

王兆星 欧阳卫民 著

当前若干金融问题探讨

中国金融出版社

王兆星 欧阳卫民 著

当前若干金融问题探讨

中国金融出版社

XALP3/117

95
1832
19

当前若干金融问题的探讨

王兆星 欧阳卫民 著



中国金融出版社



C 113440

〔京〕新登字142号

当前若干金融问题探讨

王兆星 著
欧阳卫民

*

中国金融出版社出版发行
湖南财经学院印刷厂排版印装

*

787×1092毫米 32开本 8.5印张 插页1 144,000字

1993年9月第一版 1993年9月第一次印刷

印数1——5000册

统一书号ISBN 7-5049-1133-X/F·723

定价:14.80元

前 言

当前,我国正处在计划经济向市场经济转轨时期,旧的传统体制和旧的经济秩序已经完全被打破或基本被打破,而新体制和新秩序尚未建立起来,在宏观经济管理中,传统体制下的计划行政手段已经不能完全奏效,而适应社会主义市场经济宏观调控要求的一套经济手段和法律手段却尚未形成,从而经济运行和调控过程中出现了许多真空和断层,以致出现一定程度上的失控。正是在这样一个转轨过渡时期,使我们面临许多新的问题,遇到许多新的挑战。

首先遇到的挑战,就是如何在新的经济条件和环境下,实现货币稳定与经济增长的协调。改革开放大大调动了国内外各方面的积极性,大大地解放了社会生产力,从而实现了经济的高速增长,一九七九年到一九九二年,国民生产总值年均增长达到9%,这在世界各国中都是最前列的;然而,另一方面,由于宏观调控还不够灵活有效,传统体制下的投资饥渴和单纯追求产值增长速度等机制与新体制下追求自身及局部

利益等机制相结合,从而导致货币和信贷供给的增长大大超过经济增长,通货膨胀的压力不断增大,形成经济高速增长与通货膨胀压力相并存的格局,经济运行还没有真正走出经济扩张——货币信贷扩张——通货膨胀压力加大——货币信贷紧缩——经济增长滑坡——货币信贷扩张——经济扩张的循环,中央银行必须在支持经济高速增长和保持货币稳定目标之间做出艰难的选择,宏观调控的难度进一步加大。

遇到的第二个挑战,是微观经济运行的市场调节与宏观经济总量的计划行政手段控制之间不协调。随着经济的改革开放,地方、企业、单位的自主权不断扩大,包括生产、销售、定价、筹资、投资以及进出口等,自身的利益驱动机制开始发挥越来越重要的调节作用,从而使市场信号的调节导向作用日益增强,市场对企业和个人行为的约束、导向明显加强;然而,在微观经济运行和调节机制已经发生变化,企业主体的动力结构、信号结构以及约束结构已经明显改变的情况下,我国的宏观经济调控机制却没有相应做出较大的调整,在宏观调控中,计划和行政手段仍然发挥着主导作用,尽管这些手段已经不那么灵活有效,但国家还不能不依赖它们,因为由传统的直接调控向间接调控过渡还有很大的难度,中央银行还不能成为真正的中央银行,国家专业银行还不能成为真正的商业银

行。由此势必形成宏观调控与微观运行调节“两张皮”的格局,使国家宏观调控难以真正奏效。

遇到的第三个挑战,是在直接金融扩大和金融结构已经多元化的情况下,中央银行控制货币、信贷两个总闸门以及控制全社会信用总量的困难进一步加大。在传统的高度集中统一的经济、金融体制下,金融机构、金融形式、金融工具以及金融资产等都非常单一,实行国家银行高度垄断,人民银行一统天下,企业、单位的货币收支、货款结算以及借入资金,都必须通过人民银行。企业的销售款以及其他货币收入,都必须存入人民银行,不得坐支现金,企业提取和使用现金,都要接受人民银行的监督,不能超过所规定的最高限额,要严格执行国家的工资和现金管理规定;企业单位之间不能直接进行现金交易,必须通过人民银行进行转帐结算;严格禁止非国家银行金融机构的存在,更不允许非银行金融机构经营存贷款及结算业务。由此,人民银行真正成为全国货币、信贷、结算三大中心,人民银行通过国家的综合信贷计划和现金计划就可以有效地控制全社会的货币和信用总量,控制住货币和信贷两个总闸门。然而,随着我国经济、金融的改革开放,地方和企业都有了筹资、投资以及利润分配的自主权,同时,金融机构、金融工具、融资方式和融资渠道等都出现了多元化,直接融资比重以及

