

欧阳卫民/著

中国金融之要义

感悟金融

GANWUJINRONG

- ◎ 降息意义极为深远
- ◎ 资产证券化是搞活银行资产、降低不良贷款比例的有效方法
- ◎ 金融要支持第一生产力
- ◎ 五级分类：信贷资产质量管理上的一场重大改革
- ◎ 全国防范和化解金融风险
- ◎ 实行股东帐户实名制
- ◎ 要警惕保险市场的异化现象
- ◎ 中国历代反通货膨胀理论

99
F832
41
2

欧阳卫民 / 著

感悟金融

中国金融之要义

- ◎ 降息意义极为深远
- ◎ 资产证券化是搞活银行资产、降低不良贷款比例的有效方法
- ◎ 金融要支持第一生产力
- ◎ 五级分类：信贷资产质量管理上的一场重大改革
- ◎ 全国防范和化解金融风险
- ◎ 实行股东帐户实名制
- ◎ 要警惕保险市场的异化现象
- ◎ 中国历代反通货膨胀理论

图书在版编目(CIP)数据

感悟金融——中国金融之要义/欧阳卫民著. —北京:法律出版社, 1998

ISBN 7-5036-2644-5

I. 感… II. 欧… III. 金融政策-研究-中国 IV. F832.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 32703 号

出版·发行/法律出版社

经销/新华书店

印刷/民族印刷厂

开本/850×1168 毫米 1/32 印张/7.875 字数/195 千

版本/1999 年 1 月第 1 版 1999 年 1 月第 1 次印刷

印数/0,001—3,000

社址/北京市广安门外六里桥北里甲 1 号八一厂内干休所(100073)

电话/63266794 63266796

出版声明/版权所有, 侵权必究。

书号:ISBN 7-5036-2644-5/D·2354

定价:13.00 元

(如有缺页或倒装, 本社负责退换)

序

二十年前,我离开农村,父亲告诫我:知足常乐,知止不耻。后来我才知道,这是《道德经》上的话,说了几千年。我体会老子的弦外之意是,功名利禄乃身外之物,不可强求,更不可为其所役。然而,摩顶放踵以利天下,我也是听说的。身居央行,日浴国恩,岂能养尊处优,为墨家所不齿。惟有淡泊名利,竭智尽忠罢了。

欧阳卫民

1998年8月6日

·北京·

目 录

货 币 政 策

一、略论高利率的坏处	1
二、第四次连续降息及存款准备金制度改革述评	4
三、如何运用货币政策促进经济高速增长低通胀	12
四、资产证券化是搞活银行资产、降低不良贷款比例的 有效方法	17
五、要坚定地树立科技金融观念	21
六、其他	29

金 融 监 管

一、全面防范和化解金融风险	33
二、进一步整顿金融秩序	46
三、防范和化解金融机构支付风险的程序	56
四、化解金融机构支付风险的模式	60
五、合作金融问题分析	63
六、我国金融对外开放的特点	67

非银行金融机构

一、非银行金融机构研究(1994 年)	69
---------------------------	----

二、非银行金融机构研究(1995年)	75
三、非银行金融机构研究(1997年)	83

证券、保险市场

一、规范证券市场的八条建议	119
二、评开元证券投资基金	126
三、完善证券机构体系	129
四、企业债券及投资准则	131
五、国内企业境外上市利弊分析	135
六、我国保险业现状与监管	137
七、保险市场原则与我国保险业的规范化	142

非法金融

一、如何界定非法金融活动	147
二、整顿非法金融需明确的几个概念	149
三、基金会不能演变为金融机构	152
四、整顿互助储金会的原因和方法	154
五、如何整顿供销合作社股金服务部?	157

中国文化与金融

一、五马分尸与取之有道	159
二、奇货可居乎?	161
三、黑色染缸与金融创新	163
四、三人成虎矣	166
——评中国证券市场上的谣传	

五、基金市场不能讳疾忌医	170
六、三鸟害人鸦雀鸽	172
七、季布和金融机构	174
八、中国历代反通货膨胀理论	176

附录一：海外金融札记

一、资本帐户自由化的利弊、前提和开放程序	195
二、评发达国家外资银行管理	197
三、日本七家“住专”公司破产及其启示	202
四、墨西哥、东南亚、韩国金融危机分析	205
五、日本金融体制改革简说	215
六、印度银行体系变革与创新	219
七、美国非银行金融机构述评	227

