

· 中国金融改革与发展 ·

编者按:中国的经济改革已进入到攻坚阶段,建立和健全社会主义市场经济条件下的金融体制,已列入1994年中国改革的主要议事日程;上海力求在下世纪成为国际性的经济、贸易和金融中心,建立起符合国际惯例的金融管理体系、开展国际性的金融业务、制订规范化的金融法律和法规、构筑现代化的金融服务系统等等,已成为上海金融业的发展方向。在上述宏观背景下,就中国金融改革与发展的问题进行研讨乃为当务之急。本刊开设“中国金融改革与发展”这一专栏,目的正在于以此推动和加深此类问题的研究。

本专栏拟就中国金融体制的改革方向,中国金融市场的运行机制、外汇市场与人民币对外汇率的趋势、中国证券市场的完善和规范、上海国际金融中心的建设、上海金融业务国际化、中国货币政策的取向、金融业与贸易等经济活动的关系,以及其他相关问题展开讨论,本刊热忱欢迎理论界和实际部门的同仁们共同参与,进行理论探讨、实证分析或提供对策研究。

国际金融市场与金融中心

陈 彪 如

金融市场是经营货币借贷,办理各种票据和有价证券交易的场所。它可以是有固定地点、有工作设施的有形市场,也可以是由交易双方通过电讯进行联系、洽谈的无形市场。参加金融市场业务活动的有企业、个人、经纪人、金融机构、证券公司及政府机构等。交易的对象是单一的货币形态的资金商品。实际上,金融市场是指融通资金的多功能、多层次的市场的总称。从金融工具约定的期限来划分,它可分为货币市场(一年以内)和资本市场(一年以上);按证券的偿还期限来划分,则有短期金融市场和长期金融市场;按成交后是否立即交割来划分,可分为即期买卖的现货市场和远期交货的期货市场;从地理范围来划分,可分为地方性与全国性、区域性与国际性的金融市场。此外,金融市场还有广狭之义。狭义的金融市场只包括直接融资(供需双方以信用工具为媒介),广义的金融市场还包括以银行和非银行金融机构为中介的间接融资。各国目前开拓的金融市场,一般都是从狭义的金融市场开始,即运用市场机制,通过金融商品交易,直接进行融资活动,供需双方自由接触,共同议定资金商品的价格,调剂资金商品的余缺,实现资金的融通。

金融市场的形成与发展是和商品经济的发展相联系的,从信用形式来看,它主要经历了三个阶段:(1)商业信用阶段;(2)银行信用阶段;(3)票据证券信用阶段,票据信用属于商业信用和银行信用范畴,而证券信用则是现代股份制经济和国家信用发展的产物,17世纪下半期,股票交易市场就已开始出现。今天,金融创新日新月异,层出不穷,金融市场逐渐形成一个异常庞大,复杂的体系。所以开放金融市场是商品经济发展的客观要求,使资金

融资由单纯银行信用的间接融资拓展为多渠道多层次多种形式的融资,加速国民经济的发展。

金融市场在其历史演变过程中,由于金融交易的内容和性质不断发生变化,于是出现了各种不同的类型。但是,世界上比较通用的分类法,是按金融工具到期日的长短而分为货币市场和资本市场两类。货币市场是供应从一天到一年以内的短期资金,一般是从三个月到六个月,主要用于短期周转的需要,交易的工具有政府发行的短期国库券、工商企业的商业票据、银行的承兑汇票、可转让大额存款单等。这些证券可以随时在市场出售变现,富有流动性,近似于货币,所以叫做货币市场。资本市场的功能是供应中长期资金、期限至少在一年以上,可以长达数十年,主要用于工商企业固定资产投资或政府弥补财政赤字。交易的工具有政府发行的中长期欠债、企业发行的股票、公司债、抵押贷款合约等。资本市场由于功能不同,又分为发行市场和流通市场。发行市场又称初级市场,没有发行市场,筹资者就无处去筹集资金;流通市场又称二级市场,没有流通市场,证券出售后就不能灵活运转,从而丧失了生命力。只有两者相辅相成,才能发挥资金的最大效益。

随着经济的发展,金融业务日趋复杂,金融交易也日益集中,于是金融机构和金融交易高度集中的地方,便形成了金融中心。当国际经济往来日益密切后,那些在国际通讯、地理位置、金融服务各方面具有优势的国内金融中心就变成国际金融中心,国际金融中心是作为国内金融中心的一种扩大而发展起来的,其中最重要的是伦敦和纽约。金融中心的存在,是为了融通资金。但在一个国内金融市场上,只有一种类型的交易,即国内贷款人 国内借款人提供资金。而在国际金融市场中却可能发生另外三种类型的交易:(1)国外贷款人和国内借款人之间的交易;(2)国内贷款人和国外借款人之间的交易;(3)国外贷款人和国外借款人之间的交易,这就是境外交易。经营的业务不外传统的资本输出,转口金融服务和境外银行业务。传统的金融中心是用国内剩余资本向国外借款人净提供资金,伦敦就是这种传统的国际金融市场的先导。在六十年代后期,由于信贷交易大规模国际化,国际金融中心不必是一个国内资本净提供者了。于是一个金融中心可以专门从事一种或多种经营活动。一个金融中心可以通过它国内的金融机构和有组织的证券市场输出资本,而鼓励国外借款人和贷款人参与国内金融市场而形成转口金融中心,它还可以提供一种特殊种类的转口金融服务——境外银行业务,即为非当地的借款和存款人从事金融中介工作,一个特定的国际金融中心可以提供这三种服务中的任何一种或几种。例如纽约是一个传统的资本输出者,又是一个最大的转口金融中心,它作为境外银行中心的作用虽不显著,但事实上美国银行也在经营许多欧洲美元业务。不可否认,目前伦敦和纽约在国际金融中起着一种主要的和多样化的作用。当然,一个金融中心可以是多功能、多样化的,但是它必须具备相应的条件。