非银行金融机构的信贷比重在不断提高。在这种情况下,人民银行仅靠国家银行信贷计划和现金计划等计划和行政手段已经不能有效地控制货币和信贷两个总闸门,更难以有效地控制全社会的货币和信用总量,国家必须进一步改革金融宏观调控体制,进一步改善金融宏观调控机制。

遇到的第四个挑战,是在由计划融资机制向市场融资机制转轨过程中,资源配置出现新的扭曲,仅靠计划机制或市场机制,都难以实现资源的优化配置。在传统经济及投资体制下,通过计划分配资金,对保证国家重点建设,支持基础产业特别是重工业的发展,起到了积极的作用。但同时也产生了一些负效应,如助长了地方和企业的投资饥渴,进而助长了周期性的投资扩张与膨胀,形成了高投入、低产出,高速度、低效益,资金紧张与资金闲置浪费相并存,产品积压与商品供应紧张相并存的经济格局。党的十四大明确提出,中国经济体制改革的总目标,就是建立起社会主义市场经济体制,在国家的宏观调控下,让市场在资源的配置中起基础性作用。也就是说,在我国今后的资源配置中,计划机制的主导地位将被市场机制的主导地位所取代。然而,近几年的实践证明,在国有大中型企业经营机制尚未转变,产品价格尚未理顺,市场机制尚不完善的情况下,完全靠市场机制,并

不能自动实现资源的优化配置,不能自动实现产业结构协调和社会供求总量的平衡。目前,按照价格和利润率的导向,资金将会大量流向加工工业、房地产业、金融业、流通业以及其它周期短、利润高的行业,而使国家重点建设资金难以保证,交通、能源、主要工业原材料以及农业等基础产业发展严重滞后,形成严重的“瓶颈”制约效应,影响了国民经济的持续、协调发展,同时出现了农产品收购打“白条”,邮政汇兑打“绿条”等现象。

遇到的第五个挑战,是在资金日益商品化、资金融通日益市场化、利率日益浮动化以及金融工具日益证券化的条件下,间接金融与直接金融之间的竞争将会更加激烈,相互冲击也会不断加剧,如何实现二者的协调发展,将成为迫切需要研究解决的问题。在传统的高度集中统一的金融体制下,金融业是高度垄断的,对国家银行信贷以外其他融资机构、融资方式和融资渠道是严格排斥和禁止的,从而形成了国家银行及间接融资的绝对垄断地位。然而,随着金融体制的改革,金融管制的逐步放松,现已初步形成了多种金融机构并存、多种金融方式并存、多种金融工具并存以及多种融资渠道并存的金融多元化格局,直接融资与间接融资在利率上、工具上、手段上以及流动性等方面展开了激烈的资金竞争,直接融资已经开始对间

接融资形成较大的冲击,社会资金已经开始出现大量的分流,信贷资金也开始出现大量的“体外循环”,并形成国家重点建设资金不能保证,农副产品收购资金不能足额到位,而全社会固定资产投资出现严重膨胀的局面。

遇到的第六个挑战,是随着我国对外开放的不断扩大,引进外资的不断增长,经济、金融国际化进程不断加快,以及与世界经济接轨要求的不断加强,迫切要求我们加快外汇体制的改革,加快人民币汇率的并轨,逐步实现人民币的可自由兑换,使人民币早日成为国际性货币。但在实现汇率并轨和人民币自由兑换过程中,我们要解决许多国内外的经济、金融问题,要相应改革外贸、外汇、价格、税收及金融体制,要进一步健全和完善经济、金融法规,要加强货币政策与外汇政策的协调配合,要注意保持国际收支的平衡,减少资本的大量外流,防止人民币汇率、利率的大幅度波动给国内经济带来巨大的冲击。

