

Monetary and Exchange System Reforms in China

中国货币和外汇体制改革

一种渐进主义的试验

目 录

	页数
前 言	ix
一、导论	1
二、中国自 1978 年以来的金融改革概况	3
金融业发展的三个组成部分	3
机构	6
工具	6
市场	6
整体改革过程的特点	8
试验室方式和选择性	8
中间调控机制	8
三、金融业的发展	10
经济改革前银行的作用和银行业务	10
银行体系的重新建立 (1978 - 1984 年)	10
多样化和创新 (1984 - 1988 年)	11
调整和重新集中管理 (1988 - 1991 年)	13
商业化和迅速扩展 (1992 年 - 现在)	14
目前的特点	16
四、以市场为基础的金融体系的法律框架	18
建立中央银行的法律框架	18
中央银行的自主权	18
作为法律实体的中央银行	19
中央银行的主要目标	19
制定和实施货币政策的责任	20
中央银行的职能	20

货币政策的工具	20
货币政策的地方参与	21
小结：中国人民银行有多大的自主权？	21
商业银行法	22
双层商业银行体系	22
中国人民银行权威性的增强	22
银行业务和非银行业务的分离	23
加强金融纪律	23
小结	23
五、货币和资本市场的发展	24
货币市场	24
一级证券市场	27
政府证券	27
非政府证券	31
证券和动产的二级市场	32
初期的发展	32
建设基础设施	32
六、支付、清算和结算系统	37
支付系统	37
清算和结算系统	38
七、货币政策工具和货币管理的发展	40
实施框架	40
信贷计划	41
中国人民银行的再贷款	43
准备金制度	43
利率	45
公开市场操作	47
货币管理的发展	48
第一个周期（1979—1982年）	48
第二个周期（1984—1986年初）	48
第三个周期（1986年中—1989年末）	50
第四个周期（1992年至现在）	52
小结：货币管理的发展和工具框架	54
八、外汇体制的发展	55
初期阶段：有管理的汇率和外汇计划	55

调剂中心和额度留成：迈向市场决定汇率的第一步	55
结算方式	58
调剂中心交易规则	58
1993 年以来的改革计划和几项改革	59
改革计划	59
实施	60
现行外汇体制	61
国内企业和外商投资企业	61
国内银行和外资银行	62
中国人民银行的干预	62
审慎性管理	62
九、发展以市场为基础的货币和外汇体制的计划	64
成果评价和未来改革方向	64
评价	64
几项总原则	66
未来改革方向	66
放松利率管制	67
放松利率管制的原因	67
结构性障碍	68
放松利率管制的计划	69
转向间接货币政策	73
目标-工具框架	74
配套基础设施	78
未来外汇体制改革	80
发展外汇市场的选择	80
银行外汇业务的监督和管理	80
金融机构的经营管理能力	80
远期业务	81
创造平等条件和加强竞争环境	81
十、评价和结论	82
金融业发展的主要特点	82
金融业的多样化	82
金融业的普及程度	83
政府计划和市场因素的相互作用	83
资本市场和货币市场	83
中国人民银行的作用和法律基础	83
向间接货币政策工具过渡	84

放松利率管制	84
外汇体制	84
未来的挑战	85
国有商业银行的商业化和公平竞争	85
外汇市场的发展	85
货币政策和汇率政策的协调	85
产业部门的改革	85
附录 金融和外汇管理体制改革的年度表	86
专栏	
一、1. 三中全会关于金融改革的决定	2
二、2. 中国和东北亚、东南亚“经济奇迹国家（地区）：金融业发展中的共同点和不同点	4
三、3. 政策性贷款和政策性银行	14
五、4. 政府证券二级市场上的价格趋同：1990 - 1991 年间	34
六、5. 现金计划	38
七、6. 信贷计划	42
八、7. 额度留成制度	57
8. 调剂中心的交易安排	59
九、9. 放松利率管制和中国地区间的差异	70
10. 一些国家制定货币政策的阶段	72
11. 以利率作为操作目标的货币政策模式	75
12. 银行同业拆借市场和金融改革	76
表格	
二、1. 中国和东北亚、东南亚“经济奇迹国家（地区）：金融业的政策和发展	7
五、2. 金融业的结构	26
3. 国内政府债务：各种期限和利率的发行总额	28
4. 一些交易所和交易系统的清算和结算程序	36
七、5. 一些贷款的利率	45
6. 存款利率、人民银行业务利率和银行同业拆借市场利率	46
7. 一些存贷款的利息	47
专栏	
10. 七个工业化国家集团的货币目标	72
图示	
三、1. 1978 - 1984 年金融业的结构	11
2. 1984 - 1988 年金融业的结构	13
3. 1994 年金融业的结构	15

4. 存款货币银行, 1985 年四季度 - 1994 年三季度	16
五、5. 未偿还债务的构成	25
6. 债务型证券交易	33
七、7. 利率的发展	44
8. 货币、信贷和价格的发展变化, 1985 年四季度 - 1994 年三季度	49
9. 中国人民银行控制各银行准备金的指标, 1985 年四季度 - 1994 年四季度	50
10. 影响银行准备金变化的因素 ¹	51
11. 银行准备金的来源 ¹ , 1985 年四季度 - 1994 年四季度	53
八、12. 汇率	56
九、13. 金融业的发展成就 (机构、市场和工具) 和未来改革的计划	65
专栏	
4. 政府证券二级市场的交易量和债券报价	35

