

2004金融金皮书

2004年

名誉主编：董辅初

主 编：萧灼基

副 主 编：李晓西 韩方河

张海鱼 郑福双

潘爱华

中国
金融
市场
分析
与
预测



经济科学出版社

2004 金融金皮书

2004 年中国 金融市场分析与预测

名誉主编	董辅初
主 编	萧灼基
副 主 编	李晓西
	韩方河
	张海鱼
	郑福双
	潘爱华

经济科学出版社

责任编辑：孙怡虹
责任校对：徐领弟
版式设计：波视墨通
技术编辑：李长建

· 2004 年中国金融市场分析与预测

名誉主编 董辅初

主 编 萧灼基

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

天宇星印刷厂印刷

华丰装订厂装订

850×1168 32 开 10.75 印张 270000 字

2004 年 3 月第一版 2004 年 3 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-3993-4/F·3292 定价：17.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

名 誉 主 编	董辅初			
主 编	萧灼基			
副 主 编	李晓西	韩方河	张海鱼	郑福双
	潘爱华			
编 委	(以姓氏笔画为序)			
	李晓西	韩方河	张海鱼	潘爱华
	郑福双	萧灼基	萧 端	祁 燕
	杜建国	李清芬	董正清	王彦国
	呼书秀	袁 力	赵少凡	姜 勇
	邓庆远	吴 锋	董艳玲	陈桢美
	曹 付	贲 奔	杨 军	马险峰
	常 清			
编辑部主任	邓庆远			
副 主 任	吴 锋	董艳玲		

总论

建立金融市场新格局 积极解决深层次矛盾

萧灼基

已经过去的 2003 年，我国经济发展势头良好，GDP 增长率达到 9.1%。在经济快速增长中，金融运行情况基本正常。

当前金融市场存在的问题较多，其中主要有银行体系不完善，国有独资银行一统天下的格局基本未变，股份制银行、民营银行处于起步阶段，比重不大；银行资产质量不高，不良资产居高不下的局面没有根本好转；直接融资比重下降，储蓄存款大幅上升，金融风险过分集中；股市持续低位徘徊，近日虽有上升，但仍不稳定，大多数股民仍深度套牢，市场信心仍未恢复；人民币升值压力仍然存在，保持人民币汇率基本稳定难度较大等。

我国新一轮经济增长周期已经启动。2004 年我国经济将继续保持较快增长速度，预计 GDP 增长率仍将达到 8% 以上。在新的一年里，我们必须积极推进金融体制改革，加大解决金融领

域深层次问题的力度，更加充分地发挥金融对经济的支持力度。

一、加快金融市场改革与发展的步伐

2003 年 10 月举行的十六届三中全会，对金融市场的改革与发展给予高度重视。在三中全会通过的《关于完善社会主义市场经济体系若干问题的决定》中，对金融市场的改革与发展的基本原则和基本内容，作了全面、深刻和具体的论述。其主要内容有：

第一，更大程度地发挥市场在资源配置中的基础作用。资本是重要的资源，也是重要的生产要素。在资本的筹集、融通、配置中，要更充分地发挥金融市场的作用。要适应经济市场化不断发展的趋势，发展货币市场、资本市场、保险市场、外汇市场、期货市场以及各种金融衍生品市场，建立较完善的金融市场体系，充分发挥各种金融市场在优化资源配置中的作用。

第二，发展混合所有制经济，实现投资主体多元化，使股份制成为公有制的主要实现形式。我国传统的公有制实现形式是国有经济和集体经济。在改革实践中，上述两种传统公有制实现形式的比重正在缩小，非公经济的比重正在上升。如何解决传统公有制实现形式的比重缩小与坚持公有制主体地位的矛盾，是一个十分突出的理论和实践问题。《决定》总结了我国改革以来的实践，提出了混合所有制的概念，并且明确指出：由国有资本、集体资本和非公资本形成的混合所有的股份制，是社会主义公有制的主要实现形式。《决定》突破了传统公有制实现形式，是对马克思主义的重大理论创新；《决定》深刻地解决了公有制与市场经济的适应问题，为坚持公有制为主体的基本经济制度设计了崭新的实现结构和实现模式；《决定》也为发展股份制企业，为通

