

东京金融市场的崛起与西太平洋经济(下)

——东京金融市场在西太平洋地区的地位与作用

王 新 奎

东京金融市场的崛起和发展必然对国际金融格局产生重大的影响,而首当其冲的则是与其邻近的西太平洋地区(北亚、东亚、东南亚、中国、大洋洲)。

1. 西太平洋各发展中国家和地区的金融市场

西太平洋地区各国为了推动本国经济的发展,正大力完善各种金融机构,筹建证券、资本市场。一般来说,这些国家和地区目前的金融体制有如下特点。

(1) 中央银行拥有极大权力

这些发展中国家和地区的中央银行除了具有一般中央银行通常所具有的货币发行、实施金融政策等职能外,还具有对金融机构业务的批准权、监督权,对政府机构和一般企业的直接贷款权等。从中央银行资产对商业银行资产的比例来看,南朝鲜为 26%,台湾为 33%,印尼为 84%,菲律宾为 45%,新加坡为 39%,而日本只有 7%。

(2) 商业银行具有多种职能

一直到七十年代末,西太平洋地区发展中国家一般均实行长期业务和短期业务分离、银行业务与证券业务分离等管制。但近年来上述管制逐渐放松,商业银行的贷款开始长期化,并允许商业银行从事债券、股票的承销、交易等业务。其主要原因为,各国以提供长期资金为目的而设立的开发金融机构,都是依靠政府财政资金、来自国际机构和外国政府的开发援助基金和海外借入资金建立起来的,筹措长期资金的能力不足;另外,证券市场不发达也是一个重要原因。

(3) 有为数众多的金融公司

近年来,西太平洋发展中国家和地区中出现大量金融公司,其主要业务是接受储蓄性存款、发放消费信贷和中小企业信贷,并经营租赁业务。

(4) 有各种专业银行

大多数西太平洋的发展中国家都有对特定领域提供开发资金的银行,其资金大多来自国家财政、海外开发贷款、海外私人资本市场等,很少从国内市场直接筹措长期资金。

(5) 保险公司、年金基金、国营的储蓄基金等发展迅速

西太平洋各发展中国家保险公司的资产一般都占 GNP 的 2~4%。其中 15~25% 投资于国债,与年金基金一起成为长期资金的重要供给来源。

目前西太平洋各发展中国家的债券市场和股票市场还处在开创期。大多数国家的债券发行额虽然都在 GNP 中占有一定比例,但其中大部份是政府债券,公司债券很少。特别是债券市场一般都不发达,其原因是债券利率低于存款利率,债券大多为银行或保险公司所认购,很少进入市场交易。

股票市场的发展因各国和各地区历史的不同有很大的差别。其中新加坡、马来西亚、香

港、台湾的规模比较大,而南朝鲜、泰国、菲律宾的规模还很小,印尼则到1977年才建立证券交易所。如果以股票的市场价格总额来比较,新加坡约为东京证券市场的8%,香港约为东京证券市场的3%;以成交额计算,则最大的台湾也只有东京证券市场的4%弱。但是,如果把香港、新加坡、南朝鲜、台湾的交易所上市股票市场价格总额合计,约等于东京证券市场的

13%;成交额合计约为东京证券市场的7%。

一般预测认为,今后香港、新加坡、南朝鲜和台湾将是四个主要的金融市场。如果台湾实行金融自由化,新加坡完成产业结构的调整,香港市场能够克服投机色彩,则还可能有很大的发展。至于泰国、菲律宾、印尼等国证券市场的发展,大约要等到九十年代以后。

2、西太平洋地区各国的经常收支与对外资金需求的变化

(1) 对外资金需求的规模和形态

在今后很长一段时期内,西太平洋地区各国中,除中国以外,每年的外资流入额不会有太大的变化。但外资流入的结构将进行调整,即开发援助和政府从海外私人资本市场的借入将减少,而国营企业、私人企业从海外资金市场的借入将会增加。

从引进外资的形态来看,无论是债务性资金(短期融资和债券)或非债务性资金(直接投资或股票证券投资),证券形态筹资的比重将会上升。

(2) 区域内直接投资的现状及发展

从海外取得直接投资是西太平洋地区各国筹集海外资金的主要途径,日、美是主要的资本供给国。今后日本对该地区的直接投资将会减少。其原因为,七十年代以后,日本对该地区的直接投资都是为了利用该地区的廉价劳动力,制造成品后销往美国。现在该地区发展中

国家的劳动成本提高,再加上与美国又有贸易摩擦,所以直接投资很难有大的增加。对此,西太平洋地区各国正在采取对策,如加强债务性的外资筹措,实行外国投资家对本国证券投资的自由化等。

