

第 1 章

导 言

本书对市场经济税收改革理论问题的研究,涉及经济、财政、金融及税收等诸多方面。为了更加清楚地阐明本书的观点,减少读者理解歧义,有必要先对几个重点问题进行说明。

1.1 对市场经济的认识

市场经济是由市场进行调节的国民经济,从本质上看,市场经济的核心意义在于突出了市场在国民经济发展中的主导作用。但在实践中,情况却不完全如此。从存在的意义讲,市场经济可以分为三类:一类是自由市场经济,另一类是非自由市场经济,再一类是中性市场经济。它们之间的共同点在于都蕴涵着市场经济的本意,体现了市场经济发展的一般规律。它们之间的根本区别在于政府对市场经济的干预度不同。不能单纯地从概念上判断市场经济的这三种形态的优良与否,也不能仅仅在世界经济的大环境下武断地认定哪一种经济形态是最佳的。判断这三种经济形态是否优良应考虑多种因素,比如政治体制、国民素质、民族秉性等。

有些经济学家崇尚自由市场经济,他们更多的考虑到经济这一单一领域的发展规律,认为非自由市场经济是背离市场经济发展规律的经济形态。这是片面的。事实上,在一定的政治体制与社会背景下,一个优秀的崇尚自由市场经济的经济学家可能不是一个好的政治家,让他们去治理国家的经济,很可能使经济在背离现实需要的轨道上走上危险之途。与之相对应,非自由市场经济也不是一种优良的经济形态,在非自由的市场经济环境下,由于政府对经济实施过度干预,资源得不到相对自

由而合理的配置,会使整个市场机制失去活力。同时,完全法治化的市场经济也未必是最理想的经济形态。一般而论,事物是具有两面性的,市场经济不例外,法也不例外。相对而言,市场经济是多变的,法是相对既定的,法律的既定性使人们在市场经济条件下必须以法来约束自我、规范自我,从而使人组成的社会群体的一切经济行为趋于规范,这当然是好的方面,但有些时候,法的既定性和滞后性^①使其应对市场经济中突发事件和个性事件的灵活应变能力丧失了,这时,法无法对类似事件实施公正的约束。如果只讲求法律,而不讲求其他手段,就很容易使政府对有些突出性事件的处理不及时,甚至产生不公平的结果。由此可见,自由市场经济与非自由市场经济都存在一定的缺陷,不是实践中优良的市场经济模式。这样,中性市场经济就成为实践中较为理想的选择。但是,中性市场经济是一个难以确定的经济形态,它既具有自由市场经济的内在特性,又具有非自由市场经济的外在特征,是自由市场经济与非自由市场经济相融合的产物。中性市场经济一方面允许市场要素在一定范围、一定程度上保持相对自由而自主的流动,以及相对合理的配置;另一方面又要求政府对其实施适时、适度的宏观调控。由此可见,政府对市场经济的干预度是衡量市场经济是否中性的重要参照依据,但是,由于不同市场经济时期的经济发展质量和水平、市场稳定性、市场内在机制自觉处理突发事件的灵活性等存在差别,这一干预度也存在很大的不确定性,是相对变化的。

假定在中性市场经济下,政府对市场经济的相对较为合适

^①一般而言,法律从立法机关制定、获得立法通过到最终实施应拥有一段过程。

的干预度为 1。在这种情况下,市场经济的发展是纯良性的,市场完全有能力对经济运行实施正常的内在自我调控,经济发展呈现适度平稳增长,这时,政府无需对市场经济加大或减小宏观调控的力度。当政府对市场经济的干预度超过 1 时,市场经济机制将逐渐失去其内在的对市场正常的自我调控能力,中性市场经济就会逐渐向非自由市场经济转变,这时,市场经济的发展是非良性的;当政府对市场经济的干预度小于 1 时,中性市场经济将逐渐向自由市场经济转变,这时的经济形态也是非良性的。从反向角度看,当政府对市场经济的干预度为 1 时,这时,市场经济呈现中性状态,可以认为这种状态是纯良性的;当中性市场经济向非自由市场经济或者自由市场经济转变时,政府对市场经济的干预度将大于或小于 1,这时,政府的若干经济政策将出现失灵。此时,及时调整市场经济政策,使政府对市场经济的干预度回归为 1 就显得非常重要。

