

借鉴韩国和印度经验 推进上海国际金融中心建设

储 峥

(上海金融学院 上海 201209)

【摘要】 本文从韩国和印度推进金融中心建设的做法中得到启发,认为上海应进一步开放和发展金融市场,集聚资金和信息,增强话语权与定价权,以金融发展推动经济增长方式转型。

【关键词】 金融中心建设 金融自由化程度 数字化交易

韩国首尔的发展定位是成为“东北亚的金融资产管理中心”,上海和孟买以成为国际金融中心为发展目标。从伦敦金融城历年发布的全球金融中心指数(GFCI)的变化看,上海的排名呈现快速上升趋势,首尔近年来排名提高明显,孟买得分在提高,排名却没有进步。虽然首尔和孟买在排名上不及上海,但是在金融中心建设方面各有特色和强项,值得我们学习与借鉴。

一、三国金融中心建设情况比较

1. 韩国和印度的金融业开放和自由化程度相对较高。韩国金融业已经实现了全面对外开放,外资享受国民待遇,货币自由兑换,利率市场化,建立了存款保险制度,金融机构向综合经营转变。2009年,外资在韩国银行业的持股比例约占60%,几乎控股韩国的商业银行。2008年次贷危机背景下,韩国并没有出现外资大量撤逃的现象,银行业安全地度过了此次金融危机。

印度的资本项目下基本可自由兑换,基本实现利率市场化,建立了存款保险制度。银行业可以兼营保险业务。外资允许全面进入金融业,但是在持股比例上受限制。目前,印度的银行业主要由政府控股,并以国有银行为主体。

上海金融市场的开放程度在国内最高,2009年上海吸引了中国全部外资银行资产的54.02%,外资法人银行数达到20家,占全国的61%,但上海证券交易所没有外国公司挂牌交易,外资机构以QFII参与交易的范围受限,比例较小。

2. 上海证券交易所股票成交量大,韩国和孟买证券交易所发展全面均衡。从2009年的成交情况(如表1)看,上海证券交易所的上市公司数少于韩国和印度,总市值、成交金额、投资基金以及ETF交易额均高于韩国和印度的证券交易所。债券市场活跃程度则不及韩国和印度。韩国和孟买证券交易所均有创业板和中小企业板。

上海在2010年4月开始股指期货交易。相比较而言,韩国和印度的金融衍生品市场品种齐全,包括股指、利率、货币的期权、期货、互换交易,规模增长迅速,投资者结构多元化。2009年,韩国证券交易所指数类衍生产品的交易额全球第

表1 2009年股票市场和债券市场交易情况 单位:百万美元

	上海证交所	韩国证交所	孟买证交所	印度国家证交所
上市公司数	870	1 788	4 955	1 453
股票总市值	2 704 778.5	834 596.9	1 306 520.3	1 224 806.4
股票成交金额	5 061 643.1	1 559 039.9	263 352.1	786 683.6
投资基金交易额	11 570.5	68.5	NA	1.9
ETF交易额	84 313.2	24 678.3	2.1	1 118.5
发行债券企业数	352	9 527	1 235	4 041
债券市场价值	267 307.7	871 093.9	45 703.7	665 572.5
债券成交金额	56 731.0	401 773.1	10 680.6	109 295.7
债券筹资金额	237 072.9	563 222.4	14 634.1	179 855.1

二,仅次于香港。

3. 中国银行业享有明显的规模优势,韩国银行业经营更稳健。在2010年英国《银行家》杂志公布的TOP1000排行榜中,中国有84家银行进榜,并占全亚洲银行业核心资本总量的一半以上。除中国和日本,按照核心资本排名,印度有3家银行进入亚洲前25名,韩国则有6家。中国银行业占有明显的规模优势。