附录二：利率表和股市统计

一、1998 年 3 月 25 日公布的利率表	239
二、1995 年底一些国家和地区股票市值占 GNP 比 统计	243

货币政策

一、略论高利率的坏处^①

1996 年是我国货币政策运用最成功和最富专业水平的一年之一。集中表现在:1. 取消保值贴补;2. 取消同业拆借利率上限, 建立全国统一拆借网络;3. 两次降息。

但是, 前两次降息以后, 一年期定期存款利率 7.47%, 一年期贷款利率 9.18%, 仍然偏高。降息的幅度还不够。

1997 年 10 月 23 日, 中国人民银行再次降低存贷款利率, 各项存款利率平均下调 1.1 个百分点, 各项贷款利率平均下调 1.5 个百分点。

这次降息是在我国宏观经济形势继续保持平稳、健康发展的态势, 市场物价涨幅持续回落的背景下, 为适应物价的变化, 进

^① 自 1996 年以来, 中央银行连续四次降息, 为经济发展提供了良好的金融环境。我是一直主张降息的, 并且从资本市场角度和社会政治角度予以论证。关于前两次降息, 我在《债券、基金和货币市场》一书中有详述。

一步减轻企业利息负担,支持国有企业改革,促进国民经济持续、快速、健康发展,经国务院批准,由中国人民银行做出决定的。降息意义极为深远:

(一)假定存在社会平均利润率,资本完全自由流动,且股票市盈率为 20 倍时,股票价格处于正常的位置,则持有股票与长期存款的收益应该是持平的、相等的。而 20 倍的市盈率意味着股票年收益率为 5%。由此可见,第二次降息以后,7.47% 的年利率仍然太高。若以 1996 年 12 月深沪市盈率计算(12 月 9 日,深圳 55 倍,上海 44 倍),股票年收益率仅 2%,尤其使年利率水平显得过高。有人会说,这么高的股市不正常,投机过旺。是的。我们为什么说它是投机市场和泡沫经济呢?很简单,人们不是长期持有股票(长期持有不如长期存款),而是为了短线炒作,频繁进出市场。因而我国股市的年换手率是发达国家和地区的 10 倍(深圳 769,上海 883,而美国 69.9,英国 58.6,日本 32.4,香港 45)。因此,降低存款利率有利于抑制股市投机,有利于资本市场的长期投资者。目前市盈率近 50 倍,仍有人持有股票,说明在中国实行低利率政策投资者是能接受的。

(二)我国贷款利率,以一年期为例,第二次降息以后为 9.18%,相当于上市公司的净资产收益率(1996 年上交所 10.15%,深交所 9.52%)。然而我国上市公司约占股份制企业的 10%,占工业企业和生产单位(734.2 万个)的万分之 0.817,就是说一万个工业企业和生产单位中还不到一个;占国有工业(11.8 万个)的 5%。且这些上市公司都是各行业优秀者,不能代表我国产业财务状况平均水平,只能代表其优秀水平,所以第二次降息以后我国贷款利率水平仍然偏高,一般企业的财务能力是无法承受的。据第三次全国工业普查,1995 年全国乡及乡以下独立核算工业企业的平均资金利税率 7.7%。因此,我们没有理由认为银行贷款利率应该高于这个数字。这对于产业资本来说似乎是不公平

的、难以承受的。

(三)当前我国存在一个严重的社会问题是,贫富越来越不均,收入悬殊,“长袖善舞,多钱善贾”现象越来越明显。而高利率政策会加速贫富分化,使富者愈富,贫者愈贫,形成食利阶层和食力阶层。食利阶层的形成不仅对社会稳定极为不利,而且不利于储蓄转化为投资,不利于银行风险的分散,不利于生产经营,因为高利率会使社会经济交易成本增加,许多资源会因为资金成本过高而影响动员的规模和速度。同时,因为大多数资产所有人既是存款人又是贷款人,高利率有利于存款人,不利于贷款人。然而羊毛出在羊身上,当贷款收不回来形成呆滞、逾期贷款,或者说不良贷款比例居高不下,则银行风险势必积聚起来,金融危机或通货膨胀是迟早要发生的。

