

近年来国际金融一体化的发展

陈 彪 如

本文提要 八十年代以来，生产和资本国际化的巨大发展象征经济的急剧增长，席卷全球的金融自由化以及金融创新的不断涌现，都加速了国际金融一体化的进程。最重要的是，欧洲货币市场的扩大，使得国际资本具有充分的流动性，将世界各大金融中心紧密地联系起来，而主要国家金融市场和国家通货的国际化发展，又加快了证券市场一体化的步伐。另一方面，国际货币基金组织和世界银行两大国际金融机构在世界经济和国际金融方面的作用日益重要，并在全球范围内加强合作，相互渗透，这更促进了一体化的势头，对国际金融一体化发生了重大的影响。在我国涉外经济事务日多的形势下，我们更需密切注视国际金融形势的变化和趋势。

金融市场是以各国的货币和国界相隔离的各国金融市场的统称，在金融体制、经营惯例、业务范围和金融资产各方面都有很大的差异。各国金融当局一般对外资银行的进入严格控制，对外资银行的业务范围加以限制，以保证本国金融不受外部冲击。在各国金融相互分离的同时，由于国际贸易和国际资本流动的关系，各国金融又保持着一定程度的联系。

六十年代，随着欧洲货币市场的出现，分离各国金融的各种壁垒才开始逐渐消除，从而形成金融的全球一体化趋势。

八十年代，以现代资产管理技术为先导的“金融革命”，形成席卷全球的金融自由化浪潮，因而国际金融一体化又出现了突破性的进展，开创了国际金融的新局面。

八十年代国际金融一体化，主要表现在：（1）各国金融市场和金融机构的国际化；（2）融资工具的证券化；（3）金融创新的普及化；（4）国际货币体系与国际金融体系的融合；（5）国际货币基金组织与世界银行的协作和业务的互相渗透。

（一）金融市场和金融机构的国际化

1. 各国金融市场的国际化

在八十年代，各国金融市场的国际化主要通过两条途径，即离岸市场的急剧扩大和证券市场的国际化。

传统的国际金融市场，是发达国家国内金融市场的延伸，它是市场所在国居民和非居民之间的信贷中介。其金融业务一般要受到该国法律、政策、市场规则和惯例的约束，而战后出现的欧洲货币市场，是一种离岸市场，主要是在市场所在国的非居民之间进行国际借贷，其利率结构存款准备金和借贷额度均不受任何一国法令的管辖，这是真正的国际化的市场。

八十年代离岸市场在亚太地区得到急剧发展。1981年12月3日，美国正式在纽约、得克萨斯、底特律和密执安等地建立了“国际银行业设施”（IBF）。1986年12月1日，酝酿已久的

东京离岸市场终于正式开业。纽约和东京本是传统型国际金融市场最重要的组成部分，从这两个金融市场“分裂”出来的离岸市场，使国际化市场的比重急剧上升。不仅如此，早期菲律宾和印度尼西亚等亚太国家和地区离岸市场的形成和发展，进一步加速了金融市场国际化的过程，各国金融市场开放后，资金及金融信息在各个金融市场之间的流动速度和借贷数量都有了极大的增长，使各国国内金融市场通过国际化而联成一体。

此外，在八十年代的国际金融业务中，套汇套利活动既发生在各种欧洲货币之间，也发生在欧洲货币与本国货币之间，如欧洲美元与美元之间。这不仅促进了离岸市场的一体化，而且促进了离岸市场与各国国内金融市场的一体化，从而加速了金融市场全球一体化的步伐。

各国金融市场国际化的另一个途径是证券市场的国际化。战后，西方主要工业国家证券市场的国际化趋势不断加强。证券市场的国际化，首先表现在外国投资者或借款人不仅可以在这些证券市场上买卖该国(所在国)的政府公债券、公司债券和股票，而且可以申请发行外国的政府债券、公司债券和股票，其次表现为外国人可以在所在国的证券交易所买卖这些外国的证券。纽约证券市场和伦敦证券市场等都是高度国际化的证券市场。美元取代英镑成为主要的关健货币后，纽约证券市场发展为世界上最大的证券市场。到八十年代，美国政府债券是24小时不间断地在纽约、伦敦、东京各地经营。伦敦“大震”后，英国政府准许外国企业自由参加证券活动，伦敦证券市场的国际交易更加活跃。1987年日本政府取消日本人买卖美国金融期货的禁令，外国证券商可以成为东京证券市场的成员。日元国际化的迅速发展，使日本证券市场的国际化达到战后最高的程度。目前东京已成为环太平洋地区的重要国际金融中心，从日本的经济实力、金融国际化以及东京市场的有利地理位置等因素来看，在近十年内东京有可能超过伦敦，跃居世界第二位。

