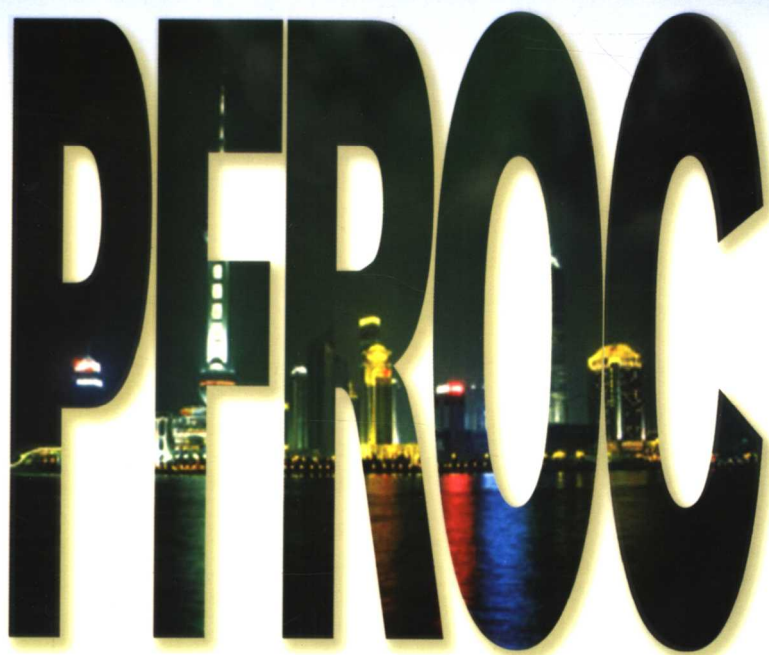


金融改革 与开放

Proposals for Financial Reform and Opening in China

方星海 著



新华出版社

PROPOSALS FOR FINANCIAL REFORM AND OPENING IN CHINA

金融改革 与开放

 方星海 著

新 华 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融改革与开放/方星海著

北京: 新华出版社, 2006. 5

ISBN 7-5011-7491-1

I. 金… II. 方… III. ①金融体制—经济体制改革—中国—文集②金融市场—对外开放—中国—文集 IV. F832-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 048140 号

金融改革与开放

作 者: 方星海

责任编辑: 刘 飞

封面设计: 晓 明

出版发行: 新华出版社

地 址: 北京石景山区京原路 8 号

网 址: <http://www.xinhupub.com>

邮 编: 100043

经 销: 新华书店

照 排: 新华出版社照排中心

印 刷: 北京竹曦印务有限公司

开 本: 880mm×1230mm 1/32

印 张: 7.75

字 数: 200 千字

版 次: 2006 年 5 月第一版

印 次: 2006 年 5 月第一版

书 号: ISBN 7-5011-7491-1

定 价: 24.00 元

本社购书热线: (010) 63077122 中国新闻书店电话: (010) 63072012

图书如有印装问题, 请与印刷厂联系调换 电话: (010) 89580863

(经济发展三步走的)目标确定了，从何处着手呢？就是要尊重社会经济发展规律，搞两个开放，一个对外开放，一个对内开放。对外开放具有重要意义，任何一个国家要发展，孤立起来，闭关自守是不可能的，不加强国际交往，不引进发达国家的先进经验、先进科学技术和资金，是不可能的。对内开放就是改革。

——摘自邓小平1985年4月15日
会见外宾时的谈话

作者简介

方星海,男,1964年出生于浙江省乐清市。现任上海市委金融工作委员会委员、市政府金融服务办公室副主任(正局级)。1981年考入清华大学,1986年获工程学士学位,当年由教育部公派赴美留学。1993年毕业于斯坦福大学经济系,获经济学博士学位,毕业后受聘于世界银行,1993年7月至1998年8月任世界银行华盛顿总部经济学家、投资官员。1998年应邀回国工作。1998年8月至2000年8月任中国建设银行总行集团协调办公室主任;2000年9月至2001年6月任中国银河证券公司经营管理委员会秘书长;2001年7月至2002年4月任上海证券交易所总经理助理,2002年5月至2005年12月任上海证券交易所副总经理。自2005年12月起担任现职。

