2000年
金融市场分析与预测

名誉主编　董辅礽

主　　编　萧灼基

副 主 编　李晓西

黄淑政

徐　英

杨光裕

经济科学出版社

需要全本请访问 www.ertongbook.com

图书在版编目（CIP）数据

2000年金融市场分析与预测／萧灼基等主编．—北京：
经济科学出版社，2000.4
（金融金皮书系列）
ISBN 7-5058-2085-0

Ⅰ．2… Ⅱ．萧… Ⅲ．①金融市场－分析－世界②金
融市场－经济预测－世界－2000 Ⅳ．F831.5

中国版本图书馆CIP数据核字（2000）第12249号

名 誉 主 编　董辅礽

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　邱晓华

徐　英　徐雅萍　萧　阳　萧灼基

常　清　黄淑政　潘爱华

编辑部主任　贲　奔　李光彦　李　健　李清芬

作　　者　（以姓氏笔画为序）

王洪涛　王　煜　王勤淮　孙立明

孙祁祥　李　妍　李　健　李晓西

刘二斌　刘　晖　何尤华　何龙灿

宋国祥　宋海林　陈尚前　罗曼丽

郑耀东　周海滨　郭建伟　徐永健

徐雅萍　高材林　萧灼基　常　清

黄志强　曾红颖　鲁颂宾　葛晓鳞

詹余引

目　　录

总论　加大金融对经济的支持力度，加快金融体制
改革的步伐…… 萧灼基1

第一编　金 融 政 策

第1章　2000年经济前景展望…… 李晓西13
第2章　宏观经济分析和展望…… 王　煜、高材林25
第3章　金融政策回顾与展望…… 郑耀东　李　妍32

第二编　金 融 机 构

第4章　商业银行发展的回顾与展望…… 曾红颖55
第5章　合作金融运行现状和展望…… 徐永健68
第6章　证券公司的现状与发展前景…… 李　健82
第7章　信贷形势的分析与展望…… 宋海林103
第8章　利率走势及政策分析…… 郭建伟117

第三编　金 融 市 场

第9章　国债市场的回顾与展望
……詹余引　王洪涛　陈尚前143
第10章　证券市场的回顾与展望…… 徐雅萍　何龙灿182

第11章　期货市场的回顾与展望…… 常　清　罗曼丽196
第12章　外汇市场的回顾与展望…… 王勤淮　何尤华214
第13章　保险市场的回顾与展望…… 孙立明　孙祁祥225

第四编　国 际 金 融

第14章　国际金融形势回顾与展望…… 宋国祥　刘　晖243
第15章　国际金融市场及其监管的回顾与展望
…… 刘二斌　周海滨273
第16章　欧元启动对全球经济的影响…… 葛晓鳞289
第17章　借鉴国际经验　推动我国债转股实践…… 鲁颂宾302
第18章　全球化视野中的亚洲金融危机…… 黄志强317

需要全本请访问 www.ertongbook.com

总论

加大金融对经济的支持力度，加快金融体制改革的步伐

萧灼基

1999年国内、国际金融市场发生许多重大事件。国内方面，中国人民银行采取再次降低利率和下调存款准备金率等措施，适度扩大货币供给；对个人储蓄存款恢复征收利息率，调节居民收入，推动需求扩张；成立4家金融资产管理公司，收购和处理国有银行部分不良资产，对符合条件的国有企业实行债权转股权；《证券法》开始生效，证券市场法制化步伐加快；为促进金融市场发展，国家批准保险资金通过证券投资基金进入证券市场，允许证券公司、投资基金公司进入银行间同业拆借市场等。国际方面，韩国和东南亚各个国家和地区走出金融危机的阴影，金融市场稳定发展；国际经济持续增长，股票指数飙升，道·琼斯指数突破10000点大关；香港恒生指数接近17000点，创历史新高；欧元启动，作为新生的跨国货币，已在国际市场站稳脚跟等。

金融是现代经济的核心，对经济发展起着重大的推动作用。随着我国从计划经济体制向市场经济体制转化，随着经济市场化和国际化程度的提高，金融在经济发展中的作用越来越大。在新世纪，我们要加快金融改革的步伐，加大金融对经济的支持力度，推动我国经济持续、快速发展。

（一）加大货币政策对经济增长的支持力度

货币是调控经济的重要手段。1993～1996年，大陆经济发展速度过快，通货膨胀率过高，政府采取适度从紧的货币政策，有效地抑制了高增长和高通胀的势头。近两年，为了支持经济适度增长，政府调整了货币政策，加大了货币对经济增长的支持力度。主要政策措施是：

第一，适当扩大货币供应量，进一步发挥货币政策的作用。主要措施是中央银行对商业银行再贷款。在增加对国有独资商业银行再贷款的同时，增加对中小金融机构再贷款。近日中央银行将存款准备金率从8%下调至6%，使商业银行有较充裕的资金向企业贷款。

