



中国金融研究中心

中国金融论坛丛书



普通高等学校人文社会科学重点研究基地
KEY RESEARCH INSTITUTE OF HUMANITIES AND SOCIAL SCIENCE IN UNIVERSITY

中国金融体制改革：

回顾与展望

(第六届)

邓乐平 主编

**ZHONGGUO
JINRONG TIZHI GAIGE**

HUIGU *Zhongguo Jinrong Luntan Congshu*
Xinan Caijing Daxue
Chubanshe

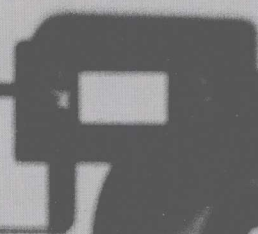
YU ZHANWANG
(DI 6 JIE)



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

中国金融论坛

中国金融论坛



中国金融论坛丛书



中国金融体制改革：
回顾与展望
(第六届)

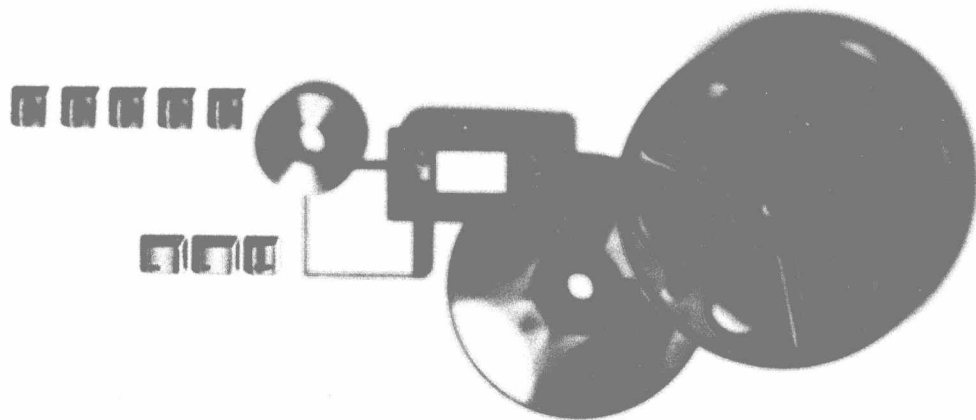
邓乐平 主编

ZHONGGUO JINRONG TIZHI GAIGE

**HUIGU
YU ZHANWANG**
(DI 6 JIE)

*Xinan Caijing Daxue
Chubanshe*

西南财经大学出版社



图书在版编目(CIP)数据

中国金融体制改革:回顾与展望(第六届)/邓乐平主编. —成都:西南财经大学出版社,2009. 6

ISBN 978 - 7 - 81138 - 343 - 0

I. 中… II. 邓… III. 金融体制—经济体制改革—中国—文集
IV. F832. 1 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 061205 号

中国金融体制改革:回顾与展望(第六届)

邓乐平 主编

责任编辑:李雪

封面设计:穆志坚

责任印制:封俊川

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://www. bookcj. com
电子邮件:	bookcj@ foxmail. com
邮政编码:	610074
电 话:	028 - 87353785 87352368
印 刷:	四川森林印务有限责任公司
成品尺寸:	203mm × 280mm
印 张:	13. 5
字 数:	370 千字
版 次:	2009 年 6 月第 1 版
印 次:	2009 年 6 月第 1 次印刷
印 数:	1—1000 册
书 号:	ISBN 978 - 7 - 81138 - 343 - 0
定 价:	32. 00 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

前 言

2006年,第六届中国金融论坛先后在广西南宁和北京召开了两次。两次论坛由于其不同的召开地点和主题而被区分为“中国金融论坛南宁会议”及“中国金融论坛北京会议”。

2006年4月22日,由西南财经大学中国金融研究中心主办、北海银河集团协办的第六届中国金融论坛在广西南宁召开。本次会议围绕“中国金融改革:回顾与展望”的主题,回顾和讨论了我国二十多年来的金融改革历程所积累的经验教训,就当前中国金融改革中的一些热点问题进行深入交流,以期在理论上对我国金融改革有所裨益。著名金融学家黄达、张志超、吴念鲁、张亦春、白钦先等以及来自国内10多所财经院校和科研机构的专家学者、中国人民银行南宁支行、广西银监会代表等50余人参加了此次大会。中心副主任邓乐平教授作了大会主题报告“中国金融改革:回顾与展望”,大会讨论的主要议题及观点如下:

