

金融开放与金融安全

叶辅靖

20世纪80年代以来,随着经济全球化的发展,越来越多的国家卷入了金融开放的大潮,但这些国家金融开放的成本—收益并不均衡。有的国家利用金融开放吸引了巨额国际资本弥补财政赤字和贸易逆差,金融实力因此大大增强;而另一些国家的金融开放却带来了严重的金融危机,使本国经济安全面临着国际资本经常性的挑战。为什么金融开放的结果相差如此悬殊?为什么外资金融机构在绝大多数金融开放的发达国家市场份额很低,并且影响很小?

金融开放可以从多个层面来定义。本文的界定标准是,是否存在对国际资本和外资金融机构的直接行政限制。金融开放可以分为两部分:一是金融服务业开放或金融市场开放^①,即允许外资金融机构以独资、合资入股或并购等方式在本国从事银行、证券和保险服务业;二是资本账户开放,指允许资本跨境自由流动,即允许国际资本和本国资本以直接投资、证券投资和其他投资方式自

^① 根据世界贸易组织《服务贸易总协定》的划分标准,金融服务贸易分为四种模式:一是跨境交付,是指一国消费者购买境外外国金融机构的金融服务。目前国际收支统计体系对金融服务贸易的统计仅包括此项目。二是境外消费,是与国际旅游服务贸易相伴生的一种金融服务贸易模式,一般是指本国消费者在境外旅游时购买外国金融机构的金融服务。三是商业存在,是指外国金融机构在东道国投资和设置分支机构以后,向当地居民提供和出售金融服务。四是自然人流动,是指外国自然人流动到当地提供的金融服务。

由进出。本文讨论的重点在于金融服务业开放。

国家金融安全是指一国金融体系能够抵御国际资本冲击,不受国际资本控制能够正常运行与发展的态势。具体而言,金融安全包括两重含义:一是金融体系稳定,也就是货币体系和金融市场的正常运行和安全发展不受国际资本严重冲击,不发生货币危机和银行危机。^① 二是指“金融主权”不受威胁,外资机构没有控制本国金融市场和金融机构,在国内各个金融产业中的市场份额不能超过50%。^② 依据金融安全的定义,可以发现金融不安全也有两种基本表现形式:一是金融不稳定以及由金融不稳定引起的经济不稳定,其中,金融危机是金融不稳定的集中表现^③和极端形式。二是金融主权受到削弱和威胁,金融机构和金融市场为国际资本所控制。

本文的研究将依据上述研究问题和概念界定展开,共分为六个部分。第一部分介绍关于金融开放与金融安全的既有理论,说明其合理之处和存在的缺陷。第二部分集中论述金融开放条件下政府保护机制与金融安全之间的关系。第三部分和第四部分分别讨论发达国家政府保护机制中的两种模式:美国模式和欧日模式。第五部分重点关注发展中国家政府保护机制与金融安全的典型案例。最后在结论部分,笔者提出了对我国金融开放的政策建议。

一、既有理论解释及其不足

为什么金融开放对不同国家金融安全的影响大相径庭?这一问题的既有理论解释,主要包括国家差异说、战略不当说、监管不当说和“基本面”说。

(一) 国家差异说

这种理论认为,金融开放对国家金融安全的影响存在明显的国别差异,而

^① 曾筱清:《金融全球化与金融监管立法研究》,北京大学出版社2005年版,第28页。

^② 这一定义是从霍尔森和维尔波耶克“经济主权”概念推论而来的。两位学者认为“经济主权”意味着“控制所有政策工具的力量。……国家可能将其影响国内经济水平能力的削弱视为对经济安全的威胁,即使这种削弱并没有产生明显的经济损失”。John Holsen and Jean Waelbroeck, “The Less Developed Countries and the International Monetary Mechanism,” *American Economic Review*, Vol. 66, No. 2, 1976, pp. 171—76. 转引自臧景范:《金融安全论》,北京,中国金融出版社2001年版。

^③ 张礼卿:《金融自由化与金融稳定》,北京,人民出版社2005年版,第49页。

造成这种差异的主要原因是一国在国际金融货币体系和金融市场中的地位不同。^①

美国、日本和欧洲国家等发达国家在国际货币体系中居于主导地位,而且建立了健全的金融体系,对国内和国际金融市场具有很强的控制能力,预防金融安全问题的资源极为充裕。即使爆发了金融危机,本国可充当最后贷款人,难以扩展为全局性的经济危机,金融仍可持续稳定发展,财富不易大量外流,不会被迫放弃主权,经济、政治与军事安全更不易因此而受损。其他发达国家虽不具有主导地位,但也都具有健全的金融体系,应对外部冲击的经验较为丰富,有助于投资者树立信心,因而可以较好地保证金融市场平稳调整,不会出现严重的金融安全问题。

发展中国家的处境与发达国家正好相反,它们不仅无力改变、影响国际金融市场,其内部金融市场和体系往往受到发达国家金融资本的控制。由于金融货币问题直接涉及财富的再分配,国际资本的主导地位使之在发展中国家的财富再分配中获得较大份额,其中不仅包括贷款利率和投资收益等正常报酬,有时还包括投机收益,这种收益分配格局往往造成发展中国家金融财富的大量流失。发达国家的金融机构还可能趁发展中国家金融开放之机控制其内部金融业并进而控制该国的经济命脉。^② 国际资本的流入及流出还可导致发展中国家经济失衡,造成经济过热与金融危机,危及金融体系稳定和金融制度的生存,并对国家的金融货币政策形成约束,甚至可能危及国家经济安全,削弱发展中国家的国际地位和影响力。

这种理论对于解释发达国家和发展中国家间的金融开放效应说服力较强。但是,该理论存在两个问题,一是不能解释发达国家相互开放所引发的金融安全问题。应当承认,发达国家金融实力普遍较强,但发达国家间的金融实力也有强弱之分,为什么最强者没有控制次强国的金融?为什么美国的金融机构在德国、日本难以发挥影响力,而德国、日本实力强大的金融机构到了美国也只能充当配角?在号称金融开放表率的发达国家,外资金融机构的市场份额普遍较低,影响力普遍很弱,这又是为什么?二是与事实不符。这种理论的引申含义

^① 臧景范:《金融安全论》,第46—49页。

^② 同上。

是,金融开放导致的金融安全问题只存在于发展中国家,发达国家无论怎样开放都不会导致金融不安全。但事实并非如此,发达国家的金融体系并非固若金汤。虽然与发展中国家相比,它们对金融开放的承受力要强一些,但绝非没有危险。比如,每年流入美国的数千亿美元国际资本就是美国面临的一个问题。

(二) 战略不当说

这种理论认为,金融不安全的根本原因不是金融开放本身,而是如何开放。也就是说,有些国家发生金融不安全问题,原因在于这些国家的开放战略和自由化顺序出现了严重错误。^①正如麦金农(Ronald McKinnon)所言,“对一个高度受抑制的经济实行市场化,犹如在雷区行进,你的下一步很可能就是你的最后一步”^②。

金融开放战略和金融自由化的顺序对金融安全无疑具有重要影响,但这种解释的问题在于,选择金融开放战略和安排金融自由化顺序事实上并没有公认的原则。激进战略与渐进战略都有失败和成功的案例。^③实行渐进模式的国家中,奥地利和南非没有发生金融危机,而墨西哥、韩国则爆发了危机;实行激进模式的国家中,俄罗斯、土耳其和阿根廷爆发了危机,但英国和匈牙利却没有爆发金融危机。^④因此,这种观点并不完备,无法为问题提供有价值的解决办法。

(三) 监管不当说

这种观点认为,历次金融危机爆发的重要原因在于缺乏完善的金融监管体系和严谨的监管方法,应对意外事件的快速反应能力不足。^⑤如果金融监管体

① E. Shaw, *Financial Deepening in Economic Development* (New York: Oxford University Press, 1973).

