

世界金融市场“金三角” ——伦敦·纽约·东京

The “Golden Triangle”
of World's Financial Markets
London, New York and Tokyo

马之驹●编著

立信会计出版社

世界金融市“金三角” ——伦敦·纽约·东京

**The “Golden Triangle”
of World’s Financial Markets
London, New York and Tokyo**

马之驹●编著

立信会计出版社

责任编辑：徐小霞

封面设计：闵 敏

立信财经丛书

世界金融市场的“金三角”

——伦敦·纽约·东京

马之骧 编著

立信会计出版社出版发行

(上海中山西路 2230 号)

邮政编码 200233

新华书店经销

立信会计常熟市印刷联营厂印刷

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 9.25 插页 2 字数 226,000

1996 年 8 月第 1 版 1996 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—5,000

ISBN7-5429-0393-4/F·0375

定价：13.10 元

前 言

金融市场是市场经济形成和发展的产物。西方工业发达国家的金融市场是随着社会进入资本主义阶段,再进一步进入帝国主义阶段逐步形成、发展和健全起来的;是从一国的国内金融市场逐步扩大、发展成为国际金融市场的。第二次世界大战后,由于生产国际化、资本国际化和银行国际化的不断深入发展,国际金融市场的结构、运行机制、融资手段和工具、金融产品以及融资设备等各方面都发生了巨大的变化和创新,形成一股强烈的“金融创新”浪潮。西方经济学家把这种“金融创新”看作是当代国际金融领域的突出特征之一。今天,世界各地的金融市场已形成了一个联网,金融市场又进入了国际化、全球化、整体化和电脑化的新阶段,每日交易总额已达到天文数字的规模,积极地推动了国际贸易和投资关系的发展,从而对各国经济以及世界经济产生巨大的影响。在世界金融市场中,从发展程度、市场结构、规模和交易量各方面来看,伦敦、纽约和东京三个金融中心处于关键和领先地位。

伦敦的金融市场历史悠久,曾在世界金融市场上居于魁首地位。二战后使英国的经济、政治实力大衰,美国则乘机取而代之,建立起金融霸主的地位,纽约的华尔街也就此一跃而居于世界金融市场的首位。日本金融市场与英美相比,发展较晚,只是到了本世纪60年代经济发展速度出现奇迹之后,东京金融市场才获得迅速发展。80年代,经过金融改革,东京金融市场已仅次于英美而居于世界金融市场的第三位,并达到与英美相抗衡的地步。西方人士将伦敦、纽约和东京这三个金融中心称之为世界金融市场的“金三

角”(“Golden Triangle”),是不无道理的。

我国正处于建立社会主义市场经济体制的时期。金融市场自70年代末建立以来,已初具雏型,现正朝着健全的方向迈进。随着我国改革开放的进一步深入和扩大,金融市场必须适应这一新形势,逐步同国际接轨,向国际化的道路发展。因此,很有必要研究和了解西方国家成熟的、健全的、规范化的金融市场的结构和运行机制,为建立我国社会主义市场经济体制以及为这个体制服务的金融市场的需要吸取有益的经验,以便把上海建成全国的乃至远东地区的国际金融中心。

本书原为中国社会科学基金会资助的一项课题,其研究的对象包括世界上三个最大的金融市场,即世界金融市场的“金三角”。市场的结构主要根据狭义的概念,着重货币市场和资本市场的结构、中介机构和运行机制等方面,从洋为中用的原则出发,考虑三大金融市场的特点,找出可以值得我国借鉴和参考的一些经验,并结合我国的实际情况,提出我国进一步发展金融市场及其走向国际化的途径。

