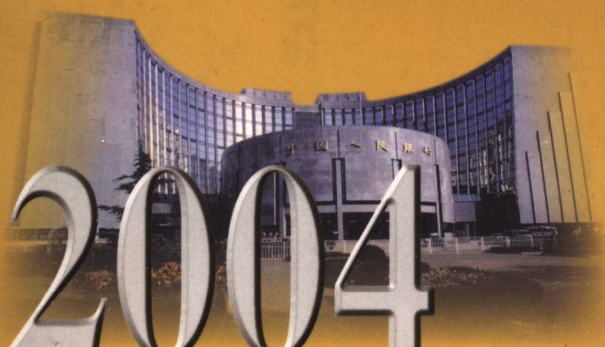




2004

中国金融发展报告

上海财经大学金融学院
上海财经大学现代金融研究中心

上海财经大学出版社

本书由上海财经大学出版基金资助出版

2004

中国金融发展报告

上海财经大学金融学院
上海财经大学现代金融研究中心

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

2004 中国金融发展报告/上海财经大学金融学院,上海财经大学现代金融研究中心编. —上海:上海财经大学出版社,2004.7

ISBN 7-81098-159-5/F·140

I. 2… II. 上… III. 金融事业-经济发展-中国-2004-研究报告
IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 050841 号

□ 责任编辑 任 可

□ 封面设计 周卫民

2004 ZHONGGUO JINRONG FAZHAN BAOGAO

2004 中国金融发展报告

上海财经大学金融学院

上海财经大学现代金融研究中心

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂一分厂印刷装订

2004 年 7 月第 1 版 2004 年 7 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 24.5 印张 413 千字

印数:0 001—2 600 定价:48.00 元

2004 中国金融发展报告

课题组顾问:龚浩成

课题负责人:丁剑平 戴国强 奚君羊

参加编写人员(按姓氏笔划为序):

丁剑平	卢向前	刘川巍	刘莉娅	李 波	吴许均
吴笑青	杨 枫	邹 琼	周建芳	林 娟	郭 朗
洪椿裕	钱小燕	奚君羊	黄海洋	游小列	戴国强

前 言

2003年,中国宏观经济是在上年消费物价水平下降0.8个百分点的基础上拉开序幕的,是否能够走出通货紧缩,一开始还是一个很大的疑问。然而,在积极的财政政策和稳健的货币政策的推动下,我国新一轮经济增长周期逐步确立,消费物价指数走势回正,通货紧缩趋势逐渐消失。与此同时,银行惜贷现象明显好转,贷款增速逐步上升。从总体来看,2003年我国货币环境较为宽松,银行资金充裕,贷款增速比上一年增加较多。当然,中国人民银行也出台了其他一系列配套货币政策,引导资金的合理流向。在这些政策和其他宏观经济政策的配合引导下,2003年我国宏观经济实现了较高速度的平稳运行。全国居民消费物价指数全年上涨1.2%,经济走出通货紧缩。

回顾2003年,中国金融发展舞台上热点频频。首先,2003年3月10日,十届全国人大批准了国务院的机构改革方案,原中国人民银行的货币政策与银行监管职能分离,4月28日,中国银行业监督管理委员会正式挂牌成立。这标志着我国“一行”(中国人民银行)“三会”(中国银监会、中国证监会和中国保监会)的金融管理体制正式形成。同年,《中华人民共和国银行业监督管理法》等一系列法案的相继通过,既可称作中国金融法制建设的又一座里程碑,同时也为商业银行混业经营预留了法律空间。

其次,众所周知,农村信用社改革是我国金融体制改革的重要一环。2003年,伴随着《深化农村信用社改革试点方案》的通

过和深化农村信用社改革试点工作会议的正式召开,深化农村信用社改革试点工作正式启动。同时,为确保改革试点工作顺利推进,中国银监会、中国人民银行等部门密切配合,高效工作,及时制定出台了一系列制度办法,为各地制订实施方案提供制度依据。11月下旬以来,国务院先后批准了8省(市)的具体实施方案,标志着深化农村信用社改革试点进入全面实施阶段。