责任编辑 刘 飞

封面设计 晓 明

自序

不久前美国《时代》周刊记者采访新加坡前总理李光耀，当问到谁是他最敬重的领导人时，李光耀毫不犹豫地回答：邓小平。诚哉斯言！

同其他上世纪 60 年代出生的人一样，我在改革开放的春风里长大。从在中学里拼命学科学、学英语，到上大学选择经济管理专业，到负笈海外专攻经济学，再到放弃世界银行待遇优厚的工作回国，这一切无一不是因为改革开放。收入本书的文章是我 1998 年回国工作后，于 1999 年至 2005 年之间写的，绝大部分发表过，只有少数几篇由于当时职务和其他原因，没有发表。回过头来看看自己写的文章，倒也有一种“为伊消得人憔悴”的感觉。有些问题想了许久，才有了一点结果。写文章提倡一些观点和做法，在大多数情况下是没有什么作用的，但说的人多了，情况就可能不一样。凯恩斯曾告诫：明天的政策就来自于今天的流行观点，不应轻视流行观点。人的认识需要一个过程，本书文章中一些观点可能是不切实际的，有些分析在理论上也有不足，敬希读者谅解。

本书第一章是关于银行业的改革。我国银行存在的问题早就清楚的，那就是没有一套激励约束机制，不能使管理层和员工把在银行的工作当做是自己一辈子的事业。银行的业务并不高深，但都是细活，管理水平的提高需要长期不断的积累。要建立



金融改革与开放

Reforms for Financial Reform and Opening in China

这样一套激励约束机制，大型国有银行必须上市；而要成功上市，则必须先处理不良资产、补充资本金和引入战略投资者。虽然我 2000 年就离开了中国建设银行，但我很高兴看到银行改革在过去两年中迈出了决定性的步伐，并且建行已经成功上市。我还很高兴地看到，建行后来的改革路径，与我们 1999 年底在建行时设计的相差不大。不用说，我国银行改革的任务尚未完成。

回国后我的大部分时间是在证券市场里工作，证券市场的发展是我思考得比较多的。本书第二章就是这些思考的结果。主要是由于缺乏经验，我们的证券市场一开始基础就不扎实。后来由于一些特殊而不可重复的历史因素，指数从 1996 年就开始上来了，有了一个不小的股价泡沫。但随着市场规模的扩大、投资者经验的积累和外部经济环境的变化，政府对指数的影响能力越来越弱。面对下行的市场，一时各方压力都很大。经过一段较长时间的观察和思考，我从 2004 年 6 月起对证券市场的改革开放写了一系列文章，有的发表了，有的只提供给领导做参考。证券市场问题多多，然四项基本改革足矣：解决股权分置、实行市场化发行、改变单边市、加快对内对外开放。这四项改革有一定的顺序。很高兴看到股权分置改革于 2005 年 5 月推出，并已取得了决定性的成果，相信证券市场的其他改革也会紧紧跟上。对中国证券市场发展的最大挑战是海外市场的竞争。但本土市场自有优势，关键是各项改革能否及时到位，否则海外市场的优势一旦确立，就会难以扭转。在四项基本改革完成后，今后政府的主要工作就是做好监管，发展则由市场自己去完成。

第三章是关于我国金融体系的一些思考。我国储蓄多，政局稳定，人民又勤劳，若金融体系能将储蓄顺利配置到产出高的领域，那么我国的经济发展就无可限量。金融体系是我国经济的一个薄弱环节。良好的金融体系的一个基本特征是决策的分散化。如何分散决策，但又能利益兼顾，这是我国长期持续发展必须