本书共分四篇十七章,分别由参加原课题小组的马之驷(第一、四篇)、胡庆康(第二篇)和朱立纲(第三篇)撰写,由马之驷对全书进行统校。在整理资料方面,曾得到复旦大学国际金融系教师欧阳向军和刘红忠以及89届毕业生杜巨澜、范威和景绚等协助,在此表示感谢。在撰写过程中,有关伦敦金融市场部分曾得到英格兰银行国际部亚洲科安江(John Adams)先生和前中国银行伦敦分行调研室张颖女士的支持和协助,提供宝贵的建议和有关外文资料,特表示诚挚的谢意。最后还要感谢上海立信会计出版社张立年先生为本书的出版给予大力协助和支持。限于作者水平,缺点错误在所难免,尚希读者不吝指正。

马之驷

1996年春于复旦大学

目 录

第一篇 伦敦金融市场

第一章 金融业在英国经济中的作用和地位	3
第一节 金融业在英国经济中的地位.....	3
第二节 处于世界金融中心地位的伦敦城.....	4
第三节 影响伦敦金融业发展的一些主要因素.....	9
第二章 伦敦金融市场的起源和发展	15
第一节 19 世纪以前伦敦金融市场的发展	15
第二节 19 世纪伦敦在国际上的统治地位	17
第三节 20 世纪伦敦金融市场的滑坡和恢复	19
第三章 伦敦金融市场的中介机构	24
第一节 银行机构	24
第二节 非银行金融部门	27
第三节 英格兰银行与伦敦金融市场	32
第四章 伦敦的货币市场和外汇市场	36
第一节 货币市场的职能	36
第二节 伦敦货币市场的信用工具	38
第三节 贴现市场	43
第四节 英镑货币市场	47
第五节 欧洲货币市场	49
第六节 派生市场——货币和利率转换、期货、期权业务 ...	52
第七节 外汇市场	56

第五章 伦敦的资本市场	58
第一节 伦敦证券市场	58
第二节 股票市场	63
第三节 伦敦的证券交易所	67
第四节 伦敦证券交易所的“大震动”	79

第二篇 纽约金融市场

第六章 美国金融市场的形成、发展和改革	95
第一节 美国金融市场的形成和发展	95
第二节 美国金融市场的改革	99
第七章 纽约货币市场的性质和机能	102
第一节 货币市场的性质和主体	102
第二节 货币市场的机能	104
第八章 纽约货币市场的结构及其融资工具	107
第一节 联邦资金市场及其新发展	107
第二节 证券回购协议市场	112
第三节 大额定期存单市场	119
第四节 欧洲美元存单	128
第五节 银行承兑汇票	131
第六节 国库券市场	135
第七节 政府代理机构证券市场	140
第八节 货币市场互助资金	146
第九节 商业票据市场	153
第九章 纽约资本市场	160
第一节 资本市场的一般概况	160
第二节 公司债券市场	163
第三节 州和地方政府债券市场	171
第四节 联邦政府中长期库券市场	176

第五节	抵押市场·····	182
第六节	股票市场·····	194
第十章	纽约金融期货市场·····	203
第一节	金融期货市场的兴起和发展·····	203
第二节	金融期货市场的性质和特点·····	204
第三节	金融期货市场的营运·····	206
第四节	金融期货的套期保值和投机·····	209

第三篇 东京金融市场

第十一章	战后日本国际金融地位的演变及金融市场的发展·····	213
第一节	战后日本国际金融地位的演变·····	213
第二节	处于世界金融大国地位的日本·····	216
第十二章	日本的金融中介机构·····	218
第一节	商业银行系统·····	218
第二节	长期资本的银行·····	222
第三节	政府金融机构·····	225
第十三章	日本的货币市场·····	227
第一节	货币市场的发展·····	227
第二节	票据贴现市场·····	229
第三节	短期(日元)货币市场·····	231
第四节	债券回购市场·····	234
第五节	可转让的存单市场·····	236
第六节	东京离岸货币市场·····	238
第十四章	日本的资本市场·····	241
第一节	股票市场·····	241
第二节	债券市场·····	246
第三节	证券公司·····	248