过资本市场进行兼并收购、资产重组、投资融资、产权流动等活动提供发展的依据，意义十分重大。

第三，建立健全货币市场、资本市场、保险市场有机结合，协调发展的机制。货币市场、资本市场、保险市场是统一的金融市场的主要组成部分。但在 20 世纪 30 年代美国股灾之后，为了防范金融风险，美国制定了《斯蒂格尔法》，规定银行业、证券业分业管理、分业经营。我国《证券法》等法律借鉴国外经验，也规定了银行业、证券业、保险业、信托业分业经营、分业管理。这种分业体制，在防范金融风险方面曾起过一定作用，但它割断了金融市场各个有机组成部分的内部联系，降低了资金利用效率，加大了市场交易成本，不利于金融市场的稳定发展。事实上，当前世界上几乎所有国家都实行了混合经营制度，美国也已于 1999 年废除了分业经营的法律，采取混业经营制度。《决定》根据国际经验和我国现实情况，提出建立货币市场、资本市场、保险市场有机结合、协调发展的机制，十分必要，非常及时。尤其是，《决定》把各个金融市场的协调发展，提升到维护金融市场整体稳定，防范系统性风险的高度，是科学发展观在金融市场的具体体现，意义深远。

第四，稳步发展各种所有制金融企业。金融不仅对经济发展具有重大的支持作用，也是关系国家经济安全、公众利益和社会稳定的重要行业。国家对金融行业严格监管，国有经济在金融行业占主导地位，是金融安全的重要保障。但金融改革必须与经济改革密切结合，金融体制必须与经济体制基本适应。当前我国所有制结构已发生重大变化，非公经济在经济总量中已占 1/3，而金融行业尤其是银行业，国有经济垄断的局面仍未改变。大量民间资本游离于金融之外，未能在金融业发挥作用，这不仅不适应经济改革的要求，也制约了金融业的发展。中央关于发展各种所有制金融企业的决定，为非公经济进入金融企业提供了依据。但

非公经济进入金融企业，不能一哄而起，而必须逐步发展，加强监管，保持充足的资本金，这样才能防范风险、保障安全、保护广大公众利益。

第五，大力发展资本市场和其他要素市场，积极推进资本市场的改革开放和稳定发展。资本市场是社会主义市场经济体系的重要组成部分。西方市场经济发展的历史表明，资本市场在拓宽筹资融资渠道，合理配置资源，提高资金使用效率，健全法人治理制度等方面，有着难以替代的作用。我国资本市场虽然运作历史不长，规模不大，但对经济发展的作用越来越明显。《决定》对发展资本市场非常重视，作了十分具体的论述，一是要建立多层次资本市场体系，完善资本市场结构，丰富资本市场品种。二是要规范和发展主板市场，推进风险投资和创业板市场建设。三是要积极拓展债券市场，完善和规范发行程序，扩大公司债券发行规模。四是要大力发展机构投资者，拓宽合规资金入市渠道。五是要在有效防范风险的前提下，有选择分步骤放宽对跨境资本交易活动的限制等。《决定》提出的发展资本市场的意见，有很强的针对性、可行性和可操作性，对完善资本市场，推动经济发展具有十分重要的意义。

第六，通过发展资本市场，扩大直接融资。我国历来以间接融资为主。银行贷款是间接融资的主要形式，以发行股票为主的直接融资比重很低。2003 年银行储蓄存款大幅攀升，而证券融资比重则大幅下降，只占全部融资的 2.2%。这种情况对金融与经济稳定发展是不利的。扩大直接融资十分必要。一是直接融资成本较低，资金使用效率较高；二是直接融资可以增加企业资本金，降低企业负债率，有利于企业长期经营；三是直接融资有利于投资者对企业的监督，有利于建立法人治理结构，建立现代企业制度；四是直接融资可以分散风险，而间接融资则把经营风险集中于银行，增加了系统性的金融风险。从我国实际情况看，今

