

2002 金融金皮书

2002 年

金融市场分析与预测

名誉主编 董辅初

主 编 萧灼基

副 主 编 李晓西

赵京学

潘爱华



经济科学出版社

2002 金融金皮书

2002 年 金融市场分析与预测

名誉主编 董辅礪
主 编 萧灼基
副 主 编 李晓西
赵京学
潘爱华

经济科学出版社

责任编辑：孙怡虹

责任校对：徐领弟

版式设计：代小卫

技术编辑：李长建

2002 年金融市场分析与预测

名誉主编 董辅弼

主 编 萧灼基

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

天宇星印刷厂印刷

新路装订厂装订

850×1168 32 开 11.75 印张 280000 字

2002 年 3 月第一版 2002 年 3 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-2923-8/F·2285 定价：18.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

2002 年金融市场分析与预测 / 萧灼基主编. - 北京:
经济科学出版社, 2002.3

(2002 金融金皮书)

ISBN 7-5058-2923-8

I . 2... II . 萧... III . ①金融市场 - 分析 - 中国 -
2001②金融市场 - 市场预测 - 中国 - 2002
IV . F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 009066 号

名誉主编	董辅初		
主 编	萧灼基		
副 主 编	李晓西	赵京学	潘爱华
编 委	(以姓氏笔画为序)		
	马险峰	李晓西	李 健
	李清芬	陈桢美	罗云兵
	呼书秀	杨 军	苗 君
	赵小凡	赵京学	姜 勇
	袁 力	黄丹华	萧灼基
	萧 端	潘爱华	
编辑部主任	李清芬	姜 勇	

总论

发挥金融作用，支持经济增长

萧灼基

改革开放以来，金融在经济中的作用越来越受到人们重视。2001 年我国经济保持 7.3% 的快速增长，金融的作用十分显著。

在新的一年，我国面临加入 WTO 而受到的国际金融市场的影 响，面临外国金融公司进入国内市场的激烈竞争，面临在复杂的国内外经济背景下继续保持快速增长的艰巨任务，提高金融市场的素质，加大金融对经济的支持力度，具有十分重要的意义。

现就当前金融市场急需解决的若干问题，谈一些个人的意见。

一、充分发挥金融对经济的支持作用

在现代经济中，金融是各个领域、各个部门、各个企业经济联系的纽带，是经济增长的推动力，也是国家宏观调控的主要工具。充分发挥金融的作用，是保持经济持续快速增长的重要因素。

第一，支持积极财政政策。从 1998 年以来，根据社会投资不足、经济增长乏力的情况，国家实行积极财政政策。从 1998～2001 年共发行国债 5 100 亿元，有力支持了经济的快速增长。我国国债主要向商业银行发行。因为如果向企业和个人发行，可能会抑制企业投资和个人消费，其结果只是把个人和企业的有效需求转为国家的有效需要，不会增加社会需求总量，达不到增加有效需求推动经济增长的目的。向商业银行发行国债，可以充分利用商业银行的存差，增加了社会的有效需求。2002 年我国继续实行积极财政政策，发行国债 1 500 亿元。商业银行必须采取继续通过承购国债和国债回购等运作，支持积极财政政策的实施。

第二，支持投资需求。扩大投资是扩大内需的重要方面。无论国家投资或民间投资，都需要银行贷款支持。国家投资项目，不可能包揽全部资金需要，也不可能资金一次性全部到位，因此需要银行贷款。1998～2001 年政府发行长期建设国债和特种国债共 5 100 亿元，安排国债项目 8 600 余项，投资总规模达 2.6 亿元，其中相当数量资金是利用银行贷款。2002 年我国国债项目也需继续利用银行贷款等形式加以支持。

第三，支持产业结构调整。我国产业结构失衡表现在许多方面，其中加工工业结构失衡，资源配置不合理是重要的方面。主要表现在高新技术产业投资不足，发展缓慢；传统产业技术老化，技术改造和技术创新能力较弱。金融要配合国债资金，加大对高新技术产业的支持力度，鼓励用高新技术和先进适用技术改造和提升传统产业，在能源、化工、冶金、电子等基础产业部门，以及与产业升级密切相关的装备工业部门重点支持一批核心企业的技术发展和技术创新。

第四，支持中小企业发展。我国中小企业包括国有中小企业和民营中小企业，数量巨大。这些企业规模小，资金有限，在发展过程中迫切需要融资。国外经验表明，较好的融资条件，是中

