

经济转型中的金融问题

熊良俊  著

 中国金融出版社

熊良俊 著

经济转型中 金融问题



中国金融出版社

责任编辑：程建国

责任校对：潘洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

经济转型中的金融问题/熊良俊著. —北京：中国金融出版社，2004.3

ISBN 7-5049-3321-X

I. 经…

II. 熊…

III. 金融—问题—中国—文集

IV. F832-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 017445 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 新丰印刷厂

尺寸 160 毫米 × 230 毫米

印张 24.25

字数 346 千

版次 2004 年 3 月第 1 版

印次 2004 年 3 月第 1 次印刷

定价 38.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前言

屈指算来,从事银行工作已整整20年时间了。20世纪80年代初,发轫于农村的改革浪潮使中国农村发生了翻天覆地的变化,进而对我国经济和社会生活带来巨大而深远的影响,而我参加工作的前十年一直在农业银行分、支行工作。90年代初,邓小平同志南方视察讲话之后,以经济特区建设、沿海开放开发为重点的全方位改革开放格局初步形成,社会主义市场经济由沿海向内地,由商品流、资金流到信息流、人才流,由经济层面到社会生活的方方面面逐层渐次推进,这一阶段我正好调到人民银行深圳经济特区分行(后为深圳市中心支行)工作。从内地省份到沿海经济特区、从商业银行到中央银行、从做具体的业务工作到从事金融监管工作,跨度还是比较大的,这一经历促使自己对学习和工作不敢有半点懈怠,同时也为我提供了从多层次、多领域、多视角深刻感受二十年来我国经济、金融所发生的历史性巨变的机会。身临其境并参与其中,不能不有所感悟,其间也曾就我国经济改革和发展中遇到的金融理论与实践问题作过一些粗略的探讨。

农业银行工作的十年,使我真切感受到了改革开放给农村经济和金融发展带来的巨大变化,但农村经济在经历80年代初期的复兴和中期的繁荣发展之后,很多深层次的问题逐渐显现出来:农村联产承包遇到了分散经营和经营短期行为对农业现代化的挑战;工农产品比价复归、“剪刀差”逐步扩大、农民收入下降;农副产品流通不畅、造成农民卖粮难以及收购结算中的“白条现象”;农业投入萎缩、农村

生态环境恶化对农业经济可持续发展带来严重影响。在农业银行工作时,走村串户调查研究是经常的事,所见所闻总有种如鲠在喉、不吐不快的感觉,因此,结合农村金融工作实践,对农村经济发展中的资金问题进行了一些分析和研究。《论农村资金需求结构与农业投资结构调整》(《经济与管理研究》1992年第1期)、《当前农村经济和金融形势不容忽视》(《金融研究》1992年第12期)、《农村经济市场化与金融政策保护》(《中国金融》1993年第1期)、《农业投入:独特的历史难题与严峻的现实选择》(《经济科学》1993年第3期)等文章就是在这一背景下撰写的。20世纪80年代,我国专业银行管理体制和经营模式的变革正处于从舆论准备、试点启动到全面推进的关键时期,其间对我国国有商业银行改革和发展中的一些热点、难点和疑点问题也有过一些思考,特别是信贷、资金计划等具体业务管理方面的问题,撰写并发表了《农业银行承包经营与农村金融体制改革》(《农业经济问题》1990年第3期)、《信贷结构调整中亟待解决的几个认识问题》(《经济学动态》1990年第4期)、《论建立政策性贷款利益补偿机制》(《当代经济科学》1990年第5期)、《关于完善农业信贷管理体制的探讨》(《金融研究》1992年第7期)等文章。

1993年调人民银行深圳经济特区分行后,我在办公室工作了三年时间,办公室的岗位优势使我很快对深圳经济、金融情况有了比较全面的了解,其间曾参与《深圳金融机构通览》、《在历史与未来的交汇点上》等书的编撰工作和《深圳