② 麦金农:《经济市场化的次序:向市场经济过渡时期的金融控制》,上海人民出版社1999年版。

③ A. Demirgüç-Kunt and E. Detragiache, “The Determinants of Banking Crises: Evidence from Industrial and Developing Countries,” *Policy Research Working Paper*, No. 1828 (Washington, DC: World Bank, 1997).

④ IMF, “Emerging Markets in the New International Financial System: Implication of the Asian Crisis,” WEO, 2001.

⑤ 李仁真:《国际金融法》,武汉大学出版社2005年版,第99—100页。

系完善,金融监管严格,就能避免或减少金融企业的高风险经营,信贷链条的脆弱性也将大大降低。即使发生资本抽逃,只要国内各种金融机构的微观基础稳固,也不会造成一国金融体系的崩溃。

我们无法否认金融监管对金融安全的重要性,但金融监管不是国家金融安全的最重要屏障。理由如下:第一,从防范金融危机和维护金融安全的角度看,许多国家金融监管确实存在不少值得改进的地方,但是,金融监管水平取决于国家经济和金融发展水平,短期内难以大幅度改进和提高。对这些国家而言,指望通过加强金融监管维护金融安全并不现实。第二,监管能力只有在监管过程中才能提高,因此,将监管完善作为金融开放的条件远远脱离了实际,不大可能把金融安全寄托在与其相伴相生的监管之上。

(四)“基本面”说

这种观点将国家金融不稳定和金融危机归因于该国经济“基本面”薄弱。^①该理论扩展了传统观点,认为贸易收支平衡危机是由国家不良的“基本面”状况引起的。金融部门资本充足率较低和风险管理不足使政府背负了巨大的隐性债务。在遭受20世纪90年代中期的几次冲击后,东亚国家陷入了进一步的金融困境。国外投资者获知情况严重性后,资本流入迅速逆转。不过,这一观点无法解释近期的亚洲金融危机。例如,东亚国家的“基本面”状况似乎很好:没有或几乎没有预算赤字,公债水平合理,通货膨胀较低,储蓄率较高。另外,一些国家经济的基本面好坏经常处于变动之中,但对危害其金融安全的外部行为却一直具有较强的抵御能力。

显然,现有的理论观点不能很好地解释金融危机存在的原因,因而无法为政策建议提供坚实的理论基础。为了回答本文提出的研究问题,我们必须提出更有说服力的理论解释,必须充分考虑深层次政治和经济力量的作用。

^① Pesenti Corsetti and N Roubini, "Paper Tigers? A Model of the Asian Crisis," *Working Papers*, No. 6783, National Bureau of Economic Research, 1998; Barry Eichengreen, *Toward a New International Financial Architecture* (Washington, D. C.: Institute for International Economics, 1999).

二、金融开放、有效保护机制与金融安全

金融开放对金融安全的影响具有双重性,既可以发挥积极的促进作用,也可能造成危害。金融开放对国家金融安全的促进作用主要表现在以下几个方面:第一,促使本国金融机构愈加稳健。外资金融机构的进入必将增加国内金融服务机构的竞争压力,促使国内金融机构加强管理,这样国内金融机构自身的稳健性将得以提高,有助于金融服务业和整个金融部门的稳定。^① 第二,有助于金融服务业稳定。外资金融机构给东道国金融服务业带来了新的服务方式、服务产品和管理理念,外资金融机构的技术溢出效应和示范效应可以促使东道国金融监管部门加强监管,约束金融机构的行为,规范金融服务市场秩序,保证公平竞争,同时将强化与国外金融监管机构的合作,维持金融部门的稳定。第三,放开资本项目管制有利于拓宽筹资渠道和改善国际收支。

但是,金融开放也可能引发金融安全问题,其主要渠道包括:

(1) 增加国内金融机构的脆弱性,破坏金融体系稳定。外资金融机构的进入可能造成国内金融机构优质客户的大量流失,进而使国内金融机构面对更多的劣质客户或高风险客户。^② 这会降低国内金融机构的总体信贷质量,使不良资产比率上升。此外,外资金融机构的进入将使得国内金融机构的竞争更为激烈。为了求得生存和发展,国内金融机构很可能被迫从事高风险业务,从而进一步加大金融机构体系的脆弱性。

(2) 外资金融机构可能垄断东道国金融市场。外国金融机构的竞争可能导致东道国本国金融机构的破产,从而形成外国金融机构全面垄断的局面。外资金融机构也可能在某些业务领域形成垄断。在外汇、国际融资以及金融衍生工具等方面,跨国金融机构往往具有绝对的竞争优势,从而形成局部垄断。外国金融垄断会抑制东道国金融业的发展,造成本地金融服务的空心化和严重的金融依附。一旦外资金融机构收缩业务和转移资金,甚至撤出东道国市场,东道国金融体系必然出现空心化,面临巨大风险。

^① M. J. Fry, "In Favor of Financial Liberalization," *Economic Journal*, No. 107, 1997, pp. 754—70.

^② 张礼卿、李建军:《金融自由化与金融稳定》,北京,人民出版社2005年版,第57页。

(3) 妨碍东道国社会经济发展目标的实现。鉴于金融业在现代市场经济中的核心地位,各国都将金融市场作为实现本国社会经济发展目标的重要手段。控制金融体系成为政府分配经济资源的重要手段。然而,外资金融机构并不关心东道国的长期发展目标^①,在项目选择上并不会主动考虑东道国的国家利益。因此,一旦外资金融机构控制东道国的金融系统,政府经济政策的意图将难以实现。

(4) 增大资本流动的不确定性,威胁宏观经济稳定。金融服务业开放和资本账户可兑换都为国际资本的进出提供了便利条件。^② 国际投资者,尤其是大规模的投资基金,对国内证券市场的参与可能严重影响一国金融的稳定。^③ 当国际证券市场价格发生波动时,即使资本流入国的基本经济因素完全正常,其国内证券市场价格也会相应地出现波动甚至较为激烈的波动。在资本账户开放条件下,突发性的外国资本撤资几乎没有任何障碍。一旦突发性撤资发生,一国的宏观经济稳定必将遭受冲击,货币大幅度贬值几乎不可避免,证券市场的稳定也将受到严峻挑战。外国资本大规模撤走时,股票价格必然急剧下跌,并导致市场流动性大幅度减弱。同时,股价暴跌还会使上市公司的市盈率显著下降,市值迅速降低,阻碍其进一步筹资并造成经营困难,甚至破产倒闭。而大面积的公司危机,最终很可能酿成全面金融危机。

以上论证表明,金融开放导致金融不安全的途径主要有两个:一是外资控制本国金融机构和金融市场,二是资本进出的自由破坏金融稳定。通常后者是前者的副产品,前者更为根本。因此,本文提出如下假设:如果金融开放过程中政府能够在这两个通道上设置有效障碍,特别是设置有效保护机制防范外资控制金融机构和金融市场,那么金融不安全的隐患就会大大减少。

所谓“政府有效保护机制”是指一国在保持国内市场总体开放的前提下,根据本国经济利益的需要,以公益性、社会性和程序性等诉求为依据,以专项法

^① 卡普里奥等:《金融自由化:距离多远?多快实现?》(王永兰译),北京,中国财政经济出版社2003年版,第2页。

^② G. A. Calvo, "Capital Flows and Macroeconomic Management: Tequila Lessons," *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 1, No. 3, 1996, pp. 207—24.

