

上海证券交易所

新加坡资本市场和 证券服务业开放情况研究

上海证券交易所研究中心

2006年8月



上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

新加坡资本市场和证券服务业开放情况研究*

上海证券交易所研究中心 张卫东、王风华

新加坡是全球瞩目的金融中心之一。虽然其面积狭小，总人口也不过 390 余万人，但随着世界金融自由化的发展趋势，新加坡自 20 世纪 70 年代开始就大力拓展本地金融市场，采取对外开放的战略，充分发挥其中介市场和离岸中心优势，吸引世界各国上百家银行、外资金融机构在此落户。新加坡金融业的稳定与繁荣，为本地经济及世界经济发展都做出了巨大贡献。

一、新加坡金融开放战略

1. 金融开放的背景

新加坡是东南亚的一个岛国，面积 660 平方公里，原为马来半岛柔佛王国的一部分，后又成为英国的殖民地，直到 1965 年，在退出马来西亚后才完成了独立。新加坡能在如此弹丸之地取得现在的辉煌，与其政府采取的开放政策密不可分。因为新加坡地域狭小，自然资源紧缺，所以新加坡经济的发展必须同外界相联系，通过对外贸易，才能获得自己所需的资源，无法实现经济的自给自足。

金融业是新加坡的五大支柱性产业之一，新加坡金融市场经过多年的发展确实取得了长足的进步，无论在质和量方面都有不俗的表现，与二、三十年前相比，已经发生了翻天覆地的变化。特别是在运作制度上，新加坡金融市场可以说是一个透明度较高、交易既公开又公平、效率优良的市场。经过上世纪末亚洲金融风暴的考验，新加坡金融体系的完善和稳健得到凸显，成为新兴金融市场的佼佼者。

当然，如果只着眼于本地区的竞争对手，并与自身作纵向比较，新加坡的成果是骄人的。可是，在当今全球经济增长和科技进步推动金融市场日新月异发展的背景下，新加坡的金融业由于受到一些客观和主观条件的限制，始终未能做到全面的突破。为了保护本地的投资者，金融业在开放的同时，也伴随着许多的限制。现在随着全球经济一体化进程的加快，开放市场的压力越来越大，国内市场

*本报告为中国证监会“各国(地区)资本市场国际化研究”的分课题研究成果。

不开放就无法对接市场。因此，进一步开放金融市场，对提升企业的竞争力、改变国内的产业结构、提升新加坡的综合国力都至关重要。

2. 开放的原则

新加坡未来将以高端和全球化的知识经济为基础，发展本国的经济。在 21 世纪，制造业和服务业是拉动新加坡经济增长的双引擎，它们将促使新加坡朝着知识驱动型的、全球化的金融中心迈进。

在金融服务业方面，新加坡市场历来以严格管制著称，这一原则帮助新加坡度过了亚洲金融危机的冲击，但金融危机之后，这一原则影响了市场对商业机会的追逐。特别是当新加坡以提高国内金融业的国际竞争力、建设国际化的金融中心为目标，进行深入改革之时，新加坡的金融体制就亟需转变。这一范式的转变始自 1997 年底。当时，在金融危机的漩涡中，在时任新加坡政府副总理李显龙的部署下，新加坡成立了金融部门检讨小组，为构建金融中心进行了深入反思和严格部署。时至今日，新加坡已经从一个强调管制和审慎原则的市场，演变成以信息披露为本和鼓励金融创新的区域金融中心。在新加坡当局看来，监管的任务不应是通过设计严密的规则来防止坏机构出现，而是在设定基本规则后，严格监督其执行情况，提高信息披露制度，确保商业机构的风险控制满足审慎需求。换句话说，监管当局更重要的事情是防范系统性风险，而不是单个机构、产品或项目的风险，要允许机构在审慎范围内自行进行风险评估。在改革过程中，管理者并未放弃原先对诚信的高标准，以及已建成的对金融行业的有效管理体系，但是对风险监管的态度却改变了。此种态度的转变，也使得新加坡政府原先的地方保护政策得到废止，政府希望通过引入国外投资者，增加竞争，由此提升国内金融机构的竞争力。