西方国家外国债券市场的发展，伴随着六十年代发展起来的欧洲债券市场，形成了一个庞大的国际债券市场。因为欧洲债券市场的形成和发展加快了金融市场国际一体化的过程，这一过程又促进了证券市场国际一体化的发展。例如，由于欧洲债券市场的广泛发展，美国证券市场和西欧证券市场之间就有了更有力更广泛的联系，这两个市场间对长期债券的收益之间的差距缩小，从而加速了国际债券市场的发展。随着国际债券发行的迅速扩大，它在证券市场中的地位愈来愈重要了。1987年上半年国际资本市场上信贷业务总额为356亿美元，而债券业务总额为1,016亿美元。这表明了最近证券市场国际一体化的趋势。

证券市场国际化的原因，首先是生产和资本国际化的发展。近年来，主要工业国家国民收入和储蓄的增长，资本的积累和技术的进步，以及新兴工业的崛起，都推动了证券市场的发展，而跨国公司、跨国银行在国际间的投资活动，增加了对长期资金的需求，并需要在多国的基础上获得金融支持，这就要求证券市场在国际范围内成为投资和资金需求间的中介。其次是国际资产调节机会的存在，投资收益和利率的国际差异，各国资金供求结构、金融市场结构和调节制度的不同，以及对不同国家和地区证券的偏好等，提供了更广阔的可供选择的投资场所，这是证券市场国际化的又一个动力。再次，欧洲货币市场使得国际资本具有充分的流动性，将各大国的金融市场紧密地联系起来，而主要工业国家金融市场和国家通货的国际化发展，也加速证券市场活动的国际化。最后，由于统一的国际债券市场的形成，证券市场的国际一体化趋向就更加强烈了。

证券市场的国际化开始形成全球性的市场，使世界金融市场更能服务于世界经济发展的需要，但对各国经济的金融也会有反作用。由于这一市场投机活动频繁，股市往往暴涨暴跌，

引起金融动荡。纽约股票交易所“黑色星期一”在世界各地证券场所引起的连锁反应，就是一个明显的例证。

2. 各国金融机构的全球化

金融自由化的浪潮，不仅使各国国内金融市场纷纷开放，而且使各国金融当局放宽了对本国金融机构的管制，从而促进了金融机构的国际化。在这里，最引人注目的是日、美两国金融机构的国际化。

在八十年代国际金融界竞争日益加剧的情况下，日本和美国的银行特别强调扩展国际业务。日本的海外银行分支机构急剧增加，到1983年底，日本的海外分支机构、代表处总计高达577处，仅伦敦就有32个分支机构，现在有70多家分行。在美国、日本银行业扩展国际业务的战略，是从设立分支机构的传统模式转向以收购等方式，通过多种渠道打入美国各州的金融市场，进行多元化经营。1984年，日本曾耗资11.67亿美元购买外国银行，同时扩大原有的海外机构。另一方面，海外银行在日本开设的分支机构也有不断增加的趋势。日本海外分支机构的增加和海外银行在日本分支机构的增加，说明日本的银行业务日趋国际化。据国际清算银行1987年2月统计，日本的银行在国际银行资产总额中所占的比率已由1984年9月的23.2%增加到1986年9月的31.6%。这自然是和日本经济与金融实力的大大增强分不开的。

各国金融机构的全球化还表现为国际联络网的发展。1987年4月，美国花旗银行与日本第一劝业银行建立分行机构联络网，互为代理行，向对方国家的新客户提供消费及抵押贷款，双方银行的客户可在国内使用对方银行的自动出纳机。花旗银行在92个国家设有分支机构，但在日本仅有6家，而劝业银行在日本拥有356家分支机构，862个自动出纳机和621个现金售货机。所以，这一联络网的实现，使两大银行分支机构的地区分布和服务范围急剧扩张，两大银行的国际化程度迅速提高。金融机构的国际化通过其全球网络和业务活动，大大加速了国际金融全球一体化的过程。

(二) 融资工具的证券化

在八十年代国际金融市场一体化的过程中，融资工具的证券化起了很大的推动作用。所谓证券化是指金融业务中证券业务的比重不断增大。1982年国际债务危机爆发后，国际金融市场上银团贷款急剧减少，正是由于融资工具证券化，才使国际资本流量不但没有减少，反而有所增加。1984年，国际银行和国际债券提供的资金已经相等。1985年国际银行贷款进一步下降，仅为540亿美元，而国际债券发行额则高达1,650亿美元，远远超过前者。国际债券市场在融通长期资金方面正在发挥越来越重要的作用。虽然相对1986年债券发行占整个融资比重的71.3%来说，1987年略有下降，但债券发行在融资比重中还是占绝对优势的，达到了69.1%。从长期发展来看，资本市场证券化的趋势日益显著，这一局面不会改变。