本书中使用下列符号:

… 表示该项数据无法得到;

— 表示该项数据为零、不足所示最末一位数的一半或该数据不存在;

年份或月份之间的“-”(例如, 1991-92 年或 1-6 月)表示所跨的年份或月份, 包括起始年份(月份)和终止年份(月份);

年份之间的“/”(例如, 1991/92 年)表示一个农业年度或财政年度。

“Billion”表示十亿。

分项数据与合计数据之间的微小差异是由四舍五入所致。

本书中使用的“国家”一词, 并非任何情况下都是指国际法和国际惯例意义上的领土实体; 这一词也包括一些并非国家的领土实体, 它们分别单独地保存并向国际上提供统计数据。

一、导论

中国在1978年开始了一场渐进的但却是影响深远的经济改革。1978年12月，中国共产党十一届三中全会明确了中国社会、政治和经济制度中的基本矛盾是落后的社会生产力与日益增长的人民需求之间的矛盾，所以主要任务就是要改革经济体制中那些阻碍生产力发展的方面。^①

自改革开始以来至今已经17年了，中国的经济获得了显著的发展，并且已经向全世界开放。此外，改革的概念本身也在发生着变化。最重要的变化是在1992年中国共产党正式宣布市场体系不是与社会主义的思想不相容的，并提出建立一种“社会主义市场经济”。社会主义市场经济的概念是指这样一种经济制度，即市场机制支配经济运行，但一些最重要的生产资料的所有权归公共企业或集体企业所有，以此来保持国家的社会主义特征。

1992年10月中国共产党第十四次代表大会将这一思想确定为中国未来的官方路线。根据十四大的决定，十四届三中全会（1993年11月）描绘和批准了一项全面的改革战略，这一战略的目标是要在中国努力将其经济转变为以市场机制为基础的过程中取得突破性进展。^②与以往改革明显不同的地方是，这次改革规划更注重确定明确的目标

和采取综合性以及连续性的改革措施，以便在2000年时实现社会主义市场经济的基本框架。

与以前的改革最为不同的地方也许就是金融领域，1993年11月的改革规划明确地提出，金融改革的核心内容是要建立高效的金融市场和运用间接政策工具来加强宏观经济调控的能力。专栏1介绍了三中全会有关金融改革的决定的主要内容。决定暗示，如果不进行金融改革，金融业则可能成为制约中国经济其他部门进一步改革的障碍。

本文比较深入地涉及了中国货币和外汇管理体制改革的进程，介绍了至今为止取得的成绩和分析了为实现2000年的目标所面临的任务。本文第二章回顾了至今为止取得的主要成绩，介绍了金融改革在整个改革战略中的地位。本文第三—八章详细介绍了金融业、金融交易的法律规定、金融市场和支付系统诸方面的改革进程。本文第九章讨论了未来改革的前景，而第十章则是本文的主要结论。

^① 见Bell、Kher和Kochhar（1993）和Perkins（1988）

^② 十四届三中全会《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》。

专栏 1. 三中全会关于金融改革的决定

在建设“有中国特色的社会主义”的理论指导下，中国的经济结构在 1978 年至 1992 年期间发生了巨大的变化，市场在资源配置方面的作用得到了迅速发展。1993 年 11 月 14 日中国共产党十四届三中全会关于经济改革的决定则意味着新的突破，因为第一次提出了指导未来改革的纲领。三中全会的决定清晰地描绘了在本世纪末建立社会主义市场经济的目标，即在国家宏观调控下，市场机制在资源配置方面起决定性作用。所以三中全会的决定在中国经济改革进程中具有里程碑式的意义。

为了实现建立一个有益于社会主义市场经济运行和加快转轨步伐的结构性目标，明确地提出了许多领域必须进行的深层次改革，包括国有企业的改革；政府职能的转换；建立合理的宏观调控机制、农村收入分配体制以及社会保障制度；深化农村经济结构改革；进一步改革教育体制以及加强法制建设等。

与以往改革不同的最显著之处也许是在金融领域。会议决定明确地指出，“当前有关发展市场体系的工作要重点放在发展金融市场方面”。决定提到了货币和资本市场：“要积极和稳妥地发展以股票和债券为融资形式的资本市场”；“要发展规范的银行间拆借和票据贴现市场。”这等于间接地承认了，如果金融领域不进行改革，则会妨碍中国经济其他领域的进一步改革。

三中全会的决定还明确地提出，建立“健全的宏观调控体系”离不开中央银行的工作，“中央银行的主要职责是稳定币值、调节货币供应总量和保持国际收支的平衡”。加快金融体制改革需要“中央银行，即中国人民银行，在国务院的领导下，独立地执行货币政策。”而且“要合理地划分中央银行和地方经济管理部门的