然而,我们也必须正视:在2003年金融运行过程中尽管取得了一些显著成绩,但同时也出现了一些问题。进入2003年以来,尽管受到“非典”影响,我国经济增长依然强劲,银行贷款相应较快增长。与之相对应,我国投资增长迅猛,比上年增长28.4%,是1994年以来我国的最高增速。一些行业,诸如钢铁、电解铝和水泥等出现投资热潮,过度投资现象严重。应当承认,在制止盲目投资带来的经济过热中,必须区分行政干预下的投资过热和市场竞争造成的投资过热。虽然,首先减少由各级政府行政干预造成的重复建设更具现实意义,但是,市场竞争带来的投资过热也同样存在风险。特别是一些高融资行业,在泡沫没有破裂之前固然可以带来丰厚的投资回报,但如果防范不够就有可能血本无归,从而诱发宏观经济的大起大落。

在我们根据投资和贷款迅猛增长来判断经济是否过热时,却又看到2003年社会消费品零售总额不过增长9.1%,与GDP增长速度基本持平。可以看出,2003年消费相对较冷。与消费和投资之间的巨大反差相对应,2003年消费价格指数与生产资料价格指数出现较大程度背离。特别是在2003年8月,两者当月同比增长数值竟相差8.7个百分点。此后两者差距虽然有所下降,但12月份这一数字却重新增长到9.8个百分点。这就给我国宏观经济运行带来了风险:如果生产出来的产品无法转化为最终消费,也就是生产资料价格无法带动消费价格上涨,未来经济就会出现大量过剩生产能力,生产资料价格指数萎缩,通货紧缩风险显现;相反,如果生产出来的产品能够很快转化为最终消费,生产资料价格指数就会引起消费价格水平大幅上涨,可能导致通货膨胀。

尽管中国经济是否在2003年出现过热,是否已进入通货膨胀阶段仍是当前的争论热点,但本报告认为,2003年中国经济舞台上最耀眼的明星当属人民币汇率问题的争论,时至今日,这场争论仍远未结束。相反,争论的焦点已由人民币汇率的未来走势拓展为人民币汇率制度的形成机制问题。

1994年1月,人民币实现汇率并轨,并轨后的牌价定位在1美元兑换8.7元人民币。从那时起到2003年12月,人民币对美元汇率10年大约升值5%。但是,人民币汇率的变化基本是在1995年上半年之前完成的。在此以后直到1997年末,人民币汇率变化幅度开始缩小,仅从8.317 1:1升值为8.279 6:1。这主要是由于亚洲金融危机发生以后,中国政府为防止危机进一步扩散,坚持人民币不贬值政策,致使我国汇率波动幅度进一步变得窄小,始终在8.276 6~8.279 9范围内波动,波动幅度不足万分之四,因此,有管理浮动的汇率制度实际演变为固定汇率制。由于固定汇率体系中的汇率并非借助市场作用形成,因此,当经济衰退、西方国家希望转嫁自身矛盾的时候,往往会对固定汇率制度国家进行围攻。

而从国内现实条件来看,2003年我国外贸进出口保持快速增长,实现贸易顺差为255.4亿美元。与此同时,实际利用外资535.05亿美元。尽管我国政府动用450亿美元为中国银行和中国建设银行注资,2003年外汇储备仍然增加116.8亿美元。外汇占款的上升使得中央银行基础货币投放过快,使经济开始逐渐出现通货膨胀压力。而为了缓解通胀压力,抑制外汇占款过快增长,又可能造成人民币升值压力。可以说,2003年人民币汇率问题面临着国际、国内双重压力。

