

●张庆渭 邹平 卜新华

开拓和发展浦东金融市场的思考

开发、开放浦东是90年代我国对外开放的重大战略部署，浦东开发具有建设规模大、资金需求多、筹措时间紧、基础设施项目资金占用时间长等特点。据估算，“八五”期间，浦东共需资金125亿元，基本已安排来源的达100—105亿元，尚缺20—25亿元，须由浦东金融市场筹措，“八五”以后，浦东开发需要更多的资金。因此，开拓和发展浦东金融市场是关系浦东开发成败的关键。

一、金融工具

一个活跃的证券市场是发达的金融市场的主要标志。证券市场是否活跃，主要取决于证券的需求和供给。

（一）证券的需求

证券的需求来自个人、机构和外国投资者三方面：

1. 个人的需求。个人需求的大小取决于两个因素。一是金融意识及金融经验。近几年来，上海作为金融最发达地区之一，随着金融体制改革的深化，居民的金融意识逐渐强化。上海从1984年首次发行股票以来，以后每次发行新股大都是排队争购，上海股市的开设引起了海外舆论的强烈关注，国内舆论界也把此消息列为1986年十大经济新闻之一。至今，尤其是1990年底上海证券交易所成立迄今，股市奇热，股价升腾不已，越来越多的人开始成为“股民”，更有越来越多的人开始关心股市行情。诚然如此，但与证券市场发达的国家相比，普及程度尚且不够，金融知识水平也比较低。为了进一步提高上海市民的金融意识，我们建议有关方面更多地运用电台、电视、报纸和杂志等新闻媒介和宣传媒介，通过辟专栏、开讲座、出小册子等多种形式，介绍证券、证券投资等方面的基本知识，报道证券行情，从而方便投资者，使更多的人关心证券交易动态、从事证券投资，扩大证券的个人需求。

决定证券个人需求的第二个因素是个人的收入水平。改革开放十多年来，随着经济的发展，个人收入有了很大提高。1990年上海职工工资总额为144.39亿元，职工年平均工资2885元。郊县农民人均年纯收入1665元，城乡居民储蓄存款余额达252.22亿元。显然，上海市民收入中，除用于日常生活消费和购买一部分高档耐用消费品外，尚有相当一部分剩余有待找出路，这是潜在的对证券的需求，踊跃购买国库券、排长龙购股票便是最好的证明。由此可见，上海市民蕴藏着巨大的资金潜力，个人的证券需求有待进一步开发和引导，这是开拓和发展上海金融市场浦东新区部分业务的一个关键因素。

2. 机构需求。在巴西、智利、南朝鲜、巴基斯坦、印度尼西亚等一些发展中国家的证券市场上，保险公司、养老基金、储蓄基金和互助基金等机构的证券需求起着重要的作用。但在我国，象在上海，保险公司、投资信托公司等机构近年虽有所发展，但总的来说仍不发

达，有的投资机构尚未建立，有的虽已建立，但资金主要也不是投向证券市场。我们建议有计划、有步骤地再建立一些新型的投资机构，尤其应适当发展一些基金组织，并给予这类机构的投资活动以较为宽松优惠的政策，以扩大对证券的机构需求。

3. 外国人投资。在许多发展中国家的证券市场上，外国人的证券投资一直受到限制，最近几年里，情况有了不小的变化，如墨西哥、巴西、南朝鲜等国家已允许外国人通过互助基金进行股权投资，吸引了很多的外资，对缺乏资金的发展中国家来说，不失为吸引外资的好途径。我国在这方面也可作有益的探索。同时，不断加强对这方面融资活动的管理。

为了吸引外资投向浦东，可创设跨国信托投资机构、投资基金。投资基金是国际投资者绕过发展中国家的外汇管制、间接进入发展中国家资本市场的唯一途径，也是发展中国家引进外国资本投入本国证券市场的重要方式。投资基金投资风险小，收益率相对比较高，所以，在过去几年里，投资基金得到很大发展。自1986年以来，大约已有50亿美元的资金通过投资基金形式，从欧美发达国家流入发展中国家的股票市场。1990年东方汇理银行亚洲投资公司创设的“上海基金”已正式建立，它以股权转让形式，集中境外投资者的资金，进入中国证券市场，购买债券、股票，参股于已上市股票的三资企业和组建新的合资企业，这是一个良好的开端。综观亚太地区的泰国、马来西亚、印度尼西亚等国，有的投资基金多达20多个。因此，我们认为应尽可能地发展投资基金，选择国际知名的银行金融机构，争取他们再创设几个诸如“浦东开发基金”、“上海发展基金”等股权投资机构。

