

第一篇

环球金融巡礼

第一章 三足鼎立 全球融通

90 年代，全球最激动人心的变化，无不体现在世界金融市场的启动和扩张上。金融本身，无疑也成了全球最热门的话题，生机勃勃的金融市场应随着世界经济的脉动，展示出人类终于摆脱了鸡犬相闻而老死不相往来的封闭社会经济模式，真正进入资源信息全球融通的新时代。它正无孔不入地改变着人们的价值观和生活方式。从出租车司机到公司经理，从农场主到艺术家，人们着魔般被金融不断前进的步伐所带动，无一例外地融入了金融翻天覆地的大潮之中。

以前单一的各国金融活动突破区域范围的局限，向着相互紧密联系形成统一的全球性金融市场发展，相应的金融政策及立法正趋向调和统一。

80 年代，是世界金融市场迅速发展成长的时代，金融业务向着全能化、创新化、电子化前进。国际金融市场一体化也随着世界经济竞争形势的发展日趋明朗。欧洲（伦敦、法兰克福、苏黎世）——亚洲（东京、香港、新加坡）——北美（纽约、蒙特利尔）三分天下的局面稳定下来，而且更重要的是，在这三大金融板块之间正式实现了 24 小时的交易联通。当一地的市场收盘，另一地的市场正好开盘，资金的热流在三个大市场之间一刻不停地交替，每时每刻资金的供给和需求双方力量的对比左右着市场价格上下波动，各种政治、经济、自然的变化，也迅速地在金融市场上反映出来。西欧内部从欧洲货币体系概念的提出到欧洲货币联盟计划的买

施；欧洲的区域性的金融一体化取得了明显的进展，也为北美、亚洲等其它地区未来的发展方向指明了道路。

90 年代，现代高科技在金融领域广泛应用，全球性高效率金融信息网络初步形成，以往费时费力的资金转移，如今却以光速在全球网络中以信息的形式得到实现。同时，西方各大银行将其触角遍布于全世界各个角落，不论是酷热的撒哈拉，还是冰雪覆盖的阿拉斯加，人们享受着同样的国际化的服务。各国政府也相继放松其对金融的管制，各大经济集团推动着全球金融一体化的不断深化。

在世界各大金融中心之中，纽约、东京和伦敦无疑是重中之重。这不仅由于它们巨大的交易量，而更是因为它们特殊的金融地位和决定基本金融框架的重要作用。

不妨让我带你步入这精彩纷呈的金融中心，去看一看一个成熟的金融世界中的众生态。

§ 1.1 华尔街，跳动的心脏——纽约金融中心

华尔街，一个神秘而富丽堂皇的名字，其实是位于纽约市南端一条又短又窄的小街。街道两边森严的高大建筑，使步入其中的人情不自禁地加快步伐，体会到寸土寸金的金融帝国紧张高速的节奏。

在首尾 120 个门牌里，最引人注目的要算是华尔街和百老汇路交接的拐角处，一座文艺复兴时代风格的建筑，六根凹槽的科林斯式圆柱和庄严的三角门构成了它的正门，6 个浮雕人像立于其上，分别代表了农业、矿业、动力和设计等方面，中间站立着丰韵的“诚实”女神像。自 1903 年建立以来，人们认为“诚实”这个金融交易的“正义”主宰着这个巨大的帝国，这就是闻名世界的纽约证券交易所的旧址。

在这条街上，美国证券交易所，美国最大的 10 家银行中的 6 家，都无一例外地耸立于此，再加上 330 家证券公司。华尔街无愧是纽约金融中心的代表。

作为世界性的金融中心，纽约金融市场的业务主要通过四个市场进行：

纽约货币市场 即一年以内短期资金的借贷，主要包括联邦基金、国库券、可转让存单、商业票据等。其交易量很大，每天的利率变化直接影响美国及国际的利率水平、资金流向和美元汇率。

