



钟朋荣 程博明 著

金融谜点透视

中国金融出版社



中财 B0027095

金融迷点透视

钟朋荣 程博明 著

LD293/27

中央财经大学图书馆藏书章

总号 397627

书号 F830/212

中国金融出版社

(京)新登字142号

责任编辑：邓瑞锁

金融迷点透视

钟朋荣 程博明 著

*

中国金融出版社出版

新华书店经销

北京北方印刷厂印刷

*

850×1168毫米 1/32 6.625印张 165千字

1992年2月第一版 1992年2月第一次印刷

印数：1—6000

ISBN 7-5049-0818-5/F·457 定价：4.35元

序

经济体制改革以来，特别是最近几年来，我国金融生活中出现了大量的新现象，如货币与资金体外循环急剧膨胀，储蓄存款每年上千亿元地增长，资金短缺与资源闲置并存，企业之间不正常的拖欠有增无减，现金流通速度连年递减，非银行金融机构迅速成长，金融市场方兴未艾，等等。这些现象是怎样产生的？它对我国金融以至整个经济生活产生什么影响？这些现象的发展趋势如何？如何看待和对付这些现象？这些都是广大经济工作者，特别是金融工作者所关心的热点问题。钟朋荣、程博明二人最近合著的《金融迷点透视》一书，对上述现象做了详细的介绍和系统的分析，提出了许多独到的见解。

比如，在讲到货币“体外循环”时，作者认为，存款是专业银行的资金来源，现金是中央银行的资金来源，人们将存款转化为现金，是将专业银行的资金来源转化为中央银行的资金来源，整个银行系统的资金来源并没有减少。现金结算与存款转帐，只是交易结算方式的变化，不会影响社会需求总量。当人们预期物价要大幅度上涨时，所有现金会立即扑向商品，用于抢购，但这时作为资金来源的存款，银行也是留不住的。作者认为，为了弄清这一问题，应该注意作两种区分：一是总收入中消费与储蓄的区分，二是储蓄中存款与持现的区分。人们变存款为持现，只是储蓄形式的变化，不是储蓄向消费的变化。只有当人们把储蓄存款取出来用于购买时，才是储蓄向消费的转化。我们不能把持现

等同于购买,也不能把货币“体内循环”向“体外循环”的转化,等同于储蓄向消费的转化。因此,作者认为,从货币流通的角度看,对货币“体外循环”的膨胀,没有必要进行限制。相反,一部分储蓄由存款变为持现,银行可以无偿地利用更多的储蓄资金,有利于减少信贷成本。在银行结算渠道不畅的情况下,适当增加货币的“体外循环”,有助于商品流通。当然,由转帐结算到现金交易,这是货币流通方式的倒退。这种倒退,增加了钞票印制、保管和运送的费用。消除这种倒退现象的根本办法是,银行的结算工作要有一个根本的改善,使转帐结算比现金交易对企业更方便,更有利。

又如,在讲到资金“体外循环”时,作者指出,资金“体外循环”与货币“体外循环”是既有联系又有区别的另一种经济现象。货币“体外循环”是指货币流通不经过银行转帐,而是在银行之外直接进行;资金“体外循环”是指社会闲散资金的筹集与分配不经过银行存款和贷款,而是通过直接融资的办法进行。作者特别强调指出,在市场经济国家,资金“体内循环”与“体外循环”,仅仅是融资方式的变化。在我国,由“体内循环”到“体外循环”的变化,则会导致企业资金性质、所有制结构、预算约束等一系列根本性的变化。居民手里的钱本来是私有的钱,经银行转手贷给企业,就变成了公有制的钱;居民手里的钱本来是借了以后非要还本付息不可的钱,经银行转手贷给企业,就变成了软预算约束的钱。直接融资代替“体外循环”之后,这一切变化就不复存在。这些钱就以私有的本来面目进入了企业,企业借了这些钱之后,是很难赖帐的,这就加强了企业资金的预算约束硬度,迫使企业必须精打细算,提高资金使用效益。

又比如,资金短缺问题,作者指出:资金短缺是与债务链相联系的一种现象。对于每个企业来说,正因为资金短缺,才不得不相互拖欠。在分析债务链时,作者区分了由货币不足引起的债