正是在这一背景下,本书围绕人民币汇率这一2003年热点主题,从人民币汇率的实际走势与基于人民币预期对我国金融业的影响两个角度来对2003年中国金融业的发展进行深入的研究,在做到全面且密切联系当前实际的基础上,本书将重点研究2003年以来我国所面临的前所未有的人民币升值压力问题,其理论与实际意义具体表现为以下方面:

1. 全面综述2003年中国金融的发展状况,为预测2004年中国金融发展方向奠定了基础。

2. 针对2003年人民币升值压力问题,进行深入的研究。对人民币当前要维持基本稳定提供依据,为缓解人民币升值压力出谋划策,并预测2004年人民币汇率,最后指出人民币汇率及外汇市场的发展方向。

3. 从宏观与微观两个角度深刻剖析了人民币汇率预期变动对我国金融业(特别是银行机构)的影响,为2004年中国金融业的整体发展规划提供了思路。

本书的完成是上海财经大学金融学院与现代金融研究中心的专家和学者共同努力的结果,这从一个侧面反映了上海财经大学金融学院的凝

聚力。我们将把这项工作持之以恒地做下去并力求不断完善和提高。与往年一样,本报告在研究和撰写过程中得到了下列部门与单位的支持:中国证监会相关部门,中国人民银行有关司局,中国保监会上海保监办,中国外汇交易中心,中国人民银行上海分行,上海证券交易所,深圳证券交易所以及其他有关银行、证券公司、保险公司与相关研究机构,等等。我们对此表示衷心的感谢!

中国金融业的改革与发展任重而道远,在取得成绩的同时,新的问题也在不断涌现,我们的学习和研究过程是没有止境的。我们希望与时俱进,在推动客观世界发展的同时,不断丰富和充实自身。对于本书中存在的问题和错误,衷心希望同行专家、学者批评指正。

作者

2004年5月

目 录

前言	(1)
----------	-----

第一编 2003 年关注人民币汇率

1 2003 年人民币汇率机制引起国际关注的由来	(3)
--------------------------------	-----

1.1 日本是要求人民币升值的起源	(4)
1.2 美国朝野对人民币汇率机制态度的转变	(10)
1.3 欧盟成员国对人民币汇率问题的分歧	(13)
1.4 亚洲各国对人民币汇率水平的评价	(17)
ENGLISH ABSTRACT	(23)

2 现阶段中国经济的发展需要相对稳定的汇率	(27)
-----------------------------	------

2.1 近年来的就业形势与人民币汇率的关系	(27)
2.2 中国香港联系汇率制度和人民币汇率机制	(34)
2.3 中国商业银行改革与人民币汇率	(40)
2.4 利率市场化和人民币汇率的发展	(49)
ENGLISH ABSTRACT	(56)

3	2003 年中国外汇市场波动特征综述	(62)
3.1	2003 年银行间外汇市场交易价量统计分析	(63)
3.2	中央银行公开市场操作与汇市效率	(69)
	ENGLISH ABSTRACT	(75)
4	化解人民币升值压力的措施	(77)
4.1	2003 年采取的缓解人民币升值压力措施	(78)
4.2	2004 年可能采取的缓解人民币升值压力措施	(90)
	ENGLISH ABSTRACT	(119)
5	2004 年人民币升值压力及波动幅度预测	(123)
5.1	2004 年人民币升值压力预测	(124)
5.2	2004 年人民币汇率浮动幅度预测	(131)
	ENGLISH ABSTRACT	(139)
6	人民币均衡汇率的实证研究	(143)
6.1	人民币汇率的走势	(143)
6.2	均衡汇率理论综述	(146)
6.3	人民币均衡汇率的 Edwards 模型	(150)
6.4	人民币均衡汇率的实证测算	(154)
6.5	汇率失调的影响及建议	(167)
	ENGLISH ABSTRACT	(173)

