

上海金融国际化的重点领域

王传辉, 历咏

(上海社会科学院, 上海 200020)

摘要:本文在分析上海金融业的发展现状及未来发展策略的基础上,阐述了上海金融国际化的四个重点领域:金融机构国际化的重点——外资金融机构的准入;金融业务国际化的重点——离岸金融业务的开办;金融市场国际化的重点——证券市场国际化;金融监管国际化的重点——银行业监管的国际化。

关键词:金融国际化;重点领域;监管

中图分类号:F830 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2000)06-0010-06

一、上海金融业的发展现状及下一步的发展策略

上海市自1992年提出建立上海国际金融中心的宏伟规划后,便加速金融业的改革和发展步伐,经过7年的努力,上海已成为全国金融业国际化和市场化程度最高的城市。

金融机构的多元化格局已初步形成。到1996年底,全市各种金融机构及网点达到2800个,比1991年底增长1000个左右。^①除数量上的增长外,金融机构的构成也一改以往的单一性,初步呈现各门类金融机构比较齐全的多元化格局。除传统的银行机构外,证券公司、保险机构、投资银行等非银行金融机构均有较大发展。而且,金融机构的国际化进程也步伐很快。到1999年底,全市的外资金融机构及代表处超过200家,全国居首位。

与金融机构的发展相伴随,金融业务也呈现多元化趋势。除传统的银行负债、资产及中介业务外,证券、信托、投资、租赁、保险等非银行金融业务均得以恢复和发展。随着专业银行的商业化改革步伐,四大专业银行垄断各自经营领域的局面被打破,银行业初步形成竞争环境。离岸金融业务及外资银行经营人民币业务的试点工作也正在进行。

上海目前也是全国金融市场种类最全、规模最大、国际化水平最高的城市。不仅已形成由各类货币市场、资本市场及外汇市场、商品期货市场、保险市场构成的较完整的金融体系,市场的发展速度也比较快,近5年来金融增加值的平均递增速度达18%。^②上海拥有全国最发达的证券市场,又是全国外汇交易中心所在地。

上海金融业发展的软硬件环境是全国最好的。交通、电力、通讯等基础设施建设已有相当的水平。全国唯一的“金融贸易区”浦东陆家嘴已兴建了多幢金融大厦,均为世界一流水平的智能型大厦,具备高速信息网络系统,足以满足跨国金融机构的营运需要。浦东新区建立后,

收稿日期:2000-03-01

作者简介:王传辉(1972—),男,山东烟台人,上海社会科学院,经济学博士生;

历咏(1975—),男,山东烟台人,上海社会科学院法学硕士生。

一直是我国金融业改革的试点和示范区域,具有最先享受国家发展金融之倾斜政策的优势。^④

由上所述,目前上海已基本完成了建立国际金融中心第一阶段——准备阶段的任务,为上海金融的国际化奠定了一定的市场化基础。上海现在进入建立国际金融中心的第二个阶段,即启动和初步发展阶段。所谓启动,是选择金融国际化的重点领域率先突破;所谓初步发展,是以重点领域的国际化带动上海金融业的市场化进程,带动上海金融的全面发展。因此,确定现阶段金融国际化的重点领域是决策的关键。

金融的国际化包括金融机构的国际化、金融业务的国际化、金融市场的国际化以及金融监管的国际化四个方面。金融机构是发展金融业务和金融市场的前提,金融业务和金融市场的发展是金融发展的核心内容,而金融监管则是金融安全运行的保障机制,四者共同形成完整的金融体系。国际金融中心尽管各有特色,但多元化的金融机构、高效创新的金融业务、发达的金融市场、有效的金融监管是其不可缺少的基本标志。因此,国际金融中心应在立足于四个方面全面发展的基础上,确定现阶段的发展重点。只有这样才能达到以点带面的效果。发展重点的确定应掌握两个标准:一是该重点在本金融发展领域内居于核心地位,其发展能带动其它相关领域的发展;二是已经有了一定基础,或经试行证明是可行的。以下分别对上海金融国际化四个方面的重点选择予以分析。

