

第一讲

宏观经济形势和金融改革

经济的良性循环是指不过分依赖政府的投资，靠经济自身的力量来实现社会总供给和社会总需求的基本平衡，实现经济增长。

中国金融问题摆在我们面前是相当严峻的，怎么办？只有加快金融体制改革。

一、怎样看待当前的宏观经济形势

(一) 财政政策分析

我国近年来经济增长率一直保持在 7% 以上，2002 年会再高一点，但这不等于说经济已经转入了良性循环。首先要问，什么叫经济的良性循环？经济的良性循环是指，不过分依赖政府的投资，靠经济自身的力量来实现社会总供给和社会总需求的基本平衡，实现经济增长。这就包含了两个问题，一是任何时候都会有政府投资，但重要的是不过分依赖政府投资，现在没有做到。二是不过分依赖政府投资，又靠什么来实现经济的基本平衡呢？那就要靠经济自身的力量，就是靠经济自身所产生的投资的势头和消费的势头来实现经济的良性循环。这一点我们也没有做到。近几年，我们之所以会出现经济稳定增长的态势，是靠政府投资的加大。

政府投资的加大对经济增长固然起了很大的作用，但会带来新问题。对这些新问题，可以从三个方面来分析：积极的财政政策能不能长期使用？积极的财政政策能够维持多长的时间？积极财政政策在维持到一定程度以后，财政政策应当朝哪个方向转变？必须把这三个问题弄清楚。

1. 积极的财政政策能不能长期使用？

什么叫积极的财政政策？其实就是扩张性的财政政策。在任何一本经济学教科书里面都没有“积极的财政政策”这个词，这是我们中国人自己创造的，因为财政政策就分为紧缩的和扩张的两种。但是为了使中国的老百姓能够理解，所以使用积极的财政政策一词。那么，这种财政政策能不能长期使用呢？一种观点认为，只要政府不垮，就可以长期使用。因为积极财政是靠增加政

府投资和发国债来维持的，政府不垮台，国债就照样发，照样兑现。这种观点是不对的，因为积极的财政政策能否继续使用，不在于政府能否维持下去，而在于继续使用的经济效益是递减的，所以不能长期使用。积极的财政政策用发国债的办法来弥补财政赤字，时间一长，旧债到期了，本息要还，那么发行的新债中肯定有一部分就要用来还旧债。随着时间的推移，旧债越来越多，新债中用来还旧债的也越来越多，用于投资的就越来越少，经济效益就越来越差。所以，积极的财政政策的经济效益是递减的。另外，积极的财政政策所筹集到的钱用到何处？只能用于基础设施建设，而不能作为企业投资，但当前中国最缺的是企业技术创新的投资。再说，基础设施投资长期才有回报，而且很多还不是靠项目本身的回报，而是靠项目所带来的地区的发展或者是其他方面的收益来回报的。从这个角度看，国债继续发行所筹集来的钱有多少项目可以投资，要仔细分析。不是说任何场合都可以用国债的钱作为项目投资的。总之，考虑到积极的财政政策的经济效益递减，所以积极的财政政策不能长期使用。

2. 积极的财政政策还能维持多久？

从最近两三年来看，可能还得使用积极的财政政策，因为关键在于民间投资还没有启动，在这种情况下要保持一定的增长率，就不能放弃积极的财政政策。经济增长率在我国尤其重要，因为它是和两个问题连在一起的。第一，假定增长率放慢了，税收就减少了，而税收的减少必定加大财政的负担。第二，新的工作岗位和经济增长有关，有了经济增长才会有新的工作岗位。所以最近两三年还要继续使用积极的财政政策。这两三年是一个关键时刻，必须加快启动民间投资。民间投资兴起之后，积极的财政政策就可以转变。

3. 财政政策应该朝哪个方向转变？

财政政策怎么转变？难道转到消极的财政政策吗？经济学中

也没有消极的财政政策这个词。前面已经谈到，经济学教科书里只有紧缩的财政政策和扩张的财政政策。即使我们可以把扩张性的财政政策称做积极的财政政策，但总不能把收支平衡的财政政策叫做消极的财政政策吧！那么怎么变？转变为什么样的财政政策？应该说转变为“宽紧适度的财政政策”，而不要说转变到消极的财政政策，这讲不通。长期实行“宽紧适度的财政政策”，将使我们的经济建立在一个比较稳定的基础之上。

