

王廷科著

金融

观察与分析

经济转轨中的

JINGJI ZHUANGUI ZHONG DE JINRONG GUANCHU YU FENXI



中国经济出版社

经济转轨中的金融观察与分析

王廷科 著

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

经济转轨中的金融观察与分析/王廷科 著. —北京:
中国经济出版社, 2000. 10

ISBN 7-5017-0804-5

I. 经… II. 王… III. 金融—研究—中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 73590 号

责任编辑: 苏耀彬 张晓甜

封面设计: 白长江

经济转轨中的金融观察与分析

王廷科 著

*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

邮编: 100037

各地新华书店经销

北京市艺辉印刷有限公司印刷

*

A5 11.25 印张 270 千字

2001 年 1 月第 1 版 2001 年 1 月第 1 次印刷

印数: 1~1500 册

ISBN 7-5017-0804-5/F · 525

定价: 22.00 元

前 言

20 世纪 90 年代是中国经济转轨过程中一个十分重要的历史时期。从改革方面来看,中国经济体制初步完成了由计划经济向社会主义市场经济的转变,市场机制已在社会资源配置的基本方面发挥着主导作用;从发展方面来看,中国经济结构从传统农业为主的农村经济向现代工业和服务业为主的城镇经济转变,推动了经济的高速增长;从开放方面来看,中国对外贸易和引进外资取得了空前的增长,经济的国际化水平不断提高,入世谈判的成功意味着中国参与国际竞争的开放型经济进一步形成。

现代经济学十分强调金融体系的作用,它从资本积累和配置、风险转移和分散等诸多方面深刻地影响着现代经济体系的运转。作为现代经济的核心,中国金融业在 20 世纪 90 年代的经济转轨过程中实现了一系列重要的体制变革和创新。以市场化、国际化为导向,建立了现代中央银行制度,实现了宏观调控由直接方式向间接方式的转变;初步形成了政策性金融、商业性金融相分离,以国有商业银行为主体、多种金融机构合理配置的金融组织体系;国有银行向现代商业银行转轨,股份制商业银行快速发展,金融创新不断加快,金融服务不断改进;人民币汇率实现并轨,金融国际化进程不断加快;资本市场快速发展,构成了中国金融体制向市场化转变的最具影响力的变革。

金融与经济的辩证关系决定了我们既可以从经济转轨的角度研究金融该额和发展问题,也可以从金融改革和发展的角度观察经济转轨问题。而且从后者来看,随着经济金融转轨过程的不断发展和深化,许

110.17.10

多深层次经济问题譬如企业资产重组和产权改革问题的解决，最终需从金融改革、发展方面等寻找出路和方案。出于一种使命感和研究兴趣的偏好，80年代末期以来，作者紧密结合自己的学习和工作过程，从中国经济转轨的特殊背景出发，对中国金融改革和发展过程中的若干焦点问题进行了一系列不同角度的研究，在许多老师、领导、学长、同事的指导、关心和支持下，发表了一些独立观察之后写成的论文和研究报告，这些论文和研究报告按照时间顺序排列下来，形成了一个时期基于金融角度对中国经济转轨过程进行观察和分析的思维轨迹。

由于历史背景和知识积累上的局限性，作者不敢保证这些观察和分析都是符合实际和具有参考价值的，但考虑到面向二十一世纪中国经济发展和金融改革将进入一个崭新的历史时期，从而需要更新的研究视角和方法，所以，作者还是愿意将这些观察和分析的部分成果加以汇集和整理，一方面作为一个阶段性研究的总结，另一方面希望为自己设定一个新的研究起点。

王廷科

2000年10月



王廷科 男，1964年生，山东省平度人，经济学博士。现任中国光大银行私人银行部副总经理，曾出版《市场经济与金融改革》、《现代金融制度与中国金融转轨》以及合作学术著作多部。在《经济学动态》、《财贸经济》、《金融研究》等学术刊物上发表论文 80 余篇。