3. 金融开放的历程

新加坡在 20 世纪 70 年代中期就实现了利率自由化，并于 1968 年率先设立亚洲美元市场，以此带动金融自由化和国际化。1972 年宣布放宽对银行的外汇交易机制，取消有关亚洲货币单位（Asian Currency Unit）必须保持 20% 流动准备金的规定，取消对汇票和存款证征收印花税，鼓励国际上有影响的跨国银行在新加坡设立分支机构。1978 年，全面取消外汇管制，包括取消外汇买卖的批准手续及外汇交易的限额。1982 年，降低外汇交易的经纪佣金，经济佣金折扣优惠；

1989年，调低经纪佣金回扣。为了鼓励亚元市场债券交易，1989年11月，宣布豁免投资亚元债权的利息税，以吸引更多的机构到亚元市场发行债券。

1987年，新加坡证券业实行公司化，并将证券业向所有本、外资金金融机构开放；放宽公司股票在证券市场上市的条件，将企业盈利年限要求也由5年改为3年；放宽了外商拥有新加坡本地经纪商股权的最高限额，从49%提高到70%。1990年6月，又放宽了外资持有当地银行股权的限额，从过去的20%上升到40%。此外，新加坡股票交易所还实行了灵活佣金制，以取代过去1%的固定抽佣制，以加强新加坡股票经纪业的竞争力。1990年，新加坡政府宣布从新的财政年度起，对以新加坡为金融及财务中心的跨国公司给予税务优惠，其公司溢利税从原来的32%调低至10%，减税幅度达68.75%。

1984年，从事金融期货交易的“新加坡国际货币交易所”（SIMEX）的建立是金融发展中的另一里程碑。而在1987年建立的“新加坡证券交易自动交易和报价系统”（SES—DAQ），更使建立时间较短的本地公司得以为扩大本身的业务而随时获得长期资金。1998年，新加坡政府出台新一轮金融改革方案，逐步开放国内金融市场，鼓励国内银行通过合并增强资本实力，扩大业务规模，以在世界金融市场上拼争一席之地。

4. 银行业、保险业的开放情况

（1）开放本地银行业市场

银行业的开放分为两个阶段，第一个阶段为开放零售银行业务，第二个阶段为开放批发银行业务。

在第一个阶段开放零售银行业务中，管理当局通过引入赋予符合全面银行执照资格的银行以优先权的方式，加强了银行业的竞争，从而提高本地银行的竞争力。因为持有全面银行执照的银行通常功能多样，业务全面，受限制较少，可向当地或外国的客户提供全面的银行服务。

在1999年5月宣布的本地银行开放计划中，新加坡金融管理局(MAS)宣布在未来三年内发出六张特准全面银行执照，获选的外资银行可增设5个分行和5台自动提款机，并分享彼此自动提款机所提供的服务。特准全面银行能够拥有在

10 个地点设立分行或场外提款机的权利。不过，每年最多只能开设两间新分行和 3 个场外提款机。

金融管理局发放执照是以银行的财务实力、信贷评级、资本与全球资产规模、经营纪录，以及对新加坡成为金融中心的贡献等作为评选条件的，

为了照顾其他对本地零售业务不感兴趣，却有意开拓新型业务的境外银行，金融管理局决定同时增发限制性银行执照，并将境外银行的新元贷款上限调高，从 3 亿新元增至 10 亿新元，并且允许通过掉期交易接受非银行客户的新元资金。

共有 27 家外资银行向当局申请特准银行执照，不少银行不止申请一个执照。金融管理局原打算在 2001 年之前把限制性执照银行的数目增加到 18 间，但由于提出申请的优质银行多，金融管理局决定先发出 8 张新执照，将总数增加至 20 间，不过，为了控制放宽银行业的步伐，其中 4 张限制性银行执照要到 2000 年 10 月才生效；另外 4 家则即刻提升为限制性银行。

第一阶段开放银行零售业的政策运行良好，取得了有益的成果。因此，新加坡金融管理局在 2001 年开始着手第二阶段的特准全面执照银行申请计划，并且考虑进一步开放本地银行业。这一阶段的措施主要包括，国内银行批发业的自由加入，提高零售银行的竞争力，为更自由的银行环境创立谨慎的保护措施。

首先，扩大外资银行在国内批发市场的参与，向其开放该市场，为此，新加坡金融管理局将建立更好的许可证制度。原先的许可证制度下，只有全面、限制性和离岸银行许可证，现在要建立新的批发银行许可证和零售银行许可证；同时重新命名已经存在的限制性银行许可证为零售银行许可证，以更好地反映在这一许可证下所能从事的活动。

