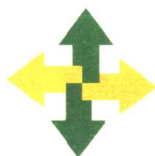


中国金融体制改革 焦点问题研究

王光伟 主撰



復旦大學出版社

本书获江苏省哲学社会科学研究基金资助

中国金融体制改革焦点问题研究

王光伟 主撰

参加编写 陈英顺 廖尧麟 李 强 凌 宏

復旦大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国金融体制改革焦点问题研究/王光伟主撰. —上海:复旦大学出版社, 2003. 1
(黄皮书系列)
ISBN 7-309-03486-4

I. 中… II. 王… III. 金融体制-经济体制改革-研究-中国 IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 095146 号

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 200433

86-21-65118853(发行部) 86-21-65642892(编辑部)

fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

经销 新华书店上海发行所

印刷 江苏大丰市印刷二厂

开本 787×1092 1/18

印张 22.5

字数 403 千

版次 2003 年 1 月第一版 2003 年 1 月第一次印刷

定价 38.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

序 言

中国金融体制改革以其改革内容丰富、利益关系复杂、政策难度大而一直受到人们的高度关注。本书对中国的金融改革中的一系列重要理论和实践问题,进行了系统而深入的探讨。

本书第一章到第四章讨论了中国的通货紧缩问题,讨论的角度是有特点的。通过对货币与实体经济的桥梁——金融体系的分析入手,从金融体系完善和中国金融深化这个新的角度来探讨通货紧缩的原因及对策,相信会给读者有益的启示。

第五章到第七章是对中国证券市场风险问题的研究。作为在经济体制转轨时期成长起来的一个新兴股票市场,中国股票市场在监管体系、投资者结构、市场规模和运行机制等方面都具有不同于西方成熟市场的一些特点,而现代证券投资理论却是以西方成熟证券市场为运用前提的。因此如何借鉴现代投资理论,并结合中国股票市场的实际情况进行运用,是一项极有意义的工作。从实践角度来看,能否深刻了解股票市场的价格和运作机制的特点,将影响到政府监管部门的政策取向及市场参与者的投资策略,这正是理论研究的真正价值所在。更具体地说,这一部分对中国股市的风险结构、运行特征进行了实证分析,采用计量经济学方法进行相应研究,并从市场参与者(主要包括监管者、投资者、融资者)的角度,分析其所面对的风险及成因,提出相应的防范措施。最后展望了中国股市的未来发展,包括金融交易创新的发展和以“入世”为主要标志的国际化趋势的挑战,在分析其可能造成的风险的基础上提出一些相应的预防措施。

第八章和第九章研究的是中国银行业的进一步改革和利率市场化问题,这里对中国银行业中的管制和资本金补充问题提出了自己的看法,对中国利率市

场化机制的建立、利率市场化对各种参与主体的经济影响以及利率市场化的模式都进行了深入讨论。其中的理论和实证分析都有深度和特点。

商业银行的利率风险问题是研究难度较大的问题,也是中国金融体制进一步改革的焦点问题之一。本书用了相当的篇幅对此作了深入研究。首先以商业银行利率风险度量和管理研究为主线,以系统论的观点对西方商业银行利率风险的识别、度量及管理进行了全面综合分析。运用对比分析的方法对利率期限结构理论和资产负债管理理论与风险管理理论进行了剖析,并分析这些理论在利率风险管理中的作用。文中首先提出利率风险的识别问题,将利率风险划分为四种,即重新定价风险,收益曲线风险,基准风险和期权性风险。然后对利率风险的度量的三种方法,即缺口分析法,存续期分析法和模拟分析法进行了比较。提出了衡量利率风险度量系统优劣的五条标准。并在此基础上结合中国实际,从理论和实证两方面分析当前我国商业银行的利率风险的表现和形成原因,并就目前人民币利率尚未市场化前,我国商业银行利率风险的管理对策进行探讨,提出我国商业银行利率风险管理系统的建立设想。这一设想包括建立利率风险的度量系统、利率风险的内控系统和利率风险的外部监管系统。第三节从宏观角度分析了实现这一设想的条件。

