



中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

中国金融论坛

China Financial Forum(2004)

2004

主编 李扬

副主编 王国刚 王松奇



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

中国金融论坛

China Financial Forum(2004)

2004

主编 李扬

副主编 王国刚 王松奇



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

中国金融论坛(2004)

China Financial Forum(2004)

主 编 李 扬

副主编 王国刚 王松奇

社会科学文献出版社

Social Sciences Academic Press(China)

中国社会科学院金融研究所

中国金融论坛 (2004)

主 编 / 李 扬

副 主 编 / 王国刚 王松奇

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssdph.com.cn>

责任部门 / 财经与管理图书事业部

(010) 65286768

责任编辑 / 于渝生

责任印制 / 同 非

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 客户服务中心

(010) 65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787×1092 毫米 1/16 开

印 张 / 20.75

字 数 / 301 千字

版 次 / 2004 年 10 月第 1 版

印 次 / 2004 年 10 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7-80190-317-X/F·112

定 价 / 39.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,

请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

前 言

中国社会科学院金融研究所（IFB）是于2002年8月获准成立，从2003年5月正式开始其学术生涯的。在筹备组建这个研究所的过程中，几位最早聚合于这面旗下的学者一致认为：为了形成并保持浓厚的学术氛围，使这个研究所始终居于学术研究的前沿，应当在所内设立若干便利国内外学者交流信息、切磋学问的平台。“IFB中国金融论坛”便是此类学术平台之一。

设立这个学术论坛，主要是应对“知识经济”的挑战。

20世纪90年代以来，“知识经济”无疑是国内外经济学界使用最多的概念之一。对于这样一个正在深刻改变着我们的经济结构、生产方式、社会组织，乃至行为准则和思维范式的崭新事物，理论界自然有着各种各样的界说。然而，理解的角度或有不同，强调的重点可有差别，有一点却是共识：知识经济意味着新概念、新方法、新材料的不断涌现，意味着知识结构的不断更新。毫无疑问，面对这种“知识大爆炸”局面，每一位希望跟上形势并立志有所创新的研究者，必须终身努力学习。

学习的方式有多种。最简单的方式当然是到学校去。但是，对于多数已经走上工作岗位，并已担当一些社会责任的人来说，这种方式并不具有现实性。更重要的是，无数学者的学术经历告诉我们：那些最新、最有用的知识，通常很难从课堂上得到——它们是从实践中总结出来的，是在研究一个一个最新问题的过程中通过学有专长的人们相互砥砺而得到的。因此，要想不断更新知识，始终处于学术前沿，我们最需要的，是将国内外学有专长的人们“请进来”，是让所内研究人员及时将他们的最新的学习心得和研究成果拿出来讨论。简言之，我们最需要的是营造一个“群贤毕至”的学术氛围。举办研讨性的学术讲座，便是在营造这种学术氛围。

“IFB中国金融论坛”自开办以来，已经有几十位国内外学者应邀登台，做了精彩的演讲。随着时间的推移，社会各界也开始关注这个论坛，

并显示出日益浓厚的兴趣。为了回应社会各界的热情支持和鼓励，我们觉得有必要将这些精彩演讲集结出版，以便让更多的人分享这些学者的智慧。

本书记载的就是2003年6~12月走上这个讲坛的近二十位学者的演讲内容。今后我们将根据情况，每年出版1~2部这样的集子。

希望这部演讲集能够对中国金融事业的发展和金融研究的深入有所裨益。

特别要指出的是，“IFB中国金融论坛”的举办得到国联证券有限责任公司的资助，谨致谢忱！

中国社会科学院金融研究所

李扬

2004年6月30日



目 录

C O N T E N T S

第一部分 金融领域的宏观分析

金融体制创新：问题及挑战	周小川 / 3
金融市场 宏观调控 金融稳定	李 扬 / 9
论金融市场的对内开放	王国刚 / 17

第二部分 IFB 中国金融论坛

中国利率市场化改革分析	李 扬 / 33
资本市场期待理念目标与机制创新	王国刚 / 43
中国农村金融改革的路径及能力分析	曹远征 / 54
通货紧缩背景下的货币政策选择	王松奇 / 67
关于银行改革发展中的几个问题	詹向阳 / 78
信用风险产品的发展及对中国金融改革的启示	殷剑峰 / 84
中国现行法律制度对资产证券化的制约及发展资产 证券化的立法思路	胡 滨 / 93
金融监管新发展及巴塞尔新资本协议	巴曙松 / 100

