

金融工程与金融效率相关问题研究综述

叶望春

一、金融工程的涵义及其发展历程

在当今高度发达的市场经济体系中,金融的作用及重要性日益加大,金融已成为保证经济持续稳定运行的关键因素。在此背景下,在对金融理论研究的不断深入和金融实务的不断创新过程中,作为金融创新理论基础和方法论基础的金融工程产生并发展起来。目前对金融工程的涵义有几种不同的观点。

第一种观点认为(李茂生,1998),金融工程是新型金融产品(包括金融工具和金融服务)和新型金融技术的设计、开发与实施,是利用金融技术和其他科学技术对金融问题的创造性解决。其理由是,工程是运用科学知识使资源最佳地为人类服务的一种专门技术或一项系统性工作,从工程的质的规定性而言,金融工程是将本来定义上的工程从物质生产领域向服务贸易领域的一种延伸。因此,将那些需要综合利用多学科知识进行研究、设计和开发,具有一个较复杂过程的现代金融活动用金融工程来概括是很合适的。金融工程是“金融”与“工程”的创造性的结合,金融包括金融工具元素(基本金融工具和衍生金融工具)和现代金融理论元素(如资产定价理论、资产负债组合理论、利率与汇率定价理论、期权定价理论、套期保值理论等等),工程则涵盖了数理分析、信息技术、计算机技术、工程技术特别是系统工程等的综合运用。

第二种观点认为(温楷正、雷宣云,1998),金融工程就是资本市场参与者运用现代金融经济理论和现代数量技术理论的原理、工具和方法,在现有的金融产品、金融工具和金融方法的基础上,不断创造和发展新的金融产品、金融工具和金融方法,为金融市场参与者发现金融资产价格和规避风险,发现新的金融机会,以实现投资者预期经济目的,增进金融市场效率和保持金融秩序稳定的一项应用性的技术工程。或者简单地说,根据不同需要把风险打散、重组,并形成多种金融产品的技术就是金融工程。

第三种观点认为(丁丽,1998),金融工程是利用高度精密的数学技巧,设计和运用新型的金融工具,在高超的风险管理技术和各类繁杂的法律服务,以明确的契约条文规范各方的权利和义务关系的基础上,为帮助客户解决各类奇异的复杂的实际问题所提供的系统的研究方法和技术手段。

第四种观点认为(阎冀楠、张维、刘志弘,1998),狭义的金融工程主要是指利用先进的数学及通讯工具,在各种现有基本金融产品的基础上,进行不同形式的组合分解,以设计出符合客户需要具有特定 P/L 特性的新的金融产品。广义的金融工程

则是指一切利用工程化手段来解决金融问题的技术开发,它不仅包括金融产品设计,还包括金融产品定价、交易策略设计、金融风险管理等各个方面。

第五种观点认为(林利,1998),从广义上讲,金融工程就是设计、开发金融产品和金融工具工程,尤其是设计、开发一些金融市场上所没有的、具有特殊要求的新型金融产品和金融工具。在具体运用中主要是利用金融衍生工具管理公司的风险,并为客户设计、定制一些特殊的金融产品。

第六种观点认为(王艳君,1998),金融工程就是在现有金融工具的方法的基础上,不断创造和发展出新的工具和方法。它是运用相关理论和技术手段,对金融市场中的风险和收益进行评估、分解、取舍和重组,把经过调整和搭配的风险收益关系,通过有关法律规定,运用于金融市场交易的创造过程。也可以理解为用“工程”和“科技”的方法,解决复杂的金融交易问题。

第七种观点认为(宋逢明,1998),金融工程就其研究范围而言,存在着广义和狭义两种涵义。广义的金融工程是指将工程思维引入金融领域,综合地采用各种工程技术方法(主要有数学建模、数值计算、网络图解、仿真模拟等)设计、开发和实施新型的金融产品,创造性地解决各种金融问题。这里的金融产品是广义的。它既包括金融商品(所有在金融市场交易的金融工具如股票、债券、期货、期权、互换等都可看作是金融商品)也包括金融服务(结算、清算、发行、承销等都是金融服务)。而设计、开发和实施新型金融产品的目的是为了创造性地解决金融问题,因此金融问题的解,也可以看作是金融产品。狭义的金融工程是组合金融工具(主要包括形形色色的衍生工具)和风险管理技术的研究。对客户风险进行度量,并运用组合工具进行结构化管理的工作就是金融工程。这种观点认为,广义的金融工程涵盖了狭义的金融工程,但就技术层面而言,狭义的定义扣住了金融工程的核心部分,就是风险管理的工具和技术。

第八种观点认为(叶望春,1998),广义的金融工程是指利用数理思想与处理技术,对经济领域问题的定量化创造性解决方法。这个观点将金融工程的涵义大大拓宽,第七种观点所定义的广义的金融工程也被包含在这个定义的范围之内。其理由是,由经济学所开拓出来的许多应用领域中,金融理论对人类社会现代社会的贡献最大。若没有金融理论的指导,投资活动的风险与回报就难以计算,从而市场经济就只能停留在“非资本化”阶段。而金融活动规模的扩大,直接提高了市场中的资本存量水平和流动速度,金融体系成为市场经济支撑系统中的最重要

组成部分。从这个角度出发,加上经济活动牟利本性对金融定量分析的内在要求,现代经济学已呈现出被金融学所取代的趋势。资产证券化与宏观衍生产品的设计就是这一趋势的最好证明。在这个定义上说,金融工程绝不仅仅只是解决金融问题,其作用与意义早已超过纯粹的金融范畴而涵盖了经济生活的大部分(如果不是全部的话)领域,运用当时数理方法与技术的最新成就对经济问题的定量化创造性解决都是金融工程的内容,“工程”就体现在“定量化”与“创造性”方面。

关于金融工程的发展历程,由于对金融工程涵义理解的不同,与这相应的也有几种不同的看法。

第一种观点认为(阎冀楠,张维,刘志弘,1998),金融工程是在80年代末期,金融科学从分析型向工程化转变的过程中,随着金融创新爆炸式的发展而发展起来的。其理由是,在80年代后几年,组合保险(一项极有价值的动态套期保值策略)的创始人李兰德和鲁宾斯坦开始讨论“金融工程新科学”。1988年,费纳蒂在公司财务的背景下,给出了金融工程的一种定义。在90年代初期,许多具有创新思想的银行家和金融业从业人员开始从新的角度认识自己的行业,“金融工程”的说法开始流传,不时出现在讨论交易的文章中。以后,以大通曼哈顿银行和美洲银行为代表,一些金融机构创立了金融工程部门。美国麻省理工学院等著名高校也开始设立金融工程博士学位。这些都表明,金融正在经历一次根本性变革,正从分析的科学与工程的科学转变,金融工程正在逐步发展起来。

第二种观点认为(胡章宏,刘敏),金融工程是本世纪80年代中后期在西方发达国家随着公司理财、银行业和投资银行业的迅速扩张而产生和发展起来的。始于60年代,在80年代达到高潮的金融创新只是金融工程的雏形。他们认为,金融工程的产生是与风险的存在和风险管理需要相联系的。80年代中期英国伦敦的银行首先引入金融工程师这一术语。这就是金融创新转变成为现代金融工程的转折点。