最后一个内容是开放经济下的资本运动对中国经济的宏观影响。主要分析了开放条件下的货币替代问题、资本外逃问题、金融资源配置过程中的扭曲问题和中国金融资本目前已表露出来的相对过剩问题等等。为中国进一步有序地开放金融市场、预防金融振荡、更有效地利用内部和外部资源,提供了有益的参考和启示。

总而言之,这部数十万字的巨著,运用了当代金融学的理论与实证方法,对中国金融体制改革的焦点问题,作出了系统性的、深入的、细致的剖析,并针对实际情况,提出了适合国情的建议。正值中国金融体系因加入世贸而面临转折点之际,本书的出版,无疑具有重大的时代意义。本书不但对金融领域的理论和实际工作者是不可或缺的参考书,而且也是大学里经济、金融和其他有关学科的理想教材。从更广的角度说,本书也是所有关注中国金融改革者所必读的书籍。我因此乐于介绍和推荐本书,是为序。

饶餘庆
香港大学经济金融学院
2002年5月8日

目 录

第一篇 通货紧缩与金融深化

第一章 通货紧缩理论与案例	3
一、理论背景	3
(一) 通货紧缩的一般理论	3
(二) 对我国通货紧缩的争论	5
(三) 国外对通货紧缩典型案例的研究	7
二、通货紧缩定义的界定	12
第二章 通货紧缩与金融运行	15
一、中国通货紧缩的表现	15
二、中国通货紧缩产生的金融原因	17
(一) 通货紧缩产生的金融背景	17
(二) 货币供给相对不足是通货紧缩产生的深层次原因	20
三、通货紧缩与金融运行	24
(一) 通货紧缩的危害	24
(二) 通货紧缩与中国的金融机构	26
第三章 金融深化理论与中国实践	29

一、金融深化和发展理论概述	29
二、中国金融发展的成就与现状	31
三、有中国特色的金融深化之路	36
(一) 国际性金融深化条件下的中国金融改革方向	36
(二) 适合国情的金融深化之路	38
第四章 缓解通货紧缩的具体金融深化措施	40
一、中国政府的财政货币政策与金融体制改革	40
(一) 银行信用传导途径	42
(二) 金融市场传导途径	46
(三) 消费信贷途径	48
(四) 外汇市场	49
二、金融深化过程中的金融安全措施	50
(一) 狭义的金融安全措施	50
(二) 金融安全的外部环境建设	51
 第二篇 证券市场发展与风险管理	
第五章 我国股票市场风险的实证分析	55
一、股票市场风险的一般描述	55
(一) 股票市场风险的种类	55
(二) 股票投资风险的评估	58
二、我国股市系统风险分析	59
(一) 经济周期与股市的走势	59
(二) 中国股市行情的性质	63
三、股市风险结构的实证分析	67
(一) 单指数模型在深圳股市应用的前提	67
(二) 利用因子分析模型对单指数模型在深圳股市应用检验的 结果	70
(三) 上海股票市场风险分析	74
第六章 主要市场参与者的风险分析与防范	77
一、金融监管者的风险分析与防范	77

(一) 管理层调控股市的主要政策工具	78
(二) 政策监管系统风险的消减	79
二、证券公司的风险分析与防范	80
(一) 股票发行定价应渐趋合理	80
(二) 配股的风险防范	81
三、保险公司的风险分析与防范	85
(一) 保险资金入市的规模和特点	86
(二) 保险资金“入市”的内部风险监管	88
四、基金管理公司的风险分析与防范	91
(一) 基金管理公司现状分析	91
(二) 证券投资基金的规范化运作与风险控制	94
 第七章 新世纪中国股市展望与风险预测及防范	97
一、主要金融创新的发展与风险防范	97
(一) 股指期货的开展与风险防范	97
(二) 网络交易的流行	99
二、“入世”对中国证券业冲击的分析	102
(一) 潜在的冲击	103
(二) 对潜在冲击的辩证分析	104

