

本世纪 60 年代以来,西方国家出现了一场以金融创新为标志的金融革命。这次大规模的金融创新不仅对西方国家金融体系产生了巨大震动,而且也使传统的货币金融理论受到了较大的冲击。目前,全球性金融创新热正方兴未艾。

一、国际金融创新的起因

60 年代以来的这次金融创新是由美国率先进行,以后又迅速蔓延到西方各国。引起这次大规模金融创新的原因主要有以下几个方面:

1. 为了反抗和逃避金融管制 金融管制是通过立法和管理条例表现出来的涉及货币资金流动的金融政策,是对金融机构的业务、资金的价格、金融业的机构设置等方面的限制。其主要目的是为了保证金机构经营的安全和整个金融体系的稳定。但是当政府的立法不能解决资金流动的低效益,或当立法与经济发展对金融体系要求不相适应时,银行家和金融业就会基于利润最大化动机而采取某些商业抉择行动,利用机会,改变某些业务的操作程序与做法,以求得最大利润。例如,针对 1929~1931 年的经济危机,美国在 1933 年制定 Q 条例(即银行法),对商业银行存款利率给予严格管制,1966 年又扩大到储蓄机构,规定了存款利率的上限,并且不得对活期存款支付利息。然而,自 60 年代以来,Q 条例便遇到了许多挑战,如市场利率大大高于存款利率,由此带来了所谓的“脱媒”现象。但是,由于中小银行较之于大银行,在开办分支机构上限制较严,因此,许多中小银行和金融机构为了生存和提高竞争力,便纷纷推出新的融资工具,通过支付较高利息,减少资金流失和不足,以绕过政府对利率的严格管制。

2. 高通货膨胀率使得预期通胀率不断提高 自 60 年代中期以来,西方经济不断受到通货膨胀侵袭,高通胀率使得预期通胀率不断升高,加速度的通胀又强化了“费雪效应”,使市场名义利率水平不断上升,居高不下。在这种环境下,资金供给者为使储蓄购买力不受损失而要求以较高的利率来补偿,而需求者预期未来投资收入可观也愿意以较高利率借入资金。两种力量的交互作用自然抬高了利率水平,使持有无息资本的机会成本增加,从而鼓励金融机构必须创造更具经济效益的资产方式或将各种经营要素进行优化组合,以避免高利率带来的损失。

3. 金融竞争加剧 随着全球经济和金融活动一体化的趋势,使得各国金融发展的相互依存度不断提高,相互竞争也更加尖锐化。这种国际之间的竞争,必然使金融创新成为一国金融发展不可忽视的推动力。一方面外资银行的进入,促进了一国银行业在经营方式和管理机制上的健全,提高了经济效率,但同时也产生了金融机构之间的竞争;另一方面要使本国金融业走向国际舞台,同样必须不断创新金融活动,增强自身竞争力。很显然,唯有正视竞争,进行金融创新,适应内外部环境,才能有所发展。

4. 资本管制压力加大 80 年代初发展中国家宣布停付债息而引发的债务危机,使西

方许多大商业银行受到拖累,出现了严重的财务问题,甚至整个国际银行业都面临着极大挑战。为此,西方国家加强了对银行资本结构的管制,要求银行以适当的资本搭配比率来经营,防止过度信贷导致银行倒闭或金融体系不稳定。而筹措新资金的高成本又促使各国银行大力拓展对资本搭配比率要求较低的表外业务活动,不仅开发出期权、互换、票据发行便利及远期利率协议等新的表外业务品种,而且对传统的表外业务工具如备用信用证、贷款担保等也进行了创新而重新加以使用。同时,为弥补适当资本比率要求带来的损失,商业银行还设计了资产销售计划和资产证券化等新技术,以提高表外、表内业务。

5. 科学技术发展迅速 70年代,随着科学技术的突飞猛进,电子通讯、信息处理及计算机被广泛应用于金融业,使金融创新成为可能。主要表现为:(1)新技术如资金调拨系统的使用,降低了资金成本,使国际资本流动24小时都能进行,同时,电讯辐射面的扩大,加速了全球金融市场一体化的进程,促进了金融活动的纵深发展;(2)计算机与信息处理过程的改进,使金融机构能够对层出不穷的新工具进行设计和定价,并能有效地管理新工具所产生的风险,使金融机构提供创新的愿望不致受无力管理控制风险的制约;(3)资讯的改善,使定价结构更具竞争性,金融机构便于追求更富于创新性的政策。

二、国际金融创新的范围

迅速发展的金融创新涉及的范围很广,但归纳起来,有以下三个方面:

1. 金融产品、工具的创新 其内容是:(1)满足存款者和投资者对收益、流动、安全、风险分散化要求的种种创新,如可转让定期存款单、可用支票的储蓄存款、金融期货等;(2)提高支付系统效率的创新,如信用卡、提款卡、自动出纳机、多用途电子卡、自动取款机、欧洲货币单位。这些创新有助于提高现金、汇票、支票和汇划转帐四大传统清算工具的效率;(3)融资方式的创新,即融资方式证券化。所谓融资方式证券化是指商业银行吸收存款、发放贷款的优势逐渐弱化,而公司、企业等借款人在金融市场上直接发行债券、股票等等集资金的方式不断增强。

2. 金融服务的创新 科学技术在金融业的广泛应用,使金融服务进入了电子化、自动化时代。例如,银行资料处理电脑化、证券交易电脑化、票据交换清算电脑化、资金管理终端系统等。由于电子技术的广泛应用,使金融市场的发展超越了国界和时区的限制,形成向全方位、全天候发展的趋势。

3. 金融制度的创新 在金融创新已成为既成事实面前,必须对金融制度进行适当调整。当然,首先是对金融创新作出合理、科学的界定,在某些方面对金融制度进行改革,从而达到创新金融制度之目的。例如,西方许多国家在金融创新的事实面前,采取了适当放松金融管制的办法;为了提高经济效益,而进行资产负债表内、外业务的创新等,实质上这些都是金融制度的创新。

4. 金融机构职能与金融市场的创新 70年代末和80年代初,西方发达国家和一些发展中国家的银行为了在激烈的竞争中立于不败之地,积极扩大业务范围,并开始涉足证券业务和保险业务,使得银行机构与非银行金融机构的传统界限日渐模糊或消失,金融机构的职能向多功能、全方位方向发展,许多国家的商业银行成为“全面金融服务公司”。与此同时,由于资讯的进步,使得全球金融市场连成一片,形成了全球24小时营业的一体化态势。

三、国际金融创新的演变

1. 60 年代的国际金融创新 其主要目的在于逃避各国的金融控制和资本管制, 主要有欧洲货币、欧洲债券、平行贷款等。60 年代国际金融创新的出现, 表明一个更复杂的国际金融环境的到来, 其深刻的背景则在于战后建立的以布雷顿森林体系为代表的国际金融秩序在 60 年代的不适用性。布雷顿森林体系, 除了通过用汇兑形式相对固定地规定了各国货币汇率之外, 还规定了各国货币当局管理(干预)外汇市场的义务。而在 60 年代, 各主要工业国家经济增长都比较迅速, 国际资本流动加快, 这对布雷顿森林体系规定的相对固定汇率制度提出了挑战。为了实现在布雷顿森林体系中的承诺, 也为了国际金融市场的正常运转, 各国货币当局对外汇市场都进行了干预, 实行资本控制。银行为保持自身的发展, 则采用新的技术来摆脱这种控制。例如, 欧洲美元就是为规避美国金融管制而逃出美国, 并在美国境外活动的美元。

2. 70 年代的国际金融创新 其主要目的在于规避汇率和利率的风险。创新形式主要有浮动利率票据、货币远期交易等。其背景则在于布雷顿森林体系的崩溃。各国金融管制放松, 以美元为中心的固定汇率制被放弃, 取而代之的是浮动汇率制, 各国政府再没有太多义务来维持汇率的稳定, 利率控制和信用控制开始失效。而且, 政府还利用 60 年代创新的工具和技术在国际金融市场、特别是欧洲货币市场中融资。国际金融市场上汇率、利率、通货膨胀呈现极不稳定和易变的局面。所以这一阶段的金融创新主要是风险转移金融创新。

3. 80 年代的国际金融创新 其主要表现为融资方式创新, 主要有期权、互换、票据发行便利及远期利率协议四大类, 即所谓“四大发明”, 目的都是最大限度地减少市场参与者各方的风险。其焦点是进一步回避汇率和利率风险以及信用风险, 而且大多以银行表外业务形式出现, 这反映了银行资产组合管理的新观念。造成这种局面的最直接原因就是 80 年代初引发债务危机的一系列事件。1982 年能源市场由需求过剩转变为供给过剩, 石油价格大跌。发展中国家又发生严重债务危机, 转移信用风险, 改变银行体系信贷质量恶化状况成为当时的当务之急。银行的经理们和管理者都迫切地感到要建立一个强健的银行资产结构。各国中央银行或货币当局在资产负债方面一直要求和鼓励银行以一个较低的资产对资本比率开展业务。另一方面, 银行筹资成本越来越高, 典型的美国放松了存款利率最高限管理, 这迫使银行的经理们或管理者采取既不影响资产负债结构, 又能有商业利润的方法来维护生存和发展。所以 80 年代的国际金融创新形式上大多是转移风险型创新, 本质上却有不少是为了合理逃避金融管制。