^③ 陈学彬:《当代金融危机的形成、扩散与防范机制研究》,上海财经大学出版社2001年版,第47页。

规的定向约束和管理体系的特别设计为手段,以对国外竞争者设置制度化或非制度化的市场障碍为目的,防止外资金融机构控制本国金融市场、扰乱金融稳定的一系列措施。

这些措施主要有:控制国际货币体系,对资本流动实行针对性管制;要求本国公民控制、参与外资金融机构的管理决策权;限制外资金融机构的经营范围,并在其他方面给予歧视性待遇;限制外资对所谓敏感企业和金融机构的恶意并购;着力培育寡头垄断型金融集团,放任本国大型金融机构的市场垄断;保持庞大的公法金融体系;实行混业经营,听任全能银行对证券和保险业的控制,并利用主银行制实现本国银行与企业的联姻;坚持对等开放原则。

虽然上述措施大多不是以行政审批、数量限制和直接管制的面貌出现,而是具有公益性、社会性和程序性的特征,但主要目标都是对外国竞争者设置制度化或非制度化的市场障碍,都是政府刻意设计和保留的,因此,可以概括为政府有效保护机制。

三、美国金融安全保护措施

许多人以为美国金融很开放,但事实上美国虽然是全球金融开放的最大施压者,但并不是金融开放的表率。无论名义开放度还是实际开放度,美国都处于发达国家的中下游水平。研究发现,美国金融开放的保护措施主要包括以下几个方面。

(一) 有效管理资本流动

在《文明冲突与世界秩序的重建》一书中,塞缪尔·亨廷顿(Sumuel P. Huntington)把“控制国际金融系统”、“控制全球硬通货”、“主宰国际资本市场”视为西方文明控制世界最重要的战略要点之一^①。实践上,美国确实把控制国际货币体系、维持美元霸权作为实现国家经济安全目标的重要手段。二战结束后,美国凭借其强大的综合实力,控制了国际货币基金组织和世界银行等国际

^① 塞缪尔·亨廷顿:《文明冲突与世界秩序的重建》,北京,新华出版社2002年版,第75页。

组织,确立了国际货币体系中的主导地位,不断地在整个体系内强制推行本国的意志、原则或规则。作为最重要的国际储备货币,美元的特权地位给美国经济安全带来了巨大的利益。

在资本账户开放方面,美国根据经济安全的需要采取双向措施,一方面利用美元的霸权地位保证资本自由流动,另一方面又根据主观需要对资本流动特别是外国在美国投资进行有针对性的管制,控制外国资本的持股比例,限制影响金融安全的并购行为。^① 美国资本账户管制的重点是防范外国资本控制美国股权。在证券投资方面,美国对非居民在美国境内购买债券和债务性质的证券并没有限制,但限制非居民购买美国核能、海洋、通讯和空运等企业的股票。另外,还限制外国共同基金在美国境内出售和发行股票、货币市场工具和集合类证券。^② 在直接投资方面,如果外国资本获取控股权威胁到国家安全,投资将被暂停或禁止。美国混合贸易法案的《埃克森—佛罗瑞尔修订案》,授权总统有权暂停或禁止外国在美国的收购、合并及接管行为,其中包括对金融机构的并购。

(二) 控制外资金融机构经营管理权

自19世纪中期以来,美国一直实行由本国公民控制银行和保险公司最高管理决策权的制度,外资银行和保险公司也不例外。无论是外资银行还是外资保险公司,其董事会里都要有一定比例(通常是多数)的美国公民。^③ 不仅在联邦层次有这样的规定,许多州也有类似要求。

在银行业中,实力雄厚的国民银行是美国商业银行最为重要的组成部分,因此1863年《国民银行法》规定,外资银行要申请国民银行执照,所有董事会成员和首席执行官必须全部是美国公民。^④ 如果该外资银行是外国银行的联属行或子银行,规定会略有松动,但仍要求多数董事是美国公民。

^① IMF 2005 Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.

^② 国际货币基金组织:《各国汇兑安排与汇兑限制》(国家外汇管理局译),北京,中国金融出版社2000年版,第893—895页。

^③ 关于美国金融业的相关内容,参见 <http://tsdb.wto.org/wto/Public.nsf/FSetPredefinedReport3?OpenFrameSet>。

^④ 哈威尔·杰克逊、小爱德华·西蒙斯:《金融监管》(吴志攀等译),北京,中国政法大学出版社2003年版,第57、298页。

对于州一级的存款金融机构,各州法律并不一致,但 24 个州特别是银行较集中的纽约等州要求董事会成员中必须有一定比例的美国公民。例如,纽约州要求在该州注册的商业银行、互助储蓄银行、储蓄和信贷协会以及信用合作社,其董事会成员必须全部为美国公民。

在直接保险方面,19 个州也明确规定外国保险公司董事会成员中美国公民要占多数,甚至要求全部为美国公民。例如,在路易斯安纳设立外资保险公司,要求董事会成员全部为美国公民,华盛顿州要求美国公民占 3/4。还有一些州甚至要求外资互助保险支付公会中不仅要有一定数量的美国公民,而且该州的居民要占其中的多数。例如,阿拉斯加和亚利桑那要求支付公会中要有 10 名以上的美国公民,其中多数应是该州居民。另有 19 个州规定,外资互惠保险合作社中至少有 25 个土生土长的该州居民。

(三) 实行低国民待遇

在金融开放的过程中,美国政府充分利用联邦与州以及各州之间的法律差异,通过各种办法限制外资银行或保险公司进入本州开展业务。

在银行业中,美国银行已经拥有跨州经营的权利,但对外资银行跨州经营则规定了诸多的限制措施。例如,加利福尼亚州规定,通过设立或收购州银行或州许可的外国银行办事处首次进入该州,不能采取分行和储蓄贷款协会的形式。康涅狄格州禁止外资银行以银行或控股公司和信用合作社的形式进入。佐治亚州禁止以代理行的形式进入,伊利诺伊州则限制以分行的形式进入。亚拉巴马等 28 州禁止外国人通过收购或设立州立商业银行子银行的办法初次进入该州或扩展业务。蒙大拿州和得克萨斯州禁止在该州注册的外国银行通过兼并“州外”银行建立分行的方式进行跨州扩张,同时禁止并购两个州的银行作为分支机构。

在保险业中,美国许多州规定,外国保险公司要在没有准入立法的州经营保险业务,其前提是已在其他州开展业务。例如,除非外国保险公司已获得其他州批准,否则不得在明尼苏达、密西西比和田纳西州设立子公司。除非外国保险公司已获其他州批准设立,否则不得在阿肯色、亚利桑那等 17 个州设立分公司。马里兰、明尼苏达、密西西比和田纳西四州不能作为外国保险公司子公

司在美国的首次开业地,而阿肯色、亚利桑那等 16 个州不能作为外国保险公司分公司在美国的首次营业地。由于许多州实质上不允许外资保险公司进入(如要求管理者全为美国人),而另一些州又规定必须在其他州取得经营许可证后,才可以在本州开业,这样就在很大程度上限制了外国保险公司的进入。

除上述各种限制措施外,美国政府还在业务范围、收费标准和所有制形式等方面对外资金融机构进行限制。以银行业为例,《1991 年加强外国银行监管法》规定,凡是在 1991 年以后才获准进入美国的外国银行,其银行业务必须受到四个方面的严格限制:(1) 明令禁止外国银行在境内吸收美国居民存款,外国银行分行不能吸收 10 万元以下的零散存款。(2) 明令禁止外国银行加入美国联邦存款保险系统。只有成立一家参加存款保险的子银行后,才可以从事 100 万美元以下的小额存款吸储业务。(3) 不支持外国银行在美国当地扩充业务网络经营零售业务。(4) 不支持外国银行收购兼并或控股美国银行。在保险业中,联邦政府规定,外国保险公司分公司不准为美国联邦政府合同提供履约保证金服务。各州更是对外资保险公司的业务范围进行各种各样的限制。例如,南达科他州和怀俄明州不允许外国居民从事保险经纪服务。