关于人民币汇率的几个问题	李 扬 / 107
钉住一篮子货币的汇率制度	姚枝仲 / 118
货币政策规则理论的最新进展	谢 平 刘 斌 / 129
资产证券化在韩国的实践	胡 滨 任炳翼 丁锡奎 / 138
论中国反洗钱犯罪立法及措施的完善	张红地 / 152
非上市公司股权交易研究	周茂清 / 169
转向就业优先的宏观经济政策	曾 刚 / 184
债券市场交易清算体系架构	吕世蕴 / 194
中国票据市场的发展及美国的经验	彭兴韵 / 211

第三部分 “债券市场发展：机遇与挑战”

国际论坛

在“债券市场发展：机遇与挑战”国际论坛上的致辞	王洛林 / 231
探索市场定位，推动公司债发展	周小川 / 234
保险资金运用与债券市场发展	吴定富 / 240
创新商业银行债券业务，推动中国债券市场发展	姜建清 / 246
抓住机遇，推动国债市场向前发展	周成跃 / 250
中国开展个人住房抵押贷款证券化势在必行	刘克闿 / 255
加强监管，确保债券期货交易规范运作	杨迈军 / 259
推动债券衍生品交易，促进资本市场的发展	胡 政 / 264
公司债券市场发展与资本市场结构完善	谢 庚 / 272
债权人保护：公司治理结构优化的又一个重要领域	杨 华 / 276
发展公司债券市场应明确政策导向	王国刚 / 282
公司债券市场：理论、实践、制度建设	王一萱 / 291
中国债券市场的托管结算系统——现状及其变革	吕世蕴 / 303
按揭证券公司的成立及按揭证券——香港的经验	张秀芬 / 311



Contents

C O N T E N T S

Part One Macro-policy Analysis on Financial issues

Financial System's Innovation: Problems and Challenges

..... *Xiao-chuan Zhou / 3*

Financial Market and Macro-adjustment for Financial

Stability *Yang Li / 9*

The Financial Institutions' Opening up to the Domestic

Market *Guo-gang Wang / 17*

Part Two China Financial Forum by IFB

An Analysis of the Market-determined Interest Rate in

China *Yang Li / 33*

Some understanding on China's Capital Market *Guo-gang Wang / 43*

RMB's Liberalization and the Financial Cooperation between Mainland China and Hongkong	<i>Yuan-zheng Cao</i> / 54
Deflation and its Macro-adjustment	<i>Song-qi Wang</i> / 67
Issues in the Process of Banking Reforms	<i>Xiang-yang Zhan</i> / 78
An Introduction of Credit Risk Products	<i>Jian-feng Yin</i> / 84
The Current Legal System on Asset Securitization: Restrictions and Perspectives	<i>Bin Hu</i> / 93
New Development of Financial Supervision System and Basel Capital Agreement	<i>Shu-song Ba</i> / 100
Some Issues on RMB Exchange Rate	<i>Yang Li</i> / 107
A Basket of Currency for the Foreign Exchange System	<i>Zhi-zhong Yao</i> / 118
Latest Development of Monetary Policy Regulation	<i>Ping Xie, Bin Liu</i> / 129
The Practice of the Asset Securitization in South Korea	<i>Bin Hu, Bing-yi Ren, Xi-kui Ding</i> / 138
On Legislation of Anti-Money Laundering and Perfection of Measures	<i>Hong-di Zhang</i> / 152
A Study of Non-circulating Stocks	<i>Mao-qing Zhou</i> / 169
On Macro-economic Policy's Priority for Employment	<i>Gang Zeng</i> / 184
A Structure of Bond Market Clearing	<i>Shi-yun Lu</i> / 194
International Academic Forum: Bond Market Development: Opportunities and Challenges	<i>Xing-yun Peng</i> / 211

Part Three Bond Market Development: opportunities and challenges International Academic Forum