(3) 区域内国际债券的发行

如上所述,近年来以证券形式筹资已成为西太平洋地区国际金融、资本市场的一般倾向,估计今后这种倾向还会进一步加强。其原因为,各国政府和公共企业对外资金筹措增加,各国在国际上知名度较高的企业增加,以及该地区的投资家开始偏好债券投资。

(4) 区域内的短期贸易金融

该地区目前的贸易结算货币还是美元,但今后随着东京金融市场的发展,许多贸易结算可能在东京以日元进行。例如,日本的商社过去利用的是香港的美元融资,现在他们发现,在东京能够获得更为有利的融资条件。

3. 西太平洋各国与东京金融市场的相互关系

(1) 西太平洋地区各国资金筹措中东京金融市场的作用

从1970年到1985年6月,在日元外国债券市场中,由西太平洋地区各国与亚洲开发银行公开筹集的外债,其金额与件数均占25%,非公开筹集的各占22%和24%,在欧洲日元债券市场上则各占13%和16%。发行者主要是政府和公营机构,还没有纯私人机构举债的例子。主要原因为东京金融市场债券发行标准十分严格。

与日元外国债券和欧洲日元债券市场竞争的是亚洲美元债券市场。1971~1984年,亚洲西太平洋地区各国(包括亚洲开发银行)在亚洲美元债券市场举债件数为32起,约占该市场全部举债件数的25%。在亚洲美元市场举债的日本企业和金融机构特别多,1971年以来已达45起。日本的证券公司也承销亚洲美元债券。因此,亚洲美元债券市场有逐渐成为东京金融市场之下的离岸美元债券市场的趋势。

今后,日元外国债券、欧洲日元债券市场

与西太平洋地区各国的相互关系可能如下：

——放宽发行标准，在接受评级机构的评级以后，自由发行。从营业状况、资产规模、资信度等方面来看，发行者可能以该地区的政府、公共机构和国营机构为主，另外再加上一部份香港、新加坡、马来西亚、澳大利亚和南朝鲜的大型私人企业和银行。

——在上述大型私人企业中，可能出现这样的企业，在东京或大阪的证券交易所上市，发行日元公司债券，或在欧洲日元债券市场发行可转换的公司债券等。

——通过互换交易技术，很可能使日元外国债券市场、欧洲日元债券市场和亚洲美元债券市场一体化。

再看日元贷款和欧洲日元贷款，今后由于贸易中以日元结算的比重上升，对日证券投资的需求增大等原因，预计日元贷款和欧洲日元借贷市场会迅速扩大。

至于股票市场，按日本的规定，新上市的企业必须：第一，“已经在本所承认的本国交易所已上市的企业”（OECD国家的证券交易所均被视作“本所承认的本国交易所”）；第二，该企业所属国家的政府必须允许进行海外资金筹措；第三，纯资产100亿日元以上，税前利润20亿日元以上。（1983年标准）如果按上述三条标准，除了第一条以外，香港、新加坡、南朝鲜已有不少企业符合条件。至于西太平洋地区其他国家的企业，近期内还没有在东京股票市场上市的可能。

(2) 西太平洋地区各国与东京金融市场在

金融交易方面的联系

目前西太平洋地区有东京、新加坡、香港三个银行同业拆放中心。这三个市场之间的拆放目前大部份使用美元。今后随着日元国际化的进展，估计日元所占的比重会提高。

西太平洋地区的离岸金融中心目前有5个，即东京、新加坡、香港、台湾、菲律宾。其中最早成立和业务最活跃的为新加坡和香港。东京离岸中心虽然成立最晚，但业务发展迅速，目前规模已超过香港。东京离岸中心与香港、新加坡有竞争的一面，因为它们之间没有明显的时差。但它们之间又有相互补充的一面，因为香港和新加坡的业务主要是面对亚洲和太平洋地区的，但东京这方面的业务量仅占其总业务量的15~20%。从理论上来说，随着国际通讯网络与结算网络的日臻完善，世界上任何两地之间都能进行金融交易。但实际上金融交易总是在一定的地理场所进行，因为金融活动不仅仅是信息的传递，更重要的是人与人的接触。从这个意义来说，世界上各大金融中心都是以其周围的国家作为发展腹地。如果我们以GNP的总和作为衡量腹地规模大小的指标，则东京金融市场腹地GNP总和为2.5万亿美元（1985年数，下同）（西太平洋各国和地区），伦敦金融市场腹地GNP总和为5万亿美元（西欧、苏联、东欧、中近东、非洲），纽约金融中心腹地GNP总和为6.2万亿美元（西欧的50%、北美、中南美）。若以纽约为10，则伦敦为8，东京为4。由此可见，东京金融市场若要继续发展，其走出西太平洋地区，面向全世界看来是必然趋势。