

宏观金融与银行篇

周正庆

以积极姿态，脚踏实地地 应对入世挑战

非常高兴与大家共同探讨应对入世挑战的问题。今天我主要讲三个问题：

一、要正确认识入世问题 抓住机遇、开拓进取、扬长避短 在市场竞争中壮大自己

研究如何应对 WTO 的挑战，首先必须对中国人世问题有一个正确认识 从中国的实际情况出发 树立开拓进取、务实创新、敢于竞争的精神，既要认真履行对世贸组织作出的承诺以及与世贸组织成员签署的双边协议，又要采取切实有效、细致的应对措施（凡事预则立 不预则废）将发展对外贸易和发展民族经济统一起来 促进我国经济持续、健康、稳定发展。

联系我国金融业的实际情况来看，加入 WTO 对中国金融市场的影响无疑是多极的和深刻的。总体而言，加入 WTO 有利于中国经济融入世界经济 寻求更加广阔的发展空间 有利于改善外商的投资环境 提高对外开放的水平 有利于推动金融体制改革和市场体系的建设 提高资金的配置效率 有利于学习国外成熟的管

理经验，提高我国金融业规范化运作的水平和竞争的實力。这些将为我国金融业的发展提供很好的机遇。俗话说知己知彼百战不殆。中国加入 WTO 必须要看到中国金融业的实际情况，要善于趋利避害 充分抓住对我有利的一面 发挥我们的优势 促进我国金融业的改革和发展 同时又要应对负面影响 维护国家和民族的利益。

我国的金融业是从计划经济体制脱胎而来的，市场经济的运作历史非常短暂 总体上还处于起步阶段。就银行业而言 从中央银行和商业银行混业经营中分离出来只不过 20 年。以前的中国人民银行既行使中央银行职责，又行使商业银行和保险职能。把国有商业银行的商业职能和政策性职能分开也不过 5 年的时间。所以无论从法制规章建设、经营管理、干部队伍素质 还是资产质量、盈利水平、资本金的补充来源等方面 都存在着程度不同的问题，很难适应市场经济发展的要求。特别是在经济全球化的激烈竞争中 我们作为发展中国家 往往存在许多不利条件。但是当我们研究解决这些问题时，一定要从实际出发 历史、辩证地研究分析 实事求是地找出切实可行的解决办法 有些问题要在长期发展中逐步适应 逐步解决 决不可能一蹴而就 更不可能期望入世后就会迎刃而解 要有长期奋斗的思想准备 要通过深化改革、务实创新去求得解决。

在 WTO 减让表中有一个使用频率最高的概念叫做“允许”，这个概念并不排除审批、管理及相关附加条件 只是表示可以做这件事情。因此，入世后必须从我们的现状上起步，一步一步地走，不能急于求成。有些不具备条件开放的，就要等具备了再适度开放。例如我国资本市场 A 股的开放，在这次谈判中我们就没有承诺。

前一段时间中国人世谈判我是领导小组成员之一，主要负责证券方面。我知道谈判斗争之艰苦。从资本市场来说，一开始就

遇到很大的矛盾，美国非得要直接进入 A 股市场。对此，我们没有让步。当时我们清醒地看到，1997 年亚洲金融危机，很多发展中国家包括亚洲四小龙，在各方面条件不具备的情况下，过早开放资本市场，受到了极大的损失。固然，亚洲金融危机中这些国家之所以受到重大损失，主要是其内部经济结构不合理造成的，但是不能不看到，以索罗斯为代表的美国对冲基金到处横冲直撞，成为金融危机的导火索。

二、加入 WTO 对中国资本市场的影响

中国人世的谈判是非常艰苦的。资本市场的谈判过程也是十分艰难的，我们在谈判中，坚守 A 股市场不对外资开放的立场。最后美国人看到我们立场很强硬，也就放弃了某些关于资本市场的条件，基本接受了我们的减让表。美国希望在中国建立基金管理公司 我方提出可以建立中外合资基金管理公司 但是必须受中国的证券投资基金管理条例的约束。中国证券投资基金没有资产重组、资本运作，而美国基金概念与我国证券投资基金概念不同。由此可见 这场谈判不简单 总的来说 我们在重大原则问题上坚持了原则。当然，双赢的原则必须贯彻，没有必要的让步也不行。