小企业发展的重要因素。我国中小企业融资能力和融资条件都较差，资金需要得不到满足，是这类企业难以发展的关键。金融业要改变传统贷款原则，改变只贷大不贷小，只贷公不贷私等做法，要实行大与小、公与私一视同仁，在确保贷款安全的条件下，增加对中小企业尤其是民、私营中小企业的贷款比重；适当发展一些非国有商业银行，重点为民、私营企业融资；尽快组建一批中小企业投资担保机构，为这类企业融资服务。

第五，支持居民的消费需求。几年来，城镇居民消费信贷发展十分迅速。从无到有，到2001年底，个人消费信贷已达6900多亿元。其中主要是住房信贷。发展个人消费信贷，不仅有利于扩大内需，而且增加了银行业务范围，提高了银行经济效益。这方面业务大有可为。当前要从住房、汽车等信贷扩大到家用电器等其他耐用消费品信贷；从对城镇居民扩大到农村居民；从购物信贷扩大到助学信贷等。

二、履行承诺，迎接挑战

金融全球化是经济全球化的主要内容。可以说，金融全球化综合地反映了技术、产品、企业、资金的全球化。因此，经济全球化中各国之间的竞争以及各种各样的市场竞争，都会在金融市场的竞争中表现出来；或者说，金融市场的竞争，是国际竞争的焦点。

我国加入WTO以后，在积极参与经济全球化和金融全球化进程中，也面临金融市场严峻的国际竞争。我国银行业的资产规模，尤其是盈利能力，与国外银行比较都有较大差距。

如何应对国际金融资本的挑战，是我国金融发展的迫切任务。

表总-1

中外前十名银行

名 称	一级资本 (百万美元)	资产规模 (百万美元)	税前利润 (百万美元)
1. 中国工商银行	22 792	482 983	631
花旗集团 (美国)	54 498	902 210	21 143
2. 中国银行	17 086	382 730	826
瑞穗金融集团 (日本)	50 502	1 259 498	3 853
3. 中国农业银行	15 971	262 570	36
美洲银行 (美国)	40 667	642 191	11 788
4. 中国建设银行	13 875	305 856	1 025
JP 摩根大通 (美国)	37 581	715 348	8 733
5. 中国交通银行	3 452	75 891	322
汇丰控股 (英国)	34 620	673 614	9 627
6. 中国光大银行	1 522	25 061	84
农业信贷银行 (法国)	26 383	498 426	3 541
7. 招商银行	1 122	26 156	202
德意志银行	20 076	874 706	6 261
8. 中信实业银行	923	28 347	175
东京三菱银行 (日本)	20 050	675 640	-870
9. 上海浦发银行	899	15 793	149
樱花银行 (日本)	20 035	416 129	1 060
10. 中国民生银行	724	8 222	68
第一银行公司 (美国)	19 824	269 300	-1 080

资料来源：中国香港《文汇报》2001年11月4日。

我国加入 WTO 的原则是权利与义务平衡。我们既享受有关的权利，也承诺相应的义务。我们的主要承诺是：银行业方面，逐步开放人民币业务，加入后两年内，允许外资金融机构向中国企业提供服务；加入后 5 年内，允许外资金融机构向所有中国客

户提供服务；加入时允许外资金融机构在华提供外汇服务。证券业方面；加入后3年内，允许外国证券公司设立合营企业，外资比例不得超过1/3；合营公司可以从事A股的承销，B股和H股、政府和公司债券的承销和交易，基金的发起；加入时允许外国证券公司设立合营企业，从事国内证券投资基金管理业务，外资比例可达33%，加入后3年内可达到49%；加入时外国证券机构驻华代表可以成为所有中国证券交易所的特别会员。保险业方面，加入时允许外国非寿险公司设立分公司或合资公司，加入后两年内可设立独资子公司；加入时允许外国寿险公司设立合资公司，外资比例不得超过50%；加入后3年内，允许外国保险公司向中国公司和外国公司提供健康险、团体险和养老金/年金险服务；加入时允许外国保险公司以分公司、合资公司或独资子公司的形式提供寿险和非寿险的再保险业务等。

上述承诺，应该说，对我国正在发展中的金融业来说，压力是很大的。但我们不仅要看到压力，更要看到动力；不仅要看到挑战，更要看到机遇；不仅要看到负面作用，更要看到积极作用。这些积极作用，一是推动我国金融业的改革，加快我国金融体制与国际接轨；二是在竞争中提高我国金融业的素质，推动我国金融业的现代化；三是为中外合营或合作创造条件，扩大金融市场规模和增强金融市场实力；四是加强我国金融业的自律和监管，促进我国金融业的规范化和金融市场的有序竞争；五是可以更好地借鉴国际金融市场和金融企业的经验和教训，防范金融风险，提高金融市场安全度。