第十五章	日本从封闭式的金融体制走向自由开放的道路	252
第一节	日本政府对金融市场的限制	253
第二节	金融市场限制的由来和失败	255
第三节	金融市场自由化的内容	256
第十六章	80年代以来日本的金融改革	259
第一节	80年代日本金融改革的背景	259
第二节	日本金融改革的目的是主要内容	261
第三节	日本金融改革对国内经济的影响	266
第四节	金融改革对国际金融市场的影响	269
第五节	小结	272

第四篇 结 论

第十七章	世界金融市场“金三角”的主要特征及其对我国的几点启示	275
第一节	世界三大金融市场的主要特征	275
第二节	“金三角”的发展对我国的几点启示	278
附录	伦敦、纽约和东京三大证券市场管理的比较	284

第 一 篇

伦敦金融市场

第一章 金融业在英国经济中的作用和地位

第一节 金融业在英国经济中的地位

金融业从很多方面都对英国经济起着不小的作用。一个健全发展的金融市场，有助于有效地分配资金，也对储蓄者提供有效的付款服务和一系列的选择。金融业能提供大量的就业，对国际收支产生积极作用，也可以增加政府的税收。英国在金融业方面享有一种比较利益，特别是伦敦享有时区和内外部经济规模的优势，因而更有利于英国经济的发展，并在经济方面能获得更多的利益。

当然，作为一个主要的金融中心，自然也会带来一些问题：薪金和工资水平上升，从而提高了房租和房价，对社会带来不良影响，加深了地区之间的不平衡，加重了当地交通的拥挤；由于过分依赖单一行业，经济将面临风险；经济的其他部分将受到损害，其他市场将受到扭曲。

不过，这些潜在的不利之处也不应过分夸大，虽然很难否认，在一些金融交易中，私人净利益会超过社会利益，但也有一些资料表明，经济的其他方面却从金融业的进展过程中得到好处。总之，金融业给英国经济带来了很多的好处，这是确定无疑的事实。

下面所举的一些数字可以说明金融业在英国经济中的地位。1985~1988年，金融部门增长59%，其他经济部门增长24%，金

融业在国内总产值(GDP)中所占的比重急剧上升。1975~1985年和1985~1988年,金融部门产品的实际增长率分别为85%和34%,其他经济部门分别增长17%和11%。1981~1984年,金融业就业人数增加259,000人,1984~1987年又增加了321,000人,1987~1989年再增加321,000人,其中1984~1987年大伦敦市的就业人数增加121,000人。

第二节 处于世界金融中心地位的伦敦城

伦敦城(The City of London)是英国伦敦金融市场的所在地,也是最古老的一个国际金融市场(取代了意大利和荷兰而曾经居于世界首位)。自第二次世界大战结束以来,伦敦城的地位已由纽约华尔街替代,但至今仍然是世界最大的金融中心之一。除了经营国内银行业务和证券交易以外,伦敦城又是欧洲货币业务、欧洲证券交易、保险业务、外汇业务、资金管理和公司财务咨询的主要中心,也是国际股票交易的重要场所。此外,伦敦城也是期货和期权交易的重要场所,虽然仅次于美国,但发展很快。伦敦城在世界金融中心中所处的地位,具体表现在:

一、国际银行业

伦敦城的国际银行业务占国际银行业务总额20%左右。伦敦城具有的这种优势地位取决于以下因素:国际银行业务不需要准备金,而且可以比较自由地在伦敦建立国际银行。例如,1975~1988年,英国银行的国际资产额已从1,840亿美元增加到11,240亿美元。然而,近年来伦敦城的国际银行业务已日益受到日本和欧洲共同体国家银行的挑战。伦敦作为国际银行业的中心,其发展的另一个标志,就是外国银行的数目惊人,1975年为330家,到1989年则增加为521家,其中美国、日本和西欧地区国家在伦敦设立的银行都有不同程度的增加。

