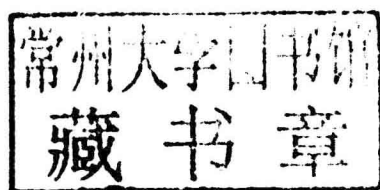


他一生勤勉，笔耕不辍，留下了大量有影响的金融著作和论文；他出身贫寒，早年在川江边上做过纤夫，生活困苦。当他自强不息终有所成的时候，却英年早逝。但他对金融理论的思考，他对人生的态度是应该一代代传下去的。

唐旭文集

唐旭文集



中国金融出版社

责任编辑：吕楠
责任校对：孙蕊
责任印制：程颖

图书在版编目 (CIP) 数据

唐旭文集 (Tangxu Wenji) / 唐旭著. — 北京: 中国金融出版社, 2012. 6
ISBN 978 - 7 - 5049 - 6349 - 9

I. ①唐… II. ①唐… III. ①金融学—文集 IV. ①F830 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 069162 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 26.5

字数 410 千

版次 2012 年 6 月第 1 版

印次 2012 年 6 月第 1 次印刷

定价 59.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6349 - 9/F. 5909

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序 言

受唐旭遗孀李文玲的嘱托，我为唐旭的文集作序。我的心情很复杂，也很沉重。他是我亲自指导的硕士和博士研究生，为研究生部的教学和发展，我们相依相伴了20多年，感情很深，一时不知从何写起。经与研究生部的几位老师商量，还是重点讲一讲他的学术成就，以作纪念。

他一生勤勉，笔耕不辍，留下了大量有影响的金融著作和论文。他出身贫寒，早年在川江边上做过纤夫，生活困苦。当他自强不息终有所成的时候，他却英年早逝。

1983年，唐旭从西南财经大学考入中国人民银行研究生部。毕业后在研究生部扎扎实实工作了20多年，严格管理，改革创新，为研究生部的发展作出了重大贡献。2007年，他离开研究生部到人民银行总行机关任职，仍然关心研究生部的工作和教学。他人生中最宝贵的时间都奉献给了金融教学和学术研究。

唐旭为人谦虚，温和，却又坚定，担当。在治学上，唐旭同样坚持了这样的品质。在我的学生中，唐旭并不是天资最聪颖的，但他能够30年如一日，始终坚持在金融教育和金融研究的第一线。他取得的学术成就，也因此超越了他的大多数同学。

唐旭早在研究生部读硕士期间，就对货币与宏观调控感兴趣。他的硕士论文是《论我国经济转轨时期的货币政策》，针对当时的信贷失控和通货膨胀，他就提出了自己的看法，认为只有建立完善的中央银行体系，才能有效进行信贷调控并控制通胀，这在当时是一个非常超前的观点。硕士毕业留校后，他又反复地研读马克思的《资本论》、萨缪尔森的《经济学》、凯恩斯的

《货币、利息和就业通论》等专著，研究西方货币理论，阅读了大量的英文专著和文章。1986年，他刚留校工作第一年，就编写了由山西人民出版社出版的《货币银行学原理》一书。

资金流动与区域经济发展是他读博士期间的主要研究方向。对中国这样一个幅员辽阔的国家来说，区域之间的资金流动就像国际金融中的国际资本流动一样，具有重要的研究价值。由于当时缺乏相关数据，这一问题在当时并没有系统研究，唐旭不畏困难，选择了这个研究方向，并且得出了许多很有价值的结论。比如，他提出利率应该自由化，同时放开资金流动的限制，从而使资金在各区域之间的配置趋于合理。在区域发展问题上，他认为各地应放开市场，消除封锁；发展并不是齐头并进，而是有先有后，是一个不平衡—扩散—不平衡—扩散的不断反复过程；并提出继广东等华南地区、上海等东部沿海地区的发展之后，京津联手、辐射整个北方的区域经济发展是中国发展的“第三次浪潮”。在十多年后的今天看来，这些观点都得到了印证。

唐旭并不是那种偏执一隅的学者，这部分是因为他温润的性格和兼容并蓄的作风，部分也是因为研究生部的教学工作客观上要求他接触更广泛的现代金融理论和实践，所以他的学术研究并没有拘泥在狭窄的范围内。加之他在宏观经济和金融理论方面深厚积累，他在货币与宏观调控、商业银行经营与管理、国际金融等多个领域都有所建树。