第三种观点详细归纳了金融科学近50年的发展,给出了金融工程的发展轨迹(宋逢明,1997)。哈里·马柯维茨(Harry Markowitz)于1952年奠定了现代有价值证券组合理论的基础,他的这一创造性工作使金融学从描述性的科学转变为分析型的科学。到了60年代,其他学者进一步发展马柯维茨的理论,而银行金融界的实务人员开始实际地应用这些发展出来的理论和工具进行资产组合选择和套期保值决策。到了70年代,分析思想和方法替代了早期学者偏重于描述而实务人员偏重于经验的工作方式。威廉·夏普(William Sharp)的资本资产定价模型(CAPM)和套利定价模型(APT)的发展,标志着分析型的现代金融和财务理论开始走向成熟。尤其是在罗伯特·默顿(Robert Merton)的著作中,新的方法得到了最清晰的体现。他为分析金融学和财务学奠定了大量的数学基础,取得了一系列突破性的成果,而最具革命性的里程碑式的成果,则是费舍·布莱克(Fischer Black)和马龙·肖(Myron Scholes)在1973年提出的第一个完整的期权定价模型。此后,金融学领域中分析技术发展的速度显著加快,理论的突破前所未有的迅速,与此同时,金融创新在市场中大量涌现。80年代,达莱尔·达菲(Darrell Duffie)等人在不完全资本市场一般均衡理论方面的一系列经济学研究为金融工程的发展提供了重要的理论支持。

1988年,约翰·芬纳迪(John Finnerty)在公司财务的背景下给出了金融工程的正式定义。1991年,一部分高级学者和银行金融实务人员组建了金融工程师的第一个专业性学会,即国际金融工程师学会(IAFE-International Association of Financial Engineers)。这一学会的成立标志着金融工程作为一种方法论集合地位的正式确立。

第四种观点认为(王艳君,1998),金融工程的产生和发展,是金融理论、工程技术和社会经济发展共同作用的结果。其理由是:(1)金融创新浪潮的影响。进入70年代,西方各国受新自由主义经济学的影响,继1973年正式实行浮动汇率制后,以自由竞争和金融自由化为基调的金融创新浪潮席卷西方世界,发达国家放松或取消了对利率的管制,放松对金融机构及其业务的限制,使汇率、利率、股市等金融价格捉摸不定,世界金融市场的风险大大增加,传统的金融商品如股票、债券等已不能有效地对付这些新增加的风险,因而众多的金融创造手段和金融衍生工具应运而生。从1972年第一个金融期货——外汇期货和1973年世界第一个股票期权市场产生后不久,金融期货和期权的概念很快被用于各种金融领域。从70年代末到80年代,外汇调剂和利率调剂市场也得到了飞速发展。这些新型金融工具的功能与传统金融工具有很大的不同,运用建立在金融市场上的数学模型和通过计算机运算执行这样的工程方式来解决日益复杂的金融问题,就成了金融市场不断发展更新的必然。(2)金融理论的影响(与宋逢明所归纳的相同)。(3)世界经济一体化的影响。60年代以来,生产和资本流动的国际化趋势日益明显,跨国公司和银行的迅速膨胀,离岸金融市场的蓬勃发展,使生产、经营、融资活动完全国际化,企业和银行经营活动日益复杂化,风险日益加大。为了在新的市场环境下增强竞争能力,实现稳健经营,改善管理,有效控制成本,发展潜在利润,各企业和银行都在谋求创新的金融工具和风险管理手段。(4)信息技术的推动。计算机硬件和软件,远距离数据传送技术和存储设备的显著改进,使实施大型的金融技术成为可能。

第五种观点认为(林利,1997),在西方国家,“金融工程”这一名词早在50年代就出现过,但是一直到90年代,随着全球金融创新的浪潮,尤其是电子计算机、远程通讯、系统工程等新技术在金融领域的渗透,加上金融理论本身的发展,才逐渐确立一种独立的方法论,金融工程近年来发展势头很猛,引起了国际金融界、管理界以及工程学界的高度重视。

第六种观点认为(叶望春,1998),广义的金融工程作为一种金融问题处理方法论,早在金融诞生的时刻就已经出现,它成为现代定义上的“金融工程”只不过是随着时间的推移,金融本身从古典形态发展到现代形态的副产品而已。其理由是,金融作为市场经济的核心部门,由于其特殊的经营方式,决策的科学性与控制风险是金融业必须重点强调的问题。因此,一般经济领域所广泛采用的描述性研究方法在金融实务中是行不通的。从17世纪荷兰阿姆斯特丹银行发行银行券这种最基本的金融商品时起,金融实务都一直在力求运用当时最为先进与精确的分析方法,都尽量将当时的数理分析技术引入到金融业务决策中,从而提高金融业务决策的精确性、科学性,尽量防范与化解风险。虽然当时的数理分析技术也只是停留在古典的范畴,但“工程化”的思想却一直在银行家(特别是高明的银

行家)的大脑中。从这个意义上讲,“古典”的金融工程与市场经济中的金融同步诞生。现代金融工程则是从50年代金融理论发展的基础上逐步建立起来的,与宋逢明的观点相似,资产组合理论、资本资产定价模型、套利定价模型、期权定价模型等一系列划时代的结果及其在金融实务领域的成功运用,既导致了新型金融工具的不断涌现,也促进了金融工程的现代化。

二、金融工程与金融效率的内在机理

效率是指投入与产出或成本与收益之间的关系,在最一般的定义上指的就是现有生产资源与它们所提供的人类满足之间的对比关系。当考察对象为整个金融时,问题便在于金融资源与所有人的总经济福利之间的关系,也就是金融系统是否使整个资本、货币等金融资源在不同的生产目的之间得到了合理配置,使其最大限度地满足了人类社会经济最优发展的需要。金融效率是一个综合性极强的宏观指标,从实证研究的角度,一般将金融效率这个不易度量的指标分解为一系列可度量的“效率”指标的综合。在这种研究思路上,有几种主要观点如下:

第一种观点将金融效率分解为宏观效率、微观效率和市场效率三个方面(杨德勇,1997)。金融宏观效率包括货币政策效率、货币量与经济成果的比例关系,金融市场化程度和金融体系动员国内储蓄上的效率等几个方面。根据金融压制论的观点,资金外逃是一个国家宏观金融效率不高的重要标志。微观金融效率主要指市场微观主体即金融机构的经营效率。微观金融效率指标体系主要包括:金融机构的盈利水平,金融机构的资本创利水平,金融机构资产盈利水平,金融机构人均资产持有量,金融机构人均资本(一级资本)持有量,金融机构人均利润水平和金融机构(特别是银行)的资产质量。金融市场效率包括货币市场效率和证券市场效率。对金融市场效率的考察可以从市场的规模、市场的结构和市场的成熟程度多个角度来分析。证券市场效率是指证券市场调节和分配资金的效率,它又可以被分为两类:一是内在效率,指证券市场的交易营运效率,即证券市场能否在最短时间和以最低的交易费用完成一笔交易,它反映了证券市场组织功能和服务功能的效率;二是外在效率,指证券市场分配效率,即市场上证券的价格是否根据有关信息做出及时、快速的反映,它反映了证券市场调节和分配资金的效率。

第二种观点也将金融效率分解为金融机构效率、金融市场效率和金融宏观效率三个方面(王广谦,1997)。但对这几个方面的评价是通过一些不同于第一种观点的指标给出。金融机构效率包括金融机构的经营效率和发展效率,其中经营效率包括金融机构的业务能力和盈利能力。金融机构的发展效率是指金融机构作为金融产业主体在市场竞争中开创未来的能力。金融市场效率是指金融市场的运作能力和金融市场对经济发展的作用能力。金融宏观效率是金融机构经营发展效率和金融市场效率对整个国民经济的作用效率,它综合体现在货币量(包括通货量、货币总量和货币结构)与经济总量的关系上。金融宏观效率越高,货币的作用效率也就越高,货币结构便越合理。对金融宏观效率的分析可通过货币—经济比率、货币结构比率、货币乘数等来衡量。