除债务危机外，证券化的原因主要是：(1) 与银行存款相比，证券投资具有流动性高、收益大的特点，符合投资者的偏好，因而促进了巨额资金流入国际金融市场。例如日本到1986年底，海外投资已超过1,200亿美元，其中大部分是投资于证券。美国金融机构和非金融机构往往将抵押贷款、汽车贷款等难于交易而无流动性的资产实行证券化，即用这些资产作抵押发行债券，通过出售部分或全部债权来收回资金，加速周转。(2) 近年来，由于债务危机的影响，西方各大银行普遍提高了准备金比率，同时，由于金融自由化促进了利率自由化，银行不得不在提高存款利率的情形下降低贷款利率。这样，通过商业银行存贷款业

务而进行的国际资产流动，就受到极大的限制。而证券投资是投资者和借款人之间的直接投资，不必以商业银行为媒介，从而使国际资本避开限制因素，加速在各国金融市场之间流动。(3)近年来，证券投资出现全球性的高涨，是与世界经济增长，尤其是美国经济率先复苏相联系的。经济复苏意味着企业经营状况好转，投资收益将会增加，从事股票交易有利可图。随着美国经济复苏的进展，纽约股价指数不断攀升，各国主要股票市场陆续出现持续兴旺的景象，形成全球性股票交易的高潮，这是证券化的一个重要原因。就股票和债券这两种证券而言，债券有其独特的优点：债券来源较广，便于筹措资金；债券限制较少，便于自由使用；债券流通较强，便于转手买卖；债券影响较大，便于建立信誉。因此，尽管有时大量资金从债券市场涌向股票市场，但债券对资本市场证券化的作用是不可忽视的。最近几年，西方各国相继开放资本市场，减少或取消预扣税，鼓励投资者购买本国债券，而日本、欧洲等国的巨额剩余资金遂纷纷投入债券市场，因而发展很快。1987年纽约股市暴跌后，国际债券市场融资净额从1987年上半年的700亿美元降至1987年下半年的640亿美元，全年合计为1,040亿美元，比前一年下降了三分之一。国际银行贷款净额估计为2,550亿美元，比前一年增加了55%。⁽¹⁾现在不肯定的因素是国际利率和美元汇价的走势，这使国际金融市场处于相当微妙的处境。尽管如此，从长期来看，证券化将获得进一步的发展。

融资工具证券化对世界经济起了很大的作用，这主要表现在以下几方面：(1)进入八十年代后，国际金融市场发生了一些实际变化，外国直接投资相对下降，国际银行贷款急剧缩减，而国际债券市场却迅速扩大。这说明，证券化加速了国际资本的流动。(2)各国银行在利率、期限、业务范围和业务惯例方面，都有很大的差异。在这种情形下，投资者和筹资者往往局限于自己所熟悉的市場(多为所在国市场)，而融资工具的证券化，使投资者和筹资者可以通过各个市场条件的比较而跨越国界进行全球证券交易，选择最佳的证券组合来分散风险并使收益极大化。这就促进了证券发行、投资和管辖的全球化。(3)六、七十年代资本市场上银团贷款资金的大部分，是由货币市场上银行同业间的短期拆借资金，通过银行的“转期信贷技术”而形成的。这和货币市场与资本市场一体化的过程，一度因银团贷款的急剧下降而受阻。但随着证券化的深入，国际金融市场上出现了“混合票据”等发行的新方式，如通过连续发行短期票据，或将短期票据和长期票据混合发行，从而起到短期资金转化为长期资金的“变压器”作用。这样，国际货币市场和国际资本市场，通过各种长短期证券的相互联接，形成一个以大企业和政府机构的直接融资为主体的一体化的国际金融市场。(4)融资工具的证券化，使证券公司和投资银行等用金融机构利用证券投资成本低廉、安排灵活的优点，争夺第一流资信的借款国和大公司等客户，侵占商业银行的贷款领域，从而减少了它们的传统业务。于是商业银行纷纷开拓新的业务领域，除为传统客户提供证券发行和销售的服务外，还为信誉优良的客户设计出更有吸引力的新型证券集资形式，以适应证券化的要求，保持和扩大客户数量，并为银行资金寻找出路，“票据发行单”(note issuance facility)的出现和迅速发展，就是一个明显的例子。“票据发行单”是通过出售短期债券提供资金的中期贷款，由一批同意担保的银行组成一个受托银团，向市场发行短期债务，通常以三个月或六个月为期，为借款者筹措中期资金，提取资金时，承保人要么出售有价证券，要么将它记入自己的帐户，于是它把传统的银团贷款和发行债券的特点结合在一起。借款者保证可以得到中期资金，它比标准的欧洲货币贷款便宜得多，而承保人则拥有流动的、可销售的债券。因此，它在市场上以很快的速度增长。由此可见，融资工具的证券化，使国际金融市场上各类金融机构，通过开辟新式的业务，共同向着综合金融服务的方向发展，使金融机构在功能上殊途而同归，从