第二编 中国金融业的发展与汇率制度改革

7	发展中的金融市场	(177)
7.1	2003 年我国金融业发展状况	(177)
7.2	金融控股公司	(206)
7.3	货币经纪公司和货币经纪业	(215)
7.4	货币市场基金	(225)
8	货币市场	(232)
8.1	2003 年中国货币市场回顾与展望	(232)
8.2	2004 年人民币利率走势预测	(246)
9	货币政策	(256)
9.1	人民币汇率制度的变革对中国货币政策传导机制的影响分析	(256)
9.2	汇率制度改革中我国货币政策工具、目标选择及独立性分析	(265)
	ENGLISH ABSTRACT (Chapter7~9)	(291)
10	人民币汇率机制与外汇市场	(301)
10.1	人民币汇率机制的选择	(301)
10.2	外汇市场的完善	(305)
	ENGLISH ABSTRACT	(316)
11	外汇改革对商业银行的机遇与挑战	(318)
11.1	外汇改革对商业银行的影响	(318)

□	11.2	银行外汇业务发展展望	(339)
4	11.3	基本结论	(348)
		ENGLISH ABSTRACT	(350)
	12	金融市场发展与国家金融安全	(353)
	12.1	维护国家金融安全的意义	(353)
	12.2	从危机中看国际金融中心的作用	(357)
	12.3	国家金融安全与国际金融中心的关系	(364)
	12.4	上海国际金融中心的建设对国家金融安全的意义	(369)
	12.5	从维护国家金融安全的高度来建设上海国际金融中心	(374)

第一编

2003年关注人民币汇率

1 2003 年人民币汇率机制引起国际关注的由来

短短五年不到的时间,人民币两度成为世界关注的焦点。1998 年,在亚洲金融危机最深重的时刻,世界注意力聚焦人民币,关注人民币汇率能否顶住贬值的压力,国际社会普遍希望人民币汇率保持稳定。五年之后,当全球面临通货紧缩压力之时,世界的注意力再次聚焦人民币。不过,这次却是揣测人民币汇率能否顶住升值的压力,希望人民币汇率重估或者扩大浮动区间的国际呼声日益高涨。作为一个朝气蓬勃、欣欣向荣的经济体,其经济现象和经济政策引起世界关注和议论无可厚非。随着中国经济实力和国际影响力的提升,人民币汇率政策逐渐国际化、政治化也在意料之中。国外要求人民币升值的言论,较早是由日本某经济团体的一位理事于 2001 年提出的。随后,一些日本官员便时常在不同场合发表这方面的言论。后来,有些东南亚国家的媒体也一度加入到这一行列当中。但引人注意的是 2003 年上半年,正值中国政府换届以及举国上下都在全力以赴奋战“非典”之时,先是日本的财务大臣盐川在七国集团会

议上试图发动其他发达国家一起要求中国政府实行人民币升值。这一举动虽然未能成功,但却开始引起了各方关注。此后,在人民币汇率问题上一直保持低调的美国财长斯诺于6月16日发表谈话,称中国如有意赋予人民币更大的弹性,美国将表示支持。此言一出,即刻引起国际金融市场上的广泛猜测。于是,包括欧洲国家在内的一些国际媒体开始广泛报道这一话题,国内媒体也开始高度重视这一话题。人民币汇率问题从民间上升到官方,从经济走向政治,从学术之争变为各国利益之争。

本章从当今国际社会尤其是美国、日本以及欧亚一些国家对人民币汇率形成机制和水平的现实评价出发,系统分析了这些国家对人民币汇率问题频繁发难的初衷,并揭露了隐藏在他们各自背后的政治动机。在目前国内各界对人民币汇率问题日益关注的情况下,本章对于中国当前对外贸易情况 and 经济总体运行情况也进行了剖析,并以此为基础对2004年人民币汇率水平进行预测以期为各界人士提供借鉴。