经济特区对外开放市场试验方案》、《深港金融合作》等课题的调研工作。但真正静下心来深入研究金融发展和监管问题还是调外资金金融机构监管处工作之后的事。1996年7月,在出国考察英格兰银行、德意志联邦银行之后,撰写了《国际银行业监管:趋势与启示》(《世界经济》1997年第6期)一文,及时反映了国际银行业监管在机构的市场准入、市场风险监控、并表监管、现场检查以及监管的国际合作等方面的基本要求及我国的应对策略。在对外资银行开展现场检查过程中,了解到外资银行内部控制方面一些独到的做法,撰写了《国外商业银行内部控制:实践与借鉴》(《金融研究》1997年第5期)一文,此后,由时任中国人民银行深圳经济特区分行副行长罗伯川主编、外资金金融机构监管处的同志参与编撰了《深圳外资银行内部控制》一书,第一次系统推介外资银行的内控经验。1997年,根据当时深圳引进外资金金融机构步履维艰、后继乏力的实际情况,我们按照蒋超良行长的要求,在深入调研的基础上向市委报送了《关于深圳外资金金融机构引进工作的调研报告》(《特区经济》1997年第9期),时任中共深圳市委书记的厉有为批示:“此报告很有价值,在这方面要切实采取措施,力争主动。”此后几年,深圳金融对外开放也一直围绕报告提出的争取深圳外资银行开办人民币业务、扩大驻深外资银行经营的地域范围、争取在引进外资保险等非银行金融机构上取得突破等方面开展工作,并稳步向前推进。该调研报告被评为人民银行深圳经济特区分行1997年度优秀调研报告一等奖。

东南亚金融危机的爆发及其对中国和世界经济带来的巨大影响引起了社会的广泛关注，加之从事外资金融机构监管的工作经历也增强了我对国际金融动态的关切度，此后两年陆续撰写了《泡沫经济释义及相关理论问题》（《金融研究》1998年第10期）、《中外金融并购：比较分析与对策研究》（《金融参考》1998年第10期）、《国际金融并购的实证分析与对策研究》（《中国人民银行党校学员论文选 2000》）、《当前国际经济金融形势与我国的应对策略》（《金融早报》2001年5月28日）等文章。1999年参与《21世纪金融大趋势》丛书的编撰时，曾考虑将自己两年来就当时国际金融并购形势的分析、主要特征的描述、中外金融并购比较研究以及借助金融并购推进我国金融市场化、国际化、现代化建设等方面的内容扩充成书，并为此草拟了约4万字的《国际金融并购与我国金融发展》的写作提纲，最终这一提纲只是在《经济日报》（2000年6月27日）和《南方金融》（2000年第2期）摘要发表，但因忙于事务，终未整理成书，直到编辑此书时才将提纲全文付梓。

中国人民银行省级分行管理体制改革后，我调广州分行办公室工作了一年多时间，正好赶上广东省国际信托投资公司破产清算和辖区中小金融机构风险的集中处置，其间曾参与制定广东、广西、海南防范和化解金融风险的工作意见和建议并分别报送三省（区）政府，参与研究制定辖区城市信用社、城市商业银行、信托投资公司风险处置预案和风险处置情况的调查研究、信息反馈及有关工作协调。回人民

银行深圳市中心支行后,特别是分管监管工作期间,主要考虑按照“以人为本、防范风险为主、外部监管和内部控制结合、鼓励创新促进发展”的监管思路,推进监管的人本化、法制化和标准化建设。其间动笔较少,仅就金融监管的某些具体工作有过一些考虑,写了一些类似于短评的文章,如《创建金融安全区需要解决的几个认识问题》(《中国金融》2000年第12期)、《关于非现场监管与现场检查的功能定位与运作效率分析》(《中国金融》2002年第6期)、《论加强金融监管环境建设》(《金融时报》2003年6月9日)、《贷款风险分类的效应偏差与治理安排》(《深圳金融》2003年第8期)等。2003年10月,在香港理工大学和深圳市商业银行联合主办的“股份制商业银行发展战略与运营机制高层论坛”上的讲稿《深圳银行业发展与监管问题研究》(《金融参考》2003年第12期),算是对近两年监管理念及工作实践的概括。

本书虽然根据内容编排的侧重点不同大致划分为“金融发展问题”、“金融监管问题”、“区域金融问题”、“产业金融问题”四个部分,但概而言之前三部分都是讨论金融发展与监管问题,在农业银行工作期间写的一些文章时间较早,但文章提出的有些问题至今仍不失时效性,特别是这一时期对经济、金融问题研究的勤奋和执着是此后所不及的,因此敝帚自珍,还是遴选1990年以后发表的十来篇文章主要放在本书的第四部分。参加银行工作20年,有近十年的办公室工作经历,其间撰写的经济金融形势分析、工作总结、简报、监管(检查)报告等综合材料比较多,有些还被总行报刊或

