

□刘永章

## 关于发展上海融资市场的几点思考

经济的发展离不开资金融通,有效的资金融通又必须借助于完善的金融市场才能得以实现。融资市场是金融市场的基础。如何发展上海融资市场是我们面临的一个重要的现实问题。

### 一、上海融资市场的现状及其作用

狭义的融资市场主要由同业拆借市场、票据贴现市场和短期融资券市场三部分构成。广义的融资市场还包括长期信贷、信托和租赁。本文所论述的上海融资市场仅指狭义融资市场。

1985年底,国家体改委和中国人民银行在广州联合召开五个城市金融体制改革试点会议,明确提出开放与发展同业拆借市场。1986年6月起,上海开始逐步形成同业拆借市场。参与拆借的主体限于银行和非银行金融机构。1992年起,“上海融资中心”挂牌,使同业拆借有了一个比较集中、又较规范的市场,同业拆借金额基本上趋于逐年上升。累计拆借金额从1986年的91亿元上升到1994年的2190亿元,增长了24倍多(见表1)。

表1 1986年以来上海同业拆借累计金额 (单位:亿元)

年 份	累计拆借金额	比上年增长(%)
1986	91	
1987	296	225.3
1988	797	169.3
1989	848	6.4
1990	669	-21.1
1991	883.7	32.1
1992	1697.2	92.1
1993	2329.5	37.3
1994	2190	-1.99

和同业拆借市场相比,上海票据贴现市场出现得要早一些。1982年开始试行票据承兑与贴现,1986年4月1日起,实行再贴现。票据贴现市场比同业拆借市场规模要小得多,1994年的贴现总额和再贴现总额分别是同年度拆借额的8.77%和5.71%。详见表2。

表2 1986年以来上海全市贴现与再贴现情况 (单位:亿元)

年 份	贴现总额	再贴现总额
1986	6.06	1.75
1987	37	5
1988	30	3
1989	61	33
1990	240.67	79
1991	232	73
1992	150	66
1993	177.7	66.8
1994	192	125

上海的企业短期融资券市场产生于 1987 年,当时一些企业为了解决流动资金不足的问题,开始直接向社会发行短期融资券,参与直接融资活动。这些融资券的利率比同期储蓄利率高 40%,受到投资者的欢迎。从而使融资券市场得到较快的发展,1993 年发行额为 16 亿元,比 1987 年的 1.03 亿元增长了 15 倍。详见表 3。

表 3 1987 年以来上海短期融资券发行情况 (单位:亿元)

年份	发行金额	以上年增长(%)
1987	1.03	
1988	3.43	231.6
1989	1.82	46.9
1990	9.00	394.5
1991	15.16	68.4
1992	27.91	84.1
1993	16.09	42.3

上海融资市场目前居全国各融资市场的首位。它不仅为企业和金融机构提供了良好的金融中介服务,满足了上海经济发展对资金的需求,而且对调整产品和产业结构,优化社会资源配置,加速资金周转和提高资金使用效益都起到了积极作用。除此之外,上海融资市场还在以下三个方面发挥了无可替代的作用。

1. 有利于上海早日成为国际金融中心

上海要成为国际金融中心是我国经济体制改革进一步深入的需要。早在 30 年代,上海作为我国最大的通商口岸,就享有远东最大的国际金融中心的声誉。进入 90 年代,上海又再一次承担了建立国际金融中心的重任。从国际金融中心的发展与现状看,无一不包括一个发达的融资市场。这是因为融资市场是金融市场体系最基本的组成部分。它是形成国际金融中心最重要的环节,没有融资市场就不可能成为国际金融中心。

2. 有利于促进我国金融体制改革的深入

上海同业拆借市场有比较规范的管理和操作规程,能为本市和全国各地金融机构提供一个调剂资金头寸的既安全又有效的场所。目前上海同业拆借市场已与全国 20 多个省、市的融资中心发生了业务往来。这不仅有利于提高金融业的资金使用效率,同时也有利于促使银行和其他金融机构为提高经营效益而加强内部管理。上海贴现市场在全国居领先地位,它有利于加速商业信用纳入票据化轨道的进程,并有利于为中央银行运用再贴现率等货币政策工具创造条件。

