

中国需要审慎开放金融和资本市场

国世平 赵英平

进入90年代,国际投资者进入我国市场的层次和重心正在发生重大变化,越来越多的外国投资者进入银行、证券、保险、基金等行业,金融和资本市场已成为投资开拓者关注的新目标。我国金融和资本市场的未来政策取向成为理论工作者研究的新课题。

外资看好我国金融和资本市场

截止1994年底,外资银行在我国设立了200多个代表处和70多家分行;有46家外国保险公司、再保险公司及保险经纪人公司在北京、上海、广州、大连、天津和深圳等地设立代表处和76个联络处。1992年我国保险市场首次开放后,美国AIG公司、日本东京海上火灾保险公司和英国塞奇维克集团率先进入我国保险市场。1992年初人民币B股的发行,令外国投资者踏足中国证券市场。目前由国外金融机构发起的海外中国概念基金已有40多支,规模达30多亿美元,用于投资中国的B股或用于直接投资。外商对我国金融和资本市场的投资正方兴未艾。

毋庸置疑,外商进入中国金融和资本市场给中国经济发展和开放带来了新的动力。外资银行的进入,不仅直接引来了外国金融资本,弥补了内地开发和建设资金不足,更重要的是,目前被批准进入中国设立分支机构的外资银行,大多属于世界排名前500位

的资深跨国银行,拥有先进成熟的管理经验、严谨有效的运行机制、遍及世界的庞大服务网、灵活快捷的资金周转速度,这对国内银行是一个良好的借鉴和提高,外国保险公司的进入,不仅可以提高国内保险业的经营和技术水平,而且有助于扩大整个保险市场。海外资金参与我国的证券、基金业务的积极作用也是不言而喻的。

外国投资者进入金融和资本市场虽然客观上起到了催生我国金融和资本市场的作用,但追逐利润最大化才是其真正动机。与国际金融和资本市场相比较,我国经济增长强劲,市场的容量较大,其规则的可塑性和弹性空间较大,为实现利润最大化目标提供了现实条件。

其一,我国的经济改革由单项改革过渡到综合性改革阶段,建立现代企业制度和改革金融体制成为当前经济改革的中心环节;对外开放进入到全方位开放的新阶段,审慎地开放金融和资本市场是我国对外开放的重要组成部分,近几年来为更好地与国际惯例接轨的市场运作机制的变革则为外国投资者进入我国金融和资本市场创造了条件;人民币汇率并轨新体制建立后,外资同量外汇可兑换的人民币金额提高,外汇买卖更加灵活,改变了过去外汇由外贸公司垄断的局面,必然扩大外资在金融、资本、保险业等领域的投资活动。

其二，中央银行、专业银行及地方银行和国际金融界存在着巨大差距，不仅在于其经营服务单一，服务业不发达，资金流动周转差，金融市场和技术落后，更重要的是中国金融改革刚刚开始，银行运作中缺乏必要的市场运作和商业机制。在这种条件下，外资进入中国金融和资本市场无疑具有极大的竞争力。

未来 10 多年时间里将保持 8% 的高增长率。投资需求强劲但资金缺口巨大是我国未来较长时期面临的主要矛盾。国内持续实行宏观调控以及面对投资通胀的巨大压力，继续从紧控制货币供应量，控制信贷总量及其规模，使国内企业资金供应日趋紧张，使外资财团得以利用其离岸业务和基金方式流入中国金融市场。

其四，我国的金融管理法制起步较晚，水平比较低，法律法规不健全，因而金融市场监督管理方说，进入新兴金融和资本市场，高风险同时伴随着高回报。

从上述四个方面来看，我国金融和资本市场将成为外商投资的新热点。由此又引出人们另一层面的思考，中国作为一个新兴市场，其金融和资本市场发育极不成熟，法制监管又很落后，外国投资者的进入会不会引发墨西哥式金融危机？

我国不会步墨西哥金融危机后尘

墨西哥的金融危机是由经济增长缓慢、进出口贸易失衡、国内储蓄率低、过分依赖外资、债务过大且结构严重不合理等多种因素综合作用的结果，是墨国经济长期累积矛盾的总爆发。与墨国比较，我国无论基本经济因素还是对外开放程度都比较健全和合理。更重要的是，我国的金融市场并未与国际市场接轨，利率与国际市场脱节，汇率也没有完全浮动；我国的对外开放是循序渐进

的，不象墨西哥迅速地迈出了入关、加入经合组织和北美自由贸易区等三大步，经济极易受到国际经济的冲击。我国在这些方面与墨国的差异正是遏制我国发生金融风暴的重要屏障，否则以我国相对脆弱的经济基础和不完善的市场体系还不足以抵挡世界金融风波的冲击。

