



您的位置：首页 - 最新观点

尹中立:QFII挑战金融监管体系(2003年10月10日)

文章作者：尹中立

2003年5月，随着日本野村证券和瑞士银行被中国证监会批准为第一批合格的境外投资者，中国境内资本市场迎来了新的发展阶段。市场内外都在推测、揣摩QFII的投资理念、投资方向以及投资量的大小，期望在QFII进入境内资本市场的同时捕捉到一些投资机会。但在此过程中，很少有人提到QFII对我们的挑战，特别是对我们金融监管体系的挑战。本文参考中国台湾实施QFII的经验，结合境内金融监管体系的现状，谈一谈在实施QFII以及今后金融对外开放过程中我们可能会遇到的挑战，希望能起到抛砖引玉的作用。

从台湾的教训看，金融市场的开放应该有一个顺序选择。台湾“中央银行”总裁、著名经济学家梁国树教授在1994年指出：“为使金融自由化不造成金融脱序，必须注意自由化的顺序，如果将最佳的顺序颠倒，则金融自由化将无法发挥预期的效果。”

从实践情况出发，金融开放的顺序应该是“建立健全的金融监管体系→开放境内金融市场→开放境外金融市场”。建立健全的金融监管体系是金融对外开放的前提，因为在实施QFII及其他金融开放政策的过程中，我们可能会遇到以前不曾遇到的监管技术与能力方面的问题。

一、监管模式的挑战。跨国金融集团很多都是混业经营，而中国境内的金融业采取的是“分业经营，分业监管”的模式。在境外跨国金融集团混业经营的压力下，境内金融财团必将说服监管当局允许他们开展混业经营。这种压力现在已经显现出来，随着QFII的实施以及金融业进一步开放，我们现行的监管模式会越来越被动。

二、QFII对境内资本市场投资者利益的保护提出了更高的要求。目前境内资本市场的参与主体主要有三方，即政府、机构投资者和散户投资者。随着境外投资者的进入，增加了第四方。

在只有三方的市场博弈中，政府凌驾于另外两方之上。例如，在银广夏事件曝光后，引起了很多股民的诉讼，最高人民法院可以发布“由于目前证券民事责任制度薄弱以及司法人员素质的局限，法院尚不具备审理条件，因此暂时不予受理”的通知，将股民的诉讼挡在大门之外，假如银广夏套住了外资机构，政府处理起来恐怕就不会那么轻松了，外资会拿国际资本市场的准则来要求境内监管当局，这将对境内监管体系的又一重大考验。

三、资本项下的自由流动对外汇市场的监管提出了新的挑战。台湾在实施QFII前后，迫于外界的压力，使新台币不断升值。新台币兑美元的汇率由1985年8月份的40.55:1升至1992年平均价25.19:1，升幅达到61%。由于新台币的不断升值使国际资本纷纷进入台湾，换成台币以期套取新台币升值的差价，在此过程中，QFII是国际资本进入台湾的重要渠道之一。

目前，中国刚刚加入WTO，人民币汇率面临1990年前后新台币同样的问题，境外各种利益集团正企图迫使人民币升值，在中国的国际收支平衡表中，以往每年都有巨额的负的统计漏损，而从去年开始，统计漏损变成巨额正值，说明有境外资金从地下渠道进入境内，原因就是人民币的升值预期。QFII无疑为这种性质的资金找到了合法的进出渠道，这一点是值得外汇管理部门重视的。

另外，国际资本一旦有机可乘，就有可能从汇市、股市、期市三个市场同时运作，冲击我们的金融体系。这对中国境内股票市场而言，好象是在一颗炸弹上增加了一个引爆装置。

四、QFII打通了资本项目对外开放的管道，使中国境内货币政策的自主权受到削弱。例如，在资本项目没有开放之前，我们可以根据境内经济发展状况自由地调节利率和货币供应量。当经济过热时，提高利率，减少货币供应量；当经济不景气时采取松的货币政策，我们可以降低利率。

但资本项目开放之后，我们就不能自由地提高或降低利率了，因为境内外的利差过大，就会有大量的资金进入境内资本市场来套利或造成资本的大量外流。在这种状况下，我们在进行货币政策操作的时候，就必须考虑国际市场的利率水平和国际资本市场的景气状况。

从台湾及其他发展中国家和地区资本市场对外开放的经验中，我们看到，没有良好的金融监管体系与制度无法使资本市场健康成长，本地经济无法从金融对外开放的过程中得到好处。因此，我们的金融改革和金融开放不能再“摸着石头过河”、“看着脚背走路”了，我们应该有成熟的方案设计。这是我们当前喜迎QFII过程中应该冷静思考的问题。

文章出处：《国际金融报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所