韩国银行业在外资大举进入后,管理水平与稳健程度提高。2008年,韩国银行业核心资本充足率是8.8%,中国和印度分别是6.1%和6.4%;韩国的不良贷款占总贷款之比是1.1%,中国和印度分别是2.4%和2.3%;M2中对私人部门贷款的年增长率,韩国是24.5%,中国和印度分别是9.9%和14.1%。在贷款信息透明度方面,韩国的得分超过中国和印度。

4. 中国在金融中心重要性指数上高过韩国和印度。为衡量一个金融中心提供的服务在国际金融市场的重要性,伦敦金融城发布了国际金融指数IFI包括IFLQ和IFDI两个子项目。IFLQ是一国在全球金融服务中的比重与其GDP比重之比。IFDI衡量一国在国际金融服务方面的多样性与开放程度,包括是否在国外开设分支机构、国际债券业务、企业在国外上市以及外汇业务(包括OTC和衍生产品交易)。中国、韩国、印度国际金融指数如表2所示。

表 2 中国、韩国、印度的国际金融指数

	IFI	IFLQ	IFDI
中国	0.40	0.07	0.20
韩国	0.34	0.17	0.86
印度	0.11	0.05	0.86

印度和韩国在金融服务多样性与开放程度方面得分相同,并接近 1,说明两者金融业的结构均衡,开放程度较高。中国得分明显偏低,说明多样化与开放程度欠缺。韩国的开放程度在三者中最高,有更多的交易在韩国实现,中国和印度的得分相近。由于中国金融市场交易量大,虽然在两个指标上得分低于韩国和印度,但综合的重要性指数高过韩国和印度。

二、韩国和印度推进金融中心建设的特点

1. 韩国证券市场国际化进程推动经济成功转型。韩国证券市场国际化经历了四个阶段:①间接参与(1981~1984年)。允许外国投资者通过韩国证券公司管理的国际信托基金对韩国进行间接投资。②有限度的直接参与(1985~1987年)。有限度地允许外国投资者直接买卖韩国股票,因此同时还允许韩国公司可在国外证券市场上发行可转换债券。③进一步开放(1988~1989年)。允许外国投资者自由进行证券投资,也允许国内基金在经政府许可后在国外证券市场上发行股票进行融资。④完全开放(1990年以后)。允许国外公司在韩国证券市场上市以及韩国公司在海外上市;1998年金融危机之后,解除了外国投资者的投资限额。

2009年,外国投资者的股票交易占韩国全部交易量的比重为 16.7%,占 KOSPI200 期货交易的 25.1%,占 KOSPI200 期权交易的 31.9%,占 ETF 交易的 22.4%。

证券市场国际化的进程是韩国进行结构调整的重要时期,经济体制由政府主导型向民间主导型转变,产业结构由传统的工业化向发展高新技术产业转变。随着产业结构质的变化,资本市场金融深化程度加速提高,经济高速增长。

2. 印度把握数字化交易方式产生的机遇。数字化交易方式的发展使得地理位置对资源流动的约束大为缓解,深刻影响了金融业的经营模式及全球金融业的重新分工和布局。

低劳动力成本、大量优质的技术人员、与国际惯例接轨以及英语环境创造了印度在服务外包领域的领先地位,从单纯为企业提供 IT 服务,到为投资银行做研究报告和商务流程外包(BPO),再发展到知识外包(KPO),印度在外包市场上一枝独秀,在离岸外包市场的占有率高达 80%。

随着花旗、汇丰等将后台服务中心设在印度,印度本国银行业的经营模式也发生了变化。银行专注核心业务,将后台业务外包出去,既提高了银行的绩效,又创造了就业机会。印度银行业在规模上与中国有明显差距,但在资本充足率、坏账率等指标上很接近。

孟买是印度的商业和娱乐业之都,金融市场发达,交易品种丰富,各类人才集中。许多印度金融机构将总部设在孟买,不少外国银行和金融机构也在孟买设立分支机构。随着印度金融业的自由化与开放程度不断提高,越来越多的资金、业务、人才、信息、中介机构汇聚到孟买。孟买借助印度在全球外

