

论中国金融业应对金融市场开放的对策

王德河 韩立岩

摘要: 加入世界贸易组织后,我国金融业将面临严峻挑战。本文对我国金融业的现状、存在的主要问题及国际金融业的发展趋势进行了分析,提出了转变观念,放松管制,探索混业经营模式,促进市场发育,推进我国金融监管标准与国际标准接轨,以发展求规范,以发展促改革等对策。

关键词: 金融业 金融市场 风险

我国已成功地加入了世界贸易组织(WTO)(以下简称入世),这将给我国经济发展提供更加广阔的空间和更加公平的国际环境,可以更好地利用国内和国际两个市场,优化资源配置,改善产业结构,借鉴世界先进的管理经验,吸收世界先进的技术方法,推动与加快我国的现代化进程。但是,在看到入世给我国的改革和发展带来前所未有的机遇的同时,更应该看到,入世也给我国各行业带来了巨大的挑战,尤其对金融业的挑战更须认真对待。我国金融业的发展与改革相对于国际金融业来说明显滞后,应对市场开放的困难更大。而金融业又处于现代经济的核心地位,如金融业搞不好,则会影响整个经济的稳定,影响乃至拖累我国改革与发展的大局。因此,分析入世对我国金融业可能带来的影响,并研究有效的应对策略就成了一个紧迫课题。

一、中国金融业的现状及存在的问题

(一) 国家实现分业经营、分业管理模式,而混业经营现象已露端倪

考虑到一旦出现金融危机将会给经济造成极大的破坏,我国金融业实行的是分业经营、分业管理的发展模式。即,将我国金融业严格分为银行、保险和证券三大块,分别经营货币市场业务、保险业务和证券业务,其资金的运用也受到严格的限制,旨在在各金融业之间建立起“外在防火墙”,防止金融业各部门之间的风险传递,减少爆发金融危机的可能性。在监管上,上述三个部门则分别隶属于中国人民银行、证监会和保监会。实践表明,这种模式虽然在一定程度上起到了防范金融风险的作用,但是,由于它严重束缚金融业的手脚,导致我国各金融部门发展缓慢,经济规模和经济效益偏低,竞争力低下。加之,我国的金融机构在资本充足率、管理水平方面存在较大差距,不良资产较高,这就进一步增大了其与即将进入的国外金融机构竞争的难度。例如,我国的商业银行普遍存在资产质量低,盈利能力差的现象。资料表明,1997-1998年,我国4家国有独资银行与世界10大商业银行相比,人均利润后者是前者的36.5倍,人均存款后者是前者的6.2倍。我国的证券业也都存在资本金和资产规模偏小问题,如我国两家大券商国泰君安、申银万国与美国美林集团、摩根斯坦利相比,前者的净资产分别只有34.23亿元

和23.60亿元,总资产分别只有241.85亿元和167.31亿元;而后的净资产分别高达139.56亿美元和83.29亿美元,总资产分别高达2928.19亿美元和3022.81亿美元。

就保险业而言,由于市场竞争激烈,单靠保费收入一般不足以保证理赔和补偿企业费用,保险公司盈利主要来源于资金的有效运用。而我国保险业的资金运用受到严格的限制,主要限于银行存款、购买国债、投资于一定数量高质量的企业债券和一定数量的投资基金。因此,中国保险业效益一般也不佳。作为我国最大的产险和寿险公司——中国人民保险公司和中国人寿保险公司1998年税后利润分别为8.85亿元和4.52亿元,而同期美国安联和安盛的净利润分别30亿美元和27亿美元。

近年来,出于提高经济效益,强化自身竞争力的考虑,我国银行、保险和证券业在资金和业务上的混业渗透现象开始出现。业务渗透的形式如“银证通”、“银保联合”,资金渗透的渠道如保险资金入市(通过基金进入证券市场)、券商进入同业拆借市场、股票质押贷款,等等。而这些还仅仅是合规操作,至于利用法规空档、或违规违法地寻求突破口的,则更是难以计数。

