

金融改革与探讨

JIN RONG GAI GE YU TAN TAO

ZHU BIAN XU BING NAN
FU ZHU BIAN DING SI LUN
HU ZHI CHENG

ZHONG GUO CAI ZHENG
JING JI CHU BAN SHE

主 编 许炳南
副主编 丁思伦
胡志成

中国财政经济出版社

金融改革与探讨

主 编 许炳南

副主编 丁思伦 胡志成

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融改革与探讨 / 许炳南主编. —北京: 中国财政经济出版社,
1997.2

ISBN 7-5005-3321-7

I. 金… II. 许… III. 金融体制-经济体制改革-研究-中
国-文集 IV. F832.1-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 00469 号

中国财政经济出版社出版

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 31.75 印张 756 000 字

1997 年 8 月第 1 版 1997 年 8 月北京第 1 次印刷

印数: 1—25 000 定价: 50.00 元

ISBN 7-5005-3321-7 / F·3091

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

恩格斯说过：“一个民族要想站在世界的最高峰，就一刻也不能离开理论思维。”在社会主义市场经济体制下，金融是调节经济的主要杠杆之一，因此，金融工作更需要理论作先导，并以此提高整体素质。现在，探讨经济金融体制改革中的新问题、新情况，在金融系统已成为一种风尚。

为了推动金融理论研究，活跃学术空气，繁荣金融科研园地，促进金融事业的发展，我们在中国财政经济出版社的大力支持下，决定编辑出版《金融改革与探讨》一书。

本书反映的是江西省新余市金融系统广大员工近年来苦心研究的优秀理论成果，这些理论成果既有探索完善金融体制改革，搞活基层金融，促进金融业稳健经营的方略，又有谋求支持地方经济更快发展的良策，相当一部分成果得到了有关部门的重视和采用。本书收录的即是1992—1995年期间荣获省级以上（含省级）奖励的或在省级以上报刊发表的文章，但对已收录在其它公开出版书籍的文章，本书不再收录。收录中，我们依据文章属性和金融业务的特点，将216篇文章分为10辑，每辑既自成一体，又相互关联。

本书在编审过程中，得到了作者、中国人民银行新余市分行金融研究室及其他有关部门的大力支持，在此深表谢意。

文章千古事，得失寸心知。尽管我们的作者内心都希望把自己最优秀的理论成果奉献给广大读者，编者也期望能为广大读者

推出一批理论精品，但由于水平有限，难免有所错误和不尽人意之处，敬请读者批评指正。

编 者

一九九六年十月

编委会名单

主 编: 许炳南

副主编: 丁思伦 胡志成

编 委: (按姓氏笔划为序)

丁思伦 方竹平 许炳南 皮福仁

刘春华 刘华军 吴俊卫 李林勇

胡志成 郑群生 姚希贤 廖斌华

熊文霞

一、金融理论专题研究

金融市场深化重点研究

丁思伦 刘智武 刘春华

在统一的社会主义市场体系中，每个市场都有自己的地位、功能和作用，彼此之间相互联系、相互渗透、相互制约，而金融市场则是市场体系的枢纽。因为在市场经济中，要形成完整的市场运行机制是离不开金融市场的。如果没有金融市场的资金横向流动作保障，其他生产要素的横向流动就很难进行，资源的配置也无法实行有效组合。因此，金融市场发育乃至完善，既是制约其它市场发展的一个关键性因素，也是保证社会主义再生产顺利进行的重要环节。社会主义市场经济的发展，客观要求形成一个现代化规模的金融市场。

改革开放后，我国金融市场发展很快，在很多方面进行了大胆有益的试验，一个初具规模的金融市场已在中国兴起。但是，在以往的发展道路中，构建金融市场侧重于外延，只是凭借行政力量构建了金融市场的“外壳”。这种发展道路，乃是发展中国家金融市场起步时的一般性道路。因而在今后，金融市场必定要经历一个由初级阶段向高级阶段的演变过程，这就引出了金融市场深化问题，本课题研究即是深化金融市场重点的纲要。

一、金融市场深化的思路及内核

回顾金融市场发展的概况，我们将会对我国金融市场深化的

方向产生更为深刻和清晰的认识。

我国有价证券流通市场始于 1986 年国库券在全国七城市试点转让，以后交易网点、交易范围和金额逐步扩大。到 1990 年底，已累计交易各种债券和股票 186.02 亿元（见表 1）。