务链，即三角债和由资金不足引起的债务链，即线形债。货币不足引起资金短缺，其实质是由于缺乏交易媒介，一部分社会物资不能进入再生产过程，使再生产过程生产要素短缺。例如，甲类企业有商品可卖给乙类企业，乙类企业也有商品可卖给甲类企业，由于作为交易媒介的货币不足，双方都既不能买，也不能卖，商品资金都不能转化为货币资金，从而出现资金缺口。如果银行向甲（或乙）提供货币，甲获得货币后向乙购买商品，乙出售商品获得货币后，又向甲购买商品，货币又流到甲的手中，甲向银行归还贷款。这就同时解决了流通中的货币不足和甲乙双方的资金短缺问题。货币不足引起资金短缺，在我国主要出现在几个紧缩时期。其他时期大量存在的资金短缺，不是因为货币不足使一部分社会物资不能进入生产过程，而是由于“长线”部门投资过多、价格双轨制、不正之风、企业资金管理不善、财政赤字等原因，使那些本来应该用于企业作为再生产要素的物资，被挪用于修建楼堂馆所，出口换回小汽车，建造私人住宅，以及各种长线、低效投资。对这种资金短缺，靠增加贷款无济于事，只能加剧通货膨胀。作者认为要消除这种资金短缺，根本办法是通过深化改革和加强廉政建设，使这些物资不再变成楼堂馆所、小汽车、私人住房、长线和低效基建项目，而是作为原材料、机器设备等，用于企业的再生产。

又如，关于信贷与市场的关系，一般情况是，信贷膨胀则需求膨胀，商品供不应求。但我国在1989年和1990年期间，却出现了信贷膨胀与市场疲软并存的现象。如何解释这一现象？本书作者提出了紧缩性闲置与结构性闲置的概念。紧缩性闲置是指紧缩过度，社会总需求小于社会总供给引起的资源闲置。它表现在两方面：第一，大量产品销售困难，积压在库；第二，经济增长速度低于当时可达到的水平。资源闲置在价值形态上则表现为资金占用。闲置资源越多，企业的资金占用量也就越大，银行的贷款

规模也就越大。怎样解决紧缩性闲置与信贷膨胀并存的矛盾？作者认为，主要措施是扩大固定资产投资。通过扩大固定资产投资来扩大社会总需求，使即期总需求与现有资源所能提供的供给大体一致。现有资源能提供多少供给，就让整个社会达到多大需求。这样作，在价值运动上，是变银行对工商企业的产品库存贷款为银行对社会的固定资产投资贷款；在实物运动上，是将物资用于建设项目。结构性闲置是指产业结构失衡引起的资源闲置。由于结构失衡，一部分产品成为长线，大量积压，同时占用大量银行贷款，导致银行信贷膨胀。消除结构性疲软，作者认为有四种出路：一是出口，二是转产，三是破产，四是停产。为了减少损失，停产不如破产，破产不如转产，转产不如出口。从我国当前的实际情况看，有相当一部分生产能力既不能出口，也不能转产，只能在破产与停产之间选择。为了减少闲置损失和资金占用，为了减少亏损补贴和由此引起的相互拖欠，应该尽快让其破产。

在讲到金融市场的发展时，作者将我国信贷资金分配机制划分为三个层次：一是直接按计划分配大部分社会资金，二是一部分资金在有计划指导的金融市场上融通，市场调节发挥有限作用，三是在国家银行鞭长莫及的空间存在着基本上由市场机制调节的金融市场。作者认为，尽管我国金融市场的发展在很多方面还不尽如人意，但它的发展壮大已成为中国经济生活中不可逆转的趋势。因为，随着商品经济的发展，金融意识深入人心；居民手中成倍增长的闲散资金需要寻找更加有利的投资场所；对外开放强化了国际市场的示范作用。作者认为，发展中国金融市场，需要在以下方面取得进展：把金融机构转变为企业化经营的实体；增加进入市场调节的资金量；扩大票据信用的领域；鼓励企业和个人加快进入投资领域；引导民间货币借贷市场健康成长；强化中央银行调控和管理金融市场的相对独立性。

