

当前国际金融发展的特征及其 对金融监管提出的要求

王 琴

(国际关系学院 研究生部, 北京 100091)

摘要: 当前国际经济发展的一个重要特征就是金融全球化和金融深化国际化进程的加快。它被金融工程的发展、金融市场融资方式的证券化、机构投资者的异军突起以及国际银行业的巨大变革日益证明。国际金融的发展变革, 冲破了原有的格局, 增大了金融业的风险。传统的金融监管方式已经不再适应新的形势, 改革金融监管体制势在必行。

关键词: 国际金融; 金融监管; 资本市场

中图分类号: F831 **文献标识号:** A **文章编号:** 1004-3489(2001)04-0028-05

20世纪90年代以来, 国际经济发展的一个重要特点就是金融全球化和金融深化的国际化进程的加快。

一、科技进步与国际金融

科学技术的进步对国际金融的发展所起的巨大推动作用在于前者使得金融这一门科学发展到了“工程化”的阶段, 从而为金融全球化提供了坚实的技术基础。一门科学学科要成为真正的科学一般要经历三个阶段: 描述性阶段, 分析型阶段, 工程化阶段。只有在工程化后, 该学科才能大规模的创造出经济的和社会的效益。金融工程就是注重发展和创造性的运用技术, 来解决金融中的问题, 并发掘金融领域中的机会。

金融学从一门描述性的科学向分析型的科学转变始于哈里·马柯维茨创造性的工作, 他在1952年奠定了现代有价证券组合理论的基础。20世纪六

七十年代, 资本资产定价模型(CAPM)和套利定价模型(QPT)的发表, 标志着分析型的现代金融和财务理论开始走向成熟。最具革命性的里程碑式的成果, 则是费雪·布莱克和迈伦·斯科尔斯在1973年提出的第一个完整的期权定价模型——“布莱克—斯科尔斯模型”。此后金融学领域中分析技术的发展以及理论的突破速度显著加快, 金融创新也在市场中大量涌现。80年代末, 金融学开始向工程化阶段迈进。

对金融工程的发展起关键作用的, 除了金融理论的发展之外, 最关键的因素是信息技术的飞速发展。计算机软硬件、远距离数据传送技术和储存设备的显著改进, 使实施大型的金融技术成为可能。信息产业和金融产业相互结合, 以新的方式提供信息, 迅速地进入了提供实时数据的领域。

随着时间的推移, 金融工程方面的研究开始提供能够利用金融市场的实时数据进行复杂计算的在线分析工具。这些工具在80年代的飞速发展, 大

大缩短了开发金融产品和进行交易决策的时间。在这方面,数值计算和仿真技术的进步,对金融工程的发展和有着重要的意义。数值计算和仿真技术需要很强的运算能力,正是在高速运算设备的支持下,这些技术才获得实际运用的意义。基于数值计算和仿真技术建立金融产品骨架模型的方法的引进,大大提高了金融产品创新的速度。人们发现,采用这种方法几乎可以对所有的基本金融工具(尤其是衍生工具)进行估价。从而,这种新技术的大量使用,促进了金融产品数量、种类和复杂程度等各个方面的全面发展,掀起了金融创新的浪潮。

二、资本流动自由化

资本流动自由化是国际性金融深化的一个重要方面。这是因为在一国的金融深化中资本资源配置的优化主要是通过利率的自由化来实现的,而在国际经济中,利率的自由化是各个国家中相对独立的过程,因此使资本资源配置优化的关键就是资本国际流动的自由化。

20世纪90年代以来,全球资本市场日益结为一体,“居无定所”的国际资本越来越自由地在各国股市、债市和汇市之间游弋。国际资本市场呈现出以下几大特征:

1. 资本的流动形式的转变。资本流动的形式从以银行信贷为主转向以可在公开市场上交易的债务工具为主。这一转变说明在发达国家中凯歌行进的“证券化”浪潮,已经延伸到全球金融领域。

