

经济的大动脉

——现代国际金融业

张若谷
杨宝林 等编著



中国轻工业出版社



中财 B0027233

经济的大动脉

——现代国际金融业

张若谷 杨宝林 等编著

C1293/01

中央财经学院图书馆藏书章

总号

419943

分号

7830/245

中国轻工业出版社

(京)新登字 034 号

内 容 简 介

由于国际金融业的存在,使金融资本在世界各地流动,增强了各国经济之间的联系。资本的输往往往带动产品技术的出口,而资金的注入则为各国带来了推动经济发展的各种要素如设备、技术、劳动力等等。现代国际金融业具有新的特点和发展趋势,为世界经济注入了更大的活力。

中国的改革开放,与世界各国间的经济交往不断增加,迫切希望了解世界经济运行的规律,才能更好地利用外贸,引进先进技术,加速经济建设。本书为读者提供了现代国际金融业的理论根据和必要的知识。

经济的大动脉

——现代国际金融业

* * *

张若谷 杨宝林 等编著

彭倍勤 责任编辑

* * *

世界知识出版社

(北京市东长安街8号)

世界知识印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行

各地新华书店经售

850×1164 毫米 1/32 印张:9.875 字数:256 千字

1993 年 7 月 第 1 版第 1 次印刷

印数:1—3000 定价:13.50 元

ISBN7—5019—1458—3/F·119

前 言

如果我们把工业称作世界经济的心脏,那么金融业就是经济发展的大动脉。当今,世界经济发展日益虚拟化,国际金融市场的交易规模远已超过世界贸易总额的 10 倍。1991 年全球前 10 家最大的企业中就有 4 家为银行。由于现代金融业的发展,使金融资本在世界各地流动,增强了各国经济之间的联系。资本的输出去往往带动产品、技术的出口;而资金的注入则为各国带来了推动经济发展的各种要素:设备、技术、劳动力等。金融业的存在,使我们的世界经济更加充满活力。

现在,我国的改革、开放正在进一步深入,与世界各国间的经济交往不断增加。为了更好地利用外资,引进先进技术,进一步发展我国的经济建设,了解世界经济运行的“脉搏”显得尤为重要。本书就是我们对世界经济“号脉”后开出的“诊断书”。书中对现代国际金融业的构成、发展及当前国际金融业中的主要问题进行了描述、分析,并对今后金融业的发展趋势进行了预计。由于我们“医疗水平”有限,书中难免有“诊断”错误,希望读者不吝指正。

张若谷

1993 年 4 月

目 录

上 篇 现代国际金融业的构成及发展	1
-------------------------	---

第一部分 金融中介在国际资本运作中的作用	2
----------------------------	---

1. 金融活动的幕后操纵者——中央银行	2
2. 推动国际资本运转的主角——商业银行	19
3. 层出不穷的非银行金融中介	36

第二部分 国际金融市场	44
-------------------	----

1. 国际金融市场的结构及发展趋势	44
2. 国际货币制度的演变及发展趋势	61
3. 世界主要金融市场的发展变化	79
4. 动荡不宁的国际股票市场	95
5. 迅速崛起的国际债券市场	114
6. 崭露头角的金融期货市场	132

第三部分 政府对资本运作的影响	152
-----------------------	-----

1. 政府对金融业的管制与监督	152
2. 财政政策对资本流动的调节与货币政策的协调	172

下篇 与经济发展相适应的现代国际金融特点	187
----------------------------	-----

1. 国际金融理论的现状、问题及发展	188
2. 国际金融市场运作的信息化	207

3. 国际收支调节机制与政策协调	232
4. 银行业的国际化发展及前景分析	250
5. 金融工具的创新及其作用	264
6. 世界储蓄业的发展变化	280
7. 国际债务问题及其对经济发展的影响	288
 后记.....	 308

