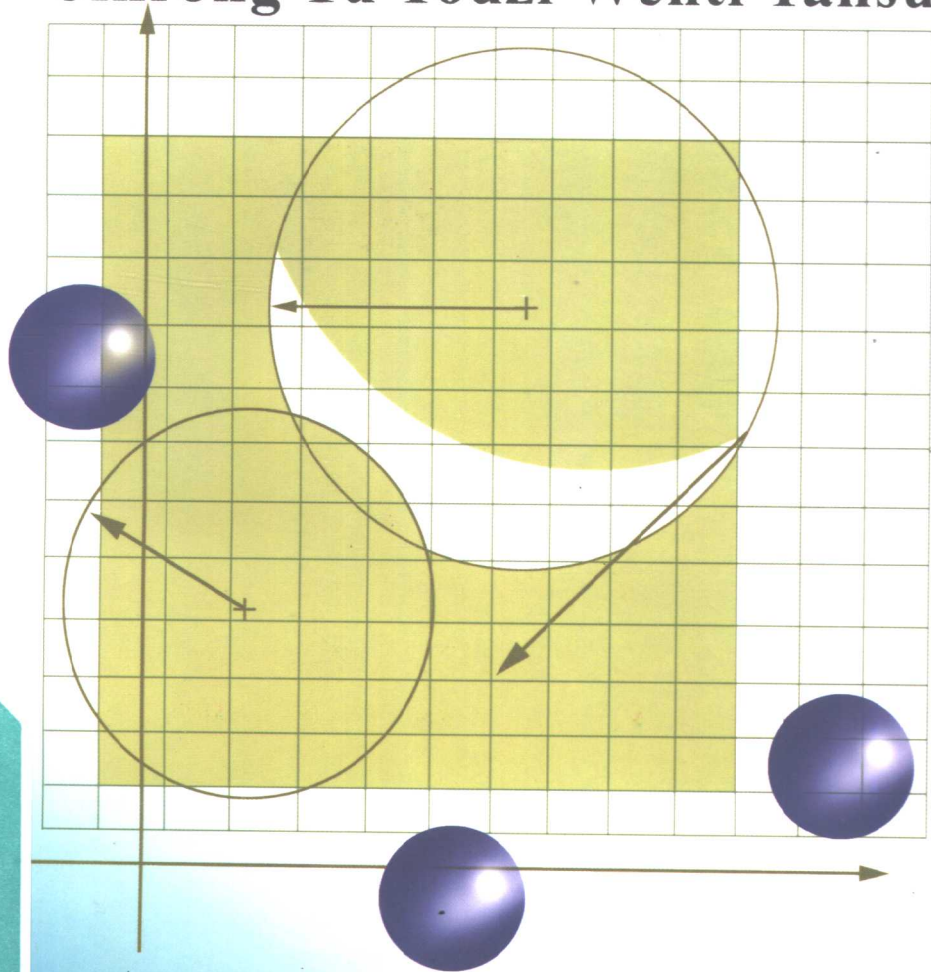


邱华炳 主编

金融与投资问题探索

Jinrong Yu Touzi Wenti Tansuo



厦门大学出版社

Jinrong Yu Touzi Wenti Tansuo

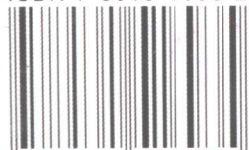
邱华炳 主编

金
融
与
投
资
问
题
探
索

责任编辑 许红兵

封面设计 李夏凌

ISBN 7-5615-1693-2



9 787561 516935 >

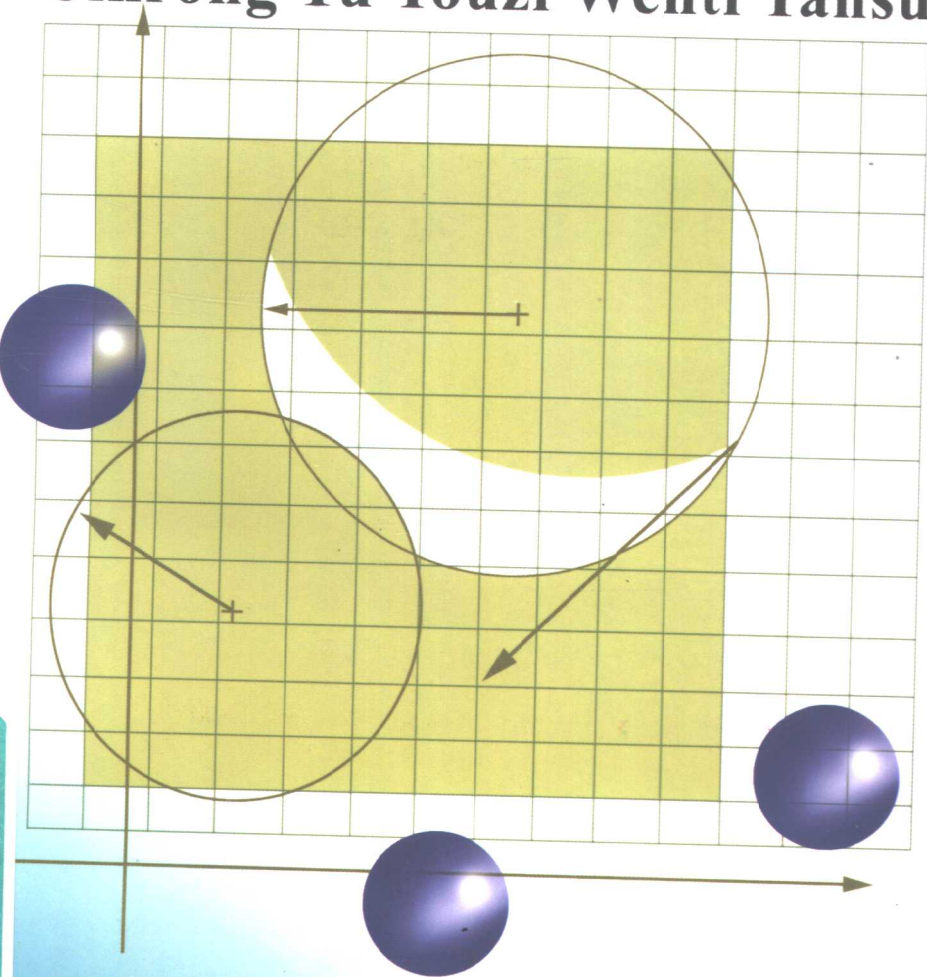
ISBN 7-5615-1693-2/F·263

定价：30.00 元

邱华炳 主编

金融与投资问题探索

Jinrong Yu Touzi Wenti Tansuo



厦门大学出版社

金融与投资问题探索

邱华炳 主编

厦门大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融与投资问题探索/邱华炳主编. —厦门:厦门大学出版社,
2000. 10

ISBN 7-5615-1693-2

I. 金… II. 邱… III. ①金融-研究-中国②投资-研究-中国
IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 76530 号

厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门大学 邮编:361005)

<http://www.xmupress.com>

[xmup @ public. xm. fj. cn](mailto:xmup@public.xm.fj.cn)

厦门市新嘉莹彩色印刷有限公司印刷

(地址:厦门市莲前北路 77 号 邮编:361009)

2000 年 10 月第 1 版 2000 年 10 月第 1 次印刷

开本:850×1168 1/32 印张:17

插页:2 字数:457 千字

定价:30.00 元

如有印装质量问题请与承印厂调换

导 论

邱华炳

金融在国民经济中的地位异常重要。正是基于这种认识,决策层一直将金融问题列入我国经济体制改革中的重中之重。1993 年关于经济整顿的“中共中央六号文件”中,有一半措施是针对金融的。1997 年 7 月亚洲金融危机爆发以后,当年 11 月中共中央就召开金融工作会议,讨论和制定金融改革措施。1998 年底,中国人民银行进行了专门行使中央银行职能以来最大的机构改革,将原有的按行政区划设立的省(自治区、直辖市)分行撤销,按经济区划组建了九个分行。这些都标志着我国宏观经济调控方式的改变,在市场经济体制下,我们将更多地使用金融手段来管理经济。

