

顾问 龚浩成

主编 金德环 许谨良

2001

中国金融发展报告

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

2001 中国金融发展报告

金德环 主编
许谨良

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

2001 中国金融发展报告/金德环 许谨良主编. —2 版.
—上海:上海财经大学出版社,2001.5

ISBN 7-81049-420-1/F·353

I. 2… II. 金… III. 金融事业-经济发展-中国-2001-研
究报告 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 23683 号

□ 责任编辑 王永长

□ 封面设计 周卫民

2001 ZhongGuo Jin Rong Fa Zhan Bao gao

2001 中国金融发展报告

金德环 许谨良 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)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮件: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂一分厂印刷装订

2001 年 5 月第 2 版 2001 年 5 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 32 印张 540 千字

印数:0 001—2 000 定价:54.00 元

2001 中国金融发展报告

顾问：龚浩成

课题组组长：金德环 许谨良

项目领导组成员：戴国强 陆世敏

各篇负责人：

- | | |
|---------------------------------|-----|
| 1 导论：加入 WTO 后的中国金融业和 2001 年发展展望 | 戴国强 |
| 2 中国资本市场发展分析与预测 | 金德环 |
| 3 中国资本市场大发展环境中的商业银行 | 赵晓菊 |
| 4 中国保险市场发展分析与预测 | 许谨良 |
| 5 中国货币市场发展及其与资本市场的关联性 | 陆世敏 |
| 6 世纪之交的中国货币政策分析 | 陈学彬 |
| 7 中国外汇市场分析和走势预测 | 奚君羊 |
| 8 金融市场理论的新发展 | 施兵超 |

参与撰写人员(排名不分先后)：

霍文文	应望江	李 曜	许 胤	冯志刚
傅丽华	张 霖	吴以雯	徐栋立	万俊文
周智海	李祥君	童东虹	张益新	张峰沁
姜利琴	甘雨粒	徐 英	鄢春华	徐 晖
苗 伟	何小竹	骆玉鼎	包建祥	李晓华
丁剑平	王勤淮	张生举	金 上	

前 言

《2001 中国金融发展报告》与广大金融理论与实际工作者见面了,这是上海财经大学金融学院的专业工作者在新世纪献给读者的第一份礼物。

过去一年,中国的金融业改革实现了新的跨越。令世人瞩目的资本市场发展迅速,股票价格总值一年增长了 80%,证券化率从 1999 年的 31.8% 提高到 2000 年的 54% 左右;商业银行也积极拓展资本市场业务,加强了风险管理,加大了业务创新的步伐,股份制改革提上日程,银证合作已初露端倪;针对加入 WTO 的进程,中国的保险业加快了改革和发展的步伐,保险资金进入资本市场、发展保险中介市场、险种创新和经营方式创新等成为保险业发展的主旋律;资本市场的发展提高了与货币市场的关联度,同业拆借市场与银行间债券市场的发展进一步加快;货币政策与资本市场的联动性开始增强。同时,我国的外汇市场取得了新的进展,金融市场理论得到了丰富和发展。

展望新的一年,我国有望加入 WTO,金融业必将进一步加快深化改革的步伐。我们在对过去一年中国金融市场进行总结分析的基础上,就中国金融市场的未来发展状况进行预测,勾勒出新一年金融发展的框架,并对相关的政策措施提出了看法和建议,希望能为决策部门提供有益的参考。

考虑到近一年多来,我国金融业改革中最大的变化领域是在资本市场和保险市场,我们在组织本项目的研究时把分析和预测的侧重点放在资本市场和保险市场方面。其他各篇的内容也大多围绕资本市场与保险市场的关联方面着重进行分析预测。本书的研究内容并非均衡地涵盖了中国金融的每一个方面。

本项目的完成是上海财经大学金融学院各个专业通力合作的结果。在本项目的研究和写作过程中,我们得到有关部门和单位的大力支持:中国证监会有关部门,中国人民银行有关司局,上海证券交易所,深圳证券交易所,中国人民银行上海分行,中国银行上海分行,中国保监会上海保监办,中国外汇交易中心以及其他有关银行、证券公司、保险公司和研究机构都为本项目的研究与资料的收集提供了很大的帮助。这里必须提到促成本书出版的上海财经大学领导,如果没有他们的鼎力支持,将本项目列为上海财经大学“211”工程项目的资助对象,本书也许至今仍然是一个远未实现的梦想。