(二) 以强化管制的方式防范与规避金融风险

防范与规避金融风险是金融监管的基本目标。综观世界各国的情况,实现这一目标大体上有两种做法。一是通过不断加强金融监管,限制金融机构的业务范围,控制金融产品的品种和价格来稳定金融市场,保证金融安全;二是放松金融管制,强化金融市场竞争,通过促进金融市场发育和金融业的发展,提高金融业本身的免疫力。

以往,我国主要是采用第一种方式。防范金融风险这种方法是牺牲金融市场的发育为代价的。一味地强化监管力度,限制了金融业和金融市场的发展,增加了金融业的违规操作。如由于我国对非国有资本进入金融机构的限制及长期以来对民营企业等进入证券市场的偏见,而大多数国有企业又存在着产权不清、政企难分等现象,造成国有金融机构难以受到有效的约束,效率不高,而非国有资本又面临较高的门槛。在这种情况下,企业私募、私募基金、证券黑市等现象的大量存在也就难以避免了。所有这些都使得金融市场的潜在风险不断增加。放开市场后,这些长期积聚起来的风险

一旦突然爆发,其结果将不可收拾。与第一种方式不同,后一种方式如果使用得当,则可使潜在风险一步步暴露和释放出来,同时各金融业抵御风险的能力与金融监管机构的风险监管能力都会相应地得到逐步提高,从而使整个金融业走上良性发展的道路。

(三) 证券市场功能定位不准确,市场风险过大

我国以股票为主的证券市场十余年来获得了飞速的发展。但是,由于我国的证券市场是伴随计划经济到市场经济的转型过程发展起来的,而且这个转型过程尚未最终完成,社会主义市场经济体制还没有真正建立起来,且我国证券市场的发展时间毕竟太短,人们对证券市场作用的认识还存在着各种各样的偏差,导致其功能定位不准确,市场风险过大。

证券市场功能的基本定位应该是,分散风险、优化资源配置和进行宏观金融调控,筹资只是其功能的一部分。但是在我国,强调的却是证券市场的筹资作用,甚至将其作为帮助国有企业改革脱困的一种手段,结果导致企业为了募集资金而上市,也就是人们通常所说的“圈钱”。更有甚者,有的企业为达此目的,不惜采用造假账、虚报业绩、恶意炒作的方式来哄抬股价。而投资者则更多地出于投机心理,这就使得证券价格发生扭曲,难以发挥其最重要和最本质的功能——市场价格发现、优化资源配置的作用。

目前,我国证券市场存在的风险主要有:上市公司风险转化为系统风险、庞式骗局(Ponzi Scheme)、资金的不合规流入、非正规募集和交易等。

上市公司风险转化为系统风险是我国证券市场风险最基本的来源。在一般成熟有效的证券市场上,“公司特有风险”属于非系统风险,可通过分散投资组合的方式来减少甚至消除。但是,由于目前我国上市公司资产质量低劣、业绩递减具有相当的普遍性,上市公司本身的风险已不可能通过投资组合的形式加以回避,况且我国的上市公司还一定程度上存在虚假陈述、欺诈、自我交易、利益转移等现象,这就使得本该属于“特有风险”的上市公司风险转化成了证券市场的系统风险。

庞式骗局是我国证券市场风险的又一主要来源。在我国,由于证券市场的过度投机,使得在证券市场上获得收益主要不是靠上市公司业绩的提高,而是靠下一轮投资者的投资。即,将下一轮投资者的投资作为投资收益支付给上一轮的投资者,依次类推,并以此来吸引更多的投资者和资金入市。这就是证券市场上的庞式骗局。一轮又一轮的资金投入使得投资者不顾公司业绩而不断抬高股价,形成巨大的泡沫,从而使我国的证券市场在相当长的时间内几乎成了一个“类传销市场”。