此外,第三次降息有利于进一步降低整个社会的筹资成本,特别是国债、企业债和股票筹资成本;有利于放慢外汇储备的增长速度,减少外汇储备的机会成本,还有利于消除隐性外债。

有一种观点认为:剔除物价上涨因素,第二次降息以后,居民实际存款利率、银行实际贷款利率要调低2—3个百分点。这样,与国际利率水平相差无几了。其实,物价上涨的影响是普遍存在的。因此,企业资金利润率、净资产收益率、股票收益率等都应下调。这样,第二次降息以后的存、贷款利率水平相对而言还是偏高。所以,物价因素在比较过程中可以不予考虑。

(本文原载:《海南金融》,1997年第12期)

二、第四次连续降息及存款 准备金制度改革述评

经国务院批准,中国人民银行决定,从1998年3月25日起,降低金融机构存、贷款利率水平;同时决定自3月21日起,改革存款准备金制度,并降低中央银行对金融机构存、贷款利率水平。这是自1996年以来第四次连续降息,也是多年来酝酿改革存款准备金制度,降低中央银行对金融机构存、贷款利率水平的实际行动。中国人民银行负责人就这次行动详细回答了记者的提问。在此,我想做些述评。

(一)降息对居民储蓄的影响

新闻稿解释说:“这次降低利率的一个重要原则是把维护存款人的利益放在首位。不但存款利率下调幅度很小,而且按照《储蓄管理条例》的规定,这次利率调整,只对调整日以后存入金融机构的各项存款产生影响,对调整日以前存入的定期存款,仍按原来存入时的利率计算利息,储户不

会受到影响。

虽然存款利率下调了,但这只是名义利率的下降。居民表面上的收益有所减少,但如将银行存款利率与物价上涨率比较,居民存款的实际收益还是增加的。以一年期定期存款为例,1997 年社会商品零售物价平均上涨百分之零点八,存款利率为百分之五点六七,居民存款实际利率水平为 4.87 个百分点。今年头两个月,社会商品零售物价比去年同期平均降低百分之一点七,尽管存款名义利率下调到百分之五点二二,但实际利率水平仍达到 6.92 个百分点,比 1997 年还高 2.05 个百分点,居民存款的实际收益是增加的。”

我是一直主张降息的。^① 并且现在认为,第四次降息以后利息水平(不包括利率结构)基本上是合理的。^② 但是,我主张用马克思主义利息理论解释利率问题,主张从资本市场角度判断利率的合理性,反对仅从物价角度研究利率。因为很简单,物价不仅取决于货币供求,也取决于商品供求,因此与生产力水平、劳动力价格等非货币因素有关。用西方经济学术语来说,需求上拉和成本推进都可以导致物价上涨。多年来,我们人民银行把物价与利率绝对挂钩,事实上认为物价与利率存在某种正相关关系。这是片面的。理论上和历史分析上都站不住脚。而且实践中也是危险的和有害的。银行只是经营货币这一特殊商品的企业,利息是产业利润的一部分。所以,银行作为信用中介机构只是在融通资金过程中获取利差以维持生存和发展。当银行在正常经营的情况下,大量的不良资产和巨额亏损,说明产业不景气,高利率没有坚实的经济基础,因此,资金积聚是低效的,存款利率必须下调。银行本身不是财富的生产者,它没有能力在贷款不能按期还本付息的情

① 参看欧阳卫民著:《债券、基金和货币市场》以及《海南金融》1997 年第 12 期。

② 见附录二:1998 年 3 月 25 日公布的利率表。

况下保证存款人的利益,甚至承诺的合法利益。我是主张维护存款人的利益的。就是说,一诺千金,不能欺骗存款人,损害双方协定的利益关系,不能没有信用。而调整利率,是银行根据资产运用效果,整个国民经济状况,银行自身经营和财务状况来决定的,是银行向存款人、贷款人提出的新的资金往来和融通的价格条件,完全是商业性的。可以拒绝,也可以接受。银行只要按这个条件融通资金,保证还本付息,上调或下调银行利率都不存在照顾或损害存款人利益问题。银行是企业,不是存款人的施惠者。我们要改变银行是利息保护神的印象。银行是生意人,它付给存款人的利息是从贷款人偿付的利息中来的,并且从中还扣除了一部分,以回报银行股东和维持银行的正常运营。