上述问题的妥善解决,从根本上还是要靠进一步加快和深化改革。也可以说,上述问题的出现,既是挑战,但同时也是加快改革开放的机遇,我们应抓住机遇,加快改革开放的步伐,尽快建立起适应社会主义市场经济发展的经济、金融体制。本书对上述问题进行了大胆的探索,希望能对理论研究者 and 经济、金

融决策者有一定参考价值。当然,本书只是作者自己的观点,肯定有不准确和不完善之处,甚至存在着偏见,请师长、同仁批评指正。

作者

一九九三年八月于北京

目 录

前言

一、支持经济高速增长与保持货币稳定·····	1
(一)经济高速增长与通货膨胀压力并存·····	2
(二)加大改革份量必须警惕通货膨胀的压力·····	13
(三)加速经济发展必须加强宏观控制·····	18
二、市场经济转轨过程的金融宏观调控·····	25
(一)发展市场经济更需要加强金融宏观调控·····	26
(二)传统货币、信贷控制机制遇到的挑战·····	30
(三)贷款限额管理遇到的挑战·····	38
三、直接调控为主向间接调控为主的转变·····	47
(一)实现金融间接调控的关键·····	47
(二)控制基础货币供应的难度·····	53
(三)实现金融间接调控的配套改革·····	57
(四)放松金融管制与金融宏观调控·····	64
四、计划融资向市场融资的转变·····	79
(一)计划融资与市场融资的相互撞击·····	79

(二) 政策性融资与商业性融资的分离·····	85
(三) 金融市场的形成与发展·····	90
五、计划利率向市场利率的转变·····	103
(一) 利率成为经济调节杠杆的基本条件·····	104
(二) 利率调整、改革的难度·····	109
(三) 深化改革, 加快利率市场化进程·····	114
六、直接融资扩大后的金融宏观调控·····	117
(一) 发展直接融资带来的挑战·····	118
(二) 如何看待民间信用·····	128
(三) 多元融资结构下的金融宏观调控·····	133
(四) 如何实现间接信用与直接信用的协调发展·····	140
七、双重体制下的资金配置·····	149
(一) 资金配置格局与经济结构的变化·····	149
(二) 改革投资体制优化投资结构·····	164
(三) “三角债”的形成与治理·····	176
(四) “白条”探源·····	183
八、转轨时期财政与货币政策的协调配合·····	189
(一) 财政、货币政策遇到的挑战·····	190
(二) 两大政策之间出现的“裂痕”·····	195
(三) 加强两大政策协调配合的现实选择·····	199
九、亟待规范的中国证券市场·····	210

(一)更要注重发挥证券市场的优化资金结构功能	211
(二)中国股票市场发展需解决的几个问题	219
十、需要发展与完善的中国保险市场	237
(一)搞市场经济，必须发展保险市场	238
(二)发展保险市场，必须改革保险体制	241
(三)中国保险市场的总体架构	246
十一、金融对外开放的重大抉择	253
(一)建立“中国基金”	255
(二)实现人民币自由兑换条件	263

一、支持经济高速增长 与保持货币稳定

当前中国经济所面临的三大主题或三大挑战,仍然是改革、发展、稳定。然而,迎接这三大挑战,完成这三大任务的难度,却要比以往大得多。因为改革已经不能继续停留在浅层次上,而要进行更深入,更实质和更彻底的改革,要接触到更深层次的和更敏感的体制问题;发展也不再是过去那种粗放、低效、单纯而产值高速增长,而是要实现优质、高效、又快又好的发展;而在深化改革和加快经济发展过程中,保持经济金融的稳定,决不能继续靠高度集中、行政命令和严格的价格管制去实现,而必须靠宏观调控机制和市场调节机制的完善来实现。