三、发挥优势，公平竞争

金融业对外开放，是我国对外开放的重要组成部分。1979年，我国允许外资银行在华设立代表处；1981年，允许外资银行在深圳等经济特区设立营业性机构；1996年12月允许符合条

件的外资银行在上海浦东试点办理人民币业务。经过 20 年发展，到 2001 年末，外资银行在华设立机构 404 家，其中代表处 214 家，营业机构 190 家；外资银行总资产 452 亿美元，外汇贷款总额约 140 亿美元；已批准 31 家外资银行从事人民币业务试点，人民币资产已达 450 亿元，其中贷款 390 多亿元；在全国银行业中，外资银行总资产占 2% 左右，外币存款占 5%，外币贷款占 23%；本币存款占 0.5%，本币贷款占 0.4%，国际结算业务占 40%。

加入 WTO 后，根据承诺，我国金融市场将向外资金融机构进一步开放。我国金融机构与外资金融机构将在国内金融市场进行激烈竞争，面临严峻挑战。外资银行的主要优势：一是资金实力雄厚，如美国花旗银行的总资产超过我国四家国有商业银行资产总和；二是组织管理优势，抗风险能力较强；三是资产质量较高，获利能力较强；四是银行业与证券业、保险业等混业经营，降低了经营成本；五是经营品种较多，金融创新能力较强；六是人才素质较高，知识更新较快等。

由于外资金融机构（银行）具有上述优势，因此，在我国加入 WTO 的一定时期，其业务发展机会较多。据预测，未来 5～10 年内，外资银行的业务将会得到较快发展。

表总-2 外资银行业务占全国银行的比重 %

时期	外币业务		本币业务		国际结算业务
	存款	贷款	存款	贷款	
目前	5%	23%	0.5%	0.4%	40%
5 年后	15%～20%	35%	8%～10%	10%	40%
10 年后	20%～30%	50%	20%～25%	25%	50%

但是，中国银行业也有自己的优势。经过加入 WTO 初期的冲击，我国银行业将会提高自身素质，发挥自身优势。

我国银行业的主要优势，一是点多面广，深入到城乡的基层；二是与客户具有长期的业务关系，对客户情况十分了解和熟悉；三是国有商业银行具有政府背景，得到广大客户的信任；四是能够得到其他行业的支持，拓宽国内业务的基础较好；五是发展潜力较大，前景看好。

我国银行业的上述优势，有些是外资银行无法具备的。因此，只要我们扬长避短，发挥优势，就能够在竞争中由弱变强。

中资金融机构与外资金融机构，既是竞争对手，也是合作伙伴。中、外资各有不足，因此具有优势互补的客观需要。无论在银行业、证券业、保险业方面，中外资机构将会有更多的合作机会和合作形式。例如银行业方面，在同业拆借、进出口融资、设立代理行等方面，合作范围十分广泛。证券业方面，建立中外合营证券公司和证券投资基金管理公司势在必行。保险业方面，无论寿险、非寿险和再保险等，中外企业都有许多合作机会，政府要在政策方面为中外金融机构的合作提供必要的条件，加以支持和鼓励。

四、加快金融体制改革，防范金融市场风险

面对严峻的国际竞争，我国金融机构的主要问题是，体制上正在从计划经济向市场经济转变的过程中，市场体制和企业体制不适应国际金融市场的需要。因此要利用金融对外开放的契机，以开放促改革，加快改革的步伐。

一是在保证国有金融机构主体地位的前提下，大力发展非国有金融机构，不仅向外国开放金融市场，也要向国内包括私人投资者在内的各种所有制开放金融市场，给予国内各类投资者在市场准入等方面以国民待遇，允许建立民营银行等民营金融机构。

二是加快国有金融机构改革，国有商业银行真正实行政企分

开，政策性业务与商业性业务分开；支持有条件的国有商业银行改制上市，筹集资金，转变机制。

三是提高银行资产质量，按照巴塞尔协议的有关规定，提高银行资本金充足率，降低银行不良资产比重，力争在加入 WTO 5 年内把不良资产率从目前的 26% 降至 5%。