表 1 至 1990 年底我国债券、股票累计发行、流通统计表

单位：亿元

证 券 名 称	发 行 额	比 重%	流 通 额	比 重%
总 额	1757.93	100	186.02	100
一、债 券	1712.03	97.39	163.42	90
（一）国家财政债券	1025.78	58.35		
其中：1. 国库券	603.83	34.35	149.7	80.6
2. 重点建设债券	55	3.13	0.7	0.4
3. 国家建设债券	30.6	1.74	0.2	0.10
4. 财政债券	136.23	7.75		
5. 特种债券	74.94	4.26		
6. 保值公债	125.18	7.12	10.9	5.35
（二）国家投资公司债券	147.68	8.40		
其中：1. 基本建设债券	94.6	5.38	0.3	0.15
2. 重点企业债券	53.08	3.02		
（三）金融债券	284.57	16.19	1.62	0.86
（四）地方企业债券	254	14.15	4	2.14
二、股 票	45.9	2.61	18.6	10
（一）公开发行	17.5	1	18.6	10
（二）非公开发行	28.4	1.61		

资料来源：《中国金融年鉴》（1991）。

到 1990 年底，全国约有各种证券机构、网点 1600 余家，而

且上海、深圳还成立了证券交易所，并建立了自动报价系统。

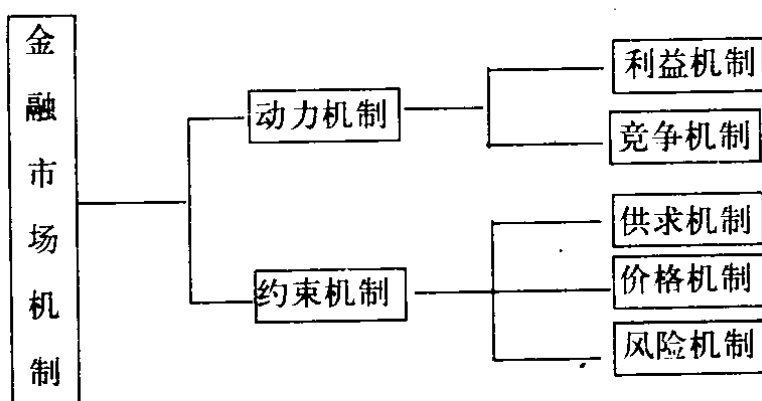
1991 年，全国金融市场又走上了新的台阶，这集中体现在以下几个方面：(1) 发行市场继续稳步发展，全国经批准发行的各种有价证券达 624 亿元；(2) 流通市场进一步扩大，当年各种有价证券转让 554.7 亿元，其中股票上市流通 45.1 亿元；(3) 三个集中交易市场交易活跃，交易额占全国交易总额的 25.77%，其中上海证券交易所有 39 种有价证券上市交易，成交金额达 91 亿元，深圳证券交易所股票交易达 35.55 亿元，全国证券交易自动报价系统 (STAQ 系统) 全年成交总金额达 16.37 亿元；(4) 金融市场开始走向国际化，人民币特种股票 (B 股) 的发行标志着我国开始向国际资本市场筹资，已向国际化方向迈出了第一步；(5) 金融市场运作进一步规范化，上海、深圳颁布了一系列股票和债券发行、转让法规，其他省市也相继颁布了一些法规条例。

由此可见，金融改革进行了表层梳理后，建立了金融市场的框架，这种初始阶段的外延性改革取得了较大的成果。但是，今后金融改革将进入相持阶段，金融市场的发展难度将加大。

针对这一点，我们提出金融市场深化的思路是：由外延性的外壳构建转移到内涵机制培养上来。

我们认为，金融市场机制是指金融市场上直接发生作用的各种元素的关联和耦合而形成的有机制约体系。只有通过金融市场机制的正常运行，发挥其信号、传导、调节、服务功能，才能建立资金供需动态平衡的自我协调运行过程。

进一步考察金融市场运行过程，我们认为金融市场机制可概括为动力机制和约束机制两种，具体又可划分为利益机制、供求机制、竞争机制、价格机制、风险机制等五个有机系统，其结构如下 (见图 1)。