上 篇

现代国际金融业的 构成及发展

第一部分 金融中介在国际资本 运作中的作用

1. 金融活动的幕后操纵者——中央银行

中央银行是作为代表政府管理金融活动的特殊金融机构出现在金融大舞台上的。从1694年诞生的第一个中央银行——英格兰银行算起,迄今已有近300年生涯。在这金融世界的300年风风雨雨中,许多国家纷纷仿效,陆续组建了本国的中央银行。1920年的布鲁塞尔国际经济会议后,开始出现建立中央银行的高潮,于是中央银行大批涌现。二次世界大战后,新独立的国家也纷纷建立自己的中央银行。经过这两次高潮,世界上多数国家都建立了中央银行。时至今日,中央银行在各国金融舞台上,一直扮演着幕后操纵者的角色。其地位越来越重要,职能越来越强化,管理越来越多样化,并且日趋国际化。

1.1 中央银行地位的演变

中央银行作为金融活动的操纵者,在各国的社会经济生活中,地位非常奇特。它虽然行使政府金融管理的职权,却不同于一般政府机构,其管理费用并非来源于财政拨款,而是来源于自身业务经营活动的利润;它虽然盈利,却又不同于一般盈利性的金融机构,并不以盈利为目标,而是尽其稳定货币、监管金融机构和业务之责;它虽然按银行资本所有权进行分配,却不又同于一般的私人企业或股份公司,其私人股份持有者仅仅参与股息分配,对银行经营管理活动没有任何投票表决权,几乎所有中央银行的理事或总裁都由国家来任命,私股持有者只能借此获得靠近中央银行的机会,不能影响中央银行的决策。

早期中央银行的产生是银行发展和竞争的必然结果。19世纪

初期,伴随着自由资本主义发展,银行业务也日趋扩大。由于银行林立,竞争激烈,而资本主义工商业的日益发展客观上又要求贷款的数量逐渐扩大、期限逐渐延长,这样就加大了银行的经营风险。特别是时常发生的挤兑更增加了这种风险。银行同业间出于竞争和搞垮对方的目的,也通过种种手段,来造成对方的挤兑风潮。银行业的同业拆借虽能缓解一下燃眉之急,但无法抵御挤兑的风潮;银行股份化虽可使银行资本的风险分散化,但很多银行仍然难逃破产的厄运。挤兑风潮和银行破产造成金融恐慌和社会经济秩序的混乱。这样,在客观上要求一个在银行业中处于特殊地位的银行来集中各家银行的部分现金准备,避免出现因支付能力不足而发生挤兑和破产的危险。一般在银行业的竞争中,往往是资本雄厚、信誉颇高的大银行占据此位,雄踞银行业群龙之首。政府也往往把发行货币和代理国库的特殊权力赋予这样的银行。从而奠定了其作为中央银行的基础。

早期中央银行也是银行清算中心。由于银行业的不断扩大,各银行间的票据交换增多,债权债务关系错综复杂,需要中央银行出面办理票据交换和资金的转帐划拨。中央银行也利用这一便利条件,开展对商业银行的再贴现和贷款业务,以密切业务关系,加强自身在银行业中的中心地位。

在中央银行的发展过程中,无一不与政府保持着密切的联系。第一次世界大战开始后,参战国的中央银行为应付战时财政需要,不断增发货币,造成严重的通货膨胀。战后各国中央银行一致认为需要稳定币值,恢复经济。1920年在布鲁塞尔召开的国际金融会议通过12条决议,形成了战后中央银行相对独立地位的基础。决议中要求各国中央银行的货币发行应脱离政府的控制,以保证货币金融活动的稳定。中央银行在稳定货币、反通货膨胀过程中,地位逐渐加强。然而,在1929—1933年资本主义世界性的经济大危机中,中央银行在解决失业、克服危机、恢复和推动经济发展问题上表现得无能为力,导致中央银行的地位下降。主要的资本主义国

家都靠财政政策来恢复经济、增加就业，中央银行的金融决策受政府的干预较大。到了 50 年代以后，连年实行的财政扩张政策致使通货膨胀问题日趋严重，西方各国不得不把反通货膨胀作为政府的主要政策目标。中央银行的地位又开始上升。各国都强调，在中央银行与政府的关系上，中央银行应该保持其相对独立的地位。

