

**NEW STAGE OF
MARKET ORIENTED REFORM**

新一轮 市场化改革

“十二五” 金融改革热点探讨

中国银行国际金融研究所课题组 著

人民出版社

NEW STAGE OF
MARKET ORIENTED REFORM

新一轮 市场化改革

“十二五”金融改革热点探讨

Study on Key Issues of Financial Reform
during the 12th Five-year Plan Period

中国银行国际金融研究所课题组 著

● 人民出版社

责任编辑:郑海燕 姜 玮

封面设计:张 谦

责任校对:张杰丽

图书在版编目(CIP)数据

新一轮市场化改革——“十二五”金融改革热点探讨/中国银行
国际金融研究所课题组 著. —北京:人民出版社,2010.11

ISBN 978-7-01-009394-9

I. ①新… II. ①中… III. ①金融体制-经济体制改革-研究
-中国-2011~2015 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 212294 号

新一轮市场化改革

XINYILUN SHICHANGHUA GAIGE

——“十二五”金融改革热点探讨

中国银行国际金融研究所课题组 著

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京龙之冉印务有限公司印刷 新华书店经销

2010 年 11 月第 1 版 2010 年 11 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:22.5

字数:301 千字 印数:0,001-6,000 册

ISBN 978-7-01-009394-9 定价:47.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

序

1978年，中国金融业开启了改革开放的大幕。

三十多年来，金融改革始终坚持渐进式、市场化方向，坚持政府主导，以服务实体经济发展为使命，走出了一条有中国特色的金融发展道路。特别是“十一五”期间，中国金融业履行加入世界贸易组织的承诺，全面对外资开放；改革和完善“一行三会”的专业化监管架构；大型银行股份制改造和资本市场股权分置改革取得全面成功，金融基础设施建设加快推进，书写了中国金融业改革发展新篇章，不仅推动了中国经济的持续快速增长，而且经受住了多次国际金融危机的重大考验。

特别在百年一遇的2008年全球金融危机中，西方国家经济大幅衰退，金融业深陷危机，中国金融业平稳发展，以亮丽的业绩在全球独树一帜。银行机构持续稳健运营，大型银行的盈利规模与股票市值名列前茅。股票市场波澜不惊，沪深两市的融资规模、市场交易量和股票市值稳居世界前列。中国金融业在危机中逆流而上，各项指标跃居金融大国行列。

不过，我们必须清醒地看到，中国依然不是金融强国。一个经济强国需要一个发达的、富有活力的、高效安全运行的金融体系作为支撑。

中国金融业服务于实体经济可持续发展的能力尚待提高，特别是针对中小企业的金融产品、针对改善国计民生的金融服务以及促进经济结构转型与经济发展方式转变的金融方略等方面相对薄弱。

中国金融业服务于中国整体竞争力提升的能力依然不足，服务水平与效率有待进一步提高。金融业与国际先进同业的差距仍然很大，

还需要努力追赶。

中国金融业要努力提升管控金融风险的能力。银行业是一个风险行业,金融风险始终存在,如何提高金融机构风险管理能力,控制系统性风险,阻隔国际风险的传染,是关系我国金融业持续健康发展的关键。

面对新的挑战,中国金融业只有不断革除弊端,才能永葆活力。与此同时,国际经济与金融格局正在发生重大变化,特别是全球经济失衡格局开始调整,各国经济发展方式将会出现重大转变。“十二五”期间,为更好地支持中国经济结构转型和持续较快发展,支持中国企业更好地参与国际竞争,中国金融业必须进一步深化市场化改革。

深化金融市场化改革,就是要从根本上解决如下问题:其一,进一步理顺利率等关键的价格变量,使金融资源更加有效地反映供求关系,推动经济结构的优化调整。其二,进一步理顺政府与市场、监管与创新的关系,既要提高市场化程度,也要防范金融风险。其三,进一步拓展资本市场与债券市场的深度,优化直接融资与间接融资的比例关系,提高资金配置效率。其四,进一步规划金融发展战略布局,适应金融机构更广泛地参与国际市场竞争的要求。其五,进一步加强与完善金融基础设施与配套措施建设,包括评级体系、征信体系、支付体系、会计与法律服务等,为金融发展创造良好的市场环境。