责任编辑 苏耀彬

E-mail: fbsh@263.net

封面设计 白长江

目 录

1. 我国通货膨胀的成因、特点与治理…………… (1)
2. 利率政策效应及提高利率的可行性…………… (5)
3. 金融自由化战略的时空约束…………… (10)
4. 发展证券市场 优化经济结构…………… (14)
5. 构造以市场配置资金为基础的金融运行机制…………… (19)
6. 深化金融改革的主线选择与金融组织体系重组…………… (27)
7. 市场经济体制下宏观金融调控机制及转换之研究…………… (38)
8. 我国专业银行商业化改革问题探索…………… (48)
9. 金融市场的再认识与发展战略…………… (61)
10. 社会主义市场经济的金融组织体系和运行机制 …… (75)
11. 关于金融改革与发展的若干理论问题 …… (83)
12. 货币政策与财政政策关系问题研究 …… (99)
13. 金融体制改革的深层选择…………… (111)
14. 中国市场化金融改革论纲…………… (117)

-
15. 中国金融发展的现实分析与战略选择…………… (129)
 16. 关于金融监管问题的理论研究…………… (139)
 17. 现代政策性金融机构：职能、组织与行为理论…………… (148)
 18. 关于中央银行制度与货币政策的几个问题…………… (168)
 19. 中国金融制度变革过程考察…………… (176)
 20. 经济转轨中的利率政策与改革问题…………… (196)
 21. 中国的金融中心问题研究…………… (203)
 22. 中国商业银行发展的现状分析与前景展望…………… (216)
 23. 国外商业银行经营管理问题考察…………… (225)
 24. 商业银行在金融与企业重组中的战略地位…………… (236)
 25. 国民收入分配格局变化与投融资体制改革…………… (245)
 26. 开创中国银行业市场化购并重组之先河…………… (265)
 27. 改革与创新：非国有商业银行发展的战略分析…………… (273)
 28. 通货紧缩分析与宏观经济政策取向…………… (284)
 29. 香港商业银行经营管理模式与经验借鉴…………… (293)
 30. 国际银行业风险管理的发展趋势与经验借鉴…………… (300)
 31. 中国经济转轨中的银行风险分析…………… (314)
 32. 中国经济转轨中的银行风险防范与化解…………… (325)

我国通货膨胀的成因、 特点与治理

一、通货膨胀与物价上涨并非同一概念

把物价持续上涨本身视为通货膨胀并以物价上涨率作为通货膨胀的监测指标，在理论上不确切，在实践上有害。通货膨胀是指投入流通的实际货币量超过流通中的货币必要量而造成的货币贬值。物价上涨只是通货膨胀的表现方式，但不是唯一方式。一般说，在价格完全放开的情况下，通货膨胀直接表现为物价的持续上涨；而在价格严格管制的情况下，通货膨胀便以凭票供应、持币待购、强迫储蓄等隐蔽形式表现出来。物价上涨也不全是通货膨胀因素所致。在我国至少有下列两种物价上涨不应视为通货膨胀：一是对不合理的价格结构进行调整所引致的物价上涨，这是对扭曲价格的一种矫正；二是因资源短缺使获得资源的成本加大导致的物价上涨。以物价上涨率作为通货膨胀的监测指标，由于通货膨胀与物价上涨存在一定的时滞，发现时为时已迟，并且容易把合理因素造成的暂时物价上涨误认为通货膨胀，所以这种监测方法不利于及时准确地预测通货膨胀并加以治理。

二、我国的通货膨胀由来已久，现在面临的问题 已不是是否承认通货膨胀，而是研究其成因 及治理问题

1984年以来，货币发行量的增长远远超过了国民生产总值的增长，货币发行量年均增长约23%，国民生产总值年均增长约12%。按

照国外经验，货币发行量的增长超过国民生产总值 3 个百分点就会引起通货膨胀，而我们这几年里超过了 10 个百分点，这足以表明我国一直存在着通货膨胀。今年以来奔腾式的物价上涨是多年来通货膨胀积累的结果，是通货膨胀的发展和明显化。目前的物价势态表明我国通货膨胀已进入第二阶段。其特征为：（1）物价上涨速度骤然加快；（2）货币的贮藏手段职能大大削弱，居民大量提取存款，抢购商品；（3）对通货膨胀的预期代替了货币幻觉，物价利率、工资和社会福利已出现一个内在的自动上涨机制；（4）为保持一定的经济增长速度，政府必须发行更多的货币。