第三种观点比较全面(叶望春,1998),将金融效率分解为

金融市场效率、商业银行效率、非银行金融机构效率、企业融资效率、金融宏观作用效率和中央银行对货币的调控效率这些方面。金融市场效率可以由五个方面体现出来,一是金融市场上金融商品的价格对各类信息的反映灵敏程度;二是金融市场上各类金融商品价格是否具有稳定均衡的内在机制;三是金融商品数量及创新能力;四是金融市场规避金融风险的能力;五是市场交易成本的大小。这几方面反映了金融市场对融资需求的满足和融资的方便程度。商业银行效率包括商业银行资产配置效率和商业银行负债管理效率两个方面,其中尤以商业银行经营成果为标志衡量的商业银行资产配置效率更为重要。非银行金融机构效率体现在投资银行和证券公司对资本及证券市场效率的提高上。非银行金融机构效率的高低对整个金融市场的市场化程度和金融市场的运作能力至关重要。企业融资效率是指企业筹成本、筹资风险以及筹资的方便程度。企业融资效率越高,社会闲散资金进入生产领域越容易,金融效率也就越高。中央银行对货币的调控效率可以通过两个方面来评判:一是调控措施的影响力;二是调控效果与预期目标的偏离程度。一般来说,金融效率越高,中央银行对货币的调控能力越强,这是由于高效率的金融运行对中央银行的调控措施具有灵敏的反映度。

从已有的文献来看,目前对金融工程与金融效率的内在机理研究不够全面、不够充分。这是一个尚待深入研究的领域。

第一种观点认为(李健,1998),金融工程提高了金融效率,是金融发展的内在推动力。其理由是:(1)金融工程提高了金融机构的运作效率。首先,增加了金融商品和服务的效用。金融工程通过大量提供具有特定的内涵与特性的金融工具,金融服务、交易方式融资技术等成果,从数量和质量两个方面同时提高需求者的满足程度,增加了金融商品和服务的效用,从而增强了金融机构的基本功能,提高了金融机构的运作效率。其次,提高了支付清算能力和速度。各种新型清算方法和技术的应用成百倍地提高了支付清算的速度和效率,节约了大量的流通费用,使金融机构的支付清算能力和效率大大提高。第三,大幅度增加了金融机构的资产和盈利率。金融工程所创造大量新工具、新交易、新技术、新服务,使金融机构积聚资金的能力大大增强,信用创造的功能得到充分发挥,导致金融机构所拥有的资金流量和资产存量急速增长,由此提高了金融机构经营活动的规模报酬,使金融机构的盈利能力大为增强。一方面是盈利总量的绝对增加,另一方面降低营运成本而相对增加收益,同时,金融工程导致的业务多元化使非资产性收益猛增,提高了金融机构的经营效率。(2)金融工程提高了金融市场的运作效率。首先,提高了市场价格对信息反应的灵敏度。金融工程通过提高市场组织与设备的现代化程度和国际化程度,使金融市场的价格能够对所有可得的信息作出迅速灵敏的反映,进而提高价格的合理性和价格机制的作用力。其次,增加了可供选择的金融商品种类。金融工程使得新型金融工具大量涌现,使金融市场所能提供的金融商品种类繁多,投资者选择的余地很大。而对各具特性的众多金融商品,投资者很容易实现令自己满意的效率组合。当前,各种迎合投资者偏好的新品种还在源源不断地上市,使金融市场始终保持着对投资者足够的吸引力,活跃了交易,繁荣了市场。第三,增强了剔除个别风险的能力。投

投资者不仅能进行多元化资产组合,还能及时调整其组合,在保持效率组合的过程中,投资者可以通过分散或转移法,把个别风险减到较小的程度。特别是金融市场上各种避险性工具与融资技术,对于剔除个别风险有较强的功能。第四,降低了市场交易成本,提高了市场交易的活跃程度。(3)金融工程增加了金融产业发展能力。金融产业发展能力主要体现为金融机构在经营活动中开创未来的能力,包括开拓新业务和新市场的能力、资本增长的能力、设备配置更新能力、经营管理水平和人员素质的提高能力等等。金融工程使得金融产业发展的这些能力都有较大幅度的提高。(4)金融工程使金融作用力大为增加。首先,金融工程提高了金融资源的开发利用与再配置效率。金融资源主要指可利用的社会资本。金融工程提高金融资源的开发利用程度的途径有:一是金融工程使发达国家从经济货币化推进到金融化的高级阶段和大幅度提高了发展中国家的经济货币化程度,导致了金融总量的快速增长,扩大了可利用的金融资源。二是通过提高机构运作效率和金融市场运作效率,使金融资源可利用程度越来越高。三是金融工程通过创造新型金融工具、融资技术和支付方式等,增加了许多新的货币性金融资产,加大了货币乘数,增强了金融机构创造存款货币的能力,从而扩大了货币资金总量,不断开发出新的社会金融资源,并显著地提高了其利用程度。其次,社会投融资的满足度和便利度上升。金融工程的运用使得社会投融资活动在三个方面发生了明显的变化:一是投融资成本趋于下降,有力地促进了储蓄向投资的转化;二是金融机构和金融市场能够提供更多更灵活的投融资安排,可以从总体上满足不同投资者和筹资者的各种需求,从而使全社会的资金融通更为顺利;三是各种投融资的限制逐渐消除,金融工程通过对现行管制的合理规避,创造新型投融资工具或方式,使各类投融资者实际上都能进入市场参与活动。第三,金融业产值迅速增长。金融业产值的迅速增长是金融产业经营能力和盈利能力增加的必然结果,是金融业微观运作效率提高的综合反映,这主要得益于金融工程的作用。第四,增强了货币的作用效率。

第二种观点认为(王桂堂,1997),金融工程是现代金融市场创新的技术动力。理由如下:首先,各种新型的金融交易品种不断涌现。现代金融市场能将大多数人都卷入其中,成为联接国民经济各部门和个人的信用纽带,然而随着金融产品由低级向高级,交易对象由现实到虚拟,交易技术由简单到复杂的过程,对交易者知识面的广度与深度提出了极高甚至是苛刻的要求,于是在金融交易品种增加与公众可接受、可采用与可操作之间发生了矛盾。金融工程则为解决这一矛盾提供了条件。金融工程在设计新型金融产品的过程中,运用各种技术手段,对客户所面临的收益与风险进行评估、分解、取舍、组合并通过一个具有法律效力的契约予以明确规范,这样就产生了一种为交易各方所接受的金融产品。正是金融工程的运用,使得越来越多的独特的金融产品被创造出来。其次,为金融市场的重要参与者——企业提供了新的生存与发展空间。现代企业的生存与发展维系于金融市场,但金融市场的不确定因素比其它市场更多,风险也更大。运用金融工程技术,可以结合企业的具体生产经营状况和条件,提出一揽子投融资方案、资产负债安排方案、联合与兼并方案、转换经营机制方案等,使企业获得新的发

