

XIANDAI JINRONG

现代金融理论与 与实践

主 编 ■ 黄济生
副主编 ■ 华 俊

L
I
L
U
N
Y
U
S
H
I
J
I
A
N

学林出版社

99

F830-53

11

Z

X4101128

现代金融理论与实践

主 编 黄济生

副主编 华 俊



学林出版社



3 0062 4539 7

现代金融理论与实践

主 编 —— 黄济生

特约编辑 —— 王德林

责任编辑 —— 张建一

封面设计 —— 鲁继德

出 版 —— 学林出版社 (上海钦州南路81号三楼)

电话: 64515005 传真: 64515005

发 行 —— 新华书店上海发行所

学林图书发行部(文庙路120号)

电话: 63779027 传真: 63768540

印 刷 —— 上海港东印刷厂

开 本 —— 850×1168 1/32

印 张 —— 11.75

字 数 —— 26万

版 次 —— 1999年4月第1版第1次印刷

印 数 —— 2000册

书 号 —— ISBN 7-80616-703-X/F.52

定 价 —— 18元

主 编：黄济生

副主编：华 俊

编 委：(以下以姓氏笔画排序)

汤仁智

吴永进

周 平

周佩芸

居桂英

钱 衡

徐益民

龚敏捷

理论联系实际
发展金融事业

陈彪如

一九九九年
三月

编者的话

华东师范大学国际金融系是中国高等教育系列中金融学专业重要的教学、科研基地。1981 年国家教委在华东师大设立的世界经济专业国际金融研究方向博士点和硕士点,是我国同类专业中最早设立的学科点。

十多年来,我系除培养了 100 余名博士生和硕士生外,还举办了数届在职人员硕士研究生课程进修班,为各类金融机构、企业和政府管理部门培训了大量高层次管理人才。现在奉献给大家的《现代金融理论与实践》一书,是我系 97 届硕士研究生课程进修班学员在两年学习期间所完成的部分论文汇编。内容包括宏观经济、银行管理、资本市场、企业改革、保险、租赁等方面。这是我们首次以论文集的形式向社会汇报我系在在职人员高级课程培训方面的教学、科研成果。

本书论文的作者大多从事银行、证券、保险业或服务于政府金融管理部门,其中不少同志担任着重要的领导职务。本书汇集的论文几乎涵盖了金融的各个领域,作者基于各自不同的工作岗位,联系工作实践所提出的论点及政策性建议,对于长期从事教学、科研工作的高校和理论研究部门人员,对于经济管理和决策部门的领导同志自有其重要的参考价值。

不久前,江泽民总书记在省部级主要领导干部金融研究班上指出:“建设有中国特色社会主义金融事业,是一个大课题。这方面,我们还是新手,经验不多。希望大家结合实际工作继续加强学习,共同促进有中国特色社会主义金融事业的健康发

展。”惟愿本书的出版能在开展金融学专业成人继续教育、理论研究与实践结合方面起到些微促进作用。让我们共同完成建设有中国特色社会主义金融事业这一大课题。

本书的出版得到学林出版社的大力支持和协助，在此谨向他们表示诚挚谢意。

1999 年元月

目 录

编者的话	1
------------	---

从当前宏观经济形势看我国经济增长目标的

实现	虞 皓 (1)
现行税制改革的分析和研究	许潜建 (10)
中国金融改革的背景因素与特征分析	朱文春 (22)
金融与高科技的结合对清除泡沫经济和 发展国民经济的影响	诸 伟 (32)
试析欧洲经济与货币联盟的不稳定因素	周霞玲 (41)
俄罗斯金融危机溯源及启示	黄 红 (52)

论商业银行资产风险管理	邵黎明 (59)
略论银行信贷工作中风险规避	周佩芸 (68)
我国商业银行与西方商业银行内部审计制 比较研究	谈伟忠 (79)
我国商业银行经营管理现存问题与对策	蒋 伟 (85)
试论商业银行的资产负债比例管理	陆明芳 (99)
商业银行市场化运行机制的完善与业务发展	张晏韵 (106)
试论加油站推广 IC 卡加油结算方式的前景	张正琳 (116)