在货币与宏观调控方面，他对结构调节和总量调节、外部失衡与内部失衡、货币政策是否应关注资产价格、货币政策与其他调控手段的配合等方面都有非常中肯的看法。针对我国储蓄存款大大超过GDP增长率的问题，他提出了除“货币化”以外的另一种解释，即非金融资产金融化过程，很有说服力。

在商业银行经营与管理方面，唐旭一直关注中国银行业的改革。在20世纪90年代就呼吁专业银行摆脱“社会功能第一，利润第二”的观念，树立“利润第一”的商业银行理念。此外，他对银行改革道路、分业与混业经营、商业银行资金营销、商业银行创新与风险管理等方面都有独到的看法。在《不良资产、税收与银行准入的开放》一文中，他首次提出了商业银行准入的两个悖论：银行不良资产率高但大量投资者想进入；商业银行整体资本金不足但监管者不愿让投资者进入，并指出了其背后的税收和金融制度方面的原因，提出了只有进行资本监管，才能消除悖论，使商业银行健康发展，否则

迟早会带来整个银行体系的风险。上述理论和西方学者 Akelof 和 Romer 在 1993 年提出的“所有权者的掠夺”理论有异曲同工之处，而“所有权者的掠夺”和“经理人的掠夺”是导致 2008 年全球金融危机的一个重要原因。

他在国际金融领域也颇有造诣。在 1990—1991 年攻读博士学位期间，他就同另外两位同志合作翻译了著名国际金融学者科普兰的名著《汇率与国际金融》。随后他与有关同志一道编写了《金融国际惯例》、《外国金融制度与业务》，这两本书都很有影响。前者还获得了国家“八五”重点图书奖。后来，他又指导学生进行了对金融危机预警、人民币实际汇率以及热钱测算等问题的研究，这些研究都具有较大的学术影响。

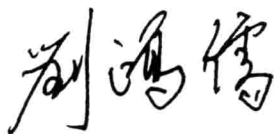
从 2004 年起，唐旭同时负责研究生部和人民银行研究局的工作。在此期间，他主持了《中国金融业发展和改革“十一五”规划》的具体编制工作，以及“农村金融体制改革”、“金融业对外开放”等我国金融发展和改革中重大问题的研究工作。他对中国金融改革的思考更加深入系统，更具战略眼光。他提出了金融改革的两个阶段理论：大多数企业改革完成之前，金融改革应该略微滞后；大多数企业已经市场化后，金融改革应该适度超前。在过去，金融改革的滞后形成一个缓冲，从而有效承担了改革成本；在未来，金融改革则会是经济改革的推动力。2004—2007 年，他主持了“担保物权改革课题”，代表人民银行提出的八项建议被 2007 年通过的《中华人民共和国物权法》全部采纳。这项研究成果直接推动人民银行建立了“应收账款质押登记系统”，大量中小企业依托该登记系统顺利获得融资，在国际上也受到广泛关注和好评。2006 年，唐旭同志因为中国货币政策和金融改革提供理论支持，而被中国金融网和搜狐财经等媒体联合评为“影响中国金融十大专家人物”之一。2007 年春，唐旭从研究局到了反洗钱局。和教学研究不同，这是一个新的工作，用他自己的话说，是“50 岁学吹打”。尽管如此，他还是兢兢业业，从头学起。他致力于建立健全中国反洗钱与反恐融资制度，积极努力争取国际领域话语权，大大提升了我国反洗钱工作的国际空间和国内影响力。

唐旭为人宽厚，但治学严谨。自 1998 年起，他历时数年，主编并主持翻译了《当代金融名著译丛》（十卷本），为中国金融教学领域系统了解和学习国际最新的微观金融市场理论与实践，引入了完善而系统的分析框架。在翻译这套丛书的几年里，他常常为了一段话甚至一个词语查阅各种版本，询问

多个专家，甚至托朋友和国外的专家逐一核实，若未能明了，一定都会标明，绝不肯含糊过去。真可谓“一名之立，旬日踟躇”。他自己写文章、立著作，甚至给学生讲课，也都是这样一丝不苟的。