第二次世界大战后，中央银行出现了国有化趋势。国家强化了对中央银行的控制。一些国家将中央银行收归国有。新建中央银行的国家也基本采取国有制方式。

从中央银行的资本所有的状况来看，一般分为四类资本所有形式。其一是国家所有的中央银行，如英格兰银行、法兰西银行、德意志联邦银行等；其二是国家资本与民间资本混合的中央银行，如日本银行、比利时国家银行等；其三是民间资本的中央银行，如美国联邦储备体系，意大利银行等；其四是无资本金的中央银行，如南朝鲜中央银行。国家所有的中央银行从第二次世界大战前的瑞典、加拿大等十几家发展到目前的 50 多家。有些国家的中央银行都是由私营银行演变而来的，如英、法的中央银行都是在第二次世界大战以后才国有化的。也有些中央银行则是国家投资直接创建的。国家资本与民间资本混合的中央银行，一般国家持股占总资本金的 50% 以上。如日本银行资本中政府认购比例为 50%；比利时中央银行的资本中政府认购了 50%。即使是民间资本的中央银行，在资本持有权方面也有种种限制，如美国联邦储备银行的资本属于参加联邦储备体系的各会员银行，意大利银行是由撒丁国民银行和两家托斯卡纳银行合并而成，其股份认购权只属于储蓄银行、全国性的银行和一些公营的信贷机构等。

意大利银行和美国联邦储备银行虽同属民间资本性质，但两者在国家宏观经济管理中的地位却相差很大。意大利银行听命于财政部，政府债券的利率和中央银行的再贴现率实际上都由财政部决定。更重大的金融政策则由财政部长为主席的信贷与储蓄部级委员会制定。意大利银行在与政府发生意见分歧时，最终要服

从政府的既定政策。显而易见,意大利的中央银行无权单独制定重大金融政策,仅限于执行政府的金融政策。而美国联邦储备体系则不然,它不隶属于政府的任何机构,联邦储备体系具备相当高的独立地位,不受政府干预,有权独立地制定货币政策和选择政策实施程序和操作工具。

中央银行的独立地位虽然与中央银行的自身的资本构成关系甚微,却受国家的社会经济制度的制约。除此以外,各国中央银行的独立性还受该国经济发展水平,市场体系的发育程度,货币信用的发达程度,法制的完善程度等因素的影响。一般来说,中央集权经济制度的国家,政府对经济的管制措施较多,因而中央银行往往隶属于政府,受制于政府,独立性较少。而市场经济制度的国家,政府干预较少,中央银行的独立性较大。国家经济发展水平越高,市场体系越健全,货币信用越发达,法制越完善,中央银行的独立性也越大。中央银行的独立地位还受不同时期的经济政治环境、国家政策目标和国民政治意向的影响。一般来说,战争环境中的中央银行几乎成为政府战争筹款的工具,无从谈及独立地位问题。当通货膨胀严重时,国家不得不赋予中央银行更独立地制定货币政策的权力。由于中央银行的地位一般是由法律确定的,所以法律健全的国家里也受国民政治意向的左右。从下面几种中央银行独立程度不同的模式也可看出上述因素的影响。

中央银行与政府的行政关系,与财政部门的资金关系如何,这是体现中央银行行独立地位的两个重要的方面。中央银行与政府的行政关系如何,牵扯到中央银行的隶属关系、人事任命、政策制定权等等重要问题。在这方面,各国情况差别较大。中央银行与财政部门的资金关系如何,牵扯到中央银行能否成为金融活动的真正操纵者,能否独立地制定和执行货币政策的问题。在这方面,大多数国家都大致相同,在对政府向中央银行的借款方式、额度和期限都在法律上明文规定,禁止财政部门向中央银行透支。但在财政政策与货币政策的协调上,财政部与中央银行是存在矛盾的。譬如

