2001

中国金融市场发展报告

周 骏 朱新蓉 李念斋 主编

经济科学出版社

2001
中国金融市场发展报告

周　骏　朱新蓉　李念斋　主编

经济科学出版社

F830/47

图书在版编目（CIP）数据

2001 中国金融市场发展报告/周骏，朱新蓉，李念斋主编．－北京：经济科学出版社，2001．4
ISBN 7-5058-2461-9

Ⅰ．2…　Ⅱ．①周…②朱…③李…　Ⅲ．金融市场－中国－2001－研究报告　Ⅳ．F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2001）第 13543 号

责任编辑:王欣欣　凌　敏
责任校对:杨晓莹
版式设计:周国强
技术编辑:潘泽新

2001 中国金融市场发展报告

周　骏　朱新蓉　李念斋　主编

经济科学出版社出版、发行　新华书店经销

社址:北京海淀区万泉河路 66 号　邮编:100086

总编室电话:62541886　发行部电话:62568485

网址:www.esp.com.cn

电子邮件:esp@public2.east.net.cn

北京天宇星印刷厂印刷

河北三河市韩各庄装订厂装订

850×1168　32 开　14.75 印张　320000 字

2001 年 4 月第一版　2001 年 4 月第一次印刷

印数:0001—2000 册

ISBN 7-5058-2461-9 / F·1853　定价:25.00 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有　翻印必究)

此书由新华人寿保险公司资助出版

此为试读,需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

《2001中国金融市场发展报告》
编　委　会

主编　周　骏　朱新蓉　李念斋

各篇负责人

货币信贷市场篇	宋清华
证券市场篇	郭茂佳
保险市场篇	刘冬姣
外汇市场篇	刘惠好
专题篇	李格非
大事记	夏丹阳

撰稿人员（按姓氏笔划为序）

李　明　李念斋　李格非　刘冬姣　刘惠好
朱新蓉　肖春海　吴　辉　宋清华　周　骏
周慧玲　郭茂佳　夏丹阳　袁　辉　曹　勇

参编人员（按姓氏笔划为序）

李　瑛　岳正坤　周　奕　周信忠　周菊荣
张金林　胡星城　胡　娟　唐　彬　章　晟

中国金融市场发展的几个问题

周 骏

一、金融市场面临的新形势

改革开放以来，中国经济与金融的改革与发展，取得了举世瞩目的成就。1978～2000 年，国内生产总值年均增长 9.5%。1978 年，国家银行贷款余额 1 850 亿元，农村信用社贷款余额 45.1 亿元，两项合计 1 895.1 亿元；1999 年全部金融机构各项贷款余额 93 734 亿元，当年增加贷款 10 846 亿元，1999 年末金融机构贷款余额为 1978 年末的 49.4 倍。1978 年末城乡储蓄存款余额 210.6 亿元，1999 年末为 59 622 亿元，是 1978 年的 283 倍。2000 年 9 月末，金融机构贷款余额 95 995.1 亿元，城乡储蓄存款余额达 63 243.27 亿元。改革开放前，我国基本上没有保险业务，也没有证券市场。1979 年恢复了中国人民保险公司，1980 年起在全国恢复办理国内保险业务，保费收入由 1980 年的 4.6 亿元增加到 1999 年的 1 393.22 亿元[①]。我国证券市场从无到有，到 2000 年 11 月底止，境内上市公司共 1 063 家，筹资总额 4 900 多亿元，总市值超过 46 000 亿元，占 GDP 的 50% 以

① 《中国金融年鉴》及有关资料。

上，流通市值约占 GDP 的 17%，投资者 5 600 万户，98 家证券公司，10 家基金管理公司管理了 34 只封闭式基金，基金规模 550 多亿元[①]。金融的改革与发展，是支持中国经济持续、快速、健康发展的重要力量。