而促进了银行业与证券业的溶合，形式一种“超级金融市场”，银行家与证券商的界限变得模糊了。这是国际金融一体化的新现象。

(三) 金融创新的普及化

八十年代出现的“互换交易”(Swap)和“期权交易”(Option)等一系列的金融创新，也促进了金融市场的一体化。

互换交易分为货币互换(currency swap)和利率互换(interest swap)，货币互换是不同货币的两笔资金的互换，包括本金和利息的互换，即一种货币的本利可掉换为另一种货币的本利。例如一家公司或金融机构(美国)比较容易进入国外市场，它就先在国外筹集优惠的非美元资金，然后与有美元但需要外国货币的人们进行互换，以获取它所需要的美元资金。在货币互换交易方式下，借款人不再局限于特定的市场，而可利用本身筹集资金的优势，在任何一个市场筹集某一类型比较便宜的资金，然后通过银行进行互换，取得所需的币种和利率结构，不管将来货币如何波动，货币互换交易固定了资金成本，消除了两种货币本利的外汇风险，并可节约筹资成本。

利率互换最普通的形式是浮动利率与固定利率的掉换，即把浮动利率的资产或负债转换为固定利率的资产或负债，或者是把固定利率的资产或负债转换为浮动利率的资产或负债，但不交换本金，它是以约定的本金额为基础的。目前，可进行利率互换的利率种类，已从伦敦同业银行拆放利率扩展到美国商业票据利率、存款证利率和优惠利率等。最大的利率互换交易市场是美元互换交易市场。

随着互换交易的发展，市场上还出现了“双重互换交易”(Dual Swap)，即利率和货币的互换同时进行。例如一个需要固定利率日元资金的借款人，可以先借入浮动利率美元资金，然后换取所需的货币和利率结构。由于互换交易可节约成本，减少风险，所以互换业务日益普及，它是刺激国际债券市场蓬勃发展的最大的金融创新。

期权也是国际金融业的一大发明。所谓期权就是在一特定时期内按一定汇价买进或卖出一定数量外国货币的权利，这也可以叫做外币期权交易。例如一个出口商在货物运出后将在三个月内收到他的货款，但他不知道收款的确切日期。为了避免汇率变动的风险， he 可以与银行订立期权合约，卖出三个月期的外币收入，约定三个月内将这种货币按双方同意的汇率卖予银行，至于在三个月内哪一天交割，完全由他选择最方便的日子，所以期权交易给予购买人一种选择的权利。在合约有效期内，购买人可随时根据现货市场上的汇率情况决定是否履行合约，它是一种灵活规定，不象期货合约那样死板，到期时非按当时汇率交割不可。因此购买人既可避免汇率变动可能带来的损失，又可保留汇率波动可能带来的好处，代价是要付给签约银行一笔费用，即保险费。保险费是期权合约的价格，它可随时涨跌以保持供需平衡。

外币期权有两种基本形式：买方期权和卖方期权。买方期权使签约一方，有权在合约期满时或在期满以前按规定的汇率购进一定数额的外币。卖方期权是使签约一方有权在期满时或在期满以前按规定的汇率出售一定数额的外币。作为避免汇率风险的一种手段，外币期权同期货或远期交易相比有很多优点：(1) 它比现有的期货或远期外汇市场具有更大的灵活性，这种灵活性来源于外币期权所享有的选择权利，因为期权不一定要执行。不管汇率如何变动，期权持有者的损失不可能超过保险的费用，而期货或远期合约则规定签约双方必须按照规定的汇率买进或提供规定的外币。(2) 外币期权可以选择不同的协定汇率，而期货或远期

合约规定只能选择现行汇率按一定的贴水或升水买进或出售。(3) 在外汇市场不稳定的情况下, 期权可以避免汇率方面的风险。作为一种资产保值的手段, 期权合约规定了汇率, 从而防止今后汇率可能发生不利变动的损失, 同时还可利用汇率发生有利变化的时机, 放弃买卖的权利, 按最为优惠的汇价购进或出售。期权特别适用于国际贸易中的招标业务。例如一家公司在外国投标生产一套设备, 但是不能肯定是否得标, 它就可以用一项买方期权进行保险。如果投标不中, 就可放弃期权, 只付保险费用; 如果投标被接受了, 卖方期权就保证这家公司能把获得的外币按协定汇率出售, 从而防止汇率发生不利变动的风险。