我国发展投资基金之我见	钱 衡 (125)
谈谈投资公司经营战略	姚 高 (143)

论资产证券化	朱军勇(148)
略论亚洲金融危机后的人民币汇率稳定问题	浦慧群(163)
我国证券公司风险管理初探	俞子平(176)
企业资本经营的战略	龚敏捷(192)
借壳上市及其运作分析	翁蓓兰(203)
发展我国B股市场的对策	曹志荣(214)

关于资产重组、收购兼并的若干思考	居桂英 钱 衡(223)
现代企业制度和企业资本经营的法规建设	秦 岭(238)
律师应深度介入企业资产重组	周 平(249)
“兼并”活动的动因、程序、效应及专项问题分析	金之荣(257)
我国融资结构与国企改革关系比较研究	周勇义(265)
我国企业资金运用状况分析	李 楠(278)
知识经济与企业制度创新	黄春生(286)
中国企业资产经营探索	赵 婵(296)

关于职工医疗保险制度若干问题的探讨	汤仁智(320)
我国租赁业的现状和发展对策之探讨	吴仁众(333)
对我国住房补贴制度改革的思考	姚 宏(342)
关于居住区商业业态多元化发展的思考	袁小军(350)
我国寿险投资的现状分析和建议	陈旭东(358)

从当前宏观经济形势 看我国经济增长目标的实现

虞 皓

1998年以来,我国国民经济运行遇到了前所未有的极其复杂的国内外经济环境。从国际大环境来看,东南亚金融危机不但使亚洲的经济增长放缓,而且影响了全球的经济增长,对我国的影响正在逐渐加深,我国的出口受到很大的冲击,人民币面临着巨大的贬值压力。从国内经济环境来看,多年积累起来的矛盾,特别是重复建设的严重后果,在国内外市场条件急剧变化的情况下,更加突出地表现出来,许多商品处于严重的供过于求的状态,企业经济效益大幅度滑坡,国有企业改革步履维艰,下岗、通货紧缩等问题成为社会关注的焦点;6月至9月,长江、松花江流域发生百年一遇的洪灾,造成直接经济损失超过2000亿元,给全国的经济增长又增加了负而因素。

自1997年年末以来,中央政府采取了以扩大内需和稳定人民币汇率为双重目标的调控手段,在财政政策方面通过增发国债增加投入、扩大了对铁路、公路、通信等基础设施和住宅建设投资;同时,央行开始采取较为扩张的货币政策,如取消贷款规模限制、改革准备金制度、降低准备金利率、多次调低利率等。

上述措施已经和正在对国民经济产生积极影响。1998年上半年我国国民经济稳定发展,GDP同比增长7%,固定资产投资增长13.8%,外贸出口增长7.6%,人民币汇率保持稳定。同前几年相比,尽管速度有所减慢,但在如此复杂困难的情况下能够取得这样的成绩当属不易,显示了国家驾驭宏观经济的能

力有所增强。尤其是坚持人民币不贬值对于稳定亚洲经济乃至世界经济起到了积极的作用,赢得了国际社会的高度评价,提高了我国在国际社会中的声誉。

但我们也应该直面我国国民经济中存在的各种问题,如:消费品销售不旺、企业投资无热点、经济结构性矛盾更加突出、东南亚金融危机对我国国民经济的负面影响加深等等。这些问题的存在直接影响了我国的 GDP 增长速度(1998 年一季度为 7.2%,二季度更是跌到 6.8%,三季度略有回升,为 7.4%)。如何正确认识当前的宏观经济形势的基本特点及其原因,下边谈谈个人的看法。