为此，我们建议采取以下步骤：

(1) 新进入浦东新区的各类企业实行股份制，这些股份制企业有的可实行中外合股。同时，逐步发行人民币和外币股票。

(2) 制订“涉外公司法”、“海外基金管理办法”等有关法规，创造良好的法律环境，保障海外投资者的权益，以促进股权投资的发展。

(3) 中外投资机构选择国际著名的银行金融机构，与之联合组建“浦东开发基金”、“上海发展基金”等，并成立基金管理公司，发行和流通市场主要选择在亚太地区的国际金融中心，如香港、新加坡。

(4) 基金管理公司利用筹集到的资金，投资上海企业，尤其是浦东新区股份企业的股票，股息经外汇调剂中心调剂，由基金管理公司负责向海外投资者发放股息和红利。

(5) 本外币转换采用市场调剂价，以利于外商投资，与此相适应，必须进一步发展上海外汇调剂市场。

(二) 证券的供给

没有足够的证券种类和数量供投资者选择，证券市场不可能发达。

上海现有的证券市场已初具规模，证券品种有30余种，发行量达100多亿元。其中国债有6种，近60亿元，金融债券、企业债券、短期融资券、大面额存单近30亿元，企业股票10亿元，1990年证券成交量24.3亿元。1990年上海各类证券分布比例：国债60%，企业债券、短期融资券、大面额存单占30%，企业股票占10%。显然，企业债券、股票比例太小，致使股票严重供不应求，价格连续大幅度上涨，投资者想买也难买到。所以，开拓和发展浦东新区金融市场的一个关键要素就是要通过金融创新，开发多样化的金融商品、证券，从而在活跃浦东新区证券市场的同时，也为浦东开发筹集更多的资金。

1. 在浦东新区实行拉美国家发展证券市场的战略，限制银行向自有资金不足的企业发

放贷款，要求企业通过发行股票、债券筹集一定比例的资金，迫使它们把筹资的目光转向证券市场。

2. 金融工具创新。在增加现有各种证券发行量的同时，通过金融创新，大力促进金融商品多样化，设计和推出适应浦东开发、开放，在收益、风险和流动性方面适合不同偏好的证券，以满足证券市场投资者对金融资产的不同需求。

(1) 市政建设债券。国务院曾有规定，不准地方政府发行债券。所以，首先要取得中央特许，批准上海为浦东开发发行由市政府担保的、主要用于浦东基础设施建设的市政建设债券。其次，设计多种不同收益率、不同期限的市政建设专项债券，如浦江大桥建设债券、地铁建设债券、浦东国际机场建设债券。这些债券的利率不能订得太高，可略高于同期存款利率，期限在9个月至1年。第三，市政建设债券的发行宜通过投标方式，委托1~2家证券公司代理。第四，市政建设债券的发行范围主要在上海地区，但由于浦东开发将带动江、浙乃至整个长江流域经济的发展，这些地区也是受益者，所以，经有关地方政府批准后，也可向江、浙一带经济发达地区发行。第五，基础设施一般工期较长，短时内资金难以回收，故可采取以新换旧滚动发行方式解决还本付息问题。

(2) 附赠认股证书的浦东开发债券。这种债券利息低，期限较长(5—10年)，但附赠认股证书，允许认股证书持有者在一定时期内，以固定价格购买某效益好的股份制企业的普通股票，也可将认股证书上市买卖，其价格由市场供求决定。

(3) 大型工程项目可转换债券。一些资金投入量大、工期长的基础设施工程项目，可单独发行可转换债券，即把该项大型工程与经选择的受益大、效益好的股份企业捆在一起，在债券期满时，既允许债券持有人收回本金利息，也鼓励债券持有人按照较优惠的条件将其债券转向企业股票，从债券持有人转为企业股东。这种大型工程项目可转换债券可由市政府担保，期限为5年左右。发行大型工程项目可转换债券既可增加资金来源，减少偿债负担，又可使债券持有人有更多的投资选择，并能有机会以比市场上优惠的价格购买股票而获益。所以可以预计这类债券将比一般债券更受投资者的青睐。