随着亚洲金融危机的爆发和蔓延,金融问题的重要性显得比任何时候都重要,而且这个重要性让每一个经济研究者都强烈地感受到了。我国近几年的经济调整,有很大的力量花在了金融的整顿与发展上。通过整顿和实施适度从紧的货币政策,高通货膨胀被制止了;隐藏的金融风险逐渐暴露并在逐步化解;对金融机构的监管、对金融风险的防范意识得到了加强;资本金得到了补充;外汇储备保持了较高的水平。但是,新的金融问题又不断地出现,我国的金融体系仍处于高风险状态之下,尚有争议的通货紧缩也影响了经济增长,因此金融问题更加引起人们的关注。

本书收录了国家开发银行金融研究生课程班的同学们在厦门大学经济学院学习期间写作的论文,反映了他们对当前我国经济运行中的诸多热点金融与投资问题的有益探索。研究生课程班的同学们是国家开发银行的干部,他们在长期的实际工作中,积累了丰富的经验,通过在研究生课程班的学习,他们的理论水平得到进一步提高,因此,这些论文也是他们理论联系实践之作。本书共分十个专题,这些专题基本上比较全面地反映了当前我国经济运行中所面临的主要金融与投资问题。

1994年我国先后成立了国家开发银行、中国农业发展银行和中国进出口银行三家政策性银行,直属国务院领导,由国家财政全额拨付资本金,以实现政策性金融与商业性金融的分离,解决长期以来国有商业银行身兼二职的问题。因此,本书的第一和第二部分为“政策性金融及创新战略”和“商业银行经营管理”两个专题。“政策性金融及创新战略”专题探讨了我国政策性金融发展中的主要问题,如政策性银行的金融创新战略,政策性金融机构的风险防范,政策性金融机构的运行机制,政策性金融机构在西部大开发中的作用,国外政策性金融运行规律对我国的借鉴等。“商业银行经营管理”专题探讨了国有专业银行在向商业银行转变过程中的业务创新问题,如零售业务的发展,网上银行业务的拓展战略,贷款风险管理,营销策略以及信贷资产证券化等问题。

本书第三和第四部分分别为“‘入世’后的金融对策”和“金融风险与防范”专题。“‘入世’后的金融对策”着重探讨“入世”对我国银行业的影响,并在此基础上研究我国银行业的应对之策。“金融风险与防范”专题研究了经济全球化

下金融风险的形成机制,并提出我国相应的防范措施。

我国从计划经济体制向市场经济体制转变,就是要在经济活动的调节过程中,用经济杠杆取代行政性的计划手段,让经济杠杆发挥主导性的作用。利率是连接货币因素与实际经济因素的中介变量,是调节经济活动的重要杠杆,因此,利率市场化改革至关重要。由于国际贸易和投资的飞速发展,各国经济空前紧密地联系在一起,与此相联系的国际货币支付经常发生,再加上脱离实际经济活动的金融交易的迅猛增加,使得外汇市场的重要性日益显著。由于汇率变化对国内经济和国际经济的重大影响,因此它已成为各国政府和经济学家关注的焦点问题。本书第五部分“决定汇率的因素与利率市场化”对上述问题进行了有益的探讨。

巨额的不良资产使我国面临着潜在的巨大金融风险,妥善处置好国有银行的不良资产是我们亟待解决的重大课题。为此,四大国有商业银行都已成立了资产管理公司,专事不良资产的剥离和处置工作。本书第六部分“资产管理公司与债转股”专门研究资产管理公司的运作模式。