(四) 放任本国金融机构垄断市场

美国是资本市场最为发达的国家,但其资本市场业务却几乎为本国少数几家投资银行所垄断。^① 美国 10 家最大的投资银行控制了美国证券承销业务的 90%,其中摩根斯坦利、美林、高盛和雷曼兄弟最大的四家大投资银行就控制了 60% 以上的市场份额。尽管从法律上看,美国允许外国证券公司建立分支机构从事交易和经纪业务,但实际上,除了欧洲、日本少数证券公司能在美国市场占据微小的市场份额外,其他投资银行根本无法介入。美国投资银行竞争力强固然是重要原因,但更重要的是美国政府的刻意保护。这种保护并非是限制外国投资银行进入,而是听任美国投资银行利用不合理的惯例垄断市场。

证券业务的两大支柱分别是基金业务和投资银行业务。在这两大主体业务中,美国政府都采取了针对性措施分别予以保护。外国企业要想打入美国基

^① 赵江:《美国开放式金融保护主义政策:兼论开放式保护主义》,《国际经济评论》2002 年 5—6 期。

金市场,就必须参与基金的发行和管理。但是,无论是以国内投资为对象的基金,还是以国外投资为对象的基金,美国都施加了严格的市场准入限制,特别是对占据基金业务主导地位的开放式共同基金限制更多。这些限制包括基金发起人资格、基金注册、本地居民认购、基金发起阶段的推广活动、投资顾问身份和资格等等,事实上基本封杀了外国公司涉足美国基金的途径。

在美国的投资银行领域,证券承销业务尤其是主流证券的主办承销业务,长期为摩根斯坦利、美林、高盛和雷曼兄弟等九家资产总额超过千亿美元的超大型投资银行所把持,其他公司根本难以插足。在这个高度封闭的小圈子外面,还有 21 家资产总额达到百亿美元的大型美国投资银行和个别欧洲、日本投资银行,与九家巨头形成具有共同特殊利益的团体。它们的律师事务所、会计公司和咨询公司联手合作,将证券承销及相关业务瓜分一空,从中获取了巨额收益。其他企业要想参与,最多只能以小伙计角色出现,在少数业务中获得一些利益。

(五) 美国模式的核心

从这些保护措施中可以清楚地看出,美国金融开放保护的核心目标是确保掌控金融主权,并以此作为维护金融稳定的基础。美国模式的核心是,无论金融机构的资本来自何处,只要在美国本土营业,美国公民必须在董事会中占多数,把握决策权。这项限制对保证美国金融安全具有多方面的意义:

第一,不仅使美国的金融机构掌握在自己手里,而且使相当部分在美国的外国金融机构也受美国掌控,这就保证了美国金融主权始终掌握在美国人自己手里。第二,有利于美国最大限度地利用外资金融机构的技术外溢效应和管理示范效应,加上外资金融机构带来的适度竞争效应,这些都有利于增强美国金融竞争力和金融稳定。第三,确保了美国人对外资金融机构日常经营活动的监督。这样既可避免外资金融机构做出损害美国利益的决策,也有利于金融监管当局及时掌握外资金融机构的有关信息,进行具有针对性的监管,将外资金融机构资本不正常出入对宏观经济和金融市场的不利影响降到最低,增强美国金融体系的稳定。更重要的是,美国公民控制董事会实际上几乎把外资银行完全排除在国民银行体系之外,因为外国银行不可能把全部管理决策权交给美国

人,只好不注册为国民银行。而注册为国民银行是成为全国性银行的前提,这样美国全国性的银行业务活动只能由美国自己的国民银行经营。

在自己具有明显优势的领域如证券行业,美国则采取了相反的办法进行保护,即听任本国投资银行垄断市场,阻止外资金机构的进入。在证券行业,华尔街俱乐部自订的限制市场竞争的游戏规则或惯例,最有利于将证券业牢牢地控制在美国自己手里,因此美国政府就以行业自律的名义放手不管。这种不管自然就成了最好的保护。显然,美国管与不管的标准其实都很简单,关键看是否有利于本国金融机构对本国金融的控制。

美国保护本国金融业的许多规定都是 19、20 世纪前半期制定的,关于国民银行董事需要美国公民担任的规定甚至是 1863 年《国民银行法》确定的,这既说明美国立法方面的远见,也说明其非常善于利用国内法来构建自己的保护机制。美国总是要求别人与时俱进,废弃与市场开放相冲突的法律法规,但自己却不修改对己有利、对人有害的法律。

不过,必须承认美国的保护机制较为高明。第一,不是全面保护而是有重点的保护。第二,许多保护是建立在法制程序的保护,具有明确的宪法依据和法律依据,让人很难提出异议。比如,各州立法的不统一,联邦政府无权改变。第三,修改法律必须经过一定的程序,凡是未失效的法律,对外承诺不得与其冲突。《国民银行法》虽是 1863 年制定的,但现在未经法定程序废除,外资也必须按照有关规定办理。

尽管建立了有效的保护机制,但是,美国的金融开放并非没有安全隐患。美国金融的安全隐患主要来源于其管制较少的资本流动。庞大的资本流动潜伏着金融不稳定因素,但由于美元头号储备货币的地位以及完善的监管和有序的市场竞争环境,这种不稳定因素目前还不足以危害美国的金融安全。

四、欧日金融安全保护措施

欧洲大陆,在某种程度上还有日本,对本国金融业的保护措施与美国有很大差别。从 WTO 金融服务开放承诺中看不出这些国家设置了专门针对外资金融机构的严重歧视性准入障碍,其资本账户也几乎完全开放。但外资金融机构

在日本和欧洲大陆主要发达国家中所占的市场份额普遍很低。也就是说,它们实际的开放度很低。例如,2004年,外资银行在德国市场份额只有1.4%,法国为2.8%,日本为1.3%,西班牙最高也只有12%。造成这种现象的原因在于这些国家较为特殊的管制模式。

(一) 保持庞大的公法金融体系

欧洲大陆绝大多数发达国家以及日本都有在本国市场占有重要份额的公共金融机构。^① 这些机构的特点包括:(1) 受公法保护,为公共利益设立;(2) 除少数属于国家所有外,多数都是州以下地方政府、社区或行业组织所有,享受国家和地方政府的优惠政策;(3) 业务领域和服务对象一般都由相关法律明文加以限定,其他机构不得介入;(4) 数量庞大、种类很多,因而,尽管单个机构市场份额很小,但在总体上却占有很大的市场份额。

欧洲大陆主要发达国家的公共金融机构主要有三种形式:国有金融机构、州和地方政府所有的银行和合作银行。这些公共金融机构在各自国家的金融市场上均占有重要地位。例如,2004年底,德国公共银行资产占国家银行总资产的57%。^② 西班牙储蓄银行吸纳的存款占西班牙居民和企业储蓄的54%,抵押贷款的市场份额也在50%以上。法国合作银行的势力更为强大,长期以来一直占有大约60%的零售市场份额。^③

日本公共金融机构包括政府金融机构和合作性金融机构,在日本银行业市场和保险业市场都占有非常重要的地位。在银行业资金来源方面,仅邮政储蓄机构、农林渔业金融机构和中小企业金融机构就占整个银行业资金来源的40.4%;在银行业贷款方面,日本政府政策银行、农林渔业金融机构和中小企业金融机构占整个银行业贷款的40%。^④ 在保险市场上,日本政府所有的邮政保险体系是世界上最大的保险供应商,在日本人寿保险资产中的比重高达40%,其

^① 所谓公法金融机构,即公有股份金融机构,其股份全部由政府控制,不以盈利为唯一目标,兼顾公共利益,其利润的一部分要投资于公众事业或慈善事业,其主要负责人由政府指派。

^② 姜国云等:《解读海外代理行:39个国家(地区)金融体系概览》,北京,中国金融出版社2005年版。

^③ 同上。

^④ Bank of Japan, *Market Share of Financial Institutions*.