后一个相当长的时期，间接融资仍是主要融资形式，但必须按照市场经济规律，通过发展资本市场，逐步扩大直接融资比重，这是金融市场发展的必然趋势。

第七，深化金融企业改革，选择有条件的国有商业银行实行股份制改造，创造上市条件。计划经济体制下形成的国有商业银行，在银行业中具有垄断地位。改革开放以来，金融改革取得显著成效。但从总体上看，国有独资商业银行，行政色彩浓厚，垄断特征明显，内部管理薄弱，不良资产严重，经营绩效低下，综合实力不强。2003 年第三季度末，四大国有商业银行资本金充足率只有 5%，要达到 8% 的国际标准，缺口达 5 000 亿元。虽然近两年来不良资产率有所下降，但截至 2003 年第三季度，四大国有商业银行不良贷款余额仍达 19 992 亿元，不良贷款率平均 21.38%，其中中国农业银行不良贷款率达 30%。当前全面建设小康社会要求加大金融对经济的支持力度；加入 WTO 后面临外资银行的激烈竞争，金融市场多元化要求提高国有商业银行的活力，大量的民间资本要求进入金融行业。因此，国有独资商业银行实行股份制改革势在必行。目前四大商业银行都已列出上市时间表。但要达到上市要求，还必须做大量工作。一是要做好内部重组和改革，优化资产结构；二是要提高企业绩效，增强筹资能力；三是要充实资本金，提高资本充足率；四是要加快处置不良资产，降低不良资产比率；五是要选择上市地点，规范上市程序。

第八，完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理、均衡条件下的基本稳定。我国从 1994 年进行汇制改革以来，人民币汇率基本稳定。历年经常项目和资本项目双顺差，外汇储备从 1994 年的 212 亿美元增至 2003 年底的 4 033 亿美元，增加近 20 倍。我国国际支付能力大大增强。近年来，国际上要求人民币升值的呼声颇高，对我国压力较大。事实上，国外对我国人民

币汇率的评论,已不止一次。第一次是在 1994 年我国汇制改革开始时。当时国外一些评论认为我国从双轨汇制改为单一汇制是人民币人为贬值,提高了中国出口商品的竞争力;第二次是 1997~1998 年东南亚金融危机时期。国外许多评论认为人民币汇率被高估了,要求人民币贬值呼声颇高。2002 年由于美元大幅贬值,又认为由于人民币实际盯住美元,要求人民币升值。如果按照国外某些评论的要求,即使人民币升值 10%,我国出口商品的价格优势将严重受损,国际竞争力将大大下降;国外进口商品在受惠于关税税率下降的同时,又受惠于汇率的调整。双重的受惠,必然大大提高进口商品在我国市场的竞争力,我国经常性项目可能从顺差转为逆差。资本项目的情况也未可乐观。2003 年由于种种原因,我国外资增长势头已经减弱,全年实际利用外资为 535 亿美元,与 2002 年的 527 亿美元基本持平。如果人民币升值,外资将由于汇率变动而受到损失,因而将大大影响外资进入的规模。笔者认为,当前人民币汇率基本合理,应保持基本稳定,不宜轻言“升值”。当然,像其他市场一样,外汇汇率也应根据市场供求状况,进行适度调整,以有利于经济的稳定发展。

二、发展民营银行,改善银行结构

在计划经济体制下,我国商业银行由国有经济垄断,具有行政性、垄断性、计划性、封闭性的特点。除了中国工商银行、中国建设银行、中国银行、中国农业银行四家国有独资商业银行外,还有 11 家股份制商业银行。后者大部分也是由国有经济控股。发展民营银行是改善银行结构,提高银行素质,加大金融对经济的支持力度,开展与外资银行进行市场竞争的必然要求。

第一，发展民营银行是打破国有银行垄断地位，鼓励和支持非公经济发展的需要。我国非公经济迅速发展壮大，在宏观经济中的作用不断增强，要求发展相适应的金融服务。改革开放以来，尤其是 20 世纪 90 年代以来，我国非公经济迅速发展。到 2002 年底，个体、私营企业达 2 641 万户家，注册资本金达 21 647 亿元，对 GDP 的贡献率达 22.4%，但银行业至今仍由国有经济垄断，这种情况已不适应市场经济的要求。

