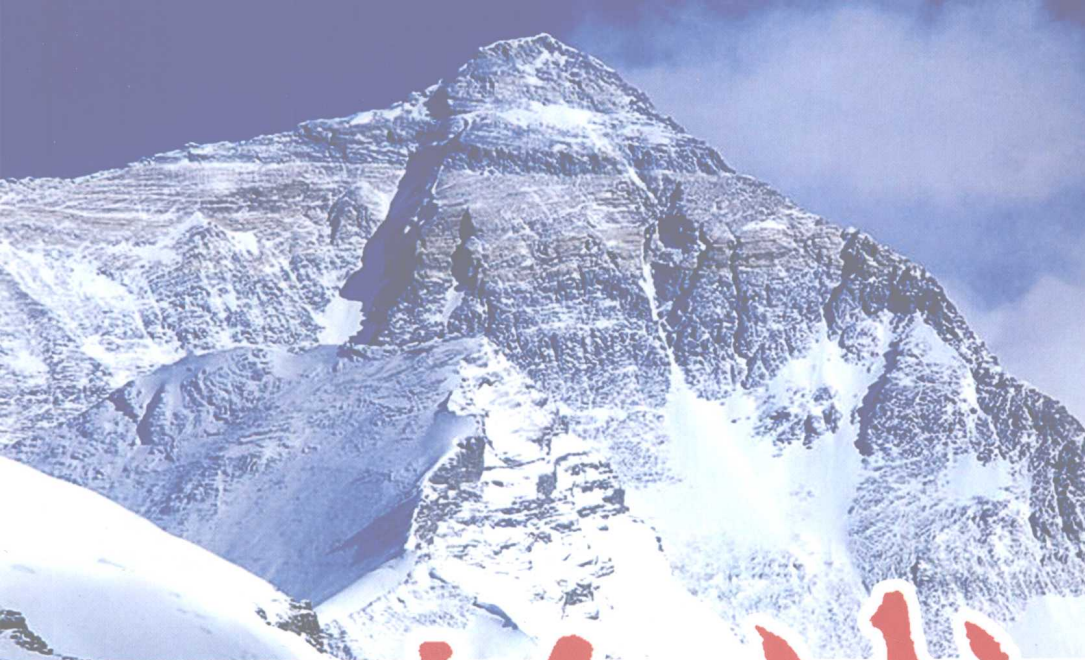




挑战

——北大经济与金融高级论坛精彩演讲

曹凤岐 主编

 **企业管理出版社**
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

第三辑

挑 战

——北大经济与金融高级论坛精彩演讲

曹凤岐 主编

企业管理出版社

图书在版编目(CIP)数据

挑战/曹凤岐主编. —北京:企业管理出版社, 2008. 6

ISBN 978 - 7 - 80197 - 992 - 6

I. 挑… II. 曹… III. 金融—中国—文集 IV. F832 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 078351 号

书 名: 挑战——北大经济与金融高级论坛精彩演讲

作 者: 曹凤岐

责任编辑: 绿萝

书 号: ISBN 978 - 7 - 80197 - 992 - 6

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 出版部 68414643 发行部 68414644 编辑部 68428387

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 北京智力达印刷有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 145 毫米×210 毫米 32 开本 12.75 印张 270 千字

版 次: 2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月第 1 次印刷

定 价: 30.00 元

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

序

北京大学金融与证券研究中心主任

曹凤岐

北京大学是中国传播新思想的传统基地。北京大学金融与证券研究中心秉承北大“爱国、进步、民主、科学”的优良传统，依托北京大学在金融与证券方面雄厚的科研力量，一直以来孜孜不倦地致力于中国银行改革、货币金融管理和金融市场发展的研究，是国内外享有较高声誉的金融研究机构。北京大学金融与证券研究中心在 1996 年成立后，通过组织各种讲座、论坛的形式，聘请专家、学者和官员来北大作专题讲演。至今已经举办了 100 多场演讲会。从 2000 年起，北京大学金融与证券研究中心同企业联合举办论坛。先后已经有 3 家企业与之联合举办论坛。继 2000 年 9 月北京大学金融与证券研究中心和湘财证券有限责任公司共同创办资本市场高级论坛后，2006 年 3 月起又与天相投资顾问有限公司合作创立“天相经济与金融高级论坛”，之后又于 2007 年与招商银行合作举办“招商银行经济与金融高级论坛”至今。企业与高校之间的这种合作和资源共享，