读完全书，我的感觉是，《金融迷点透视》一书至少有三

新：一是材料新。每论述一种现象，都首先列举了能反映这一现象的大量典型事例和数据；二是观点新。该书不是罗列现象，不是就事论事，而是几乎对每一种现象背景的深层联系都提出了自己的独到见解，形成了较系统的理论观点。如对货币体外循环与资金体外循环的划分，对三角债与线形债的划分，等等；三是写作方式新。该书从我国客观存在的新现象出发，概括出自己的理论，在有了坚实理论分析的基础上，再提出相应的政策主张。因而这是一部值得一读的学术专著，它把许多经济学理论灵活自如地运用于实际经济生活现象的剖析之中，既表现了作者扎实的理论功底，又体现了作者敏锐的观察力和较强的分析问题的能力。尤其可贵的是，这本书在发扬、继承传统理论的基础上，作了积极的探索和大胆的理论创新，提出了一些值得重视的学术观点，澄清了不少理论上的误区。该书作者钟朋荣、程博明是近年来在理论界比较活跃的中青年学者，他们发表了不少有影响的文章，出版了不少经济学书籍，《金融迷点透视》是他们近年来的又一部力作，我相信，本书的出版将受到广大经济理论和实际工作者的欢迎。同时希望两位作者继续钻研，写出更多更好的受社会欢迎的专著。

中国社会科学院副院长 刘国光

1991年11月

目 录

方兴未艾的金融市场	(1)
新现象.....	(1)
中国金融市场的特点.....	(6)
影响中国金融市场发展的因素.....	(10)
中国金融市场的发展趋势.....	(18)
当前发展金融市场需要解决的问题.....	(20)
几点对策建议.....	(23)
票子为何越流越慢	(33)
新现象.....	(33)
现金流速下降原因种种.....	(34)
货币流速变化的实质.....	(39)
现金流速变化趋势.....	(41)
存款流速变化趋势.....	(44)
通货是怎样膨胀起来的	(48)
新现象.....	(48)
通货膨胀的产出效应.....	(49)
通货膨胀的分配效应.....	(54)
通货膨胀的倒逼机制.....	(60)
抑制通货膨胀的三道闸门.....	(69)

低利率下的高储蓄	(73)
新现象.....	(73)
储蓄存款增长与国民收入分配格局的变化.....	(73)
储蓄增长与储蓄保值.....	(77)
储蓄存款中也有公款私存.....	(78)
储蓄存款猛增对经济的影响.....	(80)
丢掉存款幻觉.....	(82)
财务公司崭露头角	(89)
新现象.....	(89)
财务公司的特点.....	(89)
发展财务公司的必要性.....	(91)
财务公司的优越性.....	(92)
财务公司在企业集团中的作用.....	(94)
需要研究的几个问题.....	(96)
资金“体外循环”大膨胀	(98)
新现象.....	(98)
资金“体外循环”膨胀的原因.....	(101)
资金“体外循环”的宏观效应.....	(104)
资金“体外循环”的微观效应.....	(108)
对一种观点的分析.....	(110)
结语.....	(112)
清不胜清的债务链	(113)
新现象.....	(113)
三角债、四角债、多角债.....	(113)

资金短缺与线形债的形成.....	(119)
三角债与线形债的交织发展.....	(123)
债务链与商业信用原理.....	(125)
资金到哪里去了.....	(130)
新现象.....	(130)
货币与资金.....	(132)
货币性贷款与资金性贷款.....	(134)
物价上涨引起的资金短缺.....	(137)
货币不足造成的资金短缺.....	(143)
非货币因素造成的资金短缺.....	(145)
结语.....	(151)
现金比支票更值钱.....	(153)
新现象.....	(153)
货币为何跑到“体外”.....	(157)
货币“体外循环”的宏观效应.....	(160)
货币“体外循环”的微观效应.....	(162)
对几个理论问题的分析.....	(164)
结语.....	(170)
给农民增添烦恼的“白条”.....	(172)
新现象.....	(172)
“白条”效应.....	(175)
“白条”产生的原因.....	(177)
消除“白条”的对策.....	(181)
贷款支撑下的市场疲软.....	(183)

新现象..... (184)

市场疲软与资源闲置..... (184)

资源闲置的两种类型..... (186)

如何消除紧缩性资源闲置..... (189)

如何消除结构性资源闲置..... (195)

结语..... (198)

方兴未艾的金融市场

社会主义新中国按照商品经济要求有意识培育和发展金融市场的势头，是伴随社会经济体制的变革和商品经济的发展而出现的。从80年代开始，某些金融市场业务已露端倪。1984年一些年青学者在有影响的中国金融学会年会上首次建议将建立和发展金融市场，构建中国新经济体制市场体系，作为金融体制改革的一项战略目标。从此，探索金融市场的步伐加快了。