从证券方面来说 通过谈判 我们究竟承诺了哪些条款呢 主要是四条 第一 境外证券类机构可以不通过中方中介直接从事 B 股交易。第二 境外的证券类机构设立驻华代表处 可以成为中国证券交易所的特别会员。第三，允许设立中方控股的中外合资基金管理公司 从事国内证券投资基金业务 开始时外方控股不得超过 33% 过几年最高不超过 49%，从事的业务也必须符合中国证券投资基金管理条例的规定。第四，允许设立外方占少数股权的中外合资证券公司，股权最高也不得超过 49% 可以从事除 A 股二级市场以外的其他业务。以上内容归纳起来主要涉及两个方面。一是涉及 B 股市场的准入问题。由于目前对境外证券机构

在华从事 B 股经纪业务实行资格管理，而且中美关于加入 WTO 谈判没有涉及资格管理的有关内容，因此，B 股市场准入实际只涉及具体方式，即由原来通过中方中介，改为不通过中方中介，并且可以由其在华代表处代表该境外机构成为证券交易所的特别会员。二是允许组建中外合资的基金管理公司和证券公司，这主要是为了学习国外成熟的管理经验，提高境内机构规范化运作水平和资本运作的的能力。由于在中外合资公司中，中方处于绝对控股的地位，而且业务范围仅限于替中国人管理资产，因而不会对证券市场的稳定运行带来大的影响。

但是不管开放资本市场的广度和深度如何，我们毕竟开启了中国资本市场的大门，随着境外机构的进入，其经营理念和管理方式势必对中国资本市场的运作产生日益深刻的影响。就市场的运营而言，境外合作者的经营理念是在境外市场环境下形成的，他们习惯于多层次的市场运作，善于运用和驾驭各类金融品种，长于在更宽泛的业务范围和融资渠道下，调整公司的经营战略。就经营机制而言，境外合作者将采取完全的市场化操作，在有悖于其效益目标的情况下，将排斥任何行政干预和政策引导。就内部管理而言，合资公司在用人机制、激励机制等方面，将引入一些境外的管理方式，形成更具吸引力的人才环境，从而造成高层次专业人才向合资公司的流动，并相应带走一批客户资源。因此，我们必须弄清实际情况，了解我们的优势、劣势，实事求是地研究应对措施，积极主动地参与竞争。

三、中国资本市场的现状及应对措施

从 1990 年沪深证券交易所成立至 2000 年 6 月底，我国境内上市公司从 10 家增加到 999 家，市价总值从 12 亿元增加到 4.07 万亿元。专业证券公司从 44 家增加到 90 多家，营业网点从 700 个增加到 2 400 多个。投资者开户数从 11.6 万增加到 5 130 万户。

对于一个金融意识较差的发展中国家来说，这样的发展速度是比较可观的。经过近两年来的清理整顿，法律法规逐步建立健全，监管力度有所加强，市场运作逐步走向规范。但中国的资本市场是在经济体制转轨过程中发展起来的，不仅带有旧体制的某些弊端，也承继了不少旧体制遗留的问题，与市场经济所要求的各种规范还有相当的距离。

第一，法律、法规不尽完善。我们虽然经过十年的建设，相继出台了 250 多件法律、法规，在这个基础上，1999 年 7 月 1 日正式实施了《证券法》，但是这些法律、法规和部门规章大多是在发展证券市场的实践和探索中逐步形成的，有些不够系统，有些难免受到当时体制的局限，有些还需要按照《证券法》的要求调整。如果从加入 WTO 的要求来讲，现行的法规还缺乏与证券业对外开放相适应的内容。因为原来我们制定法律法规的时候，WTO 谈判还没达成协议。现在达成协议，我们有好多法律、法规就要修改。比如说，外资证券机构的代表处要成为证交所的特别会员，证交所的条例就得加一条。

第二，市场体系不健全。目前我们只有以沪深交易所为主体的主板市场，1997 年以前，各地自行批设的场外交易市场，已经在近两年的规范清理中予以取缔，这是完全必要的。对这些场外市场，如果不及时取缔，将造成极大的风险。其他集中统一、管理规范的交易方式尚在拟议之中。当时我们取缔场外交易市场的时候，就表示不是说中国不能搞场外交易柜台交易，但如果要搞就必须有统一的法规、统一的监管。

第三，证券公司自身的素质不高，表现在：一是规模偏小，经营回旋余地和抵御风险的能力不足。中国所有证券公司的资产加在一起还不如外国一家证券公司多，所以我们要积极推动建立管理规范、竞争能力很强的大证券公司。二是法人治理结构不健全，缺乏科学的决策机制和严格的内控制度。三是资本金不足，缺