纽约资本市场 全球一年以上的中、长期借贷资本交易量最大的市场之一。资本市场的收入占纽约金融市场全部利息收入的 80% 以上，因而这也是各大金融机构生存竞争的重点，它是由债券交易和股票交易两部分组成的。债券交易的主要对象是政府债券、公司债券、外国债券、银行承兑汇票、可转让大额定期存单和购回协议等。股票市场主要是指纽约证券交易所和美国证券交易所，前者是世界上最大的股票市场，上市股票有 3000 多种，上市公司 2500 多家，拥有会员 1300 多名。目前，该市场共有经纪人 600 多家。另有 4000 多家场外经纪人从事 4 万多种股票的场外交易。所谓场外交易，主要是通过电讯设施进行证券交易。场外交易的出现是历史的一个重大转折点，它使金融市场网络遍及了全国。如今 90% 的股票和债券已不在交易所上市，而是全部在场外市场交易。究其历史，要追溯到 1971 年 2 月，全国证券商协会的自动报价系统(NASDAQ) 研究成功，它通过网络把全国所有的证券自营商连结在一起，彻底改变了完全依靠电话报行市的做法，它把东海岸和西海岸连结在一起，形成了统一交易场所。并且，NASDAQ 也成为一种模式，被各国所借鉴。美国政府设置的“证券交易委员会”是负责监管股票交易的专门机构。为了减少过度利用信贷进行投机，美国联邦储备系统对购买或持有股票的借贷规定了法定保证金比率，为了应付世界范围内证券市场竞争，1991 年 6 月 13 日起，纽约证券交易所首次延长 1 小时 15 分钟交易时间。延长营业时间被认为朝着 2000 年开始全天候即 24 小时营业目标迈进了一步。另外美国证券交易所也拟定了发展与芝加哥商品交易所和英国路透控股公司之间的全球性收市后交易系统，并试图

探索在夏威夷发展证券交易的可能性。综合反映美国股票升降趋势的最著名的指标之一是道·琼斯股票价格指数。这一指数被公认为反映美国经济走势的一个最敏感的指标。该指数以 1928 年 10 月 1 日为 100 点作为基期。用新的股票价格总额除以旧股票价格平均额,所得即为股票价格新的平均数。为对分股后算出的平均数及时进行校正,纽约证券交易所进行营业时,每隔半小时即将该指数公布一次。

纽约外汇市场 这是全球最重要的外汇市场之一。美国对经营外汇业务不加以限制,因此本国银行和其它机构均可参与。纽约的各大商业银行都设有外汇部门,他们利用先进的通讯设备随时与外汇市场内的经纪人及纽约的其他银行的外汇部门保持密切联系,这种联络构成了纽约银行间的外汇协调市场。此外,各大商业银行都有自己的通讯系统和该行在世界各地的分支机构外汇部门保持联系,因此,又构成了世界性的外汇市场。该外汇市场与全球其他外汇市场业务保持 24 小时联系,交易汇率由欧洲和东京的外汇行情决定。分为‘即期市场’和‘远期市场’。其中,‘即期市场’交易占绝大部分。参与者包括美国的商业银行、储蓄银行、投资证券公司、人寿保险公司、外汇经纪商和股票经纪商。另外,在美的外国银行分支机构或代理行,以及一些外汇经纪商,也是市场积极参与者。该外汇市场从 1979 年开始将直接标价法(即本国货币表示的单位外国货币的价格,如在纽约外汇市场上,1 英镑=1.58 美元)只运用在对国内的外汇交易上,而对国际外汇交易则使用间接标价法(即以外国货币表示的单位本国货币的价格;如在纽约外汇市场上 1 美元=0.5891 英镑)。如今,世界上绝大多数国家(包括我国在内)都采用直

接标价法，只有英国和美国等少数国家使用间接标价法。纽约外汇市场有着世界上任何外汇市场都无法取代的美元清算和划拨的职能，因此，其国际地位和美元一同是举足轻重的。

纽约离岸金融市场 即指 1981 年 12 月 3 日开放的“国际银行业设施”，它是一种可以自由吸收国外客户的定期存款而无需缴纳准备金、不受国内存款利率限制并可以对外国人放款的机构。从其职能来看，简单的说，实际是美国银行在本国领土上开一个“国外分行”。

纽约金融市场对世界金融形势有着不可替代的巨大作用。它的示范效应不仅表现在运作机制上被各国广泛地学习和认同，更表现在对世界经济波动的巨大影响。如 1987 年 10 月 19 日的“黑色星期一”在纽约市场上首先出现，仅几小时内带动全世界各大股票市场，形成全球范围内的股票恐慌性抛售，对各国经济造成巨大的打击。