现在外币期权还是一种比较新型的外汇业务, 它有一些不足之处。这就是: (1) 经营外币期权的金融机构较少; (2) 外币期权的期限较短; (3) 外币期权的币种有限, 金额不大。但从其规模和交易额的迅速增长情形来看, 这种业务是有很大潜力的, 它已成为促进国际贸易与国际资本流动的一个重要的金融工具。因为期权将汇率、利率和价格波动的风险广泛地分散于社会上大量的闲散资金持有者, 所以各类风险产生灾难性后果的可能性大为减少, 这就保证了证券交易的顺利进行, 促进了投资的增长, 加速了资本在国内外金融市场的流动, 尤其是那些风险因跨越国界而大大增加的资本流动。

金融创新因金融业务的信息化而普及全球, 世界金融结构处于一个空前深刻的变革过程中, 所以有人称之为“金融革命”。

近三、四年来, 电讯调拨通讯技术有了很大的发展。1973年成立的全球银行间金融电讯协会(SWIFT)已扩展到拥有分属50个国家的一千多家银行的巨大规模。它将美国的36家最大银行与15个国家的300多家大银行用电脑和现代光电通讯设备连成一体, 专门处理美国、加拿大和欧洲的跨国银行之间的金融汇兑和清算业务, 瞬息间就能完成跨国界的银行业务, 从而形成一个庞大的金融网络, 每天通过这个电讯网的资金调动电讯高达六万件以上, 由于金融信息的传递和处理的全球网络的形成, 世界上各个金融市场在时间上和空间上相互连接而成为统一的整体, 使跨国银行提高了对任何一个金融市场行情变动的迅速反应能力, 并大大降低了金融交易的经营成本。另一方面, 全球信息网络的形成, 也使银行有能力开展“利率互换”、“货币互换”等需要迅速传递和处理大量信息的金融创新业务。跨国金融业务的提高, 成本的降低和品种的增加, 不断提高国际资金在各个金融市场上流通的速度和数量, 缩小各个金融市场间的差异, 从而促进了资本市场的全球化。

(四) 国际货币体系与国际金融体系的融合

国际货币体系的顺利运行与国际金融体系的正常发展是不可分割的。两者紧密结合, 相辅相成, 是世界经济稳定与增长的必要条件。近年来, 国际货币体系与国际金融体系的联系日益加强, 相互作用日益扩大, 这主要表现在以下几方面:

1. 调节国际收支

基金组织的主要任务是为会员国融通资金, 调节国际收支。随着贷款项目的增加, 额度的扩大, 期限的延长, 它愈来愈感到资金短缺, 不能满足会员国的需要, 于是迅速发展的国际金融市场增强了对国际收支的调节作用。国际收支有巨额逆差的国家, 如果资信优良, 就可直接进入国际债券市场, 以低廉的成本获取资金, 弥补国际收支赤字。国际金融市场的大量资金遂成为包括美国在内的许多国家融通经常项目差额的主要资金来源。然而对发展中国家来说, 八十年代不象七十年代那样可以依靠国际金融市场为其提供国际储备资产和国际清

偿手段，而官方援助又不断减少，于是发展中国家的债务问题对国际金融市场和国际货币体系都构成了极大的威胁。这就迫使两者通过多种渠道，在多种领域加强合作。基金组织与世界银行帮助债务国制定的经济调整计划和相应的支持性贷款对于商业贷款、出口信贷和私人投资都起了催化作用。在八十年代通过创设起“催化作用”的新贷款以及帮助逆差国制定综合的经济和金融计划等措施，以官方与民间相结合的共同贷款为主要形式，进一步动员国际资金来确保发展中国家国际收支调节和经济发展的资金需要，从而增强了国际金融市场对国际收支的调节作用。