乏长期稳定合法的融资渠道。国外证券机构的融资有多种渠道。四是业务范围狭窄。五是资产质量不高。六是内部管理和激励机制不规范，不利于吸收和留住优秀的人才。此外，我们的市场监管还不能适应形势发展的需要。

总之，以上这些问题的存在，是与我们作为新兴市场的特点密切相关的，解决起来需要一个较长的过程，但是我们必须加以正视和了解，其中能够解决的问题可以在加入 WTO 之前妥善处理，尽可能缩短与境外机构的差距。一时无法解决的问题可以制定必要的应对措施，在 WTO 规则允许的范围之内，增强自我保护意识，减少负面影响。有一次我在香港开记者招待会，有记者问我：“中国的资本市场究竟何时对外开放，有没有时间表。”我回答说：“我国资本市场开放的广度和深度取决于四个方面的条件：第一，要看综合国力；第二，要看法律法规的建设；第三，要看监管能力；第四，要看证券队伍的素质，也就是人才。”所谓综合国力，就是要看人民币何时在资本项目下可兑换，我认为这并不简单，需要一个过程。所谓综合国力，就是刚才讲的保险的密度、深度，和外国市场竞争的问题。开放的程度第一要看综合国力，我们必须发愤图强，把国内的事情办好。第二，法律法规建设，既要加强国内法律建设，又要积极推动建立国际金融新秩序。建立国际新秩序，发展中国家才有出路。第三，监管能力。开放程度的高低，要看我们的监管能力能否适应。第四，人才问题，也就是证券队伍素质。我认为，不管是请国外的人也好，还是派出去也好，最根本的是要把中国金融界的人才素质搞上去，这是我们的希望所在。

具体地说，我认为目前的应对措施应主要从以下几方面着手：

一是，要坚持法规先行的原则，做好法律准备。根据我们现在已经达成的条件，比如说外国证券机构驻华设立的代表处要成为证券交易所的特别会员，这就得修改证券交易所管理办法，要规定相应的权利和义务。根据设立中外合资基金管理公司和中外合资

证券公司的承诺，要制定中外合资基金管理公司管理的暂行条例，以及中外合资证券公司的管理办法 对合资公司发起人的资格、设立的程序、运作的管理要做出规定。

二是要坚持谨慎运行、稳妥推进的原则。加入 WTO 以后，资本市场方面的实际操作一定要坚持在防范风险的前提下谨慎运作 避免一哄而上 不打无准备之仗。从长远来看 随着我国综合国力的增强 监管能力的提高 市场体系的完善和人才素质状况的改善，中国资本市场开放的程度可以更大一些。我们曾经研究过，恐怕中国资本市场对外开放是个渐进过程，也不一定说非得等人民币在资本项目下自由兑换才全部开放。我看人民币在资本项目下的自由兑换时间不会太短 在此之前 我们根据情况、条件 有步骤地开放是可以的 也就是说 在准开放的环境下 我们有一个强筋壮骨、蓄能的过程。我们的基础跟别人相比不是相差一点 我们需要有一个迅速壮大自己的过程。

三是要提高自身素质 增强国际竞争力和适应能力。要继续推进证券公司增资扩股 鼓励具备条件的证券公司进行重组 增强竞争力和抗风险的能力 提高规范运作的水平 着力培育具有规模的证券公司。要研究中资证券公司和基金管理机构，可能增加的业务领域 在条件成熟的时候推出新的金融工具 提高中资机构在新的竞争环境下的适应能力。要鼓励境内机构在人员培训、管理咨询、技术合作方面积极开展跨境合作。

四是注重人才培养 我一直有一个看法 请进来也好 走出去也好 各种方式我们都要积极采取 但最终一定要培养我们自己的人才，靠外国人是靠不住的，但是开始还是要拓宽选人用人的领域，也可以聘请海内外高素质人才到中国来，也可以派人到国外去。

五是，加强市场规范化的建设。现在证监会管理层正在研究怎么适应 WTO 的新情况 搞好市场规范化建设。因为加入 WTO

对资本市场来说是一个全新的开始，其利弊得失，影响所及，都需在实践中进一步检验。同时我们也要在实践中不断研究完善。

我相信，只要我们以积极的态度，脚踏实地地应对入世挑战，把竞争压力变为深化改革和加快规范化建设的动力，注意扬长避短 发挥我们的优势 加入 WTO 必将成为中国金融业走向成熟的良好机遇。