政府是在中性市场经济的状态下选择干预市场经济,使市场经济背离中性轨道呈现非自由市场经济状态或自由市场经济状态呢?还是在市场经济背离中性轨道,呈现非自由市场经济状态或自由市场经济状态时,去选择干预市场,使之呈现中性状态呢?答案是明确的,一个负责任的、代表了广大民众利益的政府会选择后一种干预模式。

很显然,中国(除特殊说明外,本书所说的中国,主要是指中国大陆,不含台湾、香港与澳门地区)发展市场经济不能背离市场经济发展的一般规律,但又根本不同于自由市场经济国家选择的发展模式,而应在充分尊重市场经济发展规律、积极借鉴其他国家(或地区)(为简便起见,本书以下类似地方均以‘国家’字样概括说明)推行市场经济成熟经验的基础上,走适合中国国情

的市场经济发展之路,市场经济的发展应具有鲜明的个性化、自主化、民族性以及惟我性等特征。就个性化而言,中国市场经济的发展应充分考虑中国人口众多、经济发展基础薄弱等若干个性化特征,使之适应中国现实社会发展的实际需要。就自主化而言,中国发展市场经济应以自我发展为根本,尽量降低对其他国家与国际市场的依存度,以减轻市场经济发展过程中的外在风险。就民族性而言,中国发展市场经济应立足民族利益,最大可能地减少乃至避免国际资本对中国民族经济的合法侵蚀与损害。就惟我性而言,中国发展市场经济一方面应尽量融入经济全球化大潮之中,与全球经济发展共进,另一方面应在遵循国际经济发展规则的前提下,更多地通过政治策略力求本国利益在经济全球化大潮中得到最大程度的保障。从根本上讲,这是由市场的竞争本性所决定的。在此基础上,中国应选择相对自由的中性市场经济发展之路,政府应尽量解放市场要素,使其能够按照市场的内在需求实现自主流动与合理配置。

市场经济的相对自由,意味着市场不是完全自由的,其主导作用的发挥应是有序的、规范的、受到政府有效控制的。倡导“市场完全自由”的观点是错误的,因为无序的、非规范的、失去控制的自由市场会给经济发展带来不良的甚至畸形的影响,最终将导致国民经济和整个社会呈现混乱不堪的局面。正因为如此,确保形成一个有序的、规范的、受到政府有效控制的市场,正确发挥市场在国民经济发展中的主导作用就显得非常重要。那么,如何才能确保形成一个这样的市场呢?答案主要有二:一是需要一个对市场具有绝对控制力的政府;二是需要政府拥有灵活高效的市场调控工具。在第一个答案中,对“绝对控制力”应有一个正确的理解,它是指政府在市场对国民经济发展正常发

挥积极作用的时候,能够自觉地退出对市场的干预 而当市场主导作用对国民经济产生不良影响时,又能够完全有能力对市场进行及时的、必要的、正确的干预,自由而灵活地驾驭市场,使之继续发挥对国民经济的主导作用,而缺乏‘绝对控制力’的政府是难以对市场进行干预的。在第二个答案中,对‘灵活高效’也应有一个正确的理解,它是指政府拥有的市场调控工具能够恰到好处地使市场发挥其对国民经济的主导作用,能够使市场对国民经济发展产生的不良影响及时得以矫正。在经济平稳时期,灵活高效的市场调控工具同样是平稳的;而在经济激荡时期、转型时期,灵活高效的市场调控工具一般应是激进式的,因为已有的平稳型市场调控工具已经对激荡的、转型的经济产生不了积极的效果了。这时,改革非常重要,因为只有改革,才能使市场调控工具及时适应经济形势的变化,使过激、过热的经济形势逐步在政策工具的作用下趋于平稳。

1.2 市场调控工具对市场经济的效应

市场经济是发展的,而且是在起起落落中发展的,非均衡是市场经济的必然形态。经济制度也是在发展的,没有至善至美的经济制度“创建一种完美的经济制度”的想法显然是唯心主义的,是不切合经济发展客观规律的。任何一个国家的政府企图创建一种永恒的市场经济制度而一劳永逸的想法是不现实的,因此,从这个意义上讲,市场经济的发展离不开政府的宏观调控,改革与完善市场调控工具是一个永无止境的过程。