一、对中国金融改革进程的回顾及反思。中国金融的发展将面临更加严峻的挑战,已进入新的节点。进一步的发展必须破除观念和意识形态的限制,不能忽视我国与发达国家的巨大差距和众多发展中国家在金融改革中的本土化发展方式及其成功经验,也不能因循守旧,对市场经济主导及进一步的产权改革持怀疑甚至否定的态度。对以往改革经验教训的梳理和对自身主客观缺陷的深刻反思是十分有必要的。对中国金融改革进程的评价包括:近三十来的改革实践表明,对改革前景的过度悲观是难以令人信服的,改革走到今天,中国的金融体系并没有出现令怀疑论者忧心忡忡的“金融崩溃”,而是不断完善。金融教学推动了金融学科的发展,最大的成就是建立了包括货币银行在内的学科体系,并且在财政信贷综合平衡、货币政策、外汇储备与货币供给、控制现金购买力以及控制制度性的金融风险五个方面具有中国特色。金融思想史的研究,需要与金融制度的变迁相结合,而研究制度变迁需要全面深入地分析其经济需求,不能进行草率的价值判断。金融思想史的研究需要搭建一个新的认识框架,提炼出观念和思想的新范式。

二、金融开放与金融安全。金融开放的同时必须关注中国的金融安全,确保决策程序的公正和透明。在当前的条件下,中国还不具备人民币自由兑换的条件,贸然放松资本项目的管制非常危险。加强我国外汇储备的管理,进行市场化的运作是一个迫切需要解决的问题,藏汇于民恐怕不是解决这一问题的根本途径。

三、金融资源的合理配置。当前国内的金融资源配置上存在过度倾斜,这导致了区域经济、金融发展严重失衡,如果任由其发展会产生严重的社会问题,应该关注区域金融的协调发展。基于中小企业融资难、我国农村金融发展存在的区域布局失衡、货币市场发展滞后以及利率市场化改革的现实,金融改革还需要立足于长远规划,进行阶段性的安排。

四、中国商业银行体系的改革和发展。国有银行的股份制改革和上市,引进战略投资者等问题成为了专家们关注的热点。有学者指出,结合中国金融改革的历史与现实,评判国有银行贱卖与否并不是问题的关键,而在于是否能够通过引进战略投资者,改变国有银行的经营理念,转换经营机制,提高经营效率,从而建立更加具有弹性和竞争力的商业银行体系。即“花钱买机制”的做法是否最终可行,一是看是否买到了真正好的机制,二是这种好的机制经过磨合怎样实现本土化,真正提高银行的绩效。

五、政府在金融改革中的地位和作用。在改革中,政府的活动领域相当宽广,其对金融发展既有正面作用也有负面作用。如宏观调控,对渐进性的经济增长起到了推动作用,为市场信用的形成提供了时间和空间。但宏观调控导致传统增长方式的回潮,阻碍了民间金融的发展,金融机构的市

场退出机制难以有效建立等。在讨论政府与市场的关系时，必须重视约束条件，新加坡模式虽然比较成功，但其约束条件与中国有较大的不同，不能盲目地照搬其经验。

2006年9月23日，西南财经大学中国金融研究中心和中国银行业协会联合举办的第六届中国金融论坛北京会议在全国政协礼堂举行。中央财经领导小组办公室副主任唐仁健、中国人民银行副行长苏宁、中国银监会副主席唐双宁、中国保监会副主席周延礼、中国证监会主席助理姜洋、中央汇金投资有限责任公司总经理谢平、汇丰集团亚太区业务发展与经济顾问梁兆基，黄达、曾康霖、赵海宽、张亦春、吴念鲁、白钦先、洪维国等国内外金融机构及高校代表约300余人参加了本届论坛。大会开幕式由西南财经大学副校长丁任重教授主持，校长王裕国教授和中国银行业协会专职副会长刘张君分别致辞。教育部为论坛发来了贺信。

本次论坛围绕主题后WTO时代的金融创新，对后WTO时代中国金融业的创新与发展进行深入探讨，着重讨论了以下议题：

一、把握创新的内涵，以创新战略来推动建立一个与国际接轨的现代金融体系。作为一个从计划经济向市场经济转型的发展中国家，我国金融创新有着更为丰富、更为复杂的内容：从宏观层面讲，主要是金融体制、金融制度和运行机制的创新；从微观层面讲，主要是金融企业的金融产品、服务方式、业务流程、管理制度、内控机制等方面的创新。在当前背景下，关于创新亟需解答并解决的重点战略问题有：如何全面促进金融衍生产品市场的发展，迎接结构金融时代；如何推进商业银行业务结构创新，增强风险抵抗能力；如何以利率市场化来推进金融创新的进程；如何掌握人民币金融衍生产品的主导权和定价权；政府在金融创新中的角色以及如何由政府主导创新过渡到市场主导创新；如何以债券市场为突破口扩大直接融资，为结构金融产品提供创新基础；如何以证券化为起点来发展第三种融资模式；如何以创新来带动混业经营，实现金融资源的有效整合；如何破除金融垄断，创新金融市场的进入和退出机制；如何为金融创新做好法律、税收、会计、信用等制度环境建设；如何加强金融人才的培养来支持金融创新基础建设；随着金融创新的持续发展，监管体制如何适应，监管理念如何调整，监管手段如何跟进。