为我们研究中国金融与资本市场提供了高水平的学术平台，具有非常深远的意义。

北大金融与证券研究中心的系列高级讲座、论坛自开办至今，已邀请了100多位业内和学界的官员、专家及学者莅临演讲，引起了强烈反响。我们先后请到了全国人大副委员长成思危先生、著名经济学家厉以宁教授、国务院政策研究室主任王梦奎先生、中国人民银行行长周小川先生、中国银行业监督管理委员会主席刘明康先生、中国银行业监督管理委员会副主席唐双宁先生、全国社保基金理事会理事长项怀诚先生、国家统计局局长李德水先生、中国人民银行副行长吴晓灵女士、北京大学中国经济研究中心主任林毅夫教授等到论坛讲演。2006年以来，国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松先生、中国银行行长李礼辉先生、招商银行行长马蔚华先生、中国银监会副主席王兆星先生、财政研究所所长贾康先生、中国经济改革基金会秘书长樊纲先生等知名专家、学者欣然莅临论坛。

论坛合作方的负责人湘财证券有限责任公司董事长陈学荣先生、天相投资顾问有限公司董事长林义相先生和招商银行行长马蔚华先生亲自参加论坛，在此表示衷心感谢！

参加论坛的讲演者深入解析宏观经济政策，透视金融焦点问题，放眼体制改革建设，对中国金融业的发展所面临的机遇与挑战进行严谨深入剖析，拨云见日，使北大师生受益匪浅。他们理论联系实际，观点鲜明，所提问题具有前瞻性和挑战性。他们风趣和幽默的语言、回答问题的机智、睿智与大家风范，赢得了阵阵掌声。经济与金融高级论坛已经成为了北大金牌论坛之一。

2002年下半年我们曾把论坛的一些精彩讲演整理成册，出版《趋势》一书，2005年我们又出版了《前沿》一书，它们已经得到了广大读者的厚爱。为了让更多的读者和我们一起分享演讲者的精彩观点，我们现在又把近两年来的讲座集结整理，出版成书，命名为《挑战》，以飨读者。它将继承前两部的风格，记录与重温学者高屋建瓴的思想，带给我们更多启迪，同时它也从另一个角度见证了中国金融业的发展轨迹。

我们相信，《挑战》一书的出版，将会推动金融理论的完善与提升，对中国金融业未来的改革与发展必会起到重要的促进和引导作用。我们也将继续邀请更多专家学者、官员和金融业界专业人士参与我们的论坛，并及时把讲座中的精彩内容奉献给大家！

目 录

★ 宏观经济与资本市场 曹凤岐	/1
★ 当前中国股市热点问题 曹凤岐	/30
★ 商业银行公司治理和人力资源 韦杰夫	/55
★ 现代商业银行的资本管理 巴曙松	/83
★ 中国银行业对外开放：现状与展望 王兆星	/112
★ 中国银行体制改革 唐双宁	/147
★ 资本市场与商业银行发展 马蔚华	/178
★ 转型经济中的国有企业“漏出”行为 林义相	/210
★ 商业银行内部控制与客户关系管理 李礼辉	/243
★ 中国财税体制、政策与改革 贾 康	/275
★ 中国银行业的改革、开放与监管 郭武平	/319
★ 流动性过剩与内外经济总量失衡 樊 纲	/340
★ 银行风险管理：基本理念、核心指标与 计量框架 郭武平	/378

宏观经济与资本市场

北京大学金融与证券研究中心主任

曹凤岐

宏观经济和资本市场的问题非常重要。如何看待今年的经济？如何看待 2008 年的经济？目前股市本身来说又是一个震荡的行情，上证指数昨天是 4 800 点了，今天上到 4 900 点，明天是上还是下，我也说不清。但是总体走势如何，以及如何完善我们的资本市场，却是可以很好地研究和讨论。

下面分几个问题来探讨、分析一下中国经济的形势。

一、2007 年宏观经济形势分析

（一）2007 年是经济高速增长的一年

2007 年的经济增长速度承前几年快速增长之势继续保持高速增长。到第三季度，中国的 GDP 是 16.6 万亿元，增长 11.5%，比上年的同期增长 0.7%，与 2007 年的上半年持平。现在预计 GDP 增长率今年将达到 11.5% 到 11.6% 左

右。其中第一产业的增加值增长率将达到 4.6%，第二产业增加值的增长速度将超过前两年，达到 13.5%，第三产业的增长速度将达到 1.07%。全社会固定资产投资实际增长率可能会保持在 21.6% 左右，名义增长率保持在 25.6%。

今年经济增长有一些特点，一是消费的增长速度有明显的提高，消费的需求增长均保持在 12% 以上，出现了消费增长速度加快的好形势。财政收入今年将创造历史的最高水平，税收可能达到 5 万亿元，这些都是比较好的方面。