展契机。第三,提高金融市场运作效率,降低交易成本。通过金融工程技术应用所设计的市场组织形式、流通网络等能够在技术和物质条件上满足日益复杂、规模宏大的金融市场的需要。同时,新型金融工具和金融方法,使得金融商品对资金的要求不断降低,节约了资金成本,降低了交易费用。第四,强化了金融市场在资源配置中的核心作用。金融深化必然导致现代市场经济条件下的社会化大生产与资源配置越来越体现出强烈的货币导向和金融推动趋势,金融工程顺应了这一趋势。从世界范围看,金融工程应用普及的国家和地区金融深化程度呈加速发展之势。

第三种观点认为(王春峰、张维、王士庄,1998),金融工程正在改变着未来的全球金融系统,促使从金融机构的风险管理方式到金融机构本身、金融监管、会计制度乃至国家宏观调控都更有效。理由如下:(1)金融工程利用各种创新金融工具如衍生证券通过套头交易来规避金融机构的风险,发展和完善了金融机构的风险管理。(2)金融工程为金融机构提供了许多经营机会,同时传统的金融机构间的界限变得模糊,竞争也更激烈,促使金融机构的形式和功能向更有效率的方向发展。(3)金融工程加快了金融监管现代化及其国际合作的步伐。(4)金融工程提高了国家宏观调控,特别是金融宏观调控的效率。

第四种观点认为(王艳君,1998),金融工程的作用表现在两个方面:一是在微观上,为盈利性的金融机构和工商企业服务。理由是:(1)促进企业开发产品市场;(2)促进企业加强金融风险。二是在宏观上,为监管机关规范金融市场提供技术支持。理由是:由于各种新型金融产品和服务投放市场以及新的交易手段的使用,会使得许多原来被用来管理监督市场,提取税收及制定公共政策的法规和监管工具不再适应。但是,金融工程集合了各种不同的技术手段创造性地解决了许多金融经济方面的问题,客观上也为金融监管机关规范金融市场提供了技术支持,运用金融工程的成果能够有效监督并规范现代金融市场。

第五种观点认为(胡章宏、刘敏,1998),金融工程通过对企业风险的有效管理的途径来提高金融效率。理由是:(1)金融工程提供了远期、期货、期权及互换等金融工具,同时还可将此四种衍生性产品予以组合,创造出更新颖的金融工具。对于利率风险,金融工程提供了远期利率协议、利率封顶保底、互换等工具及其组合。对于汇率风险,金融工程提供了掉期、远期和期权、远期汇率协议等工具及其组合。因此,金融工程可以控制价格风险。(2)传统上的企业通过调节工人和资本物的配置来达到对产品数量的要求,但是这种调整的成本高昂。针对这种数量风险,金融工程提供了两类新的产品:一类是商品期权,另一类利用宏观经济景气指数与企业产量的相关性来设计宏观衍生产品。这样,企业的风险管理可以分为两个方面:一方面,企业根据意愿的正常时期销量,通过参与衍生产品交易,抵补价格风险,从而确定意愿的正常收益;另一方面,以此意愿收益为基础,并进而具体化为一定的宏观经济指数水平,通过参与宏观衍生产品的交易,进一步消除数量风险。(3)金融工程提供的杠杆收购策略可以防止由于公司经理层的短期化行为导致的公司长期利益下降,从而控制企业代理风险。(4)金融工程可以提供管理策略和股票交易策略防止企业被兼并,从而控制企业

的兼并风险。

第六种观点认为(叶望春, 1998), 金融工程是在市场经济条件下, 市场不断追求更高的金融效率的产物。反之, 金融工程直接促进了金融效率的全面提高。金融工程通过提高金融机构、金融市场和金融调控的效率促进整个经济的金融效率的提高。理由如下:

(1) 金融工程来自于金融创新。以金融工程为技术支持的金融创新提高了金融机构的经营与发展效率。一方面, 金融工程可以提高金融机构经营决策的科学性。相对于工商企业, 经营金融机构具有更大的风险性, 在某种意义上可以说, 金融就是利用风险盈利的行业。金融资产的风险来自于本身的价值及其未来收益的不确定性。由于金融市场供需关系变化复杂, 金融商品或金融工具的最基本特征也正是风险与收益的组合特性, 即风险与收益的对称性。市场的有效性决定了, 风险与收益不仅是共生的, 而且高风险往往伴随着较高的收益水平。对金融商品的投资决策就是建立在对风险与收益的充分权衡上。金融机构利用金融工程的风险管理方法与工具, 可以在更为精确的意义上度量自己金融投资项目的风险与收益, 提高决策的科学性。另一方面, 金融机构可以利用金融工程为客户提供更好的服务。出于经济理性避险避利的心理, 在现代市场经济中, 金融机构的债权人和潜在债务人对金融机构的要求越来越高, 传统的资金借贷服务已经不能满足不同客户的特殊需求。利用金融工程手段, 创造性地解决问题, 甚至是在以往从来没有被认为是金融问题的问题, 扩大了金融机构的服务范围。金融机构服务内涵的扩大对金融机构的经营能力提出了更高的要求, 金融机构只能选择顺应市场发展、转变经营观念、全方位为市场服务的策略, 这就促使金融机构提高自己的经营效率。同时, 金融创新能力被认为是衡量金融机构发展效率的主要指标。金融工程作为金融创新的高级形式, 在发达国家正在被广泛使用。目前西方发达国家的投资银行业的迅速发展, 这正是金融机构效率提高的表现。在专业投资银行或者商业银行的专职部门的从业人员(或称其为金融工程师)利用金融工程方法, 研究市场动向, 不断开发和应用新型金融商品和手段, 为本机构或客户寻找商业机会, 既为自己创造利润, 又为社会提供了新的服务内容, 满足社会对金融的新需求。金融工程创造出大量新型金融工具提高了金融商品和金融对社会需求的满足程度, 提高了金融机构的效率。例如, 金融期货为投资者提供了规避利率和汇率风险的工具, 特别是对外向型程度高的企业而言, 有很大作用。又如, 资产化方案的设计可以为资产与债务重组创造条件。而这仅仅只是一个例子, 实际上, 金融工程思想方法已经深入到金融从业者的理念之中。有时候, 区别仅仅在于银行家是自觉地还是无意识地利用这种“工程”理念。市场竞争的压力迫使银行家利用金融工程方法, 促进了金融工程的发展; 反过来, 金融工程提高了金融机构的效率。

(2) 金融工程对金融市场效率提高的贡献是多方面的。首先, 创造了大量新型金融商品和金融服务手段。金融商品数量的多少是金融市场效率高度的标志之一。只有少数几种金融商品的金融市场, 投资者的选择余地很小, 不可能构建有效的投资组合。高效率的金融市场应该为绝大多数理性投资者提供能够方便构建被他们自己认为是有效投资组合的机会。由于偏好

