

聚焦

——一线工作者眼中的
中国金融业

史建平 主编



聚焦——一线工作者眼中的中国金融业

主 编：史建平

副主编：王胜春

民 族 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

聚焦——一线工作者眼中的中国金融业/王胜春等著. —北京:
民族出版社, 2004.4

ISBN 7-105-06163-4

I. 聚... II. 王... III. 金融-中国-文集
IV. F832.53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004) 第 029705 号

民族出版社出版发行

北京市和平里北街 14 号 邮编 100013

<http://www.e56.com.cn>

民族出版社微机照排 迪鑫印刷厂印刷

各地新华书店经销

2004 年 4 月第 1 版 2004 年 4 月北京第 1 次印刷

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 20.25 字数: 460 千字

印数: 0001-1500 册 定价: 46.80 元

该书如有印装质量问题, 请与本社发行部联系退换

(编辑室电话: 64228001; 发行部电话: 64211734)

《聚焦——一线工作者眼中的中国 金融业》论文集编写说明

《聚焦——一线工作者眼中的中国金融业》是一批在金融战线工作的同志和中央财经大学金融学院部分教师参加编写的论文集。大部分文章的作者是在金融工作一线工作的同志，所以文集的内容大都是对一些具有现实意义和实践价值的问题的思考与总结，具有很强的现实性；另一部分文章则是由中财的老师们对金融理论、经济现象的分析与研究，提高了本书的理论层次，并使对问题的研究更加全面、深入。这本文集在一定程度上体现了宏观与微观的结合，理论与实践的结合。

序 言

经济问题从来没有像今天这样受到如此广泛的关注，经济理论也从来没有像今天这样得到如此的普及。

可能仅仅是十年前，有关经济理论的阐述，经济现象的研究，经济政策的反思都还是专家学者、政府官员的事情，大部分民众除了正常的上下班外，关心的问题都还是子女教育、油盐酱醋等。可是现在，即使是一个普通的银行职员，也在思考混业经营应该如何进行；即使是一个普通的公司职员，也会对完善法人治理结构提出自己的想法。

这些变化源于市场经济的建设，一个巨大的市场的建设，打破了以往人们身份、地域、工作、所有制等的界限，任何一项变化都给我们的生活、利益带来新的冲击与机遇。人们之间的联系如此紧密，而且仍在继续紧密着，以至于市场的变化可能马上既给你带来收益，也给我带来收益，或者是在给你带来收益的同时，给我造成了损失。人与人之间利益的相关性，个人与国家之间利益的相关性，机构与政策之间利益的相关性都达到了前所未有的高度。

市场经济的发展还使社会分工更加细致，即使是同一个单位内部的分工也是如此。在同一家银行工作但在不同岗位上的员工，有人关注银证合作，有人关注银保合作，也有人关心金融监管，还有人关注货币政策的变动，大家都从自己的角度出发观察和思考着问题。当对这些问题的研究像支流汇向干流一样回馈到银行

本身发展这一主体时，可能彼此之间的选择又很大，甚至是完全不同的。所以多样性成为今天社会发展的一个标志。

信息的公开，网络的发展，科学技术的进步，使对经济问题的研究不再是少数人的专利，绝对意义上的权威已经不复存在；与个人利益的高度相关，也促使人们关心、理解、领会各项经济政策，思考、研究各种经济问题，使得“草根经济学”蓬勃发展起来。每个人都有自己的想法要表达，所以每个人也需要倾听其他人的意见，人与人之间的沟通与交流成了时尚，相对以前说的“理解万岁”，沟通与宽容是当代人的共同要求。

促成人们广泛地研究经济问题，关注经济学发展的原因中，有一个是传媒的高度发展，是迅速发展的媒体把各种理论，各种现象呈现在了读者和观众的眼前。还有一个重要原因就是人们知识水平的普遍提高。大量受过良好教育，具有相当经济学素养的专才充实了各种经济工作的岗位，他们运用自己的知识，把表面上零落的经济现象，表面上很枯燥的具体工作用经济理论串了起来，并对它们进行综合、分析、整理、思考，使对经济问题的研究更加丰富，也更加具有专业水平。