当中央银行认为通货膨胀严重,需要提高再贴现率时,必然会给政府的债券融资造成困难,银行利率的提高要求政府债息率相应提高,使政府融资成本增加。这类问题反映在财政赤字较大的国家,矛盾尤为突出。因此,中央银行与政府财政部门需要协商解决。如果中央银行地位较弱,就往往不能有效地执行货币紧缩政策。

从几个典型国家中央银行的独立地位强弱看,美国、德国和前南斯拉夫这类采取联邦制的市场经济国家中央银行的独立性最大,英国和日本其次,意大利中央银行的独立性最小。

美国联邦储备体系在行政上独立于政府,向国会负责。在人事上,联邦储备体系最高决策机构——理事会的7名成员,任期14年,每2年才更换1人。虽然成员由总统任命,但须经参议院认可,7名成员的任期与总统的任期也不一致,所以联储理事会不受总统控制。在政策制定上,联储有权独立地制定货币政策。当联储与政府发生矛盾时,主要通过特定人员参加各种会议进行协调,但政府无权干涉联储的货币政策。在资金上,政府融资只能通过公开市场发行公债,特殊情况下,政府可向联储借入短期贷款。

德意志联邦银行是德国的中央银行。在行政上,联邦银行独立于政府,向联邦议院负责,其最高决策机构是中央银行理事会,最高执行机构是联邦银行董事会。在人事上,理事会成员由政府 and 理事会磋商后提名,总统任命,8年任期内政府不得撤换。在政策制定上,联邦银行可独立制定和执行货币政策,但法律规定联邦银行要支持政府的一般经济政策。政府派员出席理事会的所有会议。当政府与联邦银行意见有分歧时,无权否定理事会作出的决议,只能提出动议,要求推迟决议两周以后实施。实际中政府很少使用这种权力。政府重大经济政策的制定一般邀请联邦银行总裁参加议定。在资金上,法律规定,联邦银行最多只能提60亿马克的短期贷款。

前南斯拉夫人民银行在行政上向联邦议会负责,最高管理机构是9人的银行理事会,组成人员是中央和6个共和国和2个自治省地方人民银行行长。在人事上,人民银行行长和第一副行长由

联邦议会任命。地方人民银行行长由共和国和自治省议会任命。在政策制定上,中央银行根据联邦议会确定的国民经济发展的总目标和基本任务、制定货币政策和金融管理措施。

英格兰银行在行政上隶属于财政部,最高权力机构是银行理事会。在人事上,银行的正副总裁和 16 名理事由政府推荐,国王任命。在政策制定上,银行拥有制定货币政策的较大独立性。虽然法律规定英格兰银行隶属于财政部,财政部有权向银行发布命令,但这只是形式上的,财政部从未行使这一权力,英格兰银行与政府一直保持密切合作。在资金上,银行只提供少量隔夜资金。

日本银行在行政上隶属于大藏省。大藏大臣有权向银行发布命令,日本银行的最高权力机构是银行政策委员会。在人事上,银行正副总裁由内阁任命。在政策制定上,银行政策委员会负责制定货币政策,大藏省和经济企划厅在政策委员会的代表并无表决权,大藏大臣对日本银行的命令权也从未行使过。在资金上,日本银行只向政府提供少量短期贷款,认购大部分政府的短期债券。

意大利银行是西方发达国家中独立性较小的中央银行。在行政上,受财政部管辖。在人事上,银行理事会 13 名理事由地区银行的股东大会选举产生,银行总裁由理事会提名,总统任命,在政策制定上,财政部派驻代表有权否决理事会决议。在资金上,意大利银行可向政府提供不超财政预算支出 14% 的短期贷款。

从各国中央银行地位的演变情况看,中央银行存在两种变化趋势。一是政府对中央银行控制较强的国家,中央银行的独立地位有强化趋势;二是中央银行独立性较强的国家,中央银行在加强与政府的协调。与政府关系密切的中央银行最高决策机构在制定货币政策方面起着举足轻重的作用。如日本的银行政策委员会,法国的国家信贷委员会,意大利的信贷与储蓄部际委员会等都是地位超然的操纵金融活动核心。在最高决策机构中,很多国家既照顾到有关政府部门,也照顾到民间的工商产业界,以保证决策具有广泛的基础和全面的代表性。

