

■ 李 扬 著

■ 江苏人民出版社



中国 金融改革研究

李扬 著
江苏人民出版社

**中国
金融改革研究**

图书在版编目(CIP)数据

中国金融改革研究/李扬著,一南京:江苏人民出版社

1999

(社会主义市场经济体制建设丛书)

ISBN 7—214—02397—0

I. 中… II. 李… III. 金融体制—经济体制改革—研究—中国 IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 03586 号

书 名	中国金融改革研究
著 者	李 扬
责任编辑	刘 焱
责任校对	于蓓李 宗 媛
责任监制	王列丹
出版发行	江苏人民出版社
地 址	南京中央路 165 号
邮政编码	210009
经 销	江苏省新华书店
印 刷 者	扬中印刷厂
开 本	850×1168 毫米 1/32
印 张	12.125 插页 2
印 数	1—6000 册
字 数	260 千字
版 次	1999 年 4 月第 1 版第 1 次印刷
标准书号	ISBN 7—214—02397—0/F·564
定 价	19.00 元(软精装)

(江苏人民版图书凡印装错误可向承印厂调换)

序

随着经济体制改革的不断深化,作为现代市场经济核心的金融,显得越来越重要,也越来越复杂。我们在经济发展进程中面临的众多问题,从宏观到微观层面,几乎无一不与金融有直接、间接的联系。对此有过不同评析:有人认为,中国金融改革滞后了;有人认为,超前了,这也不是好事。总的说来,这是改革的一个重点,又是一个难点,亟待突破、攻坚和走向完善。这几年来,阐述金融理论、探索金融政策、研究金融改革的专

著和报刊文章有如云蒸霞蔚,令人欣喜。李扬同志的新著,实际上汇集了他近二十年来的研究心得,颇有自己的特色。

本书的特色之一是领域广泛,遍及金融问题的内涵和外延,给人以全景感。金融作为一门学科,包括什么,界限既清楚又模糊。本书导论对中国金融改革的历程进行了回顾,涉及中央银行体制及金融宏观调控机制、金融组织体系、货币市场与资本市场、外汇体制和国际收支管理等方面。全书共有三篇十二章,对上述几个方面进一步展开。第一篇“中央银行与金融宏观调控机制的改革”,讲了“货币供应:统计及其调控机制”,在说明有关货币的基本概念后,提出需要澄清的若干说法;接着讲了“中央银行改革:货币政策目标的调整”和“货币政策操作市场化:货币政策工具改革分析”;还讲了“货币政策与财政政策的配合”,从不同视角拓宽了人们的视野。第二篇“金融市场的发展”,先后讲了货币市场、资本市场和国债市场;还讲了“住宅融资体系的改革”和“为创业资本提供金融服务”,后两者容易被忽视或被排除在金融市场体系之外,其实是值得重视而又回避不了的。第三篇“开放经济下的金融宏观调控”,讲了外汇体制、开放过程中的资金流动以及面对金融全球化问题,实际上已是国际金融问题。这样的结构,与同类著作参照,或许更全面、更广阔。

特色之二是理论联系实际,运用当代金融理论之矢来射当代中国金融之的。金融理论在经济学体系中占有极其重要的地位。西方在这方面有不断长进,在我国从启蒙到流传,为时还不太久,所以借鉴是必要的。本书并非生吞活剥,而是善于“拿来”。如对货币的界说及其统计、中央银行方程式及基础货币供应等,不移植就无法开题;又如对资本市场包括证券市场和国债市场,他们搞了一两百年,我们的改革开放才搞了一二十年,当然不能不以别人为师。但是拿来之后,根植于本土,还必须有中国特色。本书讲货币政策,介绍了美国的“稳定货币增长规则”和“泰勒规则”的结合,更回顾了我国货币政策目标的演进,并在讲通货膨胀的同时讲了通货紧缩的新动态;关于资本市场,讲了概念辨析,更讲了中国资本市场的制度风险;讲经济开放过程中的资金流动,对资金的“迷失”和追寻“迷失的资金”有多种假设,进而对资本外流作为中国问题的特殊性,也有专节展开。这样,本书虽然不是教科书,但给人以系统教材的理念;这些理念落实在中国的金融体制改革上,故兼有学术论文的色彩。

特色之三是研究中国金融改革,从中国实际出发,在借鉴发达国家理念和经验的同时,寻找和探索自己的路。作为发展中国家,尤其是从长期的计划经济禁锢中解放出来、走向现代市场经济的中国,其所

进行的金融改革是一场曲折和艰辛的改革,并无现成的模式可以完全照抄。本书“转述”了既有的共识,又提出了作者的看法。遵照国际惯例来建立我国的货币统计体系,就有许多传统概念必须澄清,如“体外循环”、“倒逼机制”和“节余购买力”等;在确立货币政策的目标方面,对如何处理好发展经济与稳定物价的关系,并把两者结合起来,有关章节的论证是相当充分的,有助于当前继续存在的争论的最终解决;关于资本市场特别是证券市场的风险问题,在我国表现为“制度风险”,本书有独到的表述,并指出政策多变的危害更大,前面谈到的住宅金融市场和创业投资市场,作者认为可能是今后最有发展潜力的金融领域,这是不乏远见的,更与政府的间接调控相联系,是本书的精彩之处。再如对金融全球化的描绘并进而归纳出八种改革方案,言简意深,令人沉思。