（2）保险市场开放

新加坡是城市国家，相对于其领土面积与人口总量而言，新加坡保险市场比较繁荣，共有直接保险公司 54 家，再保险公司 47 家，自保险公司 51 家，保险经纪公司 157 家，保险代理人近 3 万人。以 1999 年为例，新加坡保险业总资产共计 389 亿新元（约人民币 2000 亿元），保费总收入达 95 亿新元（其中寿险占 67%），比 1998 年增长 16%。

过去，新加坡金融监管局对保险市场的监管采取十分保守和谨慎的态度，如：

1984 年对外国保险公司关闭了普通险市场，1990 年关闭了寿险市场（自保险和再保险市场仍对外开放）。金融监管局监管的保险业领域涉及保险公司的注册、其管理人员的任职资格、保险公司的偿付能力、保险基金投资限额、分设基金的审批、寿险新产品的批准、保险中介的任职与条件、保险中介的市场行为等。

1998 年，新加坡保险市场受亚洲金融危机冲击，出现了保险公司资产下降、保单持有人因未来收益不确定而大量退保、新的保险公司难以成立等问题。为摆脱危机，也为适应世界金融一体化背景下金融服务业之间界限模糊、全球产品不断创新、全新经销渠道拓展的趋势，从 1999 年开始，新加坡金融监管局保险署开始寻求新的监管方式，趋向于放松监管。

首先，开放直接险市场，取消外国人只能持有本地直接险公司 49% 股份的限额，且不限外国保险公司市场准入的数量。其次，继续开放再保险和自保险市场，力图将新加坡建设成区域性再保险和自保险中心；再次，在监管方式上，加强对保险公司财务及守法性的监管，确保保险公司具有充足的自有资产；同时放松对保险公司业务进行直接、具体监管。用新加坡金融监管局保险署的话来讲，这是“由管理转为监督”。

新加坡实施中的保险中介信息披露制度参考和借鉴了英国和澳大利亚的经验，这项重大改革将非常有助于保单持有人比较不同保险公司甚至同一家保险公司所提供的不同产品，尤其是分红产品和投资连结产品，使之能够在获取信息的基础上选择最适合自己的产品。

（3）开放中的混业与分业情况

新加坡金融管理局成立于 1971 年，主要任务包括两个方面：一方面通过公开市场业务，运用外汇市场、利率等工具调控国民经济，保持本币稳定，将通货膨胀控制在合理范围内；另一方面还担负着对银行、证券和保险业的监管责任。在新加坡，金融机构允许混业经营，因而金管局监管部门分设为银行署、保险署和证券署，分别负责本行业的监管。这就是所谓的混业经营和分业监管策略。

5. 资本市场的开放

新加坡证券市场开放，选取了有限直接开放模式。有限直接开放是一种较为普遍也更为现实的证券市场开放模式。它允许非本国的居民可以直接投资国内证

券市场，但是在投资品种、投资领域、投资比例、机构设置、投资程序及公司的控股权等方面均作严格的规定，并逐步放松限定条件，以实现完全开放。这种模式既可以吸引国外的证券资本，又对外资的进入具有一定的可控性，避免了国际投机资本对本国证券市场的冲击和操纵。所以，新加坡证券市场开放的步骤比较谨慎，逐次递进。但这种模式对境内、境外投资者区别对待与证券交易的公平与公正原则相背离，并容易造成市场的分割。

新加坡在 1819 年建埠之初，就已经出现英国殖民者设立的一些股份有限公司的股权交易。20 世纪 20 年代，英国商人为在当地买卖外国公司股票组织了场外交易。1930 年，15 家当地证券经纪行建立了“新加坡证券经纪人协会”。1960 年，马来西亚证券交易所成立，并在新加坡和马来西亚分别设立交易所，两个交易所由直线电话连接。1965 年新加坡独立之后，与马来西亚的联合证券交易所继续运行。1973 年新、马两国的货币互换关系终结以后，两国的证券市场也一分为二，新加坡证券交易所作为独立的法人组织正式营业，原来同时挂牌的上市公司仍旧不变，但新上市公司只能在本国市场上市。1989 年 12 月，马来西亚政府要求该国在新加坡上市的 147 家公司撤销上市，新加坡证券交易所才真正成为本土的集中性证券交易市场。