规模比日本四大私人人寿保险公司总和还要大。2004年财政年度,日本所有私人保险公司共发行1.24亿份有效保单,而邮政体系一家就发行了7300万份。^①

公共金融机构的大量存在成为外资金融机构进入的严重障碍。首先,公共金融机构存在的领域或区域要么是政府专营不允许外资进入,要么是面向中小企业、中下阶层,主要为长期住房建设、公用事业投资和其他特殊政策目标服务,外资不愿意进入。因此,对东道国来说,庞大的公法金融体系等于分割出一块外资无法分享的长期市场。其次,公共金融机构普遍享受各种优惠待遇,在与包括外资在内的对手竞争中处于有利地位。法国合作银行一直享有税收方面的优惠。德国、瑞士、西班牙的地区储蓄银行由当地政府担保其债务,其经营风险等同于政府风险,因此信用评级水平高,有利于吸引客户,许多私营金融机构为此向欧盟投诉其不公平竞争。日本合作性金融机构的法人税率为25%,远低于普通银行的34.5%。在税收、法律和监管等方面,邮政保险和合作保险公司也享有优惠待遇。在《国别贸易障碍报告》中,美国贸易代表署连续多年指责日本公共金融机构的不公平竞争^②,认为这些机构阻碍了美国金融机构在日本开展业务,多次要求日本改革。

(二) 着力培育寡头垄断型金融集团

培育具有国际竞争力的大型金融集团并听任它们垄断本国市场是发达国家维持金融控制权的普遍做法。发达国家一般都有几家处于垄断地位的金融机构,彼此势均力敌,长期在国内稳定占有很高的市场份额,即使外资金融机构是超大型机构也很难进入这些垄断机构的势力范围,更不会轻易吃掉对方。例如,瑞士最大的两家银行在银行业资产中占64%,荷兰前三大银行垄断了60%以上的国内市场份额,德国最大的三家银行控制了私法银行市场份额的近50%,西班牙两家最大的银行控制了该国1/3的市场份额。

大型金融集团在西方发达国家有着深厚的历史基础。不管是历史上自然

^① USTR, *The 2006 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers*, p. 374. See <http://www.fsa.go.jp/en/regulated/licensed/index.html>.

^② USTR, *The 2001—2006 National Trade Estimate Reports on Foreign Trade Barriers*.

形成的,还是后起资本主义国家政府人为扶持的,这些大型金融集团最近二十多年的发展都普遍受到本国政府的大力支持。^①自20世纪80年代以来,放松管制和金融自由化为大型金融集团的进一步发展壮大创造了有利条件。发达国家采取多种手段进一步壮大本国金融巨头的实力,具体包括取消信贷限额、实现利率自由化、放宽本国金融机构开业限制、放松金融机构营业范围的管制以及允许金融机构创新等。^②发达国家还通过鼓励并购、修改《反垄断法》成立控股公司来确保大型金融机构享有任意选择企业形态的自由,并以此促进金融的进一步集中和垄断。例如,日本1997年修订了《反垄断法》,规定只要机构不出现过度垄断现象,原则上可自由设立控股公司。

此外,欧洲主要国家、美国、日本大型金融机构的国际竞争力可以说是旗鼓相当。以《银行家》2005年全球1000家大银行(总资产排序)中前25名中的大银行为例,欧洲大陆占13家,英国4家,美国3家,日本4家。在《财富》杂志2005年世界500强中,发达国家共有115家银行、保险公司和投资银行以及综合性金融集团入选。入选的保险巨头中,欧洲大陆有11家,美国18家,日本7家,英国5家。入选的银行中,欧洲大陆27家,美国10家,英国和日本各4家。这说明美国、日本和欧洲国家利用金融开放彼此进行攻击只能是两败俱伤,根本不可能占领对方的市场。因此,彼此尊重对方的势力范围是比较明智的选择,而力量均势也有助于维护彼此的金融安全。

不过,需要说明的是,为什么没有超大型金融机构的希腊、葡萄牙等国的金融产业也没有为外资金融机构所控制呢?其主要原因有:这些国家的公共金融机构非常有影响,市场份额很大;虽没有超大型金融机构,但都有竞争力相当强的本国金融机构,而且其国内分支机构分布极广;经济规模相对较小,对大型金融机构吸引力较弱;多是欧盟成员,受到欧盟的强力支撑;有严格的法治和完善的监管体系。

^① Diaz-Alejandro, "Good Bye Financial Repression, Hello Financial Crash," *Journal of Development Economics* Vol. 19, No. 1, 1985, pp. 1—24.

^② 艾伦·加特:《管制、放松与重新管制》(陈雨露等译),北京,经济科学出版社1999年版,第159页。

(三) 全能银行控制证券保险业

欧洲大陆多数国家长期实行混业经营和全能银行制。例如,在德国无论公法金融机构,还是私法金融机构,都可以而且基本上是实行全能银行制。在这种制度下,德国各类金融机构间没有严密的分工和严格的业务界限,各种银行都可以全面经营存贷款业务、证券业务和保险业务,并且可以持有工商企业的股份。

全能银行惯例为外国金融机构进入德国设置了强大的障碍,成为德国维护金融稳定的可靠保证,原因在于:第一,银行资本与工商企业资本和人事联系密切。虽然原则上外国金融机构也可以从事企业的很多金融业务,但是德国的银行大量持有企业的股票,并接受中小股东寄存股票的代理权,使银行在企业 and 公司董事会中有相当大的影响力。也就是说,在全能银行制下,市场更封闭且能够得到更好的保护,阻止了外资金金融机构的进入。第二,德国的全能银行很少倒闭,外国金融机构难以通过并购替代它们。第三,能为客户提供全方位的金融服务,一般的外资银行很难取代其在客户心目中的位置。^①在全能银行制度下,客户不必与几家金融机构往来,从而可以减少交易成本。银行全面掌握客户的财务状况,可为客户设计和提供最佳的融资渠道和投资建议,以及深层次的财务咨询和其他金融服务。由于德国银行控制着本国的证券市场和保险市场,且进入德国的国际资本都在银行的监控之下,因此,外资资本很难对德国金融稳定构成威胁。

(四) 银企建立长期关系

二战以后相当长时间内,日本在金融服务业中设有各种准入障碍,并实行最为严格的分业经营和专业金融机构制,加上政府金融机构的强势地位,因此,外资金金融机构很难进入。自20世纪80年代以来,特别是1998年以来,日本已经放弃了分业经营和高度专业化的金融体制,资本账户和金融服务业也在外部强大压力下不断开放,但日本金融的实际开放度仍然很低,其关键在于日本仍

^① 叶辅靖:《全能银行比较研究:兼论混业与分业经营》,北京,中国金融出版社2001年版,第60—61页。

然设置了隐形障碍,政府金融体系未被根本触动,特别是本国金融垄断集团的地位不仅没有削弱,反而不断增强。

在历史上,日本三菱、第一劝业等几大集团与工业部门紧密相关,都是工商大企业集团财阀的一部分。^① 二战后财阀解体,几大银行与母公司的密切关系弱化,但其在日本经济中的潜在势力一直存在。在日本政府的刻意扶持下,由这些集团演变而来的少数金融财阀继续分工协作主宰着日本的各个金融行业。例如,日本七家城市银行控制着 60% 的私人银行资产份额,三家私人人寿保险公司控制着约邮政保险外的 60% 的份额;在投资银行业务中,三大证券公司占绝对支配地位,69 家外国银行在日本贷款中的份额仅占 1.3%。^②