(4) 房地产债券。浦东新区177平方公里城市化地域中，现仅有38平方公里为城市土地，需征地139平方公里，按现行各项征收拆迁农房和企业补偿标准，匡计每平方公里需1.5亿元，139平方公里约需150亿元人民币(王安德：《综合运用改革、管理、经营和金融手段多方筹措浦东开发资金》)。这笔资金，我们建议主要通过发行房屋拆迁债券、土地使用权抵押债券、土地收益债券、可转换土地债券等以房地产为后盾的债券来解决。通过这些债券的发行，一方面推迟征地、拆迁等补偿费的支付，另一方面又可以土地为资本筹集资金，同时，又可将征得的土地批租给外商，将土地批租所得资金用于浦东基础设施和债券到期的偿还，形成资金的良性循环，从而取得“一石三鸟”的效果。

(5) 股票。股份制应是浦东企业发展的基本形式。到目前为止，银行系统能提供给国内企业到浦东发展的信贷资金不多，所以，凡到浦东办企业的，无论是中资、中外合资、外资、三资企业都应实行股份制；原在浦东的一些老企业，其中有条件的也应逐步向股份制转轨，鼓励他们通过发行股票筹集资金。这样，股票就将成为浦东卫星型金融市场上的一种重要的金融工具。

二、金融体系

1. 上海现有的各类银行和非银行金融机构(包括保险公司、信托投资公司、财务公司、证券公司、租赁公司、邮政局等)有20余家,这些机构应在浦东新区设立二级分行(分公司),并逐步引进和健全企业化的经营管理机制,实行资产比例管理,放宽业务限制,允许它们办理本外币业务,开展证券、保险、房地产、租赁等业务。如中国人民保险公司浦东分公司,其自主营运的资金额度应扩大,保险资金投向的限制应撤销,投资经营方式应以间接投资、证券投资为主,在浦东开发的启动阶段,要引导保险资金投向浦东开发的多种证券。

港澳中银集团具有雄厚的实力和优质的服务,在港澳地区信誉卓著。浦东新区可借重它这一优势,委托其在香港代销浦东新区发行的外币证券。

2. 增设外资、侨资银行。上海原有侨、外资银行分行4家,即东亚、华侨、汇丰、麦加利。1991年又批准7家外资银行在沪开设分行。我们建议,除继续有步骤地设立一些外资银行在沪设分行外,应创造条件,积极争取台(港)资金融机构在上海设立分支机构,以加强吸收港台资金,支持浦东开发。

3. 组建跨地区的合资金融机构。可由上海市信托投资公司牵头,也可以由各专业银行的信托投资公司为主体,向外省市寻找合资伙伴,总公司设在浦东新区,外省市设分公司。通过跨地区的合资金融机构,在外省市发行、上市转让浦东新区的各种证券。同样,外省市的有价证券也可以通过跨地区的合资金融机构在浦东新区乃至全上海转让流通。这样,可以加强上海与外省市的金融合作与资金融通,为使上海成为全国的金融中心创造条件。

4. 筹建向国内外开放的证券交易机构,经营人民币证券和外汇证券的交易,促进人民币证券市场和外汇市场的同步发展,逐渐使外币市场和外汇市场融为一体,为新区能逐步形成国内和国际的金融中心提供基础。

5. 筹建上海地区的养老基金、待业互助基金等。配合上海社会保障制度改革的进行,相应筹建退休养老基金,退休互助基金、工伤医疗保险基金、子女教育基金等投资机构,放宽对各类基金组织投资活动的限制,允许它们投资于债券、股票等有价证券,鼓励它们更多地投资于浦东开发、发展的多类证券。

三、浦东新区金融市场结构

浦东新区卫星型金融市场按照币种来分,分为人民币市场和外币市场两大类。开拓和发展浦东金融市场的近期目标是发展人民币市场,并着手建立外币市场,主要是外币债券和外币股票市场的准备工作。从“九五”计划开始,在进一步繁荣人民币市场的同时,致力于外币债券、外币股票市场的开拓和发展。

1. 拆借市场。上海从1984年在专业银行系统内开办拆借业务开始,至今已形成了相当规模的拆借市场。1988年上海金融系统拆借额达797亿元,1990年拆借资金669亿元。上海的拆借市场设有专门的拆借中介机构来贯彻中央银行宏观调控的政策意图,实施对拆借市场业务的管理,并正向管理规范化、操作现代化的方向发展。浦东新区的本币同业拆借活动应完全纳入上海的拆借市场,而外币同业拆借,则视需要,若将来外币拆借规模大而且活跃,那么,在条件成熟时,可在浦东新区成立外币同业拆借中介机构。

