

JINRONG QIANYAN ZONGHENG

金融前沿

王自力 著

纵横



中国金融出版社

金融前沿纵横

王自力 著



中国金融出版社

责任编辑：毛春明

责任校对：刘 明

责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

金融前沿纵横 (Jinrong Qianyan Zongheng) / 王自力著. —北京:
中国金融出版社, 2007. 8

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4485 - 6

I. 金… II. 王… III. 金融—中国—文集 IV. F832 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 125569 号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 160 毫米 × 230 毫米

印张 29.75

字数 387 千

版次 2007 年 8 月第 1 版

印次 2007 年 8 月第 1 次印刷

定价 59.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4485 - 6/F. 4045

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

代 序

“克鲁格曼预言”会再次被证实？

20 世纪后期，亚洲一些国家为自己、为世界标注了一个鲜明的时代特征：亚洲繁荣。与发达国家每年为 1% ~ 2% 的经济增长制定财政的、货币的刺激措施相比，部分亚洲国家每年却可以轻易地取得 8% ~ 9% 的增长。神秘的东方，神话般的经济奇迹，让西方迷惑和惊恐。从政府官员、财团首脑，到专家学者，世界各方将关注的目光一齐投向了亚洲。

许多人都得出这样一个结论：从 20 世纪末的亚洲发展看未来的 21 世纪，那无疑是亚洲时代的到来。当亚洲人自己和那些研究亚洲经济奇迹的人士感到欣喜若狂、欢呼雀跃时，有一位学者却“不合时宜”地提醒大家要冷静，不要被表面现象所迷惑。他提醒说：

“如果一个社会的效率得不到提高，其经济发展的速度迟早会慢下来。”

这也就是人们所指的“克鲁格曼预言”。

就在“预言”发出后不到四年的短短时间内，世界把目光再次聚焦在亚洲，这次人们是以更加惊奇的目光打量着这片创造亚洲奇迹的东方土地。许多人不明白刚刚还在创造“亚洲奇迹”的国家为什么会深深地陷入金融危机不能自拔。

其实，早在危机前，在人们对亚洲充满盲目乐观并对亚洲经济怀有一些不切实际的幻想时，美国斯坦福大学教授保罗·克鲁格曼

即以学者的冷静和理智分析亚洲了的前途。1994 年年底，克鲁格曼发表了一篇文章，题为《亚洲奇迹的神话》，质疑亚洲增长“是否奇迹，是否持续”，并对世界经济重心将要转移到亚洲的流行看法提出疑问。

克鲁格曼理论的核心是衡量社会“综合要素生产率”（Total Factor Productivity, TFP），有一个公式：

经济增长 = 劳动力的增加 + 资金的增加 + TFP

克鲁格曼对这个公式的解释是：劳动力的增加和资金投入的增加会带来产量的增加，而对劳动力和资金的更有效的利用也会促进产量的增加，而且，他认为 TFP 对经济的增长有着更持久的影响力。

克鲁格曼通过研究发现：在亚洲经济近年来的飞速发展，很少或者根本没有 TFP 提高的因素，而靠的是劳动力的大量增加和资金的大量投入。换句话说，亚洲经济增长主要依靠的是汗水而非灵感。亚洲经济奇迹不是靠技术革新促进生产率提高来实现的，而是依靠对劳动力、对资本高强度投入获取的。这种单纯的投入增长产生的利润会越来越少，而且也是有限度的。亚洲四小龙——韩国、中国香港、新加坡和中国台湾的经济增长几乎完全是劳动力和资金投入增加的结果。这种发展模式的弊病在于缺乏后劲，因为不可能无限地增加劳动力和资金投入。

如果一个社会的效率得不到提高，其经济发展的速度迟早会慢下来，这正是前苏联在 20 世纪六七十年代遇到的问题。亚洲经济和前苏联 50 年代的经济成功有着惊人的相似，共同点都是通过“资源总动员”，通过牺牲当前的满足来实现经济高速度，而非有效地利用资源。克鲁格曼的结论是，亚洲经济的发展前景“比绝大多数人想象的要有限”。因此他指出，展望未来的十几年，亚洲的经济高速度难以再现，世界经济中心转至亚洲的结论也值得商榷。

事实上，经济学常识告诉人们资源是稀缺的，不能无限度地获

取；而且，收益呈递减规律。亚洲依赖发达国家高强度的资本涌入和自身高达 GNP 30% 的高储蓄率、高投资率，无节制地使用资源，其抑制经济增长的恶果迟早会出现。而且，这种苗头已经显露。

与克鲁格曼的疑惑相伴而来的是环境污染的代价，亚洲许多城市在世界上排在空气最污浊、污染最严重之列。不仅如此，亚洲贫困人口激增等社会问题日益严重，全球 10 亿贫困人口中，亚洲占到 80%，这势必阻碍经济的增长。