1998 年、1999 年、2000 年，一直到 2002 年，GDP 增长都是在 7% 到 8% 左右，2003 年到 2005 年在 9%，2006 年 GDP 增长是 10.7%，到 2007 年已经是 11.5% 左右，应该说原来是快速增长，现在是高速增长。GDP 高速增长应该是好事，但是可能也带来一些其他的问题，所以要具体分析。

（二）2007 年的宏观经济已经出现结构性通货膨胀

CPI 价格指数逐月上涨，11 月份达到 6.9%，达到近年来的最高值。生产资料价格也有上涨的趋势，而且固定资产的投资增长也很快。

经济现在是什么状态呢？宏观经济的预警指数，100 是稳定，下边应该是冷或者过冷，今年已经是高出 100，而且有往上去的趋势。所以经济现在趋热，需要防止全面过热，现在应该是局部过热或者是结构性通货膨胀，还不是全面的通货膨胀。这种通货膨胀主要是粮食、猪肉、食品价格的上涨带动了整个物价的上涨。

10 月份的全国居民的消费指数是 6.5%，但是城市高于农村，城市已经超过 7% 以上了，农村相对较低。农村、城市线已经超过 7% 了。

工业品出厂价格指数实际上是向上升的，10月份已经是3%，生产资料价格指数实际上开始比较高，中间下降，现在回升。生活资料的指数一直比较高，是要比较注意的，因为由于石油、煤炭价格的上涨，带动了生产资料价格的上涨，而生产资料的价格上涨就容易引起全面的通货膨胀，所以要引起高度的警惕和重视。

固定资产投资，从2003、2004、2005、2006到2007年10月，实际固定资产增长的速度很高。今年的1月到10月份，城镇固定资产投资同比增长26.9%，前三个季度全国有13个省份投资增长超过30%，新开工项目比较多，截至10月底，新开工的项目是19.1万个，同比增长了2.25万个。现在投资增长也过快了。

还有一些值得注意的问题，现在看来有四个问题：

第一，货币信贷投放偏快。

11月底货币供应量的增长是18.45%，广义货币供应量余额是39.98万亿元，同比增长18.4%，增幅比上年末高了1.51个百分点，当然比上个月末还稍低一点，狭义的货币供应量同比增长21.67%。

M_2 在正常的年份大概增长15%、16%是比较合理的。今年增长了18%，所以货币投放 M_0 也增长比较快。

第二，国际收支顺差过大。

国际收支我们是双顺差，经常项目肯定是顺差，金融和资本项目我们也是顺差，实际上外汇增长也是顺差。经常项目的顺差常见，投资这块很多外国资本进来，外汇储备增长比较快，这也是顺差。

第三，外汇储备增长过快。

第四，人民币对美元升值速度加快。

人民币汇率中间价，对美元现在是1比7.3，一直是对美元升值，但是对欧元、对日元还不是完全如此，主要看对美元的汇率。

进出口这些年来都是顺差，进出口总额也增长很快，实际上在2002年到2006年是增长很快。但是有一个现象值得注意，今年的1月到10月份整个的进出口没有增加。出口也是一样，从同比来看出口增速，近几年，尤其是从2002年以后增长非常快，2002年是22%，2003年是34%，2004年是35%，2006年是27%。而同期只有2003年进口的增长速度超过了出口，其他都低一点。既然这样，每年都是顺差，一直到这几年，2006年已经是1774.66亿美元，今年1月到10月份已经有2123亿美元。但是增长的幅度是降低了，或者说进口的增速放缓，出口也放缓了，但是总额还是增加。

外汇储备增长得非常快，现在我国已经处于全世界第一的地位，1991年才200多亿美元，80年代的中期100亿美元，但是从那以后我们的外汇增长非常迅速。开始我们可能是200亿美元到300亿美元的增幅，结果2003年以后每年差不多2000亿美元的增幅，一直到2006年。结果今年前9个月增加了4000亿美元，今年的增幅是够大的。应该说外汇储备增加是好现象，增加了国家实力，但是带来的问题值得思考。

总结今年的情况，应该说今年经济总体上是比较好的，高速增长，居民的收入、农民的收入都增长比较快，财政收入的增长也创历史新高，这都是好的。但是矛盾比较突出，

最大的一个问题是通货膨胀的问题，现在摆在我们面前，当然是贸易过大的顺差引起很多的问题，贸易摩擦等等。外汇储备增加，实际上是增加了人民币的投放量，这些问题都是值得研究的。