4. 90 年代的国际金融创新 由于世界经济发展区域化和一体化并存, 国际金融必然会持续大发展, 而且国际金融市场融资总额会继续增长。据国际清算银行公布的 1993 年度报告, 1993 年国际金融市场融资总额已达 4215 亿美元, 比 1991 年和 1992 年分别增长 48% 和 19%。展现 90 年代的国际金融创新, 我们可以作如下估计, 90 年代的国际金融创新将进一步考验银行信用中介地位, 国际金融创新将朝着进一步灵活、复杂、精密的方向发展。

四、国际金融创新的影响

1. 对银行体系稳定性的影响 金融创新对西方银行体系产生了双重影响: 一方面由于金融工具与市场的创新, 银行业务日趋多样化, 银行业变得更加集中, 经营更为稳健, 效率

不断提高；另一方面利率制定自由化，银行业务综合化，金融工具系统化及全球市场一体化必然带来金融机构间竞争的加剧，使银行经营风险大为增加，导致银行倒闭事件不断增多。例如，自1934年以来，美国已有2000家左右的银行破产，每年破产数在100家以上；同时，银行兼并案也增长很快，仅1984年前9个月，全美就有5000多家银行进行了兼并或合并。这些严重影响了美国金融体系的稳定。

2. 推动了金融业的自由化 金融管制变化导致了创新，而创新又促使当局部分或全部放松管制，从而加快了金融自由化的进程。这表现在：(1)金融价格趋于自由化。例如，美国决定在1980~1986年有步骤地取消各种存款利率上限的规定；日本政府允许CD利率可自由制定，对1亿日元以上大额存款及外币存款利率已完全自由化。(2)金融市场进一步开放。例如，美国开设了离岸金融市场，日本政府也开放了离岸金融和债券期货市场，英国放开了证券交易所，荷兰全面放开了国内资本市场等，促进了资本流动的更加自由化。

3. 金融交易电子化，拓宽了金融功能，使得服务效率大大提高 随着金融支付系统和融资工具的创新，极大地改变了整个金融服务业的服务手段，使其功能多元化和效率得到提高。这种创新不仅使国家把国内所有金融机构紧密联系在一起，有助于内源融资效率的提高，而且使国与国之间的金融交易和业务往来日益一体化，资金的转移和流动可以在几秒钟内完成，形成全球范围内的国际化融资格局，有助于外源融资效率的提高。

4. 金融活动日趋同质化，传统的分工界限已被打破，一体化的金融体系正在形成 在金融创新的激励下，随着新的融资工具、融资方式、金融机构和市场机制的出现，将产生两方面的深刻变化：一方面使得各国普遍推行的“分工型”专业化金融体系被打破，业务相互交叉，所有金融机构提供着同样或类似的金融产品和服务项目，它们之间的区别已经不能再单纯地看其机构的称谓；另一方面也使得传统的金融业务界线日益模糊。例如，可转让支付命令帐户、自动转帐服务帐户等新金融工具的出现，使活期储蓄帐户与长期储蓄帐户区别趋于消失；抵押贷款证券、票据发行便利等证券化贷款、抵押担保债券、抵押转支付证券等，模糊了贷款与证券业务的区别，同时也使得债券与股票的区别日益减弱。

5. 金融功能综合化，使银行资本与工业资本的融合发展到一个新的阶段 金融创新的一个重要结果就是金融功能不只局限在传统的信用中介和创造功能范围内，已经向综合化方向的大金融格局延伸。除传统存贷结算功能外，还向证券、租赁、房地产、信托等方面开拓。更值得重视的是金融业和实业界融合成长，金融业不仅经营融资业务，也在生产流通领域的实质产业发展业务。经济金融一体化已成为一种时尚，由此产生了所谓的金融复合型企业（即由各类金融机构与非金融机构合并而成的企业），使金融业务无所不包，形成了金融百货公司。这种综合化的金融功能机制，必然带来多样化的金融商品供给——金融工具的多元化，以适应经济发展的需要。

6. 金融发展国际化的趋势 不仅使各国金融业的运行机制依存度增强，也使全球一体化的金融格局成为主流，国际间的金融管制呈逐步放松，内联外引型的金融战略受到日益重视。主要表现在：(1)随着金融创新的推动，跨国银行的发展，使一国金融业对国际上金融信息动态备加关注，以提高应变力和竞争力；(2)国际性金融中心的形成（如伦敦、纽约、东京、香港等），使金融活动日益全球化。任何一个国家的金融动荡不安，都有可能波及到他国，从而影响本国的金融发展；(3)金融交易的全球一体化，将极大地提高金融运行效率。正是在这种状况下，金融创新所导致的金融发展国际化趋势，已经成为各国关注的焦点。