解决的重大课题。

第四章是关于上海国际金融中心的建设。这是我现在正在做的工作，它是我国的一项国家战略，事关我国国际竞争力的提高。邓小平同志 1991 年视察上海时说：“上海过去是金融中心，是货币自由兑换的地方，今后也要这样搞。中国在金融方面取得国际地位，首先要靠上海。那要好多年以后，但现在就要做起。”（《邓小平文选》第三卷，第 366 页）。党的十二大首次明确要建设上海国际金融中心。2001 年国务院在批准上海城市总体规划时，同意上海建成“国际经济、金融、贸易、航运中心”。胡锦涛总书记 2004 年 7 月视察上海时，要求上海加快国际经济、金融、贸易、航运中心建设。上海国际金融中心建设的目标不是要与香港或深圳竞争，而是要与东京、纽约、伦敦竞争，为中国在全球金融服务中争得更多的份额。正如上海建洋山深水港不是要与国内的港口竞争，而是要与神户、釜山港竞争一样。故谓之国家战略，否则就是地区战略了。

在本书出版的时候，关于我国改革开放如何在各个领域继续推进的问题正在进行着一些争论。对政策问题有一定的讨论，包括公开的争论，是必要的，但议论多了就不是好事。作者曾在不同的发展中国家工作过，凡是争论纷纷的地方，就往往议而不决，决而不行，经济就发展得不好。对此，邓小平同志的做法值得我们学习。他说：“不搞争论，是我的一个发明。不争论，是为了争取时间干。一争论就复杂了，把时间都争掉了，什么也干不成。不争论，大胆地试，大胆地闯。”（《邓小平文选》第三卷，第 374 页）。对关于改革开放的不同意见，他说：“允许不同观点存在，拿事实说话”。（《邓小平文选》第三卷，第 155 页）。确实，改革开放的实际成果是最有说服力的，它会教育所有的人，包括一开始不太赞同的人。作为一个后起的发展中国家，我们的优势是已经有很多前人的经验可以仿效和借鉴，用不着再去发明



金融改革与开放

Proposals for Financial Reform and Opening in China

别人已经发明了的东西，也用不着再去犯别人已经犯过的错误，可以跳跃性地发展。仅就发展经济而言，我们尽管有特色，但与别的发展中国家比并没有什么方向性的不同，本不应该有太多的争论。在回答香港今后制度是否会变化时，邓小平同志说：“五十年不变，五十年以后更不需要变。”这种不容置疑的论断来自对未来发展趋势的深刻洞察和把握，这是何等的气魄和自信。

目 录

自序	(1)
----	-----

第一章 银行业

如何处置中国商业银行的不良资产	(3)
关于债转股的几个问题	(7)
国有独资商业银行上市的几个焦点问题	(11)
国有独资银行的公司治理结构问题	(21)
加快中行、建行的上市步伐	(28)

第二章 证券市场

今年股市上升空间甚小	(35)
论证券监管的目的	(38)
我国股票市场的泡沫和对策	(42)
关于完善证券税收制度、加快资本市场发展的 相关建议	(50)
从会员制到公司制——全球证券交易所的发展趋势	(61)
QDII 应该缓行	(72)
转变中的纽约证券交易所	(74)
证券市场改革、稳定与发展的一个方案	(82)
证券市场改革的内容和次序	(97)



金融改革与开放

Financial Reform and Opening in China

关注资本市场的外包现象·····	(111)
解决股权分置的必要性·····	(120)
对证券市场的一些反思和展望·····	(126)
利用 ETF 降低股权分置解决后市场的不确定性 ·····	(135)
加快我国证券业的对内对外开放·····	(142)
China Needs Its Domestic Capital Market ·····	(149)