简报刊载,但考虑本书编纂体例的一致性,内容还是以公开发表过的论文、调研报告为主。由于本书收录的文章时间跨度较大,文中讨论的有些问题可能已经解决,有些观点可能已不合时宜,但整编成册时并未做大的删改,以保持对工作中所见所闻的忠实记录 and 不同阶段所思所虑的真实反映。本书的编辑出版得到了中国金融出版社程建国同志的鼓励和帮助。中国人民银行深圳市中心支行的王晋德同志、中国银行业监督管理委员会深圳监管局的侍成林、祁丽青同志为文章的编选、核校也做了大量工作,在此一并致谢。

熊良俊

2003年12月

目 录

金融发展问题

1. 泡沫经济释义及相关理论问题 (3)
2. 当前国际经济金融形势与我国的应对策略 (8)
3. 中外金融并购:比较分析与对策研究 (17)
4. 国际金融并购与我国金融发展 (27)
5. 中国信托业发展环境研究 (69)
6. 金融宏观调控与我国经济发展 (75)
7. 论建立政策性贷款利益补偿机制 (83)
8. 信贷结构调整中亟待解决的几个认识问题 (90)

金融监管问题

9. 论加强金融监管环境建设 (99)
10. 创建金融安全区需要解决的几个认识问题 (107)
11. 人民银行金融监管中需要解决的几个基本问题 ... (111)
12. 国际银行业监管:趋势与启示 (126)
13. 国外商业银行内部控制制度:实践与借鉴 (137)
14. 关于非现场监管与现场检查的功能定位与运作
 效率分析 (144)
15. 贷款风险分类的效应偏差与治理安排 (148)
16. 对我国银行负债现状及资产转换问题的实证
 研究 (157)
17. 对我国银行信贷收支虚假平衡问题的调查与

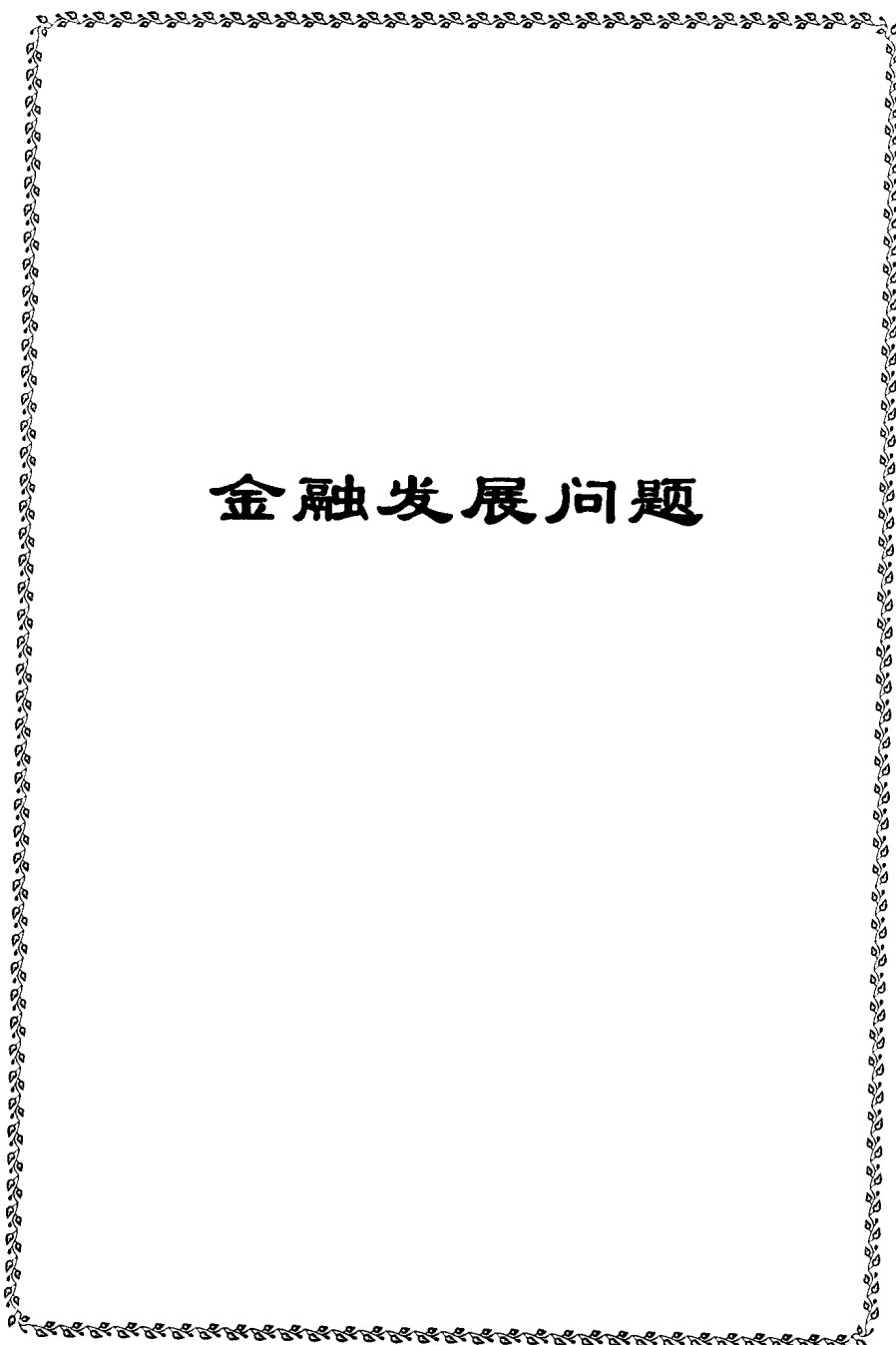
思考	(164)
18. 银行存款盈利水平初探	(172)
19. 特种贷款:问题与政策建议	(178)