（二）货币政策分析

当前的财政政策是积极的财政政策，货币政策是“稳健的货币政策”。稳健这两个字很难准确表示。稳健到底是偏松还是偏紧呢？偏松一点也可以说是稳健的，只要不是太松；偏紧一点也可以叫做稳健的，只要不是太紧。稳健的货币政策这个词实际上没有准确的含义，但是既然已经用了就用了吧。现在的稳健的货币政策，按照 2000～2001 年的运行情况来讲，实际上是偏紧的，尽管中国人民银行不承认。

为什么说货币政策是偏紧的呢？从现象上看，很多企业想贷款而得不到贷款。贷款难是个普遍的现象：中小企业贷款难，个体工商户贷款难，农民贷款难，甚至连某些国有大企业也贷款难，贷款难表明货币政策是紧的。假如不紧的话，怎么贷款难呢？商业银行大量买国债，这是没有道理的。商业银行的主要业务是放款。吸收人家的存款就应该放款，可是它把人家存进来的钱拿去买国债了。老百姓排长队买国债，而且还买不着。当然，商业银行买国债，也可以，但不能多买。多买国债，商业银行的贷款额就减少了。所以商业银行大量买国债是不合理的。经济学中有一种挤出效应。就是说，用商业银行本身可以用于贷款的钱去买国债，不就跟积极的财政政策扩大内需的目标相违背了吗？所以，在我看来，2001～2002 年的货币政策是偏紧的。

为什么会实施偏紧的货币政策？我个人认为可能是受了国外某些货币理论的影响。我说的国外的货币理论，主要是关于合适的货币供应量的理论。一般地说，货币供应量应以经济增长为基础，加上人口增长，再加上其他某些考虑。这对于一个市场经济国家来讲，可能是有效的；但对于中国这样一个经济体制正在转轨的国家来说，对于一个二元经济结构的国家来说，基本上根据经济增长而制定的货币供应量可能是偏紧的。为什么呢？因为过去是单一投资主体，而现在是多元投资主体，这样所需要的货币量就要多。比如说，过去在计划经济体制下，或者将来在市场体制下，同经济增长相适应会有一些的货币供应量。但我们仍处在转轨时期，在这种情况下，结构调整、资产重组对货币量的需求是偏大的。再说，在当前中国的情况之下，还必须考虑到我们的某些计算方法和国外不一样。譬如说，居民的活期存款，照理说应该作为 M1 计算，可我们把它作为 M2 计算。中国只把企业的活期存款作为 M1 计算，把个人的活期存款作为 M2 计算，计算方法不太正确。

总体说来，货币政策是偏紧的，偏紧的货币政策应该放松。放松一些，不要紧。放松一些，还是稳健的货币政策，干吗怕呢？又不是实行扩张的货币政策，怕什么？稳健是可以两边倒的：稍紧和稍宽，都属于稳健。

从 2002 年起，一定要使商业银行起到应有的作用：第一，必须加大对中小企业、个体工商户的贷款。农民也需要贷款，比如，盖一个塑料棚需要三万元的投资，盖了塑料棚就可以种蔬菜等作物，所以这方面一定要加大贷款量。第二，货币政策的放松要做到让高新技术的企业也能够得到贷款。高新技术企业要想得到贷款很难，在国外可以到创业板去筹资，而国内又迟迟不开创业板，这样，高新技术企业从哪儿来钱啊！风险比较大的项目，也应该得到贷款。总之，只要货币政策放宽，积极的财政政策就