二、2008 年宏观经济形势研究

2008 年总体上来看，如果宏观调控比较好，还可以比较平稳地发展，因为今年中央刚刚召开了经济工作的会议，提出了很多比较明确的地方针，这些方针和措施会保证中国经济在 2008 年能够持续稳定地发展。

（一）明年经济工作中央工作会议提出了八大任务

1. 完善和落实宏观调控政策，保持经济平稳较快发展的势头。主要针对通货膨胀的问题。

2. 切实加强农业基础地位，增强农业和农村经济发展活力。

中央政治局刚开过工作会议，就是 2008 年农业的问题如果解决好了、农村的问题解决好了，中国的经济基础就比较好，手中有粮，心中不慌，所以这是明年的一个重点。

3. 提高自主创新能力，推进产业结构优化升级。

4. 加大攻坚力量，确保节能减排取得重大进展。

5. 促进区域协调发展，积极稳妥推进城镇化。

6. 全面深化改革，完善推动科学发展，促进社会和谐体制。

7. 提高开放型经济水平，开创对外开放新局面。

8. 着力改善民生，促进社会和谐。尤其是对弱势群体，

民生的问题是我们比较重要的任务。

从这八大任务来看，明年我们如何重点地来发展，方向已经明确了，任务也比较明确了。

（二）12 字方针将成为明年宏观经济的主调。即“控总量、稳物价、调结构、促平衡”

控总量：继续控制固定资产投资过快增长。

这是很重要的一点，中国是投资带动经济，投资过热肯定会导致经济过热，所以这块要控制。国家将严格控制新开工项目，强化投资项目的综合治理，从严控制新增建设用地，特别是工业用地，加强对社会投资活动的监管，做好全社会投资总量、结构、投资环境的监控。对于高能耗、高污染的所谓“两高行业”，将从严控制新上项目，加强检查。

稳物价：抑制价格总水平过快上涨。

消费物价指数是逐月在上涨，全年可能达到 4.5%、4.7%，这个水平也超过了前几年的，从 90 年代末是物价负增长，到了 2001、2002 年才上来。这一轮的价格上涨主要是食品带动物价上涨，虽然是结构性的和阶段性的，但是成因既有国内的因素，也有国际的因素。今年的物价高，对明年滞后的影响是比较大的，再加上国际市场大宗商品的价格上涨，国内市场需求过旺的因素，明年价格上涨的压力还是比较大。因此我们的重要任务是防止价格由结构性上涨演变为全面的物价上涨，这是明年的一个任务，就是说防止从结构性通货膨胀演变为明显的通货膨胀。

现在国家已经采取措施来抑制价格水平的过快上涨，一个是大力发展生产，保证粮食、食用植物油、肉类等重点产业的供给，确保基本生活品不短缺。加强粮食等重要产品的

储备调节和进出口的调节。完善储备体系，严格控制工业用粮和粮食出口，适当增加进口，健全大宗食品、农产品、初级产品的供给和价格变动的监测、预警系统。做好市场的供应和价格的应急预案，另外还有强化监管、打击违法等等。这些都是对日用消费品，尤其是粮食之类的控制。现在进口粮食退税，就是增加一些进口。

调结构：提升产业结构和市场竞争能力。

调整结构：一是明年要巩固和加强农业的基础地位，落实中共中央关于建设新农村的战略部署，加大政策支持和资金的投放力度，继续做好调整和优化工业结构，加快发展能源、交通等基础产业，等等。二是严格控制两高，就是高污染、高能耗的行业、产业。

促平衡：平衡国际收支，缓解流动性过剩。

这一块问题难度比较大，必须得控制。现在顺差过大，外汇收入过多，尤其是人民币升值，现在居民都换回人民币，所以增长比较快。大家知道我们的政策是，有外汇的收入，要换成人民币，所以这块外汇收入增加，顺差过大，一个是经常项目下的贸易顺差过大，另外是资本项下的，都要换成人民币。所以实际上这头控制信贷，那头由于外汇占款，还得发货币。现在提高准备金率，提高到 14.5% 了，但是实际上不是最高的，历史上达到过 20%，这样可以缓解流动性过剩。

所以明年我们宏观调控任务是比较艰巨的。

中国经济明年五大取向：

第一，遏制通胀，成为巨大考验。

第二，货币政策从紧，影响将从多处显现。

第三，节能减排，攻坚克难。

第四，农村经济，将注入新的活力。

第五，低收入人群，将受到格外关照。

(三) 宏观调控的力度加大、难度增大
中央提出来：

1. 稳健的财政政策与从紧的货币政策

过去几年都提稳健的财政政策和稳健的货币政策，所以这是货币政策非常大的变化。第一个变化就是从紧的货币政策。第二，过去我们讲从紧的时候还讲适度的从紧政策，这回把适度都去掉了，适度从紧可能还放松一点，而现在看来明年的货币政策肯定是从紧的。从紧货币政策大概一个是信贷必须控制，第二个是货币投放必须控制，第三可能还要加息。所以这种情况下明年会不会出现资金短缺的问题值得研究，因为我们主要还是靠银行来解决企业的资金，还不完全靠证券市场、靠资本市场。所以说一银根紧缩，很多企业就出现一些问题。所以这一块应该说是值得注意的一个重要的问题。