2. 促进经济调整与增长

国际货币体系与国际金融体系之间的联系日益加强，在业务方面相互协调、相互配合、相互渗透，也促进了发展中国家的经济调整与发展进程。我们可以从四方面来说明这个问题：(1) 经济结构调整贷款。基金组织从1982年年中到1985年11月曾向71个国家提供了近290亿美元的融通国际收支的资金。由于这些贷款是用于支持经济结构调整计划，因而贷款接受国从根本上改善国际收支状况和解决债务问题的前景变得乐观起来，商业银行受到鼓舞，就以债务减免和发放新贷款的形式，提供了数额更大的信贷。自1983年以来，仅联合贷款就达到270亿美元，金额更大的债务重新安排还未计算在内。这说明，由于一些发展中国家成功地进行了经济调整，从而逐渐恢复了在国际金融市场中的信誉，商业银行才重新为完成项目，发展经济进行融资，这种做法有助于恢复自动的银行贷款。于是数以亿万计的国际金融市场资金可以成为发展中国家的发展资金和弥补经常项目赤字的资金的主要来源。(2) “联合融资”。1983年初，世界银行的联合融资方案，使世界银行有选择地参与商业银行对发展中国家的贷款，从而使它能够与商业银行的贷款活动有机结合起来。通过联合融资，世界银行可最大限度地利用自己的资金作为催化剂，动员各种资金用于发展目的，增加了对发展中国家总的资金流量，解决了一些大型优先项目的资金短缺问题，而这些项目单靠一个援助国或机构是无力承担的。目前，世界银行的联合融资伙伴有官方发展援助部门、出口信贷机构和商业银行。近来，世界银行正在实行乙类贷款方案，旨在采取直接资金方式，为商业银行提供全部或部分担保，或采取其它更加灵活的方式来扩大商业银行的联合融资。1987财政年度核准的世界银行支助的项目中，共筹资金项目几乎占了一半，总额为56亿美元。共同筹资的最大来源仍然是双边官方援助机构和多边发展机构。这些机构在1987财政年度共出资27亿美元。世界银行、国际金融公司和泛美开发银行等多边发展机构的联合融资，有三种基本形式：一种是平行融资，即每个贷款人根据单项合同提供各自负责的贷款，从而将大项目分解成几个小项目，因而实际上是若干独立贷款的组合。第二种是共同贷款，即每个贷款机构按事先商定的比例，对每份合同提供贷款，由于不同来源的资金混合在一起，所以这种形式更为紧密。第三种是转让贷款份额或出让债权交易，即由多边金融机构与借款人达成贷款协议后，将一部分或全部贷款份额转让给私人商业银行，并继续对这宗贷款进行管理，但不向认购银行担保借款人的还款能力。(3) 多边投资担保。在官方援助的数额有限而商业资金来源不畅的情形下，债务国目前比任何时候都需要直接投资来加速经济的发展。为此，世界银行在1987财政年度着手成立多边投资担保机构(MIGA)。截至1987年6月30日，58个国家已在多边投资担保机构公约上签字，其中包括12个发达国家和46个发展中国家。至少5个发达国家和15个发展中国家认准，而其资本认缴总额至少占多边投资担保机构法定资本三分之一(即3.61亿美元)时，公约才开始生效。多边投资担保机构的目标是用发行担保的方法促进对发展中国家的国际投资。所以它不仅是一个保险设施，而且是促进发展中国家全面改善和稳定投资环境

的一种组织。(4) 出口信贷。1982年爆发的国际债务危机，使出口信贷机构的保险业务遭受巨大损失。在巴黎俱乐部双边协议缔结以后，多数出口信贷机构同意恢复对中长期出口信贷的保险。据国际清算银行与经合组织统计，到1985年年中的18个月内，官方支持的出口信贷的增长，远远快于无担保的银行贷款。1985年中，对发展中国家出口信贷的未清偿额达143亿美元，相当于这些国家未清偿外债总额的20%。由于出口信贷机构一般是独立运转的，恢复保险的决定是基于对“还款的合理保证”的估计，作这种估计时，基金组织支持的调整计划是经济前景的重要指示器。因此，这些出口信贷是同履行基金组织支持的调整政策相联系的，有效的调整方案是出口信贷机构恢复对长期出口信贷保险的必要条件。

从上面看来，国际货币体系与国际金融体系的融合，使国际金融结构发生了巨大的变化，这对今后世界经济的发展不能不发生重大的影响。

(五) 国际货币基金组织与世界银行的相互渗透

根据1944年布雷顿森林协议的规定，基金组织旨在向会员国提供短期资金，保证国际货币体系的稳定，世界银行则提供中长期信贷来促进世界经济的复兴和发展。这两个姐妹机构分工明确，平行地开展活动。不过，近年来这两个国际金融机构发生了重大的变化，特别是它们之间的协作加强了。这主要表现在三方面：(1) 目标的趋同；(2) 业务的交叉；(3) 人员的合作。

