

'99金融金皮书

1999年

金融市场分析与预测

名誉主编 董辅基
主编 李西
副主编 黄淑政
董萧 徐英
李黄 杨裕
徐杨 光华
杨潘 爱华



经济科学出版社

'99 金融金皮书

1999 年金融市场 分析与预测

名誉主编

董辅弼

主 编

萧灼基

副 主 编

李晓西

黄淑政

徐 英

杨光裕

潘爱华

经济科学出版社

责任编辑：孙怡虹
责任校对：杨晓莹
版式设计：周国强
技术编辑：王世伟

1999 年金融市场分析与预测

萧灼基 主编

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京印刷一厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址：北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

*

850×1168 毫米 32 开 10.125 印张 260000 字

1999 年 3 月第一版 1999 年 3 月第一次印刷

印数：0001—6000 册

ISBN 7-5058-1693-4/F·1197 定价：15.00 元

图书在版编目 (CIP) 数据

1999 年金融市场分析与预测/萧灼基主编. -北京: 经济科学出版社, 1999.3

(金融金皮书)

ISBN 7-5058-1693-4

I .19… II .萧… III . ①金融市场 - 分析 - 中国②金融市场 - 市场预测 - 中国 IV .F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 05284 号

名誉主编	董辅初	
主 编	萧灼基	
副 主 编	李晓西	黄淑政
	徐 英	杨光裕
	潘爱华	

编 委	(以姓氏笔画为序)		
	刘福堂	李晓西	杨光裕
	徐 英	徐雅萍	萧 阳
	常 清	黄淑政	潘爱华

编辑部主任	贵 奔	李光彦
-------	------	-----

作 者	(以姓氏笔画为序)		
	于绪刚	马一川	王 宇
	孙祁祥	朱 永	李纯安
	刘二斌	刘文动	何龙灿
	宋国祥	宋海林	宋 立
	郑耀东	林义相	杨再平
	郭建伟	贵 奔	徐永健
	萧灼基	常 清	鲁颂宾
	詹余引	雷明德	孙立明
			李晓西
			吴志攀
			沈晓晖
			罗曼丽
			徐雅萍
			曾红颖

目 录

总论 发展金融市场，促进经济增长·····	萧灼基	1
-----------------------	-----	---

第一编 金融政策

第1章 金融、经济形势分析与展望·····	李晓西	9
第2章 金融立法的回顾与展望·····	于绪刚、吴志攀	22
第3章 金融政策的回顾与展望·····	郑耀东	38

第二编 金融机构

第4章 商业银行市场化问题与对策·····	曾红颖、刘二斌	55
第5章 合作金融的发展前景·····	徐永健	66
第6章 证券公司的现状与发展前景·····	林义相	80
第7章 信贷形势分析与展望·····	宋海林	102
第8章 利率政策调控分析·····	郭建伟	115

第三编 金融市场

第9章 国债市场发展前景分析·····	詹余引、刘文动	137
第10章 证券市场的回顾与展望·····	徐雅萍、何龙灿	160
第11章 期货市场的回顾与展望·····	常清、罗曼丽	176
第12章 外汇市场的回顾与展望：继续保持		

	人民币汇率稳定	王宇	196
第 13 章	中国保险市场的回顾与展望	孙祁祥、雷明德、孙立明	207
第 14 章	证券投资基金的回顾与展望	贲奔	225
第 15 章	产业投资基金的回顾与展望	宋立、朱永	238

第四编 国际金融

第 16 章	国际金融形势回顾与展望	宋国祥、李纯安	253
第 17 章	欧元启动对国际金融和世界经济的影响	杨再平	273
第 18 章	企业境外发行与上市	马一川	285
第 19 章	资产证券化	鲁颂宾、贲奔	294
第 20 章	美国对冲基金	沈晓晖	309

总 论

发展金融市场，促进经济增长

萧灼基

90年代初以来，国际金融动荡与金融危机频繁发生。1997年年中发生的东亚金融危机硝烟未散，近日又发生巴西金融风波。防范金融风险，维护金融安全，已成为各国政府和金融界的重要任务。

我国政府十分重视金融安全问题。1998年，针对亚洲金融危机的影响，沉着应对，未雨绸缪，采取多项措施，防范和化解金融风险，取得显著成效。

在经济市场化、全球化进程中，确保金融安全与金融发展是一项长期的任务。在坚决执行中央有关防范金融风险、保证金融安全的前提下，要积极发展金融市场。为此，特提出以下建议：