当今世界经济发展已经步入知识经济的时代。这一时代的基本特征是知识密集型产业已成为全部产业的核心,成为一个国家取得竞争优势的决定性因素。用发展的眼光看,一个国家经济可持续增长的关键推动力量,不是资本投入和劳动力投入的增加,而是技术进步。风险投资正在与知识经济的热浪一起热遍全球,改变着世界经济传统的发展轨迹,并影响着人类的未来。中国高新技术产业的发展需要风险投资,建立具有中国特色的风险投资发展模式已成为我国经济持续稳定发展的需要。本书第七部分“风险投资与投资银行”对上述问题进行了深入的研究和探讨。

本书的第八、九、十部分对当前我国宏观经济和微观经济中的其他热点问题进行了研究,这些问题包括:宏观经济调控问题、产业结构调整问题、民营经济发展的金融政策问题以及国有企业产权制度改革问题等。

我国金融效率低下是一个众所周知的事实。金融效率低下的直接原因就在于国有银行主导型的储蓄—投资转化机制。改革前,我国实行的是财政主导型的储蓄—投资转化机制,政府是最主要的储蓄主体和投资主体。政府集中了大部分国民储蓄并统一安排投资活动,企业不具有投资自主权,而居民也只是单纯的消费主体,储蓄与投资的职能主要由政府财政承担,从而形成一种财政主导型的储蓄—投资转化机制。在这种机制下,银行只起一个出纳和记账员的角色,既无盈利要求,也不承担风险。改革以来,随着放权让利的进行,国家财政集中和分配的资源大大减少。这样一来,除了少数国家重点项目以外,国家无力向国有企业注资,于是将国有企业的资金供应推给了国有银行,储蓄—投资转化机制转变为国有银行主导型。这种转变应该说是具有积极意义的,它提高了金融资源的配置效率。但是,国有银行主导型储蓄—投资转化机制从根本上说效率仍很低,这是由其特征所决定的:国有银行成为国有企业资金的主要供给者,形成了国有企业对国有银行的刚性依赖;长期以来由于政府与国有企业“隐含契约关系”的存在,使政府事实上对亏损的国有企业及职工承担着一种“无限责任”,通过补贴等形式维持其生存,形成国有企业的“预算软约束”。改革并未使政府与国有企业间的“隐含契约”真正解除,大量的信贷资金在对国有企业信贷配给或补贴中“漏损”,形成大量不良贷款,配置效率十分低下。

国有企业投资效率低下是金融效率低下的根本原因。我们用国际上通用的投资系数(资本系数)来考核投资效益(就是用前一年全社会固定资产投资总额和当年国内生产总值的增加额之比来衡量全社会投资效益),自1994年以来,这一比例一直呈上升趋势,表明回报率越来越低:1994年是1.04,也就是1元钱的投资,可使GDP增长约1元钱;到了1996年,这一比率已成了1.92元,也就是大约2元钱投入才能得到1元钱。国有企业投资效率低下的根本原因在于,国有企业未建立起科学的产权结构,没有形成规范的“委托—代理”关系,因而企业投资风险约束机制并未真正建立起来。

虽然我国金融效率低下,但是目前我国受外部冲击发生金融危机的可能性不大。从发生金融危机的东南亚各国和韩国的情况来看,虽然危机的根源在实质经济的结构和效率上,但下面这些因素给外部投机资本以可乘之机:(1)外汇储备普遍不足,削弱了中央银行干预外汇市场的能力;(2)实现了本国货币在资本项目下的自由兑换,但由于忽视建立有效的外资监控体系,为外国短期投机资金的进出大开方便之门;(3)出口产品单一,在国际市场变动及竞争加剧的影响下,出口减缓,出现了经常项目赤字;(4)利用外资增长迅速,但主要以短期外债为主,而且外资进入股市、房地产等领域,助长了国内的经济泡沫。对我国来说,这些因素都不存在。首先,从我国的外汇储备来看,1996年为1050亿美元,到1997年底则增至1399亿美元,1998年虽受金融危机的影响,仍然达到了1450亿美元,居世界第二位,仅次于日本。其次,从1990年开始我国的经常项目就基本上保持着顺差的状况。第三,我国利用外资的规模虽大,但主