从国际资本市场的资金来源来看,辛迪加贷款的比重有所下降,而债券,特别是直接债券和浮动利率债券的比重却上升了。1981年,在全部1415亿美元的国际融资中,辛迪加贷款为965亿美元,国际债券与票据只占440亿美元。那时货币市场工具刚刚开始推广,而且以票据发行便利为主要形式,其规模仅为10亿美元。到了1985年,在全部2338亿美元的国际融资中,辛迪加贷款已下降为216亿美元,国际债券与票据增长至1628亿美元,货币市场工具也增至494亿美元^①。80年代后期,辛迪加贷款有恢复的倾向,有些年份增长较大,但进入90年代,各种可交易的债务工具重又占据了主流。从1987年到1993年,国际辛迪加贷款总额从917亿美元上升到1367亿美元,但比重却从23.22%下降到16.13%。国际债券发行总额从1808亿美元上升到4810亿美元,比重从45.79%上升到59.65%。其中直接债券从30.72%上升为45.77%,浮动利率债券从3.29%上升为8.66%,反映了债券融资已经成为国际资本市场主要资金来源的发展趋势(参见表1)。

表1 国际金融市场融资

单位:10亿美元

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
辛迪加贷款	91.7	125.5	121.1	124.5	116	117.9	136.7
欧洲中期票据	102.2	93.2	81.6	73.2	87.9	134.6	160.2
债券	180.8	227.1	255.7	229.9	308.7	333.7	481.0
直接债券	121.3	160.2	154.6	158.9	242.7	265.4	369.1
浮动利率债券	13.0	22.3	17.8	37.1	18.3	43.6	69.8
可转换债券	18.2	11.3	14.1	10.6	10.1	5.2	18.1
带任股权证券	24.8	29.7	66.2	21.2	31.6	15.7	20.6
其他债券	3.5	3.6	3.0	2.1	6.0	3.8	3.4
国际股票发行	20.2	9.0	16.9	14.0	23.8	23.5	40.7
总计	394.9	454.8	475.3	441.6	536.4	609.7	818.6

资料来源:纽约银行;巴林证券;OECD《金融市场趋势》相关各期。

在银行贷款下降的同时,跨国界的股票发行量却在不断增长。国际股票发行额从1988年的90亿美元增加到1993年的407亿美元,在国际资本市场资金来源中的比重从1.98%上升至4.54%^②。

2. 全球资本流动的私人化和机构投资者的异军突起。从性质上分,全球资金流动可以分为官方资本和私人资本两类。前者主要指国家之间双边的和多边的援助、国际金融组织的开发贷款等,后者指

商业银行贷款、以及通过发行股票、各种债务工具所引起的资金流动。在历史上,政府发展援助和国际金融组织的贷款曾是国际金融市场上重要的资金来源,这些资金对发展中国家尤为重要。90年代以来,二者虽然在总额上不断增加,但增长率已经趋于下降。从1997年开始,官方发展援助的总额也开始下降了(参见表2)。

表2 政府的官方发展援助

单位:亿美元

1986	1988	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	
各国官方援助	445	513	614	600	630	672	730	770	777	752	745

资料来源:1990年之前数据取自左柏云:《国际金融市场的资金供求状况及竞争态势》,《世界经济研究》1998年第2期。

1991年之后数据取自IMF: World Economic Outlook, May, 1999.

与此形成鲜明对比的是,以直接投资、发行债券和股票以及银行贷款为主要内容的私人资本流动却有了长足的发展,并且在全球的资本流动中占据了绝对的主导地位。在全球资本流动私人化的浪潮中,最为引人注目的现象是机构投资者地位的急剧上升。根据1998年出版的《金融和投资词典》,机构投资者(Institutional Investor)是指“从事大规模证券交易的机构”。国际清算银行(BIS)把机构投资者分为集体投资机构、保险公司和养老基金三类。其中,集体投资机构包括:各种共同基金、对冲基金、银行(通过其信托机构)、工会、公司的利润分享计划以及学术机构的基金会等。从资产规模上看,各种基金在集体投资机构中占绝对的优势。

3. 金融衍生品市场的飞速发展。金融创新给全球金融市场打下的最深印记,就是金融衍生产品的产生和发展。1996~1997年,仅仅是有组织市场中的全球金融衍生品的余额就增长了1.5万亿美元,其交易额则增长了25万亿美元。在亚洲金融危机向全世界蔓延之际,其他金融业务都相对萎缩的1998年第一季度,金融衍生品的余额还增长了近1万亿美元,交易额达82万亿美元^③。1998年第三季度,以美元计值的交易量高达107.5万亿美元,创下