要系统地规划中国金融发展的最佳路径,针对每个重大改革课题提出最佳方案,显然不可能一蹴而就。金融市场化改革必须一步一个脚印、稳打稳扎地持续推进,优先关注那些最为迫切而且能够见到实效的领域。

为了深入探讨“十二五”期间我国金融改革问题,我请中国银行国际金融研究所的有关同志组成课题研究组,吸引了一批思想活跃、具有国际视野又勇于探索的年青研究人员参加,拟定研究课题,提出研究要点,明确研究范围与方法,对当前若干热点、难点改革问题展开了一系列调研活动。研究内容主要集中在以下四个方面:

第一,关于深化国有金融资产管理体制改革

要不要成立金融国资委?目前国有金融资产管理仍不规范,多个部门既行使公共管理职能,还履行出资人职能,政资不分,目标多元。借鉴国际经验,我们可探索成立“金融国资委”,实现政府管理与市场运作相结合,理顺多个部门多头管理的关系,改变谁都负责谁也负不了责的状况。

如何推进金融混业经营?混业经营已成国际金融业普遍发展趋势。从本次金融危机看,混业经营并非大银行陷入困境的根本原因,相反是推动众多大银行渡过难关的重要选择。我国大银行混业经营试点已经取得了良好业绩,积累了经验。今后,深化混业经营,需要解决好“大而不能倒”、风险跨行业传染等难题;要加强宏观审慎监管,完善监管法规;要选择恰当的经营模式,加强公司治理,设定符合自身风险管控能力的业务组合。

如何规范产融结合?近几年,伴随资本市场的蓬勃发展,众多企业集团纷纷涉足金融领域。产融结合对单个投资企业具有一定的协同效应,但也蕴涵着潜在的系统性金融风险。目前,我国产融结合的发展方向还在探索,监管与风险管理体制不健全。“十二五”期间,可坚持“顺应发展、加强监管”的原则,对既有机构加强规范整改,强化公司治理机制建设,实施严格的风险管理措施。

第二,关于金融市场体系改革

纵向比较,我国金融市场体系已经涵盖银行间市场、股票市场、债券市场、保险市场、外汇市场与大宗商品市场等领域,与十几年前不可同日而语。但与发达国家相比,我国金融市场体系的建设依然任重道远。特别是公司债券、资产证券化、外汇交易等市场的规模小,大宗商品市场缺乏国际定价权和影响力,制约了金融发展深度,不利于提高资金配置效率和保障金融平稳运行,“十二五”期间应当加大金融市场体系的改革力度。

如何加快我国债券市场的发展?1997年建立银行间债券市场以

来,我国债券市场发展较快。但是,由于市场监管不统一,债券发行、交易和托管等环节严重分割,企业债和证券化发展滞后。借鉴国际经验,应把各主管部门的债券审批与监管职能独立出来,统一监管债券市场的发行与交易工作,同时加快建立统一、跨市场的托管与结算体系,促进债券在场外交易与场内交易市场的自由流动。

如何深化资本市场的发展?推进商业银行参与融资融券业务是一项选择。融资融券作为一种证券信用交易,已成为海外普遍实施的成熟交易制度,是证券市场基本职能发挥作用的重要基础。借鉴商业银行参与融资融券业务模式的国际经验,参照国外证券金融公司运作的市场结构、股权构成、收入来源、资金来源以及所受监管等情况,我国商业银行可进一步探索参与融资融券业务的路径。

