



2000

中国金融发展报告

龚浩成 戴国强 主编

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

2000 中国金融发展报告

龚浩成 戴国强
主编

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

2000 中国金融发展报告/龚浩成、戴国强主编. —上海:上海财经大学出版社, 2000. 4

ISBN 7-81049-420-1/F · 353

I. 2… II. ①龚… ②戴… III. ①金融业-经济发展-中国-2000-发展报告 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 21232 号

□ 责任编辑 黄磊 王联合 王芳

□ 封面设计 周卫民

2000 ZHONGGUO JINRONG FAZHAN BAOGAO

2000 中国金融发展报告

龚浩成 戴国强 主编

上海财经大学出版社出版发行

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

全国新华书店经销

上海印刷七厂一分厂印刷装订

2000 年 4 月第 1 版 2000 年 4 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 39.25 印张 663 千字

印数:0 001—2 000 定价:65.00 元

2000 中国金融发展报告

课题组负责人:龚浩成 戴国强

项目领导组成员:许少强 金德环 许谨良

各篇负责人:

1 总 论	戴国强
2 勇于创新的中国银行业	赵晓菊
3 渐趋规范的中国证券业	霍文文
4 逐步开放的中国保险业	许谨良
5 走向市场化的中国金融体制	奚君羊
6 积极探索中的货币市场	陆世敏
7 稳定发展中的外汇市场	许少强
8 调整成长中的资本市场	金德环
9 注重实效的货币政策	陈学彬
10 不断深化的金融理论	施兵超

参与撰写人员(按姓氏笔画为序):

丁 健	王 燕	邓 敏	叶伟春	田晓军	许少强
许谨良	李依凭	朱 奕	朱道益	朱 琪	陆世敏
陆 蓉	陈学彬	陈良东	汪远征	吴以雯	沈 皓
项 宇	张 灿	杨 兰	周 路	周旭东	金 敏
金德环	施兵超	赵晓菊	柯冬敏	骆玉鼎	唐亚韞
奚 洁	奚君羊	徐龙炳	龚浩成	曹 东	曹 魏
谢云山	霍文文	戴国强			

前 言

金融是现代经济的核心。

改革开放 20 多年来,随着社会主义市场经济体制的形成,我国的金融业也正在进行着波澜壮阔的改革。迄今已建立了比较健全的金融机构体系;资本市场从无到有,正在逐步完善;货币市场正在成长;金融监管正在走向成熟;货币政策取得了良好的效果。伴随着金融实践的积累,我国的金融理论也在不断深化。这一切都昭示着,中国的金融业正在壮大,并在努力学习和借鉴国际先进经验的基础上积极探索符合我国国情的发展道路。在过去的 20 余年中,我们曾经有过失误,也有过挫折。但是,在邓小平理论指引下,我国金融改革所取得的成就是伟大的,令世人瞩目。

在迎接新世纪到来的时候,回顾我国金融业改革发展的历程,特别是近 20 年来所走过的道路,总结经验,汲取教训,为中国金融业在新世纪获得更有效的发展提供一些有益的建议,这就是我们不揣冒昧编写本书的宗旨。

我们深知这是一项极为艰苦的工作,但为了推动我国金融事业的发展,我们愿尽绵薄之力。本书写作思路是要在回顾我国金融改革的基础上展望我国金融业的发展。全书共分十章,分别论述银行业、证券

业、保险业、金融体制改革、货币市场、外汇市场、资本市场、货币政策和金融理论的改革历程,并对它们在2000年的发展作了预测,提出了政策建议。

本书由我校金融学院教师和研究生共同参与撰写而成。本项研究得到了上海财经大学“211”工程建设项目经费资助。在写作过程中,得到了中国人民银行总行有关司、局,中国人民银行上海分行,中国银行上海分行,中国外汇交易中心和其他银行、证券公司、保险公司的支持。上海财经大学出版社在本书的编辑和出版方面给予了热情支持,在此一并表示感谢。

由于客观条件和我们学术水平所限,书中所述内容难免挂一漏万,恳请各位同行专家和广大读者不吝赐教。

作 者

2000年3月于上海财经大学

目 录

前言	(1)
----------	-----

1 总 论	(1)
-------------	-----

1.1 中国经济发展中金融深化的现状分析.....	(1)
1.1.1 中国金融深化中的金融增长.....	(1)
1.1.2 中国金融深化中的金融结构.....	(6)
1.1.3 中国金融深化中的市场机制.....	(11)
1.1.4 中国金融深化中的二元性特征.....	(13)
1.2 中国经济增长中的金融支持.....	(16)
1.2.1 金融自由化理论对转轨中中国经济增长 及其金融表现的解释力.....	(17)
1.2.2 中国转轨经济增长中的金融约束.....	(20)
1.3 中国金融发展中的金融安全.....	(27)
1.3.1 中国金融安全的隐患.....	(28)
1.3.2 中国金融资产的盘整.....	(29)
1.3.3 创建金融安全区:金融可持续发展的战略性措施	(34)
1.4 加入 WTO 后中国的金融深化问题.....	(37)
1.4.1 加入 WTO 对中国金融开放的要求.....	(38)