以上各种机制相互依赖，共同作用，形成了统一的金融市场运行机制，构成了金融市场机制的核心。也正是在这些市场机制的作用下，金融市场直接融资的功能才得以实现。因此，深化金融市场应着力于对这些机制的培养。

二、市场机制作用于金融市场的实证分析

金融市场的本质，说到底就是以证券买卖为总体，调节资金供求，实现资金融通的一种内在机制。反观已形成的金融市场，市场机制无不自发地起作用，凡是搞人造市场，不以内在机制来引导的金融市场，结果总是病态地发展，大起大落，陷入“一放就乱，一紧就死”的恶性循环中。市场机制作用金融市场发展，是不以人的意志为转移的。

1. 利益机制是金融市场发展的内部动力。金融市场主体总是把利益放在交易活动中的首位，追求盈利是金融市场主体参与市场的动力和目标，我们把市场机制对金融市场的制约或调节作用，用循环图表示如下（见图 2）。

由图 2 我们可知，利益机制驱动资金供应者依据市场行情而采取收缩或扩张政策，以获取最大收益。所以利益机制是金融市场运转的内部动力，资金供求双方为了各自的利益才进入市场，谋求资金的增值或满足。

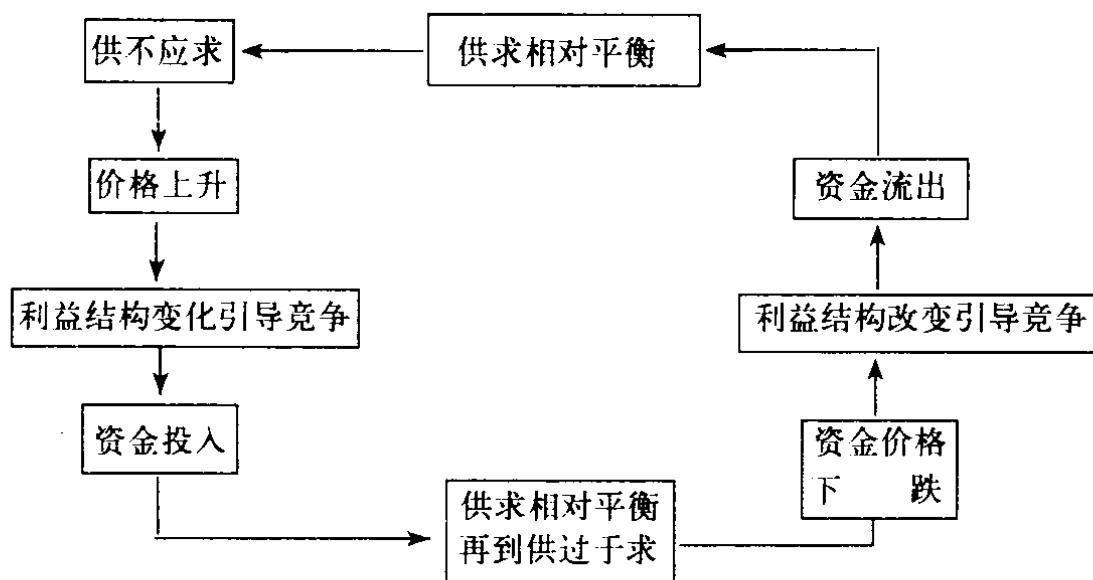


图 2

1988 年至 1989 年初，扩张政策带来经济的高速度增长，继而引发资金供求异常紧张，资金价格上扬。各金融市场主体见有利可图，于是大批信托投资公司、融资公司、租赁公司、财务公司、证券公司应运而生，到清理、整顿金融性公司前，全国已达 1077 家，这还不包括大量的代办及分支机构。我们姑且不论金融性公司多寡于社会经济的影响，但至少可说明一点：在利益主体多样化的情况下，只要金融市场运作，利益机制就会自发地起作用，自动调节金融市场主体的结构变化，从而加速金融市场的运转。

2. 供求机制是金融市场得以运转的前提。没有资金的短缺与盈余，没有大量资金供应者和需求者的存在，金融市场就不可能形成，更谈不上运转。供求机制最主要、最基本的功能是灵敏、及时地反映金融市场运行的内在矛盾，为资金供应者和需求者提供信号，指示方向，并通过其他机制的交互作用，来调节资金的流通。