中国金融业的改革与发展是一项复杂的系统工程,每一项新变革与新理论的出现都包含着极其丰富的内容。因我们的研究水平有限,难以穷尽金融业所有的方面和日新月异的中国金融业发展,致使本书可能存在诸多缺陷,欢迎同行专家、学者提出批评意见,以改进我们今后的研究工作。

作者

2000年3月于上海财经大学

目 录

前言	(1)
----------	-----

1 导论:加入 WTO 后的中国金融业和 2001 年发展展望	(1)
---------------------------------------	-----

1.1 金融发展回顾与分析	(1)
1.1.1 中国金融发展的回顾	(1)
1.1.2 金融市场发展及其互动性	(10)
1.1.3 金融发展中的金融抑制与金融深化	(15)
1.1.4 金融发展中的金融监管	(21)

1.2 加入 WTO 对中国金融业的挑战	(23)
1.2.1 加入 WTO 给中国金融业带来的正面效应和负面效应	(24)
1.2.2 加入 WTO 后保险业所面临的挑战	(26)
1.2.3 加入 WTO 后证券业所面临的挑战	(28)
1.2.4 加入 WTO 后银行业所面临的挑战	(29)
1.2.5 加入 WTO 后市场监管所面临的挑战	(32)
1.2.6 加入 WTO 给中国金融市场带来的其它挑战	(33)

1.3 对 2001 年中国金融市场的发展展望	(35)
1.3.1 2001 年中国货币市场的展望	(35)

1.3.2	2001 年中国资本市场的展望	(39)
2	中国资本市场发展分析与预测	(47)
2.1	中国资本市场及构成演变	(47)
2.1.1	中国的改革开放及资本市场的形成	(47)
2.1.2	资本市场的内涵与外延	(50)
2.1.3	中国资本市场规模的扩张(1990~1999 年)	(51)
2.1.4	中国资本市场结构的演变	(54)
2.2	2000 年中国资本市场发展总览	(56)
2.2.1	2000 年中国资本市场发展综述	(56)
2.2.2	2000 年证券市场发展状况分析	(56)
2.2.3	2000 年股票市场发展状况分析	(60)
2.2.4	2000 年债券市场发展状况分析	(64)
2.2.5	2000 年中长期信贷市场发展状况分析	(68)
2.2.6	2000 年中国资本市场政策评价	(69)
2.3	资本市场发展预测及 2001 年的政策建议	(70)
2.3.1	股票市场发展预测及政策建议	(70)
2.3.2	债券市场发展预测及政策建议	(74)
2.3.3	中长期信贷市场发展预测及政策建议	(79)
2.3.4	金融衍生产品市场发展预测及政策建议	(86)
2.4	中国证券市场的市场化进程	(98)
2.4.1	2000 年证券市场的市场化进程	(98)
2.4.2	证券市场的监管	(108)
2.4.3	证券市场市场化对金融创新的影响	(111)
2.4.4	2000 年证券市场市场化进程分析	(114)
2.4.5	2001 年证券市场市场化进程趋势及政策建议	(116)
2.5	证券投资基金发展评述	(134)
2.5.1	2000 年证券投资基金发展综述	(134)

2.5.2	2000 年证券投资基金的风格与市场走势	(141)
2.5.3	证券投资基金的创新与前景	(146)
2.5.4	2001 年基金业发展趋势预测	(159)
2.6	审慎推进的创业板市场	(163)
2.6.1	创业板市场:中国新经济的企盼	(163)
2.6.2	创业板市场的建设历程	(168)
2.6.3	创业板市场的制度框架分析	(171)
2.6.4	创业板市场的现实效应与发展趋势	(176)
2.6.5	对拟上市企业和投资者的策略建议	(183)
3	中国资本市场大发展环境中的商业银行	(190)
3.1	商业银行改革与资本市场发展	(191)
3.1.1	商业银行股份制改革与资本市场融资	(191)
3.1.2	商业银行资产多元化与资本市场证券融资	(193)
3.1.3	积极利用资本市场,开展投资银行业务	(199)
3.2	商业银行管理及业务的创新	(203)
3.2.1	信贷风险管理机制的创新	(203)
3.2.2	零售业务的拓展与创新	(205)
3.2.3	银行信息技术与网络银行的发展	(211)
3.3	资产管理公司营运与资本市场发展	(215)
3.3.1	资产管理公司概况	(215)
3.3.2	资产管理公司运营成果及存在的障碍	(216)
3.3.3	完善 AMC 运营的对策与建议	(218)
3.4	中国加入 WTO 后的前景展望	(219)
3.4.1	商业银行产权制度改革和上市的构想	(220)
3.4.2	商业银行发展战略调整的预测分析	(226)