表总 - 1 2001 年国有独资商业银行在市场中所占份额 单位：%

	存款比率	贷款比率	总资产比率	总利润比率
中国工商银行	31.63	32.45	29.78	26.67
中国农业银行	18.44	20.09	17.43	5.21
中国银行	15.86	15.21	17.91	11.98
中国建设银行	19.98	18.37	19.07	23.42
其他 11 家商业银行	14.08	13.88	15.82	29.32

上表情况说明，一是国有独资商业银行资产总额占全部商业银行（外资银行除外，下同）的 84.18%；二是国有独资商业银行存贷款总额分别占全部商业银行存贷款总额的 85.92% 和 86.12%，完全控制货币市场的信贷业务；三是每个国有独资商业银行资产总量都大大超过全部 11 家股份制商业银行的总和，股份制商业银行业中的地位和作用微乎其微。

国有商业银行的垄断地位，对于防范金融风险、保障金融安全，曾经发挥重要作用。但在我国市场化程度不断提高，非公经济迅速发展的情况下，必须改变这种状况。大力发展民营银行，可以为非公企业提供金融服务，增加非公企业筹融资渠道，协调货币市场与实体经济的关系，增强金融对非公经济的支持力度。

第二，发展民营银行，有利于发展金融市场的竞争，提高银行业素质。在国有商业银行一统天下的格局下，金融市场难以开

展充分竞争，银行业素质难以提高，多年形成的不良资产成了沉重的包袱，盈利水平不仅难以与国外银行相比，而且低于国内股份制银行，尤其低于民营资本为主的民生银行。2001 年民生银行资产在全国商业银行资产总额中只占 0.9%，但利润则占 2.92%；同期除中国银行外，其他三家国有独资商业银行利润比率都低于其资产比率。

市场经济要求经济主体多元化。只有在多元主体的条件下，才能形成竞争压力，充分发挥竞争机制在企业管理和资源配置中的作用。民营银行的建立和发展，使国有独资商业银行既面临外资银行的竞争，也面临不断发展的民营银行的竞争，必然促使其加快改革步伐，提高企业素质，增强企业活力，改变盈利能力低下的状况。

第三，发展民营银行，可为中小企业融资提供新渠道。目前中小企业融资难的问题十分突出，资金问题成为制约中小企业发展的重要因素。中小企业规模小，抗风险能力差，不少企业诚信程度不高；中小企业财务制度不健全，财务透明度不高，外界难以了解其真实经营和财务状况；中小企业贷款额度不大，贷款成本高，贷款评估体制和担保体制不健全，担保力度不够等。这些都影响了中小企业融资能力。民营银行的特点是以中小银行为主，业务范围较小，经营成本较低，对本地区中小企业的经营情况、财务状况、企业形象和主要投资人的了解也较具体深入，因而能够为中小企业提供更多金融服务，能够较好地帮助中小企业融资，为发展中小企业作出贡献。

第四，发展民营银行，可以吸纳大量民间资本，规范货币市场秩序，堵塞非法集资。我国民间蕴藏着大量资金。个体、私营企业 2 万多亿元经营资金中，经常存在部分暂时闲置的资金；城乡居民拥有大量金融资产，仅城乡居民银行储蓄存款就已超过 10 万亿元。民间拥有的大量资金，为发展民营银行提供了资金

条件。许多非公经济企业家以及金融资产较多的城乡居民，对进入金融行业、参股银行很有兴趣。只要国家放宽准入条件，必然会吸引大量民间资本进入银行业。

这里还必须指出，由于中小企业贷款渠道单一，银行贷款条件苛刻，而民间又存在大量资本，这就为非法集资提供了滋生的土壤。发展民营银行，建立和健全合法、规范的融资体制，是堵塞非法集资的治本之策。

第五，发展民营银行，可以分散国有银行的风险。当前我国金融市场中，间接融资占主要地位；间接融资中，国有商业银行又占主要地位。这样由企业经营风险形成的金融风险基本上集中于国有商业银行。事实上，为数达2万亿元的不良资产，以及前几年转归国有金融管理公司为数达1.4万亿元的不良资产，就是国有银行历年积累的金融风险的表现。