1.4.2	加入 WTO 对中国金融业的正面效应	(39)
1.4.3	加入 WTO 对中国金融业的负面效应	(40)
1.4.4	金融业开放和一些相关金融改革的关系	(42)
1.4.5	中国金融业迎接对外开放的对策	(43)
1.5	中国金融市场的回顾与展望	(45)
1.5.1	中国金融市场发展历程回顾	(45)
1.5.2	中国金融市场运行中存在的问题	(50)
1.5.3	中国金融市场发展展望	(52)
1.6	进一步深化改革的政策建议	(56)
1.6.1	改革金融产权,发展与非公有制 经济相对应的民间金融	(56)
1.6.2	转化政府职能,建立克服市场信息 不完全的有效机制	(59)
1.6.3	积极进行金融创新,发展资本市场 并优化金融资产结构	(60)
1.6.4	强化市场机制,稳步推进金融市场化改革	(62)
2	勇于创新的中国银行业	(64)
2.1	概述	(64)
2.1.1	银行改革起步阶段(1979—1984 年)	(64)
2.1.2	银行改革探索阶段(1985—1997 年)	(66)
2.1.3	银行改革深化阶段(1997 年至今)	(72)
2.2	管理制度变迁	(74)
2.2.1	资产负债比例管理	(74)
2.2.2	分业经营	(80)
2.2.3	审贷分离	(83)
2.2.4	内控机制	(84)
2.3	资本金	(86)
2.3.1	国有商业银行资本金	(86)
2.3.2	股份制商业银行资本金	(89)
2.3.3	外资银行资本金	(91)

2.4	负债业务·····	(91)
2.4.1	国有商业银行负债业务·····	(91)
2.4.2	股份制商业银行负债业务·····	(97)
2.4.3	外资银行负债业务·····	(100)
2.5	资产业务·····	(101)
2.5.1	国有商业银行资产业务·····	(101)
2.5.2	股份制商业银行资产业务·····	(118)
2.5.3	外资银行资产业务·····	(123)
2.6	中间业务与表外业务·····	(125)
2.6.1	国有商业银行的中间业务与表外业务·····	(125)
2.6.2	股份制商业银行的中间业务与表外业务·····	(128)
2.6.3	外资银行的中间业务与表外业务·····	(128)
2.7	市场营销管理·····	(129)
2.7.1	中国商业银行的营销经营·····	(129)
2.7.2	中国股份制商业银行的营销理念和金融创新·····	(131)
2.7.3	中国商业银行市场营销管理新阶段:客户经理制·····	(132)
2.8	商业银行电子化·····	(134)
2.8.1	历史回顾·····	(134)
2.8.2	发展现状·····	(136)
2.9	中国商业银行继续深化改革的思路·····	(142)
2.9.1	继续深化管理制度改革·····	(142)
2.9.2	深化商业银行股份制改革,提高银行资本充足率·····	(144)
2.9.3	国有商业银行发挥自身优势,进一步拓展各种业务·····	(145)
2.9.4	中国房地产信贷将成为房地产金融的一支重要力量·····	(145)
2.9.5	强化营销管理,推进客户经理制的建设·····	(146)
2.9.6	加大对外资银行的开放力度·····	(148)
2.9.7	顺应商业银行电子化的发展趋势·····	(148)
3	渐趋规范的中国证券业·····	(152)
3.1	证券业发展历史回顾·····	(152)