进入 2001 年后，中国金融市场面临新的形势与问题，主要是：

1. 中国加入世贸组织，金融业面临新的机遇与挑战。中国加入世贸组织，这意味着我国融入国际经济社会向前跨进了一大步，它将进一步促进我国进出口贸易的发展，有利于增加资本输入，提高经济增长率，从而提高就业水平。经济发展为金融发展奠定了基础，为我国金融发展增加了新的机遇，同时也向我国金融业提出了挑战。世贸组织《服务贸易总协定》中有关金融业规定：加入国应彼此开放市场，相互享受国民待遇；在关税上彼此享受最惠国待遇；增加透明度并逐步自由化。在这些原则指导下，我国与美国等国贸易协定的主要内容有：中国承诺入世 5 年后让外国银行完全进入中国市场，入世 5 年后包括产险、寿险、商业再保险、团体险、养老保险在内的保险业务全面开放，不同的险种外资有不同的进入方式，入世后中国允许少数外国合资公司从事基金管理。也就是说，我国金融业的三个主要部分：银行、保险、证券，除证券业有些保留外，银行与保险是全面开放，允许有 5 年的过渡期。从长期来看，一个完全开放的商品服务市场与一个封闭或半封闭的资本市场不可能长期并存，整个金融业和金融市场最终要全面开放。一个全面开放的金融市场应包括开放的外汇市场，人民币最终要自由兑换，成为自由外汇。我们研究中国金融市场问题，不仅要研究当前的一些问题，而且要

① 《中国证券报》2000 年 12 月 19 日。

研究5年过渡期内以至金融市场全面开放后的一些新问题。世界经济一体化是发展趋势，我们应该积极创造条件使中国经济早日融入世界经济体系。

2. 中国初步建立社会主义市场经济体制，金融市场应适应新形势的要求。我国经济体制改革的过程，就是从计划经济体制向社会主义市场经济体制转轨的过程。社会主义市场经济体制是同社会主义基本制度结合在一起的。建立社会主义市场经济体制，就是要使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用。要实现这个目标，必须在公有制和按劳分配为主体，多种经济成分和多种分配方式共同发展的前提下，具备以下基本条件：（1）建立适应市场经济要求，产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度；（2）建立全国统一开放并与国际市场接轨的市场体系；（3）建立以间接手段为主的完善的宏观调控体系；（4）建立合理的个人收入分配和社会保障制度。现在我国已经初步具备这些条件，初步建立社会主义市场经济体制。在新的经济体制下，金融市场要通过自身的不断完善，促进社会主义市场经济体制的不断发展与完善。

3. 中国经济将进入新的经济增长周期，金融要促进经济持续、快速、健康发展。改革开放22年来，我国经济以年均9.5%的速度增长，这是世界上同时期最快的发展速度，但是我国经济的发展也呈现出周期性的起伏。

我国为了治理过高的通货膨胀率，从1993年开始实行了适度从紧的财政政策与货币政策，到1997年明显见效，通货膨胀率明显下降，以上年同期为100，居民消费价格指数1997年12月为100.4，1998年2月开始负增长为99.9，1998年12月为99.0，1999年12月为98.6。同时，经济增长率也不断下降，1994～1999年，国内生产总值年增长率分别为11.4%，10.2%，

9.7%，8.8%，7.8%，7.1%[①]。经济增长率不断下降，增加了就业压力，也影响了整体经济效益。1998 年第 3 季度开始我国实行了积极的财政政策，相继又实行了稳健的货币政策，到 2000 年取得了明显成效，经济增长率明显提高，比上年增长 8%。22 年来，我国既取得了治理通货膨胀的经验，又取得了治理通货紧缩的经验，2000 年我国经济走出低谷，2001 年我国将进入低通胀、高增长的经济周期。进入 2001 年后，面对上述新的形势，金融要采取相应的对策，在金融机构、金融市场、金融宏观调控、金融监管等方面，都要进一步深化改革，更加完善，以促进经济持续、快速、健康地发展。

二、金融机构要深化改革、加强管理、提高资产质量

金融机构是金融市场的微观主体，没有健全的微观主体，也不可能有健全的金融市场。中国加入世贸组织，外资金融机构进入我国金融市场，这些都有利于我国经济发展。这将为我国注入新的增量资金，将传播新的管理、经营经验，并促进中国金融业的改革与发展。例如，1999 年末外资银行吸收存款 52 亿美元，贷款 214.7 亿美元，差额主要靠联行及附属机构的资金弥补。一些外国知名的大的金融机构，一般具有资本金充足、资产规模庞大、管理科学、效益良好的优势，可以为我国金融机构学习借鉴。同时，外资金融机构又将是民族金融业很强的竞争对手。市场竞争、优胜劣汰，这是市场经济的一条基本规律，在国民待遇