资金的不合规流入也是我国证券市场风险的重要来源。庞式骗局的存在使流入证券市场的资金越来越多,这些资金不仅包括个人和机构投资者的合规资金,而且还有不少来自企业、银行与保险部门的不合规资金。大量的企业资金以种种途径进入股市,又没有作出规范的信息披露,甚至没有使用规范的帐户和规范的会计记录,不少上市公司还违背招股说明书将募集的资金转而又投入了股市。另据有关人士估算,2000年底,进入股市的银行信贷资金存量高达4500亿元到6000亿元,其中,有2/3是非合规入市的。保险资金即

使合规的部分也有数百亿,还有更多的伺机以非合规方式进入。这些资金一方面吹大了泡沫,同时也不可避免地要承受巨大的风险。一旦泡沫破裂,银行和保险公司要遭受巨额损失,证券市场也将遭受难以想象的震荡。

除此之外,我国证券市场还存在非正规证券募集和交易市场风险。近年来中小企业的改制广泛采取了向内部职工私募股份的形式,牵涉面很广,而且这些股份也逐渐有了流通的要求。同时,证券黑市也在一些地方普遍存在。所有这些都使得我国证券市场蕴含着巨大的潜在风险。

二、国际金融业的发展趋势及世界贸易组织对中国开放金融市场的要求

(一) 金融全球化与自由化乃大势所趋

在经济全球化大潮的影响下,金融全球化的进程也得到了进一步的发展。一方面,全球日趋一体化的经济客观上要求由全球化的金融市场为之提供全方位的金融服务;另一方面,经济发展所创造的强大的物质条件又为金融全球化的发展提供了可能。当然,实行全球化的发展战略,也是金融业自身利用一切可利用的资源,提高盈利能力,发展壮大自己的最佳选择。

当今世界,计算机、现代通信和网络技术已普遍应用于各行各业之中,从而打破了金融交易的地域和时间限制,使国际金融市场日益融为一体。例如,网上金融交易开始替代传统的集中竞价交易,提供了新的全天候交易场所;金融资产证券化贯通了间接金融和直接金融,连接了各类金融市场,使商业银行、投资银行、基金和保险公司的业务联系更加密切,资金不但可以在一种市场上完成跨国流动,而且能够在不同市场之间实现迅速的转移。

全球范围内金融业此起彼伏的兼并浪潮进一步加快了金融全球化的进程。兼并的形式有国内同业购并、合并以及跨行业和跨境兼并等。从规模上看,大宗兼并案日益增多,兼并规模也在不断扩大。不断涌现的资金实力雄厚、管理先进的跨国金融机构以整个世界为市场,利用金融电子化和先进通信设备形成的全球金融网络,在全球范围内调配资金,开展各项业务。

与金融全球化相伴而生的是金融自由化和综合化。放松管理,混业经营是21世纪全球金融业的发展趋势。众所周知,出于对金融危机的恐惧,英国、日本、中国的台湾、美国等都曾实行分业经营的金融发展模式。随着经济环境的变化,特别是金融业竞争的日趋激烈,这种模式已越来越不适合时代发展的要求,特别是现代科学技术的迅速发展和金融创新的大量涌现使得金融各业之间的界限日益变得模糊不清,其业务也日益交叉融合起来,因此,即便仍实行分业经营,分业管理模式,也很难在金融各业之间形成一道壁垒。更为严重的是,分业经营对金融业业务范围和资金运用范围的限制,严重束缚金融业的手脚,使本国的金融业在国际竞争中处于不利地位。因此,到了20世纪末,世界各国都纷纷放弃了分业经营,分业管理模式,重张混业经营大旗。其中,尤以美国《1999金融服务现代化法案》的通过将这一趋势推向了高潮。它不仅意味着统治美国金融业近70年的《格拉斯—斯蒂格尔法》(Glass-Steagall Act)寿终正寝,更重要的是确立了美

国金融业混业经营的格局,必将在美国乃至全球范围内引发一场包括金融制度变革、金融机构整合、金融服务创新、经营理念重塑的金融革命,并对全球金融业的未来发展产生全面而深远的影响。