（作者工作单位 全国人大财经委员会副主任）

李 扬

加入 WTO 与中国金融改革

加入 WTO 意味着一次新的开放过程。中国的改革是以改革和开放两面旗帜为主导的。从历史过程来看，理论界倾向于这样一种观点，中国的开放快于改革。我们的很多改革措施是在开放条件下，即在引进新的因素甚至不可控制的因素的压迫下进行的。开放的因素对中国的改革会形成相当大的推动力，从这个意义上来说，中国的改革会因加入 WTO 而得益。当然这一次的开放和过去也有不同。第一，过去我们的开放是一种主动性开放，现在则是被动性开放。第二，过去是政策性的有选择的开放，我们可以选择有利于我们的方式和领域来进行，现在是规则性的开放，我们要按照一个完善的国际规则去做。所以，中国加入 WTO 之后将进入一个新的阶段，中国的改革开放将有一个大的跳跃，从而为中国 21 世纪的长治久安奠定基础。

中国加入 WTO 后金融部门受到的影响，是一个较难进行深入研究的问题。其中的一个原因是到现在为止，我们还不知道我国与有关国家在加入 WTO 协议谈判中关于金融业的详细内容。金融业是一个服务业，没有载体，整个活动是个互动过程，很难将金融行业的变化进行量化的研究。我们在研究这个问题的时候有

两个方面，一个方面要认真研究 WTO 的基本原则和基本精神 然后再来比较一下我国金融业的基本原则和基本精神，它们之间存在着哪些差距。另一个方面要研究中国现在是什么状况，然后通过比较研究来进一步探讨 加入 WTO 之后 这些状况中哪些是适应的 哪些是不适应的 哪些具有优势 哪些属于劣势 然后再决定采取什么措施。下面 我们进行的是概括性研究 主要探讨两方面的问题。第一个问题是对中国的优势和劣势进行具体的比较，第二个问题是鉴于中国未来五年的金融改革正好与“十五”规划基本吻合，“十五”规划中我国金融改革具体要解决哪些问题。

加入 WTO 以后 就居民部门来说 总体影响是有利的 这是因为我国居民由此能得到更好的金融服务。

再看企业部门 总体来说也是有利的 它们也能接受更好的金融服务。外国金融资本进入中国企业是有选择的，其主要目的是盈利。根据最近一项调查，外国金融机构对中国所有企业的融资排序为：(1)在华的跨国企业，(2)三资企业，(3)优质国有企业，(4)公用事业公司，(5)政府机构，(6)私营企业，(7)集体企业或乡镇企业，(8)个体客户。外国金融机构对中国产业投资的排序：(1)通讯，(2)电子，(3)医药，(4)金融，(5)生物化学，(6)基础设施，(7)贸易，(8)公用事业，(9)服务，(10)批发与零售，(11)农业，(12)加工业。这个顺序体现了当今世界经济产业调整之后新的产业结构的优先顺序。这就意味着在进入 WTO 之后，很多产业不可能和外国金融机构进行接触。最近，中国社会科学院有一项关于我国六个高科技领域外资介入的情况调查 其中包括电子、计算机、生物工程、海洋工程等 从全国平均看已经有一半以上由外国控制 北京、上海、深圳都超过了三分之二 由此可以看出 外资投资的指向性比较强。外国金融机构在选择中国企业的时候，不会承担政策性业务 而要对中国企业进行严格筛选。因此 虽然从总体上来说 企业是受益的 尤其是那些符合国际发展潮流 并且国内市场份额

较大的企业会受益更多。但是 落后的企业“夕阳”产业的发展将趋恶化。因此 中国企业改革的进程要加快。另外 加入 WTO 以后 政府保护伞的取消会使企业的速度加快分化 有些企业会面临改组甚至倒闭，但从总体上来看，将有利于企业经济效率的提高。