历史最高纪录。

近几年来,金融衍生产品场外交易(OTC)的发展速度远远超过了交易所交易。1999年下半年,虽然交易所交易出现收缩,但由于其交易量远小于场外交易,因而金融衍生品总体交易量仍较1998年有所增加,年末未清偿名义本金余额由1998年末的942487亿美元增长到1017226亿美元。扣除双向记账因素后,OTC交易合约期末名义未清偿余额在1999年末达到了882000亿美元,比1998年末上升了9.8%^④。

OTC交易市场突出的发展引起了国际金融机构的极大关注。一方面,相对交易所交易而言,OTC交易的成本低、交易方式灵活,所受的监管和限制较少,更能满足交易者的特别需求。另一方面,随着金融市场的全球化,金融机构特别是国际银行业得到了迅速发展,业务更加复杂,风险管理要求和风险管理水平也更高,而金融衍生产品OTC交易的主要服务对象正是这些具有风险管理要求的国际金融机构。OTC交易的发展同时加大了金融市场的系统风险,特别是主要市场参与者定期根据市场发展状况进行相同方向的保值操作,导致市场趋于单方市场,增大了流动性风险。

三、国际银行业的变化趋势

近几年,国际银行业的发展变动十分引人注目。几年前就开始的银行并购风潮仍在继续,银行的规模不断扩大,银行资本日益集中。伴随着美国《金融服务现代化法》的颁布和实施,金融服务行业由分业经营向混业经营发展的趋势增强了,银行功能越来越多元化,国际化。这些变化趋势给银行业的管理和监管提出了新的问题和挑战。

1. 银行规模的扩大。现代银行业的规模在近30年时间内,一直保持着很高的增长势头。现代银行规模的增长首先归因于银行业技术改进,信息技术的发展及其在银行业中的应用,使得交易信息传递速度加快,交易成本大幅下降;其次,现代银行业务跨行业突破,使得银行客户基础的扩张不是边际型的,而是成倍增长;其三,银行业之间的相互并购;最后,规模扩大还包括地域意义上的扩张,使得银行的收入来源实现了地域上的平衡,这已经成为大银行扩张的一个重要模式。

从银行并购来看,近年来美日欧大银行一直充当着银行业并购市场的主角。2000年9月,大通银行与J.P.摩根合并,合并后总资产达6600多亿美元,成为仅次于花旗银行的美国第二大银行以及全球金融批发和零售市场的领先机构;花旗银行以311亿美元的价格收购联合第一资本公司,从而增强其国际信贷业务能力。2000年,英国汇丰银行收购CCF,开始进入法国市场;渣打收购了泰国的Nakomthon,目前已成为南亚最主要的国际银行机构;巴克莱和苏格兰皇家银行分别收购了Woolwich和国民威斯敏银行;德累斯顿银行收购了美国的投资顾问机构Wasserstein Perella,以增强其在美国的投资银行业务。1996年三菱银行与东京银行合并成为东京三菱银行;1999年10月住友银行与樱花银行合并,如此全世界以总资产排名的前10家银行日本就占了3家。银行的并购活动将银行资本的国际集中化程度推上了新的高度。大型跨国银行向全球吸收和贷放资金,成为了货币和资本国际流动的主要承

担者。

2. 金融服务业混业经营的趋势加强。90年代以来,各国相继放松了金融管制,银行机构越来越倾向于多功能业务。特别是目前“脱媒”现象下,资金来源和使用的批发性业务越来越普遍,银行如果不能提供多样化的金融服务,其市场将会出现萎缩的趋势,因此,融合投资银行的一些基本功能是大多数商业银行首要考虑的方向。

欧共同体(现欧盟)于1992年颁布了第2号银行令,在欧共同体全面推行全能银行制。日本1999年10月正式实施金融大改革计划(1996年11月获准通过),允许银行、证券、保险业相互交叉从业,鼓励银行以金融控股公司形式进行业务重组,允许控股公司拥有和控制不同行业的金融子公司。发展中国家如拉美许多国家也早就取消了分业经营制度。韩国已基本完成了向混业经营的过渡。东欧转型国家中的绝大部分在转轨伊始实行的就是全能型银行制。就连分业经营的始作俑者美国也于1999年底正是废除了统治金融业长达60多年的《格拉斯-斯蒂格尔法》,代之以新的《金融服务现代化法》,从而打破了银行业、证券业、保险业之间严格分业的局面。其实,1998年花旗银行的持股公司花旗公司(Citicorp,美国最大的银行之一)与旅行者集团(Travelers Group,美国最大的保险和证券集团之一)的合并就表明了金融服务行业的发展和融合已经突破了现行法规的限制。再加上科技进步所导致的金融产品的不断创新以及金融服务手段和方式的变革,使得金融服务各行业之间的界限变得模糊不清,因此严格的金融管制早就名存实亡了。

