

金融国际化的发展及其动因

赵蓓文

摘要 金融国际化是全球经济发展的必然趋势。本文从市场、机构、管理和货币四方面出发,对金融国际化的三个阶段的发展及其动因作了分析,指出随着全球经济的发展,金融国际化将越来越快、越来越广,呈递进趋势的必然性。

关键词 金融 国际化 发展 动因

一、全球金融国际化的发展

金融国际化是从金融业务和金融机构的跨国化开始的,它的历史可以追溯到中世纪的意大利。19世纪初英国以募集债券形式向国外贷款,之后,英国银行开始了审慎的海外扩张。从19世纪80年代起,法国和德国也开始了大规模的行动。第一次世界大战期间,美、加开始经营海外银行业务,加上荷、比、意、日、西等国的介入,跨国银行开始遍地开花。这是金融国际化的第一个阶段。从第一次世界大战结束到本世纪60年代末是金融国际化发展的第二阶段。这阶段可分为两个时期,前期(两次世界大战间隔期)相对衰弱;跨国银行在各地的影响都下降了,尤其是德国,金融机构和金融业务的发展明显收缩,而美国和加拿大趁机向外扩张,获得了不少收获;总的来说,这一时期金融国际化的发展缓慢。后期(第二次世界大战以后)发展稳健,使金融国际化的发展达到了一个新的高度:首先是布雷顿森林体系下的国际货币基金组织与世界银行通过维护汇率稳定及向会员国提供贷款等方式促进了国际金融协调,而关税与贸易总协定的诞生又促进了与金融业发展密切相关的国际贸易协调,另

外,1957年建立的国际证券交易所联合会(FIBV)也在一定程度上促进了国际证券管理的国际化;其次,战后跨国公司的大量涌现及其国际性的证券投资和直接投资使得金融资本和收益也呈现出国际化的趋势;第三,五十年代末期欧洲货币市场、六十年代初期欧洲债券市场等离岸金融市场的兴起大大地促进了金融国际化的发展;第四,六十年代初,一批西欧国家集中加入IMF第八条款,之后,亚洲的日本、新加坡等国也接受了国际货币基金组织协定第八条款的内容,大大加快了金融国际化的进程;最后,跨国银行大发展,六十年代以后,出现了跨国化的国际放款银行团,如国际联合银行和银行俱乐部等。这是金融国际化的第二个阶段。这一阶段的金融国际化不仅出现了大机构、新市场,而且将范围扩展到金融管理和货币国际化,在深度和广度上重新诠释了金融国际化的涵义,可以说是金融国际化的一次飞跃。这一阶段金融国际化的发展与维持战后国际经济秩序密切相关,其中最为突出的是美国经济的崛起和欧洲经济的重建。美国通过国际化的金融机构和金融市场为战痕累累的欧洲提供了急需的资金,同时也使自己一跃而成为世界头号债权国,奠定了其超级金融大国

的地位。可见,这一阶段的金融国际化在很大程度上促进了战后经济的复苏。

七十年代初国际金融又一次发生重大变革。首先是布雷顿森林体系的崩溃,牙买加货币体系生效后,承认世界各国实行浮动汇率的合法化,促进了资本在国际间的自由流动。接着是此起彼伏的金融创新,离岸金融市场的发展进入成熟稳定的阶段,使业务交叉和资本流动更易进行,并成功地绕过了一些国家对外国金融机构的业务限制,使金融国际化向更高层次进行。最后是科学技术的发展,电子计算机使得全球 24 小时的金融交易成为可能,电子技术大发展又使得各国交易所联网,促进了金融市场的全球化。七十年代初开始的这场大变革使金融国际化的内容在广度、深度上都发生了很大变化,数量和规模也不可同日而语,从而使金融国际化赋予了新的涵义,这也是当代金融国际化的开始。

首先,金融市场国际化的发展。传统的外汇、债务、股票和货币市场在这一阶段发展迅速,交易量突飞猛进,开放性、国际性日益增加。同时,离岸金融市场的发展也进入“黄金”时期,大量离岸金融中心在这一时期发展、成熟,为跨国公司、跨国银行的经营提供了良好的金融服务,促进了金融市场的国际化。而衍生物市场因为包括从外汇交易中衍生出来的外汇远期、外汇中期和外汇期权等交易,也具有相当的国际性,其发展为金融市场国际化增加了一味“催化剂”。

其次,金融机构国际化的发展。石油危机过后,大量石油资金的回流使得以前比较专业的各种银行纷纷进行超越国界的国际借贷业务,并通过建立代理行关系或直接设立代表处、分行、子银行与联号银行以及通过参股银行或合资联营银行的方式到国外发展分支机构网。同时,随着证券市场国际化的发展。一些区域性的证券交易所也具有了国际化的性质,而那些老牌的证券交易所则通过国际合并的方式增加其竞争力。如 1986 年 11 月伦敦证券交易所决定与由欧美和日本 187 家国际证