接着是银行部门。对于我国银行来说，加入 WTO 以后会受到非常不利的影响。我们可以从如下几个方面进行比较。从银行部门网点来看，中国银行的网点比外国银行的网点具有相对优势，但这一点并不值得我们乐观 因为网络银行新的方式的崛起 使得现代银行业并不完全靠网点的多少来拓展业务。从经营范围来看，外资金金融机构的经营范围比中资金融机构更为宽广。虽然加入 WTO 后 外资银行能够做的业务我们也能做 但外资金金融机构具有更大的优势，其母公司有更大的业务范围。就银行经营模式而言 分业经营和混业经营有四种组合 分业经营混业监管、混业经营混业监管、分业经营分业监管、混业经营分业监管。美国的模式是混业经营分业监管，英国的模式是混业经营混业监管。中国在相当长时期内 较好的模式是混业经营分业监管 中国对外资金融机构的金融监管应该是分业监管，但外资金金融机构的背后是混业经营的母体，因此中国的金融机构相对而言处于劣势。从信息的角度来说 中资机构和外资机构各有千秋 中资金融机构对中国的信息掌握优于外资金金融机构，而且中资金融机构能够掌握一些非公开的信息。外资金金融机构则对全球的信息有较多的了解，掌握得比中资金融机构全面。再看技术方面，从金融技术和金融产品看 中资金融机构显然处于劣势。从人员素质结构看 外资金金融机构也处于优势 因为外资金金融机构能够支付高薪 从中资金融机构挖走人才。最后从盈利能力来看，显然中资金融机构的盈利能力是比较差的。一项调查显示，在四大国有商业银行的许多分支行中 人均资产低于 5 万元的情况是普遍存在的。而就中国目前利率结构特别是利差结构而言，如果人均资产低于 5 万元 那么该

银行根本不可能有盈利。从以上比较来看，在银行业中，中资金融机构完全处于劣势。

于是就涉及一个问题 在加入 WTO 后 中资金融机构如何面对外资金融机构的进入。现在外资金融机构占中国信贷资产的比例是 3% 而国际平均水平是 30% 中国从 3% 到 30% 还有相当大的空间。在这个比例扩大的同时，伴随着外资金融机构对优良客户的占有，虽然最后不至于造成中资金融机构的倒闭，但会出现在全球化背景下的新的二元结构。以泰国为例，亚洲金融危机后，在泰国的外资金融机构占有了当地的优良企业市场，其业务非常旺盛，而泰国本地金融机构则占有了泰国相对劣质的企业市场。这就是新的二元结构。最近有一项研究表明，在发达国家的单一银行变成全能银行、跨国全能银行的过程中，其业务拓展对象主要是跨国公司，而基本上不介入发展中国家的落后企业。我们发现，绝大多数国家的 GDP 和 GNP 的差别越来越大 发展中国家的 GDP 统统大于 GNP，而发达国家恰恰相反。这就是新的全球金融格局。我认为，中国也会出现这种情况，如果把金融机构和企业合起来研究的话，就会出现好的越好、而差的越差这种现象，但是市场总体将会变得繁荣。

再从金融稳定的角度来看，我们没有足够的根据来说明我们的金融秩序将会稳定还是不稳定，将会更稳定还是更不稳定。我们只能根据对一些发展中国家的研究做出推断，推断的结论是，在外资金融机构大举进入发展中国家后，其金融从总体上来说将更加稳定。为什么外资金融机构进入后会形成一种稳定力量，根本的原因是进入发展中国家的外资金融机构基本倾向是赚钱，赚钱需要一个稳定的环境，所以外资金融机构比内资金融机构更希望稳定。从智利、墨西哥、阿根廷的情况能够看出，在经济发生困难或危机的时候，基本上是外资金融机构在支撑，而本地的资本则兴风作浪。拉美债务危机的情况是，这些国家先欠了债，后来还不了

债 然后外资金金融机构再给它们想办法 实行债转股、展期等 从国外调度资金来弥补这个窟窿。至少从这些国家危机后的情况看，外资金金融机构实际上是在稳定市场。这里涉及一个判断的问题，即外资进入发展中国家是否有“颠覆”的阴谋 如果是阴谋就不需要稳定市场。我们看到，由于外资金金融机构有大量的资金投放在这些国家 如果混乱 这些国家就要管制，一旦管制 资本也就无法流出。因此，出于自身利益考虑，它们也不希望东道国出现混乱。至于“游资”也不只是危害这些国家 并不是说发展中国家有漏洞它就去冲击，发达国家有漏洞它也会去冲击。至于担心加入 WTO 以后的资本外流，这不应该成为一个很大的问题。原因很简单 在现在严格管制的情况下 中国的资本外逃规模实际上已经很大。根据我做过的一个研究，从 1990 到 1996 年 平均每年中国资本外流是 200 亿美元 这个数量非常大 我们一年吸收的国外直接投资和间接投资也就是四五百亿美元。外逃是对管制的一种反应。为什么资本要外逃，是因为没有正常的渠道让它出去。如果我们按 WTO 的框架给其一个非常稳定的制度环境的话 那么资本外逃就没有必要，因为外逃是有成本的。