二、中国在WTO框架下的权利与义务。加入WTO以来，中国在享受WTO成员权利的同时，也履行了相应的承诺和义务。现在的问题是：按WTO的规则，怎样实现权利与义务的对等，特别是怎样实现经济发达国家与经济发展中国家的权利与义务的对等；如果现阶段不对等，对等有一个过程，中国作为发展中国家该怎么选择？与此紧密相关有以下问题值得研究：如何协调处理金融开放与国内宏观经济稳定、金融开放与财政平衡以及与国内金融体系自由化的关系；我国银行业要不要走出去，怎样走出去；加入WTO，对老百姓究竟带来了什么好处；与什么国家发展自由贸易，自由贸易是否都是双赢；如何处理外汇储备持续增长与招商引资问题。

三、对后WTO时代的中国金融创新及研究的反思。后WTO时代的中国金融创新由于其后发机遇，更多的或主要地是对国际标准的学习、借鉴和移植。从这个角度上讲，中国的金融创新亦不是严格意义上的创新。但是，处于转型与发展双重特征的中国特定约束条件使得金融创新的本身极具复杂性。WTO前后中国金融业的特征与变化有哪些，研究后WTO时代金融创新的逻辑起点在哪里；研究的范例又是怎样的呢，这些都是值得进一步研究。

本届论坛得到了大家的大力支持，收到了很多优秀论文，这里选取一部分集结出版。遗憾的是，由于版面原因，有很多的优秀论文我们没有收录，大家可以进入中国金融研究中心的网站（<http://zgjr.swufe.edu.cn/>）下载电子版本。最后，对支持本届论坛的学者、专家表示感谢。

西南财经大学中国金融研究中心

目 录

中国金融改革：回顾与展望	
..... 西南财经大学中国金融研究中心 《当代中国金融发展思想史研究》课题组 (1)	

商业银行改革

国有商业银行改革：重组上市与绩效分析	王 森 (9)
外资银行进入对我国银行业影响的实证研究	黄 宪 熊福平 (14)
外资战略与中国银行业改革：效率与稳定的权衡	艾洪德 张 羽 (22)
绩效、控股权与战略投资者：转型经济银行改革的经验	吴志峰 (33)
“十五”期间中国信托业改革与发展回顾及展望	孙 飞 孙 立 蒲 实 (44)
全能型模式不是金融混业的必然选择——论国内大型金融企业在金融混业趋势中的战略定位	邱兆祥 (49)
银行征收账户管理费对存款人行为的影响	张桥云 (55)

资本市场及外汇市场改革

我国证券融资融券的实现路径研究	陈建瑜 (73)
大股东制衡、违规行为与监管的有效性	
——来自 2004—2005 年上市公司的证据	唐跃军 李维安 (85)
我国金融资产转移会计准则对住房抵押贷款证券化影响初探	潘席龙 (100)
人民币汇率制度改革回顾、评价与反思：1994—2005	马正兵 倪克勤 (109)
外汇储备、外汇交易量与 CHIBOR 利率的 VAR 模型 (2000—2004)	张 荔 田 岗 侯利英 (115)
中国外汇市场做市商行为空间的研究	丁剑平 俞君钦 曾芳琴 (126)

后 WTO 时代的金融创新

关于我国融资租赁的反思及其在后 WTO 金融业中的重构	史燕平 (137)
后 WTO 时代：银行体系改革与资源配置优化	王自力 (146)

后 WTO 时代的金融创新与金融企业集群发展研究	张志元 滕春强 (149)
--------------------------------	---------------

其他

我国货币政策对收益率曲线效应关系的实证研究	李 彪 杨宝臣 (159)
中国的储蓄、投资与资本流动	
——基于 F-H 模型的分析	郑长德 周 欣 曹梓熾 (167)
中国公开市场业务的发展和挑战	汪 洋 (178)
入世后期我国金融监管的国内外协调问题研究	贺 强 祁敬宇 王翠琳 (189)
“三驾马车”对我国经济增长的贡献度分析	李 成 (196)
上市公司独立董事制度监督绩效实证研究	姚 铮 (204)

中国金融改革：回顾与展望

西南财经大学中国金融研究中心

《当代中国金融发展思想史研究》课题组

如果从 1978 年中国的改革开放算起，中国金融改革已近三十年了；即使从 1985 年标志中国宏观经济体制改革起步的“巴山轮会议”算起，中国金融改革也经历了整整二十年的曲折和艰辛。在此过程中，中国金融改革取得了一些重要的成就，积累了许多宝贵的经验和教训，留下了一些悬念和思考，也形成了一些虽不成体系但也闪烁光芒的思想火花。鉴古而知今，归纳、整理这些散乱于各个历史时期、深藏于不同重大历史事件中的思想火花并将其系统化和理论化，对于金融改革本身以及学术进步无疑具有重要的历史和现实意义。事实上，一些重大问题的讨论已经展开。例如：渐进式改革与冷冻疗法孰优孰劣？政府主导与市场主导何者更有效率？下一步中国金融改革的焦点在哪里，是产权边界，还是公司治理？近年来有很多争论的诸如股市赌场论、银行贱卖论、人民币升值与否以及国家金融安全等问题。