权限”，“包括货币发行、主要利率的决定和汇率管理等在内的宏观调控权要集中在中央政府”。所以顺理成章的结论就是“中国人民银行的分支行是总行的派出机构。”

在实施货币政策方面，决定也提出了详细的指导方针。中央银行“要从主要依靠控制信贷规模，变为使用存款准备金率、中央银行再贷款利率和公开市场操作来控制货币供应总量和稳定币值。”而且“随着货币供求关系的变化，中央银行要及时调整主要利率和允许商业银行的存贷款利率在一定范围内自由浮动。”这些政策表明了当局从直接货币控制转向间接货币控制的坚定决心。外汇管理体制的目标是“建立一个以市场为基础的、有管理的浮动汇率制度和统一、规范的外汇市场，使人民币逐步成为可兑换货币。”

在货币政策和财政政策的协调方面，决定指出，“中央政府的财政赤字要通过发行长短期债券而不是从中央银行透支来弥补。”“政府的内债和外债要集中管理。”这些政策促进了政府债券的发展和国内债务管理的发展，也是与发展公开市场操作的方针相一致的。

在银行业方面，为了“区别政策性银行业务和商业银行业务”，成立政策性银行。决定指出，新成立的国家开发银行、进出口银行和农业发展银行只办理政策性业务。要建立新的商业银行，“现有专业银行要逐步转变成商业银行。”而且“商业银行要实行资产负债比例管理和风险管理。”这些政策的目的是推进银行体系的商业化。此外，有关非银行金融机构要规范发展的规定反映了要加强在非银行金融机构业务经营管理的要求。最后，决定还指出，“银行业和证券业要分业经营。”

二、中国自 1978 年以来的金融改革概况

由于中国历史悠久、幅员辽阔，所以中国至今的改革过程具有非常独特的经历。中国的经济改革早于那些经济体制相类似的东欧国家、巴尔干国家、俄罗斯和其他前苏联加盟共和国。中国的改革是渐进式的，而且改革初期的情况与其他决定改革其经济体制的计划经济国家非常不同。^③如在专栏 2 中所介绍的，在某些方面，中国经济的转轨更像一些东亚国家的现代化的进程，而不像中央计划经济国家的转制。表 1 详细比较了中国和东北亚、东南亚一些国家（地区）在金融领域里的政策和发展变化。

在改革进程中，一些比较成功的东南亚国家的一个显著共同点是宏观经济的稳定和高储蓄率。中国也采取了一种类似的实用和渐进的改革战略。在一些东南亚国家，对市场管制的放松是缓慢的，而且当经济出现过热的势头时又常常重新限制市场机制的作用。中国和一些邻近国家的现代化进程中另一个突出的相似之处是金融体系的现代化或“市场化”在改革的初期都比较缓慢，而且在整个（或大部分）改革期间，金融业都受到高度的控制。虽然也批准成立了相当数量的金融机构，但为了贯彻管理当局金融分配政策，当局都长期严格控制金融业，比如韩国和日本就是如此（尽管它们的方式有所不同）。这种控制往往采取利率管制、指定贷款和利息补贴的方式。^④韩国和日本的成功经验当然会影响和鼓励中国采取类似的作法。

本章归纳了中国金融改革过程（到 1995 年为止）中的主要成绩，并提出了为实现 2000 年的目标需要深化改革的领域。当然对金融改革的介绍和

分析离不开整个改革的背景。^⑤

金融业发展的三个组成部分

在过去 17 年的经济改革过程中，中国的金融体制发生了巨大的变化。从研究的角度讲，可以将金融业的发展视为金融机构、金融工具和金融市场三个部分的均衡发展的结果。首先，金融机构的发展包括银行和其他金融机构的设立，以及诸如支付系统等基础设施的建立。金融工具的发展是指市场参与者可以投资和交易的各种金融工具。金融市场的发展是指在各种金融市场上，价格机制可以自由地发挥作用。如果没有价格的波动，金融市场就不能算是成熟，就不能促进交易和投资，也不利于实施经济政策。

中国金融体制中这三部分的排列顺序表明，最受重视的是金融机构的设立。最不受重视的是金融市场的发展，包括放松对交易的限制。而金融工具的发展则仅限于资本市场。这种看法意味着在下一阶段的改革中，重点必须是放松管制，这样才能与其他两部分的发展相适应，才能防止金融体制不成为市场经济发展的障碍。

③ 参阅 Sachs 和 Woo (1994)。作者认为，中国与东欧和前苏联一些国家改革经历的差异是源于中国开始改革时所面临的是经济发展中的农业问题，而东欧和前苏联国家开始改革时所面临的是城市工业化经济中的结构性调整问题。

④ 南亚国家所采用方式的详细内容，见世界银行（1993）。

⑤ 涉及各章节中国改革进程的出版物，请参见 Perkin (1988)，Blejer 和他人合著（1991），Bell，Khor 和 Kochhar (1993)，Tseng 和他人合著（1994）以及 Fan 和 Nulton (1994)。