要以直接投资为主,外债的还本付息压力不大。例如,1979—1996年间,我国实际利用外资共计2 839亿美元,其中外商直接投资1 778亿美元,占这一期间实际利用外资的62.6%。最后,我国的资本市场尚未开放,形成了一道防止金融危机输入的防线。

然而,金融效率低下却蕴育着金融风险。虽然我国已构筑多道防止金融危机输入的屏障,但国内金融风险并未因此而消失。如果国内金融效率低下的状况继续发展,巨额不良贷款问题不能得到妥善解决,那么迟早会发生国内金融动荡。对于这一点,我们必须有清醒的认识。根据美林投资银行的研究报告,我国的国有银行净资产已远远小于按25%计算的不良资产,因此“技术上已破产”。但是,一家银行是否破产主要是看其流动性。只要流动性不发生问题,银行就可以继续运转下去。我国迄今尚未发生流动性问题,关键在于以下两个因素:(1)储户对其在国有商业银行中存款的安全性没有丝毫的怀疑,这主要归功于这些银行的国家所有性质;(2)迅速增长的居民存款使商业银行手上有足够的现金,不致于发生支付困难。在改革开放的近20年中,居民储蓄存款余额平均以每年30%的速度增长,明显高于贷款余额的增长。不过这一趋势在1997年上半年发生逆转,储蓄存款余额的增长开始低于贷款余额的增长,这无疑是一个危险的信号。撇开上述两个因素不谈,即使国有银行出现支付困难的问题,中央银行也可以采取增加基础货币供给的办法来加以解决,当然这会以严重的通货膨胀为代价。总之,金融效率低下所造成的不良贷款使我国面临着潜在的金融风险,这种风险在储户信心未动摇和存款增长较快的情况下被掩盖了,一旦储户丧失信心或存款增长变缓,潜

在的金融风险就会显现为银行支付困难的问题,那时,我们要么面临一场银行危机,要么面临严重的通货膨胀。

世纪之交的中国,正处在日益走向全球化和国际化的世界经济的大潮之中。1999年11月15和2000年5月19日,中美、中欧分别就中国加入WTO问题达成了协议。虽然中美、中欧签订协议并不代表着中国已完成“入世”的程序,但由于美国和欧盟在中国“入世”问题上占有极其重要的地位,两个协议的签署意味着中国“入世”的步伐正在加快。加入WTO对我国银行业尤其是国有商业银行将产生深远的影响。从长远来看,加入WTO将对我国银行业产生积极的影响,但短期内,加入WTO至少会从如下几个方面对国有商业银行造成冲击和挑战:(1)国有商业银行的流动性状况将日趋严峻。一大批实力雄厚的外资银行将与国有商业银行展开激烈的全面竞争,这就必然导致国有商业银行的存款分流,威胁到其流动性状况。由于四大国有商业银行任何一家的资产均已超过一万亿,因此,任何一家破产都会引发金融危机。加入WTO还意味着国有商业银行必然要接受以巴塞尔协议为准绳的国际银行业的监管标准,否则对国有商业银行参与国际化竞争不利,对于受不良资产重重困扰的国有商业银行而言,资本金不足的状况一时还难以改变。(2)国有商业银行的各项业务发展将受到冲击。主要表现在:其一,国际结算业务将承受更大的竞争压力。外资银行暂时不会在传统业务领域与国有商业银行展开竞争。它们首先冲击的是成本低、风险小、收益高的国际结算等中间业务。其二,外汇储蓄存款会出现转移。加入WTO前,外资银行由于受我国法律规定,在我国吸收存款的规模和范围上受到了限制,其资产负债表中的国内存款部分并