3. 有助于加快浦东的开发

开发浦东是中央加快我国经济发展、扩大对外开放的重要战略决策,浦东开发中遇到的最大困难是资金短缺,而上海融资市场可为解决这一问题提供有效途径。上海融资市场提供的市场资金供求信息量大、融资手段简便,而且中介服务费用低,只有 0.3%,有利于吸引本市和其他省市的金融机构来参与融资活动,使上海成为跨地区的融资市场,方便了资金流出和流进,有利于为浦东开发筹集短期所需资金。

## 二、上海融资市场发展中的主要问题

尽管上海的融资市场发展比较快,但就其规模和辐射范围而言,距离发达的融资市场还存在相当大的差距,主要受制于两个方面的因素:一是融资市场业务,包括同业拆借、贴现和短期信贷等,都受到信贷规模的约束,使融资市场不能充分按其自身的发展规律运作;二是由于利

率机制僵化,市场利率刚性,利率水平不能完全反映市场供求情况。可见,上海融资市场的环境及市场主体和客体都存在一些问题,限制了上海融资市场的发展。

#### 1. 市场主体缺乏内在约束机制。

融资市场的主体包括中央银行、专业银行、商业银行、非银行金融机构、工商企业和个人。其中专业银行和商业银行是融资市场运转的核心,在完善的商业银行体系下,各金融机构之间及它们与中央银行之间规范的资金融通是融资市场发展的基本条件。但由于我国专业银行尚未企业化、商业化,没有真正建立起“自主经营、自负盈亏、自求平衡、自担风险、自我约束”的经营机制,许多非银行金融机构又属地方创办,对地方的依存性较大。而长期以来,银行统包企业资金,又使企业过分依赖银行。在政府和企业的双重压力及自身利益驱动下,它们往往不顾其经营能力和经营风险,不计成本地盲目投入资金,有的甚至在有资金无规模的情况下,利用拆借市场变相扩大贷款规模,使拆借资金长期化。由于市场主体缺乏内在约束机制,故其市场行为不可能规范化。

#### 2. 市场客体质量不高。

融资市场客体中,短期信用工具占较大比例。融资市场要利用良好的信用工具、交易媒介,使商业信用和银行信用相衔接,各种融资活动得以顺利进行。而良好的信用工具至少具备这样一些条件:一是要有较高的安全性、盈利性和流动性,便于资金供给者接受;二是数量达到一定规模,并不断出现符合中央银行调节信用的基本数量要求;三是流通渠道多样化,也就是发行主体与投资主体多样化。显然,按上述条件,上海融资市场上的客体还存在较大差距,即融资工具种类不多,流通渠道很少,有的信用基础不牢固。从而使上海融资市场规模难以扩大,影响了上海融资市场的功能发挥。

#### 3. 市场管理不完善。

一是市场信息不灵敏。融资市场的信息是市场利率,其应具有灵活性和准确性,能适应不同层次的货币资金供求变化,发挥调剂资金余缺,调节资金流量的杠杆作用,实现资金配置优化。但我国长期来利率机制僵化,行政干预过多,利率缺乏市场性,应变能力差,无法发挥调节资金的杠杆作用,使上海融资市场缺少必要的调控手段。二是中央银行缺少强有力的调控工具,无法对同业拆借市场进行有效的调控。当市场出现异常时,往往只能搞“一刀切”,对市场的平衡发展极为不利。三是对市场主体管理仅注重中介机构,而忽视其他,导致中介机构忽而设立,忽而撤销,而违章拆借却屡禁不止。四是对银行管理依然靠信贷规模控制,且没有充分考虑贴现融资的安排,造成专业银行办理贴现时不仅有资金问题,还有规模问题。如银行要办理票据承兑与贴现,只能从既定的信贷规模中挤出一块,银行经济利益并无增加,而且票据承兑与贴现较一般银行贷款复杂,故在没有足够利益驱动情况下,银行则无必要弃简从繁,积极开展票据承兑与贴现业务。五是现行统计监测制度不完善,各金融机构统计口径不一,部分金融机构上报的数字不能反映其融资业务的真实情况,中央银行无从及时作出调控。

