩序的通知》要求，到 1995 年末，全国人民银行省、自治区、直辖市和计划单列市分行牵头办理的融资中心达 43 家，还有商业银行资金市场 50 多家。为有利于建立全国统一的同业拆借市场，1995 年 11 月 30 日，中国人民银行总行发出《关于撤销商业银行办理同业拆借中介机构的通知》，要求商业银行在 1996 年 4 月 1 日前，撤销其所办的同业拆借中介机构。这一措施改变了同业拆借重复办市场、多头对外拆借资金的状况，大大减少了同业拆借市场上的中介机构，仅剩下人民银行办的融资中心，使同业拆借中介机构设置更趋合理化。

2. 探讨建立全国统一的同业拆借市场体系

1995 年下半年，中央银行筹备建立了全国统一的同业拆借市场交易网络体系。全国统一同业拆借交易网络包括两个网络：一是由 12 家商业银行总行和 15 家融资中心组成的一级网；二是 15 家融资中心吸收当地金融机构会员组成的二级网，一级网会员直接在網上交易，统一报价、各自成交，各自清算，二级网各会员之间的同业拆借活动通过当地融资中心就地交易，余缺部分由融资中心在一级网上解决，两级网同时运行，交互平衡，利率随行就市，形成全国统一同业拆借市场利率。交易信息在网上同步公开，透明度高。12 月 26 日、27 日，全国统一银行同业拆借交易网络进行了模拟运行，1996 年 1 月 3 日，全国统一同业拆借交易网络系统投入了试运行，1 月 4 日对外公布了第一个全国统一的加权平衡利率（CHIBOR）。全国统一同业拆借市场网络系统的建立，形成了信息公开、统一报价、交易集中的半封闭的市场管理运作体系，有利于消除市场分割，黑市与私下交易等问题，有利于中央银行监管。

3. 继续建立和完善全国统一同业拆借市场

同业拆借市场经过三年来的整顿，已经基本规范，但仍然存