第三篇 银行业发展与风险管理

第八章 我国银行业发展的主要问题	111
一、不良资产及资本金结构问题	111
(一) 国有商业银行的不良资产问题	111
(二) 国有商业银行的资本金结构问题	112
二、我国银行业务的开拓与银行经营效率	114
(一) 银行业务的混业经营趋势	114
(二) 表外业务与银行经营效率	116
三、僵化的利率及对我国银行业的改革建议	120
(一) 僵化的利率及其影响	120
(二) 对中国银行业体制改革的政策思考	122

第九章 利率市场化机制的建立及影响	125
一、利率与货币供应量	125
(一) 利率体系	125
(二) 基准利率与货币供应的内生性和外生性	126
(三) 货币供给实现机制与央行的利率调节	127
(四) 利率——货币政策调节目标	129
二、利率市场化对各主体的影响	130
(一) 对政府主体的影响	130
(二) 对非政府主体的影响	131
三、利率与消费和投资	135
(一) 利率与消费和投资关系的理论基础	135
(二) 利率与消费的实证分析	136
(三) 利率与投资的实证分析	141
四、利率市场化模式的讨论	143
五、实证分析的附录	145
第十章 商业银行利率风险的影响、成因及管理发展	149
一、利率风险及其对商业银行经营的影响	149
(一) 商业银行面临的金融风险种类	149
(二) 利率风险与其他金融风险之间的关系	150
(三) 利率风险对银行业的影响	150
二、商业银行利率风险成因分析	152
(一) 宏观金融环境和货币政策的改变	153
(二) 商业银行面临日益激烈的竞争	154
(三) 商业银行自身业务的变化	156
(四) 1990 年代中期以来西方主要货币利率走势变化	156
三、当前国际银行业利率风险管理的特点和新发展	158
(一) 利率风险度量技术日益复杂	158
(二) 利率衍生工具的重要性不断增强	159
(三) 注重市场风险管理	160
(四) 出现全面风险管理趋势	162
(五) 利率风险成为金融当局风险监管的有机组成部分	163

第十一章 商业银行利率风险管理理论分析	166
一、利率期限结构理论	166
(一) 利率期限结构理论概述	166
(二) 传统利率期限结构理论分析与比较	167
(三) 利率衍生证券定价方法分析	171
(四) 新型利率期限结构模型比较	176
(五) 利率期限结构模型在利率风险管理中的应用	182
二、资产负债管理理论和风险管理理论	183
(一) 资产负债管理理论的演变及主要特点分析	184
(二) 资产负债管理与利率风险管理之间的关系	186
(三) 资产证券化在商业银行资产负债管理中的作用	187
第十二章 西方商业银行利率风险度量方法比较	189
一、商业银行利率风险识别	189
(一) 重新定价风险	189
(二) 收益曲线风险	190
(三) 基差风险	190
(四) 期权性(Optionality)风险.....	191
二、一般利率风险度量技术分析	192
(一) 敏感性缺口分析法	192
(二) 存续期分析	195
三、新型利率风险度量技术——模拟分析	206
(一) 模拟分析方法的基本框架	206
(二) 模拟技术在度量和和管理期权性利率风险中的应用——OAS 模型	208
(三) VaR 方法在利率风险度量中的应用	211
(四) 对模拟分析方法的评价	214
四、对不同利率风险度量技术的评价	216
(一) 衡量利率风险度量系统优劣的标准	216
(二) 三种度量方法比较分析	218
第十三章 西方商业银行利率风险管理方法比较	220
一、资产负债管理	220