包市场的声誉以及自身拥有的人力资源优势,大量承接成熟金融中心的外包业务,提供后台服务的能力越来越强。

三、上海建设国际金融中心面临的现实问题

1. 受制于中国金融改革开放的整体进程。在推进经济金融化和金融市场建设过程中,上海缺少决策参与权。金融自由化程度是影响国际金融中心建设的一个决定性因素。在美国遗产基金会公布的 2010 年经济自由指数排名中,全部 179 个经济体中,韩国位列 31 位,印度排名 124 位,中国则在 140 位。市场交易规则和资金配置功能的滞后限制了国际国内两种金融资源在同一平台上的有效流动,导致上海金融的对外与对内开放度都无法得到进一步提升。中国金融业整体开放水平仍停留在市场准入阶段,而非资本项目的开放。

2. 上海急需拓展金融市场体系的广度与深度。上海的金融市场是典型的“行政主导型”结构,体制性壁垒多,造成金融市场之间资金缺乏高效流动,产品转换、信息传递等方面的行政管制使市场参与主体有限。上海拥有最好的金融生态环境,但是政府对经济和金融的主导性较强,这在一定程度上削弱了金融部门的独立性和企业自主创新能力。

3. 上海不再独享政策支持,北京等地有竞争优势。虽然建设上海国际金融中心是一项国家战略,但是既没有一个相应的统筹协调部门来具体实施,也缺乏系列的制度与政策支持。北京、天津、深圳等城市各自有竞争优势,尤其以北京最为突出:第一,北京是所有宏观调控部门、金融决策与管理机构所在地;第二,金融机构总部云集,聚集了中国约 60% 的金融资产;第三,北京是众多跨国公司和国内公司的中国总部所在地;第四,早在 2003 年,北京金融相关比率值为 887.6%,高于上海、深圳等。

4. 浦东核心功能区的集聚与辐射作用尚未充分发挥。浦东第一轮开发,主要是依靠优惠政策和土地、资金的大规模投入,政策驱动和投资驱动的特征明显。目前,浦东核心功能区的集聚程度相对较高,辐射效应弱,区域创新活力不强,商务成本高,金融人才缺失以及金融中介服务体系不完善也是制约其发挥功能的瓶颈。

四、韩国和印度经验对上海金融中心建设的启示

从韩国和印度推进金融中心建设的进程看,上海解决现实问题的突破口是充分利用金融市场相对发达的优势,吸引资金前来交易,并把握数字化交易方式产生的机遇,增强话语权与定价权,提高上海国际金融中心的影响力和辐射力。

1. 开放金融市场,集聚更多资金和客户。①大多数跨国金融机构采取“客户跟随原则”设立分支机构,因此跨国公司、跨国金融集团总部(或地区总部)的落户对上海提升金融资源凝聚力至关重要。②充分发挥上海金融市场集中的优势,进一步开放金融市场,吸引外国金融机构、专业性中介与咨询机构、跨国公司、研发机构等入驻,形成多层次的金融产业群。

2. 抓住数字化交易方式的机遇,增强上海的定价权和话语权。①以 SHIBOR 为突破口,增强市场定价功能。SHIBOR 的推出为人民币汇率产品如远期汇率、汇率期权及人民币利率衍生产品如利率互换、利率期权、利率期货等提供定价基

权益结合法缺陷分析及 强化会计信息披露的建议

田海峰

(陕西广播电视大学 西安 710068)

【摘要】 本文分析了权益结合法在我国企业换股合并市场中普遍运用的合理因素,论述了权益结合法的缺陷以及可能产生的负面影响,并从完善合并会计报表以及会计信息披露制度方面进行了探讨,提出了权益结合法下合并会计报表信息披露的构想。