日本大型金融垄断集团能够长期控制本国市场,与银行企业相互持股实行主银行制度关系密切。所谓主银行是指某企业接受贷款中居第一位的银行称之为该企业的主银行。在这种制度下,企业与银行之间形成了长期稳定的综合交易关系,银行持有公司股票高达 20% 左右。日本的主银行制是具有以下几个特征:在多家银行中,融资份额最大;在银行中,持有交易企业的股份最多;向交易企业派遣领导层;具有长期固定的综合交易关系;交易企业陷入经营困境时,积极采取救护措施。

显然,主银行制是一个多面体,包含了三重关系:一是银企关系,即企业与主银行之间在融资、持股、信息交流和管理等方面结成的关系;二是银银关系,即银行之间基于企业的联系而形成的关系;三是政银关系,即指政府管制当局与银行业之间的关系。这三层关系相互交错、相互制约,共同构成一个有机的整体。主银行制度可有效发挥准入障碍作用,因为主银行与企业的关系历史悠久,外资银行很难成为主银行进入主银行控制的企业业务网,更难以获取相应的竞争优势。

(五) 限制外资恶意并购

《欧盟银行、保险和投资指南》规定了相互给予国民待遇的条款,即如果第

① 唐文琳、边作新:《金融体制的国际比较》,南宁,广西民族出版社 2001 年版,第 26 页。

② USTR, *The 2006 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers*, p. 368. see <http://www.fsa.go.jp/en/regulated/licensed/index.html>.

三国没有给予欧盟金融机构国民待遇,那么欧盟将拒绝该国的金融机构进入欧盟营业。^①许多非欧盟成员国更是一直以“对等开放”或对等权原则作为外资金融机构进入该国的前提条件。对等权指的是甲国企业要想进入乙国,那么甲国也必须保证乙国企业在甲国拥有同等的市场准入和业务经营条件。例如,法国规定,如果非欧盟成员国金融服务商要求在法国设立金融服务机构,它的母国必须给法国金融服务商同样的待遇。意大利也有类似的规定,如果一国歧视意大利企业,意大利将拒绝该国企业进入。德国、瑞士的金融开放也有相似的对等权规定。

“对等权”原则一方面能够防止外国金融机构过度涌入并挤占本国市场,另一方面,能保证本国金融机构在进入其他国家市场及开展业务等方面享受良好的条件,并在国际业务中享有同等的竞争机会。

跨国并购是外国金融机构进入一国市场的重要途径,因此,为了限制外资金融机构,许多发达国家开始对跨国并购实施各种新的限制。例如,美国总统有权中止有损美国经济安全的并购,至于什么是有损美国经济安全,则全凭总统的主观判断。欧盟一些成员国也不甘落后,纷纷采取了一些前所未有的措施,限制外国并购。2004年11月,法国通过了统一的法兰西货币和金融法典,授权国务委员会确定法国的敏感部门。一旦某个行业列入敏感部门,外国资本要收购这些敏感部门的股权就要事先得到批准。值得注意的是,这不是对持股比例的限制,而是任何数量的股份都要事先获得批准。2002年1月,德国的《有价证券收购法》生效,也重新对外资的敌意收购进行了限制,为德国企业抵制敌意收购开启了方便之门。^②

总体来看,欧洲、日本与美国金融开放的保护机制在形式上有不同之处,但实质并没有区别,都是要确保金融主权和金融体系的控制权,并通过保持金融控制权维护了金融和经济的稳定。除了上述一系列措施之外,发达国家之所以能够有效维护金融安全,还与其高效和极具权威的金融监管体制密不可分。这些国家不仅法治体系健全,而且得执法严格有效,为金融稳定提供了制度保证和外部约束,包括外资金融机构在内的金融机构都无法兴风作浪。

^① USTR, *The 2006 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers*, p. 232.

^② USTR, *The 2005 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers*, p. 233.

在西方主要发达国家中,英国的情况有些例外。与其他主要发达国家不同,无论名义上还是在实际上,英国都是金融相当开放的国家。虽然1950—1979年曾经实行过外汇管制,但英国是最早放弃资本管制的国家之一。目前,无论从其对WTO金融服务开放的承诺看,还是从资本账户自由化看,外国资本在英国开展金融服务都享有相当的自由,后起者进入英国的主要障碍是英国市场竞争过于激烈。

尽管目前英国金融实力依然较为强大,在各个金融行业中都有顶级金融机构,但在英国金融服务业中,除了保险业英国公司还占据优势外^①,英国的商业银行和投资银行总体上早已优势不在。截至2005年3月底,共有347家银行在英国开业,其中264家是外国银行。尽管英国拥有几家举世闻名的大银行,但是,外资银行资产占全部银行资产的54%。最近10年来,英国的外资银行资产一直高于英国本国银行资产。^②虽然英国金融相当开放,而且处于较为安全的状态,但英国的状况并没有否定本文的假设:

第一,英国的情况说明,即使历史悠久的金融大国,即使仍在国际金融体系里发挥重要影响的国家,一旦失去保护机制,其金融市场也会被国际资本所控制。

第二,英国并非完全没有保护机制,主要包括三个方面:首先,英镑仍是主要国际货币之一;其次,英国仍具有许多世界顶级金融机构,对国际投机资本具有重要的威慑作用,是英国金融稳定和金融安全的中流砥柱;最后,英国毕竟是现代金融之母,有着丰富的管理经验。最重要的是英国金融监管完善,金融文化底蕴丰厚,维护金融稳定具有很强的自信心。

第三,英国实行金融市场主导的金融体制,许多储蓄转化投资的活动都是通过金融市场完成的,银行的重要性可能不如欧洲大陆国家那么大。此外,还应该考虑英国金融机构跨国经营的因素。如果将这些因素综合起来,很可能英国本国金融机构仍然占控制地位。此外,尽管外资金融机构作为总体在某些领域处于优势地位,但它们不是利益共同体,任何一个外资金融机构都不敢对英国单独挑战。因此,英国能够较好维护本国的国家金融安全。

① International Financial Services, "Insurance," *City Business Series*, November 2005.

② International Financial Services, "Banking," *City Business Series*, March 2006.