当然还有另外一条，叫稳健的财政政策。这两个政策看来明年是一个松紧搭配的货币和财政政策。就是说货币政策肯定是从紧，但是财政政策并不是叫从紧的财政政策。我们什么时候是从紧的呢？1988 年出现通货膨胀的时候，我们提出来双紧政策，但是到了 90 年代末的时候，我们实际上是双松的财政政策，因为那个时候经济起不来了，所以我们叫双松的政策了，说稳健，但是也放松了。明年的特点，叫从紧的货币政策、稳健的财政政策，什么意思呢？因为货币紧了，如果财政再紧，整个经济肯定受到很大的影响。而且

很多的问题不是靠紧缩就能解决的，还要增加供给、节能减排的问题、农业的问题、农村的问题等等。你说现在是生猪出了问题、粮食出了问题，结果贷款又给人家提高了，人家怎么养啊？现在都养猪赔钱，所以这个时候还得优惠，要使得他有养猪的积极性。养猪能赚钱，这个时候应该增加供给，才能解决问题，不能说为了抑制需求，而不加大供给，这个矛盾会非常大。这个问题明年还是松紧搭配的财政、货币政策，从紧的货币政策和相对宽松一点的财政政策，这可能是更为合适一点的政策。

2. 结构调整难度很大

结构调整讨论了许多年。结构调整不像控制总需求、总供给，或者直接的压缩，尤其是压缩货币是很容易的，控制货币供应量、控制基础货币这都可以，调整结构难度就大了。因为现在比如说要发展粮食生产，要加强新农村建设，加强农业基础，还有兴修水利，这是一个大的结构调整，这块如果没有力度、没有政策、没有时间，是解决不了这个问题的。所以这个难度明年是非常大的。还有从产业结构上来说，既要支撑能源、交通方面的发展，还要控制双高行业，高能耗、高污染的企业、行业的发展，控制它们，这个难度也是很大的。尤其是在地方上，为什么淮河老是治理不好？如果把这些企业都关了，地方财政哪里来？

广西梧州有一个造纸厂，往江里头排了大量的水，但是恰恰在广西的边上，实际上直接流到广东省，对广西没有污染，所以在这个时候广东抗议，广西说没有污染。要说全关了，这里面就有非常大的问题，因为没办法。所以说这些东西并不是一个减排就行的。现在是这样的，你让我来进行减

排，我没有力量，所以说那些减排管，就是排废水那些管都是备用的，检查组来了，上面打电话“快、快、快开”，检查组一走就关了，为什么？因为做不起这些东西，一做就完了。在这种情况下，大企业可以做，比如说造纸厂自己做，小企业都负担不起那么多的成本。还有一个社会作用问题、政府问题，实际上在一个地区，应该是政府把废水、废气集中到一个地方，政府来做，这样才可以。这并不是非常容易做的一件事。结构调整也是一个难度非常大的事情。

3. 国际收支平衡难度大

过去叫做奖出限入，国家缺外汇，所以奖励出口来限制进口，现在应该调过来了，应该是奖入限出了，这就产生了非常大的变化。现在成立石油储备中心，完全正确，趁机进点石油，我国的石油依存度 42%，要真打起仗来，只有两个月的石油供应，坦克也开不了，飞机也起不来了，这个时候有外汇为什么不赶快储备一点呢？所以说现在非常重要，要进行战略的储备。只要西方不限制的一些高新技术都要引进，而且也使国内的升级换代。应该增加内需，有一些纺织品的出口等等，可是用多少衣服才能换一件波音 737 的飞机？现在已经 777 了，还有空客，空客那么大，得出口多少大葱大蒜才能换来？那么自己消费不行吗？但是这块还受到外国的限制。在日本，一些低档的衣服都是中国生产的，当然还有韩国的。比如说中国生产的衣服在那儿卖 4 000 日元，但是日本生产的同类的衣服，要卖 14 000 日元。这些问题都值得研究。

另外资本项下，实际上现在是引进来、走出去，也该到国际上去收购人家了，不要老让人家进来，这样有些外汇要