在此期间，1980 年 10 月，新加坡股票交易所正式加入国际交易所联合会。1987 年，新加坡建立了股票交易所第二交易部自动报价系统。1988 年，自动报价系统与美国“全国自动报价系统”联网，使投资者可以买卖美国场外交易市场的股票。1990 年 1 月 2 日，新加坡股票交易所开发“自动撮合国际系统”，即境外股票场外交易市场，以电脑交易方式从事场外交易。

自 1978 年 6 月起，新加坡所有的外汇管理条例均已废除。外汇管制的取消，导致更多的外国公司股票登记上市，从而促使新加坡的投资模式发生变化。目前，新加坡对非居民股票交易无外汇管理方面的限制。居民与非居民银行账户待遇相同，非居民可以用任何货币不受限制地购买或销售任何新加坡股票，投资收益可自由汇出或存入任何账户。对境外投资者购买股票，无专门的限制性规章或条例。只有某些行业和公司对外国人控股作了限制。根据《银行法》，不允许外国人拥有银行和金融公司 20% 以上的股权。《新闻出版法》则将外国人对报社的股权控制限制在 49% 以下。另外，一些公司在自己的公司章程中，对外国人持股比

例有公司自身的限制性规定，如新加坡航空公司规定外国人拥有股权不得超过 25% 等等。接管出价需根据《新加坡接管合并准则》及《公司法》规定进行。前者规定，一位欲有效控制一家公众公司的收购者(拥有该公司 25% 以上股权)，应对该公司的所有余下来的股票提出接管出价。

为了吸引国际金融机构到新加坡设立分支机构，1990 年 4 月起，新加坡政府给予在该国设立金融中心的跨国公司以重大优惠，即对其以新加坡为中心的外汇买卖、离岸投资、财务服务的溢利税税率减到 10%，减幅近 70%。

金融危机之后，新加坡当局对发展各个市场的可行性进行了逐一研究，发现无论是债券市场、外汇市场、股票市场、商品市场还是衍生品市场，均需要建立一个有深度的投资者群体。因此，资产管理业务的发展是撬动诸多市场的支点。

新加坡在吸引基金管理公司入场方面不遗余力。为吸引海外基金的兴趣，他们将公共部门的资金交由私人机构进行管理。1998 年新加坡政府投资公司和金融管理局宣布，将 350 亿新元交由市场管理。这笔资金作为种子资金，催生了境外基金管理公司对新加坡的极大兴趣。许多国际资产管理公司，将其全球调度中心搬到了新加坡。新加坡还配套进行了社保资金管理体制改革，对基金业实行了税收激励计划，给与认可的基金管理公司 10% 的特许税率。

在供给一端，新加坡政府在培育债券市场、提供投资产品方面，开始着手新加坡元的国际化处理。

1998 年 8 月，金融管理局宣布了一系列措施，促进本地债券市场的发展，其中包括允许外国机构在当地发行新元债券、鼓励本地法定机构发行债券筹集资金等。改革前，金融管理局是政府债券的主要交易商。改革规定，金融管理局不再扮演这个角色，让大部分的政府债券交易通过经纪商或主要交易商进行。这有助于提高标价过程的透明度和效率，缩小买卖差价。

同时，金融管理局放宽回购市场的条例，提高政府债券回购市场的流动性，通过投资者有效地借贷政府债券，推动债券二级市场的交易，深化本地债券市场。

根据规定，银行今后可以将所有政府债券的回购算为最低流动资产的一部分，但不得高于银行总负债的 5%。更重要的是允许岸外银行参与债券的回购交易，而不仅限于银行的客户。改革前，只有与银行交易的隔夜回购才算流动资产，而且限制岸外银行通过回购向非银行客户集资。

为鼓励和培育机构投资者，政府采取措施减少对机构投资者的限制。首先规定国际会员替本地投资者处理的最低交易额自 2000 年 1 月起，从原来的 500 万元减至 50 万元。改革前低于 500 万元的交易，必须通过全面会员进行，至 2001 年 1 月则完全取消限制。

其次，交易所自 2000 年 7 月起接受新会员，而且不设定限。不过，这些会员必须具有一定的信誉和财力，以便协助本地市场发展。初期，新会员虽能直接处理本地投资者的交易，但最低交易额必须是至少 50 万元。这个最低限额到 2001 年 7 月减至 15 万元，在 2002 年 1 月完全取消，这意味着有资格的业者在本地市场的交易将不受任何限制。