在监管方面,由于金融创新所引起的新的金融工具和金融交易程序的不断涌现及金融市场范围和规模的不断扩大,使实行严格的监管的难度越来越大。另外,席卷全球的市场自由化观念也助长了人们主张放松管制的要求。这使得放松管制成了金融监管方面的一种趋势。但是,金融市场毕竟充满风险,一旦爆发全球性的金融危机可能给全球经济造成灾难性的影响。因此,怎样在放松金融管制的情况下规避金融风险,保证金融安全就成了一个人们必须认真思考的问题。目前,较为为人们所接受的观点是,统一与完善世界各国及国际金融机构的监管标准,加强各国及国际金融组织的交流与合作,加大对违法违规行为的打击力度,确保全球金融市场的规范、有效运行。

(二)WTO 对我国开放金融市场的要求

WTO《服务贸易总协定》中有关金融业的规定有,加入国应彼此开放市场,相互享受国民待遇;在关税上彼此享受最惠国待遇,增加透明度并逐步实现自由化。在这些原则指导下,中国与美国等国签定的贸易协定的主要内容有:入世后两年外资银行可为中国企业办理人民币业务,入世后5年中国市场对外资银行全面开放。外国金融公司允许在基金管理企业中持股33%,3年后增至49%。外国股票包销商可在合资承销公司中占33%的股份。入世5年后包括产险、寿险、商业再保险、团体险、养老保险在内的保险业务全面开放。也就是说,我国金融业的3个主要领域除证券业有所保留外,银行和保险将全面开放(允许有5年的过渡期)。从长远来看,一个完全开放的商品服务市场与一个封闭或半封闭的资本市场不可能长期并存,整个金融业和金融市场的全面开放局面已越来越近地到来。

三、中国金融业应对金融市场开放的对策

加入WTO后,进入我国的外资金融机构的数量将会明显增加。一方面,外资金融机构的进入,将为我国注入新的增量资金,传播新的管理经验和经营经验,有利于促进我国金融机构的改革与金融市场的发展。另一方面,由于多数外资金融机构经营手段灵活,金融工具多样,业务范围宽广,它们的进入势必将置我国本就处于劣势的金融企业于更加残酷的竞争之中。而且,实力雄厚的跨国金融机构多采取综合化、全能化的发展战略,如何对其进行监管,我们也缺乏经验。再者,在面向全球开放的金融市场中,国际间的资本流动非常迅速,风险因素也很多,这就进一步增加了金融监管的难度。这些都会对我国的金融业造成极大的冲击,如处理不好,将会给我国金融业的良性发展造成严重的后果,甚至给我国的经济改革与发展事业造成极大的损失。为应对市场开放,笔者认为,我们至少应采取以下策略:

(一)转变观念,放松管制,促进国内金融市场的发育

考虑到国际金融业发展的大趋势,以及入世后我国开放市场给金融业所造成的巨大压力,首先要更新思想,转变观念,放松管制,促进国内金融市场的发育和金融业的迅速发展。

因为只有我国国内的金融市场发育完善了,国内金融业发展壮大,国内金融业才更有能力与即将进入的外资金融机构竞争,我国的金融市场的运行才会更加有序,才更有利于国内金融市场的安全。

我国以往多采用不断强化管制的方法防范金融风险。一旦金融市场对外完全开放,这种方法不仅会更加严重地阻碍国内金融业的发展,其防范风险的有效性也会受到极大的削弱。因为开放市场后,实力雄厚的外资金融机构的在华机构与其母公司及其他分支机构的集团内交易很难得到有效控制;另外,一家大型金融控股公司的不同类型子公司可以分别申请进入国内金融市场的不同领域,其内部交易更具隐蔽性,也就更加难以规范和监督。因此,强化管制的结果除了限制国内金融业和金融市场的发育,阻碍国内金融企业的竞争力迅速提高之外,恐怕很难起到其他作用了。更有甚者,它可能还会加大国内金融市场的潜在风险,使我国金融体系更加脆弱。