一、当前总需求不足和经济启动缓慢的原因分析

1997 年年底以来,政府及时采取了有力措施,防止经济出现较大滑坡。尽管我国 1998 年上半年的经济运行取得了不少成绩,但政府经济政策的作用力度下降、时滞延长已经是一个不争的事实。总需求不足导致的经济启动缓慢成为目前经济问题的主要矛盾所在。下面从宏观经济角度出发,分别分析消费需求、投资需求和出口需求的现状以及增长缓慢的原因。

1. 消费需求

当前的消费品市场销售低迷,启动消费品市场存在着较大难度。今年上半年全国消费品零售总额为 13980 亿元,同比增长 6.8%,考虑到物价下降因素,实际增长 9.1%,增幅同比回落 1 个多百分点。商品零售价格和居民消费价格总水平分别下降 2.1% 和 0.3%。当前消费品市场平淡、物价持续走低的原因有:

(1) 城乡居民处于基本完成较低级消费,正处于积蓄购买力以酝酿更高级消费的过渡阶段,消费倾向相对较低。城镇居民目前基本上完成了以大宗家用电器为代表的传统耐用品消费

(例如每百户城镇居民的彩电拥有量已经达到 94 台,在上海更是达到了 110 台),而要进行更高级消费(如轿车和住房)则心有余而力不足。在广大农村,农民收入增长放慢,许多农民刚刚解决温饱问题,他们的购买力水平离大宗家用电器消费还有一定的距离。因此持币待购成为他们的选择。

(2) 收入增幅的连续下降形成了消费者长期收入下降的预期。当代西方经济理论认为,消费需求与消费者预期的长期收入是紧密相关的,而消费者的长期收入预期则是由过去的收入和当前的收入变化形成的。我国城镇居民收入的增幅持续下降和农村居民收入的大幅回落影响了他们对长期收入的预期,从而影响了他们的消费需求。城乡居民近几年的收入增长情况如下:1993 年城镇居民人均生活费收入达到 10.2%(名义,下同),1994 年为 8.8%,1995 年为 4.9%,1996 年为 3.3%,1997 年继续保持低水平增长,1998 年一季度的增幅又比去年同期下降了 0.7 个百分点;1996 年农村居民收入的增长速度达到 9%,但 1997 年大幅回落,增幅仅为 4.6%,1998 年一季度的增幅又经去年同期下降了 4 个百分点。

(3) 体制改革使消费者支出预期上升,即期消费倾向下降。近年来,我国在经济体制改革稳步推向前进的同时,社会体制改革进程也在逐步加快,尤其是社会保障体制改革的不断深入,退休养老、医疗保健、高等教育等以往完全由国家、企业负担的项目,逐步转为由国家、企业和个人共同承担;此外,住房制度改革也增加了居民的未来支出预期,人们不得不增加储蓄以应付未来的开支。1996 年我国城镇居民人均生活费收入比上年增长 3.3%,消费支出比上年增长 2.3%,支出增长比收入增长放慢 1 个百分点,支出占收入的比重由上年的 90.87% 下降为 89.54%,下降了 1.33 个百分点;同时,储蓄却以快于收入的

速度增长,1996年城乡居民当年新增储蓄存款比上年增长8.8%,比收入增长速度快5.5个百分点。今年1—5月,城乡居民新增储蓄存款3907.37亿元,同比增长11.2%,比同期社会零售总额增速快4.3个百分点。

2. 投资需求

由于市场环境和经济体制发生了重大的变化,尽管政府采取了一系列措施刺激企业的投资需求,但效果并不明显。究其原因,有:

(1) 市场环境相对发生了较大变化,买方市场开始形成,企业的投资需求明显受市场因素所约束。在90年代之前,在短缺经济和卖方市场的条件下,企业天生就有扩张的冲动,而无需考虑产品的销售问题,因此政府只要采取一定的优惠政策和刺激政策,企业的投资热情马上能够被释放出来,政府刺激投资从而刺激经济增长的政策往往非常有效,甚至矫枉过正,造成经济过热。但现在整个市场环境已经发生了非常大的变化,买方市场已经初步形成(据统计,我国601种主要商品全部消除了短缺现象),企业的投资需求明显受到市场因素的制约,只有符合市场需求变化、与市场需求变化相协调的投资才能够产生效益。在这样的前提下,尽管政府采取了刺激投资的种种措施(如屡次降低利率等),但企业由于找不到合适的投资项目,还是缺乏投资热情。因此,政府刺激投资需求、促进经济增长的政策措施的实际效果就大打折扣。