我们再看金融监管，这里直接涉及到中央银行的监管。中国的金融监管遇到了非常大的挑战，因为根据 WTO 的协议，一国货币当局可以出于审慎的目的对外资金金融机构进行监督管理，但是对审慎的界定非常严格，主要有八个方面。八个方面涉及到金融机构发展的整个过程，我们金融监管当局在这八个方面基本上都没有有效的手段。特别是在监管这一中间环节，我们现在基本上是非现场监管，而且是在一个不完善的会计制度下和统计制度下来进行的 基本没有现场监管的手段。至于出了问题如何处理 我们还没有多少经验，而且规章制度极不健全。

最后一个方面是对政府的影响，如果说加入 WTO 对于签约双方是双赢的话，那么对于政府就是一个相反的效果。因为

WTO 从本质上说是一个制约政府的协议，它要让政府更少地参与管理，是要把政府一部分权力或上交给一个超国家的机构——WTO 或下移给企业和社会中介组织。这一机构有自己的规则，有具体部门来处理事务。对于政府而言能做的事仅限于两条，一是制定法律，而且法律还必须是与国际接轨的。二是财政涉及的范围。在中美协议中有这方面的一个条款，即政府对国有企业经营行为的管制不属于政府采购范围，政府只能在其采购的范围内才能和企业直接打交道，而其他类似于更换总经理、规定其产值等行为都被禁止，因此只能在政府采购的范围内与企业发生关系从而间接影响其经营。从总体上来看，加入 WTO 使中国的经济改革获得了一个不受政府控制的力量来推动，而且为我们提供了一个全球一致的框架、而不是在所谓中国特色的框架下发展市场经济。我认为这是最重要的。

面对这些问题我们应该怎么办，唯一的途径是在过渡期内加快改革，使我国金融业运作规则尽快和国际规则相互一致。在今后五年内我们要从十个方面着手。

第一 商业银行体系的改革。目前通过股份制改造然后上市的方法来改革各个国有商业银行已成定论，明显的标志就是不久前中国证监会主席在《人民日报》上发表了一篇关于国有商业银行改革问题的文章。第二，资本市场有几个方面需要改革：(1)上市制度要改革，(2)交易制度要改革，(3)机构投资者要发展，(4)信息披露制度要严格，(5) 监管体系要市场化。第三 不良资产处理问题。现在有四家金融资产管理公司，使我们解决不良资产有了一个新的平台，但是只要有不良资产就一定有净损失，净损失一定要有人承担，这个承担者是财政，所以一个好的财政状况是解决不良资产的基础。第四，中小金融机构与中小企业问题。中小企业是技术创新的重要主体，它们需要一个融资的渠道，一个与其相对应的融资体系。第五 保险问题。我认为需要强调两个条件，一个

是外在条件 即市场利率。我国目前保险全行业亏损 很重要的原因是利率在下调 利率 尤其长期利率 对保险公司是非常重要的，而中国缺少长期利率，也没有利率期限结构。另一个是内在条件，即保险机构的产品及资金运用问题。传统的资金运用方式只有国债和存款，其收益率在不断下降，根本无法防范风险和提高收益。

第六 金融监管问题。第七 银行的混业和分业问题。目前我们不会正式宣布混业经营 因为有关分业的法律和政策刚刚制定 资产刚刚划开。但是实践中已经有很多尝试，比如光大银行就是一个混业经营的模式。又如四个资产管理公司，它们也在按投资银行的思路运作。

第八 利率市场化问题 这里有五个原则 先外后内，先大后小 先乡后城 先贷后存 先公后私。

第九 货币市场发展问题。目前我国同业拆借市场在萎缩，而银行间债券市场有较快的发展，1999 年共有 5 000 多亿元的交易额，而且 1999 年基础货币 2 000 多亿元中有一半是通过银行间债券市场发放出去的，这几年货币政策的主要手段是公开市场操作。2000 年我国货币政策的目标手段和监管框架都会有比较大的变化。

第十，理念调整问题。过去中国的金融管理是审批制，它直接规定什么能做，什么不能做。政策没有规定的是属于违规的。今后的理念是只规定不能做什么。为什么要这样转变 主要是给金融创新提供空间 因为创新就是和原有的不同。如果规定能做什么，没有规定的都是违规的，那么金融机构就根本没有创新的余地。所以目前的法规先行的理念是错误的 法规历来是跟着市场走的 市场中最活跃的微观主体进行创新 然后监管主体跟在后面走。从监管历史来看，一定是市场行为在前 即先有实质 再有形式。

（作者工作单位 中国社会科学院金融研究中心主任）