当然,放松金融管制并不是说要一步到位地效仿国外的做法,实行金融自由化。如果那样,则几乎可以肯定会导致金融混乱,引发金融危机。放松管制,应正确把握其顺序和节奏。这就要认真研究哪些领域、哪些方面已经具备了放松管制的条件,哪些尚不具备放松管制的条件,甚至有的还需强化管制;在放松管制上,什么在先,什么在后;放松管制的速度多大才最适宜。可以断言,在有限的5年过渡期内,对放松管制的推进只有做到既积极有力,又有条不紊,才能达到预期的目的。

(二)积极面对混业经营,实现金融业经营方式的根本转变

既然包括美国在内的大多数国家都已放弃分业经营的发展模式,混业经营已是大势所趋,我国金融业再坚守分业经营的模式显然既不合时宜,又难以为继。我们即使能够限制内资金融企业的混业经营,也难以有效地限制外资金融机构的混业经营。况且,我国的内资金融企业目前已经在千方百计规避管制扩大业务范围,加入WTO后,这种行为将进一步增加,这就使得限制内资金融企业混业经营本身也非易事。根据国际经验,许多发展中国家在金融开放过程中,通常会大量引进发达国家已经存在的金融创新产品。这样,随着外资金融机构的不断增多,包括规避金融管制在内的各种新的金融产品将不可避免地大量引入我国,我国的分业经营模式将受到更大的冲击。

另外,出于加强内资金融机构综合竞争力的考虑,对金融业混业经营的模式也应积极面对。如前所述,相对于混业经营的外资金融机构而言,我国的金融机构由于分业经营造成的业务单一,资金运作受限,难以获得“规模经济”和多样化经营的优势,发展缓慢,竞争力低下。而且,对于经营规范的金融机构来说,多样化经营应该说更多地意味着风险的分散。因此,从提高内资金融机构国际竞争力,增强其与国外金融“巨无霸”的竞争实力的角度,我们也应创造条件改变金融分业经营的方式,逐步实现向混业经营模式的转变。

(三)整顿秩序,降低风险,建立多层次规范化的证券市场

针对我国证券市场功能定位不准、运作不规范、风险过

大的现象,我们应积极地采取各种有效措施,加大整顿力度,通过多层次和规范化的运作,使其有效地发挥市场价格发现、分散风险、优化资源配置和宏观金融调控的作用。

首先,在对证券市场的监管上,应转变思路。以往,我国对上市公司质量的保证主要是靠对上市的审批来实现的,也就是通常所说的“一次性入门资格监管”。实践证明,这种方式不仅效果不佳,而且可以说,目前上市公司风险转化为系统风险的原因恰恰在于此。因此,对证券市场的监管思路应从上述思路转变为“连续性行为规范监管”,对上市公司和券商等市场参与者的行为规范进行不间断的连续监管。其次,在进入资格上,对拟上市的公司和拟成为券商、基金等的参与者的“潜在进入者”应消除偏见,采用同一标准,更多地引入产权清晰、政企关系清楚、社会负担小的民营企业上市,实现公平竞争。

在证券市场的运作上,应强化市场的公平性和透明性,查处各种“坐庄”、勾结非合规资金流入、操纵市场、“私募基金”和其他非法违规行为。在经营模式上,即使在短期内难以确立合理的混业经营模式,也应研究与建立银行、保险和证券市场之间合规的资金通道,至少使混业业务渗透和资金渗透变得更有规则,更加透明。

在证券市场的发展模式上,应尽快改变庞氏骗局引起的“下线资金推动型股价上涨”的泡沫式发展模式,因为如果容忍这种模式的发展,将进一步加大市场的不稳定性,证券市场的欺诈性和剥夺性将进一步加剧,金融风险将更大。笔者认为,应从保护中小投资者的利益入手,一步一步地使证券市场走向依靠上市公司业绩获利的健康发展模式。