#### 4. 体制上存有缺陷。

在计划经济条件下,社会的一切经济活动都纳入计划,商业信用无发展余地。改革开放以来,商业信用有所活跃。但目前我国企业还不是完整意义上的具有自身利益的独立法人,而长期的产品经济又使企业习惯于采用托收承付和委托收款等信用结算方式,还不习惯于利用票据结算。因此,尽管托收承付和委托收款在债权债务关系上不明确,缺乏法律保障,造成大量债务任意拖欠。而票据结算能明确交易双方的权利和义务,并受到法律保障。但企业在缺乏

相应经济利益和习惯所使条件下,对票据结算方法并不很积极,自然影响了商业汇票承兑与贴现业务的全面推行和发展。

### 三、发展上海融资市场的几点设想

#### 1. 明确上海融资市场的发展目标。

随着我国经济发展,上海要成为全国改革开放的龙头和经济、金融中心进而成为国际贸易及国际金融中心之一。要实现这一目标,上海的融资市场也必须达到相应的规模,成为国内、国际性的融资市场。因为一个龙头、三个中心的宏观经济目标,离不开融资市场的发展和支撑。笔者认为,上海的融资市场应该走兼容并蓄的发展道路,一方面既要搞好长期融资业务,完善长期信贷、国际贷款与国际租赁等市场,更要尽力搞好短期融资业务;另一方面既要借鉴商业票据在推动融资市场发展中的独特作用,更要利用同业拆借、短期融资等市场的政策效应,尽早促成上海融资市场中心地位的形成。

从世界上国际融资中心的情况看,其一般都具有一个健全发达的金融体系和能提供各种有效服务的金融市场。具体说,一般都具备了五个方面的基本条件:一是有比较强的国内经济实力和稳定的货币制度,货币供求量大且平衡;二是国际收支有盈余,既能形成有相当规模的对外投资,又拥有较充足的作为国际支付手段的货币储备;三是实行自由外汇制度,外汇管制相对宽松,货币可自由兑换,对存款准备金、利率的管制较松,外国居民和本国居民都可自由参与资金融通业务;四是有健全的金融制度和发达的金融市场。前者表现为完备的金融体系、集中众多的金融机构,有沟通国际资金流动的途径和工具,后者表现为信用制度发达、市场种类齐全,并具有良好的现代化交通通讯设施,能及时传递和沟通其他金融中心的信息;五是拥有大量经过专门训练,能有效经营各种金融交易业务的人才。与之相比,显然上海所具备的条件还不完善。我国外汇管制还较严,货币还不能自由兑换;金融工具还比较单调,数量不多;利率的杠杆作用未充分发挥;现代化的通讯还不普及,直接影响了融资活动的效率;银行商业化程度较低,金融机构种类不全、数量不多;市场的深度、广度及强度不够;适应国际竞争的金融专业人才缺乏。

尽管存在差距,但上海还是具有相当优势,有可能逐步创造条件成为国际融资中心的。除具有良好的地理环境,较发达的经济和交通通讯网络外,金融事业本身也有了很大发展,如市场准入有很大的突破,金融市场日趋活跃,金融工具有所创新,金融法律体系得以建立和完善。要成为国内、国际融资中心需有个渐进的过程。就目前而言,应突出重点,即应抓紧融资市场要素的培育和发展。

#### 2. 培育和发展融资市场要素。

(1)市场主体商业化。商业银行和各种金融机构是市场主体的核心部分,其商业化也就是说它们必须具有独立的自身利益和内在约束机制,能按照市场经济规律和法则从事商品化资金融通,真正做到“自主经营、自负盈亏、自求平衡、自担风险”。融资市场的发展需要众多市场主体的参与。为此,一是加快现有专业银行的商业化,并充分发展上海现有商业银行使其成为区域性商业银行,及早成立城市合作银行,建立多层次的商业银行体系;二是对符合中央银行规定的各项注册条件者,允许设立股份制非银行金融机构,并积极发展那些性质各异的金融媒介服务机构,如信用评级机构等,让它们在公开、公平的市场竞争中优胜劣汰,以增加市场的参与者,提高参与者水平;三是继续放松外汇管制,引进外资金融机构。国内金融机构在与它们