五、发展中国家金融开放的成败分析

本节我们分别以阿根廷、新加坡为例,讨论发展中国家以及实力相对较弱的国家和地区金融开放过程中成功和失败的案例,进一步检验本文的基本假设。

(一) 阿根廷金融危机

阿根廷经济发展的自然条件、民族条件和人力资源得天独厚,曾经是一个较为富裕的国家。^①但20世纪80年代以后,阿根廷却多次陷入金融危机,2001年年底的危机是该国1891年以来最为严重的金融危机,直接导致了社会动荡和政治危机。2001年12月19日,阿根廷政府被迫宣布戒严,经济部长及总统相继辞职,随后两周内连换了5任总统。

此次阿根廷金融危机表现在三个方面:一是银行危机。银行因挤提和资金抽逃而出现支付危机,被迫宣布冻结存款。二是债务危机。2001年,阿根廷国际收支逆差215亿美元,而国际储备仅为120亿美元。政府因无力偿付到期外债,于12月24日宣布国家停止偿还外债。三是货币危机。银行挤兑导致本国货币急剧贬值,固定汇率制于2002年1月6日失守。为了重建几近崩溃的国家经济,阿根廷政府被迫全面接受国际货币基金组织和其他债权国极其苛刻的贷款和债务重组条件。

面对阿根廷严重的危机,人们很难想象仅仅就在数年之前,阿根廷还是西方媒体称为新自由主义的成功典范,推行全球化、私有化的楷模。而危机爆发的主要原因在于20世纪90年代中期启动的激进金融开放。

二战后相当长一段时期内,阿根廷政府一直强力干预国家经济运行,利用国家资本的力量实行国有化,建立了大批国有企业。在金融业中,国有银行和地方公共银行成为金融体系的主导力量。从1977年开始,阿根廷开始实行金融自由化,颁布了《金融实体法》,规定外国投资者只能建立商业银行和投资银

^① 江时学:《金融全球化与发展中国家的经济安全——拉美国家的经验教训》,北京,社会科学文献出版社2004年版,第128页。

行,但是外国商业银行可以同任一类金融机构合并或获得其 100% 的所有权,外国投资者还可以收购规定之外金融服务业 100% 的所有权。^①

20 世纪 80 年代中期,在“华盛顿共识”指引下,阿根廷开始全面实行金融自由化,全面实行资本账户开放,推行大型国有银行私有化,允许外资收购本国国有和私营银行。1994 年阿根廷实行《金融机构法》,取消了过去外资金融机构市场准入的互惠要求,确定了外资金融机构的国民待遇,允许外资进入几乎所有的金融行业。1993 年前,外国公司在阿根廷的投资必须进行登记,三年后才能将资金汇回母国。1993 年,阿根廷取消了这一限制,允许外国公司不经政府登记或授权就能在阿根廷开展业务。此外,阿根廷还向外资金融机构特别是外资银行和外资证券公司实行完全开放,而世贸组织成员中实施完全开放的只有几个国家。

经济自由化和无遮拦的金融开放与阿根廷金融危机的爆发有着密切的关系。

首先,全面私有化为外国资本控制阿根廷金融体系提供了机遇。与其他国家的国有企业一样,阿根廷国有企业也存在着严重弊端,因此对部分领域的国有企业进行私有化改革是必要的。但由于本国私人资本相对弱小,根本无力购买私有化的国有企业。在这种情况下,实行激进的私有化就意味着直接削弱民族产业实力,把国有企业拱手让给国际资本,进而使阿根廷背上了难以偿还的外债。推行私有化以来,尽管出售国有企业获得收入 300 亿美元,但同期阿根廷政府的外债不仅没有减少反而增加了 1200 多亿美元。

其次,全面金融开放为外国资本控制经济命脉和金融市场打开了方便之门,成为金融危机的导火线。不加防护地向外资开放银行业和证券市场使国际金融资本享有充分自由,能够不受约束地迅速流入和流出,随意操纵金融、证券和外汇市场,炒作各种金融工具并谋取投机暴利,直接威胁金融体系稳定。外资流入虽然推动了证券市场的发展,但西方金融投机超级庄家的实力远远超过了本国的股市庄家,能够轻易操纵股票市场的价格,导致本地中小股民蒙受重大损失,这些庄家进而可以廉价收购兼并本地上市公司,控制阿根廷的重要企业

^① 雷达、于春海:《金融发展与金融自由化》,北京,中国青年出版社 2005 年版,第 28 页。

和战略行业。

第三,推行大型国有银行私有化,允许外资收购本国国有和私营银行,直接威胁了阿根廷的金融安全。阿根廷银行业开放后,外资迅速进入银行业。1992年,阿根廷本国控制的银行资产占全部银行资产的82%,1997年下降到48%,外资控制的银行资产则由18%上升到52%。对此,阿根廷政府并没有充分重视,继续鼓励扩大开放,其民众和企业也纷纷将存款转向资本雄厚的西方跨国大银行。到2001年,阿根廷本国控制的银行资产比重进一步萎缩至33%,外资控制的比重则增至67%,已在阿根廷银行业占据压倒性优势。截至2001年底,阿根廷10家最大的银行中,外资控股占了8家,包括花旗银行、纽约银行、波士顿银行等著名美国大银行。^① 外资银行能够全面经营阿根廷比索和美元业务,阿根廷经济出现了日益加深的美元化趋势,美元流通扩大,美元存贷款业务不断增长,阿根廷政府逐渐丧失了金融调控能力,外债迅速增长,呈现出金融失控的局面。^②

在私有化的早期阶段,通过出卖国有企业,阿根廷吸引了一定的外资,刺激了本国经济的增长。到20世纪90年代末期,可卖国有资产不断减少,外资流入趋缓,经济增长随之陷入停滞,阿根廷难以通过资本账户盈余弥补贸易逆差,政府税源减少难以应付沉重的外债包袱,金融外汇市场的不稳定因素日益增大,社会失业和经济萧条的阴影不断加深。在这种情况下,阿根廷企业和民众为了规避金融风险,纷纷将手中的阿根廷比索转换成美元,存入花旗银行等外资银行的本地机构,希望能够确保自己财产的安全,但后来爆发的金融危机却证明外资银行不仅没有成为个人财产的避难所,反而通过大规模的资本外逃和洗钱活动令阿根廷民众蒙受了惨痛的财产损失。

金融危机爆发之后,联邦法院授权阿根廷警方对外资银行进行了30多次突击搜查,搜查重点是西方跨国大银行,包括美国的花旗银行和波士顿银行、英国的汇丰银行以及西班牙和法国的银行等等。调查表明,这些外资银行涉嫌违法滥用资金和资本外逃,将阿根廷民众300亿美元存款转移海外,其中2001年11月末的资本外逃案件最为可疑。当时385辆装甲卡车将数十亿巨额美金运

^① 参见 http://www.bcra.gov.ar/hm000000_i.asp。

^② 杨斌:《阿根廷的金融开放与银行危机》,《财贸研究》2003年12期。

送到布宜诺斯艾里斯的国际机场,再借助空运将现金运往美国。此外,还有大量资金通过其他较小的国际机场运往乌拉圭和巴拉圭等其他国家,这些国家金融监管松弛,都是全球著名的金融洗钱中心。

(二) 新加坡的成功经验

二战之后,新加坡从发展中国家逐步进入到新兴工业化国家行列,并在金融开放中建立起了合理的保护机制,有效地维护了本国的金融安全。对发展中国家而言,新加坡的经验比美国和德国的经验更有借鉴意义,因为新加坡是个小国,维护金融安全的条件(特别是在发展初期)要比一般发展中国家差得多。

新加坡国家不大,但金融机构种类繁多,数量也比较庞大。截至2006年2月底,新加坡共有108家商业银行,其中本地银行5家,外国银行103家。^①从表面上看,新加坡的经济金融开放度很高。该国的资本账户绝大部分已经完全放开,对外资开放金融服务业限制也较少,主要措施是外资银行持有当地金融机构的股份不得超过40%,外资保险公司不得超过49%,对证券公司可持的股权比例则未做规定。从各方面看,新加坡似乎都没有安全屏障,但却能将金融控制权牢固掌握在自己手中。虽然也经历了亚洲金融危机,却是最早从危机中恢复过来的国家,较好地保持了金融稳定,其中原因和经验值得探讨。

法治严明和金融监管完善无疑很重要,但新加坡金融开放真正的保护机制却是政府集中私人储蓄的公积金制度。在公积金制度下,所有新加坡居民都要把30%的工资和收入转成缴费固定型养老计划金,即公积金。居民对公积金拥有生息的新元权益,但政府决定公积金的投资对象和模式,这样政府将大部分国内私人储蓄的流动都纳入到官方渠道,同时控制外国资产投资。^②大部分公积金都投向国内居民住宅和商业企业,包括政府的控股公司——淡马锡,其余部分则转到政府投资公司,用于海外运作。海外投资的另一渠道是淡马锡依靠新加坡公司建立海外分支机构和厂家。

^① <http://masnet.mas.gov.sg/fin/findir/sdwfidir.nsf/sdwvothr/sdwfcate?open+document>.