四是逐步推进利率市场化，按照宏观经济发展变化和资金供求状况，灵活调节利率，促进国民经济健康发展。

五是保持良好的国际收支状况和较充裕的外汇储备，稳定人民币汇率。

六是逐步改变金融业分业经营的状况，提高资金使用效率，降低金融机构交易成本。

加强监管，防范风险，是我国加入 WTO 后必须十分重视的问题。金融市场的风险，往往不仅影响经济，而且影响社会稳定，必须十分重视。加入 WTO 后，我国金融业不仅面临内部风险，而且面临外部风险。由于加大金融开放力度，我国金融市场与国际金融市场联系更加紧密，因此受国际金融市场波动的影响也更大。由于我国金融业正处于从计划经济向市场经济转变的过程中，因此我国金融体制、金融政策、金融市场的运作等各方面，与国际金融体系与国际金融市场游戏规则不相协调，随着开放程度的提高，这种不协调所造成的负面影响将会更加明显。同时，近年发生的金融危机表明，一个国家或地区的金融危机，对其他国家或国际金融市场会发生程度不同的影响。我国金融对外开放程度提高，外资金融机构在国内金融业中的比重上升，不能不增加市场的不确定性。还必须看到，随着我国国际经济活动总量增加，资本流入和流出的数量巨大，经常项目和资本项目的界限有时难以严格区分，资本账户的管制难度加大。这些都会影响我国金融安全，加大金融风险。

为了保障金融安全，防范金融风险，必须加强监管。一是在资本项目可兑换方面，要根据我国经济发展水平、国际收支状况

和金融监管能力逐步进行，不应操之过急；二是资本市场的开放要先后有序，在中外合营证券公司和投资基金管理公司中外资比例要适度；三是加强对外资金融机构的监管，既要执行我国的有关承诺，又要防止它们依靠其强大实力在我国金融市场上兴风作浪；四是要对售汇、结汇、资本流入流出进行严格监管，防止资本大量外流；五是要保持良好的国际收支和较雄厚的外汇储备。

五、资本市场要在稳定中发展

2000年中国资本市场出现了五个“第一”，一是在全球股市低迷中，升幅第一；二是股票市价总值第一次超过当年GDP的50%；三是参加股市的股民，第一次超过5000万（年底达到5800万）；四是上证指数第一次攀升2000点；五是股票交易印花税第一次年增长超过100%，达到485亿元。人气旺盛的资本市场，在宏观经济止跌回升中发挥了显著作用。

2001年资本市场则是新情况、新问题不断出现，风云变幻，险象丛生，人们被各种不确定因素所困扰，对市场前景忧心忡忡。当前应采取有力措施，树立股市形象，恢复公众信心，在稳定中继续发展。

扭转股票指数下降态势，是当务之急。2001年6月中旬开始，股市连续下降达8个月之久，上证指数从2240多点跌到1500点，跌幅达32%；流通股票市值大约损失6000多亿元，80%以上的股民被套牢；非流通股票市值损失约12000亿元，其中大部分是国有资产；由于交易量缩小，全年股票交易印花税估计减收180亿元，仅第三季度同比减少34.7%；社保基金作为战略投资者，配售中石化A股被套，账面亏损达1.6亿元。一些证券公司自营业务的股票被深度套牢，账面亏损严重，有的已到了破产边缘。这些情况，隐含着很大的金融风险。必须清醒地认识到，一旦证券公司出现支持危机，其连锁反映可能造成的

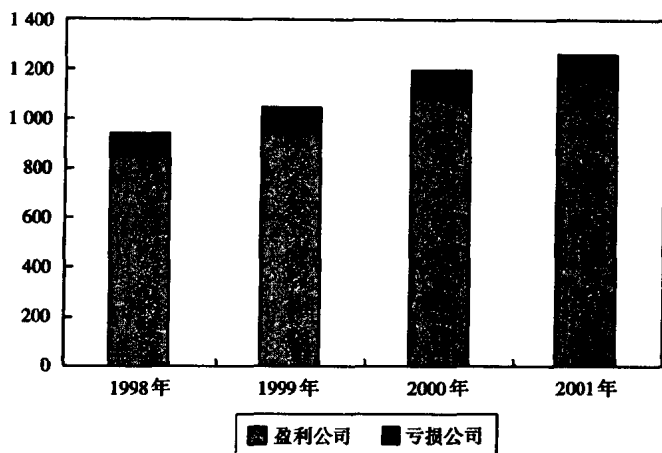
后果是不堪设想的。股市隐含的金融风险正在加大，绝不能掉以轻心。扭转股市下跌态势是股市稳定的需要，也是经济稳定和社会稳定的需要。金融作为现代经济的核心，股市作为金融市场的重要组成部分，其稳定与否，直接影响全局。如果股市大幅下跌，市场人心浮动，金融风险加大，必然对经济稳定和社会稳定造成极大威胁。