(2) 经济体制的改革受到企业的约束机制硬化,盲目扩张的冲动受到很大程度的削减。在计划经济体制下,企业的经营很大程度上受政府的指令性或指导性计划的制约,政府的政策意图能够很快地得到贯彻执行,同时企业的经济行为具有较大的盲目性。在市场经济体制下,企业的行为决定于市场需求,国

家的经济政策只是一种指导性的信息,企业不会盲目地、不加分析和不顾自己的实际情况按照国家的调控政策决定自己的经营决策。因此,国家宏观调控政策在执行的力度、执行的时效、产生的效果等方面会受到较大的影响。

3. 出口需求

在1997年东南亚金融危机之前,我国面临的国际环境非常有利于我国的经济的发展。当时的亚洲国家特别是东南亚国家是世界上发展最快的国家,这些周边国家经济的快速发展为我国外贸出口的快速增长创造了良好的机遇,十分有利于我国经济的发展。另外,1994年汇率并轨所带来的人民币大幅贬值也使我国的出口商品获得了不少的竞争优势。但是目前我国周边国家受金融危机的影响,尤其是日本和韩国也被卷入其中,各国货币大幅度贬值,一方面减少了它们对我国产品的进口需求,另一方面使它们的出口产品比我国的出口产品更加便宜,影响我国出口产品在其他国际市场的销路,对我国的出口造成极大的冲击。

从以上分析可以看出,现阶段的需求不足、经济启动缓慢是由复杂的国内外经济环境的变化所造成的,一方面反映了我国当前所面临的严峻形势,另一方面也反映了1998年上半年的成绩是来之不易的。另外,当前国民经济固然由于需求不足而陷于困境,但从另一角度出发分析,却实实在在地反映了我国市场取向的经济体制改革的深入:经济市场化程度加深,经济主体约束硬化等等。所以对目前的宏观经济形势要辩证地看,尽管困难不小,但成绩也同样卓著。

二、辩证看待经济增长目标的实现

1998年以来,经济增长速度成为了社会关注的焦点,为什

么要定下 8% 的经济增长目标？8% 的增长目标能否实现？如何才能达到 8% 的增长目标？在追求经济增长速度的同时需要注意什么问题？诸如此类的问题是经济学界议论的热点。下面是我对这一问题的看法。

1. 中国必须保持相对较高的增长速度

中国必须保持相对较高的增长速度，这是由以下原因所决定的：

(1) 这是中国实现三步走经济发展战略，缩小同发达国家经济发展水平的差距，提高中国的综合国力和提高中国在国际社会中的地位的需要。

(2) 是由中国高储蓄率这个国情所决定的。根据哈罗德—多马的经济增长模型($\text{经济增长率} = \text{储蓄率} / \text{资本生产率}$)，在资本生产率一定的情况下，储蓄率越高，可维持的经济增长率就越高；反过来，如果不能够维持一定的增长率，则意味着储蓄未能有效地转化为投资，意味着资源的闲置。中国是一个储蓄率非常高的国家，储蓄率近几年一直在 40% 左右，如果不保持相对较高的经济增长率，会造成严重的资源闲置。

(3) 经济体制改革的深化也需要一定的增长速度加以保证。尤其在当前国有企业改革进入攻坚阶段，大批工人下岗的情况下，保持一定的增长速度是必须的，这有利于解决部分职工的再就业问题，有利于维持人们对改革的信心，也有利于保证社会的稳定。