(一) 敏感性缺口管理	220
(二) 存续期缺口管理	222
(三) 敏感性缺口管理和存续期缺口管理比较	223
二、利用利率衍生工具控制利率风险	225
(一) 对称性收益工具在利率风险管理中的应用	226
(二) 不对称性收益工具在利率风险管理中的应用	231
三、对不同利率风险管理方法和手段的评价	237
(一) 选择利率风险管理工具的原则	237
(二) 保值方案有效性评价	240
第十四章 建立我国商业银行利率风险管理系统的设想	242
一、西方商业银行利率风险管理理论和实践对我国的启示	242
(一) 利率风险不仅仅是“重新定价风险”	242
(二) 始终将风险管理作为商业银行经营管理的核心	242
(三) 注重对利率期限结构的研究	243
(四) 全能银行比专业银行在风险管理上有更大的灵活性	243
(五) 表外业务工具不仅仅是银行增加收入的来源,而且是重要的 利率风险管理工具	243
(六) 完整的基础数据和信息是利率风险度量模型的基础	244
二、我国商业银行利率险管理体系的设想	244
(一) 利率风险度量系统	244
(二) 利率风险管理系统	245
三、实现上述构想的条件分析	249
(一) 积极稳妥地推进利率市场化改革	249
(二) 取消分业管理限制	251
(三) 完善金融监管制度	252
第十五章 当前我国商业银行利率风险分析	254
一、当前我国商业银行利率风险的表现	254
(一) 我国商业银行的利率风险更多地体现为制度性风险	255
(二) 政策导向加剧存款分流,增加银行吸存难度,使银行存款面临 较大的利率风险	255
(三) “存差”和“惜贷”现象使我国银行实际利差收入下降	256

(四) 利率风险与信用风险交织在一起,使我国商业银行,尤其是 国有商业银行金融风险加大	258
二、我国商业银行利率风险的成因分析	259
(一) 利率管理体制高度集中统一	260
(二) 分业经营使银行缺乏有效的利率风险分散机制	260
(三) 我国商业银行资产负债结构单一,不利于有效地分散风险	261
(四) 缺乏必要的保值工具	262
三、现阶段我国商业银行利率风险管理对策建议	262
(一) 实行资产多元化以分散风险	262
(二) 加强负债管理,拓宽融资渠道	263
(三) 采取措施,增加非利息收入,提高银行整体盈利水平	263
(四) 加快现代化信息系统建设	264
(五) 契约行为约束	265

第四篇 资本流动与金融安全

第十六章 中国的货币替代问题	269
一、货币替代概述	269
二、货币替代的理论模型	272
(一) 货币服务的生产函数理论	272
(二) 货币需求的边际效用理论	273
(三) 货币需求的资产组合理论	275
(四) 货币的预防需求理论	277
(五) 对货币替代理论模型的简要评价	279
三、中国货币替代的理论假说	279
(一) 国民收入水平	280
(二) 国内外短期利率水平差异	280
(三) 政府的储备偏好与储备水平	281
(四) 人民币的汇率预期	281
(五) 通货膨胀预期	282
(六) 财政货币政策的不稳定性	283
(七) 金融开放与金融创新	284

(八) 政策性、制度性等随机扰动因素	284
四、中国货币替代的现状及其宏观经济影响	285
(一) 中国货币替代的程度、类型和特点	285
(二) 货币替代对汇率和资本项目影响	288
(三) 货币替代对中国财政、货币政策的影响	290
(四) 货币替代对总财富、总需求和国际收支的影响	296
第十七章 中国的外资流入	301
一、中国金融资本总量的变化:由短缺到过剩	301
(一) 中国国内资本总量的积累	301
(二) 中国吸收的国外资本总量	303
(三) 金融资源配置中的制度扭曲与中国金融资本的相对过剩	304
二、外资效率、外资效应与中国产业结构的调整升级	307
(一) 有关利用外资经典理论的概述	307
(二) 中国利用外资的合理规模与效率评价	308
(三) 外资结构调整和中国产业结构的转换升级	313
第十八章 中国的资本外逃问题	316
一、资本外逃的概念和中国的特殊性	316
(一) 资本外逃的概念	316
(二) 转轨时期中国资本外逃的特殊性	317
二、中国资本外逃的动因、现状和影响	319
(一) 中国资本外逃的动因和外逃渠道	319
(二) 资本外逃的计量方法与中国资本外逃的现状	321
(三) 中国资本外逃的宏观经济影响	325
参考文献	328
后记	344