【关键词】 换股合并 权益结合法 会计信息披露

权益结合法亦称股权结合法、权益联营法,将并购视为主并购公司权益与被并购公司权益的联合,其实质在于不发生企业购买交易。在权益结合法中,会计基础保持不变。参与合并的各企业的资产和负债继续按其原来的账面价值记录,原所有者权益继续存在,合并后企业的利润包括合并日之前本年度已实现的利润;以前年度累积的留存利润也应予以合并。因此,权益结合法一般只适用于以股权交换方式合并的企业,在处理中亦存在着较大的局限性。

一、我国换股合并运用权益结合法的原因

从会计的发展来看,会计作为一门方法科学,必须依存于

准,将会极大地促进人民币衍生产品市场的发展。上海提出建设金融产品定价中心,需要推进 SHIBOR 及其衍生产品的开发与推广,建立以 SHIBOR 为基准的市场化定价机制,提高货币市场和资本市场的定价效率,促使 SHIBOR 在国内金融市场起到类似 LIBOR 的定价功能。②上海需要培育一个类似伦敦“路透”和纽约“彭博”的权威金融信息平台,对外发布一些公共信息,如各级政府公布经济统计数据、全球金融市场的实时动态交易信息、上海及长三角地区经济金融发展信息、陆家嘴金融城发展动态等。同时,汇集大量的一手市场信息,并公开对外发布经专业化处理和加工过的高附加值信息,增强上海金融市场在全球金融领域中的“话语权”。③促进金融交易信息集聚。金融信息的集聚将有助于上海国际金融中心实现以下功能:一是价格发现和定价功能;二是金融工具创新功能。金融创新在于拓展金融服务的广度和深度,这不仅需要收集和处理来自市场的多元化需求信息,还需要整合跨国界、跨市场、跨机构的多种资金存量和流量信息;三是风险管理功能。收集和管理金融系统和网络运行中的系统性风险信息,可以为维护金融稳定提供基础性支持。

3. 完善发展多层次资本市场体系。主要包括:①继续巩固和扩大上海作为全国证券期货交易中心的区位优势。②发展信息敏感的证券交易业务,发挥上海市场种类齐全的优势,

特定的社会经济环境、会计技术方法及其理论支持。我国企业合并选择权益结合法,与特定的经济环境密不可分。

1. 我国证券市场发展的不完善,决定了企业换股合并时权益结合法的运用。采用购买法对换股合并进行会计处理,必须以公允价值为计量基础。我国证券市场最大的特点是占绝对控股地位的非流通股有股的大量存在。在换股合并中,被公司的非流通股难以计量,同样主并公司换出的非流通股也难以计价,因而公允价值难以有效确定。而且从社会公众股流通的市场看,我国的资本市场运作机制还不够完善,许多股票的市场价格不能体现其真实价值,如果仍然采用购买法进行

提供多种交易平台和信息交换平台,吸引全球资金前来交易,使上海逐步成为全球资产管理中心。③大力发展上海债券市场,加强证券交易所市场与银行间市场的联系互动,进一步发挥债券市场的作用。④以推出股指期货为契机,推动发展债券类金融期货,重点关注金融衍生品市场建设。⑤结合上海国际航运中心建设,在航运金融及其相关服务方面创新产品和开拓市场,成为航运金融产品和服务交易中心。

4. 通过金融发展推动经济增长方式转型。金融发展紧密结合科技金融、低碳金融、信贷资产证券化、融资租赁、航运金融、物流金融等新业务、新概念,提高金融为地方经济增长以及经济增长方式转型服务的能力。同时,抓住外资银行亚太区外包操作中心功能逐步向上海转移的机遇,提升后台服务层级,促使国内金融机构改革业务流程,专注核心业务,提高金融业的整体竞争力和经济效率。

【注】 本文受上海市教委创新课题(项目编号:09YS424)和上海市重点学科金融学(项目编号:J51601)的资助。

主要参考文献

1. 陈志.新一轮上海国际金融中心建设的战略定位与推进策略.上海金融,2007;6
2. 赵瑛.亚洲金融危机前后的韩国金融改革.生产力研究,2010;3