1. 目标的趋同

在八十年代，由于经济结构等方面的原因，许多发展中国家陷于长期国际收支严重失调的困境，形成没有结构调整就没有增长，没有增长，经济结构调整也不能维持的局面。在长时期里，基金组织在帮助会员国制订国际收支调节计划时，往往只重视他们的国内需求问题，而将供给问题留给世界银行，各有其具体的职责。1974年9月的“中期贷款”才使基金组织从帮助会员国克服国际收支困难进而着重有关国家生产和贸易结构所引起的国际收支结构性不均衡。现在基金组织帮助会员国制订国际收支调节计划时，既考虑需求问题，又考虑国内积累、投资和生产问题。世界银行在促进增长的同时注意结构调整，而基金组织则由关心会员国国际收支问题进而关心经济发展问题，即在促进经济调整时注意经济增长。这就出现了目标的趋同。

2. 业务的交叉

目标趋向，是促使两大金融机构在业务方面互相配合、相互渗透的基础。

我们知道，世界银行一直侧重项目贷款。由于项目贷款的审定需要很长时间，近年来世界银行转向开放调整贷款。所谓调整贷款就是为发展中国家调整经济结构提供资金的贷款，它与历来世界银行发放的项目贷款有很大区别，因为调整贷款不是对某个特定项目，而是对借款国调整经济结构，改善国际收支状况，促进经济发展提供的。现在一些发展中国家发生国际支付危机，只靠项目贷款不能解决问题，世界银行的调整贷款就是在这种背景下发展起来的。调整贷款一般分为两大类：(1) 结构调整贷款，即跨越各个经济部门结构调整的贷款；(2) 部门调整贷款，即以某个部门为对象而进行的贷款。

结构调整贷款的基本概念是使经济增长和调整相互促进，即在促进经济调整时也要注意经济增长，因为调整的主要目标是加强国际收支，保持价格稳定和经济增长的势头。如果一个国家的国际收支平衡难以持久，它必须采取调整措施，维持适当的经济增长，才能建立充

满活力的国际收支。结构调整贷款的目的正是为了促进这一过程。所以结构调整贷款支持的规划旨在增加国内储蓄，动员外部资金，集中投资于生产性项目，充分发挥生产的潜力，使一个国家的总需求与其生产水平保持一致。为了这个目的，世界银行于1980年设立结构调整贷款(Structure Adjust Lount)专门用来帮助会员国实施经济结构调整计划，以纠正国际收支结构性不平衡。世界银行于1983年一项“特别行动计划”，进一步扩大结构调整贷款。结构贷款的创设，标志着世界银行政策重点的转移。

从基金组织方面来看，也发生了相应的变化。它向发展中国家提供的贷款资金十分有限，而且条件限制(Conditionality)异常严格。这种条件限制的内容十分广泛，包括消除预算赤字，减少货币供应，控制国内信贷、降低货币汇率，等等。但发展中国家国际收支逆差往往是由贸易条件恶化，保护主义和主要货币的汇率与利率剧烈波动等因素造成的。在国际环境没有改善的情况下，国内调节措施不仅收效甚微，而且代价很大，很容易造成经济紧缩和失业增加。于是1986年3月基金组织建立了27亿SDR的结构调整设施(Structure Adjustment facility)，将条件限制同结构改革结合起来。这项贷款的申请项包括一个为期三年的宏观经济和结构调整纲领，合格的国家能利用的资金总额限于它在基金组织的份额的63.5%，结构调整贷款和原来的信托基金贷款享受同样的优惠条件。这种贷款安排为一个国家制订适当的调整计划提供了一定的保证。因为基金组织为调整规划提供援助的目的在于支持国际收支较大的平衡，使会员国促进就业，提高实际收入，开发生产性资源，从而争取世界贸易的扩大和增长。基金组织对帮助会员国改进国际收支状况所提供的支持政策包括两个方面：(1)提供资金援助；(2)促使资金有效使用。这两方面也可看作是对增长的支持。当出现经济不平衡的时候，融资和调整可以互为补充，调整 and 增长可以相互促进。1987年12月31日基金组织宣布设立一项新的优惠贷款，即追加结构调整贷款，可提供60亿特别提款权，用于资助低收入国家加强国际收支地位和促进经济增长。追加结构调整贷款的目的与结构调整贷款相同，但两项贷款的资金来源是不同的：前一项资金是来自基金组织会员国的特别贷款和捐款，后一项资金则是来自基金组织信托基金的偿付款。在1988年到1990年期间，这笔新贷款加上结构调整贷款的剩余资金总共可提供82亿特别提款权(约114美元)，用来支持会员国的调整工作。这两项贷款都以陈述会员国的中期目标和优先项目的政策纲领为基础，而政策纲领是在基金组织和世界银行的共同协助下制定的，于是通过结构贷款，两大机构可以进一步采取协调行动。它们在结构调整框架内的合同，只是它们不断加强合作的一个例子。最近由于各国越来越重视基金组织支持项目的中期结构调整问题以及世界银行以政策为基础的部门与结构调整贷款的宏观经济框架，两大国际金融机构间的合作机制进一步加强了。