有可能转变了。假定货币政策一直偏紧，那只能使用扩张性的财政政策，何况民间投资还没有启动！

民间投资一旦启动了，货币政策放宽了，在这种情况下，就可以从积极的财政政策转向宽紧适度的财政政策了。那么，通货膨胀会不会随之而来？有人说，货币政策放松一点，就会有通货膨胀。我在这里可以明确地回答，目前不会。因为通货膨胀应该有前兆，前兆是什么呢？就是关键性产品的库存量不断下降，居民开始抢购商品，企业开始多储存原材料，这就是通货膨胀的前兆。这些现象都没有发生，仓库的商品还在积压，想销还销不掉。另外，不论从老百姓还是从企业来说，都没有必要超常规地储备物品。所以当前不会有通货膨胀。即使货币发行量过多了，有一定程度的通货膨胀也没关系。因为经济整个上去了，内需扩大了，供给又增加了，就业问题不就好解决了吗？无论如何，至少目前看不出有通货膨胀的前兆，不用担心。

（三）有效需求不足的主要原因何在？

现在大家都在谈有效需求不足的问题，有效需求不足的原因何在？我们不妨从低收入者、中等收入者和高收入者三个层次进行分析，找出有效需求不足的主要原因。首先，从低收入层次看，低收入者没有购买力。其次，从中等收入层次看，应该说，他们是谨慎消费。他们的消费是小心翼翼的，不敢花钱，不乱花钱，主要是因为有后顾之忧。比如说，担心养老问题怎么解决，得留点钱啊！孩子升学问题怎么解决，要交学费吧！生病了，住医院怎么办？万一将来下岗了又怎么办？所有这些加起来，就变成了“可买可不买的，不买”，谨慎消费就产生了。谨慎消费，对中等收入层次来说，是可以理解的。最后，高收入层次的，主要是没有可供消费的途径和消费的对象。该买的都买了，该有的都有了，钱往哪里花呢？你鼓励他们到国外去旅游，但这样一

来，扩大的是国外的消费，而不是扩大内需。所以从三个层次看，有效需求不足是当前的一个主要问题。

要解决这个问题就要针对三个不同的层次来解决。对低收入者，要设法让他们迅速增加收入，提高他们的购买力。对中等收入者，要让他们抛弃那种谨慎消费的想法，走向适度消费，为此就要使他们消除种种后顾之忧，从“可买可不买的，不买”过渡到“可买可不买的，买”。对高收入者，要为他们找出消费的渠道。所有这些，都是需要分析的问题。

当然，对有效需求不足，还可以从另一个角度来补充说明。一个人的收入分为常规收入和非常规收入。常规收入包括每月的工资等经常性收入。常规收入有常规的消费途径，一般是事先计划和安排的。但是，人们经常有非常规收入，是意料之外的，收入没有计划在自己的常规收入里。比如说，你中了一笔彩票，得了一笔没有想到的遗产，这都是非常规收入，当然这是个别人的收入。而更多人的非常规收入是从股市得到的收入。股市得到的收入怎么花，就有自己的想法了，可以用这笔钱买车，或者在国内旅游，也可以买一套房子。而从 2000 年以来，股市上股票大量缩水，不仅把不少人套住了，减少了人们的非常规收入，还打乱了人们的非常规收入预期，这样，人们的非常规消费就会大大减少。

（四）当前最大的社会问题是收入分配的两难境地

为什么把收入分配说成是两难问题呢？这是因为，一方面，沿海地区发展比较快，内地发展比较慢；城市人口收入增长率高，农村人口收入增加缓慢。这样，沿海和内地的差别，城市和农村的差别，还有高收入者和低收入者之间的差别自然就扩大了。贫富差别的扩大会成为一个社会问题。但这样的问题是难以避免的，因为一部分人先富起来，一部分地区先富起来，收入就不可能同步增长，收入差别的扩大就不可避免。收入差别的扩大