第二，调整信贷政策，扩大信贷范围。银行积极配合国债发行，增加配套贷款；支持有特色有优势的产业和有市场、有效益，特别是技术含量高的中小企业，大力发展消费信贷。

第三，整顿和规范社会信用，改进结算工具。当前着重推广银行承兑商业票据，扩大商业购销；推行信用证结算，把企业信用纳入银行信用；清理企业之间的资金拖欠，通过增加贷款、压库促销、债转股和坏账核销等，控制和降低应收款的上升。

第四，扩大公开市场业务，在保持现有存贷款利率水平的基础上适当扩大利率浮动幅度。通过收购商业银行持有的债券，增加货币供应。

第五，支持发展企业直接融资，逐步改变融资结构。增加企

业直接融资的比重，逐步分散个人金融资产，降低储蓄存款增长幅度和比重，增加居民债券投资和股票投资的比重。

在银行的支持下，企业的资金需要大部分得到满足。根据中国人民银行对3328家企业调查，1999年上半年企业申请贷款的笔数，满足率为74%；申请贷款的金额，满足率为73%。这些贷款，有力支持了企业生产经营的发展。

（二）改善银行与企业的关系

银行与企业的关系，是宏观经济运行是否正常的重要标志。东亚金融危机的一个重要教训是，银企关系必须合理，银行不能无限制地向企业贷款，企业不能把经营风险转嫁给银行。

长期以来，大陆国有企业与国有商业银行之间的关系建立在计划经济体制上，已经不适应市场经济的要求，出现了许多严重问题。一是企业负债率高，全国国有企业平均负债率达75%。巨额的利息支出加大了企业成本，降低了企业效益，成为企业的沉重负担。二是银行不良资产增加，资产质量下降。

国有企业负债率过高，原因是多方面的。一是改革开放初期实行“拨改贷”，即国有企业的资本金由财政拨款改为银行贷款，许多企业建立时实际没有资本金；二是企业大部分收益以税收和利润的形式归国家所有，企业积累很少；三是企业承担许多社会职能和社会负担，非经营性资产和支出占相当大的比重；四是企业经营不善，发生亏损。后一情况是企业负债率高、银行不良资产快速上升的主要原因。1998年，国有大中型企业实现利润241亿元，比1997年下降62.3%，亏损878亿元，比1997年上升20.5%，亏损面达45%。1999年国有企业经济效益虽然有较大幅度好转，但盈亏相抵，仍然亏损。

改善银企关系，减少银行不良资产，是深化国企改革、防范金融风险的迫切需要。为此，近期政府对一部分企业实行债转

股。其具体措施是：四个国有商业银行分别成立四家国有金融资产管理公司，银行把一部分不良债权转为金融资产管理公司的资产，由国家经贸委向金融资产管理公司推荐“债转股”企业名单，再由被推荐的负债企业向金融资产管理公司提出债转股申请。截止1999年11月底，国家经贸委已分三批共推荐394户实施债转股企业的建议名单，建议债转股金额3587亿元，由各金融资产管理公司和银行进行评审；已签订债转股协议的企业有32户，协议债转股金额675.5亿元，大部分可在1999年扭亏为盈。年底可完成600户左右债转股企业名单的推荐工作①。债转股的效果如何，还要通过实践检验。

表1

项　　目	9月份	1~9月份	与1998年同期比较（%）
预算内国有工业销售收入（亿元）	2592	21497	9.7
实现利润	69	300	287.7
产品销售税金及附加	82	704	6.2
亏损企业亏损额	71	592	-12.0

资料来源：《经济日报》1999年10月28日。

（三）运用利率杠杆调节储蓄与消费

运用利率杠杆，调节货币供求，是宏观调控的重要手段。随着大陆从计划经济转向市场经济，随着城乡居民储蓄存款大幅上升，利率在调节居民储蓄与消费中的作用有所增强，国家已较频繁地运用利率手段，进行宏观调控。由于膨胀率下降和居民储蓄存款大幅上升，从1996年5月1日～1999年6月8日，政府连续7次降低利率。年存款利率从10.98%降至2.25%。从1999年

① 资料来源：《经济参考报》1999年11月21日。

11月1日起，对利息收入征收20%利息税，年名义利率已降至1.8%。

表2

年　份	城乡居民储蓄存款余额		通货膨胀率（%）	名义利率（%）	实际利率（%）
	绝对额（亿元）	增长率（%）			
1993	15203.5	29.3	13.2	10.98	-2.22
1994	21764.8	43.2	21.7	10.98	-10.62
1995	29998.9	37.8	14.8	10.98	-3.82
1996	39056.6	30.2	6.1	10.98	4.88
1997	46936.5	20.2	0.8	7.47	6.77
1998	54124.5	15.3	-0.6	3.78	3.84
1999-1-6	—	—	-3.0	2.25	5.25