目前我国虽无发生墨国金融危机的危险，但以下因素也足以引起人们的高度重视：

(一) 外国投资者利用人民币利息较高，套息获利。(二) 利用国内资金短缺，在境内外发放高息贷款。由于国内资金紧缺，许多大型企业和房地产项目资金匮乏。银行不再贷款，迫使企业铤而走险，向境外筹借资金。(三) 以非银行金融机构为依托，致力于建立各种中国基金和开拓内地保险市场，内地各种非银行金融机构(包括信托投资、证券业、保险业三大类)从资本市场渗透或衍生为各种银行基本业务。为了解决其自身资金不足的问题，非银行金融机构常常吸收高成本资金。这些资金通常被投入到高风险、高回报和投机性强的领域。外资正是抓住这一特点，以大陆非银行金融机构为中介和配合，完成各种放贷业务，并竭力通过与国内非银行金融机构和大企业的合作，组建各种基金，开拓人寿保险业务，达到充分利用大陆保险业务资源的目的。(四) 利用企业股份制发展的产权重组和产权交易，从中争取以优惠条件(低估国有资产价值)，控制企业股权，将企业重新包装后，通过出让股权或在海外发行股票、债券等方式获取溢价收入，套取资本市场巨额回报。(五) 利用大陆股市、期货市场、证券市场发育不成熟，种种投资衍生工具操作生疏和缺乏系统监管体制等缺陷，与国内股票、证券和期货市场庄家串联“造”市场，达到左右或控制金融市场获取巨额回报的目的。

(下转第 63 页)

因此，国家要用法规条例、经济政策、财务会计制度对企业家进行监督和约束；所有者或投资者通过股东大会、董事会、监事会以及股票涨落进行监督；广大消费者通过市场机制、商品价格进行监督；本企业职工通过股东大会、董事会、监事会中自己的代表，以及各种民主管理委员会来监督；企业家自己应能经常性地自省、自控和自律，要客观地认真分析自己的素质和经营管理中的问题，及其产生的原因，并及时采取措施予以改正和完善，同时还要在复杂多变的经营环境中，做到能进能退、能屈能伸、能忍能让，不断提高自己的综合素质和经营管理艺术。

第九，建立企业家成功业绩案例和企业家档案库，为企业家职业化、市场化服务。市场经济要求提供更多的企业家型人才以供选择，这就必须建立覆盖全社会的、多层次的

企业家信息网络，建立数据丰富而准确的企业家档案，将企业家年龄、性别、健康状况、业绩、经历以及家庭与个人财产等有关自然情况和社会履历编入程序，输进信息库，通过规范化的操作程序，随时供国有独资公司、国家控股公司或其它类型的公司“选购”。

国内外的实践证明，建立现代企业制度与形成职业化企业家队伍是紧密地联系在一起的，我国现代企业制度初步建成之日，也是中国企业家队伍形成和壮大之时。我们正处于世纪之交，处于新旧体制转轨的关键时刻，必须保护中国企业家队伍的健康成长，这无疑会促进我国现代企业制度的建立与现代企业制度的有效运营。

(责任编辑 杨宗传)

(上接第 69 页)

我国全面开放金融和资本市场的三个前提条件

面对外资对金融、资本市场的进入，我国应持积极谨慎的态度。所谓积极就是以开放的态度而不是关门，所谓谨慎就是有层次的逐渐开放。大陆金融市场的全盘开放应有三个前提：一是所有制和财产关系明晰，否则，一方面造成国有资产通过金融资本市场在产权交易中迅速流失，另一方面造成证券、股市、期货等行业个人获得投机收益，国家承担投机风险的荒谬结局。二是金融资本市场法制法规的建立和健全，在种种专业和商业银行金融机构法律和操作法规尚未建立

前，对外资银行不宜开放各种国内基本业务。三是大陆的金融和资本市场商业机制的初步建立。由于目前大陆央行下各专业银行的商业化水平较低，银行经营机制与国际商业银行运作概念仍有较大差别，银行业绩考核和收益分析指标，放贷业务依据需要系统重建，银行和金融系统的监管机制要尽快建立。客观而言，目前这三个前提并不完全成熟，所以开放层次要审慎考虑，否则既保证不了真正外国投资者的权益，又会给投机者的违法活动提供过大的空间，从而造成对国内金融和资本市场的强大冲击和震荡。

(责任编辑 程镇岳)