转变证券市场发展模式的另一个方面是丰富金融工具品种,建立规范的场外交易市场,实行多品种、多层次的证券交易机制。应逐步建立做空机制和更灵活的期权、期货市场,增加债券品种,给投资者提供更多更灵活的管理和规避风险的金融手段。另外,应建立规范的场外交易市场,这样做,有利于将私募纳入法规的框架,增加场外交易的透明度。

(四)完善金融法规,加快金融监管标准与国际标准的接轨,加强我国金融监管机构之间以及与国外金融管理机构之

间的合作

当务之急,应根据我国金融市场开放和发展的新形式,对我国现有的金融法律法规进行全面的检讨,通过废、改、立,尽快建立有效而完善的金融法规体系,以满足对金融业实现有效监管的要求。比如,对国内金融业已存在的业务渗透和资金渗透,就应区分哪些对金融市场发展是有害的,哪些有利于金融市场的发展,尤其对提高国内金融机构的竞争力有所帮助。对前者明确其违法性质,加重处罚力度,对后者则承认其合法性,并将其纳入法律法规的规范之中,并依法对这些新业务进行监管。

在完善我国的金融法规体系的过程中,应注意和加快监管标准与国际标准的接轨。加入WTO后,我国融入全球金融一体化的进程将进一步加快,如果监管标准不能与国际接轨,就只能游离于国际金融风险防范体系之外,且无法跟上国际标准发展的步伐,对发展迅速、业务广泛而复杂的外资金融机构就难以进行有效地监管,从而难以真正起到防范风险的作用。

在金融监管的过程中,应加强国内外金融监管机构之间的合作。一是,应加强国内三家监管机构的联席会议制度,加大信息共享、监管配合的力度,并随着我国混业经营模式的发展,逐步过渡到合理的混业监管的模式。二是,国内监管机构应加强与国外及国际金融管理机构之间多层次、全方位的合作。只有这样,才能对金融市场实行有效监管,切实保证我国的金融安全。

注释:

《中国证券报》,2000-07-27。

《证券市场导报》,2000年7月号,57页。

《金融与保险》,2000(6),115页。

庞氏骗局是指投资上的一种现象,其名称来源于一个叫查尔斯·庞氏的美国人,其实是将下一轮投资者的投资作为投资收益支付给上一轮的投资者,依次类推,使卷入的人和资金越来越多。

(作者单位:北京航空航天大学 北京 100083)
(责任编辑:M)

(上接第80页)资产组合来保全自己的财富,即投机动机开始变得不可忽视。1996年两次降息后,1997年第1季度 M_2 的增幅为23.3%,而前两个季度分别为25.2%和26.8%,降息的结果使货币流向证券市场以获得更高的收益。

因此,对于广义货币供应量 M_2 的发行,就不得不考虑证券市场等其他市场的因素。尤其是当 M_2 越来越大时,如何制定货币政策的中介目标的合理波动区间就变得尤为重要了。应该注意的是,在市场不完善的条件下,规范市场比增加货币供给更为重要。同时,还应全力培育和发展货币市场,尤其是票据市场,通过票据流通来融资,建立商业票据承兑贴现为主导的短期融资市场,远比增加几千亿贷款或增加货币供应量更为重要。

通过以上分析,我们不难看出,货币供应量作为中央银

行调控经济的传统中介目标,从理论上讲有其不可替代的作用,同时在实践上其作用也十分显著。就我国近些年的情况来看,货币供应量对我国经济的持续增长及物价的稳定做出了重要的贡献。但是,在通货膨胀被控制住以后,在低利率的货币政策运行了一段时间以后,我国经济当中的一些深层次的矛盾就显现出来。这些矛盾并没有在货币供应量上得到应有的反映,也无法单靠货币供应量调节和解决。这说明,货币供应量作为中央银行宏观调控的中介目标,到了应该改革的时候了。

(作者单位:首都经济贸易大学 北京 100070)
(责任编辑:N)