在改革时期,所有的市场调控工具应该是一个联合体,对它

们的改革应该并驾齐驱。从长远看,单一的市场调控工具可能会解决市场经济发展的局部问题、焦点问题、难点问题、热点问题甚至核心问题,但不可能解决市场经济发展过程中产生的所有问题,每一类问题的解决都有与之相适应的市场调控工具。拥有对市场经济绝对控制力的政府只有改革所有的市场调控工具,才能真正在宏观上维护好市场经济的平稳运行。例如,在计划经济向市场经济转轨时期,对国民经济发展产生主导作用的工具由政府的行政命令转向行政命令与市场自身调控机制两种,继而转向完全的市场自身调控机制,这一过程就具有典型的转轨特征,是一种性质上的彻底变革。经济转轨所产生的影响涉及范围极为广泛,完全改变了包括投资、分配、消费等各个领域的运行性质、运行方式及运行格局,不仅仅是一个或几个经济领域的变化。这样,政府在推进改革时,就应该将所有市场调控工具的改革都考虑在内,仅仅改革一项或几项市场调控工具的做法是不恰当的,因为它(它们)不可能承担起对整个经济运行格局发挥宏观调控效应的重任。当然,经济发展面临的重点问题在每一个时期有所不同,因此,政府在每一个时期都应有不同的改革重点,有其改革突破口。在每一个时期,缺乏改革重点的情况同样会影响各种市场调控工具对市场经济所发挥的调控效应(这种效应可以称为核心效应)。因此,优良的市场调控工具改革方式应该是:对所有的市场调控工具都应该采取改革措施,发挥其对国民经济发展的整体效应;同时应选准每个时期的改革重点,作为改革突破口,发挥该项市场调控工具对国民经济发展的核心效应。

在改革过程中,市场调控工具整体效应得到充分发挥的前提条件有两个:一是所有市场调控工具的改革步伐应当是一致

的,应具有大局观、整体性、延续性、统一性、协调性,否则,它们对经济发展的效应就会受到影响。所谓大局观,是指所有市场调控工具的改革应立足于市场经济发展的宏观要求;所谓整体性,是指所有市场调控工具的改革应考虑到市场经济发展的整体利益;所谓延续性,是指所有市场调控工具的改革应具有连续性,不应随着时空和形势的改变而出现前后冲突的矛盾;所谓统一性,是指所有市场调控工具的改革应保持一致,为了同一目标进行;所谓协调性,是指所有市场调控工具的改革应保持相对协调,彼此之间不会产生‘制肘’效应。二是每一项市场调控工具的改革也应该具有大局观、整体性、延续性、统一性、协调性,否则该项市场调控工具也会对它所涉及的经济领域和其他市场调控工具改革产生不良效应,进而间接影响宏观经济的运行质量。

在所有的市场调控工具中,货币政策与财政政策是非常重要的,对它们进行改革常常被认为是市场经济产生效应相对较快、较直接的策略,因而成为市场经济发展进程中被各国政府运用相对较多的两大市场调控工具。在经济转轨时期与经济动荡时期,如何改革好这两大市场调控工具应成为政府考虑的重点。

1. 构建‘宽严相宜’的金融管理运行机制

货币政策作为政府一项重要而有效的宏观调控工具,20世纪50年代以后,在市场经济发达国家得到了普遍重视。各国充分运用货币政策机理,借助特定的金融工具作用于各种货币变量,在实现货币供需均衡、调节各微观经济主体的经济行为、实现宏观经济供求均衡进而促进经济增长等方面发挥了重要的作用。随着经济全球化进程的加快,各国的金融业将不可避免地