由此,当前中国金融所面临的主要挑战和任务

是：既要支持经济的高速增长，同时又要加强金融宏观控制，以保持货币的基本稳定，防止发生严重的通货膨胀。然而，要同时实现这两大目标，不可能靠传统的金融体制和货币政策工具，而必须通过深化金融体制改革，实现金融由直接调控向间接调控的转变。

（一）经济高速增长与 通货膨胀压力并存

不论是在计划经济体制的国家，还是市场经济体制的国家，同时实现经济高速增长和物价的稳定，都是很困难的，因为二者之间不存在内在的和必然的统一性，经济高速增长并不能自动实现物价稳定，物价稳定也不能自动实现经济高速增长，所谓的“经济增长是货币稳定的基础，货币稳定是经济增长的前提”，这一推论是需要有许多限定条件同时存在的，而实际上这些条件往往不会同时存在。因而，在多数情况下，经济增长与物价上涨是并行同向运动的，经济增长与货币稳定目标是相背离的。这就使各国的中央银行及其货币政策经常处于两难选择的困境，迫使其不断地调整 and 选择。

我国自人民银行专门行使中央银行职能以来,遇到的最主要的挑战,就是如何协调稳定货币与支持经济增长的矛盾。由于原有体制的作用,资金存量结构的凝固性与需求扩张的惯性同时并存,从而使信贷供给具有较强的刚性,经济增长将主要依靠信贷总量的扩张或不断投入的贷款增量来支撑,如果实行信贷总量紧缩,经济增长就会立刻出现萎缩,为了支持经济增长,就不得不以扩大通货膨胀的潜在压力和信贷资金的占压为代价,不断增加贷款投放,这使中央银行经常面对稳定通货与支持经济增长的压力和困难选择。从1984年至今,我国银行信贷已经历了三次扩张,两次紧缩的过程。1984年贷款增长超过经济增长约18个百分点;贷款扩张导致货币供应量的迅速增长,使流通中现金(M_0)超过经济增长35个百分点,现金+活期存款(M_1)超经济增长17个百分点,当年零售物价总指数由上年的1.5%上升到2.8%,通货膨胀的压力明显加大。在这种情况下,中央银行不得不实行紧缩的货币、信贷政策,1985年贷款增长23.9%,比上年下降近9个百分点,各层次货币的增长幅度也大幅度下降, M_0 和 M_1 都下降23个百分点,从而使通货膨胀的压力有所减弱。但与此同时,经济增长却出现了滑坡,1986年初,经济自改革以来,第一次出现负增长,全年比上年下降4.7个百分点。这就使中央银行又面

临支持经济适度增长的压力。于是又经历了1986年下半年和1987年的第二轮信贷扩张,由此引发了1988年的严重的通货膨胀。1988年 M_0 超经济增长约36个百分点, M_1 为12个百分点。零售物价总指数上升到18.5%。为制止严重的通货膨胀,国务院决定从1988年底利用三年多的时间进行清理整顿,从而使银行信贷又进入第二轮紧缩。1989年贷款仅增长17.6%, M_0 仅增长9.8%, M_1 增长6.2%,信贷的紧缩和固定资产投资规模的压缩,使经济过热和通货膨胀得到抑制,物价指数1989年下降为17.8%,1990年下降到2.2%。不幸的是,经济增长再次出现萎缩,1990年初第二次出现负增长,经济运转出现较大困难。国家不得不采取启动措施,调整信贷紧缩的力度,使银行信贷又形成扩张的态势,通货膨胀的压力随着社会需求和经济增长的回升而继续增长。实际上,几年来我国中央银行是在扩张——紧缩——再扩张——再紧缩的循环中运行的。

我们必须承认,在我国当前经济生活中,还存在着一些多年积累下来的深层次的矛盾,特别是近年来银行贷款巨额增加,货币供应量大幅度增长,再加上财政的连年赤字,这些都会直接或间接地成为助长物价上涨的潜在因素,变为通货膨胀的潜在压力。目前,我国经济运行中所存在的通货膨胀的潜在压力主