极富个人色彩, 金融商品或金融工具不达到相当丰富的程度, 就难以满足具有不同偏好投资者的投资需求, 金融市场必然是低效率的。利用金融工程理论, 远期(forward)、期货(future)、期权(option)和调期(swap)的“价格”能够被精确地估计出来, 使它们的风险大为降低, 从而使得它们不再只停留在理论上, 被广大的投资者所接受。而正是这四种金融衍生产品与基本金融工具——现金、商业票据、债券和股票一起构成了金融工程所使用的金融工具基本集。现在被广泛使用的和不断创造中的金融工程工具都是由这些基本集元素组合而成。金融工程创造的大量新型金融工具丰富了投资者的选择, 提高了金融市场的效率。一个不太恰当的例子, 改革提高了我国金融市场的效率, 股票等有价证券的发行和交易改善了中国人的投资结构也是重要体现。其次, 有助于发现金融商品的均衡价格。在高效率的金融市场上, 金融商品的价格应该围绕着均衡位置灵敏地反映市场的状态, 并在市场基本条件发生根本性变化时, 能够迅速实现新的均衡。事实上, 根据金融工程的思想方法, 如果现存金融商品的价格没有处在均衡位置, 就存在着“套利”机会, 就必然可以通过利用基本金融工具和衍生金融工具组合出新型金融工具获得无风险利润。大量金融工程师的存在使得金融市场上出现的任何微小套利机会都会被利用。因此, 不论是信息因素使金融商品价格的短期失衡, 还是市场条件的根本变化导致的均衡价格移位, 都能因为金融工程师的套利行为促使其迅速恢复到均衡状态。发现金融商品的均衡价格是金融工程的重要作用。第三, 提高了金融投资者的抗风险能力。金融市场的收益与风险都较大, 若不能为投资者设计出满意的风险防范方案, 就可能将潜在的市场参与者拒之门外, 从而降低了市场的融资能力。现代市场经济高度发达, 世界经济一体化趋势加强, 不论是产业资本还是金融资本, 都面临着前所未有的复杂市场环境, 特别值得指出的是, 商品包括金融商品价格的易变性对企业而言是影响最大的因素。在本世纪70年代中期, 发生了两件导致世界经济出现根本性转变的事情: 石油危机和布雷顿森林体系的崩溃。由石油危机引起石油价格的剧烈波动导致世界性通货膨胀, 客观上成为浮动利率通行的催化剂; 而布雷顿森林体系的崩溃导致浮动汇率盛行。金融商品的两个最基本的价格——利率和汇率从相对刚性走向灵活。在全世界范围内, 商品的市场价格波动的速度、幅度和频率都大大增加。面对这种外部条件, 企业只能将不断变化中的价格作为自己经营决策的外生变量, 而将风险管理纳入自己经营的决策变量集合。金融工程在近10年走向成熟不是偶然的, 它在风险分析、风险评价、风险管理工具设计等方面的一整套理论方法为风险管理提供了有效的解决思路。金融工程正是在企业对风险管理需求不断增大的过程中发展起来的。在某种意义上甚至可以说, 金融工程就是风险管理。第四, 降低了交易成本, 提高了投、融资便利程度。现代金融市场规模越来越大, 结构日趋复杂, 参与者数量不断增加。这就对金融市场信息传递与资金流动渠道、资金结算效率提出了更高的要求。利用金融工程技术设计开发的金融市场组织形式、资金流通网络和支付清算系统等, 能够从技术和物质条件下满足市场要求, 特别是在近年来电子通讯产业的飞速发展, 网络技术日新月异的基础上, 无纸化交易与远程终端联网交易方式加快了资金流通速度, 节约了交易时间和交易费

用,降低了交易成本,使投资与融资活动更加方便快捷。

三、在我国应用金融工程提高金融效率的重要性

对我国金融效率现状的研究表明,虽然近20年来,我国的金融效率就自身比较而言,有了很大提高。但是与发达国家和新兴工业国家相比仍有较大差距。即使是与我国经济的发展速度相比,金融效率的提高也显然不能令人满意。我国目前金融效率不高与经济发展水平和体制转轨有关,也与经济运行的模式和粗放型的增长方式有关。在发展中国家的经济起飞阶段和金融地位上升时期,金融效率的提高较金融的数量扩张慢,在我国也不例外。但当金融发展到一定的规模和程度之后,金融效率的提高就具有更加重要的意义。以提高金融效率为中心的金融发展在促进经济增长的同时能够避免或减轻经济发展中的负面影响,以保证经济有效增长。目前已有的文献从各种不同的角度指出了在我国应用金融工程提高金融效率的重要性。

第一种观点认为(陈平,1998),运用金融提高金融竞争力是国家发展的战略重点之一。他认为,中国的金融风险防范这个提法是不恰当的,风险与收益成正比,如果风险都防范没了收益也就最小化。所以,关键在于如何对风险进行管理和控制,金融工程正好为此提供了很好的方法,它可以把风险转化为动力。这就如同潮汐发电。如果没有工程,人们只有筑坝来防范潮汐,但如果利用工程发电,潮汐便可成为很大的电能源。金融风险也是可以包装分类加以利用的,中国政府过于强调行政手段管理风险,出发点是求社会经济稳定。实际代价是把风险集中于政府,造成许多负面影响。如果中国政府不注重金融工程方面的发展,中国金融业与世界差距将进一步扩大。而且1997年开始发生的东南亚金融危机也证明中国培育和发展金融工程的必要性和紧迫性。那种纯粹凭直觉进行金融操作的方法也无法适应瞬息万变的国际金融市场了。现在没有一个国家或地区能靠长期对汇率和利率的控制而应付市场波动的风险。只有让市场波动,而利用“金融工程”进行“潮汐发电”,对风险进行包装转借,变政府负担为民间的财富。从长远来说,中国金融系统的竞争力应是很高的,它将决定中国下世纪的国际经济地位。下个世纪的经济竞争不能只靠制造业,同时要靠金融系统的竞争力。全球第一位的竞争是金融效率的竞争,对这一点中国应给予充分的认识。

第二种观点认为(黄达,1998),应把搞活金融、提高效率与加强监管、防范风险统一起来。他提出金融的生命力在于活,在于效率。这是一方面,同时,金融事业本身天生带着种种巨大风险,防范不住就会殃及整个社会。这是另一方面。近一段,监管、防范讲得多,如何搞活、如何提高效率则讲得不足。要活,要效率,关键的一环是发挥市场经济所具有的分散决策这个本质特征。现代市场经济生活中,货币的供需,要调剂余缺,无论从时间、从地点、从条件,均呈千变万化的特点。要协调供需,要调剂余缺,面对并非单一的客观,金融机构要多样,金融市场要多样,金融工具、金融业务要多样。不这样,金融就不可能充分发挥作用。

第三种观点认为(李早航,1999),全面提高中国的金融效率是下世纪中国改革与发展,赢得国际竞争的战略地位的根本出路。理由是,第一,由111个国家和地区共同签署的《服务贸

易总协定》已于1995年正式生效,为包括金融服务在内的服务贸易的全球有序开放做出了审慎的法律制度安排。21世纪的国际金融将在全球高度开放的背景下运行。第二,21世纪将是知识—信息的社会,影响经济金融环境要求银行必须不断增强经营实力,降低成本,优化业务和机构组合,提高盈利能力和竞争实力。第三,国际金融市场相继开放,金融国界正在逐渐消失,金融领域的国际合作也不断加强,金融监管也将趋国际化。由于这三方面的原因,下个世纪的中国金融业不可能脱离一个全球开放的国际环境而孤立运行。