融入国际经济大市场之中，全球金融业的发展呈现国际化、自由化和电子化三大特征趋势。^① 全球金融业发展的国际化是指有关金融经济要素在国与国之间或者在全球范围内流动的过程，主要表现为金融业务的国际化、金融运行规则的国际化 and 金融市场的全球一体化；^② 金融自由化是指一国(或地区)(为简便起见,本书以下类似地方均以‘一国’字样概括说明)的金融体制从现存的诸多行政限制下解放出来，使金融机构能够自由地开展各类业务活动，其主要内容包括金融业务的自由化及地区间市场限制的放松；金融电子化是指金融业广泛运用计算机和互联网等现代化信息技术来处理金融交易和实施金融管理的措施及其效果。金融全球化、自由化和电子化这三大趋势是全球经济一体化、技术革命和创新活动大力推进的结果，它们之间并不是孤立存在的，而是存在相互促进和相互影响的内在联系。从经济全球化发展趋势看，金融国际化、自由化和电子化是一个不可逆转的历史进程，每一个国家都难免被卷入这一潮流之中。但是,在实践中,金融国际化、自由化和电子化如同‘双刃剑’，带来了两种不同的经济效果：有些国家，特别是西方市场经济发达国家，由于拥有成熟的金融市场竞争机制、完善的金融监管体制、高效的金融监管手段、灵敏的金融危机预警机制以及先进的金融创新机制，金融国际化、自由化和电子化为这些国家的经济发展创造了有利的金融环境，促进了这些国家的经济增长；而另外一些国家，例如东南亚国家，由于在金融自由化和金融管理体

①李雅珍：《全球化背景下中国金融竞争模式的选择》，《财贸经济》2002年第8期第45页。

②李雅珍：《全球化背景下中国金融竞争模式的选择》，《财贸经济》2002年第8期第45页。

制改革中，过多地注意了对西方市场经济发达国家资本市场结构和金融工具的模仿，而忽视了决定于经济基础之上的金融制度的改革和相关配套机制建设，金融监管运行机制低效，金融国际化、自由化和电子化带来了严重的经济动荡，1997 年从泰国开始的东南亚金融危机迅速波及该区域其他国家，使这一区域的经济陷于了衰退，就是很好的明证。由此可见，在市场经济环境下，一个国家一方面需要创造相对宽松的金融发展环境，稳步推行金融国际化与自由化；另一方面，需要不断改革金融制度，构建高效的金融监管运行机制，维护相对严格规范的金融发展秩序，确保金融市场的稳定发展。同时，还应全面推进金融创新，以适应日新月异的世界经济发展的需要。

(1) 创造相对宽松的金融发展环境。经济全球化的发展逐步将整个世界变成了一个统一的大市场，通信、计算机及互联网的发展加快了世界统一大市场的形成。在世界金融国际化、自由化和电子化发展趋势下，市场经济国家特别是处于市场经济初级发展阶段的国家只有适应形势发展的要求，稳步推进金融市场开放，不断优化金融业发展环境，才能确保本国(或本地区)(为简便起见，本书以下类似地方均以‘本国’字样概括说明)的金融市场保持旺盛的生机和活力，在经济全球化大潮中确保市场经济的稳定发展。一是逐步开放金融市场。市场经济发达国家的先进经验表明，逐步开放金融市场是推行金融国际化与金融自由化的关键。推行市场经济的发展中国家在政治、经济、社会条件成熟的地区分计划、分步骤地开放金融市场，放松金融行政管理不但顺应国际金融业发展的潮流，而且也是国内金融体制改革深化的体现。逐步开放金融市场，如银行业务市场、银团贷款市场、同业拆放市场、外汇交易市场、债券市场、股票市场、