唐旭沉着稳重，但又敢于创新。从1999年起，他三次主编了金融理论前沿课题系列丛书，为系统介绍当代金融理论的最新进展，摸索开启了重要的方式和方法。在担任研究生部主任期间，在传统的金融教学方法中，他大胆地引入新的课程、改变教学方法、调整教学体制，为研究生部的学生培养作出了突出的贡献。

作为唐旭的老师，我为他取得的成就深感欣慰，也为他的悄然离去而内心痛惜。斯人已去，生者当思。我就以上面简短的话，作为唐旭遗著出版前言，一方面是对他一生的肯定和纪念；另一方面也希望把他那一丝不苟的治学态度和海人不倦的奉献精神记录下来，作为后学者学习的榜样。他对金融理论的这些思考，他对人生的态度是应该一代代传下去的。



2012年2月

目 录

货币与宏观调控

中国经济增长的潜力	3
储蓄与金融自由化的关系	6
局部“过热”抑或总体“过热”	13
宏观调控面临的挑战	15
金融发展与金融调控方式的转变	23
我国金融调控和改革的若干问题	31

国际金融

利用外资的主要方式及其比较	47
欧洲统一货币的最新发展及其影响	53
2002 年国际金融十大新闻之五	61
论建立中国金融危机预警系统	64
汇率决定、国际贸易与劳动力市场	77
股权分置改革使境内外投资者受益	87
相对劳动生产率变动对人民币实际汇率的影响分析 ——哈罗德—巴拉萨—萨缪尔森效应实证研究	89
中国贸易顺差中是否有“热钱”，有多少？	109

金融市场

四川部分企业集资情况调查	135
关于“股份制”的几个问题	140
关于证券市场发展的两个问题	149
完善中国金融体系面临的九大问题	153
中国国债市场金融功能分析	158
多层次金融市场与金融脱媒	164
中国推出金融衍生品时机已经成熟	170

区域资金流动

资金流动与区域经济发展	175
论股票市场的发展对资金流动的影响	188
论区域性金融中心的形成	198
区域货币资金流动论（上）	208
区域货币资金流动论（下）	222

商业银行管理

商业银行的表外业务	241
银行国际化的发展趋势	249
我国专业银行向商业银行转化的组织方式选择	254
从国外商业银行管理谈我国专业银行的转化	261
商业银行走向专业化还是综合化	266
资金营销：我国商业银行竞争之焦点	268
商业银行的持续竞争力：创新与风险管理	270
发展平稳难题待解	276
纵谈混业模式的监管和经营管理	279
不良资产、税收与银行准入的开放	284
利率市场化和贷款定价	296
银行股改是步骤而非终点	301
疏通下泄之道	304

所有权及所有者对利益相关者的掠夺	306
中国商业银行展望	310
少数外资股权对入股商业银行盈利性的影响	314
关于金融机构改革的思考与前瞻	331
商业银行跨国经营动机分析：理论与实践回顾	345

反洗钱

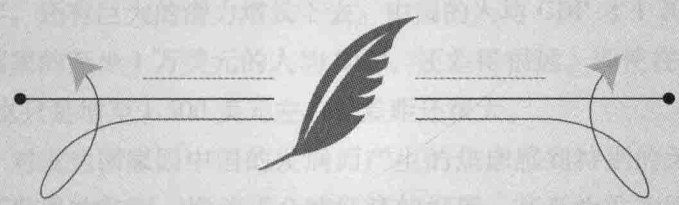
中国反洗钱工作有效性研究	365
--------------------	-----

其 他

推动案例研究 促进金融理论发展	387
华尔街投资银行的秘密	395
古老而智慧的金融	398
知识产权质押、物权法与金融发展	400
完善担保法律制度的几点建议	404
后记 1	408
后记 2	410

中国经济增长的潜力

货币与宏观调控



中国经济增长的潜力^{*}

去年 11 月去瑞士巴塞尔参加 BIS 主办的央行研究工作会会上，一位研究主管问我：“你说中国经济增长还能保持多久？”我说，中国经济已经持续增长二十多年，还有巨大的潜力增长下去。中国的人均 GDP 才 1 200 美元左右，比起发达国家的至少 1 万美元的人均 GDP，还差得很远。即使在经济普查后，人均 GDP 也只是增至 1 500 美元左右，差距还很大。