专栏2. 中国和东北亚、东南亚“经济奇迹国家(地区)”:金融业发展中的共同点和不同点

一些东北亚(日本、韩国和中国台湾省)和东南亚(香港、印度尼西亚、马来西亚、新加坡和泰国)经济发展比较成功的国家(地区)都选择了具有某些共同点的金融业发展和自由化的模式。如下加将要说明的,中国金融业的发展与上述“亚洲奇迹”具有相同之处,而不同于东欧国家、巴尔干国家和俄罗斯和前苏联其他共和国所选择的道路。尽管中国与这些国家都是从计划经济转向市场经济的。

上述亚洲国家(地区)所选择的宏观与微观经济政策模式的主要特征之一是不断地在基本宏观经济平衡目标和有选择的干预政策之间寻求平衡。东亚国家比东南亚国家更经常地使用这种有选择的干预政策。一般来说,当这种有选择的干预政策威胁到宏观经济的稳定时,当局都会转而采取审慎的宏观经济管理政策。

金融业被视为实行干预政策的主要渠道。审慎的宏观经济管理和有选择的干预政策的结合运用往往会导致有利于储蓄和投资的环境,这就是所谓的“奇迹”之一。干预政策主要依靠金融业来实现。这类干预通常采取如下形式:(i)相对宽松的金融约束;(ii)指定贷款计划;(iii)选择性信贷政策;(iv)成立发展银行和专业性金融机构。为了实现政策目标,这些国家的政策部署是尽可能长期地抑制金融业的发展。

利率比较自由的中国、东北亚和东南亚国家的政策模式就可以在许多方面揭示出一些有趣的相同点。首先,在利率政策方面,这些国家中的多数国家在很长一段时期内都过利率自由化进程。除韩国外,其他国家已实现利率自由化。韩国也宣布了实行利率自由化。所有国家的一个共同点是采取一种比较宽松的利率管理政策。在多数国家的多数情况下,虽然实际利率低于市场水平,但并不是负数。实际利率只是偶尔为负数(例如在经济受到冲击之后)。这种政策看上去鼓励了投资,同时储蓄也得到了维持,因为利率长期内是正数。

中国迄今为止的利率政策历史与上述模式并没有不同。利率结构由当局来确定,当通货膨胀很严重时,实际利率成为负数。为了保持储蓄稳定,

自1988年以来采取了对长期存款实行保值补贴的办法。利率自由化目前是改革的核心问题。

其次,政府通过指定贷款来分配信贷的做法是本文所谈到的大多数国家(地区)所普遍采用的。这种贷款或者由国有银行办理,或者通过私人银行办理。世界银行曾于1993年指出了在实施这类作法时东北亚国家与东南亚国家的主要区别。在日本和韩国,指定贷款是根据业绩情况而定,所以一般来说促进了信贷的有效配置。而其他国家由于缺乏有效的评估标准和监督机制,所以指定贷款大都不成功。

由于一直依赖于信贷计划的管理,所以中国在改革的大多数时期里都将指定贷款作为信贷配置的主要工具,而没有评价机制和措施。目前国有银行的“商业化”和政策性银行的建立表明在政策方式上将有转变。

第三,这些亚洲国家(地区)还广泛使用选择性的信贷政策,包括对房屋贷款的利息补贴(新加坡),出口信贷利息补贴(除香港以外的所有国家(地区)),对农业和中小企业贷款的补贴(印度尼西亚、马来西亚和泰国)和对其他一些特殊行业的补贴(日本和韩国)。中国对经济中的许多特殊行业有大量补贴。中国大量的指定贷款所造成的结果是指定贷款和利息补贴相互交叉。这一点比大多数其他国家都复杂。

第四,政府利用开发银行和其他专门机构作为另一种手段来实现干预政策所确定的目标。印度尼西亚、日本、韩国和中国台湾省都有政府所有的开发银行。这些开发银行在东北亚国家(地区)特别成功。它们中的多数都使用商业标准来评估和监督项目,而且它们的成功经验也被推广到其他金融机构。中国在改革中一直依赖“专业”银行,但最近也出现了开发性银行(政策性银行),目前对这些银行的作法和业绩进行评价还为时尚早。

金融业在经济发展中应起的作用和采取的干预政策都会影响到这些国家金融业发展的道路和放松管制的方式。一般情况是,比较重视机构的设立,而在很长时期内对市场的发展和放松管制则比较保

守。多数情况是金融自由化采取渐进的方式，而且处在改革过缓的较后阶段。金融业的发展有以下一些最典型的特征：

·由于重视对银行的监管，所以这些国家（地区）中的多数与世界上其他国家相比，在银行监管和避免风险方面更为成功。世界银行 1993 年指出，与世界上其他国家相比，亚洲国家的不良贷款问题并不严重，而且这些亚洲国家（地区）中多数已经满足了或正在满足国际清算银行的资本充足率标准。但中国在这方面的差距最大，按照市场原则来进行监管才刚刚起步，而且非常担心对国有企业的改革会造成不良贷款的成倍增长。