三、通货膨胀在不同的国家具有不同的表现形式

我国的通货膨胀以特有的经济基础和经济体制为背景，具有以下特点：（1）积累性。我国长期实行集中统一的价格管理体制，价格机制受到严重压抑，通货膨胀在价格堤坝的围堵下逐年积累，一旦价格管理放松，必然转化为外在的通货膨胀。（2）需求拉上。与货币过量投放相联系的是投资需求与消费需求过旺，收入水平提高快于生产增长，以致出现总需求大于总供给的势态，形成需求拉上型的通货膨胀。（3）成本推进。由于工资性支出大幅度增加，农副产品收购价格大幅度提高，原材料价格上升，推动了物价总水平上涨。（4）结构因素。我国存在着三大结构矛盾：重工业超前农业落后；加工工业高速基础产业跟不上；消费结构变化快，生产结构变化慢，短缺与滞存并存。其结果，供不应求的商品价格扶摇直上，而供过于求的商品价格也降不下来，推动物价总水平上涨。（5）价格双轨制。在价格双轨制的夹缝里寄生着大量的中间组织，进行“官倒”、“私倒”，哄抬物价，使价格不能真实反映供求。（6）体制转轨时期的矛盾与摩擦。目前我国正处于新旧体制交替时期，旧的运行机制被打乱了，但原有的许多弊端仍然保留下来；而新体制尚未建立健全。新旧体制转换中产生的矛盾、空荡和摩擦，推动着物价上涨。

四、通货膨胀从本质上说并不能刺激经济增长

虽然，温和的通货膨胀在短期内具有实现资本积累和资源配置的作用，因而有助于刺激经济增长，但其前提是：国民经济中存在闲置资源而有效需求不足，公众中存在“货币幻觉”。而且，这种作用只是短期内的，会逐步减弱，从长期看，通货膨胀对经济发展只能起促退作用。因为“货币幻觉”作为一种心理现象不可能长期存在，要保持住一定的经济增长速度，政府必须发行更多的货币，创造出更高的通货膨胀率，以造成更高水平上新的“货币幻觉”，这样，温和通货膨胀内在机制上的惯性就会将其自身推向恶性通货膨胀，最终影响经济的稳定发展，陷入滞胀并存的困境。从我国的情况看，即使温和的通货膨胀也不宜采取。（1）我国属于短缺经济，国民经济呈总需求大于总供给的势态。（2）公众的“货币幻觉”在一定时期内虽然存在，但在经历了连续几年的物价上涨后，公众的货币幻觉已基本上被对价格上涨的心理预期和反感所取代。（3）通货膨胀会腐蚀经济肌体与居民心理，打击人民储蓄热情，增大投资风险，打乱已有的分配格局，妨碍市场机制的发育，严重影响经济体制改革的深化。（4）我国经济基础和居民心理对通货膨胀的承受能力也是相当脆弱的。

五、我国目前加速通货膨胀的潜在因素

我国目前加速通货膨胀的潜在因素有五个方面：（1）农产品比价回归，农产品收购面临第二轮提价。（2）内外债增加，到90年代将进入还债高峰，这意味着国民收入的净流出。（3）各种差补亏补的包袱难以甩掉，财政赤字难以消除。（4）消费猛增，超过投资增长速度，而整个经济增加供给的后劲却不大。（5）市场货币已处于饱和状态，容纳弹性缩小。由于存在这些因素，通货膨胀由第二阶段向第三阶段发展是可能的，如果不采取坚决的反通货膨胀政策，通货膨胀将把货币发行推向天文数字，这样货币的贮藏手段职能将全部丧失，货币的交

换手段职能亦将部分甚至全部丧失，货币体系走向崩溃。

六、我国通货膨胀的成因及特点决定了其治理的难度

企图单纯实行总量控制，短期内消除通货膨胀是不现实的。因而目前最明智的选择是从需求与供给两方面入手，进行复合管理。具体可考虑以下对策：

——实行适度的财政信贷紧缩政策，通过严格控制货币供应量抑制有效需求，这是治理通货膨胀的前提条件和必要条件。通过财政、信贷紧缩抑制通货膨胀的确会影响经济增长和就业，但为了避免产生更高的通货膨胀，为了不使改革陷入困境，暂时牺牲一些经济增长速度，使过高的经济增长速度降下来是必要的。