4	中国保险市场分析与预测	(242)
4.1	2001 年中国保险市场分析与预测	(242)
4.1.1	中国保险市场的发展状况	(242)
4.1.2	影响我国保险市场发展的因素分析	(261)
4.1.3	对 2001~2005 年中国保险费收入的预测	(263)
4.2	加入 WTO 对中国保险业的影响和对策	(265)
4.2.1	加入 WTO 对中国保险业的积极作用	(267)
4.2.2	加入 WTO 对中国保险业的负面影响	(268)
4.2.3	相关政策建议	(270)
4.3	中国保险业的体制改革	(274)
4.3.1	中国保险业的现行体制分析	(274)
4.3.2	中国保险业体制改革的方向和措施	(276)
4.3.3	分业经营与混业经营	(278)
4.4	中国保险业发展与资本市场	(284)
4.4.1	保险公司上市	(284)
4.4.2	保险资金入市	(289)
4.4.3	保险业风险转移与资本市场	(298)
4.5	保险中介市场	(299)
4.5.1	保险中介市场的作用	(299)
4.5.2	中国保险中介市场的现状分析与发展建议	(300)
4.5.3	中国保险中介市场的发展前景	(324)
4.6	保险公司险种创新	(324)
4.6.1	保险公司险种创新的必要性	(324)
4.6.2	保险公司险种创新的现状	(326)
4.6.3	对保险公司险种创新的建议	(334)

4.7	保险公司业务经营方式的创新	(338)
4.7.1	网络保险	(338)
4.7.2	与银行业的合作	(344)
4.7.3	异地展业和统括保单	(347)
4.7.4	保险延伸服务	(349)
4.8	中国保险市场的监管	(352)
4.8.1	中国保险市场监管的现状及其问题	(352)
4.8.2	中国保险监管存在的问题及“入世”对保险监管提出的 挑战	(357)
4.8.3	强化中国保险监管的政策建议	(358)
5	中国货币市场发展及其与资本市场的关联性	(360)
5.1	货币市场与资本市场的关联性	(360)
5.1.1	货币市场与资本市场的一般关系	(360)
5.1.2	货币市场与资本市场的关联性分析	(361)
5.2	2000 年中国货币市场发展分析	(366)
5.2.1	同业拆借和银行间债券市场发展	(366)
5.2.2	2000 年我国票据市场发展和特点	(371)
5.2.3	2000 年货币市场发展原因	(373)
5.3	目前中国货币市场存在的主要问题及其发展前景	(376)
5.3.1	同业拆借与银行间债券市场的主要问题及发展前景	(376)
5.3.2	票据市场的主要问题和进一步发展的建议	(382)
5.4	2001 年我国货币市场发展展望	(385)
6	世纪之交的中国货币政策分析	(386)
6.1	货币调控效果模拟分析模型	(387)
6.1.1	模型的总体结构	(387)

6.1.2	乘数预测模块	(387)
6.1.3	货币供给调控模块	(393)
6.1.4	调控效果评价模块	(395)
6.1.5	模型运行程序及模型检验	(396)
6.2	1990 年代中后期货币调控效果模拟分析	(398)
6.2.1	货币调控目标选择	(399)
6.2.2	模拟方案设计	(402)
6.2.3	模拟结果分析	(402)
6.3	2000 年货币政策回顾	(413)
6.3.1	2000 年宏观经济形势分析	(413)
6.3.2	2000 年货币政策回顾	(417)
6.3.3	2000 年货币政策效应分析	(419)
6.4	21 世纪初货币调控效果模拟分析	(424)
6.4.1	模拟方案设计	(424)
6.4.2	模拟结果分析	(428)
6.5	2001 年宏观经济形势预测与货币政策建议	(429)
6.5.1	2001 年宏观经济形势预测	(429)
6.5.2	2001 年货币政策建议	(431)
7	中国外汇市场分析和走势预测	(434)
7.1	2001 年外汇市场运行分析	(434)
7.1.1	外汇交易分析	(434)
7.1.2	汇率走势分析	(438)
7.2	我国外汇体制的改革趋势	(442)
7.2.1	改革汇率制度	(442)
7.2.2	放松外汇管制	(449)
7.2.3	发展外汇市场	(452)

