



热门文章

用多元线性

何加强会计

国外汇储备

国衍生金融

间借贷利率

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2008年6月]资本账户开放过程中的资本市场改革研究

【字体: 大 中 小】

作者: [倪霄楠] 来源: [本站] 浏览:

根据目前我国适用的国际收支平衡表的规定,本文中所谓指资本账户具体指资本与金融账户,项目和金融项目。资本和金融账户是对一个国家与其他国家进行经济技术交流过程中所发生来的实际动态所作的系统记录,通过其所反映出来的一国资本变动情况,可以为制定对外经济分析影响国际资本流动基本经济因素,采取相应的调控措施提供依据。而本文所指资本市场容则是包含在资本和金融账户之内的一个重要方面,是金融市场的一部分,它包括所有关系需求长期资本的机构和交易。按照以上逻辑分析,资本和金融账户的统计中包括了资本市场也就是说,我们可以通过国际收支平衡表来观测资本市场的发展态势,另一方面,资本市场会很大程度的影响国际收支的平衡。

一、资本账户的统计反映资本市场的情势

我们可以通过国际收支平衡表中关于资本和金融项目的统计数据,研究分析出我国在一段时期内资本市场的发展大体趋势。比如表1所示,在中国2006年的国际收支平衡表中,我们可以通过月债务证券和中长期债券这三个项目来衡量资本市场的情况。不过首先要说明衡量的标准,亦支平衡表的编制标准:复式记账是编制国际收支平衡表采用的基本规则,即对每笔交易都有相等的记录,一次记入贷方,一次记入借方。根据该原则,国际收支平衡表中计入贷方的项目包括:接受资金的无偿转移、金融资产的减少和负债的增加;计入借方的资本和金融项对外资金的无偿援助、金融资产的增加和负债的减少。如贷方金额大于借方金额,借贷差额为顺差,反之称为逆差。按照以上标准分析,2006年证券投资逆差共675亿美元,其中,股2逆差14亿美元,债务证券逆资产差1089亿美元,中长期债券资产逆差1067亿美元,货币市场逆差222亿美元,股本证券负债顺差4286亿美元。资本市场包括的三大工具的资产逆差共217是货币市场工具资产逆差的约9.7倍,同时股本证券负债顺差4286亿美元。金融资产即为可的净债权,反之,金融负债是必须支付利息的净债务,所以,当资本市场三大工具资产为逆明我国的资本大量流向别国购买各种证券或者债券,而股本证券负债顺差则表明国际资本大国的股票市场。

以上根据2006年的国际收支平衡表所做的分析,均建立在资本账户未完全开放的基础之上。货币基金组织编制的《各国汇兑安排与汇兑限制年报》,资本项目交易可分为7大类43项,未,中国一半以上的资本项目交易已实现可兑换,严格管制的不足一成半。①那么,如果全合格管制的资本项目,我国的资本流动将会呈现怎样的变化,这不仅取决于外资的决策,更取资本市场的建设。

二、资本市场的建设影响资本账户的开放

建立发育良好的国内资本市场、建立对流入的外资进行有效的监督和管理的制度是实现资本的必不可少的前提条件,一个完善的资本市场应当包括长期信贷市场、股票市场、长期政府和企业债券市场。如果按照以上分类来看,我国的资本市场目前的状况是:

第一,长期信贷市场。目前在中国人民银行公布的金融机构人民币信贷收支表上可以看出,长期贷款占全部金融机构贷款的48.4%,②在资金运用的方向上,中长期贷款主要投向房地钢铁、电解铝、水泥等行业。

第二,股票市场。我国股票市场的建立本来是转变国有企业经营机制,解决所有者缺位问题金利用效率的良好机会,但在当时由于对市场经济的认识还未统一,国家不可能放弃对国有制权,于是就出现了国有股不进入市场流通,股权分置,国有股一股独大等我国特有的现象与以前的国企在经营机制上没有本质区别,几乎继承了其所有问题和缺点。由于政府设立衷就是要解决国有企业运营资金问题,因此股市的融资功能被片面强调,而更重要的优化资功能则被完全忽视。因此我国的上市公司没有为投资者创造利润的动机,这造成了几乎没有股市,广大投资者基本都是希望通过短期多空操作盈利。

第三,长期债券市场。期限结构方面,2001年以来(截至2005年),期限5年以内(不含5年)发行比例逐年增大,中长期债券发行比例逐渐减少。2005年,期限5年以内债券发行量占比4004年上升1.8个百分点,比2001年上升26.6个百分点;期限5~10年的债券发行量占比25.5%年下降12.8个百分点,比2001年下降8.22个百分点;期限10年以上的债券发行量占比26.4%,上升11.1个百分点,比2001年下降29.4个百分点。期限5年以内和10年以上的债券发行占比15-10年期的债券发行占比明显下降,债券期限结构日趋均衡。③债券收益率方面,2005年国债收益率曲线呈总体平稳下移趋势,其中,中长期债券收益率下降更为明显,原因在于长期债券供求关系不平衡:一方面,保险公司、社保基金等对长期固定收益产品的投资需求正在快速增长;另一方面,我国资本市场包括债券在内的长期产品供给相对不足。