——鉴于我国通货膨胀的结构性特点，扭转产业结构、企业结构、产品结构的失衡状况，以提高供给的总体效益，是医治通货膨胀的关键。这就要求我们实行不同紧缩度的紧缩，以科学的产业政策为依托，择优发放贷款，调整资本存量，优化资金流量，支持短线行业、基础工业和符合市场需要的产品的生产；压缩长线行业、加工工业和滞销产品的生产，使等量的货币供给增加更多的有效供给。

——实行新的价格和利率政策。鉴于在需求极度膨胀、国家储备空虚的情况下放开价格的风险太大，价格改革的重点应转移到理顺不合理的价格关系方面来，使价格能够反映供求关系，以从根本上消除扭曲的价格对投资结构形成的错误诱导。目前尤其需要大幅度提高利率水平，一方面抑制信贷扩张与投资冲动，从而压低投资和消费规模，另一方面可提高国民经济的储蓄与供给能力。

——提高资金市场的发育度，切断资金供给制的脐带，把企业推向市场，硬化企业的预算约束。财政赤字要用发行国债弥补，停止向中央银行透支抵补。这样才使中央银行真正处于独立和超然的地位，强化金融宏观调控机制，消除货币扩张的根源。

(1989年2月)

利率政策效应及提高 利率的可行性

一

运用利率机制是现代商品经济下进行宏观调控的最灵敏、最有效、最基本的手段之一。利率作为一种经济机制，在调控储蓄与投资、稳定物价、筹集和配置资金方面有着不可低估的作用。然而，任何一种经济机制作用的有效发挥都有赖于一定的经济条件和宏观环境，在传统的高度集中的产品经济模式下，对于经济主体的约束全凭行政手段，没有通过利率调整各自行为的需要，因此，利率的作用被轻视而僵化起来。随着改革的深化和有计划商品经济模式的确立，社会资金的流动和分布格局有了根本性的变化，由原来的高度集中变为相对分散，社会投资的主体由国家为主逐步转变为以企业为主，资金分布表现为余缺并存，由于企业的经济利益具有独立性，国家对经济的管理不能只沿用传统的调拨方式，而更多地转向间接调控，这为利用利率杠杆来调节资金余缺、进行宏观调控提供了必要条件和现实基础。

二

我国目前经济发展的问题之一是社会总需求远远大于社会总供给，反映在金融领域的突出特点是通货膨胀和资金超短缺并存。这种宏观环境客观上要求，既要抑制需求，控制规模，又要聚集资金，增加资金有效供给。从理论上讲，与此相适应的价格关系应该是：利润率 > 贷款利率 > 存款利率 > 物价上涨率，这样才有利于抑制需求、控

制规模、聚集资金和增加资金供给，而我国现时的实际情况却是：利润率<贷款利率<存款利率<物价上涨率。这种价格关系只会严重挫伤社会经济肌体，阻碍改革的深化和经济的健康成长。所以提高利率水平，纠正不合理的价格关系势在必行。

当前抑制通货膨胀的关键应该是提高居民储蓄存款利率和银行贷款利率，通过提高资金价格扩大资金供给，压缩对资金的需求，调节和改善资金投向，建立起符合社会主义商品经济规律的资金供求自我调节、自我约束机制。为了使利率能够在抑制通货膨胀方面发挥作用，我们认为应实行利率的指数化，即居民定期储蓄存款利率必须高于物价指数2%—4%，贷款利率适当高于存款利率。

只有把利率提高到通货膨胀率之上，才能消除人们对通货膨胀的恐惧心理，坚信储蓄是货币保值的可靠手段，抑制消费需求的膨胀；也只有这样才能改善投资结构，实现择优贷款，择优发展；生产要素才能真正得以优化组合；那些低效益的重复建设才能从根本上失去存在的条件。实践证明，不管直接提高利率还是通过紧缩政策而使实际利率有所提高都可能对原始投资有所限制。目前紧缩中许多原始投资的下马，一方面是由于财政性的强行措施造成的，另一方面也有利率的作用。

三

我国目前的经济运行与发展有两大背景：一是经济运行体制的转轨，二是由于经济改革时期各种矛盾的交替作用，经济增长呈现很大的波动性。体制转轨中旧的经济关系在失效，新的经济关系在逐渐确立，在这种新旧交织的复杂局势下，任何经济杠杆的调节机能都可能产生一定的不确定性，尤其是调节的短期效果可能不甚明显。同时经济发展的波动性也要求在运用经济杠杆调节时慎重从事，这种经济背景对调节机制的选择有很高的要求。例如，价格结构的扭曲成为掣肘经济发展的重要因素，但由于人们对价格变动的敏感性，价格变动容易引起经济的波动，所以价格并不是经济政策的最优选择。在我国这