A Speech at the International Academic Forum on Bond Market	
Development: Opportunities and Challenges	<i>Luo-lin Wang</i> / 231
Market Positioning and Company Bond Promotion	
.....	<i>Xiao-chuan Zhou</i> / 234
Insurance Funds and Bond Market Development	<i>Ding-fu Wu</i> / 240
Develop Bond Business in Commercial Bank and Bond Market	
Development	<i>Jian-qing Jiang</i> / 246
The Opportunity for Pushing forward the State Bond	
Market	<i>Cheng-yue Zhou</i> / 250
An avoidable Trend of Individual Mortgages securitization in	
China	<i>Ke-gu Liu</i> / 255
Strengthening Financial Supervision and Exchange of Bond	
Sub-products	<i>Mai-jun Yang</i> / 259
Promoting the Exchange of Bond Sub-products and Capital	
Market Development	<i>Zheng Hu</i> / 264
Company Bond Market Development and Perfecting Capital	
Market Structure	<i>Geng Xie</i> / 272
Debtor Protection: Another Important Field of Company	
Control and Structure	<i>Hua Yang</i> / 276

A Clear Policy Guide in Developing Company Bond Market

..... *Guo-gang Wang* / 282

Company Bond Market: Theory, Practice and Institutional

Construction *Yi-xuan Wang* / 291

Trustee's Fee Settlement System for the Company Bond Market:

Current Situation and its Changes *Shi-yun Lu* / 303

The set-up of Securitized Companies and Securitized markets

..... *Xiu-fen Zhang* / 311

第一部分



金融领域的宏观分析

金融体制创新：问题及挑战^{*}

周小川

首先，对中国社会科学院金融研究所成立一周年表示热烈的祝贺，相信社科院金融所一定会在今后中国金融体制的发展、改革、创新等方面与社会各界共同努力，做出更大的贡献。1994年底李扬同志请我来讲过，那时讲的题目是分业经营问题。当时从国际体制比较、中国现状、分业经营与混业经营的利弊比较以及今后可能的趋势和对宏观调控、公司治理的影响等几方面进行了讨论。现在，金融中心已发展成金融研究所，针对国民经济中重大金融问题进行学术研讨，相信一定会更有成效。

今天研讨会的主题是“金融体制创新：问题及挑战”，我想结合今天的题目与大家讨论三方面的问题。

一 农村金融组织形式和农村金融产品 面临挑战和创新的需求

大家已经注意到，本周一国务院刚刚召开了深化农村信用社改革试点工作会议，对农村信用社改革试点工作做出了具体部署。这次改革特别强调要明晰产权关系、强化约束机制、增强服务功能、国家适当支持、地方政府负责。今后农信社的组织形式会因地制宜，有若干种选择，并通过这次改革进行检验。

2002年国务院成立了农村金融和农村信用社改革专题小组，农村信用社改革是其最主要的工作内容。整个农村金融体制改革是一项涉及广泛的

• 根据中国人民银行行长周小川2003年8月22日在金融所成立一周年暨“金融体制创新：问题与挑战”研讨会上的发言整理而成。

系统,在专题研究中还包括另外几方面的内容,我在此简单介绍一下。一是农村政策性金融服务将来的作用和取向的研究,涉及农业发展银行的职能定位和分工。二是资金流向上如何支持“三农”的资金需求,其中包含两个重要的内容:邮政储蓄从农村抽离大量资金的问题如何解决;再就是参考其他国家实行的社区再投资法等做法,使有关金融机构从社区吸收的资金中,有一定比例要用于本社区。三是关于农村存贷款利率方面的政策研究。四是农村金融机构在国家给予适当支持并摘除历史包袱以后,如果仍出现经营失败而需要退出市场的时候,如何设置退出机制。五是与今天研讨会的主题相近,就是“农村金融组织形式和金融产品的创新”。此外还有农业保险、农产品期货、农村金融监管等专题内容。