3.1.1	证券经营机构是市场化改革的必然产物	(153)
3.1.2	1988—1998 年证券经营机构的发展	(154)
3.2	证券业发展现状与存在的问题	(158)
3.2.1	证券经营机构的合并重组	(158)
3.2.2	证券经营机构的增资扩股	(160)
3.2.3	证券经营机构短期融资渠道的扩大	(164)
3.2.4	证券业现存问题分析	(166)
3.3	证券业的定位与功能	(170)
3.3.1	证券业的定位分析	(171)
3.3.2	证券业的功能与业务分析	(173)
3.4	证券业增资重组战略分析	(177)
3.4.1	证券业增资重组的必要性和动因	(178)
3.4.2	证券业增资重组的原则和目标	(185)
3.4.3	证券业增资重组的模式设想	(186)
3.4.4	证券业增资重组的问题和难点	(192)
3.5	2000 年证券业发展战略研究	(194)
3.5.1	培养核心竞争能力	(194)
3.5.2	增强业务开发能力	(196)
3.5.3	建立风险防范机制	(201)
4	逐步开放的中国保险业	(203)
4.1	1999 年以前保险业概况	(203)
4.2	1999 年保险业发展分析	(208)
4.2.1	发展概况	(208)
4.2.2	保险市场分析	(220)
4.3	中国保险业发展问题分析	(228)
4.3.1	刺激保险业发展的有利因素	(228)
4.3.2	影响保险业发展的不利因素	(234)
4.3.3	加入 WTO 对中国保险业的影响	(239)
4.3.4	对中国 2000 年保险费收入的模型分析和预测	(241)

4.3.5	对中国保险业持续发展的建议	(245)
5	走向市场化的中国金融体制	(253)
5.1	中国金融机构体制改革	(254)
5.1.1	中央银行的形成及其发展	(254)
5.1.2	专业银行的商业化进程	(257)
5.1.3	非银行金融机构的崛起	(259)
5.1.4	逐步放宽对外资银行进入的限制	(261)
5.2	中国金融调控监管体制改革	(262)
5.2.1	银行资金管理体制的改革	(262)
5.2.2	存款准备金制度的建立和完善	(268)
5.2.3	其他金融调控手段的市场化	(270)
5.2.4	外汇体制改革	(272)
5.2.5	合业管理向分业管理的转变	(275)
5.3	中国金融市场体系的逐步形成	(278)
5.3.1	证券市场的形成	(278)
5.3.2	同业拆借市场的形成	(281)
5.4	中国金融体制改革展望	(282)
5.4.1	中央银行制度的改革前景	(282)
5.4.2	商业银行的改革前景	(284)
5.4.3	其他方面的改革前景	(285)
6	积极探索中的货币市场.....	(288)
6.1	同业拆借市场	(290)
6.1.1	1999 年以前我国同业拆借市场的概况	(290)
6.1.2	1999 年第一季度至第三季度同业拆借市场运作分析	(298)
6.1.3	2000 年我国同业拆借市场发展前景研究	(309)
6.2	银行间债券市场	(316)
6.2.1	1999 年以前银行间债券市场运作概况	(316)



6.2.2	1999 年第一季度至第三季度银行间债券市场运作分析	(319)
6.2.3	2000 年我国银行间债券市场发展前景研究	(329)
6.3	票据市场及其他货币市场子市场	(332)
6.3.1	1999 年以前票据市场发展概况	(332)
6.3.2	1999 年票据市场发展概况	(334)
6.3.3	2000 年票据市场发展趋势预测	(342)
6.3.4	大面额可转让存单(CD)市场和企业短期债券市场	(344)
7	稳定发展中的外汇市场	(351)
7.1	外汇市场回顾(1994—1998 年)	(351)
7.1.1	改革外汇管理体制和创建外汇市场	(351)
7.1.2	外汇供求变动与人民币汇率回顾	(362)
7.2	外汇市场现状分析(1999 年)	(375)
7.2.1	外汇市场的变动分析	(375)
7.2.2	人民币汇率分析	(391)
7.3	外汇市场发展预测	(399)
7.3.1	外汇管理制度与外汇市场的发展预测	(399)
7.3.2	人民币汇率趋势预测	(409)
7.4	人民币汇率波动的统计分析及其结论	(417)
7.4.1	人民币汇率及其收益的基本统计	(417)
7.4.2	稳态分布的基本特性	(420)
7.4.3	实证研究	(420)
7.4.4	结果分析	(421)
8	调整成长中的资本市场	(422)
8.1	资本市场与资本流动	(422)
8.1.1	资本市场是以融通中长期资金为主的市场	(422)
8.1.2	资本市场的基本功能是融资和资本资产定价	(423)
8.1.3	资本市场结构	(424)