在资产管理业务方面，新加坡可以说做到了百分之百的成功，在债券市场也取得了很大的进步，而在股票市场，发展的步伐比较缓慢，因为新加坡缺乏足够多的上市公司。但是，通过开放政策，新加坡吸引了大量的外国公司到本国上市。在新加坡股票交易所 600 多家上市公司中，除了本地的企业，许多是来自其他东南亚国家的企业，包括约 100 家中国内地的企业。新加坡 2004 年底约 3600 亿美元的基金资产中，除 46% 左右来自亚太区，其余来自欧美等地。

二、开放效果分析

经过金融自由化改革，新加坡的货币化程度、金融资产相关率(金融资产总额/GDP)均达到相当水平，金融机构与金融市场也发生了一系列变化：(1) 经历金融改革之后，新加坡的货币化过程加速发展，广义货币(M2)增长率大大超过国内生产总值增长率与通货膨胀率之和。(2) 在金融自由化改革之后，新加坡金融资产的规模迅速扩大，金融相关率不断提高。金融相关率的快速上升，反映了金融部门资产规模的扩大快于国内经济增长。(3) 储蓄率和投资率普遍大幅提高。进入 20 世纪 90 年代，新加坡国内储蓄率和投资率一直维持在 30%-40% 的高水平，因而国内呈现旺盛的投资需求。(4) 在金融自由化改革中，中央银行放弃了一些直接干预和参与金融领域的活动，注重推行市场导向的货币金融政策。因此，新加坡中央银行资产的增长及其在整个金融体系总资产的比重产生了较大的变化。商业银行是金融机构的主体，随着新加坡普遍放宽对商业银行利率、

信贷规模以及经营范围的限制，使商业银行得到较快的发展。（5）新加坡的货币市场、资本市场和衍生工具市场等金融市场有飞速发展。

新加坡的金融自由化改革进展十分迅速，取得了明显的成效。但是，随着经济逐渐步入转型期，产生了一些金融改革与经济转型不相适应的现象，金融自由化进程过快，金融改革政策失误，终于酿成严重的金融危机。金融危机的爆发，对新加坡金融发展与改革也起到了警示的作用。如金融市场过度开放导致国际短期资本大量涌入。20世纪80年代中期以后，新加坡放宽金融管制，包括取消外汇管制，提高外资在上市公司的持股比率，放松外资银行准入条件等，加快国内金融市场的对外开放，促使外国资本大量涌入。80年代下半期，外国资本的流入以直接投资形式为主。但到90年代初，以短期借贷和证券投资形式的外国资本大量增加。由于国内金融市场尚不规范，政府缺乏有效监管措施，这些国际短期资本流动性大，投机性强，易于对国内金融市场带来较大的冲击。再如，自由化改革的注意力主要集中在利率自由化的改革上，忽视了利率的市场化改革要受到平均利润水平等因素的制约。金融自由化也缺乏一系列的相互配套改革。从金融自由化过程看，金融改革措施及其与非金融政策的改革不配套。这主要表现为国内金融市场开放与中央银行调控能力不适应，放宽银行金融机构限制与加强金融风险管理的相脱节，汇率与利率政策调整滞后于资本项目开放，银行自由化改革与国有企业私有化不同步等。这些缺乏系统性的金融改革措施，不仅降低金融改革的成效，而且更易于引起金融动荡。

三、新加坡证券市场开放的经验和教训

（一）新加坡证券市场开放的经验

从实践上看，新加坡证券市场的开放主要采取有限直接开放模式，这种模式的特点在于：

首先，从证券市场开放的时机看，证券市场的发展和对外开放都是建立在经济实力迅速增强的基础之上的，政府希望利用流动的国际证券资本进一步推动自身经济的发展和壮大。

其次，从证券市场开放进程中对外资准入的控制方式看，主要有以下四种：

（1）对投资比例加以控制，初步引入外国投资者，对于相关的行业存在10%到

20%的限制；（2）对投资领域限制，对于一些特殊行业，如金融、新闻、航空等设定更为严格的投资比例或者禁止进入；（3）对总体规模控制，主要是根据市场规模设定国际资本进入的总额；（4）对投资收益的汇出控制，对非居民在国内市场获得的资本利得规定具体的汇出时间或汇出比例。