§ 1.2 东半球的核心——东京金融中心

与纽约的华尔街一样，日本的主要金融证券机构，包括名扬天下的东京证券交易所都座落在东京中央区日本桥的称作“兜町”的一带。因此，兜町也被居民和工作人员简称为证券町。

兜町一带集中着日本 70 多家大、小证券公司总部。其中有拥有资产 37795 亿日元，号称世界第一大金融财团的野村证券大楼。这里遍布着大大小小的证券大楼，犹如一个巨大

的森林，在这证券森林中，一张张伸向全国乃至世界的业务网、电子计算网和经济情报网无时无刻不在高效地运作着，各式各样的竞争也激烈展开着。

同证券公司一样，各大银行也相对集中地将总部设在东京的千代田区。由于相对集中的金融体制和对外投资以及占领世界市场的竞争需要，日本的银行规模和发展速度是世界领先的。在世界的前十大银行中，日本就常常保持七个到八个固定的席位，在三菱银行与东京银行于 1996 年合并之后，其资金总额达到 70 多万亿日元，成为世界最大的商业银行。同样，在兼并浪潮中，由于大银行的联合，日本出现众多的“巨无霸”银行。日本以银行为中心，形成巨大的跨国财团，囊括了商业、化学、钢铁、电机等各行业，成为日本在国际市场上竞争的有力支柱。

东京金融市场也可分为四个部分。

货币市场，主要包括(1)短期拆放市场 始创于 1945 年，是日本历史最长的短期资金市场。系各种金融机构短期资金的融通场所，该市场进行当日拆进当天偿还，第一天拆进翌日偿还以及 7 天交易等三种资金拆放业务。(2) 票据市场 创立于 1971 年，主要经营票据贴现业务，仅限于商业银行和经纪人参加，是融通较长期资金的场所。(3) 可转让定期存单市场 设立于 1979 年。日本银行通过这些活动，调节市场资金的过剩与不足，货币市场的参加者主要是短期资金供求者。其作用在于为有关部门调节资金的流动性提供便利，即为短期闲置资金提供融通资金的机会和将其他金融资产迅速变现的能力，使资金得到最大限度的运用。同时货币市场又是调节一国货币供应量的重要领域之一。货币市场上银行短

期存贷款、票据贴现和再贴现、国库券的发行和转让等业务的直接结果就是增加或减少流通中的货币量。适时控制货币市场融资活动对调节一国货币供给具有重大意义。它可分为发行市场和转让市场，前者指短期信用工具初次投入流通市场，后者指短期信用工具的二级市场，即被第一次购得者再次出售。至于货币市场具体是如何运作的，我们在以后的几章将向读者由浅入深地逐步解释，这就不赘述了。

资本市场，又称“长期资本市场”，包括日本的股票市场和日本债券市场。日本证券交易可以追溯到明治维新的时代。为了保障旧的武士阶层的生活，明治政府陆续发行了巨额公债。这样，公债的买卖就出现在“两替商”（日本的钱庄）的柜台上。明治政府又为了提高公债流通性，维持公债价格，于明治 11 年（1878 年）公布了交易所条例，同年在东京和大阪设立了证券交易所。建立之初，公债交易是交易所的主营项目，当时的民间三井银行和安田银行利用政府的存款低价购入公债高价抛出而大发横财。明治 10 年之后，日本的产业资本发展迅速，证券市场也以股票为主要的交易对象了。其中明治 20—38 年间尤以铁路股占东京股票交易量的一半以上。故此时证券市场又称为“铁路股时代”。当时证券流通市场的场外交易也较为活跃。明治 39 年，日本实行了铁路国有化，一直居中心地位的铁路股从市场上消失，代之以纺织股，食品股和日本特有的交易所股。到一次大战前后，证券市场即进入所谓的“交易所股投机”时代，在这时期公司债券也有较大发展。二战中，日本确立战时经济体制，限制资金流入证券市场，东京股票市场曾一度关闭。战后，在美国占领军的直接干预下，日本实施了证券制度改革，同意东京证券交