科学研究,贵在创新。自然科学是这样,社会科学也是这样。所谓创新,指在前人和旁人研究成果的基础上的突破和超越。创新有诸方面,主要是理论创新、对策创新和研究方法的创新。但是,创新不能离开对前人和旁人研究成果的吸收和消化。李扬同志的这本书,两方面结合较好,娓娓道来,引人入胜,无论对初学金融的学生或深钻金融的学者,都会大有裨益。

谈到中国金融改革,这是一篇大文章,理论和实

践都有难题。亚洲金融危机的发生和发展,给我们上了一堂大课,有所醒悟,也还要跋涉,发达国家同样不例外。可以预期,经过这场风暴的洗礼,人们对金融问题的认识也将进入新的天地。原来的某些理论得到检验,新的观点会冒出来。我国的金融改革,也能从中获取教益。这对理论研究者来说,挑战和机遇、鞭策和鼓舞都是前所未有的。从实践创新到理论创新,等待着实际工作者和理论工作者尤其是中青年一代的努力。

前 言

中国的金融体制改革已经走过了近二十年的历程,现在到了应当而且可以作些总结的时候了。尤其是经历了亚洲金融危机之后,作这种总结显然更有必要。笔者撰写本书的目的之一,就是向读者奉献自己近年来研究中国金融改革和发展问题的管见,与同仁们共同总结这个复杂而曲折的历史过程。

全书的内容可分为四个部分。导论单独构成一部分。在那里,我以时间为序,描述性地对中国金融改革涉及的五大主要领域——中央银行和货币政策、金融组织体系、货币市场、资本市场、外汇体制和国际收支——作了回顾和初步分析,旨在为下文的研究作一铺垫。第二部分(第一篇)讨论中央银行和金融宏观调控机制的改革,分别从货币统计、货币政策目标、

货币政策手段以及货币政策和财政政策的协调等四个方面,探讨了我国货币政策体系的改革和发展。第三部分(第二篇)的重点是金融市场。在顺次讨论了我国货币市场、资本市场和国债市场的改革和发展之后,本书用了两章的篇幅分别研究了我国住宅金融市场和创业投资市场的发展问题。在笔者看来,这两个市场可能是中国今后最有发展潜力的金融领域。第四部分(第三篇)探讨金融调控的国际方面。除去分析外汇体制改革后我国货币政策面临的新情况以及我国资本的跨国界流动问题之外,我还尝试性地研究了金融全球化问题。在我看来,这是中国金融宏观调控在今后不可避免要面对的大环境,我们从现在起就要对之密切关注。

本书的写作早在三年前就开始了。起初的想法,是要把它写成一部体系严谨的学术著作,但随着研究的深入,这个念头很快便被放弃了。主要原因当然是自己才疏学浅,难以驾驭这样一个宏大的题材;另外的原因则在于,这样一个涉及面极广的研究对象,可能本身就不适于写成那种样子。最后不得不屈从于文稿的现状:把在内容上有关联的东西串在一起,勉强成了现在这样一个体系。

以经济改革为研究对象的一个最大问题是,它的成果可能是“速朽”的。就是说,它的时间性和针对性极强,一旦事过境迁,辛辛苦苦作出的研究就可能变得仅有一点极有限的资料价值(如果不是废纸一堆的话)。笔者每年在整理旧书时,面对一堆将要卖掉的书籍,每每产生这样的惆怅。

中国金融体制改革已经进行了近二十年。在此期间,局部的、甚至是全局性的变化一直在发生,国家主管部门也在不断颁布新的政策和法规。对一个经常变化的事物进行历时两

年的研究,面临着一些实际的困难。研究者总希望自己的成果在发表时能切中时弊并引起反响,但是,研究对象的迅速变化,不仅使得收集和更新资料成为一项令人头痛的工作,而且可能使得某些基于“彼时”的状况所作的分析和政策建议,在“此时”已经失去了现实的针对性。笔者在将这份文稿整理付梓时,就不免有一些这样的遗憾。

怀着这种惶恐,笔者在写作过程中,总是力求研究中国金融体制改革中那些具有全局性和长远性的问题,并努力发掘这些改革背后深藏的理论问题。现在看来,本书针对当时的一些现实问题发表的议论,大部分在今天看来仍然有一定的现实意义。这是笔者的主观努力,它是否对得起读者,那要看实践的检验和读者的评价了。

算起来,自1981年从安徽大学毕业,师从藤茂桐教授、陈观烈教授和曹立瀛教授做金融学研究生起,倏忽已有十余年。后来又经王传纶教授和黄达教授悉心指导,总算能就金融问题发表意见了。如果说这些意见尚有可用之处,那全归功于老师们指导有方;至于理论不严谨和观点偏颇之处,则归因于笔者的不敏,我将在今后进一步努力。