7.3	人民币汇率走势预测	(454)
7.3.1	中短期继续稳定	(454)
7.3.2	中长期面临下浮压力	(459)
8	金融市场理论的新发展	(462)
8.1	金融市场理论的形成与发展	(462)
8.2	2000 年资本市场理论研究的主要特点	(464)
8.2.1	研究成果的数量多,成果突出	(464)
8.2.2	研究人员来源多样化	(465)
8.2.3	研究所涉及的问题广泛	(465)
8.2.4	研究方法和技术路线具有多样性	(466)
8.3	资本市场发展及其与宏观经济关系	(466)
8.4	关于证券投资基金的争论	(470)
8.5	国有股流通问题	(472)
8.6	二板市场问题	(474)
8.7	开放式基金问题	(477)
8.7.1	推出开放式基金的必要性	(478)
8.7.2	推出开放式基金的可行性	(478)
8.7.3	开放式基金对证券市场和银行业的影响	(479)
8.8	股票指数期货问题	(480)
8.8.1	关于股指期货的作用与开设的必要性	(480)
8.8.2	全国统一股价指数设计	(481)
8.9	关于证券市场运行的理论和实证	(482)

8.9.1	关于新股发行方式的实证	(482)
8.9.2	证券市场系统风险趋势与波动的实证	(483)
8.9.3	中国证券市场的有效性	(484)
8.9.4	股市泡沫问题	(485)
8.9.5	证券市场走势研究	(486)
8.9.6	流通股本规模与股票投资收益关系的实证	(487)
8.10	关于上市公司有关问题的理论和实证	(487)
8.10.1	中国上市公司股票股利的实证	(487)
8.10.2	净资产倍率、市盈率与公司的成长性的实证	(489)
8.10.3	上市公司关联交易与二级市场表现	(489)
8.10.4	上市公司股权激励实证	(489)
8.10.5	上市公司破产模型和实证	(490)
8.10.6	上市公司资本结构与融资行为实证	(490)
8.10.7	沪深股票市场公司重组绩效实证	(490)
8.10.8	基金经营绩效评价的理论和实证	(491)
8.11	需要继续研究的课题	(492)
8.11.1	关于金融衍生市场的问题	(492)
8.11.2	关于中国加入世贸组织与发展资本市场的问题	(493)
8.11.3	其它需要继续研究的问题	(494)
参考文献		(496)

1 导论：加入 WTO 后的中国金融业和 2001 年发展展望

1.1 金融发展回顾与分析

1.1.1 中国金融发展的回顾

一国经济的市场化过程同时也是该国经济货币化及金融化的过程，金融已成为现代市场经济的核心。在金融领域中，金融结构与金融发展 (Financial Development) 对经济增长的影响如果不是唯一的一个重要问题，也是最重要问题之一 (R. W. Goldsmith, 1969)。金融发展是一个动态的、多层面的深化过程，它不仅是指一国的金融结构的变化，即各种金融工具和金融机构相对规模的变化，同时也应包括一国金融市场机制的建立与健全，即一国金融市场的价格机制、竞争机制以及金融资源配置与

使用的效率机制等建立与健全。为此,必须对一国金融发展展开多层面的分析,才能全面把握一国经济与金融发展过程中金融深化的具体进程。

1.1.1.1 金融发展中的经济货币化

经济货币化进程是指经济活动中一国以货币为媒介交易份额逐渐提高的过程,经济货币化比率是衡量一国经济商品化程度的重要指标之一,一国的金融深化首先表现为经济货币化。如果一国的货币化程度低,则表明该国经济尚处在“物物交换”和“自然经济”为主的落后状态,是经济不发达的重要标志。麦金农(R. I. MaKinnon, 1973, 1993)用 M_2/GDP 之比来定义货币化比率^①,以此反映一国经济货币化程度。我们认为,经济货币化强调的是货币交易媒介职能,而非货币价值储藏职能,如若用 M_2/GDP 之比来定义一国经济货币化比率,则会人为夸大一国经济货币化进程。如果从货币的交易媒介职能和中国货币层次划分实际出发,中国经济货币化比率则可以用 M_0/GDP 、 M_1/GDP 来定义,两者可以从不同层面反映中国经济货币化水平,从而使得经济货币化比率能比较真实地反映中国经济货币化进程及实际水平。