2. 贴现市场。上海从1986年开始发展贴现市场,同时开办中央银行的再贴现业务。1990年再贴现额79.3亿元,贴现额达231亿元。浦东新区贴现业务完全可纳入上海贴现市场,毋需另起炉灶。

3. 外汇调剂市场。上海的外汇调剂市场基本上是同全国其他开放城市的调剂市场一起应运而生的，初期阶段采用协议交易方式。1988年9月，按照国际化、标准化、规范化、法制化的要求，上海外汇调剂市场实行会员制，并推行单一竞价买卖和统一结算两项改革，最大限度地引进了市场机制，业务逐步发展，1990年外汇调剂额达18.5亿美元。

浦东新区的外汇调剂业务当然必须纳入全市统一的市场。不过适应浦东开发、开放，发展外向型经济的要求，外汇调剂范围应扩大，调剂地域应扩展，以更有力地吸引外商到浦东投资。同时，在可预见的未来，浦东新区的外资规模将超过浦西，浦东新区外汇资金的周转将比浦西更活跃，到那个时候，就应把外汇调剂中心迁入浦东陆家嘴金融贸易区。

4. 证券市场。上海证券市场自1984年起步至今，已取得可喜的发展，证券发行、交易网络初步形成，专门的资信评估机构亦已成立，证券发行逐趋规范化，证券品种和发行量增加，交易量剧增，证券流通市场的中心——上海证券交易所也已成立，并且制定了一套相应的法规，这些法规在实践中又得到发展、补充。浦东新区的外币、人民币股票、债券的发行，将大大增加证券数量和品种，使上海证券交易更为活跃。

5. 离岸金融市场。外高桥保税区随着国际贸易的发展，必然会逐步进去一些中、外资银行。我们要及时创造条件以有利于形成浦东离岸金融中心甚至国际离岸金融中心。①降低离岸金融业务成本，使金融机构有利可图。免除外币存款准备金要求，取消对非居民外汇交易的管制，允许他们的资金自由转移，实行宽厚的税收制度。并使各类金融法规稳定少变。②有经验和高效率的金融机构，会使投资者和借款人放心。训练和培养高度熟练的金融专业人员，培育一批高度熟练的经理人员和银行领导人。③建立高度发达的国际通讯设备，使银行、经纪人、投资者能及时地了解世界行情的变化。同时，实行银行业务管理电脑化，以保证高效率地处理金融业务。

~~~~~

（上接第63页）义——新剑桥学派，并一一运用马克思主义观点进行剖析和研究。比如对于英国经济学家琼·罗宾逊，书中在分析她的一系列经济理论以后，一针见血地指出：她“对如何摆脱现代资本主义经济困境已经提不出自己认为可行的方案，终于产生了悲观情绪，只好无可奈何”。但是本书作者同时也作了实事求是的分析，认为“琼·罗宾逊主张用学院式方法来解决马克思提出的问题和建议，是可以参考的。但必须在维护马克思主义基本原则的前提下，选择学院式理论的可取部分，来解决马克思和现实世界给我们提出的问题”（见本书第408页），这是何等鲜明的观点。

此外，还应当指出的是，几十年来，我国在经济学说史研究方面，往往将英国李嘉图和法国西斯蒙第以后的经济学说一概看作是“庸俗”的而全盘否定。因而对当时相当多的经济学者，尽管他们在学术上、理论上有一定的影响，也往往只字不提，即便偶尔提及少数几位，也因对他们的学说和理论

缺乏理解，往往采取讽刺和否定的做法。《西方经济学说史》一书的作者则坚持运用马克思主义的立场和观点，首先对上述那些经济学说客观地进行表述，其次是进行恰如其份的公正评析，再次是“实事求是地批判其缺点或指出其可能的优点，体现较为公正的评议”（见本书第1页《前言》）。作者的这种治学功夫，确实是难能可贵的。如果没有明确的马克思主义的辩证唯物论和历史唯物论观点，要做到“公正的评议”显然是不可能的。

综上所述，《西方经济学说史》一书，是一部系统地揭示西方经济学在各个历史阶段的重要经济理论及其演变过程，并进行正确评论的一部成功的力作。这部著作雄辩地告诉读者：“在经济学说史上，没有一位经济学家的理论能够象马克思经济学那样，对人类的思想和实践产生如此巨大的影响”（见本书第170页）。这在当前，对于正在从事社会主义改革开放的广大读者来说，是有重要的启示意义的。