① 《中国人民银行统计季报》。

的原则下，民族金融业不可能长期依靠政策保护，只能是加快改革，建立并完善现代企业制度，使管理更加规范，力争在市场竞争中立于不败之地。

一般来说，我国金融机构在资本充足率、管理水平、经济效益方面不如国外一些知名的金融机构。1997～1998 年，我国四家国有独资商业银行与世界十大商业银行相比，人均利润后者是前者的 36.5 倍，人均存款后者是前者的 6.2 倍。我国商业银行不良资产的比重远远超过欧美等国的一些大的商业银行。信达、东方、长城、华融四家资产管理公司已基本结束了对国有独资商业银行不良资产的接收工作，接收金额达 13 000 多亿元。剥离后，四家银行不良贷款的比例可望控制在 20%以下[①]。不过，这一比重仍大大高于欧美一些大商业银行。

与外国大的保险公司相比，我国保险企业资本金偏小，有些小的保险公司资本金仅 2 亿～3 亿元人民币，已进入中国保险市场的外资保险公司资本金都在 100 亿美元以上。资金运用限制偏严，主要只限于购买国债、银行存款、一定数量高质量的企业债券和一定数量的投资基金。由于市场激烈竞争，保费收入一般不足以保证理赔和企业费用，保险公司盈利主要在于资产的投向，所以，中国保险企业效益一般也欠佳。作为中国最大的产险公司和寿险公司——中国人民保险公司和中国人寿保险公司 1998 年的税后利润分别是 8.85 亿元人民币和 4.52 亿元人民币。而同期美国安联和安盛两家保险公司的净利润分别为 30 亿美元和 27 亿美元[②]。

我国证券公司的资本金和资产规模也偏小，以中国两家大券

① 《中国证券报》2000 年 7 月 27 日。

② 《金融与保险》2000 年第 6 期，第 115 页。

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

商国泰君安、申银万国与美国的美林集团、摩根斯坦利相比，国泰君安、申银万国的净资产分别为 34.23 亿元人民币和 23.60 亿元人民币，总资产分别为 241.85 亿元人民币和 167.31 亿元人民币；美林集团、摩根斯坦利净资产分别为 139.56 亿美元和 83.29 亿美元，总资产分别为 2 928.19 亿美元和 3 022.81 亿美元①。

从目前外资银行进入中国市场的意向来看，它们首先是在大城市和经济发达的地区设立机构。1999 年末在我国设立的外资、合资银行以及外国银行分行共 170 家，主要集中在北京、上海、天津、广州、深圳、厦门、大连、珠海、汕头②。而且在开始时它们的重点是从事批发业务和一些风险小收益高的中间业务，与国内银行争夺优质客户。目前，我国大城市和经济发达的地区，一般也是银行经营效益比较好的地区，外资银行又没有历史包袱，一些外资机构是在我国初步建立社会主义市场经济体制、经济进入新的增长周期时进入中国市场，这使它们获得了天时、地利之优势。

我国国家独资或控股的金融机构，有国家信用作后盾，而且这些金融机构网点遍及全国各地，与国民、企业有长期密切的联系，许多中国人可能不知道一些世界上知名的外国金融机构，但不可能不知道国有独资的商业银行。可以说，中国金融机构占有人和之利。中国金融机构应该深化改革、加强管理、业务创新，提高资产质量与经济效益，在竞争中完善自己、壮大自己，以适应新形势的要求。

金融企业是金融市场的微观主体，它应该是适应市场经济要

① 《证券市场导报》2000 年 7 月号，第 57 页。

② 《中国人民银行统计季报》2000 年，第 1 期。

求的，产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代金融企业。根据我国目前的实际情况，不适于发展个人金融业，国家独资的金融企业规模不宜过大，市场占有份额也不宜过高。1999年末金融机构资产分布中国有商业银行占69.3%，其他商业银行占8.6%，农村信用社占4.7%，其他金融机构占8.1%。这样容易形成垄断，不利于市场竞争，而市场经济的生命力就在于自由竞争。1999年末，存款货币银行资产规模达123 264亿元，所有者权益为5 063亿元，金融机构贷款每年以1万亿元以上的速度在增长①，金融机构资产总量中国有商业银行约占七成，资产规模大幅度的扩张，相应要求增加自有资本，银行不可能长期依靠财政资金来充实自有资本，国家独资商业银行应走国家控股的股份制商业银行的道路。同时要发展股份制的中小银行，扩大它们在金融机构资产中的比重。