长期政府债券市场上,2005年财政部发行记账式国债15期,共计5042亿元人民币,同此增加14.3%。④企业债券市场上,2004年(截至11月底)企业通过股票市场筹资1273亿元,通过债券融资245亿元,企业债券融资仅为股票融资规模的五分之一。⑤严格的讲,在市场经济国家,债券分为公共债、机构债和公司债,仅为了适应目前国内市场的概念,我们仍沿用企业债这一概念,但从规范金融市场来讲我们应确立公司债的概念。在经历了上个世纪八、九十年代企业债券的兑付风险之后,目前发改委审批的企业债券基本上是项目债券,而另外一种为企业生产经营而发行的债券,政府不批准并且公众也不熟悉,使得企业日常生产经营发债受到很大制约,这导致企业债券融资与股票融资之间的发展很不协调。

三、资本市场的改革必须适应开放的要求

经过第二部分的分析,我国的资本市场远没有达到开放资本账户的要求。资本账户的开放会带来大规模的外资流入,又由于我国的资本市场不发达,银行机构是主导性的金融中介,这些流入的外资不论最初采取商业银行贷款、证券投资或者直接投资等形式,最终大部分资本会以直接或者间接的形式流入银行体系。另外,企业融资必须过度的依赖商业银行,这必然要增加银行的风险。从更广的方面讲,我国金融市场起步晚,直接融资弱势,市场管理制度空白多,在推进资本账户开放过程中往往给国际投资资本可乘之机 and 可投机的工具的积累。扩大到国际方面,由于金融离岸市场的出现和衍生工具交易的发展,对利率和汇率有着重大的影响,当国际资本流动的速度和结构发生快速变化时,

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...



就会对我国的尚未成熟的资本经营者和资本市场造成难以抵御的冲击。当前，资本市场的改革已经到达了什么样的程度可以通过中国人民银行3月19日发布的《2007年国际金融市场报告》看出一般。《报告》认为，2007年，中国金融改革开放继续深化，中国金融市场与国际金融市场联系进一步加强。外资银行法人化改制进展顺利，外资对中国金融市场参与进一步加大，截至2007年末，在华外资银行资产总额1714.63亿美元，比年初增长47%。2007年末，在华外资银行资产总额占全国金融机构资产总额的2.4%，其中各项贷款余额951.56亿美元，比年初增长54.7%，占全部金融机构各项贷款余额的2.5%；负债合计1554.23亿美元，比年初增长45%，占全部金融机构负债合计的2.3%，其中各项存款余额606.63亿美元，比年初增长68.8%，占全部金融机构各项存款余额的1%。⑥据介绍，截至2007年末，中国银监会已经批准21家外资银行将其中国境内分行改制为外资法人银行，其中17家已经完成改制开业。经过不到一年的时间，外资银行在华发展的市场格局已经实现了由“分行主导”向“法人主导”的平稳过渡。截至2007年末，在华外资法人银行26家（下设分行及附属机构125家、支行160家）；外国银行分行117家（下设支行9家）。⑦中资也更加积极地参与国际金融市场，中国金融市场的全球影响继续扩大，中国银行业对外开放进一步深化。根据《报告》，今后，中国将进一步加强金融市场基础设施建设，优化市场参与者结构，适当扩大境外对中国金融市场的参与规模，在风险可控的前提下，积极创造条件推动中资参与国际市场，积极稳妥地推进资本项目有序开放，为金融市场进一步对外开放创造条件。下一阶段中国将以放松资本项目交易限制、引入和培育资本市场工具为主线，在风险可控的前提下，依照循序渐进、统筹规划、先易后难、留有余地的原则，分阶段、有选择地放宽资本项目交易限制，逐步实现人民币资本项目可兑换。据了解，⑧近期相关部门将取消境外投资外汇资金来源审查和资金汇出核准，积极支持企业“走出去”；积极支持境内企业和个人境外直接投资（即对外实业投资），稳步推进实施合格境内机构投资者制度，更好满足居民个人财产性收入增长和多元化投资的用汇需求；研究进一步便利境外机构在境内发行人民币债券等债务工具的政策；完善合格境外机构投资者（QFII）制度，引导和规范境外长期资金进入境内资本市场。

注释：

①贾壮. 央行《2007年国际金融市场报告》建议允许外资企业发行股票上市近期将取消境外投资外汇资金来源审查. 证券时报. 2008年3月20

②金融机构人民币信贷收支表（2007年）[EB/OL]. 中国人民银行网站www.pbc.gov.cn.

③金融市场运行情况（2005年）[EB/OL]. 中国人民银行网站www.pbc.gov.cn

④同②

⑤吴晓灵. 稳步发展企业债券市场，优化金融资产结构[EB/OL]. 新浪财经finance.sina.com.cn. 2005年1月15日

⑥2007年国际金融市场报告. 中国人民银行. 2008年3月19日

⑦姚均芳，王宇. 央行报告：2007年在华外资银行资产总额增长47%[EB/OL]. 新华网.news.xinhua.net.com. 2008年3月19日

⑧同①

参考文献：

【1】王凤京 金融自由化及其相关理论综述 [J] 当代财经 2007年6期

【2】徐洪才 中国资本市场研究：对一个现实金融问题的理论思考 [M] 北京 经济管理出版社 2005年 35~200

【3】中国金融改革与发展论坛编委会 中国金融改革与发展论坛 [C] 北京 中国经济出版社 2005年 56~77

【4】张礼卿 金融自由化与金融稳定 [M] 北京 人民出版社 2005年 90~261

【5】李扬 王松奇 中国金融理论前沿 [M] 北京 社会科学文献出版社 2000年 1~168

【6】史东明 经济一体化下的金融安全：世纪之交的金融发展与金融安全 [M] 北京 中国经济出版社 1999年 68~92

（作者单位：山东师范大学管理与经济学院）

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0

POWERED BY
54NB

EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