就经济理论本身发展看，与实践的结合越来越紧密是一大趋势。从亚当斯密的《国富论》开始，经济学研究的问题就是来源于实践的。而随着现代市场经济的发展，经济活动实践也达到了一个前所未有的时代。对利益不同的追求，对风险不同的态度，由各种风险与收益组合而成的金融工具，不同金融市场的互联互通，使跨国、跨币种、跨时期、跨品种的交易成为现实。国家之间的选择，机构之间的博弈，个人之间的追求，都使经济活动的活跃程度，丰富程度，专业化程度不同于历史上任何时期。实践是理论发展的源泉，是理论发展的动力，也是理论发展的归宿。

在构成本书的文章中，大部分作者都是来自从事具体工作的

实践部门的同志，是他们的专业水平，他们的勤奋，他们的努力思考，才使本书的成型成为现实。而部分专业研究人员的文章则使本书的理论水平得到提高，研究视角得到开拓，研究方法更加规范化。

是为序。

2004 年 1 月 12 日于中央财经大学

目 录

序言	(1)
对我国政策与股市深层关系的分析	贺 强 (1)
我国金融资产结构的变动 (1978 ~ 2002 年)	聂利君 (20)
资本市场发展对银行业务的影响分析	陈 卉 (31)
通过建立多层次的资本市场体系解决实体经 济资金短缺的问题	张 崴 (39)
浅议企业资本运作与证券市场的关系	张素芳 (46)
我国国有商业银行发展证券业务的现实选择	邵 勋 (51)
透视中国信托业——发展障碍及对策分析	杨筱燕 (59)
简析我国商业银行提高服务水平的途径	顾 森 (72)
试论商业银行客户经理制	傅 剑 (77)
中国证券公司组织变革和流程再造	董 欣 (84)
渐进开放的中国银行业	范敏红 (92)
外资银行在我国申请专利的启迪	许海华 (99)
我国电子银行现状及发展趋势	张连泽 (105)
网络时代的金融创新——网上银行	宁玲玲 (113)
论我国商业银行中间业务的发展	张 月 (121)

网上支付存在的问题及政策建议	张连泽 (128)
银证合作: 中国金融大趋势	龙艳红 (137)
银行保险在我国的现状及未来发展对策	毛 维 (146)
银行保险业务浅析	龙艳红 (153)
论寿险公司的人力资源管理	肖海英 (160)
保险资金运用初探	郁 楠 (172)
浅议保险资金进入股市的风险防范	潘竞萍 (177)
客户关系管理——保险企业提升核心竞争力 的利器	毛 维 (185)
浅析我国保险经纪人制度的规范和发展	肖海英 (193)
关于中外合作产业投资基金运营模式的思考	聂永刚 (202)
保本基金的现实意义及商业银行的市场机遇	邵 勋 (210)
浅谈财务公司的业务创新	傅 剑 (216)
关于能源发展战略及对策的思考	瞿贤军 (223)
我国应当尽快建立石油战略储备机制	屠沂枫 (229)
传媒产业的发展分析	张一帆 (238)
浅议消费者需求与现阶段我国汽车工业的发展	固 然 (246)
浅议退市制度的建立和完善	唐学智 (254)
资本结构与公司治理的关系探析	汤得军 (259)
关于构建中国独立董事制度的些许思考	方海天 (269)
对我国企业实施 MBO 中出现的一些问题的认识	唐 勇 (278)
管理者收购 (MBO) 简述及其操作要点	顾连书 (286)
金融经营监管模式探析	李胜宇 (294)