市场经济的发展要求，必须建立相应的社会保障体系，社会保障和商业性保险都要发展。当前我国保险的深度、密度都偏低，1999年中国保险业保费收入1 393.22亿元，保险深度（保费收入占GDP的比重）为1.69%，保险密度（人均保费收入）为110.58元。我国保险业特别是寿险业，有很大的发展余地。目前我国保险企业资本额一般偏小，与承保额度相比，比重偏低，这包含着潜在风险。保险企业的资本金数量应该增大，管理水平应该进一步提高，业务创新应该进一步加强。

我国证券公司的资本金与经营规模也偏小，以国泰君安与美林集团相比，净资产后者是前者的33.7倍，总资产后者是前者的100倍。证券公司既是证券市场的中介人，又是机构投资者，也应该进一步充实资本金，进一步提高经营水平，提高抗风险能力。

① 《中国人民银行统计季报》2000年，第1期。

三、进一步完善金融市场

发育完善的市场体系是市场配置资源的基本条件之一，金融市场是市场体系的重要构成部分。广义的金融市场包括直接融资市场与间接融资市场。在金融市场上经营的对象是货币资本这个特殊商品。货币资本在流通中执行货币职能，即作为商品的计价尺度与交易媒介。开办任何一个企业都要预付货币资本，资本循环的一般形式是以预付货币资本开始，以增了值的货币资本告终。货币资本在资源配置中主要起三个方面的作用：(1) 媒介作用。劳力、资本品、土地这些实际生产要素只有通过货币作媒介，它们才能结合在一起，形成现实的生产力；(2) 导向作用。货币资本投向哪个部门，现实生产要素就流向哪个部门；(3) 通过金融市场把闲置的资源、分散的资源，转变为实际使用和集中使用的资源，提高资源的使用效率。金融市场是融通资金的方式，它可以在有形的市场中进行，例如通过银行存、贷款，通过证券交易所买卖股票；也可以在无形的市场上进行，如网上交易。市场经济越发展，金融的地位、作用越重要。现在全球交易中大约只有 2%是实质经济的交易，98%是虚拟经济的交易。发育完善的金融市场，是现代市场经济的基本特征。

与经济发达的国家相比，我国金融市场欠发达，也不够完善与规范。货币市场方面，同业拆借交易量、商业银行票据承兑与贴现、短期企业债券市场容量均小，且品种单一，由于人民币资本项目尚未自由兑换，因此也不存在像自由外汇国家的那种外汇市场。在资本市场方面，对企业长期债券的发行国家控制很严，发行数量很少，可上市流通部分更少。1981～1999 年，国内政

府债券总共发行 16 919.2 亿元，1999 年末，国债余额 7 000 多亿元。1999 年 12 月，上海国债现货交易 330.12 亿元，回购 1 236.69亿元，深圳分别为 8.93 亿元和 153.43 亿元。国债余额与交易规模均不大。1999 年末，境内上市公司 976 家，股票市价总值26 471 亿元，1999 年发行 A 股 98 只，配股 117 只，共筹资 877 亿元，发行 B 股、H 股吸引外资 6.1 亿元，加上发行 A 股可转换债券，全年通过发行、配股共筹集资金 941 亿元。1999 年全部金融机构全年贷款增加 10 841 亿元，企业直接融资不到间接融资的 1/10。到 1999 年末，上市公司累计筹集资金 4 000 亿元，1999 年末全部金融机构各项贷款余额 93 734 亿元。经济发达国家企业直接融资比重一般在 50% 左右，我国则不足 10%[①]。

我国证券市场欠发展，又欠规范，且存在过度投机。这主要表现在：

（1）股市波动幅度太大。资本主义市场经济国家股市从建立到成熟，大体要经过启蒙期、投机期、崩溃期、成熟期四个阶段。我国 1990 年 12 月、1991 年 7 月上海、深圳证券交易所分别成立，标志着股票市场正式形成，1992 年开始进入投机期，但几次崩盘又重新进入投机。股指剧烈波动既不反映实质经济的变化，也不反映政府的政策意向。