会引发社会安定问题，社会安定问题的提出表明收入分配上正遇到难题。

另一方面，外资在进入，沿海经济在发展，· 外资企业在挖人，沿海也从内地挖人。经济学界现在不少人已认识到，中国企业过去之所以有竞争的优势，通常都认为是因为中国的劳动力价格低廉，这是不对的。因为劳动力分两类，一类是高素质的劳动力，一类是低素质的劳动力。低素质劳动力的劳动生产率就低，所以他得到的是低工资，中国在这方面无优势可言。中国的优势何在？就在于以往长时期内，高素质的劳动力领取低工资。而现在，低工资还能把高素质的人才留在你的企业里吗？留不住了，别人出高工资就挖走了。外商进来以后，正以高工资吸引人才。还有，中国正在发展过程中，需要大力发展高新科技产业，因此就应当鼓励创业投资。这些投资者将要得到创业利润，他们的收入就会上去。再说，当前为了经济的发展，民营经济已经成为国民经济的一个重要组成部分，而民营经济的发展又在增加高收入者的收入，财富积累越来越大了。于是，又一个难题就出现了。如果想留住人才，必须采用激励机制，必须给股权，给高工资，给高奖金。为了发展创业投资，就必须使投资者有创业利润。没有创业利润，谁也不愿搞创业投资。要鼓励民营经济的发展，就应该让民营经济的收入增加，财富得到积累，这样他们才愿意继续投资。

以上就是我们所说的两难境地。总之，一方面，贫富差别扩大，会影响社会的安定；另一方面，不运用激励机制，不给创业者以创业利润，不鼓励民营经济的发展，经济就上不去。

怎么办？必须在二者之间找出一条平衡的道路。难就难在这个地方。那怎么办？不能采取“均贫富”、“杀富济贫”之类的手段，而应当尽快地提高那些低收入者的收入。如果采取“均贫富”的做法，顾了这头忘了那头，中国经济能发展起来吗？

世界各国的经济可以分为两类，一类是停滞中的经济，另一类是成长中的经济（或发展中的经济）。中国经济是成长中的经济。怎样看待成长中经济存在的问题？假如看当年的问题，成长中经济通常是问题成堆的，有下岗、国企亏损、农民收入缓慢、安全生产问题、假冒伪劣产品充斥等等，几乎到处是问题。可是，正因为我们的经济是成长中的经济，每隔 10 年，回头一看，就可以看出变化了。2002 年与 1992 年相比，这 10 年变化多大呀！1992 年同 1982 年相比，又是大变化，所以我们不仅要分析当年的问题，寻找对策，更应当了解我们是成长中的经济。成长中的经济，不可能不遇到形形色色的问题。问题将在发展中解决。至于停滞中的经济，当年看似没有什么大问题，平平淡淡，但隔 10 年回头一看，还是那样，差不了多少，没有什么大变化。比如，有些西方国家的经济就几乎停滞的，同 10 年前差别不明显。

最近我听到从国外回来的学生说，怎样看待中国的改革开放，国外经济学界有一些“左派”经济学家。“左派”又分“老左派”和“新左派”。“老左派”与“新左派”的区别在于：“老左派”以计划经济为依据来反对改革，认为市场经济就是资本主义；“新左派”夸大中国贫富差别，夸大中国的社会不公现象，说什么“两极分化使中国社会濒于崩溃了”等等，以此来反对改革的深化。“老左派”和“新左派”的观点都是错误的。改革开放以来，特别是近十年来，中国的发展是惊人的。我们承认当前我国的贫富有差别，地区收入有差别，这些问题都存在，我们正在设法解决。但不应当夸大，更不能像国外那些“新左派”经济学家那样说中国应当把“效率优先，兼顾公平”改为“公平优先”。要用发展的眼光看中国当前的问题。中国当前是处在收入分配两难境地。正如前面已指出的，一方面，不设法提高低收入者的收入，社会不易稳定。另一方面，假如不让民营经济投资者

获得回报，民营经济发展不起来；不对高素质劳动力采取激励措施，人才留不住。该提高工资、奖励的，就应这么做，这样才能使中国的经济健康发展。总之，两个方面都要注意到，不能只讲一面，去掉另一面。“效率优先，兼顾公平”，是正确的。如果听信国外“新左派”的意见，不但 20 多年来的改革成就就被否定了，而且一旦转为“公平优先”，中国经济将大倒退，又会回到“既无效率，又不公平”的吃大锅饭年代。我认为，一个经济学家应全面考察问题，要从发展的角度看问题，这样才能真正反映客观情况，这才叫对社会负责。