民营银行是按照现代产权制度和企业制度组建的金融企业，可以从根本上改变国有商业银行业务不分、行政干预银行业务的体制；可以采取多种多样的担保形式和监督形式，有利于严格控制贷款对象和不良资产规模，降低不良资产比率；可以降低金融风险，提高资产质量，也可以在一定程度上分散国有商业银行的金融风险。

当前发展民营商业银行的条件已经成熟，关键在于采取措施，积极推进。为此，特提出以下建议：

一是要落实十六届三中全会的精神，突破法律与体制障碍。银行是经营特殊商品的特殊企业。中央关于毫不动摇地鼓励、支持和引导非公有制经济的发展，关于稳步发展各种所有制金融企业，关于放宽市场准入，允许非公有资本进入法律法规未禁止进入的行业和领域等决定，为民营银行的建立和发展提供了充分依据。当前要抓住落实；要打破人们以银行的特殊性为借口，阻碍非公资本进入的观念障碍；要清理和修订限制非公经济进入金融

企业的法律法规和政策，消除法律和政策障碍；要根据《决定》精神，制定、组建民营银行的法律法规和实施细则；要积极进行试点，取得经验，逐步推广。

二是要鼓励和支持非公人士以企业法人或自然人身份投资民营银行，按照其在组建过程的作用和投资的数量，可作为发起人、大股东或一般参股者。

三是民营银行模式要多元化。可以由国有资本、集体资本和非公资本参股的混合所有制银行；也可以完全由非公经济的企业法人和自然人参股的私营银行；在混合所有制银行中，既可以由国有资本或集体资本控股，也可以由非公资本控股，形式多样，不拘一格。

四是要加强风险管理和内部控制。必须按照《决定》要求，做到资本充足、内控严密、运营安全、服务和效益良好，特别要防止政府权力干预，内部人控制和大股东违规贷款。

五是要推进利率市场化，为民营银行经营活动提供良好的外部条件和广阔的活动空间。

三、实施积极股市政策，发展资本市场

资本市场是社会主义市场经济体系的重要组成部分。中央对发展资本市场十分重视。在 2003 年 10 月通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》中，明确提出要大力发展资本市场，并对资本市场许多重大问题作了深刻而具体的论述。2004 年 2 月 1 日公布的国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，深刻论述了资本市场在完善社会主义市场经济体系、全面建设小康社会、推进改革开放和现代化进程中的重大作用，充分肯定我国资本市场迅速发展所取得的举

世瞩目的巨大成就和重要贡献，精辟阐明了推进资本市场的指导思想 and 任务，全面部署了大力发展资本市场的战略要求和具体政策，是积极股市政策的全面宣示，具有极其重大的意义。

第一，《意见》的出台十分适时。经过 10 多年发展，我国资本市场已初具规模，上市公司 1 200 多家，开户股民 7 000 多万，筹集资金 1 万多亿元，已经从无到有、从小到大、逐渐成熟、日臻完善，在我国经济发展中发挥了越来越重要的作用。但是，从 2001 年 6 月以来，资本市场增长乏力，长期低迷，令人担忧。其表现：一是股指大幅下降，从 2001 年 6 月中旬上证指数 2 245 点跌至 2003 年底的 1 500 点，2004 年初有所上升，但仍不稳定；二是入市资金减少，股票融资比重下降，2003 年只占全部融资的 2.2%；三是广大股民资产缩水，损失惨重，投资股市积极性严重受挫；四是证券公司经营困难，有的公司严重亏损；五是资本市场缺乏创新动力，缺乏发展信心。

资本市场的现状与大力发展资本市场，完善社会主义市场经济体系的改革目标不相适应；与全面建设小康社会的战略任务不相适应；与我国快速增长的宏观经济形势不相适应；与上市公司经营业绩提高的情况不相适应；与居民金融资产增加不相适应；也与 2003 年以来全球主要资本市场指数回升的情况不相适应。同时，直接融资比重下降，银行储蓄大量增加，不利于保持国家金融安全，加大了防范金融风险的难度。

当前我国正处在进一步完善社会主义市场经济体系、全面建设小康社会、积极参与经济全球化进程的关键时刻。在新一轮经济增长周期已经启动的时候，我国面临许多有利条件和新的机遇，也存在深层次矛盾和新的挑战。在这个关键时刻，《意见》的出台，准确把握了出台的时机，对资本市场以致宏观经济的发展具有无可比拟的重大意义。