有时，对发达国家因中国的发展而产生的焦虑感到特别的无奈。中国的发展减少了世界的贫困，推动了全球经济的发展，甚至为发达国家的物价稳定作出了贡献，但它们焦虑。有时，也十分理解它们的焦虑。毕竟，在此之前，世界政治经济的格局中没有中国因素，现在出现了一个庞然大物正在改变着世界，原有的游戏参与者都在考虑自己在新世界格局中的地位，焦虑就是必然的了。

其实别人怎么想并不重要，重要的是中国人民在这场改革与发展中得到了好处。我们应该看看中国经济持续增长的基础是什么。

中国经济过去的增长，外资进入是一个重要的推动力量。大量的外资进来办厂、开公司，增加了就业和收入；过去十年，出口的增长也是一个重要的增长因素，快速增长的出口额同样增加了国内就业和收入；这一轮经济增长，投资快速增长的作用很大，中国的投资率差不多是世界之最，这也同样增加就业和收入。

^{*} 原文刊登在《武汉金融》2006 年第 1 期。

今后的增长靠什么？外资的进入还会持续，但是否能保持相当高的增长率？随着外资存量的增大，外资每年获得的利润已与新进入的外资差不多，若所获利润留在国内继续投资，也会增加中国经济的增长，但若要汇出，新增外资的作用就有限。

持续高出口增长似乎也有一些障碍。国际贸易需要平衡，长期国际贸易巨额顺差是会出问题的。当年清朝在开放对外贸易之初，也是由于“中央大国无所不有”，只向外国出口而不需进口，形成清朝对英国的长期顺差。当英国发现无法平衡国际贸易时，首先想到的是通过输入毒害中国人的鸦片来平衡贸易。而清朝政府禁烟，再一次断绝英国人的贸易平衡之路时，他们就只有动用枪炮来抢劫了。当然，中国被抢劫的时代已经过去了，但长期贸易不平衡所产生的摩擦、争吵甚至威胁却并没有因此而减少，反而愈演愈烈。当然，贸易的长期顺差也可以通过资本流出来平衡，通过资本流出，逆差国得到新的购买力，国际购买能力得到平衡。但是若一国的贸易长期顺差、同时资本流动也有长期顺差，就会出现严重的国际收支失衡。恰好，中国处于这样的状态。那么，我们将继续面临两方面的巨大压力：货币升值和被别国设置隐性贸易壁垒的压力。

在宏观调控下，投资也难以出现2004年上半年那样的高速增长。不少人认为，中国的投资增长速度大约在20%是比较合适的。但是，这样的投资增长速度要保持国民经济9%左右的增长可能比较困难。

促进国内消费是推动经济持续增长的可行路径。推动消费能刺激生产。生产的目的是为了消费，消费增长了生产就有了更大的动力。但是，增加消费是有条件的，消费者要有消费能力，“巧妇难为无米之炊”。那么，提高劳动者收入是首要之举。说起来，财政收入2005年已超过3万亿元人民币，但要拿出一部分来为国家公务员涨工资，恐怕也有难言之隐。更何况城镇居民的收入过去十年平均增长率已在13%左右，在国际上是很高的了。提高农民工工资可能会增加消费，但农民工工资是一个市场决定的工资，有大量的隐性农村失业人口作为劳动力后备军，这工资也难以通过市场力量上涨。而政府又不能强制干预具体企业的工资定价。政府可以做而又应该做的是：强制企业严格执行《劳动法》，通过对劳动者的劳动保护和提供法定福利来提高农民工所得。再有一个办法是直接增加农民的收入。2004年农产品涨价提高了农民的收入，增加了国内消费，甚至使广东地区的劳动力出现了短缺！但农

产品涨价很难持续。从 2006 年起免农业税也会增加一点农民的收入，但对提高国内消费作用有限。中国经济增长还有另外一个支撑因素，那就是城镇化的发展。中国近百分之六十的人还是农民，生活在农村。中国经济增长过程就是农村的城市化过程，这是必然的。我们每年要增加 1 000 万左右的人就业，还有因各种原因（如城镇的扩大使农民失去土地、农民进城经商务工等）进入城镇的人口，估计也有 100 万左右。这些进入城镇的和新增就业人口，既是生产者又是一个巨大的市场需求者。它会形成连续的城市扩张，基础投资的增长，收入的增长及消费的扩大。这一过程，就是中国逐渐富裕的过程，是国力增强的过程，是中国经济改革的成果惠及广大人民群众的过程。