期货市场、保险市场、黄金现货市场、基金管理市场,可以活跃本国的资金市场,刺激外国资金流向本国市场,部分解决资金短缺问题。同时,逐步开放金融市场还会促使本国银行有机会借鉴发达国家和地区的先进管理经验,引进投资技术,熟悉资产负债经营业务和引进新的金融工具,特别是金融衍生工具。金融衍生工具的引进将促使本国金融衍生工具市场趋向成熟,使银行有条件通过对冲来规避风险,从而为其经营业务的顺利开展提供较高的保险系数。二是推行利率市场自由化。在市场经济条件下,只有开放利率体系,构建弹性利率机制,才能促成富有活力的金融市场的建立,满足利率机制和金融体制完善的需要,更好地发挥宏观经济管理部门对经济进行的调节作用,因此,一国政府深化金融体制改革的重点应当是利率机制和利率体系的改革,特别是使利率逐步自由化。当然,改革利率机制应在本国经济发展到一定水平时进行,其金融自由化是循序渐进式的,并非一步到位。同时,利率的放开也只能在国家其他宏观经济调控政策的指引下,随经济发展的速度和通货膨胀状况的变化适当进行。例如在当前,中国的金融业一步一步走向市场,在这样的条件下,利率如果一下子放开,资金运用的成本将大大增加,必然会增加大中型企业的经营成本。所以,利率改革不能采用一步到位的办法,应当让大企业有一个适应的过程,以便这些企业调整资产负债结构,适应市场经济利率调整的需要。同时,中国目前有些国有商业银行负担着非经营性贷款和准政策性贷款,一下子实行利率市场化,它们将难以同其他商业银行和非银行金融机构展开竞争,这样将阻碍政府产业政策的实现。因此,中国在金融改革过程中,利率市场化应循序渐进,切不可急于求成。三是放宽对外资银行的准入限制。实行适当的优惠政策,创造

良好的经济环境，吸引对本国有经济发展意义的外资银行前来经营，不但可以活跃本国的资金市场，部分解决本国市场资金短缺问题，而且还能为本国金融国际化、自由化发展奠定基础，在整体上有利于本国经济的良性发展。整个市场经济环境的良性化是吸引外资银行在本国经营业务的首要因素，改善外资银行的运营环境应首先简化申请程序和手续，同时对外资银行实施“国民待遇”(National Treatment)，赋予外资银行与本国银行享受同等的权利和待遇，在事实上给予外国银行与本国银行同等的竞争环境。四是开放市场融资渠道，规范市场融资行为。一般而言，投资者融资渠道主要包括金融机构中介融资与市场融资。这两种融资渠道存在差异，金融机构中介融资是指投资者依靠银行等金融中介机构进行融资，市场融资是指投资者通过市场进行融资。金融机构中介融资与市场融资各自的优势特征主要表现在风险与信息处理两个方面。在风险方面，以金融机构中介为基础的融资方式，能够通过银行等金融机构这一间接机制消除部分风险，使投资者面临的风险较小；而以市场为基础的融资方式，由于缺乏金融机构中介这一间接风险化解机制，会使投资者直接暴露在市场风险之下。在信息处理方面，在金融机构中介融资方式下，金融机构中介在处理标准化信息方面具有规模优势，但无法成功地处理投资的不确定性、投资创新以及投资新思维等问题；而市场融资具有相对灵活性，能够收集和归纳投资者分散的投资意见，通过蕴涵于金融机构中介之中的委托监督职能来利用信息，使投资者放弃不同的意见，达成妥协与一致。正是由于两种融资方式在处理信息上存在不同的比较优势，才有了不同的融资方式与不同发展阶段相适应的问题。大致说来，在经济发展初期，增长的瓶颈在于缺乏大量的资本来建

设经济赖以发展的基础设施,同时,资本的匮乏也导致无法同时均衡地发展各个产业部门,此时,集中有限的资本和资源,首先发展一部分产业是一种合理而必要的选择。这就要求金融体系能够摈弃不同的分散化的投资意见,集中资源,并利用信息上的规模优势来分配这些资源。显然,满足这种条件的只能是以金融机构中介为基础的金融体系。但是,当经济发展的基础转变到技术创新上,因而融资活动中的不确定性迅速增大时,发展市场融资便成为经济发展的第一要务了。从以金融机构中介融资为主转向以市场融资为主,是一个充满矛盾和冲突的过程,应谨慎而稳健地处理。此外,放松外汇管制,改革银行股权,实施银行民营,打击黑市金融交易等,也都属于优化金融业发展环境的重要措施。