第一篇 通货紧缩与金融深化

第一章 通货紧缩理论与案例

一、理论背景

(一) 通货紧缩的一般理论

通货紧缩的一般理论认为:从本质上说,通货紧缩的过程是一个商业信用的破坏过程。信用是现代经济体系的支撑因素,信用的破坏过程也就是经济衰退的过程,信用破坏的规模和程度越深,就意味着衰退越深。其主要理论有:费雪的债务—通货紧缩理论以及后来在此基础上的补充观点和一些模型化的工作,货币主义学派的观点和北京大学中国经济研究中心宏观组对以上两种观点的综合理解。

1. 债务—通货紧缩理论

欧文·费雪(Irving Fisher, 1867—1974)在《繁荣与萧条》(1933)一书中根据统计资料提出了一个“债务—通货紧缩”理论来解释 1929—1933 年美国的经济大萧条。他运用商业周期的研究方法指出:在大的繁荣与萧条中,作为初始态的过度负债以及随后出现的通货紧缩是解释商业周期的两个最主要的变量。

费雪认为,在经济繁荣期间,由于过度投资引起的经济体系信用扩张^①,有时候会导致规模巨大的过度负债,从而引起相应的债务清偿。一方面,债务清偿引致廉价出售并且(随着银行贷款的偿付)引致存款货币的收缩及其流通速度的

^① 其原因可能是新的发明所产生的新的投资机会,以及获取低息资金等经济因素例如技术进步、体制改革、预算软约束等。

下降,存款货币的收缩及其流通速度的下降在廉价出售的情况下引致价格水平的下降。这样,如果没有外来的“再次通胀”的外生性干预,就必然使商业部门的资产净值有更大下降,也就加速了企业利润的下降和破产,这必然又会使陷入营运困境的企业去减少产出、交易和劳动雇佣,而企业的亏损、破产和失业所导致的悲观情绪反过来又导致持现行为和货币流通速度的更进一步的下降;另一方面,过度负债使得大量的资金被用于支付利息,由于企业得不到资金,因而经济收缩,物价下降;物价下降又导致实际利息率的上升,如果偿债速度赶不上物价下降速度,则每还1美元债务意味着在下一轮要偿还多于1美元的债务;这样,债务清偿不是真正清偿债务,负债者减少债务负担的努力将导致其债务负担加重,因为负债人争先恐后偿还债务的结果是债务人实际负债的增加。一旦形成这种恶性循环,经济萧条就会更恶化而不是好转,这就是问题的可怕之处。大萧条的最重要秘密就在于:当过度负债规模如此之大,以至于债务清偿引致的价格下降的速度远甚于债务清偿所减少的名义债务时,人们摆脱债务陷阱的努力将会使人们陷得更深。因此这种循环被称为债务—通货紧缩循环。

由上述逻辑分析可以看出:这种内生性的通货紧缩一方面会使企业、银行乃至消费者的资产负债表恶化,另一方面又会引发人们对未来的悲观预期,具有自我强化的机制。如不采取措施,经济会进一步恶化而难以自动恢复均衡状态。因此,费雪认为:可以通过自由竞争的市场机制(企业破产)或实施恰当的干预(再通胀)来解决这个问题。

2. 货币主义理论

货币主义学派的主要代表是 Friedman 和 Schwartz(1963)、Cagan(1965)。在《美国货币史 1867—1960》一书中,Friedman 和 Schwartz 极大地强调了银行恐慌^①对于造成美国金融体系不稳定的作用。Friedman 和 Schwartz 指出:在比例准备金制度下,公众提现就意味着存款货币的多倍收缩,如果没有外来的央行干预,对流动性的巨大需求就会使得银行资产价值下降,资不抵债,从而引起一些重要的金融机构倒闭,经营稳健的银行也会因此受到牵连,引起更大的银行恐慌,银行恐慌又使得存款—现金比例和存款—准备金比例下降,从而货币存量收缩,由此损害了实际经济运行。美国 1930—1933 年期间的情形就是如此,直至美国政府 1934 年引入联邦存款保险制度借以巩固公众对银行体系的信心之后,美国银行系统的脆弱性才得到根本的改观。

^① 公众对银行的兑付能力丧失信心。