尽管在克鲁格曼提出这一分析结果时，遭到人们的强烈反对和攻击，但是，克鲁格曼预言在四年之后变成了现实，这是无可争辩的事实。1997 年爆发的亚洲金融危机充分说明，过去人们津津乐道的繁荣是短暂的、脆弱的，而且，克鲁格曼的分析和结论是正确的。

现在，亚洲金融危机过去快 10 年了，亚洲各国是否已经理智地把经济发展的战略由过去的高投入增长模式转入到高效率增长模式，从而避免使国内生产总值（Gross Domestic Product, GDP）等同于国内污染总值（Gross Domestic Pollution, GDP）？是否花大气力合理地解决经济发展过程中的贫富差距过大的问题，并使经济结构不断趋于合理，找到一条适合自己国情的可持续发展道路？

否则，可以肯定，克鲁格曼预言一定会再次被证实！

目 录

第一章 金融调控

§ 1.1 宏观调控的深层逻辑	(3)
争议货币政策	(6)
怎样看待当前货币政策的争议	(8)
§ 1.2 流动性过剩难题及其破解	(17)
资产泡沫隐忧：流动性过剩之困境	(17)
国际流动性的疯狂涌入：流动性过剩之根源	(19)
制度重建，“疏”、“堵”结合： 流动性过剩之破解	(22)
§ 1.3 加息：下一步宏观调控措施首选	(24)
提高存款准备金率并不能解决流动性过剩问题	(24)
加息是抑制通胀及投资过热的必然选择	(25)
§ 1.4 对当前利率问题的几点看法	(29)
利率政策的基点与作用条件	(32)
加息？目前还需悠着点	(34)
加息的效力不宜高估	(38)
升息周期中的银行利率风险	(44)

§ 1.5	高利贷陷阱与新的货币幻觉	(52)
§ 1.6	信贷政策是金融宏观调控不可或缺的内容	(55)
§ 1.7	差别准备金率：不是创新的创新	(58)

第二章 人民币汇率

§ 2.1	当前人民币汇率的若干基本问题	(63)
	人民币到底低估没有，低估了多少？	(63)
	人民币升值到底有何利弊？	(66)
	汇率改革为什么权衡再三、难以出手？	(68)
	防范外汇储备风险已是迫不及待	(70)
§ 2.2	盯住汇率的缺陷与我国汇率机制的选择	(75)
	盯住汇率制面临挑战	(75)
	两极汇率论备受推崇	(77)
	“两极汇率”时代我国汇率制度的选择	(79)
§ 2.3	人民币升值会否重蹈日元升值的覆辙？	(83)
	日元升值的历史回眸	(83)
	与日元升值不同的人民币升值	(87)
	几点基本结论	(93)
§ 2.4	本币升值与股票市场	(94)
	本币升值对股票市场影响的理论分析	(94)
	日、德、韩本币升值对股市影响的实证分析	(99)
	人民币升值对 A 股市场的影响分析	(108)

结论与启示	(112)
-------------	-------

§ 2.5 外汇储备规模：我们终于有了适度意识	(114)
-------------------------------	-------

第三章 金融市场

§ 3.1 经济繁荣背后的金融危机隐忧	(119)
---------------------------	-------

历次金融危机概览	(119)
----------------	-------

危机发生前的典型特征	(121)
------------------	-------

危机的发生机制和规律总结	(126)
--------------------	-------

我国经济金融体系的不稳定因素	(128)
----------------------	-------

强化中央银行的危机管理功能	(130)
---------------------	-------

§ 3.2 对票据市场发展若干问题的认识	(132)
----------------------------	-------

市场发展的基础	(132)
---------------	-------

市场功能的创新	(134)
---------------	-------

市场之间的更迭	(136)
---------------	-------

市场效率的提升	(137)
---------------	-------

市场稳健的状况	(138)
---------------	-------

市场发展的调控	(139)
---------------	-------

§ 3.3 货币资本海外扩张的原动力	(141)
--------------------------	-------

§ 3.4 投机资本如何搅动中国房地产市场	(145)
-----------------------------	-------

§ 3.5 国际资本流动与我国合理利用外资	(149)
-----------------------------	-------

当前国际资本流动的新特点	(149)
--------------------	-------

国际资本流动对世界经济的影响	(151)
----------------------	-------

合理利用国际资本, 发展我国的开放型经济	(152)
----------------------------	-------

第四章 中小企业融资和民间金融

§ 4.1 缓解中小企业融资难需要新视野	(157)
市场失灵与中小企业融资难	(157)
定位缺失与中小企业融资难	(161)
制度安排与缓解中小企业融资难	(163)
观念转换、管理创新与缓解中小企业融资难	(167)
§ 4.2 中小企业信贷: 动力机制、市场缺失与调控支点 ...	(171)
“香槟塔效应”与中小企业信贷的动力机制	(171)
动力机制的市场成效与中小企业信贷缺失	(174)
市场经济与中小企业信贷调控的支点	(176)
缓解中小企业融资难问题重点在管理创新	(179)
§ 4.3 怎样看待我国民间金融的发展问题	(182)
什么是民间金融	(182)
我国民间金融的现状与超常发展的原因	(185)
我国民间金融的定位与引导	(189)
§ 4.4 民间金融发展的路径选择	(198)
讨论民间金融首先必须正确区分灰色	
金融和黑色金融	(198)
灰色金融白色化	(199)
正式金融市场化	(201)
引导民间金融发展应注意的问题	(202)