区域金融问题

20. 深圳银行业发展与监管问题研究	(185)
21. 深圳市银行信贷集中问题的成因与对策	(201)
22. 关于银行信贷资金流入股市情况的调查报告	(211)
23. 深圳市企业信用评级市场建设与金融风险防范	(218)
24. 从深圳金融监管实践看防范和化解金融风险	(226)
25. 关于深圳市外资金金融机构引进工作的调研报告	(234)
26. 深圳外资金金融机构监管理念与实践探索	(243)
27. 深圳金融:机构演进与产业发展	(251)

产业金融问题

28. 农村经济市场化与金融政策保护	(281)
29. 论农村资金需求结构与农业投资结构调整	(284)
30. 论支农资金的统一管理	(294)
31. 当前农村经济和农村金融问题不容忽视	(305)
32. 农业信贷投入的功能完善与机制再造	(314)
33. 农业投入:独特的历史难题与严峻的现实选择	(332)
34. 论农村信用社利率矛盾及其协调	(364)
35. 农业银行承包经营与农村金融体制改革	(370)



金融发展问题

泡沫经济不等同于经济泡沫,泡沫经济可能肇始于或者说比较集中地表现在股市或房地产的过度投机上,但同时必然伴随着国民经济的泡沫化问题。泡沫经济所带来的价格攀升又不同于通货膨胀,前者本质上是投资现象,而通货膨胀是一种货币现象,因“货币量的增长超过产业的增长而产生”。泡沫经济引发的经济剧烈波动虽与经济周期相关联,却又有明显区别:泡沫经济主要源于人的主观投机驱动,而经济周期变动中最重要的影响因素是资本边际效率的循环性变动,因此,波动和危机是一种客观存在;泡沫经济的表象是过多的货币资本追逐有限的实物资产或金融资产,推动价格攀升,是特定时期特定范围内的需求过剩行为,而经济周期从繁荣到危机则是由于生产相对过剩而出现的经济现象。

——《泡沫经济释义及相关理论问题》

加强和改善金融宏观调控,需要培育受控的微观经济基础,如规范的信用制度、完善的金融市场、独立自主的企业群体。同时,应正确处理如下几方面关系:1. 整体调控与区域调控的关系,强调整体调控前提下的分区域、分产业调节,从而形成由点到面、由封闭到开放、由单向度向立体型的渐进式推进过程。2. 供给调控与需求调控的关系。逐步实现直接调控为主向间接调控为主的转化,数量调控为主向质量调控为主的转化,外部调控为主向自我调控为主的转化。3. 金融调控与其他调控手段之间的关系。金融调控必须与其他调控政策密切配合,形成合力,从不同方位、不同层面调节经济运行,以顺利实现既定的经济目标。

——《金融宏观调控与我国经济发展》

20世纪末,国际金融并购呈现八大基本特征:1. 并购主体由过去的弱弱合并和以强吞弱逐步转向以强强合并为主流。2. 并购的跨度由过去的以国内并购为主逐步走向以跨国并购为主。3. 并购的形式由过去比较单一的横向并购开始向混合并购转化。4. 并购策略上,过去的敌意收购、强制并购基本上被出于战略目的的主动合作和自然并购所取代。5. 并购的地区由美国延伸到世界各地,欧亚成为金融并购新的风景线。6. 政府、投资银行及其他中介服务机构对金融并购的推动作用十分明显。7. 金融并购的具体目标和功能日趋多元化,以小博大的杠杆收购和依托并购进行投机的色彩明显淡化。8. 并购的支付方式逐步走向多样化。