浅议商业银行内部风险防范	谭琳、江飏 (300)
建立风险评估体系, 提高商业银行内审效率	宁玲玲 (305)
从制度基础审计向风险导向审计转变	唐勇 (314)
完善上市公司独立董事机制初探	唐学智 (320)
中小企业制度的创新与发展	李胜宇 (327)
关于制度外财政的分析	苏皆冰 (335)
企业发行可转换债券后的表现	宋春胜 (340)
浅析债转股企业整体价值定价方法	徐曼文、邹俊 (352)
浅析公司价值评估及其在证券市场中的运用	顾连书 (358)
浅谈信用评级机构风险及其自身建设问题	顾森 (367)
论企业兼并的运作管理	扶宏华 (373)
关于建立个人信用征信体系问题的几点思考	许海华 (382)
发展民营担保机构, 解决上市公司担保隐患	张巍 (389)
浅论知识经济与会计创新	扶宏华 (398)
知识经济与后发优势	汤得军 (407)
在电子商务企业引入知识管理势在必行	王一先、杜长任 (416)
关于中国在区域经济一体化中地位的思考	张月 (424)
浅析国际贸易理论的新发展	固然 (431)
如何改进入世后宣武区对台资企业的管理与 服务	曹炜峰 (441)
关于个人外汇收支情况的调研报告	段爽丽 (449)
小汇款、大文章	刘洋 (456)

美国和韩国金融资产管理公司运作及不良资

产处置研究分析	徐曼文、王俊利 (464)
建立国家疾病预防和控制体系的财政对策	德庆央珍 (473)
在“退出”中求发展	苏皆冰 (481)
机构投资策略浅谈	钟绍峰 (485)
审计风险及其管理	钟绍峰 (492)
中国上市公司的股权结构与公司治理的障碍	魏建华 (498)
对资产管理公司经营中存在问题的思考	赵 江 (508)
渐进开放的中国银行业	范敏红 (515)
国有商业银行产权制度改革步骤研究	王胜春 (522)
浅析公司价值评估及其在证券市场中的运用	顾连书 (536)
中国中小企业融资支持体系构建分析	郭田勇 (544)
外资并购上市公司的效应评估及对策研究	韩复龄 (558)
关于能源发展战略及对策的思考	户青楠 (575)
加强和完善金融监管防范和化解金融风险	户青楠 (581)
国有控股企业预算管理的思考	瞿贤军 (586)
建立我国民营银行的可行性分析	李德峰 (592)
国有商业银行产权制度改革初探	李可欣 (599)
信贷管理信息不对称的成因与化解	李可欣 (605)
2003 年南方航空集团公司经营业绩调研报告	潘竞萍 (610)
浅析债转股企业整体价值定价方法	徐曼文、邹 俊 (621)
建立真正的合作金融机构	瞿贤军 (627)

对我国政策与股市深层关系的分析

中央财经大学证券期货研究所 贺 强

一、对有关股市政策的理解与分析

深入研究政策，理解政策，对股市来讲，十分重要。我们对政策进行深入研究时，首先要注意把握好以下几个方面：

1. 对政策消息进行分析。当一项政策在出台之前，往往先是以消息的形式传入市场，那么这一消息是真还是假，首先必须作出判断。值得注意的是，判断政策消息的真假，往往不能按照个人的主观分析。必须考虑大众的看法。假如市场中流传一个假政策消息，你很聪明，判断这一消息是假的，但是如果大多数股民没有你聪明，认为是真的，那么如果你按照自己的正确判断去操作，就会产生错误。在股市中真消息与假消息是可以互相转化的，关键在于认同性和从众性。市场中大家都认同的东西就是真的，跟从大众的判断去操作才是对的。

2. 对政策的性质进行判断。一个政策作用于股市，从性质上讲是利多还是利空，必须判断清楚。一般的政策出台，带有明显的倾向性，比较容易判断，但是在不同的条件下，利多政策与利空政策是可以互相转化的。在有些时候，利多政策出尽就变成利空，而利空出尽就变成利多。还有些时候同一政策对有些股票是利空，对有些股票是利多。例如前几年提出的复关政策，对汽车

等复关概念股就是利空，而对纺织等复关概念股就是利多。因此，对政策的性质要具体问题具体分析。

3. 研究政策出台的可能性。一项政策的出台是有条件的，条件具备才有可能出台，否则就无法出台。例如在利率连续3次下调后还有没有可能第四次下调？通过研究可以看出，目前我国的企业和市场需要进一步地刺激，银行自身的利息负担仍然很沉重，资金消化不良，而名义利率虽然不断下调，但实际利率却不断上升，说明利率还有很大的下调空间，因此利率有在次下调的可能性。