二、金融机构国际化的重点——外资金金融机构的准入

金融机构的国际化包括两方面内容,一是本国金融机构的外向发展;二是外国金融机构的准入。日本是以第一方面作为金融机构国际化的重点,即重点扶持和鼓励本国金融机构向海外扩张,以此带动本国市场的对外开放。这走的是海外扩张带动发展的道路。^④这是因为日本的金融实力雄厚,有较强的国际竞争力;而且日本建立金融中心的目标不只局限于区域性国际金融中心,而是要建成与伦敦、纽约一较高下的全球性国际金融中心,于是自始便把重点放在与英、美争占国际金融市场上。鉴于我国金融机构的目前发展水平和国际金融中心的发展目标,显然不适宜把重点放在海外扩张方面,而应着眼于第二方面——外资金金融机构的准入上。

以外资金金融机构的准入作为金融机构国际化的重点是必要的,也是可行的。理由如下:

第一,外资金金融机构的准入是金融市场对外开放的前提和起点,以此为金融国际化的重点可以促进金融市场的国际化;

第二,外资金金融机构的准入是世界贸易组织服务贸易总协议的基本原则和要求,做好这方面的工作有利于促进我国金融业与国际金融业的接轨;

第三,外资金金融机构的准入可以产生“鲶鱼效应”,刺激国内金融机构的市场化改革,促进形成金融机构的商业竞争格局;

第四,从目前外资金金融机构在上海的经营和发展看,以此为金融机构国际化的重点确实可以产生以上良好效果;

第五,各国间一般对外资金金融机构的进入与待遇奉行对等原则,因此做好这方面的工作会为我国金融机构的海外发展奠定基础。

三、金融业务国际化的重点——离岸金融业务的开办

当前国际金融业务的发展呈现创新化、证券化、电脑化及多元化的趋势。^⑤各种创新金融工具、金融产品层出不穷,日新月异。上海各金融机构的金融业务虽已初步呈现多元化结构,

但与发达国家相比,尚在初级阶段。金融业务的国际化目的在于促进我国金融机构按照国际金融市场的交易习惯和国际惯例进行金融业务操作,学习借鉴发达国家的创新金融业务,提高自身的创新能力与创新水平。

除伦敦和香港国际金融中心外,其它功能型国际金融中心均区分在岸金融业务与离岸金融业务。离岸金融业务的服务对象是境外居民,资金流动为外部移转方式。离岸金融业务与在岸金融业务须分设帐户、严格区分,在税收及管理上也大相径庭。严格区分的目的在于防止离岸金融业务的操作风险冲击国内金融市场以保障国内金融市场的安全;对离岸金融业务税收较为优惠,管理也相对宽松,目的在于吸引境外投资者的资金向离岸金融业务帐户聚集,方便离岸金融业务的开展。

离岸金融业务涉及货币借贷、贸易结算、投资服务、外汇买卖、保险服务、证券交易等金融服务项目,在种类上与国内金融业务大致相同,但它是以外国居民为服务对象,无论是具体的业务项目还是服务水平上均要求达到国际水准,因此是国际化程度较高的金融业务。各主要国际金融中心在发展过程中多以离岸金融业务的开展作为金融国际化的一个突破口,经验也证明确实效果不错。首先,离岸金融业务的开办是金融国际化进程的一个重大举措,表明国际金融中心的建设进入一个新阶段,达到一个新层次,将在国际社会引起强烈反响;其次,离岸金融业务的开办与外资金融机构准入可产生互动效应。前者可增加中心所在地对外资金融机构的吸引力,而外资金融机构的积极参与又会促进离岸金融业务的兴旺;第三,虽然离岸金融业务的参与者主要是外资金融机构,但也可有选择地批准本国较具实力的金融机构参与,有利于我国金融机构在业务发展上按国际惯例操作,提高其业务创新能力和服务水准,不仅带动在岸金融业务的国际化,也为本国金融机构发展海外业务打下基础;第四,离岸金融业务创新程度高,涉及资金流量大且管理宽松,更易产生金融风险,但因有与在岸金融业务的严格区分,不会涉及国内金融市场,因此,离岸金融业务的开办一方面可加快开办地金融业务国际化的步伐,又顾及国内金融体系的安全性,尤其适用于后起国际金融中心以它为建设过程中的重点发展领域。