年　份	城镇居民人均可支配收入		农村居民人均纯收入	
	绝对额（亿元）	增长率（%）	绝对额（亿元）	增长率（%）
1993	2336.5	27.7	921.6	17.6
1994	3179.2	36.0	1221.0	32.5
1995	3892.9	16.2	1557.7	29.2
1996	4372.2	12.4	1926.0	22.0
1997	5160.3	17.9	2090.1	8.5
1998	—	—	—	—
1999-1-6	—	—	—	—

资料来源：《中国统计年鉴》1994～1998年各年。《中国统计摘要》1999年6月《金融时报》1999年6月9日。

政府多次降息的政策目的十分明显。一是通过降息，抵销负通胀的影响，减少企业利息负担，提高企业经济效益；二是可以降低国债利息，减轻财政负担；三是鼓励即期消费，增加市场有效需求；四是提高股市投资比较收益，支持资本市场发展；五是由于资金成本降低，鼓励企业投资。

从实际情况看，利率政策已收到一定成效。特别在减轻企业

负担、提高经济效益方面，成效比较显著。但对抑制储蓄大幅增长的作用并不明显。其原因，一是虽然名义利率下调，但由于通胀率下降更快，因此实际利率不仅没有下降，有时反而上升。二是中国居民的储蓄中，大部分是预防性储蓄，即主要是为了防备失业、购买住房、支付医疗费和子女教育费等，因此对利率缺乏敏感。即使多次降息，储蓄存款增长率仍大大高于城乡居民收入增长率。

降息对投资的刺激作用也不明显。3年来，国企投资1996年增长10.6%，1997年增长9.0%，1998年增长19.6%，1999年1～9月份增长8.1%①。原因是国企的亏损最终仍然要由国家负担，因而对利率也缺乏敏感。这里必须说明，1998年国企投资的增长，主要是政府投资的结果，并不是降低利率的作用。

随着改革的深入，利率的作用将越来越明显。因此运用利率杠杆调节货币供求和宏观经济运行，是十分必要的。

（四）保持资本市场平稳发展

东亚金融危机的主要表现之一，是股票指数大幅下降。大陆股市虽未严重下挫，但也发生一定震荡。1998年，受国内外经济环境的影响，股票总指数全年呈震荡下行状态。1997年底～1998年底，上证指数从1194.40点降至1146.70点，下降3.9%；深证指数从4184.84点降至2949.31点，下降了29.52%。1999年5月19日开始的一个多月里，股市出现恢复性上涨，涨幅达60%，创出新高。从7月1日开始，股市又呈下降态势。

大陆证券市场起步较晚，发展很快，在宏观经济中的作用越来越大。截止1998年底，上市公司851家，筹集资金合计人民

① 资料来源：《经济预测与分析》1999年，第4～5期。《经济日报》1999年10月28日。

需要全本请访问 www.ertongbook.com

币3553亿元（包含150亿美元）股票市价总值19506亿元，占GDP24.46%；流动股票市价总值5745亿元，占GDP7.2%。1999年证券市场进一步发展。截止1999年8月底，上市公司已达920家，筹集资金4200亿元，股票市价总值近30000亿元。参加二级市场交易的股民达4200万户，若以1户3人计算，参加二级市场交易的股民已占全国人口10%，占城镇人口1/3。

大陆股市不仅具备筹资功能，而且是深化国有企业改革、分散银行金融风险、增加企业直接融资的重要渠道。大力发展证券市场，维护股市平稳发展，是保持经济快速增长的重要因素。

股票市场总值、流通市值占GDP比例

表3　　单位：亿元人民币

年份	GDP	市价总值		流通市值	
		数额	占GDP比例	数额	占GDP比例
1992	26638	1048	3.93	NA	NA
1993	34634	3531	10.20	NA	NA
1994	46759	3691	7.89	965	2.06
1995	58478	3474	5.94	938	1.60
1996	67885	9842	14.50	2867	4.22
1997	74772	17529	23.44	5204	6.96
1998	79748	19506	24.46	5745	7.20

资料来源：大陆证监会政策研究室编：《1999年大陆证券市场发展报告》第10页。

为了支持股市发展，近期宏观管理部门出台了一系列重要政策，主要有：批准部分证券公司增资扩股，进入同业拆借市场，增强证券公司实力；大力发展投资基金，增加机构投资者；允许国有企业、国有控股企业、上市公司进入二级市场，按有关规定参与股市活动；开放保险资金进入股市，允许一定比例的保险资金通过投资基金间接参加二级市场活动等。这些措施，有利于证券市场的平稳发展。