种经济背景之下，利率机制则有着独到的调节作用：（1）利率对经济的影响要经过一系列的传递过程，可以减缓利率变动对经济的直接冲击，这种缓冲作用在目前的经济转轨中有着很大的实用性。（2）利率的传递过程使其对经济的影响具有长期效应，这种长期效应对经济的影响将延至经济的深层结构，为经济主体行为的规范化提供外部条件。（3）在传统经济下的资金供给制使企业对银行产生依赖性，这种依赖性限制了企业自主性，压制了企业活力的发挥。运用利率调节，为企业提供了选择的余地，如果预期的资金收益超过资金成本，再高的利率企业也能借，这一微观经济效果的提高必然带来整体经济效益的增长。

四

有人认为，存款利率的提高意味着存款利息支付额扩大，从而扩大消费需求。贷款利率的提高一方面使得企业成本增加。另一方面使得企业的资金减少，从而会影响生产，减少市场商品的供给。因此利率的上调会引发消费需求拉上，成本推进和供给滑坡，带来利率、物价轮番上涨。

我们认为，从储蓄方面来说，改变负利率，使存款者获得实际收入，这是完全合理的。统计分析表明，储蓄利率提高一个百分点，将使居民消费减少 140 亿元，并将其中约 20 亿元的现金转入存款，把当前的消费转化为未来的消费，这就缓解了对当前市场的压力，因此不会造成消费膨胀，并将使社会零售物价指数降低 2 个百分点。同时，多吸收的 20 亿元存款又可以弥补资金不足，减少货币发行，改善未来供给状况。

再从企业成本来说，一般情况下，贷款利率提高一个百分点，将推动零售物价指数上升约 0.7 个百分点。如果考虑同步提高企业存款利率，按存贷款比为 1：3 计算，企业存款利率上调 1 个百分点，将使企业成本减少 23 亿元，企业净成本增加 47 亿元，此时将推动零售物价指数上升约 0.5 个百分点。而利率调节不同于其它调节方式，当企

业成本增加过多，难以承受时，它就不会盲目地贷款，这样就会使一些效益低下，缺乏竞争力的企业被淘汰、兼并。这正是生产要素配置、产业结构趋于合理的要求，也是我们用简单的行政压缩手段难以实现的。

至于利率提高会不会减少供给，也值得进一步研究。回归分析表明：贷款利率每上升1个百分点，由于贷款规模减少，经济增长速度，从而缓和供需之间的矛盾，缓冲价格上涨的压力，将使零售物价指数下降0.8个百分点。另一方面，在内外压力之下，还会迫使企业调整自身的规模，改变产品的结构，节约资金的运用，从而减少无效供给在整个供给的比重，增加有效供给的比重。

五

在大幅度上调利率水平的同时，利率体制也必须进行改革，原来统得过死、僵化固定的利率模式面对着一个不稳定的货币与物价环境，产生了诸多难以克服的弊端。因此不稳定的物价环境客观上要求名义利率随物价波动而弹性波动，以保证正的稳定的实际利率。根据各国经验，我国的实际利率水平应稳定在年率3%左右，名义利率以此为轴心随物价而弹性波动。在实施中，应通过中央银行的弹性利率机制来实现，即中央银行以再贷款利率为基准利率适时调整，并规定各专业银行的存款利率上限和贷款利率下限，不再一一制定各种存贷款利率细目，各专业银行以基准利率为轴心，根据物价水平的变动，资金供求状况、要素市场态势及市场利率等自定存贷款利率并适时调整。存贷款利率的高低要体现期限原则，改变现在流动资金贷款利率不论时间长短一视同仁的做法。

存贷款利率倒挂的现象必须改变。贷款利率一般要高于存款利率，其利差至少不低于银行的经营成本。对能源、交通、原材料、基础设施以及农业生产和农副产品收购所需资金，可按实际利率为零值或微负值提供贷款。由于利率上调而增加利息成本，从而减少上缴财政的税利，可通过银行结益予以适当调节的办法解决。