券交易商组成的国际证券管理组织合并,成立“国际证券交易所”。不仅如此,九十年代以后,国际银行业兼并层出不穷,使银行向巨型化、国际化发展,加速了金融机构国际化的进程。

再次,金融管理国际化的发展。当今世界各国之间的跨国联系和相互依赖是如此之强,使得金融风险可以通过各种渠道在国家之间蔓延、转移,仅靠一国的力量来维持金融市场的稳定已经不行了,必须依靠国际间的监管合作。这种合作主要有以下几个层次:(1)与国外的合作管理;(2)按国际惯例管理;(3)国际统一标准。经过第二阶段的发展,这一阶段金融管理的国际化已经从早期的以机构管理为主向机构管理与联手干预并举发展,形式上既有多边的,也有双边的,主要包括巴塞尔委员会、欧共体银行顾问委员会等多边和地区性的银行监督机构对跨国银行的管理,国际证交所联合会、证监会国际组织及一些国与国的双边协定对证券市场的管理,多国联手对汇率、利率、股市的联合干预等。从目前的发展情况看,在这一方面进一步开展国际合作具有广泛的前景。

最后,货币国际化的发展。一国货币的自由兑换有广狭两义。狭义的自由兑换是指国际货币基金组织协定第八条款规定的经常项目的自由兑换,广义的自由兑换是完全的可自由兑换,在资本项目下也没有限制。作为货币国际化的目标,必须实现资本项目可自由兑换,因为经常项目可兑换只限于贸易范围,要参与国际金融活动,资本项目也不能受限制。从这一阶段的发展概况来看,七十年代开始,不少国家开始了资本帐户自由化的探索,进入八十年代以后,货币国际化的速度开始加快。一方面,实行资本帐户自由化的国家日益增多;另一方面,发展中国家实行货币自由兑换也形成规模,一些发展中国家如马来西亚、南朝鲜、印度尼西亚和泰国等纷纷接受 IMF 第八条款,成为经常项目自由兑换国家。1993 年以后,货币国际化进入高潮,仅 1993 年到 1995 年的三年中,就有 39 个国家接受了 IMF 第八款货币自由兑换的义务,使第八条款成员国的总数在

1995年底达到113个,极大地促进了金融国际化的发展。

这一阶段金融国际化发展的结果是:由于市场、机构、管理以及货币国际化等多方面的共同发展,资本在国际间的流动越来越快,并借助发达的现代信息技术,使资源在全球范围内优化配置,资金以最快的速度流入到能产生最高经济效益的地方,极大地促进了世界经济的发展。但是,快速流动的资本也带来了另一个问题,外汇市场起伏不定,资本市场、衍生物市场风波迭起,金融机构兼并倒闭几乎成了这一阶段经济发展的副产品。这或许就是现代经济发展的伴生物吧。

综观整个过程,可以发现从金融国际化发端以来的这三个阶段,金融国际化的发展速度越来越快,范围愈来愈广,程度不断加深,卷入国家日益增多,呈递进的趋势。那么,究竟是什么导致了这一变化呢?以下对金融国际化影响较大或普遍公认的理论 and 观点加以说明。

二、动因

(一)与金融国际化相关的理论

1. 金融结构理论对金融国际化的解释

雷蒙德·W·戈德史密斯在《金融结构与金融发展》一书中提出,国外部门的发行比率会影响一国的金融结构和金融发展,并认为外国银行的引进和金融技术的转让对一国的金融发展起着举足轻重的作用,因为“在大多数国家,外国银行在引起存款和投资业务,引导这些国家越过最初困难的适应阶段方面起着决定性的作用,因而所在国的环境迥异于这些业务的发源地——西欧。”“这种转让不需要任何资本,而只需要部分地引进掌握一定技能的外国工作人员,这些人包括上自银行经理下至会计和一般职员,就能发挥作用。”由此可见引进外国银行及国外先进金融技术,提高本国金融开放程度对一国(主要是发展中国家,但也包括除西欧和北美以外的发达国家)的意义:这种引进方便、节约,成效显著,是迅速提高本国金融发展水平的一种方式。既然如此,开放

本国金融市场,引进银行及外资金融机构也就是自然而然了。因此,金融结构理论也就从银行和金融机构国际化的角度解释了金融国际化的原因。

2. 海外直接投资理论对金融国际化的解释

海外直接投资理论对于跨国公司的分析绝大多数是在利润最大原则的假设下进行的,跨国银行和金融机构的投资作为企业的一种特殊形态,也适用此理论。它包括两层含义:

(1)企业降低成本的需要,包括劳动力成本、运输成本、交易成本和关税成本。跨国金融机构通过在海外建立分支机构也可以减少成本支出。

(2)从产业组织理论的角度分析,投资国公司为了补偿异国经营所带来的种种风险,必定有东道国公司所不能获得的特殊优势,这种优势来自于内部化服务。投资国的寡头垄断市场结构鼓励厂商到海外投资以寻求垄断利润和通过出口无法获得的市场份额,这就是“进攻型”直接投资。“防御型”直接投资则是一国国内寡头垄断的成员为防止“进攻型”厂商用海外投资得到的利润扩大市场份额而进行的直接投资。作为企业跨国化的一种结果,企业的开户银行为防止客户的流失而纷纷跨出国门开设了跨国界的分支机构,因此导致了金融机构的国际化,此其一。涉及以上论述的有海默的“寡头垄断理论”、费农的“产品周期理论”、科恩和鲁格曼的“风险分散理论”等。其中,鲁格曼又将风险分散理论从产品市场引伸到要素市场,从银行也具有公司所特有的优势来解释银行跨国经营的原因。作为企业的一种特殊形态,跨国银行和金融机构的投资无疑也适用“进攻型”、“防御型”海外投资理论,这也是金融机构跨国化的一个原因。此其二。由于银行和金融机构的国际化是金融国际化的一个重要组成部分,以上论述也就从银行和金融机构角度解释了金融国际化的原因。

3. 金融引导经济论对金融国际化的解释
对于金融与经济的关系,西方学术界一直

有两种观点,一种认为是金融顺应经济,另一种认为是金融引导经济。其实两者并不矛盾。在初期,是经济发展促进金融的发展,即金融顺应经济;金融发展以后,又反过来引导经济的发展,即金融引导经济。最后,金融与经济相互促进,不分彼此。因此,金融顺应经济与金融引导经济只是一个问题的两个方面,两者并不矛盾。需要指出的是,随着世界经济一体化从商品国际化、生产国际化发展到金融国际化阶段,金融对经济的引导作用越来越明显,也越来越重要了,许多国家正是看到了这一点,才纷纷加入国际金融活动(国际金融业务的发展是金融发展的一个重要组成部分),期望通过发展金融来发展经济。同时,由于经济的国际化要求金融的国际化来加以引导和服务,因而导致了金融国际化的发展。

4. 金融深化理论对金融国际化的解释

爱德华·肖的“经济发展中的金融深化”与罗纳德·麦金农的“经济发展中的货币与资本”共同构成了金融深化理论的基础。肖和麦金农分别从金融中介机制和金融抑制的角度得出了相似的结论。肖提出,金融深化将促进本国经济的发展,金融抑制则相反。要使本国经济得到进一步发展,必须放弃金融抑制政策,进行金融改革和金融自由化。麦金农则提出了引进外资的重要性,同时,麦金农又强调,发展中国家短期依靠外资是可以的,但不能过分地、长期地依赖外国资本;在不存在金融抑制的情况下,长期也是可以的,否则的话,必须而且可以通过金融自由化来求得资金上的“自助”。以金融自由化为核心,肖和麦金农提出了一整套金融改革的方案,包括放开利率、鼓励银行竞争以及实行货币自由兑换等,并强调金融改革与财政改革、外贸改革的配套进行。

金融深化与金融国际化之间的联系可以这样理解:

(1)外源融资有利于发展中国家的资本形成,从而实现资本的国际化。这一点和雷格那·讷克斯的观点一致。雷格那·讷克斯在《不发达国家的资本形成问题》一书中提出,资本

形成的问题是不发达国家发展问题的核心,解决办法是利用国外资本,加速资本形成。但是,金融深化理论不能说明发达国家之间的活动。

(2)过多的控制和管理越来越被认为不利于提高资源配置效率和实现经济高速增长。以利率自由化、减少信贷控制、金融体制改革、减少资本控制和增加汇率灵活性为主要内容的金融自由化,对内减轻了市场的分割性,对外减少了金融走向国际化的障碍,从而促进了金融国际化的发展。

金融深化理论虽然在一些国家如南朝鲜等实施并获得了阶段性成功,但它忽视了发展中国家的金融结构问题,过分强调了金融自由化的作用,没有充分认识到外国资本的积极作用以及相应的风险。由于发展中国家特殊经济环境,以金融自由化加政策的方式也许更为合适,这在当代西方发达国家已有先例,不失为一种好的方式,值得借鉴。