竞争中,凡业绩优良者,应允许它们去国外开设分支机构。这既有利于扩大国内金融机构在国际上的影响,又有利于引进外资,拓展市场的广度。当然这需要创造一定的条件,如调整金融业税负,减轻其负担,提高其留利水平,使其有条件公平地与外资金融机构竞争;四是加强市场法规建设,规范市场主体操作行为。

(2)市场客体多元化。要扩大上海融资市场规模,尤其是活跃短期融资市场,必须克服目前融资工具种类不多、交易方式单一的问题。一是尽管我国已基本形成以大中城市为依托的有形市场和众多金融机构参与的不同层次、不同形式的无形市场并存的同业拆借市场,但上述问题并未完全解决。所以,应扩大同业拆借市场的融资方式,如将抵押贷款、回购协议等方式引入同业拆借市场;二是建立票据金融公司,完善票据贴现市场,从而形成中央银行贴现窗口、融资中心贴现部、银行和票据金融公司、企业四级组织体系的票据市场,使票据贴现与再贴现在贷款总额中占有相当的比重;三是广泛推广和发行可转让大额定期存单,可发行欧洲美元、亚洲美元及国内银行、境内外银行、非银行金融机构的可转让大额定期存单,使上海成为全国可转让大额定期存单市场中心,让可转让大额定期存单成为金融业重要的资金来源,也成为投资者重要的投资工具;四是主要融资工具,如国债、票据及短期融资券,应具有高度的市场流动性,可进入二级市场流通、转让。

(3)利率市场化。如前所述,由于利率刚性,不能完全充分反映市场上资金供求情况,已成为阻碍融资市场发展的一大因素。所以利率的市场化改革,已刻不容缓,需要尽快解决。这既是融资市场参与者日常经营活动的需要,也是中央银行间接调控的需要。当然,我国的利率市场化改革本身也需要有一个渐进的过程。可以先银行机构,后非银行金融机构,继而到企业和储户逐渐放开,有利于利率市场化能稳妥有序的进行。当前,应首先放开同业拆借市场利率,因为这最能反映市场资金供求状况,有利于形成一个短期市场基准利率,进而调整商业银行贷款利率及国债利率,逐步形成中央银行利率、货币市场利率、国债二级市场价格为主的银行间市场利率体系。同业拆借市场利率的放开,必须以有全国统一的同业拆借市场为前提,且必须加强对同业拆借的管理,尽可能少的避免放开同业拆借利率所引起的波动。

(4)交易手段电子化。一个统一、发达的融资市场,需有一个统一的完全、准确、快速的信息传递和资金成交结算网络。上海的资本市场在这方面已有相当的基础,在货币市场上也应尽快利用现代化电子通讯设备和卫星通讯实行全国主要中心城市的电脑联网,开通电脑成交系统,使全国的资金融通纳入统一系统。这既有利于融资市场规模的发展,也有利于中央银行及时掌握交易量、期限、利率流向等信息,有利于及时调控。

### 3. 加强人才培养。

上海要成为国内、国际融资市场中心,需要有一大批精通金融业务法规、营运操作、有组织能力和懂外语和计算机的专门人才。首先,对现有金融从业人员加强岗位培训,使他们能尽早掌握最新技能,适应融资中心业务的需要;其次,大力引进人才,在全国范围内实行公开招聘;再次,增加投入,办好各高校的金融专业,建议由市政府和本市各金融机构及上海银行同业公会共同投资,选择原来基础较好的院校和金融专业,加紧培养金融专业的本科生、硕士生、博士生,以缓解上海金融专业人才严重短缺的现状。现有国际金融中心,金融专业人才占从业人员的比重,纽约、伦敦都占 11.5%,香港达 14%,而上海 1990 年仅为 0.7%。所以,上海培养金融专业人才的任务是很重的。