易所重新开业，成为日本企业筹集和运用资金的重要场所，也是国内外投资者进行股票投资的重要场所。东京股票市场与纽约股票市场的主要区别是东京股票交易主要是交易所交易而不是场外交易，交易所交易占整个股票交易的 95% 以上，店头交易（场外交易）极不发达。由于日本股票交易的 95% 以上在证券交易所内进行，而其中主要交易集中在东京证券交易所。东京证券交易所的地位就极为重要，日本全国现有东京、大阪、名古屋、京都、广岛、福冈、新泻、札幌 8 个证券交易所，这些证券交易所都是由经过大藏大臣认可的公司开设与经营的，是独立的法人。其中东京证券交易所的交易额占全国交易额的 85%。从 1987 年开始东京证券交易所的股票市场规模和股票交易总额超过了纽约证券交易所，居世界第一位。

东京证券交易所实行会员制度，以证券公司为会员，会员分为正式会员和经纪会员两种，只有正式会员才能接受顾客委托或以自己的头寸在交易所发盘交易，经纪会员只能作为股票买卖中介人。因此，一般投资者的买卖需委托作为正式会员的证券公司办理。1949 年 1 月，美国以三个原则为条件，允许东京证券市场重新开业。这三个原则是（1）证券买卖集中于交易所原则。这条原则实际上是日本于 1948 年实施的“证券交易法”第六十五条“禁止银行等金融机构兼营证券业务”的翻版。这是美国占领军当局强制地将美国金融制度推行于日本的结果。但到 80 年代，金融业务证券化浪潮席卷全球，日本银行界对其不满的呼声日益强烈。（2）只进行现货交易，不进行期货交易原则。这条原则已在 1988 年 5 月修改日本证券法时作了改变，期货市场从那时起有了较大发

展。这说明任何既定的制度与原则，都应当随环境与对象的变化作出重大的修正。这比中国的期货市场年长不了几岁的日本期货市场的发展就可见一斑了耀’ (3) 价格优先原则和时间优先原则。即指在卖出委托中价格低者优先卖出，在买进委托中价格高者优先买进。对同一委托价格，委托时间在先者优先成交。这个原则已居为全球所有证券交易运作的基本原则之一。在处理交易过程合法性的许多争议中，最终都将归结到以此原则加以裁定。为了保护一般投资者的利益，使股票的大宗交易在交易所内有组织地进行，证券交易所实行上市制度。股票上市的企业须向证券交易所提出上市申请。到 1988 年末，东证所上市的国内企业为 1571 个，国外企业也增加到 112 个，上市交易的股数为 32447 亿股，股票时价总额达 630 万亿日元(约合 4 万亿美元)，占整个世界股票时价总额的 40% 以上。从 1990 年起，日本经济减速以及证券丑闻和政府丑闻的影响，再加上投机势力的冲击，日本股市出现了空前的大暴跌。1990 年一年价格下跌 40% 以上，1991 年仍处于调整，1992 年 4 月 8 日下跌到 16892.31 日元新低，日本经济进入衰退期，日本银行的信用等级不断下降，日本银行在国际上的信誉越来越低，导致许多国家都加强了对日本银行监督和控制，如对日本银行借款取额外费用，称作“日本溢价”。1995 年下半年以来，溢价率不断上涨，从 0.3% 升到 1% 以上，令深陷危机的日本金融机构举步维艰。

在日本主要有两种股票价格指数：一种是日经平均股票价格指数。它是在日本股市上有代表性的股价指数，参照道·琼斯平均算法由东京证券交易所编制的。主要分两种：(1) 日经 225 种平均股价，是以东证第一部市场上市的股票

中的 255.0 只为样本建立，有很好的可比性和连续性。(2) 日经 500 种平均股价，是从 1982 年开始编制的。它把采样数扩大到约占第一部上市股票的股票总数，且每年 4 月对样本进行更换。一般报纸上采用前者。另一种股价指数是东证股票价格指数。分为东证第一部上市股票价格指数和第二部股价指数，采用加权平均法和基数修正法计算出来，作为各界参考。