5. 金融创新理论对金融国际化的解释

“创新”一词最早见于熊彼特的《经济发展理论》一书,他把创新归纳为:“(1)引入一种新产品或提供一种产品的新的质量;(2)采用一种新生产方法;(3)开辟一个新市场;(4)获得一种原料或半成品的新的供给来源;(5)实行一种新的生产组织形式。”后来,西尔柏和凯恩分别从约束诱导和规避金融控制的角度对金融创新进行了分析。在金融领域中,出于减轻外部金融压制、规避各种规章制度的限制、降低交易成本或提供新的金融中介服务的需要,创新呈现出愈来愈强的生命力,从五十年代末期离岸金融市场的产生,七十年代银行业的国际化 and 辛迪加贷款形式的普及,八十年代衍生物市场的蓬勃发展和金融证券化、全球化的变革到九十年代银行业兼并的层出不穷,金融创新几乎囊括了金融机构、金融市场、金融工具、金融组织和管理方式、银行三大业务、支付和清算系统等各个方面,导致了对金融管制的放松和业务交叉的允许,使资本流动更易进行,并成功地绕过了一些国家对外国机构入驻、经营设置的壁垒,使机构设置、经营方式、交易种类

乃至市场本身更国际化,金融国际化向更高层次进行。

6. 世界经济一体化理论对金融国际化的解释

世界经济一体化理论对金融国际化的解释可以从三个层次来理解:首先,随着世界市场的扩大和国际分工的加深,生产要素(指资本、劳动力和技术、土地除外)在国际间自由移动的速度越来越快,各国之间的相互依赖愈来愈强,世界经济发生了从贸易一体化向金融一体化发展的历程。其次,作为世界经济一体化的一个重要表现,区域经济一体化在一定程度上消除了各国金融相互渗透之间的障碍,使之运行到一个新的高度,如欧盟的货币一体化,促进了金融国际的发展。最后,战后跨国公司、跨国银行的大发展为这种转变(指世界经济一体化的发展过程)提供了微观基础,使金融国际化进入到更高层次。

(二)影响金融国际化发展的其他因素

除了以上动力而外,其他因素对金融国际化的影响也很大,其中主要有:科学技术的发展、国际货币体系的演变以及经济国际化的发展。

1. 科学技术发展对金融国际化的影响

计算机技术的发展和金融网络的建立是金融领域有史以来最大的科技进步。计算机技术的发明不仅提高了交易的准确性,而且降低了交易的成本,因而又提高了交易的数量,大大加快了金融市场国际化的进程。1982年,CME(美国)和SIMEX(新加坡)联网,1986年,伦敦和悉尼交易所联网,由于它们分处不同的时区,使得全球24小时的外汇、证券、衍生物交易成为可能,创造了一个24小时连续不断的全球金融市场,促进了金融市场的国际化;同时,电子技术大发展使得NASDAQ(美国)和SEAQ(英国)相互联接,并在美国NYSE的基础上,发展了Instinet's Crossing Network和POSTT(the Portfolio System for Institutional Trading),促进了金融市场的全球化。另一方面,由于科学技术发达,加强了国际

间的通讯速度和效率,在短短几年间,SWIFT、CHIPS(the US Clearing House Interbank Payment System)等通讯网络陆续建立,使电子银行的设想成为可能,又促进了金融机构的国际化,可以说,科学技术的发展是推动金融国际化是经济国际化向前发展的一个重要原因。

2. 国际货币体系演变对金融国际化的影响

二战后建立的布雷顿森林体系实行固定汇率制,规定各国货币对美元的汇率,一般只能在平价上下各1%的幅度内波动,只有在一国国际收支发生“根本不平衡”时,才允许贬值或升值,从而限制了资本的自由流动,阻碍了金融国际化的发展。1973年布雷顿森林体系崩溃以后,牙买加货币体系生效,承认世界各国实行浮动汇率的合法化,加速了资本在国际间的自由流动,使资源的分配更趋于合理,为资本国际化创造了条件,从而促进了金融国际化的发展。

3. 经济国际化发展对金融国际化的影响

当今世界,各国之间的相互依赖、相互影响是如此之大,使得国民经济在整个世界范围内有机联系,世界经济发生了从商品国际化、生产国际化向金融国际化发展的过程。因此,可以认为金融国际化是经济国际化向较高阶段发展的一种需要。

实际上,促使金融国际化发展的动力和影响金融国际化发展的因素还有很多,但上述因素无疑是其中最主要的。我想说明的是,从以上分析可以看出,金融国际化趋势不是偶然的而是必然的,是有内在动力和推动因素的。正是这些动力和因素推动金融国际化走过了三个阶段的发展,并且越来越快,越来越广,呈递进的趋势。今后,金融国际化还将以新的形式向更高层次发展。

(作者系上海社会科学院世界经济所研究生 邮编:200020)