第一，把金融发展放在首位。金融是现代经济的核心，金融与经济的发展是维护金融安全的基础。在东亚金融危机中，我国金融市场基本未受国际投机资本的直接冲击，未发生重大的震动，人民币汇率稳定，股市平稳发展，经济继续保持增长的势头，原因是多方面的，但最主要、最基本的原因是我国改革开放以来，经济快速发展，金融实力不断壮大，外汇储备达到创记录

的 1400 多亿美元。东亚金融危机虽然给我们造成不少困难。但如果没有改革开放以来金融市场的发展，如果没有经济快速发展形成的强大经济实力，如果没有金融发展过程中积累起来的金融监管经验和能力，后果不堪设想。“发展才是硬道理”。这不仅对整个国民经济是颠扑不破的真理，对金融领域也完全适应。金融必须发展，而且必须把发展放在首位。维护金融安全十分必要。但不应采取消极的被动的态度，而应采取积极的主动的态度。只有金融发展，才能增强防范和抵御金融风险的实力。不发展就是最大的不安全。把金融发展放在首位就是从根本上维护金融安全。

第二，适度放松货币政策。几年来，我国实行适度偏紧的货币政策，对于抑制一个时期投资过热、增速过快的情况，起到了良好的作用。1998 年针对有效需求不足的现实，政府适时适度放松货币政策。全年广义货币（ M_2 ）增长 15.3%，狭义货币（ M_1 ）增长 11.9%，市场现金流通量（ M_0 ）增长 10.1%，对推动经济增长发挥了积极作用。1999 年需要继续放松货币政策。一是适当增加基础货币投资，保持货币信贷的适度增长，在灵活运用利率、再贷款、再贴现、公开市场操作、存款准备金的同时，重点规划调控好基础货币投放、确保基础货币的合理增幅；二是及时解决商业银行和农村信用社出现的临时性、季节性和年度性资金需要，增加货币流通量；三是既要坚持信贷原则，保证贷款质量，又要采取更加灵活的措施，保持必要的贷款规模，避免出现通货紧缩；四是对一些大型项目，组织银团贷款，这样既可分散风险，又能增加贷款规模；五是进一步从体制上和观念上解决银行“惜贷”、“怕贷”现象，鼓励银行对产品有市场、有经济效益、有开发潜力、有还贷能力的企业增加贷款，促其发展。

第三，灵活运用利率杠杆。利息是资金的价格。从 1996 年 5 月以来，根据通货膨胀率逐步下降、有效需求明显不足、储蓄增长居高不下的情况，我国先后六次调低存贷款利率。一年期存款

利率已从 10.98% 降至 3.78%。但必须看到,目前虽然名义利率已大大降低,而由于通胀率逐月下降,1998 年已降至 -2.6%,因而实际利率达 6.38%,比 1996 年降息前的实际利率(-3.82%)不降反升。当前实际利率水平与企业净资产收益比较,与许多发达国家和发展中国家(地区)比较,仍属偏高。虽然居民储蓄存款率比降息前有所下降,但 1998 年仍增长 19.2%。为了降低企业财务成本,支持固定资产投资,刺激有效需求,改善个人金融资产结构,推动经济增长,当前仍有调低利率的空间。在运用利率杠杆时,要做好“适时”、“适度”的文章。如果调低的幅度不大,则不能起到明显的刺激经济的作用;如果调低的幅度过大,则会影响居民的储蓄积极性。从国内外经验看,保持 3%~5% 的实际利率,是较适当的。这样既可保护储蓄者的实际利益,又可照顾企业的财务成本,对存贷双方都有利。当然,随着物价和资金供求状况的变动,利率既可调低,也可调高。灵活运用利率杠杆,是宏观调控的重要手段。

第四,支持中小企业发展。中小企业具有较强的适应市场变化的能力。国内外经验证明,发展中小企业,可以较充分利用各种资源,吸纳更多劳动力,适应市场变化,优化产业结构。发展中小企业,也是我国保持经济持续快速增长的重要途径。当前资金不足是制约中小企业发展的主要因素。融资体制障碍和金融支持力度不够严重影响中小企业的发展,因此,发展中小企业,需要金融支持。一是要根据中小企业的特点,建立专门的金融机构或在金融机构中设立专门为中小企业服务的融资部门。城市商业银行和城市信用社要把城市中小企业作为主要支持对象。二是成立中小企业贷款担保机构和中小企业信用担保基金,为中小企业融资提供信用担保。三是建立中小企业发展基金,为中小企业开发新产品和新技术提供贷款贴息。四是设立创业投资基金和风险投资基金,为中小企业尤其是投资风险较大的高新技术产业提供资金来源。