——《国际金融并购与我国金融发展》

泡沫经济释义及相关理论问题

泡沫经济或者说经济泡沫化问题由来已久,已成为与市场经济相伴共生的经济现象。由于日本泡沫经济问题和东南亚金融危机的爆发,如何从理论上界定泡沫经济的内涵和外延再次成为人们关注的焦点,本文拟就此谈点个人看法。

一、什么是泡沫经济?

关于泡沫经济的定义,目前理论界存有多种说法,并极易与通货膨胀、经济危机等概念混淆。考察世界经济发展史上比较典型的泡沫经济现象,如20世纪20年代以美国为代表的经济泡沫化问题、20世纪80年代中后期日本的泡沫经济以及东南亚金融危机。我认为可以接受这样的解释,即泡沫经济是由于投机资本的持续增加,导致一定范围内(区域或者是产业)以货币表示的资产价格严重偏离实体价值(生产、流通等)急剧上涨所带来的经济虚假繁荣现象。

在泡沫经济的衍生和发展过程中,有四个因素值得重视:

1. 投机。泡沫经济产生的主要动因在于投机,资本的投机需求急剧膨胀,出于投机理念的资产炒作盛行,使资产泡沫越吹越大。因为直接的投资失败带来的是现实的经济损失,不存在泡沫问题;而长远的、符合经济发展客观需求的投资能够成为经济持续、健康发展的重要支撑,也不会出现脱离实体经济的泡沫。

2. 信用交易。信用扩张是泡沫经济迅速发展的加速器,因为如果卖方是用自己所拥有的资产,买方用自己所拥有的现金进行交易,这种情况实际上是一种零和游戏,也就是说一方投机的收益是

注:本文原载《金融研究》1998年第10期。

另一方投机的损失，两者的纯损益为零，其影响仅仅局限在微观层面。但如果这种交易有信用参与（包括银行借贷和举借外债），且通过循环往复的虚拟抵押、担保进行再投入，并由于信用链条的整合，从而对宏观经济产生极其严重的危害。

3. 货币幻觉。泡沫经济往往与一定程度的通货膨胀相伴共生，而通货膨胀条件下名义收入的高增长使社会保留较充裕的货币供给，并由此衍生出把脱离实体经济运行的货币资金看作是社会财富的载体，而且不切实际地预期这种财富会因为经济的持续景气而不断扩大。

4. 资源配置失衡。泡沫经济与资源配置密切相关，由于价格诱导，实物资产与货币资金的比例以及货币资金在某些区域或某些产业的分配比例会发生急剧的变化，造成资本的过度集中，从而扭曲资源的有效配置，并影响人们现实的投资需求和价值取向。

由于上述条件的相互作用，泡沫经济得以产生和发展，也正由于这些问题的不断演化，最终必然导致泡沫经济的破灭，并给所在国（地区）的经济和社会发展带来巨大的灾难。

二、泡沫经济与经济泡沫

一种观点认为，泡沫经济中的泡沫是指房地产或股权的价格由于人为的炒作而超出其实际生产成本或实际价值的那部分价格，泡沫只能在资本市场上与房地产市场上产生。价格信号的作用最终使资源失配而存在大量泡沫的经济就叫泡沫经济。

股票和房地产价格暴涨确实构成了泡沫经济的标志性征象。从20世纪20年代中后期的美国股市到80年代日本股票和房地产价格超常飙升可以得到印证。但泡沫经济是一个比较宽泛的经济现象，形成经济泡沫化的载体既有金融资产也有实物资产，而且这两类载体不可能完全脱离另一方而孤立地存在。因而，泡沫经济可以发端于或者说比较集中地表现在股市或房地产的过度投机上，但同时必然伴随着国民经济的泡沫化问题，从而对所在国（地区）的经济、社会生活产生广泛、深入的影响。