一个显而易见的特征是，中国经济及金融改革在取得巨大成绩的前提下，现已进入一个新的节点，其标志是：第一，进一步发展的数量及环境限制。由于比较改革初期经济发展总量的基数已经变大，并且因改革初期社会整体受益的局面不再彰显而使改革的边际效用降低（或边际成本增加），经济增长速度将受到抑制；加以自 2006 年起我国金融业加入 WTO 的过渡期已过而不再受到保护，中国金融的发展将面临更加严峻的环境。第二，进一步发展的观念及意识形态限制。目前以及较长一段时间以来，有两种认识或观念令人担忧。一是过高评价我们的成绩而肯定一切，认为已跻身于世界强国，因此断定我们走过的路是完全正确的，严重忽视了我们与发达国家的巨大差距以及某些内源性障碍问题，同时，也忽视了与我们竞争的亚洲、东欧、南美等发展中国家，尤其是忽视了它们多种本土化的发展方式以及隐藏其中的成功经验，因而不易看到变幻世界中的多样性和相对论的视角。二是因袭某些传统、陈旧乃至“左”的观念，对历史发展所展示的规律视而不见，对市场经济主导及进一步的产权边界等深层次问题全然否定，导致改革进程经常进二退三，总是在一些意识形态问题中纠缠不休。因此，我们在面对任何空泛理想主义的时候，都应该有一种特殊的警惕，不要忘记历史教训。

正是基于以上原因，金融界乃至整个经济界必须立足实证，反思历史，思考未来。若不进行认真而负责任的梳理，尤其是针对自身各项主客观缺陷进行深刻的反思，由此推动新一轮的有突破意义的金融创新，要想有一个较大的新的发展空间恐怕很难，至少是比改革初期难，并且是越来越难。那么，在新一轮的发展或曰节点上中国金融的进一步发展靠什么呢？通过对历史与实证的认真研究，我们的回答是：第一，靠民间力量的进一步创新和成功；第二，靠市场结构的进一步发育和成熟；第三，靠包括政府在内的全社会的思维和观念更加民主、理性、务实和富有效率。

当代中国金融发展思想内容丰富、涵盖面广。从新中国成立初期到 20 世纪 60 年代中期，这是在中国特定历史条件下，从理论与实践上探索如何进行社会主义经济建设的最初尝试时期。在这一时期，中国的金融理论工作者抱着非常认真的态度，对实践中所提出的金融理论问题进行研究，曾涌现出不少真知灼见；同时，苏联货币金融理论及其研究模式，对新中国金融思想的形成与发展产生了极为重要的影响。从 20 世纪 60 年代后期到 70 年代后期，即十年“文革”时期，随着极

“左”思潮的泛滥，中国金融、经济乃至整个社会遭受到重大的冲击和破坏，这一时期没有留下多少值得研究的金融思想。从1978年到现在，这是在以经济建设为中心的前提下和改革开放的环境中探索建设有中国特色社会主义的尝试期，崇尚解放思想和实事求是成为这一时期的主旋律。这一时期金融理论界对金融理论的重新讨论，不仅对有关的问题有了进一步的认识，而且也逐渐摆脱了传统理论研究模式。对西方金融理论的引进和研究，极大地促进了中国金融思想在理论和实证方面的发展。但就总体而言，纵观中国五十多年金融思想的形成和发展过程，其研究的范式多以对经典理论的解释和对政策实践的研究为主，难以形成较为完整和系统的金融思想学说，似乎没有一条完整的主线来贯穿于这五十年来金融思想的发展过程。

面对如此重大的课题和浩如烟海的文献资料，正确的研究思路与方法尤为重要。为此课题组于2002年9月就该课题的研究思路、方法、内容等问题先后采访请教了黄达、王兰、周升业、曾康霖、赵海宽、秦池江、何泽荣、甘培根、刘鸿儒、王传纶、吴念鲁、王克华等著名学者。其中，周升业指出，五十多年来中国金融理论的研究往往因为政治与体制变化的影响，而不断转移研究目标，没有坚持对某一思想的研究、发展、应用和完善，难以形成贯穿始终的主脉络。王传纶认为，在20世纪70年代末到80年代中期，金融思想主要集中于金融体系的改革方面，这是关系到方向性的问题，所以必须最先得到解决；而20世纪80年代中期以后，集中于金融市场和金融机构的发展和规范问题，两个问题交织在一起，难以分出前后。在具体研究方法上，刘鸿儒、秦池江给予了热情指导。刘鸿儒建议以时间为主线，以各时期的问题、争论的事件为核心分块建立文章的框架；同时，问题与争论应以金融学术思想为主，以实践中的矛盾和操作为辅，并以学术争论为核心，展开争论产生的背景、主要观点、实际操作以及对未来改革思想的影响的验证；在研究重点上，则主张“厚今薄古”原则，以改革开放以来的二十多年为主，前三十年只做整理和参照，而不做过多挖掘；另外在指导思想，要强调邓小平建设有中国特色社会主义的理论思想的突破作用，既要说明中国的国情背景，又要结合西方思想的影响。