第五，发展消费信贷。当前我国消费品市场正在从短缺经济转为过剩经济、从卖方市场转为买方市场、从温饱型消费转为小康型消费。有效需求不足是消费品市场的主要特点。由于有效需求不足，影响了生产发展，增加了商品积压，加大了销售成本，降低了经济效益，阻碍了新技术的应用和新产品的推广。刺激消费、增加有效需求是维持经济持续快速增长的迫切要求。国内外经验表明，发展消费信贷，是刺激消费的重要措施。发展消费信贷，也是改善金融机构信贷结构，降低金融风险的重要方式。近年来，我国在住房、汽车消费信贷方面已作了有益探索，当前要更加积极地从观念上、政策上、体制上推广消费信贷。一是要改变人们的消费观念，鼓励有条件的居民敢于从持币购物转为负债购物。二是住房、汽车的贷款要从贷给生产者为主转为贷给消费者为主，通过消费促进生产。三是在完善住房信贷和汽车信贷的同时，大力试办城市耐用消费品信贷。四是农村是一个十分广阔、很有潜力的消费信贷市场。要把消费信贷从城市推向农村。五是要在税收政策上给予一定优惠，鼓励金融机构发展消费信贷。

第六，协调货币市场与资本市场的关系。货币市场与资本市场，是金融市场的两个密切联系、相辅相成的市场。从当前情况出发，我们既要反对银行资金无序、违规进入资本市场，也要防止把两个市场分隔开来。为了维护金融市场的平稳发展，特别是维护资本市场的平稳发展，货币市场和资本市场必须协调。一是在禁止银行资金违规进入证券市场的同时，为证券市场设计资金扩容的来源；二是在客户准备金全额上交商业银行的同时，为券商提供合法融资的渠道；三是允许券商进入同业拆借市场，享受同业拆借待遇；四是建立证券融资公司，发行金融债券，为有信誉的券商融资；五是允许和鼓励保险基金的一定比例进入证券市场，增加证券市场的机构投资者和长期投资者。

第七，继续维持人民币汇率稳定。东亚金融危机以来，人民

币汇率受到很大压力。为了保持国内经济稳定，为了帮助东亚国家和地区摆脱金融经济困境，我国政府承诺人民币不贬值。1998年人民币汇率稳定，与东亚各国汇率波动形成鲜明对照。1999年我国有必要也有可能继续维持人民币汇率稳定。我国1450亿美元的外汇储备是汇率稳定的基本保证；我国利用外资以外商直接投资为主，对外借款以中长期为主，还债压力不大；我国连续五年保持资本项目与经常项目双顺差，国际收支情况良好；我国经济快速发展，人民币国内币值稳定等，为人民币汇率稳定提供了重要条件。由此可见，我国完全有条件保持人民币不贬值。国外一些人的担心是没有根据的。但这里必须说明，首先，人民币汇率稳定是相对的。在市场经济下，汇率的波动是必然的。汇率稳定是从总体趋势而言。一定时期汇率有升有降是正常的。其次，人民币汇率稳定不是固定不变，而是不会大升大降、大起大落；在交易期内受到外汇供求状况的影响，汇率小幅波动也是必然的、正常的。再次，人民币汇率稳定是有条件的。在国际经济平稳发展，各国汇率大体稳定、小幅波动情况下，人民币汇率稳定是有保证的。但如果国际经济和各国汇率发生重大变化，人民币汇率必然受到影响，这是不言而喻的。

第八，继续积极稳妥地开放金融市场。东亚金融危机为我国金融开放提供了深刻的教训，但决不会影响我国金融开放的基本原则。我们既不应在条件不成熟时盲目扩大对外开放，也不应因噎废食，中断开放的进程，而应继续坚持积极、稳妥的开放政策。一是要在金融体制上积极引进国际惯例，加快与国际金融市场接轨；二是要继续有步骤地引进外资金融机构，在加强监管的前提下，扩大外资金融机构的经营范围和活动地区；三是要继续进行外资银行经营人民币业务的试点，及时总结经验，逐步推广；四是要探索外资进入A股市场的渠道，积极进行组建中外共同投资基金的试点；五是继续探索利用国际资本市场，发行股票和债券，加大国际筹资的力度，把国际资本市场筹资作为利用