需要明确的是,由于与一国基本经济制度、宏观经济政策、经济结构、发展模式、金融结构甚至文化传统存在密切关系,在基础条件尚不完备的条件下,盲目地、过快地推行金融国际化与自由化无疑是冒险的。创造相对宽松的金融发展环境,推行金融国际化与自由化需要立足于基础条件,按照一定的步骤,稳步推进。首先,金融国际化与自由化应与本国经济及金融业的发展要求相适应。金融业应在本国家经济不断发展的基础上,逐步适应走向国外的情况下,依靠本国经济实力在国际金融领域内逐渐提高国际化程度。因此,只有不断深化改革,大力发展经济,推动国际贸易和金融业的不断发展,然后才能把握机遇实现金融国际化与自由化。其次,金融国际化与自由化必须有一个稳定的宏观经济背景,其发展应是循序渐进的。金融国际化与自由化的发展进程决不是一蹴而就的,在金融业缺乏许多必要的外部条件及专门人才的情况下,放松金融管理不利于金融业

的健康发展,特别是对金融市场的利率放宽应分阶段进行。在没有一个稳定的宏观经济环境下,推行金融国际化与自由化,促进经济的发展是根本不可能的。只有在保持经济快速增长的前提下,保持宏观经济环境的稳定,克服不利因素,才能取得改革的胜利,并逐步实现金融国际化与自由化。

(2) 构建高效的金融监管运行机制。推行金融国际化与自由化并非意味着政府完全取消对金融业的监管,相反,有效得当的金融监管是金融国际化、自由化健康发展的保证。金融监管是金融监管主体(政府或政府代表机构)基于金融脆弱性和金融交易信息不对称、逆向选择与道德风险等因素,为保护金融交易双方权益,防范金融风险,维护金融安全,对金融机构、金融市场、金融业务进行审慎监督与管理的制度、政策和措施的总和。金融监管主体实施金融监管应依靠相应的金融监管模式。金融监管模式是指一国关于金融监管组织机构、金融监管制度以及金融监管制度实施的结构性体制安排。金融监管组织机构是金融监管制度的制定者与实施者,其履行和发挥外在的行政干预职能,维护金融市场的稳定发展,而不是金融交易的风险承担主体。金融监管制度主要包括宏观金融监管制度与微观金融监管制度。宏观金融监管制度主要是指对金融机构的准入、定位以及退出的制度安排;微观金融监管制度主要是指对金融机构的组织机构、风险管理和风险控制合规性与达标性的制度要求。

从其功能看,金融监管模式可分为六种类型,即调控型、配置型、结构型、组织型、稳健型和保护型。其中,调控型监管的目的在于控制信贷扩张和维持价格稳定,在缺乏活跃的资本市场的条件下,能够采取的主要手段是信贷限额和信贷计划;配置型监管的目的在于在既定的信贷规模下影响信贷资金的流向,以

便使政府认定的那些特殊企业获得更多的资金；结构型监管主要表现为对各种金融服务从机构到现金实施强制性分离，同时还表现为对国外金融机构在本国提供金融服务的限制；组织型监管主要是为了维护支付清算网络、信息网络和交易所的效率及公正，而对市场参与者的权利与义务作出规定。稳健型监管是基于对金融机构所具有的强烈外部性的认识，要求金融机构具备充足的资本金、良好的业务规范和风险防范机制等。保护型监管的主旨在于处理金融服务提供者与使用者之间的信息不对称，其手段主要是对合约、产品价格及质量等作出规定。在市场经济发达国家，金融自由化的趋势是力图减少调控型、配置型和结构型监管，而大幅度地加强组织型、稳健型和保护型监管。这样的转变，事实上反映了有关市场与政府干预关系的新认识。政府与其直接管制市场，不如为市场的运行设立一个良好的机制。但是，某些发生金融危机的国家，在推进金融自由化过程中，政府主导的格局没有根本改变，调控型、配置型和结构型监管尽管有所弱化，但基本上未被摒弃，而组织型、稳健型和保护型监管则未能及时有效建立。更有甚者，由于政府普遍提高了隐含担保，更增加了全社会的道德风险和政府隐含的财政赤字，从而诱发了金融危机的爆发。这是所有市场经济国家应认真汲取的教训。

从面上看，金融自由化与政府金融管制是矛盾的。为了限制或扶持某类行业或企业的发展，政府需要实施必要的经济干预，对金融实施有效管制，控制足够的金融资源是实施经济干预的前提之一；而一个全面自由化的开放经济，则要求政府放弃经济干预，实现金融自由化，并使金融市场真正形成稳定的抗外力功能，保持最好的稳定性。从本质看，金融自由化与实施政府金