此外,银行名义利率对存款或者说对居民储蓄影响还是比较明显的、比较大的。我们可以按照新闻稿那样似是而非地去解释居民存款的实际收益是增加的。但是,假定物价还是那样变化,名义利率不变,那么,居民存款的实际收益岂不更高。因此,从这一点上说,居民存款的实际收益还是减少了 0.45 个百分点,如果不降息,实际利率水平将达到 7.37 个百分点。

(二)降息对企业的影响

新闻稿说:“这次利率调整,贷款利率平均降低了 0.6 个百分点。联系前三次利率调整,两年中,贷款平均利率共降低了 4.05 个百分点。其中,一年期贷款利率由 1996 年初的百分之十二点零六下调到百分之七点九二,降幅达百分之三十以上。

四次降低贷款利率,给企业特别是国有企业带来的直接效果,就是极大地减轻了企业的利息负担。如果以 1995 年底金融机构各项贷款余额 5 万多亿元为基数,这次以及前三次降低贷款利率,粗略计算将减少企业贷款利息负担 2000 亿元左右。这对于支持企业生产经营,加快企业改革步伐,促进国民经济持续、快速、健康发展具有重要的作用。

这次利率调整中,短期贷款利率的降低幅度要大于中长期贷款。六个月(含六个月,下同)、一年期贷款利率分别降低了 0.3 和 0.72 个百分点;一至三年、三至五年、五年以上贷款利率分别降低了 0.36、0.18 和 0.18 个百分点,这也将有利于解决企业经营周转资金的合理需要。”

降低贷款利率诚如新闻稿所说,对企业具有积极意义。但是,两年来降息对经济发展的作用并没有预期的巨大,为什么,我在“如何运用货币政策促进经济高增长低通胀”那一部分做了一些分析。这里要指出的是,在一个资本市场规模极小,证券融资有限,80%的资金需求是靠银行提供的中国现阶段,认为中长期贷款利率降幅可以低于或少于短期贷款利率降幅是完全错误的。第一,短期资金周转比长期资金周转要快;第二,发展中国家对中长期资金需求量极大,而中长期经济建设项目往往是一个国家的经济基石;第三,多年来,我国存在短资长用、挪用流动资金问题,而对中长期贷款和短期贷款利率实行这种歧视、区别政策,不利于根除这一现象,相反,会助长这一不正常现象蔓延。

(三)存款准备金制度改革的意义

存款准备金是指金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而准备的资金,金融机构按规定向中央银行缴纳的存款准备金占其存款总额的比例就是存款准备金率。存款准备金制度是在中央银行体制下建立起来的,世界上美国最早以法律形式规定商业银行向中央银行缴存存款准备金。目前,这一制度被各国中央银行作为一个重要的货币政策工具广泛运用,中央银行通过调整存款准备金率,影响金融机构的信贷资金供应能力,从而间接调控货币供应量。

我国的存款准备金制度是在 1984 年中国人民银行专门行使中央银行职能后建立起来的,包括法定存款准备金和备付金两部分。10 多年来,法定准备金率经历了四次调整,在金融宏观调控

中发挥了重要作用。1984年,中央银行按存款种类核定了存款准备金比率,即企业存款为百分之二十,储蓄存款为百分之四十,农村存款为百分之二十五。1985年,针对当时存款准备金率偏高的情况,为促进国有商业银行资金自求平衡,中央银行改变了按存款种类核定存款准备金率的做法,一律调整为百分之十。1987年,中央银行为了适当集中资金,支持国家重点产业和项目的资金需要,又将存款准备金率从百分之十调至百分之十二;1988年9月,进一步调至百分之十三,这一比例一直保持至今。后两次调整存款准备金率对于抑制当时经济过热、物价上涨过快和货币投放过多的情况起到了积极作用。

由于我国的准备金存款不能用于支付和清算,金融机构按规定在中央银行开设一般存款帐户(备付金存款帐户),用于资金收付。1989年,中央银行对金融机构备付金率作了具体规定,要求保持在百分之五至百分之七。1995年,中央银行根据各家银行经营的特点重新确定了备付率:工商银行、中国银行不得低于百分之六;建设银行、交通银行不得低于百分之五;农业银行不得低于百分之七。