纵观中央银行地位的发展过程,可以看出,各国中央银行在对政府关系上的独立性有所差异,但其在金融界的核心地位却是无可替代的。随着金融的日益发展,中央银行的地位也越来越重要。中央银行在金融界的核心地位和对金融活动的操纵权力都是国家赋予的。因此,中央银行对金融活动操纵的准绳应该是国家利益。中央银行的货币政策应与国家的经济政策基本一致,不能自行其事。

1.2 中央银行三大职能的拓展

中央银行真正成为国家机构的重要组成部分,代表国家行使管理金融活动的权力,是在名副其实地履行发行货币的银行、银行的银行、政府的银行三大职能之后。因此,只有具备这三大职能的中央银行,才能称为真正的中央银行。作为发行的银行,中央银行是唯一合法的货币发行银行;作为银行的银行,中央银行主持银行间的清算、集中各商业银行的现金准备,充当商业银行的最后贷款人;作为政府银行,中央银行代理国库收支,参与国家金融决策,监管银行的货币信用业务,调节和控制金融市场,管理国家的资金和外汇储备。随着银行业的不断发展,金融业务的不断创新,金融市场的不断完善,中央银行的这三大职能也在不断拓展和充实。

1.2.1 中央银行是发行货币的银行

在中央银行出现之前,每个银行都可以发行银行券。有保证的银行券流通,降低了交换成本,对促进市场的发展是有利的。可是随着银行数量的增多,市场的扩大,银行券的信誉受地域限制,无法适应工商业发展需要。另外,竞争的加剧,也使众多银行为多获利而多放贷,使银行券不能及时兑现,增加了银行经营的风险,导致金融混乱。这样在客观上就需要有权威的银行,发行能在全流通、信誉高的银行券。

从中央银行一产生,就开始逐步集中货币发行业务,最终垄断了货币发行业务。垄断货币发行的好处在于:垄断发行可保持币制统一,为商品全国范围内的流通提供了便利条件,防止银行券挤

兑、贬值和发行银行倒闭而引起的金融动荡和混乱,国家便于控制货币的流通量,以保证币值稳定,中央银行可以通过货币发行的控制来调节银行信贷活动,调节国民经济,实现国家的经济政策目标。

现代中央银行发行的纸币已经不像过去的银行券那样承担兑现义务了,而是一种交易各方必须接受的无限法偿货币。在这种不兑现纸币的制度下,倘若对中央银行的纸币发行没有法律约束,就可能出现恶性通货膨胀,造成比分散发行还要混乱的局面。因此,各国都以法律形式建立了各自的货币发行准备制度。发行准备有现金准备和保证准备两种。现金准备是以金、银或外汇作为发行的后备,保证准备是以短期商业票据、政府公债等作为发行后备。保证准备往往导致通货膨胀。

中央银行的货币发行是不断地发展的。早期中央银行发行的银行券也可兑换金银。由于金银的生产满足不了经济发展的需要,流通成本较高,金融货币制逐渐向纸币制过渡,中央银行也逐渐也以纸币发行代替了兑现银行券的发行。由于纸币的发行需要100%贵金属准备,不能适应货币的正常需求,因此,现金准备又逐渐向保证准备发展。中央银行的货币发行允许以证券或资产作发行准备,并且贵金属准备占发行准备的比例日趋降低。保证准备制成为中央银行发行准备的发展方向。随着中央银行发行管理的完善,人们认识到不仅纸币具有购买和支付能力,支票也具有同样能力,所以,必须加强对使用支票的银行存款的控制。中央银行的纸币发行准备制度又拓展为对包括纸币和存款的货币供应量管理制度。

各国的货币发行制度都有自身特点。法律规定,美国联邦储备银行的发行准备为40%的黄金和60%的证券,如果降低黄金比例,必须交纳发行税;日本银行的发行准备包括金、银、外汇,3个月内到期的各种证券等,其比例并不是固定的,不同时期的比例和限额不一样,连续超额发行15天以上,要按年率3%交纳发行税;