第三章 金融体系

中国发展经济很有希望·····	(155)
西部开发的几点金融政策建议·····	(160)
金融企业的监管和自律·····	(165)
Reconstructing the Micro—Foundation of China's Financial Sector ·····	(169)
人民币离岸中心是个草率的主意·····	(186)
China's Exchange Rate is the Wrong Target ·····	(189)
金融体制创新正当其时·····	(192)
China Must Develop Stronger Capital Markets ·····	(200)
More of the Same ·····	(203)
A Momentous Decision for China ·····	(207)

第四章 上海国际金融中心建设

CREATIVE DESTRUCTION: Banking on the Mainland ·····	(213)
关于上海金融中心建设——写在我国加入 WTO 之际 ·····	(217)
当前上海国际金融中心建设可采取的几项措施·····	(230)
适时加强沪港金融合作·····	(236)

PROPOSALS FOR FINANCIAL REFORM AND OPENING IN CHINA

第一章

银 行 业

如何处置中国商业银行的不良资产^①

亚洲金融危机的教训之一，是一个国家银行的不良资产要尽早处理，不能等到银行因不良资产过多发生了危机再处理。否则，银行资产就会遭受重大损失，还有可能引发宏观危机。

中国政府审时度势，作出了今年工、农、建、中四大国有商业银行开始分期处理自己不良资产的决策。处理不良资产就是通过企业债务重组、破产、债转股、债权打包出卖和债务证券化等手段，尽可能迅速、有效地收回资产，减少损失。不良资产处理可采用将多家银行的不良资产集中于一个独立机构的办法，比如美国曾在上世纪 80 年代末、90 年代初为处理储蓄信贷协会不良资产而设立了 RTC (Resolution Trust Corporation)；也可不将不良资产剥离，而是集中在银行内的一个部门处理，比如波兰 1993—1995 年的银行资产重组。本文拟就处理我国银行不良资产的几个主要问题，阐述一些看法。

一、及早处理我国银行不良资产的意义

及早处理我国银行的不良资产主要有以下五个方面的意义：

1. 避免银行出现资不抵债的问题。一个资本充足率为 8%、贷款占总资产 80% 的银行，倘若贷款不良率达到 20%，而不良贷款回收率又低于 50%，就会陷入资不抵债的境地。我国四大商业银行资本金普遍不足，不良贷款率较高，不良贷款回收率较

^① 本文发表于《国际经济评论》1999 年第 2 期。



低,若不及时处理,很有可能酿成金融危机。我国四大商业银行由于是国家银行,资信高,居民和企业不会轻易去挤兑;又由于近几年新增存款增长很快,使得银行避免了资不抵债问题和支付风险。

2. 防止银行增加新贷款能力减弱。银行可使用资金的来源主要是新增存款和收回的贷款本息,倘若很多贷款收不回来,可使用资金就会减少,新增贷款就会减少,银行对经济增长的推动作用就要减弱。以上述银行为例,若 20% 不良贷款的本息全部拖欠着,以年净利差 3% 计,则该银行新增存款需年增 15% 以上,方能使其新增贷款保持正值。我国国内生产总值今后几年都以一位数增长,尽管我国储蓄有上升趋势,但新增存款也很难保持近几年 15%~20% 的年增长速度。

3. 将银行不良资产所代表的实物资产充分利用起来。银行不良资产的实物表现大多为经营不善的企业土地、厂房、设备、产(半)成品等生产资源,这些资源处于未利用或未充分利用的状态。处理好银行不良资产,将这些生产资源转移到能将其充分利用起来的企业或个人手中,可以起到促进经济增长的作用。

4. 有助于完善适应市场经济的法律体系。我国与市场经济相适应的法律体系正在形成中,还有许多不完善之处。比如在破产过程中,债权人的利益往往得不到保护;又比如我国还没有“强制逐出”的法律 (Foreclosure Law)。在个人住房抵押贷款迅速增加的情况下,银行的风险也在日益增加。集中、大量地处理银行不良资产,将使我国法律方面的不完善之处充分暴露,以引起国务院和全国人大的高度重视,进而起到加快完善与市场经济相适应的法律体系的作用。