·为了能保持对金融体系的控制和贯彻政府的政策，多数亚洲国家（地区）的政府都通过对新金融机构的准入管理来严格限制金融业的竞争。所以不仅通过利率和利息管理来限制竞争，而且还通过严格的准入管理（如对外国银行和地方机构）来限制新的竞争者。东北亚国家（地区）对银行的管理比较严格，但政府却批准设立非银行金融机构，并授予其更灵活的政策来与银行竞争和吸收存款。到目前为止，中国也遵循一种类似东北亚国家（地区）的模式，即在限制银行业的准入（经济特区除外）的同时，鼓励发展非银行金融机构。外国银行的分行不允许办理人民币业务。

·多数国家都想设法发展农村金融业和帮助农村地区与规范化的金融业建立联系。多数国家的邮政储蓄在成功地贯彻这种政策方面起到了非常重要的作用。中国由于幅员辽阔，所以是通过建立庞大的农村信用社来实现这一目标的。农村信用社是通过农业银行与银行体系建立联系。虽然也有邮政储蓄，但它在帮助与银行业的联系方面的作用相对较小。

·多数国家资本市场的发展相对较慢。造成这种现象的原因有多种，如设立了长期金融机构（日本和泰国），这便减少了对公司债券市场的需求；又如缺少政府债券市场，特别是在东南亚国家，这本身是良好的财政政策的結果。由于没有政府债券市场，所以公司债券市场也缺乏一种无

风险的可供参考的基准利率。许多国家目前正在花大力气建立和发展资本市场。但与多数国家不同的是，中国在改革的初期就开始发展资本市场，其目的是为政府和新兴的乡镇企业寻求替代资金来源。虽然未清偿债务余额和市场交易量增长迅速，但市场的发展受到缺乏统一支付和清算系统、健全的法律制度以及全国性统一货币市场等的制约。

·货币市场的发展与放松利率管制密切相关。从结果来看，东北亚和东南亚国家（地区）货币市场发展的水平参差不齐。多数国家认识到在改革的初期就建立货币市场的重要性，但是发展货币市场的方法是各不相同的。许多国家在货币市场发展早期就放开了一个或几个市场的利率（国库券、商业票据、大额存单或回购），虽然这些市场的发展比较令人满意，但由于没有放松其他市场的利率，结果导致了市场的分割。这种现象在韩国和印度尼西亚最为明显。中国货币市场的发展比较滞后，这是由于没有放松对利率的管制和缺乏有效的支付及清算设施。

对利率实行管制、强调指定贷款的重要性、货币市场不发达和缺乏大额支付及清算系统或多或少地影响了多数国家无法迅速地直接从政策工具间接政策工具过渡。从多数国家的经验可以看到，信贷限额和利率管制在很长时期里都是主要的货币政策工具。只有日本银行从未使用过信贷限额或指定贷款，但道义规劝却是日本银行的一个非常有力的工具（像多数国家一样）。现在多数国家的间接政策工具已占主导地位。中国采用间接政策工具（特别是公开市场操作）之所以慢也是由于那些影响本地区其他国家的原因（前面列举的）。未来改革的计划包括放松利率管制、发展货币市场并使支付及清算系统现代化等，这将使中国人民银行能够日益依靠间接政策工具来实施货币政策。

·译者注——中国目前已批准厦门和上海浦东的部分外资银行试办人民币业务。



机构

设立新的金融机构始于改革的早期，其标志是“双层”银行体系的建立。中国人民银行逐渐地将其“商业性”业务分离出去。1984年中国人民银行成为中国的中央银行。1995年中国人民银行法的实施，使中央银行获得了在市场经济环境下、在国务院的领导下发挥作用的法律框架，这增强了中央银行的地位。

随着中国人民银行逐步转变为名副其实的中央银行，货币政策工具也不断发展。自80年代中期以来，中国人民银行已经引入了新的货币政策工具来实施其货币政策，如使用准备金制度和再贷款作为信贷计划的补充。尽管信贷计划仍被作为主要政策工具，但自80年代后期以来信贷计划的有效性却一直在下降。这主要是由于信贷计划的覆盖面已经跟不上金融业发展的速度。1994年停止了向政府的直接贷款，真正开始准备采取间接政策工具。这些措施都表明，为了适应建立市场经济的战略，已开始逐步放弃信贷计划。

自1984年起，新成立的银行可以像国有专业银行一样办理业务，同时这些国有专业银行也获准拓展各自的业务范围。80年代后半期涌现出一大批非银行金融机构。自那时起就形成了双轨银行体制，即4家专业银行根据信贷计划中确定的政府金融政策办理业务，而其他新成立的银行则在业务经营中享有更多的自主权。1994年3家政策性银行的成立和1995年商业银行法的实施是为了帮助4家国有专业银行向商业银行的转制（对政策性银行的定义，请参阅本书第三章第五节“商业化和迅速扩展”）。新的商业银行法还通过分业管理原则来规范金融业的发展。所以间接地讲，商业银行法也将有助于规范非银行金融机构的业务。非银行金融机构的发展由于缺乏监督和管理而受到了损害。

工具

金融工具的发展一直集中在逐步发展但却是意

义深远的中国资本市场方面。资本市场诞生于1981年，这一年中国政府恢复发行政府债券。不久以后，又发行了其他形式的债券，如企业债券，尽管这些债券的发行受到当局的严格控制。自1988年起，债券和股票的二级市场开始发展，而二级市场的发展又进一步推动了资本市场的发展。上海证券交易所和深圳证券交易所已成为中国蓬勃发展的资本市场业务的标志。