四、金融发展与监管

当代国际金融的发展和变革,冲破了金融业原有的格局,增大了金融业的风险,传统的金融监管方式已经不再适应新的形势,改革金融监管体制势在必行。

1. 加强以促进金融业谨慎经营为目的的风险监管。随着金融国际化趋势的加强,原有的以限制

竞争、保障安全为指导思想的监管政策已经过时了。国际资本的自由流动有利于实现资源的优化配置,是大势所趋,对它进行阻碍和限制实非明智之举。放松对金融行政式的直接管制与加强金融监管并不矛盾。前者是为了培育金融市场体系,后者是为了维护金融市场的秩序,保证金融业的公平竞争和稳健经营。风险管理正是一种适应放松管制和加强监管并举要求的新的监管方式。它以促进金融业谨慎经营为目的,通过实施资本充足率、流动性比率和其他资产比率,并以资本管理作为核心手段,对整个金融行业的信用风险、市场风险、流动性风险等进行管理,使金融业在保证流动性和安全性的基础上,实现盈利的最大化。

2. 加强金融机构的内部监管。金融机构内部监管是指金融机构按照一定的程序,有组织、有目的地建立金融内部监管制度,促进金融机构各部门、各业务人员之间相互监督;或在机构内部设置内部监管机构对其经营进行监管,以保证机构资产的安全和会计数据真实、可靠、准确,实现金融机构经营效益。金融管制的放宽以及金融创新的蓬勃发展,一方面增强了金融机构的竞争力,改善了市场效率,当同时也增加了金融行业的风险。建立一套良好的内控制度,有助于确保金融机构经营过程中遵守法律法规及其内部的政策、计划、规定和程序,从而减少意外风险。1998年2月,巴塞尔银行监管委员会公布了《关于内部控制制度的评价原则》,提出了评价银行内部控制制度的14条原则。这些原则对于监管当局对金融机构特别是商业银行内控制度进行监管、各商业银行机构建立有效的公司治理机构以及建立健全内控制度,都具有重要指导意义。

3. 扩大信息的公开披露,严格对金融机构的市场约束。金融的全球化 and 集团化带来了信息不对称与透明度问题。市场参与者在进行决策之前,必须掌握关于金融机构准确、及时的信息;而它们的决策本身又会对金融机构产生直接的影响,进而对金融机构的行为构成市场约束。市场约束是监管约束的有效补充,共同促进金融机构稳健审慎地经营,保障金融体系的健康与稳定。1998年9月,巴塞尔委员会公布了题为“提高银行透明度”的指导性文件,为信息公开披露提供了一般性指导原则。2001年1月,巴塞尔委员会公布的新资本协议在应用范围、资本构成、风险评估和管理过程及资本充足性等方面提出了定性的和定量的信息披露要求。

4. 促进金融监管的国际合作,有效防范国际金融市场的系统风险。金融国际化进程的加快使得各国的金融市场越来越紧密地联系在一起。一国范围内的金融动荡很可能引起别国的乃至世界范围的负外部效应的发生。经济学家也称这种世界范围内的负的外部效应的传播为国际金融市场的系统风险。系统风险的防范非一国监管体系所能胜任,必须以金融监管的国际协调为基础。另外,不同国家和地区在金融监管的范围、信息披露及基本标准、管制程度等方面存在很大差别,这就给国际投机者进行“监管套利”(regulation arbitrage)提供了可能。因此,加强金融监管的国际合作势在必行。有关国际组织顺应这一要求做出了不少努力,其中巴塞尔委员会的工作最为突出。该委员会于1997年4月发布的《有效银行监管的核心原则》已不再是少数发达工业化国家之间谈判协商的结果,而是与许多非十国集团成员国家和地区监管当局达成的共识。

① 李扬、黄金老:《金融全球化研究》,上海远东出版社1999年12月第1版,第97页。

② 张幼文、干杏娣:《金融深化的国际进程》,上海远东出版社1998年1月第1版,第142页。

③ 数据来源: BIS: International Banking and Financial Market Development, August 1998.

④ 刘明康主编:《1999~2000年国际金融报告》,经济科学出版社2000年1月第1版,第43~45页。

(责任编辑 双木)