5. 建立新的投资渠道、创造新的金融产品。国外经验表明,在处理银行不良资产的过程中,新的投资渠道和金融产品将会涌现。在我国,处理银行不良资产肯定需要吸引外资参与,比如由

外资来购买银行债权。目前我国吸引外资还集中于外资直接投资、外资购买中国在境外发行的股票和债券等。为使外资能购买银行在国内的债权，需要一套规范。在开拓新的金融产品方面，债务证券化和债务打包同卖等都是适合我国具体情况的。

二、处理银行不良资产要达到的目的

我国银行不良资产量大面广，若将各家银行的不良资产剥离出来放入一家专设的机构处理，势必因任务太重而无法顺利完成。所以，我国这次处理银行不良资产所采用的方法是分散的，由各家银行自己操作。但与波兰不同，各家银行将成立在会计和人事上独立的、专门处理自家不良资产管理公司。资产管理公司将接收从银行剥离出来的不良资产，并进行集中处理。若处理不良资产的机构是银行的一个部门，则无法进行债转股和资产证券化等业务。我国处理银行不良资产应达到如下三个目的。

1. 创建好银行。我国的银行因为不良资产偏多，在国际市场上资信不够高。由于不良资产是长期形成的，这些可追溯到10年、15年以前，并且有相当一部分是过去行政干预造成，一直放在银行的资产平衡表上，给合理考核今后银行的运营带来了困难。把不良资产剥离清楚，让银行从一个资产优良的新起点开始，有利于考核银行管理人员的业绩，创建好银行。当然，剥离完现有的不良资产后，银行必须加强内控，强化激励机制，防止出现新的大量不良资产。

2. 尽量减少损失。银行有了不良贷款，就有了损失。贷款本息通过资产管理公司的运作，能收回多少，是50%，还是30%，不能事先确定，而要视处理不良贷款时的市场情况来定。对不良贷款牵涉到的企业，资产管理公司首先要分清企业面临的是一个短期支付问题，还是一个资不抵债问题。若是短期支付问题，则可以实施债务、管理和产品结构重组等，资产管理公司甚

至可以适当免去企业的一些债务，以利它恢复正常运行；反之若是资不抵债问题，则应尽快实施破产，由资产管理公司处理其损失。如上所述，让资产转到能将其充分利用起来的企业或个人手中，有利于经济的发展。因此，资产管理公司在处理不良资产时，要把握好最大限度回收和尽快转移资产的关系。

3. 加快企业改造。这次处理银行不良资产，给加快企业改造带来了一个契机；同时，企业改造的顺利进行，也有助于银行不良资产的回收。企业改造是指对企业进行债务展期、债务部分免除、管理和产品结构重组、债转股、引入战略投资者，等等。以使企业能恢复赢利经营，归还对资产管理公司和银行的欠债。这方面牵涉的问题很多，关键是在其中起领导和决策作用的应是企业债权人，而非政府主管部门或企业内部人员。

三、政府资金支持

为了保护存款人的利益，各国政府处理本国银行系统的不良资产，都要给予资金支持，并且都是由财政部出钱。我国银行向资产管理划转不良资产时，原则上有两种划法：一种是按面值划，资产管理公司以不良资产的面值向银行支付，这样银行不受任何损失，损失由资产管理公司承担，然后政府再弥补其损失；另一种办法是，先由第三方对银行将要划转的不良资产估值，按所估市值拨给资产管理公司，资产管理公司以此值支付银行。这种办法是银行承担损失，政府再考虑补贴银行，以充实其资本金。由于在我国银行和资产管理公司都是国家所有，从政府资金支持来说，哪一种办法都一样，但从操作的简便性方面来考虑，则按面值划合适。

至于政府的资金运行具体由哪一个部门出，是财政部还是央行，对宏观金融稳定和资产管理公司的运作并无大的影响，关键是政府必须要有足够的资金支持。