（2）换手率高。欧美等国股票年换手率一般是 50%～60%。我国 1997 年约 700%，现虽有所降低，2000 年上半年按年率计算股票换手率约为 540%，约为经济发达国家的 10 倍。

（3）许多股票的价格不反映其内在价值。在完善的市场经济条件下，利润率平均化规律起作用，同等投资要求同等回报。股

① 《中国金融年鉴》、《中国证券报》。

票价格的理论值应是：年股利收入/年利息率。市盈率倍数的理论值应是：1/年利息率。1996 年前，我国存款利率大大高于经济发达的国家，理应股票市盈率的倍数低于这些国家，但却大大高于经济发达的国家。1996 年美国纽约股票平均市盈率为 19.3，英国伦敦为 17.3，日本东京为 23.3，我国上海到 12 月 9 日止市盈率为 44.0，深圳为 55.6。1996 年以来，我国 7 次降低利率，一年期存款利率由 1995 年的 10.98 降至现在 2.25，平均市盈率的理论值应为 44.5 倍。2000 年末，沪、深两市 A 股平均市盈率约为 60 倍。市盈率的绝对值提高了，相对值降低了。但股票之间的市盈率相差太大，有的股票市盈率几百倍，上千倍，许多国企大盘绩优股市盈率仅 20 倍。更有甚者，一些 ST、PT 股市场价格反而高于国企大盘绩优股。

股票市场不可能没有投机，但不应过度投机。过度投机的股市，一旦泡沫破灭，会对整个国民经济带来破坏性影响。我国股票市场过度投机主要原因是：（1）我国上市公司经营管理、分配制度不规范，有些效益不佳的企业无利可分，有些效益好的企业也很少分股利，投资股市只有从买卖差价中获取收益；（2）目前股市投资者超过 5 000 万户，但散户占 99.6%，机构投资者只占 0.4%，一个主要是投资性的股票市场，需要有理性投资的机构投资者作主体；（3）个股一般规模过小，易于操纵；（4）法律法规不健全，监控不够有力。我国证券市场既要发展，又要规范。要保证上市公司质量，规范上市公司的经营管理，加强对证券市场的监管。

我国股票市场还有一个特殊问题，就是大量的非流通股。流通的 A 股和 B 股，约占上市公司总股本的 3 成。一只股票的持有者应具有同等权利和同等义务，从发展上来看，上市公司股票应该都能流通。这是一个十分复杂的问题，不仅涉及市场容量，

而且涉及那些低成本的国家股、法人股的溢价收入如何处理的问题。这些问题，都应该提到议事日程上来，妥善解决。

四、货币政策与金融调控要适应新形势的要求

货币政策是货币当局或中央银行为实现宏观经济调控目标而采用各种方式调节货币供应量和利率水平进而影响宏观经济的方针和政策的总称，它是货币当局或中央银行指导货币供应和信贷活动的准则。货币政策目标是货币政策所包含的首要内容。货币政策目标包括最终目标和中介目标，这两项指标，在新形势下都应有所变化。

在经济发达的市场经济国家，货币政策最终目标，多实行多重目标：物价稳定即币值稳定，充分就业和经济增长，国际收支平衡，金融稳定。我国在加入世贸组织之前，实行外汇管理制度，经济带有一定程度的封闭性。同时，由于改革开放初期经济结构不均衡比较严重，通货膨胀是发生在充分就业之前，“文化大革命”结束之后，百废待兴，历史欠账很多，经济增长不能不有较高的速度，这时高速发展经济需要以一定的通货膨胀为代价；但通货膨胀率又不能太高，超越社会承受能力。因此，80年代和90年代初期，我国中央银行实际上是实行稳定币值、经济增长双重货币政策目标。当然，双重目标不易兼顾，有时经济过热，个别年份通货膨胀比较严重。但总的说来，还是成功的1978～1996年，我国国内生产总值年均增长9.9%，通货膨胀率年均7.4%。1992年经济过热，当年国内生产总值增长14.2%，1993年增长13.5%，随之通货膨胀率上升，居民消费价格指数

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com