^② 罗纳德·麦金农:《美元本位下的汇率:东亚高储蓄两难》,北京,中国金融出版社2005年版,第7页。

新加坡的公积金制度有效维护了国家的金融主权和金融稳定。

首先,政府成为本国金融财富最主要的控制者。私人金融机构要具备国际竞争力必须形成一定规模,但新加坡国家较小,如果私人金融机构控制本国金融体系,那就意味着允许一两家私人金融机构实行超级垄断,这对新加坡经济社会发展显然不利,因此,由政府控制金融显然是更好的选择。公积金制度使新加坡政府能够持续持有居民收入的30%,在此基础上政府通过自己的投资公司进行多元化投资、对金融机构持股控股,实现保值增值,这就使得新加坡金融的主体部分始终掌握在自己手里,为控制金融主权奠定了坚实的基础,同时这种投资也成为新加坡经济持续增长的动力。

其次,有利于国际收支平衡和币值稳定,减少国际资本的投机机会。一般而言,金融危机都是由国际收支不平衡引起的,而新加坡的公积金制度则可以有效避免国际收支不平衡。公积金制度的重要任务就是支持出口。20世纪90年代以来,新加坡一直保持着巨额贸易顺差。但令人惊奇的是这种制度同时解决了贸易顺差过大导致的外汇储备过分累积问题。其基本原理是,如果政府投资公司和淡马锡大规模海外投资不足以消化新加坡巨额经常项目顺差,新元就可能面临升值压力。此时,金管局就会购买美元导致官方储备上升,但任何异常的储备增加都会简单地转移到政府投资公司,用于更多的海外投资。这样新加坡的官方外汇储备积累一般不会过量,从而最大限度缓解了外汇市场上有关新元可能被迫或意外升值的焦虑情绪。

第三,威慑国际投资者,使其不敢在新加坡金融市场上轻举妄动。新加坡政府投资公司控制的金融资产极其庞大,它们及其控股的金融机构直接参与金融市场的各种交易,从而成为金融市场的稳定力量。同时,从细节上看,新加坡政府投资公司又是非常隐秘的机构,局外人对该公司投资的地域和形式知之甚少或根本一无所知。同样,外界很难了解新加坡政府在多大程度上依靠淡马锡控制的公司进行海外投资,这也使国际投资者摸不着头脑,因此不敢轻易下注,从而保证了金融市场的稳定。

六、结 论

分析表明,金融开放可能危及一国的金融安全。但是否出现金融危机很大

程度上取决于一国在金融开放过程中能否建立有效的保护机制。有效保护机制的具体形式多种多样,有的基于本国的商业惯例,有的源于本国的历史和国内实行已久的法律。如美国主要利用联邦与州、各州之间的法律差异以及久已实行的有关法律条款,在国内法律的框架下做出金融开放的对外承诺;欧洲大陆国家则利用了历史悠久的公法金融和私法金融的差异以及全能银行制;日本依靠的则是金融行业的行政分割、政府金融机构和财阀、主银行制和非透明的程序性措施。

尽管保护措施形式多样,但以下几条非常重要:(1) 确保本国公民参与重要外资金融机构的最高管理层;(2) 面向中小企业、中下阶层的公共金融机构形式多样且分布广泛;(3) 培育具有国际竞争力的大型金融集团;(4) 本国牢牢掌握若干重要金融机构;(5) 坚持对等开放原则;(6) 对资本账户实行针对性管理,限制外资的恶意并购和垄断。这些保护措施既不妨碍外资金融机构的适度竞争,又能够避免外资金融机构对本国金融体系和金融市场的控制,有助于维护金融主权,防范外部冲击损害金融稳定。与之相反,如不重视建立保护机制,盲目进行金融开放,则可能导致屡遭金融危机的恶果。

由于各国的国情不同,政策目标侧重点各异,因此,不能简单地将某国的做法作为我国政策选择的根据,另一方面,也不能因为国情差异而忽视其中的共同规律和普遍经验。目前,我国正处于金融开放的关键时期,因此,应该借鉴发达国家的经验并吸取一些发展中国家的教训。具体包括:

在金融宏观结构上,可以适当引入外资金融机构,但在金融微观结构上,要注意保留一些纯粹由中国人自己控制的大型金融机构。国有金融机构可以进行股份制改造,但应该保留一些金融机构完全由本国持股,防止国际资本控制我国金融市场。

确保对重要外资金融机构最高管理层的人事参与,美国的这一经验特别值得我国在金融开放过程加以借鉴。

大力发展面向中小企业、中下阶层、特定行业和特定区域的公法中小金融机构,把现有的城乡合作银行等真正办成合作性的金融机构,保证金融稳定和金融主权。

保持我国金融机构在国内营业网点中的先天优势和自然垄断地位,不要让

外资金融机构轻易利用这些网点。

壮大我国大型金融机构的实力,鼓励民营和股份制金融机构的合并重组,通过竞争和政府支持培育起大型民营银行、证券公司和保险公司以及综合性金融集团。

利用对等原则,为我国金融机构跨国经营创造条件。坚持对等原则一方面能够为国内金融机构未来跨国经营预先开辟道路,另一方面可以限制外资金融机构低成本大规模涌入。

对资本账户实行针对性管理,限制外资的恶意并购和垄断。可借鉴发达国家的经验,在缩小资本账户管制范围的同时,针对特定国家和特定项目实现重点管制。

以公益性、社会性和程序性等办法控制外资金融机构进入的速度和规模,合理有效地限制其经营范围。

在坚持对外开放的前提下,争取把局部性保护的法理依据从国际法范畴引向国内法层面,尽可能缩小相关法律的适用范围,淡化保护的行政色彩。多从社会环境、技术安全等方面入手,以维护本国消费者合法权益等不具商业动机的正当理由维护自身的金融安全。

作者简介

周宝根 清华大学国际问题研究所博士候选人。2000年在东北师范大学获法学学士学位,2003年在清华大学国际问题研究所获法学专业硕士学位。2003年7月至2004年8月在广东省委党校从事教学工作。

电子邮箱:zbg04@mails.tsinghua.edu.cn

李彬 清华大学国际问题研究所教授。1985年和1988年在北京大学获技术物理专业学士和硕士学位,1993年在中国工程物理研究院获理学博士学位。1993—1999年7月在北京应用物理与计算数学研究所军控室工作,1999年8月—2000年在中国青年政治学院工作。最新著作为:《军备控制理论与分析》(2006年)。

电子邮箱:libin@mail.tsinghua.edu.cn

叶辅靖 国家发展和改革委员会对外经济研究所研究员。1999年在中国社会科学院研究生院获经济学博士学位。著有:《全能银行比较研究》(2001年)。

电子邮件:yefujing@yahoo.com.cn

吴文成 《外交评论》编辑。2003年和2006年在首都师范大学获历史学专业学士和硕士学位。

电子信箱:condor2006@163.com

梁占军 首都师范大学历史系副教授。1990年、1993年和1998年在首都师范大学获历史学学士、硕士和博士学位。2003—2004年在纽约州立大学布法罗分校进行访问研究。著有:《纳粹德国阴影下的英法关系研究:1933—1936》(即将出版)、《近代中华国耻录》(1995年)。

电子信箱:liangzj@mail.cnu.edu.cn