新 现 象

目前，中国发育程度很低的金融市场，除银行的存贷款市场外，还包括以下几个部分。

（一）同业拆借市场。同业拆借市场源于资金管理体制的改革。1985年，信贷资金实行“统一计划，划分资金，实贷实存，相互融通”的新管理体制，各银行之间，同系统各级银行之间的资金变为借贷关系，同时允许各金融机构之间以有偿方式相互融通资金。从1986年起，全国各地陆续建立了不同形式、不同规模的拆借市场。经过几年的发展，初步形成一些以中心城市或经济发达城市为依托、跨地区跨系统的资金融通网络，并且已由有形市场和无形市场相结合，发展为以无形市场为主。同业拆借市场拆出拆进单方累计发生额，1986年300亿元，1987年2300亿元，1988年5200亿元，1989年受紧缩银根的影响，降为3000亿元，1990年上半年又有下降，为1140亿元。在拆借总额中，省内范围

融通的约占85%，系统范围内融通的约占60%。

(二) 票据承兑贴现市场。80年代初，中国对商品经济中正常出现的商业信用，不再予以禁止，而是允许存在。一些城市的银行针对商业信用不断扩大的趋势，开始探索商业票据承兑贴现业务。在经济发达的上海市，人民银行从1981年恢复了票据承兑贴现。1984年，中国人民银行起草了《商业汇票承兑、贴现暂行办法》，决定从1985年4月起在全国范围全面推行商业票据承兑贴现业务，人民银行开办再贴现业务。到1986年，已有140多个城市办理此项业务，初步形成全国性票据承兑贴现市场。但是，由于贴现资金来源受到限制，这个票据市场在各地发展不平衡，交易量也不大。根据经办工商信贷业务数量最多的中国工商银行统计，在其资金比较宽松的1988年，年末贴现商业汇票的贷款余额也仅19亿元，还不到当年各项贷款余额的0.4%！票据承兑贴现市场在实行按地区切块管理的上海市一枝独秀，得到比较稳定的发展。1986年全市票据市场累计贴现额15.3亿元，人民银行再贴现累计额5.36亿元。1987年分别为36.4亿元和5.07亿元。1990年，票据贴现急剧增长为230亿元，再贴现79.3亿元，均比上年增长一倍多。

(三) 证券市场。在中国金融市场中，有价证券市场的发展最引人注目。公开发行的有价证券，有包括国库券在内的各种国家债券、国家投资公司债券、地方企业债券和短期融资券、银行和金融机构发行的金融债券和大额可转让定期存单，还有一些企业股票，共有10多种。有价证券每年公开发行数量逐年增长，发展迅速，1981年48.66亿元，1987年就上升为237.87亿元，1989年453亿元，1990年竟达约909亿元。从1981年开始发行国库券算起，到1990年底，累计公开发行有价证券约2442亿元，余额约1640亿元；在发行的有价证券累计额约2518亿元中，股票45.4亿元，约占1.83%，若将非公开发行的股票剔除，公开发行的股票

所占比重更低；在发行的各类债券约1888亿元中，国家债券约1288亿元，占68%，一般企业债券（含短期融资债券）314.5亿元，约占16.7%。

在证券市场中，流通市场的发展比发行市场缓慢。最早的证券流通是从1986年8月5日在北方工业城市沈阳开始的。9月25日，上海开始股票交易。1988年4月，国库券开始在全国范围内上市。到1990年夏天，全国有100多个城市的400多家金融分支机构开办了证券转让业务。目前，经办证券交易的机构比那时又有了成倍的增长。可上市转让的有各种国家债券、一般企业债券和短期融资券、金融债券、股票和大额可转让存单。到1990年底，证券交易累计成交额188亿元，其中80%是国库券；与证券发行额相比，进入流通市场的数量最小，只占累计发行额的7.5%。

中国证券流通市场上居统治地位的交易方式是柜台交易。1990年底，在北京、上海开始出现无形交易，上海证券交易所正式营业，证券交易中介机构主要以自营买卖、委托买卖、抵押买卖、鉴证买卖四种方式经营业务，其中自营买卖交易额约占总交易额的90%，价差收入规定不超过票面额的1.5%。

社会主义中国金融市场业务迄今主要在大陆范围扩展，同时逐步谨慎地向国际市场扩展。从1982年开始，中国国际信托投资公司、中国银行、财政部、交通银行以及沿海的福建、上海、广东的信托投资公司等先后在东京、法兰克福、香港、新加坡、伦敦等国际金融市场上发行了日元、美元、港元、联邦德国马克等外币债券，到1988年底为止，外币债券累计发行总额为4800亿日元、10.5亿美元、7亿港元和8亿联邦德国马克。