扭转股市下跌态势的条件是具备的。一是当前国家宏观经济继续保持快速增长，在世界各国一枝独秀，为股市反转提供了宏观条件。二是股市资金供给比较充裕，为数达7万多亿元的银行储蓄存款，为股市有效需求提供了资金条件。三是上市公司总体素质较好，亏损面有所下降。历年亏损公司比重是：1998年为10.11%，1999年为9.08%，2000年为9.01%，2001年（预计）为8.5%。这个亏损面，低于东京和香港的上市公司。上市公司的净资产盈利率，则大大高于国有和国有控股大中型企业。这为股市反转提供了微观基础。四是经过8个月来的下跌，沪深股市市盈率已大大降低，股票投资价值大大提高。

2001年股市大幅下降，原因是复杂的，有供给扩容过快，股民信心不足，严查违规资金等因素，但主要原因是国有股减持价格不合理。从2001年6月中旬以来三次股价大跌，都与国有股减持有关；而10月23日大反弹的原因，则是10月22日政府宣布暂停执行国有股减持的有关规定。

从理论上说，国有股减持是必要的。一是可以突破国有经济只能增不能减的传统观念，为国有经济有进有退的战略调整树立榜样；二是可以改变上市公司中国有股“一股独大”的状况，有利于真正实现政企分开和建立法人治理制度；三是实现同股同权原则，有利于与国际惯例接轨；四是可以解除股民长期存在的担心国有股突然进入流通的压力；五是可以盘活国有资产，增加社保基金。

但国有股不能流通是一个历史遗留问题，是由国家政策造成



图总-1 近年上市公司盈亏状况分布

资料来源：《中国证券报》，2002年2月1日。

的。因此国有股减持必须坚持合理的原则，一是要保护国有资产，不能由于减持造成国有资产流失；二是要适应市场承受能力，逐步解决，不能一蹴而就，毕其功于一役；三是要有利于股民，不能损害股民利益，股民由于国有股减持所受到的损失，政府应给予赔偿；四是要有法可依，有理有据，这里集中表现为减持的价格要合理，减持的方式要多样，一定时期减持的数量要适当。

关于国有股减持价格，已有多种方案出台。我个人认为，应以净资产为基础， $\text{净资产} + X$ 。这个 X 就是3年平均的净资产回报率。如果3年平均净资产回报率为15%，其减持价格就是每股净资产+15%；如果3年平均净资产回报率为-10%，则减持价格为每股净资产-10%，减持比例围绕净资产上下波动。

要使股市稳定发展，必须在制度创新上做文章。近几年，我国资本市场不断有所创新，例如发展机构投资者，保险资金进入股市，建立开放式投资基金等，对股市发展起了良好作用。为了

扭转股市下跌态势，除了已采取的措施外，应该进行制度创新，从根本上改善股市的运作环境。

一是打破银行业与证券业分业经营的界限。金融业混业经营是国际金融市场的大势所趋，但我国从 1993 年以来的法律和政策，却明确规定银行业、证券业、保险业、信托业分业管理，分业经营。这与加入 WTO 后，我国金融业面临的国际竞争环境是不相适应的。这种状况必须逐步改变。近年来，分业经营的界限已有所松动，允许证券公司进入同业拆借市场进行融资，允许商业银行向证券公司提供股票质押贷款，允许商业银行经批准可以开办金融衍生业务、代理证券业务和投资银行业务等。但这种情况仍然难以适应市场发展的需要。当我们严格禁止银行违规资金进入股市时，必须开通银行资金合法、合理、合规进入股市的渠道。

二是引进外资进入 A 股市场。目前外国资金还不能进入 A 股市场。从发展趋势看，引进外资进入 A 股市场是必然的。外资进入 A 股市场，不仅可以增加股市有效需求，扩大股市规模，推动股市发展，而且可以提高股市规范化、国际化程度，有利于加快国内外资本市场接轨。当前要采取政策措施，组建中外共同投资基金和基金管理公司。

三是加快发展机构投资者。允许保险资金、社保资金等机构资金，直接组建保险投资基金、社保投资基金，独立运作，自主经营。

制度创新是支持我国股市发展的根本之计。可以期望，制度创新将会带来我国股市新一轮发展。

股市需要加强监管，加强规范，反对和防止违法违规事件，这是各方面的共识，也是恢复公众信心的重要举措。但监管和规范，都必须从中国国情出发。有些人十分推崇国外股市，认为他们那一套游戏规则才是最完善、最科学、最严密的，只要照搬就可以了。其实不然。每个国家都有自己的国情，有自己的历史。