融管制是协调的,其目的是一致的。推进金融自由化的目的在于创造良好的金融环境,促进市场经济的发展而政府实施金融管制的目的在于维持金融市场的稳定,为市场经济的发展提供稳定的金融环境。在市场经济条件下,政府正确处理好推进金融自由化与实施金融管制的关系,是全面发挥金融政策作用的重要内容之一,也是政府实施宏观调控的主要手段之一。

(3)全面推进金融创新。所谓金融创新,是指金融经营机构与金融监管机构为适应新的金融发展形势,而开发和创造的新的金融理论、新的金融经营内容和方式以及新的金融监管模式的总称。金融创新是金融主体规避风险、发掘金融市场潜在收益、提高金融效率的内在动力,它与有效的金融监管一起促进了整个金融业的发展。在西欧、北美等市场经济发达国家,金融创新由来已久,20世纪60年代末开始的金融服务业革命是金融创新的主要表现,它波及相关国家的金融市场、金融业务、金融监管和金融机构等各个方面。在电信及电脑技术的推动下,金融创新浪潮在短短几十年的时间里,迅速席卷全球。金融创新的内容很多,一般可体现在以下几个方面:一是许多新的金融业务发展理论和金融监管理论随着金融国际化、自由化和电脑化的推行,不断被经济学界提出并被运用到金融实践中,促进了金融理论创新,对进一步推动金融实践创新发挥了重要的理论指导作用。二是随着各国金融市场的逐步开放,绝大多数国家不断创新金融行业经营制度和金融监管制度,促进了这些国家金融市场的繁荣与稳定。三是一些新的金融市场不断出现,如新

加坡的‘亚洲美元市场’^①促进了金融市场创新,进一步活跃了资金流向,提高了当地金融市场的国际化与自由化水平。四是随着金融环境日新月异,一些适应金融国际化、自由化与电脑化的金融业务机构和金融监管机构不断涌现,促进了金融机构创新,进一步完善了传统的金融机构体系。五是一些新的金融工具与金融服务,如银行信用卡服务、银行存款自动转账服务等陆续在国际与国内市场上大量出现,丰富了金融工具与金融服务的内容,极大地方便了广大国民。六是随着电子信息技术的飞速发展,电子计算机以及因特网技术被广泛应用于金融领域,促进了金融技术创新,提高了金融业务处理速度和准确性。七是随着金融制度、金融市场、金融机构、金融工具以及金融技术的不断创新,各国金融监管机构也相应地改革了金融监管机制,大量引入新的金融监管技术,促进了金融监管的创新,维护了整个金融市场的稳定。

面对层出不穷的金融创新,各国中央银行都采取了积极的措施,并取得了一定的成效。但是,金融创新本身的复杂性、多样性和长远性,对货币政策工具与货币政策中间目标都产生了

^①新加坡‘亚洲美元市场’简称‘亚元市场’(A·D·M),是亚太地区的境外美元存放交易市场,也是欧洲美元市场的延伸。20世纪60年代中期,美国为了减少资金外流,缓和国际收支逆差,采取了紧缩银根措施,使欧洲市场对美元的需求量大增,引起利率上升,一些在亚洲的美资银行于是酝酿在亚洲开设类似于欧洲美元市场的国际资金市场。同时,美国石油垄断资本在亚洲的活动,也需要在该地区设立一个资金支付结算中心。正是在这样的背景下,新加坡政府果断地抓住当时的有利机遇,通过实施各项优惠政策,创建了新加坡‘亚元市场’。1968年10月,新加坡政府批准在新加坡的美国美洲银行经营“亚洲货币单位”(专门用于亚洲美元的记账单位,Asian currency unit—ACU)。亚元市场的资金主要来源于亚太地区的跨国公司、东南亚的巨商及各国的中央银行,还有本地区银行的同业存款。亚元市场的资金使用,早期主要调往伦敦,投放到欧洲美元市场,以后逐步转向亚太地区,向当地跨国公司贷款。