（四）外汇调剂市场。中国目前还未形成通常意义上的外汇市场，但已逐步形成以买卖形式，让创汇的企业、部门、地方彼此调剂外汇的市场。全国以及各省、自治区、直辖市、经济特区和计划单列城市都成立了外汇调剂中心。外汇调剂市场是在

1980年实行外汇留成制度后逐步发展起来的，最初只允许极小范围内的现汇调剂。后来允许外汇额度直接参加调剂，对交易价格实行限制，只是在经济特区和主要沿海城市外商投资企业之间，通过外汇管理部门买卖外汇，价格由交易双方自由议定。从1988年起，对所有参加外汇调剂的单位放开价格，价格根据外汇供求关系实行浮动，必要时由国家外汇管理局规定最高限价。从这时候起，对参加外汇调剂的限制也进一步放宽，不仅各地政府的留成外汇可参加交易，调剂范围还扩大到华侨、港澳同胞捐赠的外汇，对外商投资企业与国营、集体企事业单位之间调剂外汇的禁令也取消了。在一些地区，开始允许个人外汇参加调剂。在上海、厦门、福州、深圳，已相继开办了不同类型的公开外汇调剂市场。在这些市场上，实行会员制，把特定的外汇供求集中于特定场所，实行公开竞价成交。这种交易形式进一步提高了外汇交易的透明度，体现了市场化的竞争原则，正在为外汇调剂市场进一步发育和完善积累经验。迄今为止，外汇调剂市场中的现汇交易额比重比较低。参加调剂的货币基本是美元一种。在深圳，还有港币。近年来，外汇调剂市场的成交量呈现逐年加速扩大的趋势，1987年为42亿美元，1988年为62.64亿美元，1989年为85.66亿美元，而1990年增长53.68%，高达131.64亿美元。

（五）民间货币借贷市场。在中国辽阔的土地上，尤其是在国家银行体系业务触角难以延伸的广大农村，还存在一个与国家管理和调控的金融市场并存的民间货币借贷市场。这个市场历来有之，随着农村商品货币关系的发展，它也发展和活跃起来，在中国金融市场中发挥着独特的融资作用。民间货币借贷市场的融通方式，大体有以下几种：

（1）个人之间的融通借贷。通常发生在有姻亲关系或私人交往较多的个人之间，以个人信誉为基础，在大多数情况下，借款者是为应付临时性的非生产性消费需求，因此，借款一般是无

息的，归还期限视货币收入的时间而定，没有严格的限制。

（2）以“会”的形式融通借贷。邀会，是中国一种古老的民间信用互助形式。一般由发起人邀请亲朋好友参加，约定每过一段时间举行一次，每次每人交一定数量的款，依预先商定的顺序，轮流交由一人使用，借以互助。在一些农村商品生产和流通发展较快的地区，这种形式的融通借贷已在原有基础上发生了变化，借款者的资金投向已突破消费领域，越来越多地投入盈利性生产经营活动，融通借贷由互助性质转为盈利性质，利息率也随当地资金供求关系而变化。

（3）社会集资。为解决投资或流动资金的不足，由企业的参与者以借贷或投资方式筹集资金，一般有入股投资、合股联营、以资带劳、专项集资等形式，利息以股息红利形式返还，随企业盈利和当地资金供求关系而变化，资金借出者若退出企业，可以带走出借的货币。

（4）民间金融机构借贷。在一些农村商品经济发展较快的地区，由于实质上已成为国家银行基层组织的信用合作社无力在资金融通、服务方面很好满足个体农户、私营企业的需求，逐步发展起了一批金融中介机构。这些金融组织通常依托一些经营较好、实力较强的企业，股份集资而成。为避免信用活动的风险，对民间金融机构国家采取了慎重发展的方针。这些金融机构经过当地中央银行的审核、整顿，大部分保存下来，继续发展。民间金融机构独立核算，自负盈亏，在利率、经营管理、贷款投向等方面，接受中央银行的政策指导，同时，享受国家银行在结算、信息等方面提供的服务。

（5）农村合作基金会的资金融通。以外部融资为特征的各种形式农村互助合作基金会是1983年出现的。自从农村实行以家庭经营为主要形式的联产承包责任制后，以往农村集体经济的资金积累有很大一部分处于流失、闲置状态。为了合理、有效地运