第三,关于构建地方政府的融资模式

近几年来,地方政府为推动基础设施建设,融资需求旺盛,银行信贷规模快速扩张,相关金融风险不容忽视。同时,房地产价格上涨过快,中低收入者住房保障难题凸显。

如何规范地方融资平台?随着我国城镇化和工业化进程的加快,在今后较长时期内城市基础设施建设需求依然庞大。为努力化解地方融资平台风险,为未来基础设施建设融资开辟良性循环通道,通过借鉴国际成熟经验,可构建适合我国国情的地方融资模式。在化解当前地方融资平台的风险时,要避免一刀切和急刹车;要对融资平台实施区别管理,适时启动地方市政债券,构建多层次融资渠道,同时加强地方政府外部约束与监督机制,大力提高透明度。

如何突破中低收入者住房融资困境?当前,我国房价飙升远远超出中低收入阶层的承受能力。如能充分发挥金融支持作用,帮助中低收入阶层突破住房困境,将助推中国经济向消费为主导的发展模式转型。由于中低收入阶层首付资金和定期还贷能力不足,商业银行没有足够动力开展相关业务。借鉴国际经验,充分总结在本次金融危机中暴露的问题,我国可以尝试建立政府支持的房贷承购机构,在降低商业



银行资本占用和风险分摊的同时,促进保障型住房建设资金的筹措,降低中低收入阶层的资金压力和利息负担。

第四,关于金融监管改革

本次金融危机教训深刻,充分暴露了西方金融发展中的诸多弊端。对此,各国与国际机构都在对金融监管开展全面、深刻反思,启动了新一轮金融监管改革。我国应全面深入评估其影响,从我国实际出发,完善我国金融监管体制。

历史表明,一国金融要实现稳健、可持续发展,需要在金融发展与实体经济之间达到较为适宜的比例,在市场调节与政府管理之间取得动态平衡,在金融安全和金融效率之间把握适当尺度。我国金融发展在实施严格监管的同时,需要进一步推进市场化改革,鼓励金融创新,释放金融产业发展的潜力。这就需要系统总结金融监管的经验教训,深刻剖析国际金融监管改革对全球金融市场和对我国经济金融带来的影响,为搭建适应市场化发展的金融监管新框架提供参考。

总之,“十二五”期间,中国金融业新一轮的市场化改革应及早谋划,深入探讨。我行课题研究组的同志对以上课题的研究成果,曾分别以《全球经济金融问题研究》内刊的形式发送党政领导机关、监管者、业界同仁和专业研究人士参阅,得到了很多意见反馈,给予了我们很大的鼓励与鞭策。我们决定以这些报告为基础,进一步整理集结成书,以求教于读者。

参与本书的研究人员主要来自中国银行国际金融研究所,我们也充分利用中国银行全球调研资源,特别邀请了纽约、卢森堡等海外分行和中银香港的研究人员参与相关问题的研究。具体分工如下:边卫红博士和廖淑萍博士主写第一章;张兆杰博士和陆晓明博士主写第二章;钟红、李建军博士和邵科博士主写第三章;温彬博士、张友先和汪川博士主写第四章;边卫红博士主写第五章;周景彤博士、张友先、陆晓明博士、王延明博士和李佩伽博士主写第六章;陈卫东博士、张友先和朱爱萍博士主写第七章;边卫红博士、陆晓明博士、廖淑萍博士和武金泉主

写第八章。中国银行国际金融研究所陈卫东副所长负责本书全部课题的组织与报告修订,宗良副所长参与了部分课题的讨论,钟红主管负责课题的具体落实和出版事宜。对每个课题,我都与研究人员一起进行了讨论,对有些篇章做了反复研究修改,对一些有分歧的问题,大家各抒己见,共同探讨,提出解决方案。

本书是我行研究人员对全球经济与金融问题进行全面思考的一个展示,也是对中国未来金融市场化改革的一个初步探索。在写作过程中课题组进行了广泛的走访和实地调研,得到了相关部门和单位的大力支持以及有关人士的宝贵意见,在此谨表示衷心的感谢!本书的出版得到了人民出版社的信赖和支持,特别感谢郑海燕女士对本书出版付出的巨大辛劳!