第二，《意见》体现了科学发展观的原则和精神。从改革发

展与稳定的关系,金融与经济的关系、发展与规范、间接融资与直接融资、市场结构与市场效率、股票与债券、主板市场与创业板市场等方面的统筹,全面地规划了资本市场的发展方向,提出了发展的措施,把发展放在首位。以发展促规范,以发展解决历史遗留问题,以发展推动上市公司和资本市场提高素质。国家有关部门要根据《意见》的要求,清理和修订妨碍股市发展的法规和政策。对市场和企业的监管要从实际出发,要有利于发展。对历史遗留问题的认识和处理要实事求是,有利发展。要深刻认识我国资本市场是在从计划经济向市场经济转变过程中诞生的,准备时间短,政策法规建立滞后,市场环境不规范,与发达的资本市场比较,存在问题较多,需要认真清理和解决。但在处理历史遗留问题上,必须从实际出发,考虑问题发生的背景,采取积极、慎重、务实、周到的措施,照顾各方利益,不能操之过急;而且要有破有立,在解决违规资金进入股市问题时,要提出和落实合规资金进入股市的形式和渠道。资本市场在发展中遇到的问题,也要在发展中逐步加以解决。那种离开发展,片面强调规范是不可取的。那种离开发展,片面强调完善结构、提高素质,是不妥当的。那种离开发展,片面强调防范风险、保障安全,也是做不到的。

第三,《意见》把维护投资者合法权益,特别是公众投资者合法权益放在突出地位。《意见》指出:坚持依法治市,保护投资者特别是社会公众投资者的合法权益;重视资本市场的投资回报,为投资者提供分享经济增长成果、增加财富的机会;解决非流通股的流通问题时,要切实保护投资者特别是公众投资者的合法权益;研究制定鼓励公众投资的税收政策等。这些都是十分正确的。股民投资股市的目的是为了获得较丰厚的回报。股民的最大利益是在保障安全性和流动性的前提下,从股市获得高于存款利息的回报。股民要求知情权、参与权,要求公司严格实行法人

治理制度，提高管理水平，目的都是为了提高公司效益和股票盈利。因此，政府的政策措施，都应考虑股民利益，以维护股民利益为准绳。如果由于政策措施或政府行为导致股民利益受到损失的，政府要给予充分的赔偿或补偿。切实保护股民利益，必将大大鼓励股民投资的积极性，增强股民的信心。

第四，《意见》出台了一系列重大的政策措施，更加注重对资本市场的宏观调控。这些政策措施针对性、可行性和可操作性很强，对大力发展股市具有实际而深远的意义。

资本市场是高度市场化的交易活动。股价的波动，指数的高低，股民的损益，基本上是由市场因素和市场规律决定的。在股市运行中，市场的基础性作用十分明显。但市场经济不是自由经济，政府宏观调控是资本市场健康发展的题中之义。在市场发挥基础性作用的条件下，政府和政策的协调性作用不可忽视。与国外市场比较，我国股市受政策的影响更大。这是因为：一是我国正在从计划经济转向市场经济，计划经济条件下形成的政府干预只是减少，并未完全失效；二是我国上市公司多数由国有企业改制，股权结构中国有股一股独大；三是与证券市场运行紧密相关的银行、保险等金融企业，基本上仍由国有经济垄断；四是我国金融机构的高级管理人员多数是公务员或准公务员身份，必须听命于政府；五是我国广大公众及企业与政府的关系密切，对政府依赖，政府政策对公众和企业的影响比国外要大得多。《意见》的出台，对我国资本市场的发展，将会发生深远的影响。

第五，《意见》明确提出要引导和加强新闻媒体的宣传和监督，非常重要。坚持正确的舆论引导，以科学理论武装人，以正确舆论引导人，非常重要。在一个时期，一些贬低股市、误导股民的舆论广为流传，起了消极的作用。有人对市场上存在的一些不完善、不规范的现象，不是以爱护的角度提出积极的改善措施，而是不加分析地全盘否定，影响了广大股民的信心，无助于