根据上述情况和专家学者的意见，课题组经过充分讨论研究，确定了课题研究的总体思路，制订出了详细的研究计划，分四个阶段实施：第一阶段筛选大事件；第二阶段取舍论点；第三阶段设置问题；第四阶段为系统整理与完稿阶段。同时对每个阶段的时间进度做了周密的安排。

2004年11月中旬到2005年3月中旬的4个月内，课题组又对北京、上海、深圳和成都四地的五十余名金融专家学者进行了交互式的采访调研，采访了吴晓灵、谢平、夏斌、李扬、王国刚、王松奇、张育军、蔡重直等，取得了一系列有意义的成果。有意思的是，关于中国金融思想发展过程中的一些根本性问题，在采访的过程中就出现了分歧。比如，过去五十年以来中国是否存在或者产生过金融思想？对此就有两种观点。一种观点认为，中国没有金融思想，有的只是政策，但政策史并不是严格意义上的思想史。中国金融改革的过程就是“摸着石头过河”，就是如何到达“彼岸”；在此过程中一直在照搬外国经验和理论：在改革开放之前照搬苏联，之后则主要照搬美国。因此，中国本身没有思想或者缺乏思想。另一种观点认为，中国金融发展过程中是有思想的，至少是不乏“思想火花”的；这些思想可能不都是原创性的，都是对西方或者马克思主义的金融思想的阐释、运用。尤其在货币政策思想方面，谢平认为“中国的经济学家在货币政策理论方面没有突破性的贡献，我们只是照搬、应用西方的理论”，“只是应用性的解释，原创性的没有”。多数人可能都持有第二种观点。又比如，在金融思想与金融实践的关系问题上，夏斌指出，中国的金融思想很大程度上是先于金融实践的。金融思想者通过宣传、鼓动甚至教育金融改革的政策制定者从而影响金融改革进程；金融政策是硬化的金融思想。谢平也指出，金融改革中深刻甚至惨痛的教训也使人们不得不加强金融问题的理论研究。但蔡重直说，要把金融思想与金融政策区分开，也许某些金融政策反映了重要的金融思想，但很多好的金融思想却未必被金融政策所吸纳，因此金融政策与金融思想不是严格一致的。甘培根也指出，中国金融改革很大程度上归功于中国学者或者学者型官

员对中国实际的研究以及对国外经验的借鉴；中国金融改革的某些重大挫折也归咎于这些学者的误导、片面。在货币供给、货币需求的研究方面，王克华说，现金与商品的关系是1:8，这个公式是人民银行的一个叫王清立的人提出来的；但是王兰又说，这个公式是陈牧算出来的，他说，陈牧当时是行长助理，他根据很多年的资料算出了1:8的比例，现金和零售额是1:8的比例。可见这个公式究竟是谁提出的还有待进一步考证。在银行改革方面，老一辈的金融专家也提出质疑。比如王克华指出，银行改革究竟往什么方向去，这个问题似乎还没有解决。他说目前专业银行^①有时候还要靠地方政府的支持，而政府也要靠银行，“政府对银行的干预问题一直没有解决”。银行不良资产的增加和减少都与政府有关系。在银行改革方面，我们社会主义的特色究竟是什么，还不够明确。总之，通过调查采访，开阔了视野，加深了理解，对总结前期研究成果和指导后期研究重点和方向产生了重要影响。

截至2005年12月，通过近三年自认为还算勤奋、扎实的工作，课题顺利结项。该课题史论结合，以史为主，以述为主，并辅以适度而尽可能客观的评介。通过“点”上的历史事件来带动“面”上的历史过程的研究，做到“人”和“事”的有机结合，力图寻找出那些在事件和政策之后的背景资料，以求更真实地反映历史，在研究方法上有一定的突破。另外，该课题突破思想史研究注重“故纸”整理的窠臼，而采取灵活生动的“互动式”研究方式，这也为本课题的现实性增色不少。也正是由于采用这独特的研究方式对国内部分资深学者和重点任务进行实地采访和调研，挖掘出了主流金融思想及其背景材料，为历史保留了一分真实，因此，该课题研究也被一些资深学者称为金融思想史上的“抢救行动”，得到了他们高度赞赏和支持。

本课题研究内容有一定的创新意义。我们通过重点研究新中国建立伊始尤其是改革开放以来各历史时期主要金融思想和政策主张的基本内容以及它们之间的基本联系，试图勾画出一幅活生生的金融思想史的“清明上河图”，并揭示其中相关思想产生、发展和演变的基本规律，加深人们对中国金融思想及其发展过程的认识，为洞察中国金融改革和发展的现状与未来提供一种独特的视角，也为建立当代中国金融理论体系提供初步的思想基础。该课题取得的一些有意义的研究结论，增加了课题研究的学术价值和应用价值。择其要点如下：