不占重要地位。加入 WTO 后,外资银行在吸收外汇和人民币储蓄存款的范围和规模上将得以拓展,机构数量也会进一步增加,其吸收的外汇存款将凭其分支机构的增长而迅速增长。其三,外资银行同国有商业银行在人民币储蓄存款上将展开激烈争夺。外资银行在获得人民币经营权后,出于利润最大化的考虑会加剧同国有商业银行在人民币存款上的争夺。据预测,加入 WTO 十年以后,外资银行在人民币存款上的市场份额将达到 20%~25%,其抢占市场份额的能力不能小觑。其四,国有商业银行的客户优势将逐步丧失。目前,我国外资银行以港资、日资、美资为主。这些国家和地区是我国外资企业的主要资金来源地和主要贸易伙伴。加入 WTO 以后,外资银行为拓展自己的市场份额,必然借助于母国企业投资者的地缘关系及长期形成的银企关系,以信贷为手段,争取前景良好的外资企业。随着人民币经营权的获得,外资银行还会利用其灵活、高效、优质的服务争取国内的其他优秀企业。其五,国有商业银行中的一批优秀人才将会流失。外资银行往往堪称市场经济企业的典范,有良好的体制基础、丰富的管理经验和高效的运行机制。加之它们对知识经济和人力资本的认识比国有商业银行更为深刻,对人才的发掘、培育具有行之有效的制度,在必要时它们会不惜高薪挖角。这一切对国有商业银行中一批高素质的人才来说极具吸引力。

加入 WTO 对国有商业银行提出了严峻的挑战,同时也提供了一次难得的发展机遇,从这个意义上说,WTO 将对国有商业银行深层次的改革和发展发挥一种强烈的催化剂作用。“入世”之初并不意味着国门的洞开,但是在什么时间要开放到什么程度却必须依照中国对 WTO 最终作出的

承诺,因此,国有商业银行的改革和发展行程紧迫。为此,我们必须抓紧以下几方面的工作:

(1)对国有商业银行实行规范的公司化改革,完善内部治理结构。国有商业银行改革的首要任务是妥善解决好不良资产问题。而解决银行的不良资产问题又有两层含义:一是如何处置好目前已沉淀在国有商业银行中的巨额不良资产,即存量问题,这关系到加入 WTO 以后我国的金融安全,意义重大;二是如何防范不良资产的再生,即增量问题,这不仅关系到我国长期的金融安全,而且关系到我国银行业的长期发展大计,意义更为重大。目前,四大国有商业银行都已成立了资产管理公司,专事不良资产的剥离和处置工作。但从长远来看,如何防范不良资产的再生问题更为重要,因为如果我们只是解决了已有的不良资产却没有割断不良资产的再生机制,治标不治本,则我国银行业仍将长期为不良资产问题所困扰,既谈不上国家的金融安全,更不要说在与外资银行的激烈竞争中求发展。既然我国银行不良资产导源于不合理的产权制度,那么,对症下药,彻底治愈国有商业银行不良资产病根的药方就是改革原有的产权制度,建立科学的现代企业制度。对此不应单纯地理解为仅仅是国有企业才需要建立现代企业制度,国有商业银行也面临着同样的任务。在国有商业银行中建立现代企业制度,就是要对其实行规范的公司化改革。这又有两条思路可供选择:一是将国有商业银行改造为股份制上市公司;二是出让国有上市公司的股权,将其改造为有限责任公司。第一条思路不具有现实的可行性,这是因为:其一,每一家国有商业银行都拥有庞大的资产规模,国内股市容量有限,难以支撑。虽然国内也有深圳发展银行和浦东发展银行等发行股