市场

自1978年以来的大多数时间里，金融改革中的市场发展和放松管制与新设机构的进展相比大为逊色。虽然4家国有专业银行原则上讲可以超越其传统的专业领域开拓新业务，但由于缺乏专业知识和继续实行贷款规模管理以及客户不能完全自由地选择银行等原因，妨碍了这些银行业务竞争能力的提高。

在中国人民银行成为中央银行之后不久的1986-1988年间，曾经第一次探索过放松对国内金融体制的管制。信贷规模曾有限度地放松，银行可以在官方利率的一定幅度内自主确定其贷款利率。但是1987-1988年间通货膨胀的恶化导致了上述放松管制努力的终止。自90年代初期以来，银行和非银行金融机构又重新可以在规定的幅度内，根据贷款企业的不同而自主确定其贷款利率。

缺少全国性的货币市场（这是90年代前期中国金融领域里的一个突出特点），是与对利率的管制和缺乏现代支付及清算系统相联系的。缺少全国性统一银行间市场和货币市场这一点反过来又影响了向使用间接货币政策工具的过渡。

涉外领域里的市场发展也许更为迅速。1986年所谓调剂中心的建立标志着中国外汇市场雏形的出现。在1992-1993年间，外汇调剂市场的交易量稳步增长。这些调剂市场在国家外汇管理局的监督下，由调剂中心组织管理。1993年发生了新的变化，当局决定要统一不同调剂中心的汇率和建立一个全国性的外汇市场。1994年初实现了各地汇率的统一，同时还统一了官方汇率和市场汇率。

表 1: 中国和东北亚、东南亚“经济奇迹国家(地区)”: 金融业的政策和发展

	东北亚 (日本、韩国、 中国台湾省)	东南亚 (香港、印度尼西亚、马来西亚、新加坡、泰国)	中国
适用于金融业的 干预性政策			
中央银行的金融 监管制	所有国家(地区)都存在。日本于 70 年代和 80 年代颁布货币管制; 韩国和中国台湾省则在实行利率管制。	除香港和新加坡以外, 其他国家(地区)都存在; 马来西亚和泰国已经发现了利率自由化。	80 年代后期尝试构成利率管制, 以后中止了放松利率管制的作法。计划在 2000 年以前放松利率管制。
指定贷款和信贷 计划政策	指定贷款和信贷计划并不使用, 但通过开发银行“指导”或“诱导”商业银行。韩国的人量贷款投向国有银行, 使用平均价格监督和评估标准, 特别在日本。	除香港外, 其他国家(地区)都使用, 但不太成功。监督和评估一般来说比较弱。	银行贷款的大部分按信贷计划发放, 所有指定贷款面向国有企业。监督和评估从来都不严格。
依靠在安银行 或支付机构	韩国和日本使用。日本的这类机构是执行指定贷款和选择性信贷政策的机构。	除印度尼西亚和泰国外, 这类机构在东南亚国家(地区)中一直很少。	在 1993 年以前, 国有专业银行执行指定贷款和选择性信贷政策。1994 年建立了专门的政策性银行。
金融业的发育 和自由化			
利率监管	不良贷款比例很低。	不良贷款的平均比例低于其他发展中国家。	银行监督刚刚开始。监督当然还是要符合信贷计划。不良贷款的情况还不清楚。
限制竞争	长期利率实行管制, 其他限制包括准入限制。非银行金融机构的自主权较大。	与东北亚国家(地区)相类似, 不太注重非银行金融机构的发展。	与东亚其他国家(地区)相类似, 限制准入。外国银行的分支不得办理人民币业务。非银行金融机构的自主权较大。
金融业的普及 程度	所有国家(地区)都使用邮政储蓄系统促进农村的储蓄和城市中低收入者的储蓄。	与东北亚国家(地区)相类似。泰国不太使用邮政储蓄。	农村信用社和城市信用社成立于改革初期, 用来吸收农村和城市储蓄。邮政储蓄不太发达。
货币市场发展	相对较慢; 在日本, 主要是因为有长期信用机构。	也相对较慢, 主要是由于财政情况较好, 政府不太需要货币市场。	中国改革的一个突出特点。改革初期就形成了政府货币市场, 为政府提供替代性资金来源。
货币市场发展	情况不一。日本很发达。韩国的货币市场比较发达(大额存单、商业票据、回购)。	香港和新加坡很发达。泰国的某些市场比较发达(回购、大额存单和商业票据)。印度尼西亚和马来西亚的金融体系和货币市场比较发达。不发达主要是由于缺少政府短期证券和利率管制。	不发达, 还没有全国统一的货币市场。

在这些背景下，近期金融改革方案的重点必然是要强调放宽利率波动范围、促进货币市场发展和金融业的竞争。这些方面的改革是相互推动的，也会促进资金的更加有效配置和使中央银行更有效地运用间接货币政策以及引入公开市场操作来作为中央银行的重要间接政策工具。