由于各个研究课题属于学术探讨范畴,研究人员受知识、经验局限与资料收集的困难,书中难免有不当之处,敬请读者批评指正。

肖钢

中国银行董事长

2010年10月

目 录

序	肖钢 1
第一章 要不要成立金融国资委	1
一、我国国有金融资产管理中存在的问题	1
二、国有金融资产管理国际比较与借鉴	4
三、新型国有金融资产管理体制的方案设计	17
第二章 中国金融混业经营之路	24
一、中国金融混业经营的现状、特点、客观必然性和 主要风险	24
二、金融危机后全球金融混业经营发展趋势	42
三、中国金融混业经营中的几个主要问题	60
四、防范中国金融混业经营风险的对策	64
附录：花旗混业经营的案例研究	69
第三章 如何规范产业投资金融	79
一、我国产业投资金融的发展状况	79
二、国外产业投资金融的比较分析	92
三、我国产业投资金融未来发展的方向	98
四、政策建议	102
五、结语	111
附录	113

第四章 加快债券市场发展的关键举措	129
一、我国债券市场的现状	130
二、我国债券市场分割的主要问题	136
三、债券市场国际经验	141
四、我国债券市场实行统一监管的必要性和可行性研究	154
五、政策建议	155
六、结语	163
第五章 商业银行与融资融券业务	164
一、国际上开展融资融券业务的市场功能	164
二、商业银行参与融资融券业务模式的国际比较	167
三、我国商业银行参与融资融券业务的启示与借鉴	172
第六章 中低收入者住房困境破局	184
一、中低收入者的住房困境：现状与成因	184
二、破局之路：从国外经验借鉴到中国的现实选择	191
第七章 构建地方政府基础设施建设的融资模式	216
一、我国地方政府融资平台的现状	217
二、我国地方政府融资平台存在的主要问题	220
三、未来城市基础设施建设需求仍然庞大	225
四、各国城市基础设施建设融资模式：变迁与经验	227
五、政策建议	267
第八章 欧美金融监管改革对中国的影响	282
一、全球金融监管的外部环境变化	282
二、欧盟金融监管改革的主要内容	284
三、美国金融监管改革法案的核心内容	291
四、欧美金融监管改革存在诸多争议	296
五、欧美金融监管改革对全球金融市场发展趋势的影响	300

六、欧美金融监管改革可能给我国带来的四大风险·····	309
七、欧美金融监管改革对中国金融监管的启示·····	315
附录:金融危机监测指标体系研究 ·····	324
参考文献·····	345

第一章 要不要成立金融国资委

随着我国国有金融资产规模迅速增长,有关“谁来掌握国有金融资本”的争论日益激烈。2008年10月28日,我国通过了《中华人民共和国企业国有资产法》,该法第76条规定“金融企业国有资产的管理与监督,法律、行政法规另有规定,依照其规定”,这意味着对于金融国资的管理仍处于不明确状态。我国国有金融资产管理领域,多部委在行使公共管理职能的同时履行出资人职能,政资不分,目标多元。借鉴国际国有金融资产管理经验,结合我国国情,我国目前迫切需要建立政府管理与市场运作相结合的新型国有金融资产管理体制,新设国有金融资产管理委员会(简称金融国资委)代表国家统一行使出资人的职能,通过立法明确出资人的权利和义务,建立对其监管约束机制,以实现国有金融资产的保值增值,保障国家金融安全。

一、我国国有金融资产管理中存在的问题

目前,金融国资的多头治理、分散治理的模式引发了诸多矛盾。具体而言主要体现为:

(一)没有一个部门完整行使所有者权利,国有金融资本缺乏战略布局

金融国有资产的所有者权利包括人事管理权、收益权、资产处置权等多个方面,但是在我国却没有一个部门能完整地行使所有者权利。

目前,出资人的人事、财务、业绩考核、员工劳动和社会保障等职能非常分散,涉及中组部、财政部、发改委、人民银行、人力资源社会保障部、国资委、银监会、证监会、保监会和中投公司等多个部门与机构,形成“谁都管”的局面。

管理分散化导致缺乏一个部门对国有金融资产进行系统化的监督管理。从宏观上看,现行的管理体制不利于形成国有金融资产的总体发展战略和科学布局,使得国家很难甚至无法真正从全局出发算清大账,统筹考虑金融国有资产布局和发展规划等重大问题,这在一定程度上制约了我国国有金融资产的长远战略发展,不利于国家作为所有者来有效维护金融的稳定与安全。从微观角度来看,一方面分散的管理体制可能导致管理的真空,不利于金融风险控制;另一方面容易形成管理交叉重复,降低管理效率,加剧银行经营发展和国有金融资产保值增值中的道德风险。

(二)公共管理职能与所有者职能交叉重叠,导致委托—代理机制的行政化

目前,由于我国履行国有金融资产出资人职能的部门均同时执行着公共行政管理职能,公共管理部门集“裁判员和球员”于一身,导致国有金融资产的委托—代理关系更多地体现为一种行政性的上下级关系,政资不分现象严重。在我国现行体制下,出资人职能与公共管理职能互相掣肘的结果,要么会抑制国有金融资产保值和增值目标的实现,要么会影响公共管理目标的实现。

财政部、人民银行等现有承担国有金融资产出资人职能的部门还同时履行着公共行政管理的职能,二者之间在现行条件下根本难以构筑有效的防火墙。目前,中央组织部管理着三家政策性银行、五大商业银行、中信集团、光大集团等机构的领导班子;银监会、保监会、证监会分别行使对其所监管国有金融机构的人事任命权和对一些财务及经营管理人员行为进行监督的权利(不是指由执行公共管理职能所派生出

来的有关外在监管权利,如任职资格审查)。四大资产管理公司、招行、民生、中央国债登记结算公司、中煤信托等机构的领导班子由银监会党委管理;民族证券、科技证券等证券公司的领导班子由证监会党委管理;人保、人寿、中保集团、出口信用保险、民生人寿等保险公司的领导班子则由保监会党委管理。中国银河金融控股有限责任公司及其控股单位——银河证券、中国再保险(集团)等机构的领导班子由中投管理。新华人寿的人事权则由汇金公司管理。所有者与监管者职能的混淆不仅不利于国有金融资产的有效管理,而且还将损害监管者的决策权威,影响金融监管当局对金融安全与稳健目标的追求。

(三)目标多元,不利于国有金融资产保值增值

一般而言,作为国家行政部门行使公共管理职能,其管理目标主要侧重于社会目标、宏观调控目标和公益目标;作为经营性国有资产的所有者行使出资人职能,其管理目标除了包括一定的社会目标外,更多关注的是经济目标,通过所有权管理实现资本回报的最大化。在我国现行的国有金融资产管理体制下,多个国家职能部门同时履行公共管理和出资人职能的“一身二任”角色,在实践中会容易出现目标多元化。多元目标带来的后果是承担出资人职能的国家行政管理部门经常要在社会目标和盈利目标这一天平的两端进行摇摆和平衡,一定程度制约了国有金融资产保值增值目标的实现。

(四)授权经营制度不健全,容易造成内部人控制现象

由于缺乏明确的出资人,授权经营制度不健全,金融机构的经营者比较容易越位代为行使出资人职责,往往自行做出一些可能有违政府股东意愿的重大决策。国有金融企业实施股份制改革后,尽管建立了董事会、监事会和高管层的新型治理架构,但这并不意味着已经实现了有效的公司治理。在实际运行中,以党委会为核心的传统治理模式仍然发挥着重要的作用,新老治理框架之间需要进一步探索、协调和磨