二、国际债券业务

伦敦的债券业务发展很快。主要是因为其他国家金融中心实行带有限制性的管制措施,有些国家的政府当局,只允许其债券在外国金融中心发行,因此大多数欧洲美元、欧洲日元、欧洲加元等债券都在伦敦发行。近年来,欧洲债券的一级发行约有 65% 集中在伦敦,二级市场上的交易也在伦敦进行,据估计,二级市场上欧洲美元债券的周转额约有 75% 集中在伦敦。

三、股票交易活动

伦敦城是进行国内外股票交易和推销的主要中心。按资金资本化的情况计算,伦敦股票市场在世界上占第四位。在北美证券交易商自动报价体系(NASDAQ)内,有许多外国公司在伦敦挂牌上市。外国股票交易占国际证券交易所交易量的四分之一以上,海外居民的外国股票约占交易所周转额的 50% 以及全部交易额的 25%。一部分周转额是美国的存单,证券交易所的竞争也比较成功。

伦敦的外国股票周转额已达 400 亿英镑(1988 年),为纽约的 1.5 倍,为东京的 10 倍,代表全球外国股票周转额 50% 左右。但是,伦敦在世界国内股票周转额中所占的比重仅为 5%,这反映英国经济规模较小。伦敦在外国股票交易中所占的比重很大,主要原因之一是大笔交易的佣金较低。

四、保险业务

保险业是伦敦城最有成就的业务之一。保险市场可分成两类,一类是人寿保险,另一类是非人寿保险。从另一个角度来看,又可分为初级市场(对个人和公司、企业提供保险)和二级市场(对风险的再保险)。一般来说,对个人的保险和大部分人寿保险属国内业务,在许多国家受到严格管理。

保险业在伦敦城具有重要的地位。1989 年,劳合保险公司(Lloyd's of London)和其他保险公司所挣得的人寿和非人寿保险

费收入净额达 65 亿英镑之多。保险业也是伦敦城最大的无形收入的来源,1989 年保险费收入达 13 亿英镑,是英国第二个最大的投资资金的来源(仅在养老金之后)。

在伦敦市场上,人寿保险公司从国内外挣得的保险费收入总额同非人寿保险公司所挣得的保险费收入一样多,而且还不断地迅速增长。在非人寿保险方面,火险和事故险占保险公司非人寿保险费的 60%,汽车保险占 33%,而海上保险则主要由劳合公司包揽。

在英国,再保险业务主要由专业的再保险公司提供。这些公司与劳合公司共同占有,提供主要的再保险市场。伦敦作为一个保险中心,对投资的管制和限制相对来说不是很严,因此,吸引了许多外国再保险公司(包括世界上最大的保险公司)和许多经营再保险业务的经纪人。一个由 20 家主要再保险公司支持的再保险市场,于 1991 年在伦敦开业,这一市场进一步发挥辅助劳合公司的作用。伦敦也为美国、西欧国家和日本的再保险业务提供服务。保险业对英国经济的重要性,可从下面一个数字看出来:1988 年,保险业提供了 38 亿英镑支持英国的国际收支,其中,仅劳合公司就占了 10 亿英镑。

伦敦目前仍然是世界最大的国际保险市场。海外业务在伦敦市场上的交易额占很大比重。1989 年,由保险公司赚取的火灾险、汽车险和事故险保险费的将近 50%,以及人寿保险费的 18%均来自海外。劳合保险公司保险费收入的 75%也来自海外。

伦敦城保险业的重要性主要表现在以下三个方面:第一,在海上和航空保险方面,伦敦占世界首位。第二,伦敦保险市场在世界上仍处于领先地位。例如,瑞士苏黎世是世界一些特大保险公司总部的所在地,其中大多数公司都在伦敦设有分公司,但英国的保险公司却很少在苏黎世设立分公司,由此可见一斑。第三,伦敦至今仍然是世界最大的再保险业务中心。劳合公司所经营的再保险业