第四种观点认为(丁丽,1998),我国运用金融工程提高金融效率的重要性体现在两个方面。一是金融市场风险迅速增加迫切需要引进金融工程。90年代以来,我国在金融业方面改革步伐加大,专业银行积极向商业银行转变,贷款原则更趋谨慎和严格,利率市场化取得进展,初步建立了全国统一货币市场,外汇顺利实现了经常项目可兑换。伴随着这些金融自由化措施,金融风险也随之增大,暴露于风险中的金融市场参与者需要金融工程的支持来防范风险,提高效率。二是随着我国商业银行的建设与发展,金融竞争也渐趋激烈,银行也需要全面导入金融工程加强自己的竞争力,提高自身效率。我国银行面临着资本准备率不足,国有企业的巨额呆帐困扰,信贷资产质量下降,外资银行的潜在威胁等种种难题,需要对自身组织结构、资产负债管理体系、业务范围等进行全方位改革,这就必须有金融工程来作后盾。他指出,目前我国金融业正经历着从封闭的财政银行体系向开放的现代化金融体系转变的过程。由于长期的金融压制,使得国内金融运行效率低下,面对国际金融市场时,操作水平不高,易造成损失。金融部分是经济的最核心部门,谁在金融活动中掌握主动权,谁就能在全球竞争中占得先机,而实施金融工程是提高金融效率,成功参与国际金融活动的重要保证。

第五种观点认为(温楷正,雷宣云,1998),加快我国金融工程发展对我国客观金融效率和国有企业改革都有重要意义。理由如下:我国正处于由传统的计划经济体制向市场经济体制转变的过渡时期,面对货币市场基础薄弱、资本市场极不完善且国际国内金融风险增加、金融监管难度加大等不利因素,金融体制改革的每个环节都存在一定的风险。加强金融工程的研究与应用,积极有效地借鉴各种风险管理技术,从宏观角度来统筹考虑我国金融市场的深化与协调发展问题,提高金融宏观综合效率,将对防范和转移金融风险,提高金融监管质量以及我国金融体制改革的顺利推进具有指导作用。从微观角度来看,金融工程的发展与应用,可以为目前的国企兼并重组、银企债务重整、国企委托代理方案设计等许多非常迫切的现实问题提供解决方案,促进企业改革的顺利进行,提高企业效率。此外,金融工程的发展与应用还有利于我国金融机构服务水平的提高和经营质量的提高。

第六种观点认为(胡章宏,刘敏,1998),在当前我国国有企业实行战略性重组的关键时刻,运用金融工程参与企业风险管理,对提高金融效率相当重要。理由如下:80年代以来计划经济向市场经济的转轨使我国企业的外部经营环境发生了巨大的变化,商品价格基本上已全面放开,而利率尽管依然未市场化,但中央银行微调的频率却越来越快,而汇率随着人民币自由兑

换进程的加快,也呈浮动趋势。可以预期,商品价格、利率、汇率的全面浮动只是一个时间问题。因此,企业所面临的价格风险日益增大,而由行业周期波动造成的数量风险也被越来越多的企业所感受到,因此,企业对风险管理的需求日益增加。另一方面,企业对经营风险控制成功与否,也直接关系银行等金融机构对企业融资的安全程度,如果大多数企业的经营都处于高风险状态下,银行等金融机构的资产质量也处于高风险,金融机构、金融市场乃至宏观金融都不是一种有效状态。从这两方面来讲,金融工程对企业风险的控制与管理对提高金融效率有着重要的意义。

第七种观点认为(汪丁丁,1997),金融体系是市场经济的支撑系统之一,金融效率是市场经济发展的基础。理由如下:金融活动的基础是信用制度,人类社会在市场经济阶段中,人与人之间大规模的分工合作,没有信用制度的支持是不可能扩展到家族或血缘关系的支撑范围以外的。另一方面,人们也不能幻想“国家”借了强力可以扩展这种大规模的合作关系,由于缺乏资源有效配置所需要的信息,利用国家权力的制度成本高昂,难以为继。在市场经济实践中,真正取得成功的,是建立在自愿基础上的关于“效率”的激烈竞争。足以支撑人类合作秩序不断扩展的信用制度必须具有这样的特点:(1)只要效率有所提高,它就给那个改善了效率的人以足够高的回报;(2)人们的价值观念必须允许和鼓励那些以追求效率为工作目标的人。因此,一个鼓励效率不断提高的信用制度和本身效率不断提高的金融系统是市场经济不断发展的基础。我国正处在市场经济体制的建设阶段,优先注重金融效率的提高是改革成败的重要条件。

第八种观点认为(李健,1998),在中国未来的金融发展中,以金融工程为代表的创新将成为最为关键和最为主要的动力源。理由如下:社会主义市场经济应该是发达的现代市场经济,它要求有发达的金融与之相适应。但中国目前尚处于发展金融阶段,要完成升级性的金融发展而走向发达金融阶段,需要创新来推动。在现代市场经济的发展过程中,对金融活动在数量、质量、种类、服务、管理上的要求日益提高,由此不断产生出更新、更高级的金融需求,这些新的金融需求一般需要通过金融创新才能满足,同时,金融业自身已成为现代市场经济中的一个重要部门,创新的供给能力日益提高,特别是在当代发达金融阶段和相对自由的市场金融运作中,大规模、大范围的金融活动和发达的金融市场为金融创新提供了良好的环境和有利的条件,从而使以金融工程为标志的金融创新具有强大的活力和生命力。在中国未来的发展过程中,金融创新的活跃是必然的。以金融工程为代表的金融创新将成为中国金融效率提高与金融发展的主要动力源,可以不断满足社会主义市场经济和社会文明进步对金融的客观要求,还可以使金融业自身获得高效发展和持久活力。这既是中国寻求金融产业发展和效率最优化的主动理性选择,也是对既定经济发展水平和开放型新体制要求的被动客观适应。

四、在我国运用金融工程提高金融效率的思路

我国目前的经济发展和金融发展已处于以提高金融效率为中心,促进经济有效增长的时期,在金融投资与企业融资方

面全面运用金融工程以提高金融效率是今后经济金融改革与发展的总趋势。人们从各种不同角度提出了提高金融效率的思路与对策。

第一种思路认为(李茂生,1998),要从金融业务和金融机构两个方面革新我国金融结构,为适应金融工程发展创造条件,迅速提高我国金融效率。他指出,迄今为止,我国金融业务基本上还是银行的存、放、汇,以及证券市场上的证券发行、兑付、交易,这些传统业务已经难以满足各经济主体对金融的要求。这是因为,从公司金融的角度而言,公司对金融的要求是尽量降低或避免风险,尽可能降低成本,增加盈利。单一的、传统的银行信贷无法完全满足这样的要求,而且我国初级的证券业务也远远不能满足市场需要;从居民理财的角度而言,居民投资于金融资产,要求风险低、盈利多、流动性强,但现在提供的金融服务在满足居民要求上差距更大。业务的变化,自然涉及机构的变化,我国的商业银行要在新世纪中求得生存和发展,就一定要以利用金融工程为企业与居民服务作为新的增长点,在商业银行内设置金融工程部将是大势所趋。要提高我国金融效率,必须适应金融工程发展的需要革新我国的金融结构。

第二种思路认为(王艳君,1998),要提高金融效率,使我国金融业达到世界水平,与世界接轨,应首先抓好以下几方面:一是进一步完善我国的市场均衡价格体系。在我国的金融价格中,要加快人民币汇率形成的商业化步伐,尽快使利率和金融工具的价格市场化。二是建立真正需要规避风险的经营主体。在我国金融市场上的交易主体多是国有机构,而它们都有资金预算软约束的特点,这也是我国金融市场波动频繁,过度投机的原因。要加快国有企业建立现代企业制度的改革,明晰企业主权,建立与风险相对应的激励机制与监管机制,硬化资金约束。三是加快法制建设,尽量使有关法规具有可操作性,以此来规范金融市场,在此基础上,逐步营造一个适应市场经济健康发展的金融环境。四是重视人才培养。依靠国内已有人力,广泛吸收世界上有关的先进知识,认真地培养金融高级人才,为金融业和国际接轨作好充分的准备。