3. 人员的合作

基金组织与世界银行密切结合的第三个方面是人员的合作。结构调整支持的规划要求通过下列途径促进经济增长，即贷款国在基金组织和世界银行工作人员的共同协助下，制定一个内容全面的、为期3年的政策纲领报告，阐述在今后3年内宏观经济和结构改革的政策目标、政策战略及措施的实行计划，以及与调整规则密切相关的融资条件的估计。于是两个机构往往互派观察员参加对方代表团，共同制定债务国的经济结构调整规划，或对贷款国提出的结构改革政策进行详尽的分析。按一般规定，基金组织主要侧重于宏观经济纲领及目标，以及消除宏观经济失衡的措施，如汇率、货币和财政政策、经常项目的融资等，而世界银行则侧重于长期发展战略和对部门政策、公共投资项目的研究。两大机构的工作人员在他们各

自的专业领域中，互相配合，密切合作，收到相辅相成的效果。在智利、哥斯达黎加、哥伦比亚、厄瓜多尔、乌拉圭、土耳其、加纳、肯尼亚、扎伊尔、马达加斯加和印度等国的许多项目中，两个机构的合作都获得了成功。但这两大国际金融机构在协作中不应谋求政策建议的一致性，否则就会冲淡两个机构各自的责任；并对借款的发展中国家形成联合的压力。它们应从各自的任务出发提出政策建议，以促进向发展中国家提供资金的共同目标。就世界银行来说，它的主要任务是促进经济发展与增长，消除贫困，支持债务国在增长条件下的调整措施。它的主要目的是向发展中国家转移资源来加速经济增长。当然，这两大国际金融机构的政策重点是一致的。

总起来讲，基金组织、世界银行、各国官方以及私人金融机构的合作，说明国际金融一体化进入了一个新的阶段，这关系到国际货币体系和国际金融体系的稳定与发展，也关系到世界经济的稳定与发展。在国际金融一体化的情形下，各国在经济上的相互依赖关系加强了。

(1) 国际清算银行：《国际银行与金融市场的发展》1988年。

论当代金融资本

——发达资本主义国家金融资本研讨会发言选登

编者按：发达资本主义国家金融资本研讨会于1989年7月在长春召开，来自全国40多名专家、教授、学者及其他经济理论工作者出席了会议。本着“百花齐放，百家争鸣”的方针，与会者各行己见，大家就发达资本主义国家金融资本与经济的关系，金融资本的变化和特点，国家垄断资本主义下金融资本的性质，研究金融资本理论对我国社会主义经济建设的借鉴意义等一系列问题进行了全面、深入、系统的讨论。现将会议部分发言的要点刊登如下：

历史地全面地考察金融资本集团

吉林大学国际经济系教授 池元吉

金融资本的统治是帝国主义或垄断资本主义的基本特征和根本标志。所谓金融资本，就是在生产和资本集中基础上产生的工业垄断资本和银行垄断资本相结合或溶合的更大和更高层次的垄断资本。它存在和对经济实行统治的组织形式，就是通过股权控制、贷款关系和人事结合组成以大垄断银行和大垄断工业公司为核心的企业集团。这种企业集团，在战前美国称为财团或利益集团，在德国称为康采恩，在日本称为财阀，在英法称为金融巨头，我们可统称为金融资本集团。

在先进资本主义国家，金融资本集团在20世纪初就已出现，并在二三十年代控制了经济命脉，操纵了国家机器，成为发达资本主义国家以至整个世界的主宰。金融资本集团的形成，一方面是生产力发展的结果，又为生产力的进一步发展创造了条件。在资本主义发展中，从以商业资本为中心进到以工业资本为中心，再进到以金融资本为中心，是历史发展的必然和进步，它反映了生产走向高度社会化和产业结构走向高级化的历史进程；另一方面，也反映了扩张、吞并、控制和垄断这个资本的本性，金融资本集团成为一小撮金融寡头支配别人的资本、破坏平等竞争、攫取高额垄断利润和对整个社会经济生活统治的手段和工具。

由于各国生产力发展水平的不同，历史传统和政治经济体制的不同，各国金融资本形成的时间、采取的形式和发展的程度都有所差别。战前各国的金融资本集团，有以下几个共同特点：（一）金融资本集团既不是经济实体，也不是独立法人，只是在股权、信贷和人事上相互渗透的企业联合体。参加集团的企业都是独立法人，它们在进出口集团上没有法律上的约束力。财团的内部构成常因股权、信贷、人事关系的变化而变化。（二）金融资本集团