就日本而言, 20 世纪 80 年代的泡沫经济主要表现为对股市和不动产的过度投机, 日经指数从 1985 年到 1989 年 4 年间上涨了 3 倍, 地价迟后一年, 到 1990 年 9 月也上涨了 3 倍, 其间 GDP 只增长了 1.27 倍。但日本泡沫经济中股市和房地产泡沫并不是一种孤立现象, 我们注意到, 从 1985 年到 1989 年的 4 年间, 日本的银行信贷急剧扩张, 增加贷款 128 万亿日元, 金融机构大举向海外扩张, 资本输出成为日本经济的重要支撑, 而且主要集中在亚太地区, 海外投资年增幅达 9.7%, 日本很快跻身为世界最大债权国, 所有这些都成为日本泡沫经济的重要表现。

我们知道, 韩国出现的泡沫经济并没有直接表现为国内房地产价格和股票价格的不断攀升, 而是由于政府的主导, 将过度的信贷资金(甚至不惜大量举借外债)集中在几家大的企业集团上, 韩国排名前 30 家大财团的自有资本比率仅有 18.2%。快速的、大规模地扩张大企业或支柱产业规模, 推动和促进整个经济的高速增长, 这种企业和产业发展战略在战后经济恢复和发展时期对于促进本国经济走出低谷、快速增长是极富成效的, 但是当经济发展到一定阶段后, 就会造成这些企业和产业的资源浪费、效益低下和产品过度供给, 从而在经济中形成泡沫化增长, 而一俟企业面临困境、濒临倒闭, 政府又增拨巨额贷款支持其复苏, 使企业和银行在困境中愈陷愈深, 最终引发经济、金融危机。

三、泡沫经济与通货膨胀

一种观点认为, 所谓泡沫经济, 就是与实体经济的需求相比, 货币经济增长过快, 由此形成大量的虚拟资本, 推动商品物价和股市价格的逐级攀升, 造成经济的虚假繁荣现象。

这种解释与通货膨胀容易混淆, 使人误解为泡沫经济就是通货膨胀。诚然, 泡沫经济与通货膨胀有一定的内在联系, 在泡沫经济出现之前和初期, 通货膨胀对泡沫经济的滋生和发展可以起到催生和促进作用, 但泡沫经济本质上是一种投资现象, 是相对充沛的投资资金在虚拟的高回报率刺激下, 集中投资于那些不构成实体经济

有效增长的资产，形成大量低效率甚至是无效的资产，给人以经济繁荣的假象。而通货膨胀是一种货币现象。根据马克思的货币信用理论，通货膨胀是指纸币发行量超过商品流通中的实际需要量而引起的货币贬值现象。弗里德曼更是直接从货币原因方面解释，认为通货膨胀总是而且在任何地方都是一种货币现象，通货膨胀仅能由货币量的增长超过产业的增长来产生。而且每单位产品所配给的货币量增加得愈快，通货膨胀率就愈高。虽然通货膨胀带来较高就业率、物价上涨，甚至一定时期的经济快速增长，与泡沫经济具有相类似的外在表现，但其导因是货币供需问题。

我们注意到，泡沫经济在持续的投机需求推动下，即使在低通胀甚至通货紧缩的情况下也可以出现，《经济学家》杂志发出警告，指美国泡沫经济正在形成：标准普尔 500 种股指升势比 20 世纪 20 年代出现泡沫经济时的累积实质升幅还高；经济生活中出现的并购热更是美国出现泡沫经济的强烈讯号，因为这一景象曾惊人相似地出现在 20 世纪初、20 年代、60 年代几次泡沫经济破灭之前；此外，美国货币供应急剧加快，广义货币供应量 M_3 在一年中的增幅近 10%。如果上述判断成立，那么我们从美国 20 世纪 60 年代以来股市（泡沫经济的主要判断依据之一）与通货膨胀的走势分析中就可以得出一个显而易见的结论：1965 年到 1982 年，美国股市价格指数没有什么上涨，经济发展比较平稳，而同期美国的通货膨胀率却从 1.5% 上升到 13% 以上，自 1982 年以来美国股市上涨了 800%，分析家认为有泡沫经济之虞，而同期其通货膨胀率却回落到 1.5%。从亚洲金融危机看，20 世纪 90 年代，东南亚各国经济一直呈现低通胀高增长的态势，但由于大量国际游资的涌入，而这些国际游资主要从事短期的投机套利活动，在当期比较利益的诱导下，促成国内资本与国际游资联动，集中投资于某些不构成实际经济增长的资产或行业，加速经济的泡沫化。

四、泡沫经济与经济危机

一种观点认为，所谓泡沫经济是指经济增长的一种状态，在这