第三种思路认为(李早航,1999),要全面提高中国金融效率和国际竞争力,要着重于有序的开放战略,有效的金融监管和具有高度创新精神、长于金融工程的金融微观主体。他指出,在下个世纪,中国金融开放战略的关键是趋利避害。我国应顺应21世纪国际金融的发展潮流,抓住目前世界金融体系重构的大好时机,利用《服务贸易总协定》中对发展中国家的有利安排,制定渐进有序的金融服务开放战略,为下世纪中国金融业参与国际竞争赢得有利地位和宽松的国际环境。他认为,全面提高中国金融效率,需要有高度创新精神、长于金融工程的微观主体强有力的支撑。没有充满生机活力和竞争能力的现代金融体系的有效运行,就没有中国金融业整体效率提高的微观基础。为实现提高金融效率和国际竞争力,建议大力吸收培育能够适应金融工程的新型人才,加快现代科技特别是信息技术在金融领域中的开发应用的步伐,变革传统的金融服务理念和手段,科学制定适应金融开放、全球竞争的生存发展战略。为适应日趋激烈的国内外市场竞争的需要,金融服务必须从厂商导向转到用户导向,采用现代科技和金融工程为广大用户提供便捷、高效、全方位的金融服务,重组业务结构,充分发挥金融

机构的内部潜力,改革内部管理系统,建立支持整体战略行动的利润与风险管理机制。

第四种思路认为(课题组,1998),利用金融工程提高金融效率目前可以试点的具体工作有:(1)为了加速金融电子化的建设,早日建立全国统一清算、监督体系,限制现金流动,避免税收流失,控制金融系统的稳定性,应鼓励各省市结合信息工程建设,建立统一清算、监督体系。应允许首先实现金融电子化的地区优先逐步开放金融创新和分业限制业务。(2)为了保证金融市场的稳定,保证金融机构规避风险(利率、汇率风险),应该及时地开展有关的金融业务。(3)建立和加强银行业信用部门,严格控制不良贷款的增加,参照《巴塞尔协议》建立自己的风险评估和管理模式。(4)利用期权理论,配合国有企业改革,建立经营者报酬体系。(5)加强对金融从业人员的金融工程培训,并特别地加速对监管人员的培训以提高素质和水平,以促进对金融市场的有效管理。

第五种思路认为(李健,1998),根据对金融业务的分析,在我国利用金融工程提高金融业务方面的重点应放在以下几个方面:(1)以增加种类、提高质量为核心进行金融工具创新。随着企业外部融资、政府市场筹资的扩大和居民储蓄投资总量增加以及金融意识的增强,资金供求双方对金融工具的种类、性能和质量的要求越来越高。针对目前金融工具种类少、性能差、质量低的状况,积极进行金融工具的创新很有必要。目前亟待鼓励推广的金融工具有商业票据、短期国库券和长期债券。(2)以提高金融机构业务处理能力和运作效率为核心进行技术创新。创新的重点在于广泛配置现代化设备,加大金融电子化的硬件和软件开发,充分发挥电子技术的性能,早日实现全国性的金融业务处理电子化、资金流转电子化、信息处理电子化,交易活动电子化,为提高金融机构的运作效率和对经济发展的作用效率提供物质技术条件。(3)以增加金融商品或服务效用为目的进行经营品种与服务项目的创新。在开放的市场经济条件下,各经济主体对金融商品或服务的需求将日益多样化和复杂化,需要通过不断的创新来满足需求以提高效用。一方面应在传统的存、贷、汇业务基础上开发新品种,另一方面,需要开发推广新型的金融业务服务项目。在新品种和新服务的创新中,应以满足现实经济生活中的需求为目的,以安全、便利、周到、优质为尺度,提高金融业对各种金融需求的满足能力和满足程度。(4)以提高效率为目标进行金融市场创新。我国目前金融市场效率不高,突出表现在市场价格的形成缺乏合理性和内在稳定性,投机性过高而剔除风险的能力过低。同时,市场对社会投融资需求的满足能力差,方便程度低,金融资源的开发利用和合理配置功能弱。要提高中国金融市场的效率,首要的是必须矫正利用金融工程进行市场创新的方向,调整创新的立足点,将市场创新的重心放到以融通资金为主要功能的货币市场和与实质性投融资直接相关的证券初级发行市场上,为生产流通注入更多的资金;二级市场的发展必须以初级市场为依据,以提高流动性为主要目的,着力开发场外交易市场,有效抑制高风险、高投机性和寻租性活动。只有把握住运用金融工程进行市场创新的方向与重点,才能真正推动金融市场效率的稳步提高。

第六种思路认为(叶望春,1998),我国进行经济体制改革

的目标在于建立比传统计划经济体制更有效率的社会主义市场经济体制,金融体制改革也不例外,金融效率的提高应是金融体制改革的目标。采用自上而下的行政指令方法对金融机构、金融市场进行改革不如重新构建我国的金融结构,利用金融工程对金融效率提高的贡献,依托市场力量,运用金融工程方法,促进金融体制从外部形态到内在机制适应社会主义市场经济环境。金融工程是知识经济在金融领域的具体体现,说它是社会科学领域的“高科技”是一点也不过分的。金融竞争力被某些西方学者列入称霸全球战略的前几条并不是突发奇想,金融危机对东亚和东南亚国家的恶劣影响已经作了佐证。如果我们不重视对金融工程的研究和应用,我国的金融业与发达国家的差距将进一步加大,将直接制约我国发展战略的实现。其具体思路包括,首先,在宏观上应做好经济和金融体系的制度安排。在改革计划经济体制留给我国的金融体制时,应有意识地为金融工程在我国的发展创造制度条件,最起码也不能人为地为金融工程的应用设置障碍。实际上,我国长期实行的金融政策从供给方限制了金融工程方法的运用。甚至可以说,在我国开展金融工程的最大障碍既不是没有这方面的需求,也不是完全没有这方面的人才,而是金融管理部门对它的限制。最明显的就是金融工程涉及的许多金融工具,衍生工具和合成工具,都是被我国现行法律法规所制止的。制度建设的落后导致某些金融衍生工具试点的天折,以至于有些观点认为当前我国根本用不上这些金融衍生工具。这种观点无疑是片面的,发达国家金融工程的理论与实践就是明证。目前我国金融体制改革的重点在规范金融机构和市场,分业经营和分业管理对金融业中的商业银行、信托和证券作了清晰的区分,为规范金融活动打下了基础。但是金融创新是金融业的生命力所在,过分明确的经营范围是否对金融创新构成了负激励呢?有很多迹象表明,金融工程方法需要综合运用金融工具与金融手段。但愿分业经营与分业管理只是为了迫使信托机构和证券机构硬化其预算约束,而不是限制分属不同业态金融工具的综合运用。其次,在微观上大力扶持现代投资银行。与商业银行不同,投资银行是金融工程发展的依托。从西方发达国家的实际以及现代投资银行的业务来看,如果不经营金融工程业务,就根本不能被称作投资银行。从长远来讲,投资银行将成为下个世纪的主导金融机构。而根据金融工程的实用性能,在我国现阶段的国有企业改革时期,投资银行和金融工程更有其现实意义。然而我国现有的证券公司及其投资银行部门都还不具备提供优质金融工程服务的能力,与发达国家投资银行相比还有不小的差距。有限的能够为我国证券公司(投资银行)提供表现机会的证券发行和企业兼并收购业务,在很大程度上受到行政干预。各家证券公司为企业设计的融资和并购方案大同小异,证券分司能否获得项目并不取决于所提供服务的优劣与设计方案的优劣。这样的直接后果就是既不能培养我国自己的金融工程人才,也不利于我国的证券公司向现代投资银行转变,最终延误金融工程这一金融高科技在我国的应用步伐。应该利用《证券法》颁布实施的大好时机,在证券市场上率先运用市场机制,尽量避免政府干预,完善证券市场监管体系,让我国证券公司在市场竞争中提高自己的投资银行业务水平,激励它们对金融工程的研究开发,为在制度和政策环境具备时成为真正的投资银行储备知识与人才。