1.1 日本是要求人民币升值的起源

2002年末以来,日本官方及公众媒体又提出所谓“中国威胁论”,指责中国“输出通货紧缩”,要求人民币升值。随后日本副财长黑田东彦在英国的《金融时报》上发表文章,称“中国应承担起将人民币升值的责任”。2003年1月28日,日本《读卖新闻》发表文章,指责中国在一定程度上加剧了日本国内的通货紧缩。2月22日,日本财长盐川正十郎在OECD七国集团会议上向其他六国提交议案,要求通过一项与1985年针对日元的《广场协议》类似的文件逼迫人民币升值。3月2日,《日本经济新闻》发表文章称“中国向亚洲国家输出了通货紧缩”。3月6日,日本国会某参议员发表言论,提出中国应将人民币升值,以减轻因输出通货紧缩而对日本和全世界经济的影响。

1.1.1 日本迫使人民币升值隐含着政治动机

迫使人民币升值,是日本争夺未来“亚元”主导权的战略举措。近年来,关于“亚元”问题的讨论已越来越热,谁能成为未来亚元的主导,已变成一个日益敏感的话题。日本由于其经济十年来的萎靡不振,日元充当亚洲货币主导的可能性在变小。而中国由于经济高速增长,已经逐渐成为亚洲经济发展的“火车头”,并成为拉动世界经济发展的一支重要力量,

因此人民币的价值日趋稳定,在中国周边国家已经开始形成一个“人民币地带”,导致日本对此忧心忡忡。在2002年日本对华出现50亿美元顺差的背景下,日本财长盐川正十郎提出议案,提请七国集团通过“与1985年针对日元的‘广场协议’类似的文件”,逼迫人民币升值,将全球压迫人民币升值的声浪推至顶峰,目的就在于想通过人民币升值,削弱中国经济的竞争力,确保日元的未来主导地位。

值得注意的是,在日本,不遗余力,无视中国现实,一味地要向中国施加压力,将人民币大幅度升值的,有以下这么几种人:其一,极少数右翼政治家,他们认为可以通过人民币升值,压制中国出口的增长速度,中国出口下降,出现较大的贸易逆差,就会影响外资对中国的投资信心,从而达到把中国经济增长的速度拉下来的效果。其二,政党中的少数派系中的心机极重的国会议员,他们为了获取选票,借人民币升值为自己造势。比如,政府中由某个执政党派出的主管财政的大臣,此人不懂经济,却喜欢就财政、外汇等问题胡吹胡侃(日文叫做“放言”),他为了转移自己政策失误的责任,转移国民对政府经济政策失误的不满。其三,日本银行中的少数理事,不顾职业道德,带头鼓动人民币升值,动机十分可疑。还有一部分完全面向日本国内市场的中小企业和内需产业的企业,这些企业的结构调整滞后,经营困难,切身感到中国出口产品的威胁。

但如果仔细分析日本国内的政治问题,我们会发现日本财务大臣对中国施加人民币升值压力的行为隐含着明显的政治动机。这种政治动机来源于两个方面:第一,就业的压力。中国对日贸易虽然是逆差,但中国出口到日本的产品主要是劳动密集型产品,对日本的就业压力比较大,特别是在日本经济一直无法摆脱衰退阴影的今天,中国产品的出口对日本的就业压力表现得更加明显。此外,日本的制造业还在继续将劳动密集型“车间”通过直接投资的形式转移到中国来。第二,农协的压力。日本的农民协会是非常重要的政治力量。日本农协既是合作经济组织,又是行政辅助机构和政治压力团体。作为日本政府的行政辅助机构,不仅参与日本农业政策的制定,而且承担着政府农业政策的落实执行责任。因为中国出口到日本的很多是农产品,中国农产品在日本有较强的成本优势,而且质量远远超过日本本地产品,例如,大蒜、洋葱和鲜蘑菇等,因此中国农产品对日本的出口对日本农民构成了一定的压力。而这种压力通过农协演化成了日本国内的一个政治问题。每当日本国内大选,总是会出台一些限制进口中国农产品的政策,其奥妙就在于此。