(1) 总的说来，需要从渐进式发展这个总的背景下来把握当代中国金融理论产生、发展与演变的内在逻辑。具体而言，应该把握这样四个层次。第一，发展性前提，应该在“发展才是硬道理”的前提下，既看到我国政治经济体制的稳定性，更要突出不断向前突破的非稳定性来把握我国不同时期的金融理论；第二，以转轨为标志的阶段性特征，应该将其放在转轨过程这一大的历史环境与条件下来把握，尤其是比较不同经济体制或不同经济运行方式的差异性；第三，金融深化的必然性，应该在金融制度或体制的变迁过程中来把握金融理论，金融体制的深化和思想者的创新是永恒的；第四，学术的自由性，强调在一个相对自由、开放的思想环境中，客观评价马克思主义学说并广泛吸取西方文明的合理成分，强调文明的融合与思想的交汇。只有在这种前提下，金融理论才具有发生的现实性和可能性，理论才有现实的实践来源，才能发生理论的继承，从而每种具体的理论在一定的范围内才具有真理性或说服力。

(2) 转轨以来我国金融体系的变迁与创新，既是政府主导型的强制性制度变迁过程，同时又受到思想界的深刻影响，从而带有某些诱致性制度变迁的特征。例如，中国宏观政策的确立受“巴山轮会议”的影响；开放证券市场受“合肥会议”的影响。中央银行的分设也是同当时学术界关于“宏观经济理论”、“货币政策理论”等思想争论密切相关的。因此，必须发掘中国金融体系产生和演化的特定约束条件，包括传统文化、价值观念以及改革者的思想意识等。正是这种环境制衡与思想者的向前突破形成博弈与妥协，从而产生具有鲜明特点的该时期的金融思想。迄今为止，

^① 实际上是指各国国有商业银行。

中国金融及其思想史的发展仍然颇具这种“中国特色”。我们尤其注意到：中国中央银行及至大区分行的分设等重大事件，既是部门主官的某种倾向性主张，又同金融及学术界关于“宏观调控理论”、“货币政策机制”等思想争论密切相关。在中国，由于学术供给同政策需要的某种延续关系，金融思想史在宏观政策及政府监管方面似乎最为活跃与积极。

(3) 中国商业银行体系的发展和演变，带有强烈的历史印记或特色烙印，至今仍未能完全摆脱。学术界对此的讨论从未停止，有时甚至还十分激烈。例如，1984年，在讨论“中国金融改革的突破口”这个重大问题时，西南财经大学的部分老师和研究生响亮提出“中国金融改革的突破口在专业银行的商业化”，在国内引起反响。但中国银行改革和发展的出路在哪里，国有银行目前是否已达到商业化标准，商业化银行同金融稳定的关系究竟是什么等，目前仍然是金融前沿争论的焦点。我们发现，或许是由于讳言产权问题，金融思想史在这个方面似乎略显滞后，直到最近几年也没有实质性突破，银行改革引进战略投资者问题以及国有银行贱卖论此起彼伏即是明证。

国有银行的股份制改革和上市无疑是一项重大的改革举措，对我国未来金融制度变迁必将产生深远影响。其中，引进战略投资者被作为国有银行改革的关键环节，但此举自2005年下半年以来却饱受非议与责难，国有银行被贱卖的呼声不绝于耳。结合中国金融改革的历史与现实，客观公正地看待这一问题就会发现，国有银行贱卖与否并不是问题的关键，关键在于是否能够通过引进战略投资者，改变国有银行的经营理念，转换经营机制，提高经营效率，从而建立更具弹性和竞争力的商业银行体系。通俗一点说，所谓“花钱买机制”的做法是否可行。一是看是否买到了真正好的机制；二是这种好的机制经与中国磨合怎样实现“本土化”，并真正提高银行绩效，产生体制外的“不可抗”和历史性的“不可逆”的综合力量，借以推动新一轮的金融创新与金融深化。——就国有银行改革而言，如何在改革的理想主义和现实压力之间寻求平衡，仍然是一个有待深入研究的课题。

(4) 同商业银行的国有化主色调不一样，中国非银行金融机构，这里主要指信托业及农村信用组织，都带有明显的“海水”（市场）与“河水”（计划）相互交织的痕迹。信托的理论设想及学术论证毋庸置疑，但信托的建立一开始就偏离了市场的方向，导致整个信托几近全行业崩溃，发展到不得不对信托进行大规模的行政干预并在此基础上进行“第二次创业”。农村信用组织本来是民间组织，却被诸多的计划经济、行政干预以及后来的地方保护等搞得面目全非，产权模糊，管理混乱。通过对学术界相关问题争论的整理，我们既看到了闪烁的真理，也发现了诸多的无奈与遗憾。