金融市场供求机制的作用，主要体现在以下几点：(1) 资金供求的变化导致市场利率的涨落，而市场利率的涨落又刺激利益

主体改变供求状况；(2) 资金供给和需求都存在弹性，除受价格因素影响外，还受人为、政策等因素影响，因而供求关系处于不断的变动之中；(3) 资金供求平衡是偶然的，供求不平衡是经常的。资金供求从整体的不一致性到某一时期的一致性，都是通过供求机制来实现。

就我国而言，由于经济不发达，还属短缺经济，严格地讲，资金供给总是满足不了需求，供求严重失衡。但由于各地区、各部门的差异，不同的地区、部门在某一时期就会出现资金暂时盈余的现象，金融市场主体就能通过拆借等形式融通资金，调节供求关系。我国近年来资金拆借市场所显示的活力，就充分说明了供求机制的作用。1990年5、6月间，深圳股市的股价暴涨、黑市交易盛行，主要原因就在于严重的供不应求，众多的资金追逐过少的股票所致。如果当时能及时果断地推出新股上市，情况显然会好得多。

以上说明，金融市场供求机制是供求矛盾运动的平衡机制。正由于资金供求机制运行于供求的矛盾中，所以供求机制作用如何与供求格局紧密相关，这就要求我们把完善供求机制的重点放在供应格局上。

3. 竞争机制是金融市场运作的外部压力。金融市场的供求不平衡和利益主体的多样化，决定了只有竞争才有生命力，才有立足之地。实际上，竞争机制是金融市场机制的重要组成部分，反映着竞争中诸如法人机构的市场地位、竞争手段、竞争结果以及竞争对社会经济的影响等各个因素之间的相互作用。竞争机制的存在及其作用，既使社会主义市场经济条件下的金融市场运作得以自我约束，又迫使其向更高级发展。否则，金融市场价格机制就不能产生和发挥作用，供求机制和风险机制也就失去了存在和发挥的条件。在这种情况下，金融市场要么死水一潭，名不符

实，要么是不可避免地出现紊乱。

1988年，受利益机制的驱动，在行政力量的干预下，各地的金融性公司一哄而上，金融市场竞争机制失去了本来的意义，竞争行为严重扭曲，致使资金供求不按经济规律办事，受制于人命，最终出现了一定程度的紊乱。又如一度出现的“储蓄大战”、“利率大战”，也是由于竞争机制不健全导致了这种不顾成本的竞争手段。

4. 价格机制是金融市场的运转轴心。金融市场运行机制的核心是价格导向，即利率导向。在金融市场中，货币总是流向利率高的金融商品，利率的变化调节着金融市场货币供给者和货币需求者之间的关系，引导着货币资金的流向。利率是自主变化还是非自主变化，直接影响金融市场的深化程度。

我们认为，利率机制对金融市场运行的调节功能是多方面的：

(1) 利率信号能迅速反映金融市场资金供求的状况，从而引导金融市场各主体及时调整战略，缓解资金市场供求矛盾；

(2) 利率信号能引导资金按照盈利高低和效益优劣在不同地区、不同产业部门、不同企业之间合理流动和重新组合，从而优化资金的配置结构；

(3) 利率信号具有转换功能，它是各种期限、内容不同的金融资产互相转换的前奏。利率一变化，金融市场各交易主体就根据需要通过交易媒介转换金融资产。

一般而言，资金市场的利率是随行就市、自由浮动的，由供求双方根据市场资金供求状况议定。由于资金供求变化莫测，市场利率也就变化很大，但这种变化终究是要受价值规律作用，因而它应围绕同期贷款利率上下波动。但是，我国的“利率抑制”使利率机制起不到应有的作用，利率水平不能真实反映资金的供

求，利率结构也不合理。金融市场交易中，利率严重背离同期贷款利率。下表是 1990 年 1—7 月全国资金拆借市场的最高、最低、平均利率及同期 6 个月流动资金贷款利率比较表（见表 2）。

表 2 1990 年 1—7 月份全国资金拆入利率(年利率%)比较表

项目 \ 月份	1	2	3	4	5	6	7
最高利率	24	24	24	21.6	18	17.28	15
最低利率	6	6	6	5.4	2.4	5.45	6
平均利率	10.5	10.5	10.5	9.51	9.51	9.05	8.75
6 个月流动资金贷款利率	11.34			9.00			