一般地说,国际金融中心必须具备几个条件:(1)政治经济稳定;(2)金融体系发达;(3)对外开放,国际金融交易和国际信贷相对自由;(4)具有自由交换主要货币的外汇市场;(5)现代化的通讯设备;(6)大量的专业人才,能适应国际金融业务的需要;(7)良好的地理位置,即与主要金融中心在时区上连接方便的城市。这些条件的总和决定着一个金融中心的地位和性质,它显示出为什么某些城市在国际金融中起着一种主要的和多样化的作用(如伦敦和纽约);还有一些城市没有在国际金融中占优势地位(如东京、巴黎和法兰克福);而另一些城市仅仅以境外银行中心出现(如巴哈马和拿骚),其主要业务是为非当地的存款人和借款人发挥金融中介作用,而国内金融市场是由一系列的资本和外汇管制同境外银行业务活动完全隔离开来的。

从国际金融中心的形成来看,有主动性的,即通过所在国政府有意识地鼓励而产生的,如

新加坡；也有被动性的，即随着所在地区经济与贸易的发展而自发产生的，如日本。国际金融中心的建立，可以带来许多经济利益：（1）金融发展会加速经济增长，因为财富不是完全由自然资源决定的，贫国和富国的最大差别在于它们使用资源的效率方面，金融体系对经济增长的贡献恰好在于它提高效率的能力；（2）通过国际金融市场，本国经济与世界经济更紧密地结合在一起，可以在国际范围内促进储蓄的形成和资本的流动，从而实现全球金融资源的充分利用与合理配置；（3）国际金融中心可以促进金融、保险、交通、讯息等事业的发展，从而扩大就业机会，而这些行业的发展又会带动其他行业，对经济总体产生连锁效应，因而就业可以成倍增加；（4）可以提供更多的财政收入，如个人所得税、资本收益税、资产税及外国金融机构的注册税等。

正是由于国际金融中心可以发挥巨大的作用，所以许多国家和城市都试图建立自己的国际金融中心而有意识、有计划地制定法规，调整税收，改善必要的设施来推动这方面的工作。因此，七、八十年代，全球范围内涌现了许多重要的国际金融中心，它成为全世界银行和金融活动的焦点，在国际金融的演变和发展中起着重大的作用。例如近年来，国际间金融流量剧增，每年达200万亿美元，是世界贸易量的50多倍，值得注意的是，国际资本市场融资异常活跃。1993年国际债券市场头九个月的新发行额达3012.5亿美元，已远远超过1992年全年创下的2677亿美元纪录。美国公司债券市场头九个月的发行额为3300亿美元，也超出1992年的3020亿美元纪录。资本市场之所以日趋活跃，主要是因为随着西方国家经济相继走出低谷、资金需求旺盛，而在发达国家成为投资热点的同时，新兴金融市场也日益发展。亚太国家和一些拉美国家的经济持续高速增长，为国际资金提供了高收益机会；因而新兴市场的证券业务都有大幅度的增长。这说明，新兴金融市场迅速发展作用决不可低估，而国际金融市场的发展将使各国国际金融中心的地位不断发生变化，从而对国际经济秩序也将产生一定的影响。

（来稿日期：1994年5月10日；责任编辑 施有文）

（上接第16页）

作方法是，由中央银行规定购买消费品贷款的最低头金和最长支付期限，然后视经济形势，变动这两个工具值。当社会上出现消费需求过度和通货膨胀时，中央银行提高最低头金和缩短支付期限，以控制消费需求。反之则降低最低头金和延长支付期限，以鼓励消费。

在中国建立与发展消费者信用活动有极大的必要性。因为中国消费结构正处于剧烈的变动时期。自九十年代初以来，中国的消费层次已在大中城市和农村边远地区发生了断裂。在老五件（电视机、电冰箱、洗衣机、吸尘机、录像机）已经饱和的中大城市居民，正急于进入更高档次消费品，如汽车、商品房、空调、高级音响、摄像机等的消费，但因购买能力有限而正在储蓄待购，这在一定程度上阻碍了新兴行业的发展；另一方面积压甚多的老五件对广大农村和边远地区的农民来说又消费不起。实行消费者信用业务，对于消除积压产品，发展新兴行业，调整产业结构，满足不同层次人民的消费需求是极其必要的。1993年10月，中国已出现首家消费者信用服务公司，即上海银通信托资信有限公司。这类信用以及与此相关的机构，1994年上半年呈方兴未艾之势，但仍需推广到诸如轿车等价值更高商品的消费上。

其他结构性货币政策工具，如进出口信用调整，中小企业贷款，差别利率等等，都是总量货币工具必不可少的补充工具，是宏观调控政策体系的组成部分，需大力发展和健全，从而使我国的宏观调控的科学性和力度达到一个新的高度。

（来稿日期：1994年4月8日；责任编辑 施有文）