2. 制定 8% 增长目标的依据

中国必须保持较高的增长速度，但这个速度应定位在什么水平之上？1998 年中国的经济增长目标是 8%，其依据大致是：

(1) 为解决新增人口的生活、就业等问题，必须要有 2% 的增长率；

(2) 提高人民生活水平需要 4% 的增长率;

(3) 为了提高社会经济发展水平,缩小同发达国家的差距需要 2% 的增长率。

此外考虑到我国高达 40% 的储蓄率,8% 可能是合理经济增长率的下限。因此中国经济增长率不能长期低于 8%。至于 1998 年为什么中央一再强调确保 8% 的增长目标,则不仅仅从经济角度考虑,还考虑了较多的社会因素和政治因素,如解决就业问题、维持老百姓对改革的信心等等。

3. 1998 年能否完成 8% 的经济增长目标

今年一季度的 GDP 增长速度为 7.2%,二季度为 6.8%,上半年为 7.0%,距离 8% 的增长速度有较大的距离。而且一般而言,中国上半年的增长速度要快于下半年的增长速度,因此,对于全年能否完成 8% 的增长目标许多人持怀疑态度,如世界银行副行长、著名经济学家斯蒂格利兹就曾建议中国政府调低今年的经济增长目标。

从 1997 年年底开始,政府采取了一系列的政策措施刺激经济增长,但由于这些政策措施从实施到发生作用会有一段时滞,1998 年下半年这些政策措施的效果将逐步显现,因此 1998 年下半年的增长速度将高于上半年是没有问题的。统计资料表明,一些重要经济指标已经转向正而,这为 1998 年下半年较快的经济增长打下了良好的基础。其中值得注意的是:工业生产回升,六月份工业增加值比 1997 年同期增加 8%;产销率逐步提高,在六月份达到 96%;固定资产投资也逐月回升,六月份达到 16.3%。

但尽管如此,全年要完成 8% 的经济增长目标是相当困难的。如以下预测成立:三季度增长速度止跌回升达到 8%(实际为 7.4%),四季度进一步上升到 9%,即使如此,全年的平均

增长速度也仅为 7.75%。因此,对于 8% 这个增长目标能否实现,我认为政治意义大于经济意义;单纯从经济角度出发,如果全年只完成 7.5% 左右也是完全正常的,仍旧是全世界最高的增长速度。

4. 既要保持一定的增长速度,更要注重增长的质量

尽管政府采取强力措施刺激经济,却没有取得立竿见影的效果,这与以前政府经济政策的强力性(即所谓“一收就死、一放就乱”)形成了鲜明的对比。前几年由于企业、银行的“预算软约束”,使得建设项目一哄而上,重复建设、盲目投资使得当时的国民经济呈现出一派欣欣向荣的景象,实际在很大程度上是虚假繁荣,这也是造成现在困难局面的重要根源。当前由于企业、银行受市场规律的制约,各自从自身利益出发,它们的经济行为并不能与政府的目标完全一致(企业找不到合适的投资项目不愿投资,银行担心呆帐问题也不愿意积极放贷),国民经济相对出现了低迷的状态。因此当前国民经济固然由于需求不足而陷于困境,但从另一角度出发分析,却实实在在地反映了我国经济体制改革的进程:市场化程度加深,经济主体预算约束硬化。所以对目前的宏观经济形势要辩证地看,尽管困难不小,但成绩同样卓著。

由此我们可以得出这样的结论:当前政府采取强力政策刺激需求(特别是刺激投资),以恢复国民经济的较快增长本无可厚非,但是,如果过度追求速度而忽视增长的质量,又会使多年来市场取向的经济体制改革的成果毁于一旦,重新回到重复建设的老路上去,很有可能为了解决眼前的困难而给将来积下更大的隐患。因此,在刺激经济增长的同时要注重增长的质量,要注意避免新一轮的重复建设。这要求我们做到:

(1) 制定合理可行的经济增长率目标,以经济结构调整为