务比其他任何一家保险公司都要多。近年来,由于一些主要的海外保险中心参与了竞争,伦敦在国际保险和再保险市场上所占的比重虽有所削弱,但它在绝对数量上仍在迅速增长。

五、外汇业务

根据 1989 年 4 月对主要外汇交易中心周转额所作的调查表明,伦敦仍然是世界最大的外汇市场,日净周转额高达 1,870 亿美元,已超过纽约和东京。而三年前所作的调查表明,伦敦、纽约和东京外汇交易周转额的增长率分别为 108%、120%和 140%。

六、期货与期权交易

在伦敦有 6 个市场进行期货与期权交易。其中,伦敦国际金融期货交易所(LIFFE)进行的是金融期货与期权交易,伦敦交易期权市场(LTOM)进行的是股票期权和金边证券期权交易、金融时报证券交易(FTSE)、指数期权交易和外币期权交易。

伦敦在全球期货与期权市场周转额中所占的比重,从 1985 年的 3.1%增加到 1989 年上半年的 7.5%。大多数英国股票都可以进行金融期货与股票期权交易,同时也强调金融期货活动的世界性。但从世界范围来讲,伦敦在一些商品期货交易中所占的比重则有所削弱。在金融期货活动中,已向国内合同(英国长期金边证券和三个月英镑利息合同)转移,其中大多数面临竞争。由于德国法兰克福缺少期货市场,致使伦敦国际金融期货交易所的马克债券期货合同的周转额和流动性迅速扩大,欧洲货币单位(ECU)短期合同也即将开始实行。

七、资金管理和企业财务的咨询业务

由于英国团体部门(人寿保险公司、养老金、单位信托等)规模巨大,它们的资产占国内总产值的比重比任何其他主要国家都大。伦敦和爱丁堡成为英国国内和国际间资金管理的主要中心。英国团体投资者的资产在 1987 年底已达 4,500 亿英镑,来自欧洲国家的大部分资金以及主要为美国和日本资金服务的欧洲专业部门,

都要受英国的管理。例如,1988年,美国养老金在外国的资产总计为160亿美元,全部由伦敦管理。但英国在管理全部资金总额中所占的比重已从1985年的34%下降到26%。

由于公司合并和接收活动以及企业财务的日益复杂性,伦敦大量的银行和证券公司开拓了咨询服务业务。这些银行和证券公司主要是英、美机构。它们不仅为英国公司,而且也为欧洲大陆的公司提供咨询服务。

上述七个方面的情况显示出伦敦在世界金融市场中所处的领先地位。但是,也应该看到,伦敦金融市场正日益受到来自外部的挑战。现以伦敦的国际银行业务和资金管理两方面情况为例介绍如下。

伦敦的国际银行业务特别受到了来自日本的挑战。在国际清算银行所统计的区域内,1989年第2季度,伦敦在国际银行业务中所占的比重已降至20.5%,而日本所占的比重则上升到20.5%,美国所占的比重也下降到10%。日本在这方面的急剧发展,主要是基于日本居民的外币业务。日本银行的国际作用有所发展,是近年来国际银行业最突出的一个特点。自1982年以来,日本银行是世界上最大的国民银行集团。从资产负债表的规模来看,伦敦原是日本银行国际业务在日本以外的最大中心地,但1988年底,日本银行的国际资产只有26%在伦敦,而在伦敦以外的国际贷款总额所占的比重则由1975年的13%增加到36%。另一个比重有所增加的集团是欧洲共同体国家的银行,其市场比重已增加到15%。

英国的资金管理业务也正面临在管理和财政方面具有优越性的卢森堡的挑战。而转换证券集体投资事业(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities,缩写UCITS)(指单位信托和资本不固定的投资公司)的执行(欧共体内集体投资的自由跨境交易)更加剧了这种挑战和竞争。