(5) 同以上两个领域不一样，中国证券市场的产生和发展，一开始就是市场的产物，这是我们从第一手调研中发现的。它包括股票、上市公司和交易所，都是先于某种制度破壳而出的。以后的问题，大抵是围绕着“发展与规范”这一主题展开的。中国证券市场的时间虽然不长，但是发展的规模和速度之快为世人公认。同时，这一市场的问题之多，对老百姓的影响之大也是众所周知的。于是，关于“改革、发展与稳定”，关于“效率与公平”等基本问题，是当今学术界、官员和老百姓共同关注的焦点。我们看到，金融思想史在这一问题上争论颇多且异常激烈，有些争论甚至带有明显的感情色彩，以至于人们怀疑其中有没有利益的纠葛。

(6) 我们注意到，包括金融工程、公司财务等微观金融问题也已进入我们的学术领域，并得到迅速的传播与接受。如果说原有的中国金融思想可称为“主流学派”，那么，微观金融作为一种“异军突起”的力量也让人不敢轻视。在这个方面目前需要解决的根本问题是，这种理论以及大量的计量经济模型怎样运用于国内实践；或者就规范的学术语言而论：这种外来理论怎样确立符合自身要求的理论及市场前提即约束条件。

(7) 关于赌场论及其争论。2001 年著名经济学家吴敬琏先生提出中国股票市场是赌场的观点^①引起极大争议，无独有偶，中国股市偏偏在此后即陷入漫漫“熊途”，一蹶不振，由此拉开了一场关于中国股市是否赌场以及如何办下去的社会大辩论。我们认为，给股市一个怎样的名分其实不是最重要的，最重要的是股市是否发挥了应有的作用。从博弈论的观点来看，包含交易、投资等各种主体经济行为都可理解为一种博弈关系。其实，大至国家政治、军事，小至个人家庭、事业，不都是一种博弈行为吗？因此，把股市比喻为一种相互博弈的场所或曰赌场，似乎没有什么必须正名的辨别价值。股票市场作为一种多元博弈结构，重要的是博弈规则即相关制度是否能有效地引导投资者、上市公司、经纪人等市场主体的理性行为，实现资本配置的优化。至于在此过程中，中国股市是否全无规则，黑幕重重，甚至已沦落到整个社会为此付出代价的腐朽的边缘，我们认为，此说未免危言耸听，且不论这是中国转轨过程中的必然产物，即使以美国“梧桐树协议”之后二百多年的股市看，其初期和中期不也是这样走过来的吗？因此，对于中国股市及其发展的相关问题，或许不是要讨论它是不是赌场，而是要讨论它应该是什么样的赌场；不是要对它进行社会道德判断，讨论其“好”还是“不好”，而是要从经济学研究的视角出发，关心它是否公开、公正和公平，并由此演绎出，在效率与公平原则下促进资本流动与优化资源配置等证券市场的终极目标来。因此，在我们看来，争论的中心并不在于这个赌场该不该存在，而是这种竞技场所的游戏规则、透明度、激励和约束机制能否使每个参赛队员感到公平并发挥出最大的效率，并由此提高整个社会经济的活力和效率，这就像我们提倡或崇尚的奥林匹克精神一样。

最后，必须指出的是，当代中国金融改革及其孪生的思想发展历经五十年后已经发生了重大变化；要想在短期内完整准确地把握其基本过程，并穷其规律，无疑是不现实的。我们还面临一些重要的问题和困惑，至今还没有得到解决和澄清。因此我们目前的研究也只是初步的，也是处于过程之中而有待进一步充实、完善和提高。

本次会议的主题也在于讨论中国金融改革与金融思想发展过程中的基本方面，为此，我们以本文就教于全体代表，抛砖引玉，仅供批评。我们期待本次会议给予本课题指导、帮助和批评。我们相信，本次会议的成果必将对本课题的总纂以及中国金融思想史的后续研究产生重要影响。

^① 2001 年 1 月 14 日，中央电视台《经济半小时》栏目播出了对吴敬琏先生的访问，吴敬琏在采访中发表了对中国股市的看法。吴先生的观点被《证券市场周刊》概括为三条，其中第一条就是“中国的股市很像一个赌场，而且很不规范”。“赌场论”一经抛出即引起了社会各界强烈反响。2001 年 2 月 11 日，厉以宁、董辅初、肖灼基、韩志国、吴晓求五位经济学家在北京召开“中国股市恳谈会”，反对吴敬琏的观点。

商业 银行 改革

国有商业银行改革：重组上市与绩效分析

王 森^①

内容提要：国有商业银行的改革和发展对中国经济的深度发展具有重要意义。本文对截至 2003 年底的国有控股的上市公司绩效进行研究，应用回归计量检验，得出的结论：就国有控股的上市公司而言，从总体上看其绩效在下降，这说明单纯依靠重组公司的治理结构来希望改善公司的运作效果或经营业绩在短期内是不现实的。这一研究结论是令人吃惊的，它说明在 2006 年外资银行全面享受国民待遇的时刻即将到来之际，中国商业银行的拓展市场业务比改善治理结构要重要得多。本文的研究结果对于国有银行的改革和发展有重要的启示。