8.2	证券市场运行分析	(425)
8.2.1	改革开放至 1998 年证券市场发展轨迹	(425)
8.2.2	1999 年证券市场发展分析	(431)
8.2.3	证券市场政策评述	(441)
8.2.4	证券市场发展方向及政策建议	(447)
8.3	证券境外发行与上市	(452)
8.3.1	证券境外发行与上市的基本模式	(452)
8.3.2	证券境外发行与上市回顾分析	(454)
8.3.3	证券境外发行与上市的政策分析及发展思路	(457)
8.4	中长期信贷市场	(462)
8.4.1	中长期信贷市场在资本市场中的功能与地位	(462)
8.4.2	中国中长期信贷市场发展的历史回顾	(462)
8.4.3	中国中长期信贷市场发展现状分析	(466)
8.4.4	中长期信贷市场发展预测	(474)
8.4.5	发展中长期信贷市场应注意的若干问题	(478)
9	注重实效的货币政策	(482)
9.1	90 年代货币政策回顾	(483)
9.1.1	90 年代宏观经济的运行及货币政策目标的变化	(483)
9.1.2	各阶段主要货币政策措施及其效果	(488)
9.1.3	90 年代货币政策制定和实施的特点及其问题	(498)
9.2	1999 年货币政策效应分析	(501)
9.2.1	1999 年经济运行分析	(501)
9.2.2	1999 年货币政策回顾	(508)
9.2.3	货币政策效应分析	(510)
9.3	2000 年经济形势预测及货币政策建议	(516)
9.3.1	国际经济环境	(516)
9.3.2	国内经济形势预测	(517)
9.3.3	2000 年货币政策建议	(519)

10	不断深化的金融理论	(522)
10.1	新中国金融理论的历史回顾(1949—1989 年)	(523)
10.1.1	1949—1978 年的金融理论	(523)
10.1.2	1979 年至 80 年代中期的金融理论	(525)
10.1.3	80 年代后半期的金融理论	(527)
10.2	90 年代中国金融理论研究概述	(531)
10.2.1	90 年代中国金融理论研究的背景与特征	(531)
10.2.2	90 年代中国金融理论研究的主要内容	(532)
10.3	90 年代的货币供给理论	(537)
10.3.1	盛松成的研究	(537)
10.3.2	胡海鸥的研究	(541)
10.4	90 年代的货币需求理论	(547)
10.4.1	邓乐平的研究	(548)
10.4.2	戴国强的研究	(553)
10.5	90 年代的通货膨胀理论	(560)
10.5.1	通货膨胀与经济增长的关系:丁鹤与陈观烈之争	(560)
10.5.2	通货膨胀与预期:李拉亚的粘性预期理论	(562)
10.6	中国金融理论的最新发展	(569)
10.6.1	金融危机理论	(569)
10.6.2	通货紧缩理论	(573)
10.6.3	关于中国是否存在“流动性陷阱”的争论	(578)
10.6.4	金融可持续发展理论	(583)
10.7	结束语	(586)
附录 1	论经济系统的非线性:混沌与分形	(589)
附录 2	中国股票市场的周末效应分析	(597)
	参考文献	(608)

1 总 论

1.1 中国经济发展中金融深化的现状分析

中国近 20 年的改革过程也是一个金融深化的过程。这表现为三个层次的动态发展：一是金融增长，即金融规模的不断扩大；二是狭义的金融发展，具体表现为金融工具、金融机构各自结构的不断优化；三是金融市场机制或市场秩序的逐步健全，金融资源在市场机制的作用下得到优化配置。这三个层次的金融深化相互影响、互为因果地交织在一起。

1.1.1 中国金融深化中的金融增长

金融增长(Financial Growth)在多数西方经济学家看来，一般表现为金融资产规模相对于国民财富的扩展。麦金农主张用 M_2/GNP 的指标来衡量金融增长水平，并由此判断一国金融抑制的实际效果；戈德史密斯则主张用金融相关比率(FIR)指标，即金融资产总量与 GNP 的比值来反映金融增长程度。以下拟从这两个比率出发，考察中国的金融增长。

1.1.1.1 经济货币化

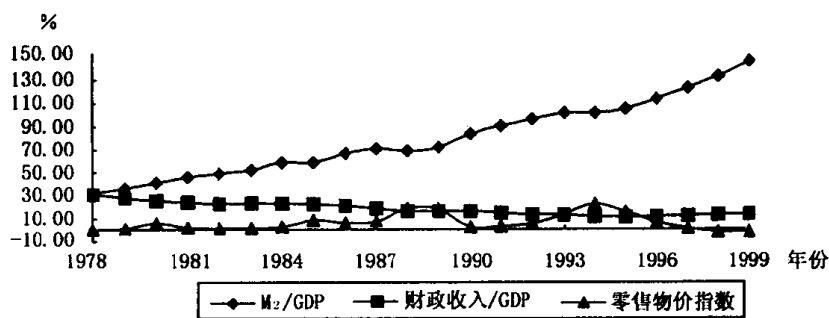
所谓经济货币化,是指经济活动中以货币为媒介的交易份额逐步增大的过程。金融深化首先要求货币深化或经济货币化,表现为广义货币 M_2 占 GNP(或 GDP)的比值(M_2/GNP)在 $d-p^*$ (名义利率-通货膨胀率)大于 0 时有所提高。改革开放以来,中国经济货币化进程十分迅速。货币化比率(M_2/GDP)从 1978 年的 31.98% 上升到 1999 年的 144.13%。从总体上讲,货币化进程的加速推进是中国经济制度变迁所带来的显著结果。具体说来,则是农村的生产责任制的实施与大量非国有企业的涌现,增加了对货币的需求^①。