资料来源：《中国金融年鉴》（1991）。

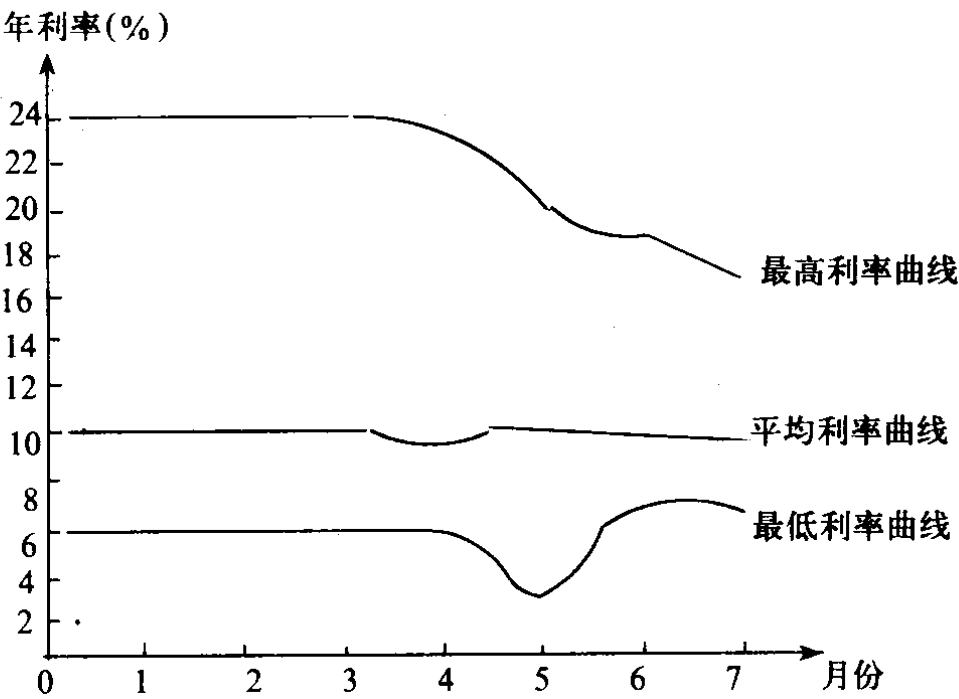


图 3

再看其利率曲线图，由图 3 所示可知，金融市场交易中，利率随意性很大，不是依据利率机制而变化，有的完全违背了市场

原则。同一个月份，最高利率与最低利率竟相差 6.5 倍，最低的利率竟低到 2.4%，如此拆借利率不仅不利于利率机制的形成与完善，也削弱了利率机制的调节功能。

5. 风险机制是金融市场运转的强制调节器。金融市场运作总是与风险共存的，风险机制是金融市场主体在资金流动中同盈余、亏损或破产之间的相互联系和作用。一般说，金融市场交易收益越高，风险就越大，因而风险机制是金融市场中特定的运行机制，是保证金融市场正常运转的一种强制力量，因而它决定了每个资金供求者在以自身经济效益为主要动机的条件下，交易双方都在风险和机会之间权衡选择。

金融市场风险机制的功能作用主要表现在以下两方面：
(1) 风险机制有利于资金的合理配置。金融市场的利益主体在市场中总是权衡自己行为的机会与风险，从而减少资金供应的盲目性，使资金供应相对合理化；
(2) 风险机制有利于金融市场稳步发展，如果缺少风险机制，整个金融市场将放任地自由发展，一旦出现意外，就会引起金融市场大起大落。

从我国的具体情况来看，人们的风险意识普遍淡薄，风险机制不全，风险和收益基本上没有内在联系。从深圳股市 1990 年 5—11 月的股价暴涨和 1991 年 11 月以后近一年股市持续大幅度下跌来看，投资者对股票市场认识不深、风险意识浅薄、盲目跟风是重要的影响因素，这种无风险的金融意识于金融市场的发展极为不利。

三、市场条件完善是培养金融市场机制的着力点

金融市场机制的运行离不开一定的市场条件，如果条件不具备或不充分，金融市场机制的运行就必然受到限制。因此，在金融市场深化中，我们认为应把着力点放在市场条件的创造和完善