关键词：国有控股企业 国有商业银行 治理结构 绩效

一、文献评论

Meggison, Nash 和 Randenborgh (1994) 研究过从 1961 年到 1990 年来自美国 18 个县的 61 家上市公司的表现以及在不同时期公众化的过程，可以说是研究和探讨上市公司绩效的代表性论文。他们的研究表明，公司通过重组上市改善治理结构之后，公司的效率得到了明显的提高，而且债务水平也得到了控制。

Boubakri and cosset (1998) 也考察过 1980 年到 1992 年时期中的 21 个发展中国家的公众化企业的表现。他们选取了这些国家的 79 家公司作为样本进行了分析，研究表明这些公司在上市后的操作效率、资本项目、收益性以及雇用水平方面都取得了重要的进步。

有关私营化后操作效率、资本项目和收益性的绩效考察，Barberies, Boycko, Shleifer 和 Tsukanova (1996) 更进一步，Perotti 和 Guney (1993), Perotti (1995), Meggison, Nash 和 Netter (1998) 把研究重心放在上市的私营化的公司的公正的价格表现上。Eckel 和 Singal (2002) 把研究对象放在英国空中航线私营化的财务表现方面的绩效上。以上学者从不同的角度论证了公众化对于改善企业经济的效率的重要作用，他们得出的结论几乎完全一致，即企业重组上市后其绩效是正向的。

众所周知，中国的股票市场运行只有短短 15 年的时间，在此期间使中国最重要的国有企业通过重组上市改善了治理结构。最近股权分置的改革正在积极实施，中央政府改变以国有控股公司占绝大多数上市公司的决心已逐步显露。截至 2003 年底，沪深两市的全部 1287 家上市公司中，有 1054 家国有企业，占上市公司总数的 81.90%。由此看来，作为中国经济发展的龙头——国有控股的上市公司，代表了国有企业改革的情况。我们感兴趣的是，中国的国有公司的绩效是否因为上市得到了改善？它们对国有银行改革有什么样的启示？这些问题是否与国际上学者们研究结论相一致？

^① 王森，现任山西财经大学中国企业与金融研究中心主任，一级教授，博士生导师。研究方向：企业金融与资本市场研究。

二、国有控股公司的绩效分析

(一) 模型

1. 因变量与自变量的选择

本文主要论证上市公司数量与每股收益的相关程度^①。设 $y[1]$ 为每股收益 (mgysy)，设 $x[1]$ 为上市公司数 (sss)。

2. 时间序列的选择

回归分析和弹性分析要求有一定的样本量，所以选择的时间序列为 1993—2003 年。

3. 模型的选择

在对 11 年数据分布状态深入分析的基础上，选择 $y = a + bx$ 的一元回归模型来说明上市公司数量与每股收益的相关程度；选择 $\text{Log}(y) = a + b \log(x)$ 的对数回归模型，来说明上市公司数量对每股收益的弹性。

(二) 国有上市公司数量与每股收益的相关程度检验结果

$$y[1] = -0.000208 \times x[1] + 0.427869$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t - Statistic	Prob.
SSS	-0.000208	5.32E - 05	-3.907901	0.0058
C	0.427869	0.046456	9.210209	0.0000
AR (1)	0.299572	0.353900	0.846488	0.4253
R - squared	0.838688	Mean dependent var		0.265797
Adjusted R - squared	0.792599	S. D. dependent var		0.068192
S. E. of regression	0.031056	Akaike info criterion		-3.862741
Sum squared resid	0.006751	Schwarz criterion		-3.771965
Log likelihood	22.31370	F - statistic		18.19707
Durbin - Watson stat	1.773814	Prob (F - statistic)		0.001686

(三) 国有上市公司数量与每股收益的弹性分析

$$\text{Log}(y[1]) = -0.477201 \times \log(x[1]) + 1.792791$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t - Statistic	Prob.
LOG (SSS)	-0.477201	0.240097	-1.987538	0.0872
C	1.792791	1.618112	1.107952	0.3045
AR (1)	0.390338	0.318551	1.225355	0.2601
R - squared	0.709756	Mean dependent var		-1.357786
Adjusted R - squared	0.626829	S. D. dependent var		0.277275
S. E. of regression	0.169381	Akaike info criterion		-0.470009
Sum squared resid	0.200829	Schwarz criterion		-0.379233
Log likelihood	5.350044	F - statistic		8.558817
Durbin - Watson stat	1.655806	Prob (F - statistic)		0.013173

^① 本文选择每股收益为考察上市公司绩效的指标，与选择净资产收益率指标以及其他单一的指标对绩效的计量检验结果相一致。在上市公司的年报中很少发现整体上相关绩效的走向不一致的案例。