如果按照麦金农的货币化指标(M_2/GDP)作为判别中国经济货币化进程的标准,那么,自1978年经济体制改革以来,中国经济货币化速度是十分迅猛的,货币化程度已达到很高的水平。从纵向来看,中国的货币化比率(M_2/GDP)已由1978年的0.3198快速升至1999年的1.4612(见表1-1),比改革初期提高了近5倍;从横向来看,1998年的中国货币化比率高达1.3136,同期的美国仅为0.67,日本为1.20,韩国为0.60,印度为0.5。所以,无论从中国金融发展历史考察,还是与世界其它国家相比,只要按照麦金农的货币化比率(M_2/GDP)作为标准,中国经济货币化进程不仅迅速,而且其经济货币化程度已经达到相当高的水平。但是如果从货币交易媒介定义经济货币化,中国经济货币化比率无论是用 M_0/GDP 或是 M_1/GDP 作为标准,还是可以看出中国经济货币化进程虽然比较快,但其发展速度比根据麦金农的货币化指标计算所获得的速度明显地降低。目前货币化比率仅为改革初期的2倍多,并且目前货币化水平也比根据麦金农的货币化指标计算的货币化水平大大地降低。截止到1999年底, M_0/GDP 仅为0.1640, M_1/GDP 也只有0.5586,而绝非如麦

^① 当年麦金农、戈德史密斯等人都是用GNP作为测定经济货币化程度的依据的。由于现在用GDP取代GNP,所以本书也采用GDP,而不用GNP作为依据。

金农的货币化指标(M_2/GDP)所显示的1.461 2那么高的水平。

表 1-1 中国金融发展中的经济货币化水平

项目 年份	M_0/GDP	M_1/GDP	M_2/GDP	M_0/M_1	M_0/M_2	M_1/M_2
1978	0.068 0	0.261 7	0.319 8	0.221 4	0.181 2	0.818 3
1979	0.066 3	0.291 5	0.361 1	0.227 4	0.183 6	0.807 3
1980	0.076 6	0.319 5	0.407 9	0.239 9	0.187 9	0.783 2
1981	0.081 5	0.351 8	0.459 6	0.231 7	0.177 4	0.765 7
1982	0.082 9	0.361 57	0.489 1	0.229 4	0.169 5	0.739 2
1983	0.089 3	0.367 8	0.518 16	0.242 7	0.172 3	0.709 8
1984	0.110 5	0.408 8	0.578 20	0.270 2	0.191 0	0.707 0
1985	0.110 2	0.372 7	0.579 9	0.295 7	0.190 0	0.642 6
1986	0.119 4	0.423 8	0.658 8	0.281 8	0.181 3	0.643 2
1987	0.121 6	0.413 68	0.696 4	0.293 9	0.174 6	0.594 0
1988	0.142 9	0.400 9	0.676 6	0.356 6	0.211 3	0.592 6
1989	0.138 6	0.377 4	0.706 7	0.367 3	0.196 2	0.534 1
1990	0.142 6	0.410 2	0.824 5	0.347 5	0.172 9	0.497 5
1991	0.147 0	0.399 4	0.895 1	0.368 1	0.164 2	0.446 2
1992	0.162 8	0.440 4	0.953 6	0.369 6	0.170 7	0.461 8
1993	0.169 3	0.470 1	1.007 1	0.360 2	0.168 1	0.466 8
1994	0.155 9	0.439 3	1.003 5	0.354 8	0.155 3	0.437 7
1995	0.134 8	0.410 2	1.038 9	0.328 7	0.129 8	0.394 8
1996	0.129 7	0.420 0	1.120 9	0.308 7	0.115 7	0.374 7
1997	0.136 1	0.465 8	1.217 0	0.292 2	0.111 8	0.382 7
1998	0.140 8	0.489 7	1.313 6	0.287 6	0.107 2	0.372 8
1999	0.164 0	0.558 6	1.461 2	0.293 5	0.112 2	0.382 3
2000	0.163 9	0.594 5	1.505 6	0.275 7	0.108 9	0.394 8

资料来源:历年的《中国金融统计年鉴》和2001年3月19日的《金融时报》。