整体改革过程的特点

像其他领域一样，金融改革至少到1992—1993年间并没有遵循一种僵化和全面的方案。相反，改革的特点是采用实用主义和渐进方式，这使中国的改革带有进化而不是革命的特征。由于中国幅员辽阔和各地差异较大以及在改革初期所采取的下放决策权的措施等，使得中国可以采取小规模“试验室方式”和有选择地进行某些特殊的改革。^⑤由于不断加剧的地区间差异，所以事实上，中国各地的政策步伐和程度有很大差别。逐步的和进化式的改革过程也诱发使用一种中间式的管理体制，即将计划经济的机制和市场经济的机制结合运用。

试验室方式和渐进性

从改革一开始，中国政府最常采用的也是最突出的方式之一就是，先在某些地区进行改革的试验，在地区试验成功后再推广到全国。这种试验性或试验室方式有两种不同的方法。在某些情况下，中央政府指定某一地区（省或市）作为新方案的试点，而在另外一些情况下，则是地方政府自己设计方案，然后由中央政府给予肯定，并将其作为具有全国性意义的试点方案。

这种方式之所以可行并能获得成功有两点原因。第一，中国面积的广大使得中国政府能够比其他小国家容易在地方一级进行试验并取得显著的成效。第二，也许更重要的原因是在中国改革的初期，劳动力和资金的流动受到严格的限制，所以进行地方性试验不会波及到全国其他地区。但是这种形式的试验正变得越来越困难，因为人口和资金的

流动已难以控制。

金融领域内的试验室方式的例子包括1986年在部分城市设立地方性银行间市场和调剂中心，以及于1988年在6个城市开放政府债券的二级市场。在这两个例子中，当局在十分有把握地确认试验是成功的以后，其他城市也被允许采取类似的做法。

地方政府自发改革，然后被作为经验推广到全国的一个例子是股票交易所。上海和深圳的地方政府在没有得到中央政府支持的情况下，推动了两个城市股票交易的发展。尔后中央政府确认了上海为股票交易所的主要试点地区，继而深圳也被确认为试点地区，而其他城市则没有能够得到认可。

改革中的选择性是与试验方式密切相联的。从一开始，中国政府就选择某些省或地区在改革中先行一步。经济特区就是这种方式的最典型代表。这些经济特区被赋予了向外国投资者提供特殊优惠政策的权利，以此来促进中国经济增长和对外开放。“试验推动”也是这种方式的一个组成部分。例如外国银行可以在经济特区开设分支机构，尽管这些机构不得办理人民币业务。在经济特区，信贷规模只是指导性计划，而且银行在确定存贷款利率方面比全国其他地区具有更多的自主权。

中间控制机制

建立中间控制机制是为了使经济的转轨过程比较平稳和使各经济单位能够熟悉新经济体制的特点及运行机制。这方面的例子有价格体系的双轨制（1984年），引入更类似间接方式的货币政策工具，在外汇留成体制下运用调剂市场来提高外汇的使用效益（1986年），在确定利率方面给予银行更多的自主权（1986年）和建立银行同业拆借市场来促进银行流动性管理（1986年）等。

^⑤ 下放权力使得地方政府能够有机会进行试验，但这也使得地方政府有机会“摧毁”某些旧的机制，而且实际上会破坏中央的决策。例如，下放权力更有利于地方政府影响人民银行的分行和专业银行的分行为地方项目筹集资金。在很多情况下，这些作法破坏全国性的货币政策目标。这种对货币政策目标的破坏显然是经济波动的原因，而这种波动又是改革开始以来中国经济发展的特点。

除了一些明显的优点外,从结果上看,运用中间控制机制也存在某些弊端。特别是自1979年以来,有证据表明中国经济的巨大波动在某种程度上可以归咎于上述措施的混合运用。^①每当一次新的创新和改革开始时(1979年、1984年和1992年),经济活动就受到一种巨大的推动。在这种情况下,经济发展开始变得过热,需要采取货币政策来控制通货膨胀。但是在许多情况下,间接货币政策工具(提高准备金率和紧缩人民银行的再贷款)在抑制通货膨胀方面显得并不十分有效,这主要是由于还不具备使用间接政策工具的适当环境,所以中国人民银行不得不借助于行政管理(收紧贷款规模和提高利率)。但是变动这些管理措施需要得到国务院的批准,因为涉及到分析问题和要对采取的政策形成一致意见,这会延长决策过程的时滞。这种决

策过程往往会导致采取比实际需要更为严厉的措施,这往往会造成经济发展的迅速下降和“硬着陆”,这种现象恰恰是自80年代初期以来中国宏观经济发展的特征。

① 把改革分成阶段已成为一种惯例。第一阶段改革(1979—1984年)的目标是使市场机制在农业和非城市工业中发挥作用以及使经济对外开放。第二阶段(1984—1988年)包括建立价格双轨制、引入企业所得税和改革工资体制;1984年还开始建立双层银行体系并将中国人民银行转变为中央银行。1986年外汇调剂中心开始办理外汇留成的交易。1988—1991年间的特点是由于1988年通货膨胀的压力而进行的调整。调整措施包括重新实行价格管制,而且金融改革的步伐也明显放慢。信贷规模的控制更加严格,还取消了银行自主决定其利率的权力。但是这些年间却出现了二级政府债券市场和大量非银行金融机构。第四阶段开始于1992年,在这一年宣布了调整时期的结束。由于滞后影响,在现经济周期并不完全与这些改革阶段恰好一致,但两者之间是有联系的。