§ 4.5 地下钱庄合法化？一相情愿的馊点子 (204)

第五章 金融改革

§ 5.1 工商银行 IPO 与中国银行业改革 (211)

§ 5.2 银行体系改革与资源配置优化 (216)

 我国银行体系功能发挥的现状 (216)

 我国银行体系功能发挥欠佳的主导原因 (218)

 我国银行体系改革的目标与路径 (220)

§ 5.3 提升管理素质与中国商业银行国际化 (223)

§ 5.4 四大资产管理公司：命运转折关头的第四种选择 ... (226)

 有没有第四条出路 (226)

 纳入存款保险体系有什么好处 (228)

 分两步走的可行性 (230)

§ 5.5 再说银行收费浪潮 (232)

§ 5.6 央行大区行体制可能回归？ (235)

 历史回眸：原人民银行分支机构设置的弊端 (235)

 改革反思：大区行体制存在的主要问题 (238)

 现实抉择：退回去还是将改革继续推进？ (241)

§ 5.7 中国需要优秀的中央银行家 (243)

第六章 存款保险

§ 6.1	中国建立存款保险制度刻不容缓	(247)
§ 6.2	美国存款保险制度成功三要素	(252)
	立法保驾	(252)
	制度护航	(254)
	协调配合不可或缺	(256)
§ 6.3	FDIC 经验与我国存款保险制度建设	
	应注意的几个问题	(258)
	美国存款保险制度的建立与完善	(258)
	美国存款保险制度的主要经验	(261)
	美国经验对我国建立存款保险制度的启示	(266)
§ 6.4	中国存款保险制度的分支机构设置与	
	问题资产处置	(272)
	我国存款保险地方分支机构怎样设置	(272)
	我国农村信用社如何参加存款保险	(273)
	省级联社参加存款保险的差别费率何从体现	(275)
	对问题机构资产处置的国际经验	(276)
	问题机构资产处置的经验比较及对我国的启示	(279)
§ 6.5	中国的存款保险机构与四大资产管理公司出路	(281)
	存款保险机构内设资产处置组织的必要性	(281)
	我国存款保险机构如何设立资产处置组织	(288)
	如何将资产管理公司纳入存款保险机构	(303)

结语	(309)
----------	-------

第七章 金融稳定

§ 7.1 金融稳定与货币稳定关系论	(315)
国外学者关于金融稳定与货币稳定关系的研究	(315)
金融稳定与货币稳定关系的冲突性解析	(319)
金融稳定与货币稳定关系的一致性探讨	(324)
结论	(330)
§ 7.2 金融不稳定：特征、成因与导火线	(334)
金融不稳定的含义和特征	(334)
金融不稳定的深层原因与形成机理	(337)
金融不稳定的诱因与导火线	(339)
§ 7.3 区域经济发展与金融风险防范	(344)
研究区域金融风险防范问题的重要性和紧迫性	(344)
区域金融风险防范的重点及难点	(346)
区域金融风险防范对策：以广东为例	(350)
§ 7.4 跨国洗钱与反洗钱	(360)

第八章 金融监管

§ 8.1 金融控股公司发展要求监管创新	(365)
金融控股公司发展趋势对金融监管提出的挑战	(365)
国外及台湾地区金融监管体系比较研究	(369)
我国金融控股公司的发展现状及监管难题	(375)

构筑我国金融控股公司监管体系的设想	(380)
§ 8.2 质疑“超部委金融监管协调机构”猜想	(385)
超部委金融监管协调机构有违	
《中国人民银行法》之嫌	(385)
超部委金融监管协调机构与国际惯例相悖	(386)
超部委金融监管协调机构的生命力值得怀疑	(387)
§ 8.3 再监管平台与金融协调机制	(390)
金融再监管是完善金融监管体制的需要	(390)
金融再监管是建立金融协调机制的要求	(393)
§ 8.4 地方政府隐性金融干预行为及福利损失分析	(395)
隐性金融干预行为及动因	(395)
地方隐性干预的福利损失分析	(398)
地方隐性干预的实证	(403)
结论及建议	(408)

附录 记者访谈

央企财大气粗圈地金融 国网国电中石化三箭齐发	(413)
遏制银行业案件的治本之策是改革体制	(418)
收费浪潮是银行改革的延时效应	(420)
银行业改革的目标是建立现代企业制度	(422)

保持政策协调比紧缩信贷更重要·····	(427)
加息作用有限 汇率形成机制是重点·····	(431)
焦点访谈：宏观调控的深层逻辑·····	(436)
最后贷款人绝非最后埋单人·····	(441)
央行货币政策不怕争议·····	(448)
后记·····	(457)

第一章

金融调控