四、金融市场国际化的重点——证券市场国际化

离岸金融业务虽然形成了与国内金融市场平行的离岸金融市场,但由于严格分界的存在,不能形成两个市场之间的资金流动。即便是渗透型,也有严格限制,尽管离岸金融市场的国际化程度很高,但因为市场间没有或甚少资金流动并缺乏市场信号传导机制,对于国内金融市场的国际化总体上影响不大。因此为了促进金融市场的国际化,需要从国内金融市场体系中寻找国际化的重点市场。

金融市场国际化的重点,应是目前金融市场体系中的导向性金融市场,即“有相对最好的现实发展基础和未来发展潜力的,在金融市场体系中居重要地位的,在建立国际金融中心中起导向作用的龙头市场。”^⑥以此标准进行衡量,证券市场 and 外汇市场是首选。这是因为二者不仅是上海最发达的金融市场,而且依其性质而言,证券市场是资本市场的核心,外汇市场直接影响货币数量、价值与流动,均可起到带动其它金融市场发展的导向作用。外汇市场的国际化已取得了显著成就。到1996年底提前实现了人民币经常项目下的可自由兑换,由国际货币基金组织第十四条会员国转为第八条会员国,接下来的自由化改革应是资本项目上的可自由兑换及汇率机制的改革。由于外汇市场的国际化已走在了其它金融市场的前面,如再继续深入

改革,必将脱离金融市场发展的基础,效果极有可能适得其反。东南亚金融风波的一个主要原因即为本币国际化速度过快。因此在外汇市场国际化方面一段时间内不会有大的动作。这样,现阶段上海金融市场国际化的重心便落在证券市场上。

世界金融业发展的一个重要特征是资金融通由传统的以间接融资为主转向以直接融资为主,融资活动呈现证券化趋势。证券市场是直接融资活动的场所,以之为发展重点符合金融市场发展的规律。证券市场是整个社会资源配置的调节核心。证券投资者的反应与证券市场的走势对企业改善经营管理有极大的促进作用;企业之间也通过证券市场行为进行企业并购与资产重组。证券市场对其它金融市场的变动反应最为敏感,是整个金融市场资金流动的核心区域。因此,证券市场的发展不仅左右了金融市场机制的形成,对整个国民经济的发展也至关重要。另外,证券市场也是政府进行公开市场操作的调节杠杆,有助于政府调控手段的转变。^⑦

目前上海的证券市场是全国最发达的证券市场,自1990年12月上海证券交易所成立后,开始进入快速发展阶段,到1996年证券交易额为2.77万亿元,比1991年增长604倍;上市股票数量也比1991年时增长了40倍,达到329家。^⑧自1995年2月起,上海B股交易实行自动对盘;1997年又推出市场外无形席位报盘交易,这标志着上海证交所的交易方式已逐步向国际标准靠拢。^⑨另外,上海也是全国运行最为规范化的证券市场。1992年5月底,上海成立了证券管理委员会,旨在监督并指导市场行为趋于规范化和合法化。上海市的地方证券法规在数量和质量上居于各地之首,而且出台及时,有时甚至先于全国性法规,起到了示范作用。^⑩综上所述,上海证券市场已具备了进一步国际化的基础。