三、金融业的发展

金融业发展的标志是双层银行体系的建立和金融业的迅速扩张。非银行金融机构的出现使得金融业变得多样化,同时银行也可以在原专业领域之外开展业务。但银行业的国际化只取得了非常有限的进展。最近,随着3家政策性银行的建立和商业银行法的实施,国有专业银行的“商业化”进程开始加快了(见第四章)。

金融业的改革可以分为4个阶段。第一个阶段包含了在改革的初期重新建立银行体系。第二阶段开始于1984年,这期间建立了真正的双层银行体系,新设了一些金融机构,也曾尝试了放松对金融业的管制。第三阶段是经济调整时期(1988-1991年),其特点是放松金融管制过程的中断和非银行金融机构的进一步发展。1992年以来是第四阶段,这期间设立了政策性银行,并实实在在地开始确立金融业的法律框架。

经济改革前银行的作用和银行业务

在1978年以前,中国人民银行是具有支配性地位的国内银行,基本上是办理绝大多数金融业务的“垄断性银行”。其他两家专业银行,即中国人民建设银行和中国银行,是作为中国人民银行的专业部门来办理业务的。银行体系的功能仅限于为经济计划提供资金。投资、建设和少量的流动资金是以财政拨款的方式向企业提供的。

中国人民银行及其专业部门的主要工作就是出纳,主要职能仅限于企业交易的结算、管理不属于

财政拨款的那一部分流动资金和短期投资以及吸收储蓄存款等,因此人民银行的媒介功能十分有限。

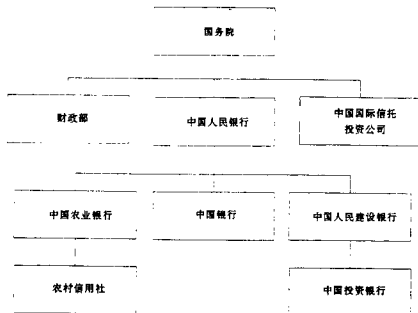
计划外的银行贷款仅限于那些临时性和突发性的资金需求。银行贷款一般都是短期的,主要用于增加库存产品或购买原材料,实际上是买方信贷和商业票据的替代形式。计收利息的目的是为了促使企业更有效地使用资金。然而与存款利率和管理费用相比,贷款利率是比较低的,而且属于优先照顾的行业可以不断地从优惠利率中获益。

银行体系的重新建立(1978-1984年)

在改革的初期,中国重新建立了银行体系。中国人民银行恢复成为中央银行,尽管它继续行使某些“商业银行”职能并仍然作为国务院的一个部门。为了提高向某些特殊行业分配资金的使用效率,中国人民建设银行和中国银行开始作为独立的专业银行办理业务。前者办理基建领域的金融业务,后者则办理外汇业务。中国农业银行的设立是为了承接中国人民银行的农村银行业务。此外,还建立了在中国农业银行监督下的约6万家农村信用社,专门提供小规模农村银行服务。

与此同时还出现了第一家非银行金融机构,即在国务院领导下的中国国际信托投资公司,此外还有在中国人民建设银行领导下的中国投资银行。当局还批准设立了另外一些国际信托投资公司。这些机构从国外筹集资金,并用于资助外商投资企业。在这方面,这些机构在80年代曾是中国从国外筹

图 1. 1978—1984 年金融业的结构



资的主要渠道。它们当中的许多设立在沿海地区（特别是在经济特区），一般是在省一级。多数国际信托投资公司是地方政府出资设立的。在 80 年代，国际信托投资公司的数目曾超过 1000 家，但 80 年代末的调整使这一数字有所减少。图 1 标明了 1978—1984 年间中国的银行体系的结构。虽然要求新设立的专业银行向人民银行报告并接受监管，但这些银行像人民银行一样也是国务院的部门，只是在级别方面比人民银行低。

根据 1979 年国务院的一项决定，投资资金的分配将逐步由财政拨款转为银行贷款，即资金使用要偿还本金和支付利息。中国人民银行和专业银行都可以办理中期、甚至长期（5—10 年）贷款，用于购置和改进设备以及其他经批准的投资项目。

这样做的结果是工业企业的资金来源构成发生了迅速的变化，从 1978 年的财政拨款占 70% 变为到 1982 年的银行贷款占 80%。

尽管发生了这些变化，但是银行体系的主要职能仍然是向企业提供为完成物质生产计划所需的资金，物质生产计划根据中央整体计划制定。在贷款审查和监督过程中，既不考虑项目的赢利性，又不分析借款人的还款能力。

多样化和创新（1984—1988 年）

从 1984 年 10 月开始，国有企业的财政性拨款进一步减少而代之以银行贷款。使国有企业能够自