第三，从证券市场投资品种的开放顺序来看，考虑到新加坡证券市场国际化时的经济背景和证券市场发展状况，在各类投资品种对外国投资者的开放上具有三个明显的倾向：（1）首先考虑能吸引国际资本进入的投资品种的开放，然后选择可能导致国内资本外流的投资品种的开放；（2）首先选择容易控制风险的投资品种的开放，然后选择不容易控制风险的投资品种的开放；（3）首先选择有利于国内金融机构拓展经营范围的投资品种的开放，然后选择可能加剧国内金融机构竞争的投资品种的开放。

最后，即使实现了证券市场的对外开放，当本国经济受到外来侵袭的时候，也将运用资本管制手段隔绝本国和外国的金融联系，为本国的结构改革提供必要的时间。

除了上述在进程安排上的共通性外，与成熟证券市场相比，新加坡这样的新兴证券市场对外开放都会面临来自四个方面的风险：

第一，证券市场对外开放意味着上市公司股权对外开放，国际资本进入证券市场通过对股权的控制从而进入实业领域，会造成控制或垄断国内产业。

第二，开放证券市场，会出现国际资本尤其是短期国际资本流动的加速，在国家缺乏实力的情况下，会造成国内资本的流失。

第三，开放证券市场，国际资本的流入容易滋生并加大经济泡沫，泡沫是金融风险的载体，泡沫的膨胀意味着风险程度的上升。

第四，开放证券市场，大量国际资本流入，形成巨额国际债务，加大国际收支逆差。

四、新加坡证券市场的开放对我国的启示

通过对新加坡这样的新兴证券市场开放进程的分析与透视，得出以下结论：我国作为一个发展中国家，应当根据国际国内形势和条件的变化自主地调整证券市场对外开放的具体措施，有步骤、分阶段地推进开放进程，最大限度地避免证

券市场开放对我国经济产生的负面影响,也就是说应当选择一种渐进式的开放策略。理由如下:

1.我国证券市场目前是股本结构正在改变过程中的市场,上市公司一股独大,公司治理结构急需改善,非流通股向可流通的转化正在进行中,股权分置问题解决后的公司运作与监管问题还有待深入研究。在上市公司质量没有得到根本性解决的情况下,如果一旦证券市场全面开放,不仅因国内股票缺乏投资价值难以吸引国际证券资本,而且中外市场在股价上的巨大落差,必然导致国内股价大跌。同时,由于我国市场上没有做空机制和衍生品交易,投资者难以有效避险。

2.我国证券市场尚处于国际化的起步阶段。商品、货币、资本是资源配置的三个层面,一个国家的开放顺序是从贸易开放到货币市场开放,再到资本市场开放。也就是说,在经历贸易自由化、汇率和利率自由化之后,证券市场才可能实现自由化。如果将开放的时序倒置,将会潜伏爆发金融危机的巨大风险。目前我国经济的开放程度尚处于商品市场国际化接近结束并向货币市场国际化转化的阶段。短时间内不可能预期利率、汇率、资本项目的自由化来支持证券市场的全面开放。

3.我国证券市场规模还不能有效抵御市场开放风险。一定的金融资产规模支持相应规模的证券市场开放,截至2006年5月底,中国股市总市值达43210.44亿元,流通市值达16162.83亿元,尚不及美国最大共同基金的资产规模。面对强大的国际资本,特别是国际资本快速的进出,以我国证券市场现有规模尚不具备抵御巨大冲击的能力。

4.人民币尚未在资本项目下实现自由兑换制约着证券市场的开放进程。人民币实现在资本项目下自由兑换的进程事关中国证券市场开放进程。在人民币尚未自由兑换的情况下,证券市场不可能实现全方位开放。虽然少数国家和地区,如印度、我国台湾地区,通过实施FII和QFII制度在资本项目未开放的情况下开放证券市场,但是在该制度实施的初期,资本跨境流动的数量非常有限。由于我国证券市场本身存在着股权分置等问题,即便实施QFII制度,吸引到的国际证券资本也非常有限,而且主要也是短期投机性资本。

5.我国证券监管体系有待完善。证券市场开放需要更高的监管水平，尤其是监管者对跨国界交易行为的本质和特征有很强评价能力，而且还需要有效、务实的国际合作机制。