意大利实行货币发行税制度,意大利银行发行额减去银行最后准备金后,按现行贴现率的 $1/10$ 的税率交纳发行税;英国实行保证发行制,1954 年对保证发行额有 157500 万英镑的限额规定,但实际保证发行额一再超限,1979 年已达 917500 万英镑,80 年代仍在增加,90 年代还会继续增加。

1.2.2 中央银行是银行的银行

中央银行一般不与非金融机构打交道,其业务对象是商业银行和金融机构。中央银行作为银行的银行主要通过集中存款准备金,处理银行间清算和对商业银行再信贷这三种业务方式实现其银行的银行之职能。

(1)集中存款准备金。银行在其收放款业务中,为及时应付存户提取,需要预备一部分现款。这笔现款就是存款准备金。在中央银行出现之前,某家银行现款准备不足时,往往采取同行拆借的办法来解决,一旦拆借不到,就会发生银行的信用危机,为了防止因准备金不足而发生信用危机,各国都通过立法规定最低的存款准备金率,并使各商业银行在中央银行开设准备金帐户,将存款准备金存入中央银行,以备某一银行出现挤兑时,可将集中的准备金支持这家银行。这样大大缓解了信用危机的发生。中央银行也就成为商业银行准备金的统一保管者和银行业的后台老板。形成法定存款准备金制度后,中央银行又通过法定准备率的变动来控制商业银行的放款规模。

(2)办理银行间清算。为了尽量避免银行业务往来中的现金支付,及时清理银行间的债权债务关系,加速资金的周转,各商业银行都通过设在中央银行的准备金帐户来办理票据交换差额的清算和异地资金的转移。

(3)对商业银行的信贷业务。商业银行由于在中央银行存有准备金,所以在其现款紧张时,可以据其收入的票据和有价值证券向中央银行再贴现,或者以这些票据和证券为抵押获得中央银行的贷款支持。这样中央银行就成为各银行的最终贷款人。由于中央银

行办理日常再贴现和贷款业务,要求中央银行的资产要具备相当大的流动性,以备应急之需。

现代中央银行的这些职能拓展为金融管理和货币政策工具,如中央银行往往通过联行清算来监管商业银行和金融机构的业务经营情况,通过变动准备金率或再贴现率来控制银根的松紧,操纵金融市场。

1.2.3 中央银行是政府的银行

早期的中央银行作为政府的银行,主要职能是代理国库收支,为国库融资,为政府提供短期贷款,代管国家的外汇储蓄及代表政府参加国际金融活动等。现代中央银行作为政府的银行,除上述基本职能外,更多地行使着制定货币政策、调节经济和金融管理的职能,更出色地发挥着金融活动幕后操纵者的作用。

国家的财政收支由中央银行代理。中央银行专门为政府设立各种帐户,经办财政预算收支、划拨和清算。并行使国库出纳的职能。多数国家的各种政府债券由中央银行来办理发行业务。中央银行可以以自有资金购入公债和以公债为抵押向政府放款。中央银行具有为国家公债的发行创造有利环境的责任。当国库暂时入不敷出时,中央银行有义务向政府提供短期贷款支持。中央银行作为政府的金融代理人,负责与外国中央银行磋商协调,参加国际性金融组织,买卖黄金外汇,维持货币对内对外价值的稳定。

现代中央银行作为政府的银行,其职能的拓展集中地体现在对国民经济的金融调节上。中央银行的“发行的银行”职能与“银行的银行”职能这两大职能中的一部分熔于“政府的银行”职能中。三大职能在中央银行的金融调节上合为一体。从“发行的银行”角度看,货币供给量成为调节经济的操纵工具之一;从“银行的银行”角度看,存款准备金率、再贴现率成为调节经济的操纵工具之二;从“政府的银行”角度看,公开市场业务成为调节经济的操纵工具之三。

现代中央银行除了传统三大职能本身的拓展之外,还增添了