需要特别指出的是，经过6年的研究和反复讨论，《证券法》已于1999年7月1日正式生效。大陆证券市场已进入法制完善、运作规范的新阶段。

（五）坚持人民币汇率稳定

东亚金融危机发生后，国外有些专家和金融界人士，对人民币汇率能否稳定表示疑虑。本人多次发表论文和讲话，阐述人民币汇率稳定具有坚实基础。

第一，人民币在国内币值稳定，社会商品零售价格稳中有降，这是汇率稳定的重要基础。

第二，大陆外汇储备充裕，从1994年汇制改革以来，经常项目和资本项目双顺差。从1994～1998年，外汇储备平均每年增加240亿美元，储备总额已从1994年初的212亿美元增至1999年6月底的1517亿美元。

第三，大陆还债压力不大。改革开放以来，大陆在引进外资时，坚持以外商直接投资为主，举借外债只占引进外资的1/3；坚持以中长期贷款为主，短期贷款只占外债15%。

稳定人民币汇率，有利于继续吸引外资。外资是大陆发展经济的重要资金来源。外资企业就业人数已达1800万人，外资企业出口已占全国出口总额的40%。汇率稳定是吸引外资的重要经济条件。如果人民币贬值，外商直接投资形成的资产按美元计算也会发生贬值，会影响外商投资的积极性。而且，人民币一旦贬值，可能影响国外投资者的信心，以致发生像东亚国家已经出现的情况：外国投资减少；一些外资企业推迟投资甚至抽逃资金，这对大陆经济发展是十分不利的。

稳定人民币汇率，有利于保持大陆与各国正常的经济贸易关系。几年来的实践表明，目前人民币汇率水平是适当的、合理的。如果人民币贬值，对外贸易出现大量顺差，很可能遭到一些

国家的非议，不利于保持协调的国际贸易关系。

稳定人民币汇率，有利于增强广大公众对经济增长和物价稳定的信心。如果人民币贬值　必然导致国内许多企业偿还外债本息的负担，可能导致外币黑市交易或双重汇率重新出现，这对稳定国内经济是不利的。

稳定人民币汇率，也是稳定港币与美元联系汇率制的需要。目前东亚只有港元与人民币汇率稳定。国际投机资本多次冲击港元，企图改变港元与美元联系汇率制，迫使港元贬值。如果港元贬值，必将造成香港经济的混乱，严重影响香港的稳定繁荣。保护联系汇率制，就是保护香港经济的稳定繁荣，就是保护一国两制，意义重大。

（六）金融对外开放不能操之过急

大陆对外开放，包括金融业对外开放，坚持逐步进行、循序渐进的原则。一方面，采取积极态度，遵循国际惯例，加快国际接轨；另一方面，根据大陆经济实力和监管能力逐步推进，不能一步到位，操之过急。

在外汇方面，我们的目标是实行包括经常项目和资本项目在内的完全可兑换；但在具体做法上则分步到位。第一步1994年1月，实行外汇汇制改革，把双轨制汇率改为单一的、由市场供求关系决定的浮动汇率；第二步1996年12月，实行人民币经常项目可兑换；第三步，实行人民币资本项目可兑换。这一步比前两步复杂得多，困难得多。现在我们还没有条件实行。只有当大陆经济实力大大增强，外汇储备十分充裕，监管能力大大提高以后，才有条件实行人民币完全可兑换。从各国经验和大陆实际情况看，实现人民币完全可兑换，需要10年以上时间。

在外资银行开放方面，也是分步到位。

第一阶段：1979～1981年，允许外资银行进入大陆。1999

年批准31家外资银行在华设立代表处；1981年允许外资银行在深圳特区设立营业性机构。

第二阶段：1981～1989年，对外资金融机构的管理规范化、法制化。1983年颁布了《关于侨资、外资金融机构在大陆设立常驻代表机构的管理办法》，1985年颁布了《经济特区外资银行、中外合资银行管理条例》。

第三阶段：1990～1993年，除经济特区外，上海、大连、青岛、天津、南京、宁波、福州、广州等城市向外资金融机构开放。

第四阶段：1994～1996年，向外资金融机构开放内陆城市和取消设立机构的地域限制。

第五阶段：1996年12月至现在：允许深圳、上海部分外资银行开办人民币业务。

经过20年的发展，截止1999年9月底，大陆共有外资银行分支机构155家，当地注册合资、外资银行13家，外资财务公司7家，外国银行代表处248家，外资银行资产总额313亿美元。

对外资金融机构逐步开放的好处：一是可以不断扩大利用外资的规模，逐步引进竞争机构；二是使大陆银行和企业在与外资金融机构的业务往来中了解现代金融市场操作和国际金融活动惯例。

由于我们实行逐步开放的原则，因而能够有力地抵御外国投机资本的冲击，有效地防范金融风险，保障金融安全。

第一编

金融政策

需要全本请访问 www.ertongbook.com