外资的重要形式。

第九，维护股市平稳发展。1998 年我国股市进一步扩容。上市公司从 745 家增至 851 家，从股市筹集资金 800 亿元，股票市价总值已占 GDP 的 24%。股票指数波动幅度处于合理空间。但从第四季度以来，股市有效需求不足，指数连续下降，引起广大公众密切关注。当前维护股市平稳发展，意义十分重大。只有股市平稳发展，才能通过股市推进国企改革，实现制度创新；只有股市平稳发展，才能调整筹资结构，增加直接筹资比重，降低银行风险；只有股市平稳发展，才能为广大公众提供多元投资渠道，吸收更多投资，分散个人金融风险；只有股市平稳发展，才能加快国内资本市场与国际资本市场接轨，利用国际资本市场进行筹资。因此，我们要像维护汇率稳定一样维护股市平稳发展。一是要放慢上市速度。当前股市供给扩容速度过快，市场有效需求不足，必须放慢上市速度，提高上市公司素质，为股市发展打下良好基础。二是要增加市场有效需求，在禁止和取缔违规资金进入股市的同时，要扩大股市资金来源，增加合法的机构投资者；三是要适当降低交易成本，减轻投资者负担；四是要按照《证券法》规定，保护广大投资者尤其是中小投资者利益，鼓励更多投资者入市。

第十，密切关注国际金融市场的变动。年初以来，欧元启动，巴西金融震荡，全球金融市场处于动荡之中。我们要密切关注国际金融市场的变动，及时收集和分析国际金融信息，积极建立金融预警系统，进一步提高防范金融风险的意识，维护我国金融发展与金融安全。

第一编

金融政策

第 1 章

金融、经济形势分析与展望

李晚西

一、1998 年我国经济形势的六大特点

1. 1998 年是国际经济变动对国内经济影响最大的一年，这种影响一是表现在中国政府明确提出扩大内需，发展经济的口号。这个口号意味着国际经济变动和震荡使我国对外经济受到影响，使我们更加重视国内市场。这是以前没有提出过的口号。二是表现在对出口结汇的影响上。由于对人民币币值的预期变化，虽然我国对外贸易顺差 430 多亿，但结汇仅四五十个亿，致使国内货币供给受到很大影响，仅基础货币就减少了 3000 亿人民币。三是对出口影响较大，1997 年 1~9 月出口增长 24%，而 1998 年 1~9 月增长仅 3.9%，而且是逐季下降，一季度为 13.2%，二季度为 3.3%，三季度下降 2.1%，9 月份下降为 6.7%。全年出口增长仅 0.5%。只是由于进口增长更低，因此，还存在贸易顺差。

2. 1998 年是财政政策最具影响力的一年。国家 1998 年较大

规模利用国债投资基础设施，这是 1992 年确立市场经济体制目标后，明确地按市场经济运作中的财政政策操作的第一次。中央政府有意识地控制政府向加工业投资，这是观念上的一个巨大转变，就是政府要干好政府的事，大量加工工业要让企业去办。这种思路是正确的，可贵的。当然，现在确也存在着基础设施的利用效率问题，但我仍然主张，宁肯为企业投资提供条件，也不要由国家上重点大项目。我对此是非常担心的。当然，在反经济周期时，为扩大有效需求和就业，投资一些重点工程，也是可以的。那时，投资非基础设施的重点项目，就成为反周期的手段，而不是财政的主要任务。

3.1998 年是货币政策执行得颇有成效的一年。一年来，虽然国际上金融动荡对我国造成一定冲击，但我国金融运行基本平稳，中央银行支持经济发展出台十几条措施，保证了货币的供给，各种金融机构贷款增加 11500 亿元。现金多投放 1000 亿元，同比增长 10%；广义货币供给增长 15%，适应了经济发展对货币的需求。国家银行贷款 9000 多亿元，比 1997 年多贷了 1000 亿元。城乡居民储蓄增加 7600 亿元，比 1997 年多 100 多亿。

4.1998 年是环境被破坏到矛盾大爆发的一年，也是环境保护意识大觉醒、环保工程下猛药的一年。各种矛盾累积多年于 1998 年爆发，首先是洪水，由于上游水土保持破坏，由于占用湖田过多，致使长江洪水八次洪峰，30 万战士护江 50 天。现在全部停止伐森林，四川省多个县 60% 以上财政收入靠林业，现在压力很大，但也有坚决实现变伐林为种树的战略转变。

5.1998 年是非公有经济发展最有生气的一年。在党的十五大精神鼓舞下，各省相继出台了支持非公有制经济发展的条例，并取得重大进展。这是多年来少有的。尤其令人鼓舞的是在信贷上，1998 年真正把非公有经济的信贷支持列入中央银行的计划中。以前，对非公有经济贷款比重还不到 1%。

6.1998 年是经济发展目标成为争论焦点的一年，也是实际