4. 注意政策出台的时机。当一项政策出台时，必须注意研究这项政策是在股市中处于什么条件下推出的。因为同一政策在股市不同的条件下推出，影响是完全不同的。例如同样一项利空政策，在股市低迷时推出，会引起股市大幅下跌，而在股市高涨时推出，却会使股市不跌反涨。1997年5月中旬，管理层推出提高印花税的政策，这是比较大的利空，但是因推出此政策时股市正处于高潮，机构还未出完货，所以股市不但不下跌，反而高开高走。

5. 把握政策出台的力。由于每一项政策不同，对股市的作用大小也不同。在同时推出几项政策时，由于存在政策的叠加，对股市产生的作用也不尽相同。当政策为正叠加或负叠加，即利多政策和利多政策叠加在一起，或利空政策和利空政策叠加在一起时，作用的力度会放大。而当利多政策与利空政策互相叠加在一起出台时，作用的力度就会互相抵消或部分抵消。

6. 领会政策取向和意图。任何政策出台都是为了达到一定的目的，要注意了解政策支持什么？反对什么？目的是什么？例如中央提出科教兴国的政策，清华同方、同济科技等大学高科技股票就出现大幅上扬。九届人大提出产业政策重点向农林水利倾斜，

有关农字头与水字头的股票就全面上涨。

7. 了解投资者对政策的理解与反映。一项政策出台，如果投资者没有认真理解，或者麻木不仁，那么政策的作用就要受到很大的影响。如果投资者对出台的政策作了错误的理解或者反映过敏，政策的作用就有可能被扭曲，或者将作用放大。

8. 认识政策决策体制的现状。我国股市的政策决策体制很不完善。股市的直接监管者和政策制定者应是证券委和证监会，但是缺乏应有的权威，股市的宏观管理存在多头管理的状态。股票交易的印花税由财政部负责，利率调整由总行负责，与股市有关的政策缺乏统一的协调。同时各地的证管办归各地政府领导，与中国证监会没有行政隶属关系，使股市的上情难以下达，下情难以上达，使政策的制定缺乏依据。

从以上 8 个方面研究政策是非常重要的，可以说研究政策是研判股市走势的基本功。

二、对我国股市中政策顶和政策底的研究

目前我国的股市是一个投机的股市，政策制定者对股市是既怕高，又怕低。由于管理者的这种矛盾心理，就使管理者对待股市的态度不断变化。当股市过冷时，急于推出救市政策，当股市过热时，急忙推出压市政策。这种冷时抬、热时压的态度，就使我国的股市中出现了独具中国特色的政策顶、政策底和政策箱的现象。我国股市在运行中，股指只能在政策底与政策顶之间上下运动，超出了政策箱的限定，政策就有可能发生变化。参见图 1。

图1 政策顶、政策底与政策箱示意图



图1中A、B表示宏观政策松紧变化的转折点，同时标明了6个政策箱中政策顶与政策底的位置。从图1中可以看出：

政策顶 A、1——1993年2月16日沪市炒至1558点顶点后大幅回落。这不仅预示着宏观政策放松已达到顶点，而且也表明股市的放松政策已达到顶点，开始收紧，因此形成了政策顶。

政策底 1——1994年因宏观政策不断从紧，股市连续下跌，当股市暴跌至325点时，管理层推出了“三大救市”政策，形成了一个明显的政策底。

政策顶 2——1994年9月底，当股市在救市政策的推动下，暴涨至千点之上后，管理层又推出了变T+0为T+1交易的政策，（K线图中，很长的上影线表示股市迅速炒高之后在政策的压力下，又快速回落），出现了第二个政策顶。

政策底 2——1995年5月，当国债期货越炒越烈，股市大量资金流失，股指跌至500多点时，管理层推出暂停新股上市及暂时停止国债期货交易的政策，引发了“5.18”股市井喷行情，形成了第二个政策底。