同外汇市场的国际化相比,我国证券市场的国际化步伐极为谨慎,近几年没有什么实质性进展,已经显得滞后,这也制约了外汇市场的进一步国际化。因为要完全实现人民币的可自由兑换,一个成熟完善的证券市场是重要前提。近几年证券市场的市场化进程同金融机构的商业化改革一样总是难见成效,该是以国际化来带动进一步市场化的时候了。

上海证券市场的国际化无非是外国投资者的准人和本国证券海外上市两方面内容。在起始阶段,重心应放在前者,随着前一方面的进展,后一方面的措施可逐渐跟上。

有观点认为开放A股市场的主要障碍是没有完全实现人民币的自由兑换,可是人民币的完全自由兑换并非证券市场对外开放的必要条件,只要中央银行设置一个资本项目的特别帐户,这一问题即可解决。韩国就曾在没有实现货币自由兑换前允许外国资本进入国内市场,也取得了成功。^⑪也有担心外资进入是“引狼入室”,会造成证券市场以及其它金融市场的动荡。但证券市场的国际化是一个渐进的过程,并非一下子放开,如开放策略得当,保护措施有效,上述问题就不成问题了。

五、金融监管国际化的重点——银行业监管的国际化

金融业是现代经济的核心,重要性自不必多言;同时它又是一个特殊的行业,特殊性表现在它形成社会经济发展的资金流,并且随着融资形式的日益证券化和电子化,这一资金流以信用形式为主要表现形式。一方面它是刺激经济发展的动力,如血液一样渗透到国民经济这一躯体的各个角落;另一方面其信用性特点又决定了金融活动的多变性、灵活性、传导迅速、敏感性和高风险性。因此与金融的重要性相对应的另一面——金融风险危害的严重性。由于金融活动是经济发展的活性因素,涉及经济各个领域,一旦有大的金融风险发生,将发生连锁反应,

轻则金融市场发展倒退,重则国民经济瘫痪。

随着各国金融自由化改革的深入,金融风险的危害性也日益暴露出来并受到各国重视,金融监管遂成为国家政府处理好与金融市场的关系、保障金融市场安全所需要认真研究的重要课题。现代金融监管与以往的金融抑制不同,它强调的是如何在不动摇金融自由化这一原则的前提下防范、控制金融风险以及及时消除金融风险的恶果,而非与金融自由化背道而驰。从另一角度来看,有效的金融监管不仅不会抑制市场活力,而且会保障和促进金融市场的长期稳定、健康和快速发展。对金融监管的这一认识得到了世界各国的普遍认同,但难以解决的是具体策略的制订和具体监管行为的实施问题。一方面要做到防范金融风险,另一方面又要考虑如何转变政府观念、制约政府行为、改革调控手段以避免金融监管变成政府管制从而抑制了市场活力、危及自由化进程,对这个度的适当掌握并非易事。

与金融机构、金融市场及金融业务的国际化进程相伴随,金融监管也开始呈现国际化趋势。主要表现在:第一,相关的金融立法、金融惯例及其他制度正在趋于一致;有关国际组织致力于立法的统一和惯例的整理工作,取得了显著成果,为各国所普遍接受,更加增强了这一趋同化的趋势;第二,鉴于金融业的日益国际化和金融市场的国别界限正在逐渐消除,单靠一国的努力难以有效防范金融风险。因此,各国开始普遍加强金融监管的国际合作,此为金融监管国际化的另一表现。

上海要建立国际金融中心,金融业的不断国际化是关键。与金融机构、金融业务、金融市场的国际化步伐相适应,金融监管的国际化也应走在其它城市的前面,否则会制约金融业的对外开放或扭曲金融业国际化的效果。金融监管的国际化,是一个借鉴金融发达国家的监管法规及普遍适用的国际惯例,学习国外先进的监管经验、方法,加强与其它国家监管合作的过程。