才。第三,引导与鼓励金融业务创新。长期以来,由于国有银行在法律上的垄断地位和制度上的限制,我国的金融业务局限于银行的存、贷、汇以及证券市场上的证券发行、交易和兑付。这些传统金融业务不仅不能适应改革开放的需要,而且越来越不能满足国内投资者日益丰富的投融资需求。由于市场经济主体的多元化和人民生活水平的提高,公司理财和个人理财成为金融市场上新的需求,但是这种需求还不能被有效满足。从这个意义上讲,我国的金融市场还缺乏效率,我国金融市场上的潜在融资能力还没有被充分开发。在现有制度下,应该引导与鼓励金融业务创新,培养金融业的创新意识,提高对金融工程的驾驭能力。只有持续不断的金融创新,才能为金融工程提供生存与发展的土壤,才能不断挖掘我国金融市场的资金“创造”能力,为我国经济建设提供持续不断的金融支持。

第七种观点认为(王广谦,1997),制度建设是提高我国金融效率的主要手段。这种观点的主要思路有:(1)提升我国金融业的地位,把金融业作为现代产业来发展。在西方国家,金融业在其自身发展过程中,已于本世纪初成为一个重要的现代产业。而我国由于历史的原因,金融业更多的是作为国民经济的调控系统发展的。甚至在当前,也有观点认为金融改革的重点是保证宏观调控而不是发展现代金融产业。但是事实上,如果没有发达的金融产业,有效宏观调控与较高的金融效率难以同时实现。把金融业首先作为产业来发展,并按事业发展的规律推进金融改革,是提高我国金融效率的战略措施。而金融发展和金融效率的提高又是实现经济快速发展的重要推动力,也是实现有效金融宏观调控的客观基础。(2)从紧控制货币,微观搞活金融。目前我国金融对经济的推动主要是依靠货币的扩张和银行贷款的快速增长。而银行之外的各种信用总量增长速度过慢。而银行信用之外的商业信用、证券、基金的发展是支撑银行信用的基础。没有这些信用基础,银行信用的发展必受困扰,也不可能真正的社会信用体系,更谈不上金融效率。因此,微观搞活金融,既可以发展基础信用形式,重建社会信用体系,又可以创造多种非货币性金融工具而减少货币扩张,满足投资需求,是提高金融效率的基础条件和保证低通胀下经济高速增长的重要措施。(3)规范金融市场运作。当前,我国的金融市场状况有越来越脱离实质经济发展的趋向,突出表现在二级市场的独立发展和企业在一级市场上筹资困难并存。我国金融市场发展的当务之急是提高金融市场发展与实质经济发展的相关度,重点发展货币市场、商业票据市场和国债市场。加大企业债券和股票的发行规模,着重发展一级市场。(4)强化金融机构管理,提高金融机构素质。提高我国金融机构素质的途径有:改进结算方式,加快清算速度,金融机构内部管理科学化,推行风险管理,严格财务管理,完善规章制度,提高行政管理水平等。(5)加强金融监管,提高金融调控水平。建立基本的规章制度,从基础上做起,消除金融秩序的混乱状况,保证金融机构安全,提高金融机构资产质量。降低对贷款规模控制的依赖程度,多运用存款准备金、中央银行利率等货币政策工具。

第八种观点则认为(杨德勇,1997),提高我国金融效率的途径和策略与推进我国金融市场化的途径和策略是一致的,任

何有助于我国金融市场化的措施,都有助于提高我国金融效率。其主要思路有:(1)微观金融主体的市场化。按照市场运行的要求从根本上改造银行,实现金融主体高效、低耗、规范化运营,是提高金融效率的关键。(2)金融市场的市场化。包括金融商品的市场化,在法律允许的范围内,微观金融主体和金融市场开发出的新的金融商品应允许在市场上交易;金融商品价格市场化;金融市场运行的市场化,减少行政干预。(3)宏观金融调控的市场化。包括,货币政策实施市场化,即货币政策中介目标的市場化和货币政策工具的市场化;宏观金融管理模式的市場化,即法律环境市場化和微观金融监管的市場化。

主要参考文献:

1. 王春峰:《金融创新的未来趋势及其影响》,载《经济学动态》,1998(5)。
2. 王艳君:《金融工程学发展初探》,载《内蒙古金融研究》,1998(4)。
3. 李善民:《金融创新和资本市场的发展》,载《学术研究》,1998(2)。
4. 林利:《金融工程运作机理及其运用》,载《世界经济》,1997(4)。
5. 蒋云:《论市场经济条件下的金融创新》,载《经济问题探索》,1997(5)。
6. 田晓军:《数量风险管理战略创新》,载《财经研究》,1997(5)。
7. 冯新民:《略论金融衍生工具市场的特点》,载《现代财经》,1997(1)。
8. 陈平:《金融改革、金融工程与中国金融的竞争力》,载《改革与战略》,1998(1)。
9. 杨德勇:《论中国金融效率的现状与政策选择》,载《内蒙古财经学院学报》,1997(2)。
10. 宋逢明:《金融科学的工程化》,载《金融研究》,1997(7)。
11. 王桂堂:《金融工程现代金融市场创新的技术动力》,载《黑龙江财专学报》,1997(5)。
12. 课题组:《金融工程与金融风险防范》,载《上海经济》,1998(4)。
13. 厉以宁:《经济发展中的金融创新》,载《学习》,1997(1)。
14. 李健:《金融创新与发展》,北京,中国经济出版社,1998。
15. 李早航:《提高金融业的运行效率和竞争力》,载《光明日报》,1999-02-12。
16. 黄达:《正确的理论指导,信念增强的保证》,载《经济研究》,1998(11)。
17. 汪丁丁:《回顾“金融革命”》,载《经济研究》,1997(12)。
18. 李茂生:《金融工程与我国传统金融及其理论的革命》,载《财贸经济》,1998(9)。
19. 丁丽:《金融工程 金融创新的技术保证》,载《市场与发展》,1998(11)。
20. 温楷正、雷宣云:《加快我国金融工程的发展》,载《珠江经济》,1998(9)。
21. 阎冀楠、张维、刘志弘:《金融创新及金融工程的发展趋势》,载《金融理论与实践》,1998(11)。
22. 叶望春:《金融工程发展研究》,载《财经问题研究》,1998(5)。
23. 叶望春:《金融工程与金融效率》,载《财贸经济》,1998(11)。
24. 王广谦:《经济发展中金融的贡献与效率》,北京,中国人民大学出版社,1997。

(作者单位:中国工商银行湖北省分行 武汉 430012)
(责任编辑:向运华)