储蓄与金融自由化的关系^{*}

一、国内储蓄长期趋势回顾

中国是一个储蓄率相对高的国家。多年来，中国人生活在一个动荡的社会中，被外国人侵略、内战、政治运动使中国人的未来生活充满了不确定性，加上这种动荡社会所导致的贫穷，更使中国人养成了勤俭持家的习惯，将每一分钱储存起来以备未来之需。随着中国的改革开放，中国经济逐渐走上了快速增长之路，勤俭之风并未丢掉，经济与金融的自由化使储蓄率进一步提高，而高储蓄率给中国带来了较多的资金，引致了高投资率。

1. 金融自由化与经济增长促进了高的国民储蓄率。我们按投资等于储蓄这个定义来讨论，可以看到中国近 20 年广义储蓄（投资）率提高幅度很大。1980 年，中国经济处于计划经济的末期，管制严重，经济水平低下，投资率只有 8%；随着中国金融管制的放松，储蓄率（投资率）开始上升，直到 1992 年以前的 12 年中，只有两年超过 30%，两年低于 10%，其他几年都在 20%~30% 幅度内波动。随着 1992 年经济的回升，储蓄（投资）率又一次上升，至 2001 年达到 38%。在 1992~2002 年的 11 年里，我国的投资率都保持在 30% 以上，这是一个很高的储蓄率，它保证了中国经济的快速增长。

2. 个人储蓄率的变化。在一个收入极低的社会里，维持生活后的剩余非常少，因此，在这样的社会经济状况下要保持高的个人储蓄率似乎是不可能

^{*} 原文刊登在《杭州金融研修学院学报》2003 年第 1 期。

的。只有收入水平不断提高时，储蓄水平才可能不断提高。在 20 世纪 80 年代，中国居民的个人储蓄率在 10% ~ 20%，这在国际上已经是很高的了。进入 20 世纪 90 年代，居民的收入水平更加快速地增长，由于消费惯性，储蓄率的上升也加速了。到 1997 年以后，居民储蓄率一直超过 20%，比 90 年代初上升了近 10 个百分点。

个人储蓄随着收入的增长而不断增加，这种增长反映在以下几个方面：

(1) 个人在银行的储蓄增长。1980 年，中国居民的个人储蓄存款余额只有 400 亿元人民币，占当年 GDP 的 8.9%；2000 年该余额上升至 64 332 亿元，占当年 GDP 的 73%；2002 年，个人储蓄超过 8 万亿元，占当年 GDP 的 80% 以上。

(2) 个人持有的其他金融资产增长。严格的金融管制时代，中国居民所持有的金融资产仅限于银行储蓄，没有其他资产可供选择，不存在金融资产间的替代问题。随着金融自由化的发展，金融资产逐渐增多，投资者的选择也逐渐增多。当一个新的金融工具或新的投资工具出现时，人们可能对它采取保留的态度，并不急于购买或持有，一旦该投资工具被大众所认识，投资者往往一拥而上，形成所谓“羊群效应”。现在中国股票市场上大约 1.5 万亿元的流通股，大多数直接或间接为居民所持有；大约 1 万亿元的国债余额中有相当部分为居民持有。

3. 银行存款的快速增长。银行存款的快速增长说明国内储蓄的动员与资金使用效率有一定程度的改善。1986 年，整个银行存款占当年 GDP 的比重为 54%；而到 2001 年，该比例上升至 153%；到 2002 年，这个比例接近 170%，超过了全部发达国家。我们可以看到，在 1986 ~ 2001 年的 15 年间，中国银行业的存款增加了 25 倍，贷款增加了 18 倍，它们都超过了 GDP 的增长速度。按麦金农教授的金融深化理论，这是一个发展中国家金融深化和金融自由化程度的重要指标。但是，从中国的现实来看这是不相符的。

4. 投资的增长与投资的地区分布。在高储蓄率下，国民储蓄的增长必将引致投资的增长。1980 年，中国的固定资产投资只有 360 亿元人民币，到 2001 年，该数字已上升至 36 898 亿元，20 年间增长了 100 倍还多。这里特别要指出的是，1994 年以后国际大资本开始进入中国，而在此之前国际大资本并不看好中国。因此，1994 年以前的投资主要靠国内积累，以形成良好的经济基础和投资环境吸引外资进入。只有国内环境好，外资才会进来，这是国