合。在此过程中,难免出现一些冲突,甚至方便内部人利用内部治理不到位实施控制。当内部人控制现象较为严重时,会削弱国家作为金融国有资本所有者的权利,造成国有金融机构利益的内部化与损失的外部化。

面对重重矛盾,金融国资到底如何来进行管理,要不要成立金融国资委,国内理论界和实务工作者对“国有金融资产管理体制”提出了几种可能方案,目前主要有四种观点:一是政府部门直接所有,如财政部或者中国人民银行。这将混淆政府部门的公共管理和出资人职能,不利于政资分开。二是将金融资产作为国资委管理全部国有资产的一部分。而这依然无法明晰产权关系,硬化约束,而且国资委集管理非金融及金融国有资产于一身也会软化企业的债权债务约束,容易引发关联交易和指令性贷款。三是成立国有金融资产控股公司。这种方案面临着党管干部原则和出资人选择经营者的原则如何有效结合、谁来管理国有金融资产控股公司以及国有金融资产控股公司混业经营对当前的监管体制带来的挑战等诸多难题。四是专门成立金融国资委。金融是市场经济条件下国民经济的命脉,要充分发挥国有金融在整个金融体系中的主导作用,必须对数量巨大的国有金融资产进行统一管理,这对确保我国金融安全具有重要的战略意义。

二、国有金融资产管理国际比较与借鉴

从国际经验来看,根据政府是否直接作为国有金融资产的出资人行使所有权的角度可以区分不同的国有金融资产管理模式。具体来说有以下几种:

(一)财政部或行业主管部门——金融企业

在日本、德国、法国等国家,国有金融机构一般归财政部直接所有,由财政部直接代表国有股的股东参与金融机构董事会,决定金融机构

的重大事项,但财政部并不直接管理具体的企业经营事务。而瑞典的国有金融机构最早也是由财政部管理,后这一职能被整合在隶属于企业能源和交通部的国有企业局之内。

1. 日本

日本的国有资产主要分布在铁路、邮政、基础设施以及金融、烟草等行业。国有企业的组织形式分为三类:直营事业(由政府地方公共团体投资兴建并直接经营的国有企业)、特殊法人(由国家投资,并由国家依照特别法律设立的特殊法人企业)和第三部门(由中央政府、地方公共团体、私人企业共同投资采取股份制形式经营的企业)。

亚洲金融危机之后,日本金融机构经过整改,已经逐步偿还了政府资金,完全进入民营化阶段。2008年,在金融领域,日本政府出资或控股的特殊法人有13家(包括政策银行、金融公库、金库、特殊公司),2009年通过合并、民营化后减少为6家,分别为日本政策银行(负责日本大型企业的金融援助)、日本政策金融公库(负责日本中小企业金融援助)、冲绳振兴开发金融公库(负责冲绳地区经济建设)、商工组合中央金库(负责工商业企业)、农林中央(负责林业和工业)和住宅金融支援机构(负责对收入水平在一定程度之下国民的住宅问题)。上述几家金融机构中,日本政策银行已经准备进入民营化。

日本政府在大藏省内设理财局,作为专门管理国有资产有关事务的行政机构,并按照不同类型的微观组织形式,对直营事业、特殊法人和第三部门的国有资产实施不同的管理办法,由政府有关部门实施归口管理。其管理方式是:(1)管人:在进行民营化改革前,日本国有企业实行的是行政机关直接经营的组织形式。政府主管部门决定企业的人事任命,国有企业的工作人员受国家公务员法的约束;(2)管事:日本政府制定了专门法案管理政府金融机构。大藏省、日本银行和金融厅有权对政府金融机构进行检查,但对其经营决策并没有影响;(3)管资产:各级政府主管部门和大藏省是直接执行国有资产管理的事务机关。同时,国有资产中央审议会和地方审议会作为咨询机关,负责回答执行询