中国的货币化进程对于中国经济改革的成功具有重要意义。麦金农曾对中国与东欧以及独联体的市场化过程作了详尽的比较研究,结果表明,独联体、东欧与中国在市场化过程中都出现了迅速的财政下降。例如,俄罗斯财政收入占 GNP 的比重在苏联解体时为 40% 左右,到 1993 年即逼近 20% 左右(1995 年更降至 20% 以下)。中国的财政收入从 1978 年占 GDP 的 31.24% 急剧下降至 1999 年的 12.99% (1996 年跌到 10.91%)。但是,只有中国成功地抑制住了通货膨胀的势头。而按他所提出的经济市场化的次序,金融增长必须建立在中央财政平衡的基础之上,否则将会被随之而来的通货膨胀所遏制。因此,他把在中国出现的财政收入下降的同时保持价格水平稳定与高金融增长的现象称作“中国之谜”^②。世界银行的研究认为,中国和独联体、东欧在市场化过程中所表现出来的上述差异与各自所具有的特殊的初始条件有直接关系,其中最为显而易见的是,两者在改革开始时的货币化程度差异巨大,俄罗斯的经济在改革之初就已经货币化了(1990 年的 M_2/GNP 达 100%),而中国经济在改革之初则尚处于低货币化状态(1978 年的 M_2/GDP 为 31.98%)。经济改革本身是要付出巨大成本的,这种成本在改革初期没有相应的改革收益来抵补的情况下,往往要用货币投放来支付,因此存在导致通货膨胀的可能。可是,由于低货币化的经济潜存着巨大的货币需求,因此具有极强的货币稀释能力。在这种情况下,国家可以给经济注入一定量的货

① 易纲著:《中国的货币、银行和金融市场:1984—1993》,上海三联书店、上海人民出版社,第 132—152 页。

② 麦金农著:《经济市场化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制》,上海三联书店、上海人民出版社,第 271—276 页。

币而无需担心通货膨胀后果。改革开放以来,我国货币存量增长速度远远大于经济增长与物价上涨的速度,如 1978—1999 年间, M_2 平均增长率为 24.72%,GDP 的平均增长率为 9.22%,而零售物价指数平均增长率为 6.29%。但是,高增长率的货币供给没有引起特别严重的通货膨胀,显然其中的相当部分被低货币化的经济所稀释。根据易纲的估计,1978—1992 年之间,货币发行收益平均占 GNP 的 3% 左右。这笔巨额货币发行收益,无论对处在下降过程中的中央财政,还是对陷入困境的效率低下的国有经济来说,都是一种及时而有力的“补贴”,由此较顺利地推进了经济体制的初期改革(如图 1—1 所示)。



说明:1999 年财政收入值为财政部 1999 年预算值。1999 年 GDP 值为 1999 年 12 月 29 日国家统计局公布的预测值(《金融时报》1999 年 12 月 30 日第一版)。其余数值来源于历年《中国统计年鉴》。

图 1—1 中国 20 年来 M_2 /GDP、财政收入/GDP 和零售物价指数

如图 1—1 所示,从货币化比率的变化趋势看,我国货币化水平依然在上升。随着货币化水平的提高,货币化收益必将发生递减。货币化收益从递增转为递减,将引起国家对金融的控制从主动转向被动。具体地讲,在货币化收益增加时,处于垄断地位的国有金融体系是便利地积累这笔收益的工具。为了有效动员和配置这笔收益,国家就主动控制着金融体系。在货币发行收益下降时,原来得到补贴的国有经济部门的改革未见成效,并且补贴需求不断增加,国家只是为控制通货膨胀,才不得不被动地控制金融体系。国内许多学者对货币发行收益从递增到递减的临界问题作了研究。例如,易纲认为货币化进程是制度变迁的函数,在 1985—1989 年间,货币化水平有所放慢,但随着新一轮改革的启动,货币化和金融深化进程自 1992 年后又获得了一些推动力;谢平则认为 1992 年后经济改革向纵深发展,各利益主体之间的矛盾冲突处于突出时期,体制改革补贴需求巨大,但经济货币化程度已经达到顶点,可用于体制改革补贴