在农村金融体制改革涉及的几个课题中,已体现出了一些创新和思路转变,这些转变也得益于我们国内的改革经历以及国际经验的借鉴。从国际经验看,世界银行对农村金融问题有一个报告,提到了过去老的“农业信贷模式”和新的“农村金融模式”。以往有许多国家(包括发达国家、发展中国家)都采用过老模式,其特征是利率管制,对借款人给予财政性补贴以及强制性信贷安排(如指令性计划)来力图扩大农村的信贷规模。这种办法虽然很直接、直观,但实践的结果效果并不好,数年后无法再维系。中国的农村金融改革是根据中国自己的经验教训来推进的,但从国际范围来看,也有“新模式”中的若干共性内容,就是解除利率管制;注重农村金融机构财务上的可持续性和尊重商业原则;政府的支持强调要有针对性,注重对效果的评估;强调农村金融组织自身的能力建设、制度建设、组织结构建设以及对它们的监管。在这次农信社改革中,国家的支持不是简单的信贷资金上的支持,而是要强调微观机制的改革,并使农村金融机构解除历史包袱,真正建成财务健康、有可持续发展能力的金融机构。国家所给予的支持是与这些效果挂钩的,事后都要进行评估。这是一个带有方向性的思路变化,同时也是一种创新。

农村金融始终面临着一个难点,即小农户贷款问题。这个难点在中国如此,在世界上很多国家也是如此。小农户贷款成本比较高,风险相对大一些,业务开展的难度也较大。从世界范围来讲,很多国家都在探索,但多数做得不成功。有少数成功的经验,均表现出了体制创新、组织创新、产品创新的特点。其中一些经验注重把信贷、互助、抵押、保险更好地结合起来使用。对于大金融机构来说,小农户的抵押品或担保到你的手里可能不管用,但在社区范围内却可能是管用的。总之,把信贷、互助、抵押、保险甚至其他的做法更有机地在社区内加以结合,通过不断的探索,

可能会闯出一条新路。

农村信用社目前承担着中国农村金融主力军的作用。通过这次改革，农村信用社体制要在挑战和创新中不断进行探索和完善，不断向前推进，同时也可以鼓励其他组织形式的创新。组织形式的创新需要遵循一定的原则，搞得成功能创出新的模式，搞得不好你可能要关门撤出。对金融行业的创新，我们以往支持、鼓励的力度不够，甚至有些压制，当然主观愿望是为了减少风险。压制了一段时间后，老的组织形式、旧的产品会越发不适应当前经济发展的需要，要求创新的愿望日益强烈，不满的压力变得越来越大，反倒有可能一下子都放开。但这时又可能一哄而起，有些创新就不够慎重，或者不能真正结合中国的国情，在放开且一哄而起的过程中可能出现大的风险。比较稳妥的做法应该是一贯性地鼓励创新，使创新在时间轴上分布得比较均匀，有足够的时间让大家看清它的结果，以便冷静地考虑能否推广。在创新的同时，一定要加强监管，防止新出现的金融组织、金融产品中的风险，把创新中不可预知的负效应控制在最低限度。

二 加大力度发展直接融资

从2003年的经济金融统计指标看，货币供应量增长幅度比较大，贷款增长比较猛，从比例关系上讲，间接融资占比越来越大的问题较为突出。这就提醒我们需要进行更深层次的分析，以面对下一步可能出现的更大的挑战。从统计数据中可以看出今年保险业发展地比较好，改革力度较大。但保险资金的运用一部分会进入直接融资渠道，一部分会转入间接融资渠道。

当然，我们也可以用股本投资（包括对企业的直接股本投资）与债务融资这种划分方法，以便观察全社会的股本、债务比例关系。中国储蓄率已达GDP的40%左右，今年还可能略有上升。与此同时，外商直接投资还非常踊跃，每年新增加部分又相当于GDP的5%左右，相当于运用外国人的储蓄。这么高比例的储蓄率需要有合理的使用结构，如果债务融资渠道进行运用的比例过大的话，会使得全社会资产负债率进一步恶化，会加大整体的金融风险，也不利于整个社会金融结构的改善。这种状况如果长期保持下去，不仅会带来宏观方面的问题，也会带来微观层面的问题。我们看到很多小企业贷款困难，在很大程度上首先是由于直接投资渠道不畅、资本金筹集不足。一些小企业一方面抱怨贷款难，另一方面又根本不去申请贷款，因为它们知道自己的资本金太少，没有合格的抵押品，银行