长期以来,我国中央银行集中存款准备金,不是用于金融机构保支付和日常清算资金的需要,而是由中央银行将这部分资金又用于发放再贷款,支持农副产品收购和某些重点产业、重点项目的资金需要。可见,我国的存款准备金制度,主要功能不在于调控货币总量,实际上是发挥着集中资金、调整信贷结构的作用。随着政策性银行的建立和商业银行经营机制的改善,国家需要重点扶持的政策性资金,已分别由国家开发银行、农业发展银行和进出口银行来承担,因此,现行准备金、备付金分别提取的制度,已不适应商业银行改革的要求,迫切需要根据新的情况加以改革。

这次存款准备金制度改革的主要内容有:

1. 调整金融机构一般存款范围。将金融机构代理人民银行

财政性存款中的机关团体存款、财政预算外存款,划为金融机构的一般存款。金融机构按规定比例将一般存款的一部分作为法定存款准备金存入人民银行。

2. 将现行各金融机构在人民银行的准备金存款和备付金存款两个帐户合并,称为“准备金存款”帐户。

3. 法定存款准备金率从现行的百分之十三下调到百分之八,由各金融机构总部存入总部所在地的人民银行。对各金融机构的法定存款准备金按法人统一考核。

4. 各金融机构的分支机构在人民银行(分、支行)开设的用于结算的准备金帐户按准备金存款计息,但不计入考核之列。准备金存款帐户的超额部分由各金融机构自行确定。

5. 金融机构法定存款准备金一般按旬考核。城市商业银行和城乡信用社、信托投资公司、财务公司、金融租赁公司等非银行金融机构法人暂按月考核。从1998年10月份起,所有金融机构统一实行按旬考核。

6. 金融机构准备金存款不足、出现透支或不按时报送报表的,人民银行按有关规定予以处罚。

7. 金融机构准备金存款利率下调到百分之五点二二。同业存款利率不得高于准备金存款利率。

这次改革存款准备金制度的意义非常大。

第一,有利于充分发挥存款准备金的功能。这次改革,将准备金存款帐户和备付金存款帐户合并,发挥存款准备金的支付、清算功能,改变了现行存款准备金不能用于支付清算的状况,健全和完善了存款准备金的功能,有利于充分发挥存款准备金这一货币政策手段的作用。

第二,有利于理顺中央银行与商业银行等金融机构之间的资金关系。改革之前,金融机构特别是国有商业银行一方面以较高比例向中央银行交存准备金、保留备付金,另一方面又向中央银行

大量借款。到 1997 年末,金融机构缴存准备金达 9250 亿元,向中央银行的借款高达 14490 亿元。其中,国有商业银行在中央银行的准备金存款余额为 6540 亿元,而向中央银行的借款余额高达 5760 亿元。长期维持较高的存款准备金率和大量再贷款,扭曲了中央银行与商业银行的资金关系。改革之后,金融机构一方面存放中央银行的准备金存款比率降低,无需保留高额准备金,另一方面多余的可用资金归还再贷款,向中央银行借款的数额下降。这样中央银行与商业银行等金融机构间的资金关系将变得简单、明了、科学、合理。

第三,有利于金融机构加强法人统一管理,提高经营管理水平。这次改革,金融机构法定存款准备金按法人统一存放,人民银行对其按法人统一考核,这将有利于金融机构加强系统内资金调度和管理,促进金融机构按统一法人自主经营、自负盈亏、自担风险和自我发展,加快建立现代金融体系的步伐。

第四,有利于加强金融间接调控。这次改革,降低了存款准备金率,同时下调了准备金存款利率和再贷款利率,从而增加了商业银行的流动性,理顺了中央银行利率结构。这为中央银行更好地发挥基准利率作用,进一步促进货币市场发展,健全和完善金融间接调控创造了条件。

第五,有利于促进经济发展。这次改革后,法定存款准备金率下调,金融机构可用资金增加,同时准备金存款利率下调,金融机构将资金存放中央银行的收益下降。这样将促使金融机构积极寻找资金用途,挖掘贷款潜力,积极增加贷款,从而增加社会需求,促进国民经济持续、快速、健康发展。

第六,有利于完善中央银行的利率结构。目前,我国中央银行利率体系的构成,主要是人民银行对金融机构的存款、贷款利率。其中包括:金融机构缴存人民银行的法定存款准备金利率;人民银行对金融机构的再贷款利率、再贴现利率等。这次利率调整前,我