东京外汇市场。它的交易额占日本外汇交易总额的 99%。日本的外汇市场主要通过电话等进行交易，其成员有：外汇专业银行、外汇经纪人、中央银行、外汇指定银行。包括东京银行，11 家城市银行，3 家长期信用银行，10 家信托银行（包括外国信托银行），61 家地方银行，49 家相互银行，31 家信用金库，4 家日本输出入银行，79 家外国银行，共 249 家，这些银行都是根据日本政府公布的“外汇法”并经大藏大臣批准可经营外汇业务的银行。日本从 1980 年 12 月全面修改《外汇及外贸管理法》，对外资本交易由原则限制转为原则自由，外汇交易量激增。日本的外汇银行除根据客户对外汇的需求在外汇市场上进行外汇交易外，主要是根据自己对各种货币汇率、利率的预测进行的以盈利或避免外汇风险为目的投机性外汇买卖。目前，东京外汇市场规模仅次于伦敦和纽约，为世界第三大外汇市场。

东京境外市场，1986 年 12 月，日在东京建立的旨在进行欧洲货币存款、放贷的境外市场。所谓欧洲货币并不是指欧洲各国发行的货币，而是泛指货币发行国境外流通的货币；欧洲货币市场则是指在货币发行国境外进行的该国货币存储与放贷的市场。东京境外市场的建立，目的是推动日元的国际

化及日本金融市场的自由化，加强日本金融机构的国际竞争力。开业时，共有 181 家银行获日本大藏省批准进行离岸业务，现增加到 193 家。东京境外市场是典型的纽约型市场，最大特点是“人为创立”和“内外分离”，即以纽约离岸金融市场为模本建立的。日本当局规定，境外市场与日本国内金融市场隔离，原则上禁止资金在境外市场和国内市场之间转移。它起步虽晚，但发展很快，按规模，目前已超过纽约、香港、新加坡，仅次于伦敦。境外市场使东京成为世界上的日元交易中心，对日本金融机构而言，在东京办理欧洲日元交易比在国外设置分支机构成本低，并缓和了对外金融摩擦，促使在日本境外流通的大量日元流回东京，有利于日本金融当局监督管理。由于在离岸市场上交易，可获得金融规定方面的自由权（如不付存款准备金和不受国内利率限制等等）及税收上的优惠，所以各大小银行都积极参加国际竞争扩大国际业务。

§ 1.3 昔日风采依旧——伦敦金融中心

19 世纪时，大英帝国称霸世界，号称“日不落”大帝国。它控制着世界的贸易、金融等各个领域，英国被称为世界的工厂，伦敦则被称为世界的银行，英镑则理所当然的成为最重要的国际贸易结算货币。

在英国首都伦敦的泰晤士河北岸，有一块面积仅为二平方英里的土地，这里高楼林立，银行和各种金融机构鳞次栉

比, 贸易、金融、保险、海运等交易终日不绝。这就是世界上历史最悠久, 规模最大的国际金融中心, 人们称它作“伦敦城”, 以和首都伦敦区分。在这“伦敦城”中, 以英格兰银行为中心, 集中了几乎所有主要的伦敦金融机构, 包括清算银行, 海外银行, 保险公司, 国际联合银行, 是世界上国际银行最大的集中地。英格兰银行作为英国的中央银行和世界上最古老的中央银行之一, 有着与白金翰宫一样典雅的门柱和门廊设计, 与“大本钟”遥相辉映, 代表英国政府参与金融市场的活动, 执行政府的金融政策, 通过公开市场业务、准备金制度的调整、最低贷款利率等措施以干预金融业务, 调节市场活动。除英格兰银行以外, 以前以香港为中心的汇丰银行, 于 1987 年以 52.8 亿港元收购了英国四大结算银行之一的米德兰银行 14.9% 的股票, 1992 年 8 月宣布与英国米德兰银行合并, 并申请了在英国的上市地位, 总部于 1994 年由香港迁往伦敦, 成为英国最大的商业银行, 亦是世界十大商业银行之一。除米德兰银行之外, 英国最有影响的四大清算银行还包括巴克莱银行、国民西敏寺银行、劳合银行。在英国银行体系中, 它们占据着关键地位, 在国内拥有 15000 家分行和办事处。伦敦城还有来自 10 多个国家, 共计 570 多家外国银行。有 70 多家银行参加了 28 家国际联合银行, 还有 180 多家外国证券公司。外国银行的数目领先于其它国际金融中心。当然, 还有成立于 1773 年的伦敦证券交易所。1972 年英国女王主持了伦敦证券交易所 26 届交易大厦的落成典礼, 证券交易迁入了 2.33 万平方英尺的新交易大厅。又于 1979 年起用了命名为“法宝”的新的计算机清算系统, 一天可清算 5 万笔交易。伦敦证券交易是全球声誉最卓著、交易