江苏人民出版社的刘焱、曹富林等编辑为本书的写作和出版花费了大量心血。没有他们的激励和善意的催促,本书至今还不知盘桓在何处。我自然要对他们表示诚挚的谢意。另外,江苏省委党校的梁作民先生在百忙之中,抽出时间代我审读了全书的清样,在此一并表示谢意。

目 录

前 言

导 论 中国金融改革的历程

第一节	中央银行体制及金融宏观调控机制·····	1
第二节	金融组织体系·····	6
第三节	货币市场·····	13
第四节	资本市场·····	21
第五节	外汇体制和国际收支管理·····	30

第一篇 中央银行与金融宏观调控机制的改革

第一章 货币供应:统计及其调控机制

第一节	货币形式的演变·····	38
第二节	货币的界说及其统计·····	40
第三节	中央银行方程式及基础货币供应·····	48

第四节	货币创造乘数及决定货币供应量的因素	58
第五节	需要澄清的若干说法	63

第二章 中央银行改革:货币政策目标的调整

第一节	中国货币政策目标的演进	68
第二节	通货膨胀目标:一个新的潮流	74
第三节	“稳定货币增长规则”和“泰勒规则”的结合: 美国货币政策的调整	83
第四节	货币政策目标中的资产价格	89
第五节	通货紧缩的挑战	93
	简短的结论	98

第三章 货币政策操作市场化:货币政策工具改革分析

第一节	再贴现和中央银行贷款	100
第二节	存款准备金制度	104
第三节	零准备率:发达国家的新动向	115
第四节	公开市场操作:理论与实践	122
	简短的结论	130

第四章 货币政策与财政政策的配合

第一节	分析框架	133
第二节	财政部门与金融部门的资金联系	138
第三节	中国经济面临的新问题	145
第四节	货币政策的困境	149
第五节	探寻货币政策和财政政策更积极配合 的途径	157

第二篇 金融市场的发展

第五章 中国货币市场的发展

第一节	货币市场的作用·····	166
第二节	中国货币市场:发展历程及发展程度的衡量 ·····	168
第三节	同业拆借市场·····	173
第四节	回购市场·····	180
第五节	货币市场与货币政策·····	183
	简短的结论·····	185

第六章 中国资本市场:理论与实践

第一节	概念辨析·····	189
第二节	资本市场中证券市场的作用·····	192
第三节	资本市场中的直接融资和间接融资·····	195
第四节	债券市场的地位·····	198
第五节	关于股票市场·····	202
第六节	机构投资者问题·····	207
第七节	中国资本市场的制度风险·····	210

第七章 国债市场发展和国债管理政策

第一节	国债市场发展概述·····	216
第二节	关于债务依存度·····	222
第三节	国债管理政策·····	225

第八章 住宅融资体系的改革

第一节	传统体制的弊端·····	236
第二节	居民承受能力考察·····	241
第三节	住宅融资体系:概略的勾画·····	245
第四节	住宅融资的对象·····	248
第五节	关于住宅金融机构·····	254
第六节	政府的作用·····	260

第九章 为创业资本提供金融服务

第一节	亚洲金融危机根源分析·····	265
第二节	特殊的融资机制·····	271
第三节	创业投资机构:资金来源与组织形式·····	275
第四节	中国的探索·····	278
第五节	可能的发展方向·····	281

第三篇 开放经济下的金融宏观调控

第十章 经济开放过程中的金融制度建设

第一节	外汇体制改革的进程·····	288
第二节	经常项目完全可兑换条件下的货币调控·····	293
第三节	对实体经济的影响·····	305
第四节	防范风险:关键要全面发展国内金融业·····	312

第十一章 中国经济开放过程中的资金流动

第一节	中国经济对外开放的历程·····	318
第二节	国际资本流入和国内储蓄过剩同时并存： 资金的“迷失”·····	320
第三节	追寻“迷失的资金”：游资假说 ·····	327
第四节	追寻“迷失的资金”：净损失假说 ·····	331
第五节	追寻“迷失的资金”：资本外流假说 ·····	333
第六节	资本外流：中国问题的特殊性 ·····	338
	简短的结论·····	340

第十二章 面对金融全球化

第一节	国际资本流动：90年代之前的三个阶段···	344
第二节	90年代以来的国际资本流动：若干革命性 的变化·····	349
第三节	金融全球化的趋势·····	357
第四节	面对金融全球化的挑战·····	364
	简短的结论·····	368

导论 中国金融改革的历程

作为全书的导论,本章将回顾我国中央银行体系及金融宏观调控机制、金融组织体系、货币市场、资本市场以及外汇体制等五个主要金融领域的改革进程,并对现存问题和未来发展略作评论。当然,这里的讨论是“鸟瞰”性的,主旨在于勾勒我国金融改革的概貌,为后文的研究作铺垫。

第一节 中央银行体制及金融 宏观调控机制

中国的中央银行——中国人民银行已经有了近五十年的历史。但是,从中华人民共和国成立到 1984 年,由于中国实行的是“大一统”的集