金融监管体制依是否区分银行业务和非银行业务(主要是证券业)为标准划分为统一监管和分业监管。鉴于我国金融市场发展不平衡及总体水平较为落后,尚不具备统一监管的条件,故采取分业监管模式。金融监管也由此分为银行监管和证券业监管两项主要内容。笔者认为应以银行业监管作为现阶段上海金融监管国际化的重点,理由如下:

第一,监管的国际化是以相应的市场发展为基础的,高水平的监管对于低水平的市场反而作用不大。上海的银行业无论是市场化还是国际化方面都已具备了按国际标准和国际惯例进行监管的条件。早在20世纪90年代初,已有银行试点按巴塞尔协议适用资本充足率标准进行风险管理,证明是可行的。1995年的商业银行法采纳了这一重要的监管标准。相比之下,证券业的市场化进程差强人意,国际化措施更是千呼万唤不出来,其发展水平尚不具备即时实行国际化监管的条件;

第二,金融监管的国际化除要求以一定的市场发展为前提外,还需要其它条件的配合,主要是要有监管的依据,即相应的法规配套;以及监管的主体,即监管机构的规范化。就银行业而言,相应的监管法规已形成了由一级立法、行政法规、部门规章及自律规范构成的较完善的多层次法规体系,《人民银行法》确立了人民银行的独立地位和监管职能,为银行业监管机构的规范化提出了要求并奠定了基础。相比之下,证券监管机构多元化,职责不明,多头化管理不仅制约了证券市场的发展,而且降低了管理效率;

第三,离岸金融业务的操作主体主要是银行,国际水准的业务操作也需要国际水准的监管予以保障;

第四,证券市场是金融市场的活性因素,而银行业则是金融市场的稳定因素。虽然证券市

场代表了金融市场发展的未来趋势,但我国的金融市场目前仍以银行业为中坚力量,其重要性在证券业之上。银行业不仅关系到国计民生,也是中央银行间接调控、进行公开市场操作的政策传导机制。相比之下,银行业监管的国际化当然要先行一步了;

第五,银行业已形成了较为统一的国际监管标准和国际惯例,而证券业分歧尚多。

注释:

①数字引自李蓉《上海加快步伐迈向国际金融中心》,载于《东上海》1997年10月号,第28页。

②数字引自注①文。

③参见《陆家嘴金融贸易区的魅力在哪里?》,载于《浦东开发》1996年第7期,第6—7页。

④刘振芳:《日本金融机构的国际化》,载于《金融与保险》1995年第8期第156页。

⑤王自力:《中国金融市场化与国际化论纲》,中国金融出版社1997年版,第97—98页。

⑥唐海燕:《关于上海建成国际金融中心的战略构想》,载于《华东师范大学学报》(哲社报)1994年第5期,第11页。

⑦吴志攀:《金融法概论》,北京大学出版社,1996年版,第311页。

⑧数字引自注①文。

⑨赵蓓文:《上海在中国金融国际化中的地位与作用》,载于《上海金融》,1997年第3期,第10页。

⑩比如,1992年6月1日,《上海市股份有限公司暂行规定》正式实施。当时尚无关于股份公司的全国性规定。

⑪杨炯:《中国证券市场的国际化进展及对策建议》,载于《世界经济文汇》1997年第1期,第8页。

参考文献:

[1]李蓉. 上海加快步伐迈向国际金融中心[J]. 东上海,1997,(10).

On Key Aspects of Financial Internationalization in Shanghai

WANG Chuan-hui, LI Yong

(Shanghai Academy of Social Sciences, Shanghai, China, 200020)

Abstract: Based on the analysis on Shanghai's financial development in recent years and the choice of future development strategy, the author suggests that four aspects should be the focuses of financial internationalization in Shanghai. Which are encouraging entry of foreign financial institutions, opening off-shore financial businesses, internationalization of security market, and internationalization of banking supervision.

Key words: financial internationalization; key aspects; supervision