政策顶 3——1995年5月，因“5.18”股市井喷行情过于突然，

过于猛烈，三日之内沪市从 584 点猛涨至 927 点，这种状况与宏观政策从紧的大趋势明显背离，管理层为了调节过热的股市，迅速公布了 1995 年新股发行额度为 55 亿股。股市利空政策一经推出，股指大幅滑落（K 线图中长长的上影线表示股市迅速炒高后在政策的压力下急速回落），形成了明显的第三个政策顶。

政策底 B、3——1996 年初，股市在连续几年下跌的过程中，已经止跌企稳，此后，以利率不断下调为特征的宏观政策由紧运行转为松运行，推动股市发展的股市利好政策不断出台，引起股市持续一年的连续上涨。第三个政策底出现。

政策顶 4——1996 年 12 月中，由于股市的大牛市行情在过度投机的推动下，演变为疯牛行情，股市被炒得过高、过热，严重背离了刚开始放松的宏观政策，于是管理层推出《人民日报》特约评论员文章，恢复股市的涨跌停板制度以及公布 1996 年新股发行额度 100 亿等集中在一起的股市利空政策来调节股市（K 线图中很长的上影线表明股市炒高后被利空的股市政策“一次到位”地调节下来）。股市出现非常明显的第四个政策顶。

政策底 4——1996 年 12 月底，股市被政策的力量调至 867 点，出现一次到位的硬着陆之后，因调节股市的目的达到了，股市的政策突然放松，顺应了不断趋松的宏观政策，引起了股市的又一次大幅上涨。产生了第四个政策底。

政策顶 5——1997 年 5 月当沪市炒至 1510 点，股市又一次因炒得过高过热，背离了平稳放松的宏观政策走势时，管理层又推出了大幅提高股票交易印花税、公布 1997 年新股额度 300 亿，撤销因为动用银行资金炒股票的两位银行行长职务等组合性的利空政策，将股市逐渐地调节下来，股市来了一个软着陆，形成明显的第五个政策顶。

政策底 5——1997 年 7 月后，股市在一系列利空的股市政策

作用下，不断下滑，又逢东南亚金融危机爆发，香港股市大跌。我国股市急探至千点大关附近，但又被政策的力量迅速拉回来。从 1997 年 7 月至 1999 年 5 月初，我国的股市在利空政策和东南亚金融危机的影响下，曾连续 5 次从高位急速暴跌至千点大关附近，但均是在马上就要破掉 1000 点时，股指都被政策的力量奇迹般地拉上来。千点大关在很长的时间里成为股市牛熊的分水岭，也成为长达几年的、明显的第五个政策底。

政策顶 6——2001 年 6 月，在宏观政策再一次全面放松，股市政策也相继放松的情况下，股市出现屡创新高的大行情。在 6 月中旬，股市炒至 2245 点的历史新高，大盘市盈率达到 60 多倍，股市充满了风险。管理层加大了清查资金、查处上市公司的力度，股市出现了从高位大幅下跌的行情，产生了明显的第六个政策顶。

政策底 6——2002 年，当股指直落 900 点，跌至 1339 点时，在股市一片低迷，投资者严重亏损的状况下，管理层及时推出了托市的政策，将股市政策由紧向松转变，产生第 6 个政策底。

在我国股市中，每一对政策顶和政策底，构成了一定时期的政策箱，我国的股市不仅是一个政策市，股市的涨跌均要受到政策的影响，而且长期以来，我国的股市一直都是在政策箱中运行。参见表 1。

表 1 我国股市政策箱示意表

政策箱序号	形成时间	政策顶点位	政策底点位	政策箱空间点 位
1	1993.2—1994.7	1558	325	1233
2	1994.9—1995.5	1044	584	460
3	1995.5—1996.1	927	512	415
4	1996.12—1996.12	1250	867	383
5	1997.5—1999.5	1510	1047	463
6	2001.6—2002.1	2245	1339	906