票并上市,但它们的规模与四大国有商业银行相比不可同日而语。其二,国际资本市场容量虽大,但四大商业银行的资产质量、效益水平及成长前景难以得到国际投资者的认同,发行难以取得成功。况且,赴海外上市还涉及到敏感的国有商业银行的控股权问题。我倾向于第二条思路并且主张向非国有的和外国的战略投资者出售股权,这其中有三层含义:第一,应允许不同所有制的投资者认购国有商业银行的股权,投资主体多元化的结果必然是内部治理结构的完善,有利于降低代理成本,减少“败德行为”,从而从根本上消除不良资产产生的制度性因素。第二,在股权结构的比例上,不必追求国有股的绝对控股地位(避免出现名为公司制实为国有制的现象),但为保证国内股的绝对优势,可以限制外国投资者的股权比例,以49%为上限。第三,不论是国内还是国外的投资者都应应是有意长期投资银行业的战略投资者,如银行、投资基金、大型企业集团等,这项要求有利于形成稳定的资本金来源,缓解国家财政的压力,也有利于保证银行股权结构的相对稳定,并且可以引进国外银行先进的管理技术和经验。

(2)把握金融混业经营的国际趋势,拓展新的业务领域。在当前全球经济日趋一体化的进程中,资金运转需求以及统一大市场的形成使得金融混业经营成为全球经济的大潮流。例如,1999年11月,在市场力量的推动下,美国总统宣布废除统治美国金融业多年的《格拉斯—斯蒂格尔法》,这标志着美国金融业分业经营体制的结束和混业经营体制的确立。我国目前正面临加入WTO的巨大变革,无论是理论分析还是现实状况都向我们昭示着金融混业经营是经济发展的必然趋势。我国现在正处于法定分业的阶段,银行、

证券、保险、信托的分业经营受国家法律强制力的约束。但是从它们各自的发展情况来看,现阶段可考虑适度的混业经营。目前国有商业银行被限制在狭小的存贷款领域,主要面对国有企业从事基本的业务活动,由于国有企业普遍效益低下,致使国有商业银行或是放款使不良资产比率持续上升,或是为安全起见“惜贷”,致使存差过大,资金闲置,业务收入无法抵补业务支出,出现大面积亏损。按照国际惯例,保险公司收取保费,为满足其理财和业务支出的需要,关键是要把保费资金用活,但在现行的管理模式下,保险公司只能将钱存入银行,近年银行又连续降息,使得保险公司的存款利息收入无法满足其理赔和业务支出的需要,许多保险公司也是艰难度日。信托业自从 1998 年以来,在严厉的整顿下遭受了巨大的打击,至今尚不能恢复元气。各界人士在探讨信托业的出路问题时都感到茫然,不知出路何在。证券业的日子似乎好过一些,但在分业管理的情况下缺乏必要的融资渠道和融资手段。就国有商业银行而言,把握金融混业经营的国际趋势,应早作准备,在政策允许的范围大力拓展如下一些业务:私人银行业务、顾问咨询类业务、与上市公司相关的融资类业务以及资产证券化等业务。

(3)敏锐地掌握市场动向,及时调整运行模式。目前,国有商业银行的经营水平较之外资银行有 10 年的差距。大量外资银行的涌入,在造成巨大冲击的同时,也在为国有商业银行言传身教地上了“商业银行如何在市场经济下运作”一课。借鉴外资银行的经验,国有商业银行应建立起以市场为导向的运行模式;在管理上建立授权机制,完善商业化决策体系;在业务拓展上,树立市场营销观念,加强金融产品的创新;适应网络经济的发展,完善结算网络的建设,及早做

好网络银行业务的定位。

从以上的介绍可以看出,本书的十个专题基本上涉及了我国目前面临的主要金融问题,牵涉面较广,内容比较丰富。由于篇幅的限制,有些问题的研究可能还不够深入,有些观点可能还有待商榷。我们期待着这些同学在回到工作岗位之后,继续关注和研究这些问题,并在今后的实际工作中逐步深化认识。

2000年9月