量仅次于纽约的世界第 2 家最大的证券交易所。新发行市场是英国政府和地方当局发行新债券、工商企业发行新股票的市场，是长期资本的重要组成部分。此外国际债券市场，尤其是 1979 年 10 月英国取消外汇管制后，各国借款人便纷纷到伦敦市发行国际债券。伦敦证券交易所和新发行市场以及国际债券市场三者使伦敦城成为国际借贷资本重要的集散地。

在此略去对资金市场、资本市场的介绍，因为其基本运作与美日相同。但作为世界最大的外汇市场，伦敦每天的外汇交易额占全球外汇买卖的 1/3。1989 年的日交易额为 1970 亿元，伦敦境外货币交易要追溯到 50 年代后期欧洲美元的出现。当时，鉴于美国政府冻结了中国在美国的资金，苏联和东欧国家为避免损失，就将美元转移到伦敦，这是欧洲美元的最初由来。50 年代以后，美国政府奉行对外扩张政策，并对西欧各国进行投资和经济援助，国际收支由顺差转为逆差，大量美元流入西欧诸国。此外英国及其它各国也放开外汇管制，实行货币自由兑换，欧洲美元存款开始成为经营对象。70 年代以后，由于美元危机爆发，原来以美元充当国际储备货币、美元兑换黄金、其它国家货币与美元挂购的布雷顿森林体系崩溃，其它主要国家的货币也成为欧洲美元市场的经营对象。各国放弃单一美元的经营，欧洲美元市场也转变为欧洲货币市场。由于没有明确的管制，资金调拨方便，成本低，借贷利润高，但资金的浮动性大，市场竞争性强，投机盛行，经营风险大。他在形式上和一般金融业务相仿，有资金业务，资本业务和债券发行等。

但是外汇管制的放松，却使国内金融机构身不由己的加

入了与国外同行的激烈竞争中油于传统的规章制度的束缚，在这种竞争中伦敦证券交易所每况愈下、处境艰难，于是终于发生了著名的“伦敦金融城大爆炸”。

所谓伦敦金融城大爆炸，其实是在 1986 年 10 月 27 日伦敦证券交易所对证券交易进行一系列改革，被称为“大爆炸”或“大震”。改革的主要措施有：

1. 取消了固定的最低佣金制，交易所成员金融服务收费可以自由竞争。原来，由于英国最低佣金制存在，在伦敦需付 1.39% 的佣金加税款，而在纽约仅需付交易额的 0.2%—0.32%。于是许多买卖证券的委托单流到美国证券市场去了。打破最低佣金制以后，各券商在相互竞争中，降低了佣金率，从而又使资金回流到伦敦市场。

2. 打破了经纪商和批发商的职责界线，两者业务可以交叉。消除了原来经纪商不可直接买卖证券，而批发商不能直接和客户打交道的经纬分明的方式，大大减少了“中介人”的数量，减少了中间交易过程，有一部分批发商则转成了电脑交易系统的“造市经纪人”，负责提供同种证券的竞争报价。

3. 打开了封闭 200 多年的证券交易所大门，允许银行等金融机构和外国证券公司直接参加证券交易。

4. 证券交易电脑化，实现全球证券交易，与纽约、东京等金融证券交易所联机，提供 24 小时全球证券交易服务。“大爆炸”后，交易所一改人声喧杂，通过叫卖和手势交易的场面。据说由于工作条件变得舒适，在短短几个月里，昔日经纪人们由于只要简单操作电脑，走动减少而“普遍发胖”。然而更重要的是，改革后，许多大银行和证券公司竞相成为伦敦证券交易所的新成员，会员公司迅速增至 31 家，证券交易