二、怎样看待当前的金融形势

对这个问题，在经济学界有两种不同的看法。

（一）一种看法

有些人认为，当前国内可能发生金融危机。他们有两个根据。第一个根据：国有商业银行不良资产比例相当高。在国外，呆账、坏账、不良资产比例这么高的话，早就出问题了，老百姓不相信银行，跑来挤兑。银行兑不出钱，就倒闭了，于是发生连锁反应，金融危机就爆发了。中国国有商业银行不良资产比例高，难道不会出问题吗？第二个根据：农村信用社一半以上资不抵债。地方上经常发生这样的情况，就是农民把某一个信用社包围了，兑不出钱，就砸，迫使上级想办法调钱来归还存款。一半以上的农村信用社资不抵债，难道不是发生金融危机的迹象吗？所以这些经济学家认为当前有可能发生金融危机。

（二）另一种看法

有些经济学家认为，当前国内不可能发生也不会发生金融危

机。也有两个根据。第一个根据：人民币汇率稳中有升。我们的外汇储备到 2002 年上半年已达 2 300 亿美元，哪里像会发生金融危机呢？东南亚国家发生金融危机时，都是本国货币大幅度贬值，外汇大量流失，中国根本没有出现这种情况。第二个根据：2002 年上半年，银行的居民储蓄存款已超过了 8 万亿元。2001 年一年就增加了 8 000 多亿元。可见，老百姓对于人民币是信任的，是往银行里存钱的，从来没有发生挤兑的情况，哪里会发生金融危机呢？

（三）对上述两种看法的评论

上述两种观点都有事实根据。那么，当前金融会不会发生问题呢？我们说，这两种观点都不太正确。第一种观点是不了解中国的国情；第二种观点是不了解中国经济的全球化趋势。现在让我们来分析一下。

第一种观点认为，当前国内可能发生金融危机，这是不了解中国国情的缘故。外国的商业银行是私营银行，私营银行的不良资产比例高了，人家就不往里面存钱了，不相信你了，把钱取走了。中国不会发生这种情况，因为中国的商业银行是国有商业银行，而且是国家独资的银行。老百姓不懂什么叫不良资产比例。他们也不关心它，不问它。他们就认定一点：你是国家银行，你不会让我亏本的。假定你对某个存款人说：“你别往某个银行存钱了，它的不良资产比例很高了。”他会说：“我怕什么？它是国家银行，它能不还钱？它能亏我的？”所以说，这个问题在目前不会发生。不少农村信用社资不抵债是事实，但不要紧。为什么？影响中国金融大局的，是城市金融，而不是农村金融。何况，农村信用社出问题，是某一个乡、某一个镇的问题。农村信用社是分散的，星星之火不会燎原。这里出问题了，一告急，省银行调一些钱来，马上就化解了。所以说第一种观点是不了解中

国的情况所致。

第二种观点认为，中国不会发生金融危机，这是不了解中国经济的全球化趋势。银行业有可能发生问题，但不是现在，而是在中国加入 WTO 的五年之后。那时，外资银行可以从事人民币的存款业务了，问题将在那个时候发生。因为外资银行规模大，势力雄厚，而且外资银行服务质量高，技术水平先进。这还不算，外资银行能替存款户保密。第二次世界大战中，纳粹德国在瑞士银行存的钱，到现在还没查清楚。菲律宾前总统马科斯存在瑞士银行多少钱，现在还在查呢！中国老百姓认为外资银行会替存款户保密，这是一般老百姓的心理，他们怕露富。他们想：在存款实名制的情况下存进银行的钱，一查起来，不就露富了吗？你对他说：“不要紧的，没关系。因为我们国家的法律规定，县以上的人民法院、县以上的人民检察院下文才能查人家的存款。”他们不相信，他们认为本单位领导同当地银行领导是相识的，本单位党委书记打个电话不就查到了吗？他们还认为，就算你不查，但对银行基层工作人员的素质，特别是县以下的，不放心。比如说，营业员跟人家吃饭、聊天，酒喝多了，就说“某某人家不错，最近他家又来存钱了，他们家的存款又增加了。”这一下可不得了，于是他们家的孩子就可能成为绑架的对象。基层的摊派，他们家的份额就可能多一些。他们总是有这种担心。外资银行进来以前，没有办法，只好往国有商业银行存，没有其他可供选择的余地。去买股票，担心被套住，所以只有往银行存。外资银行进来以后，情况就要发生变化。要知道，中国的国有商业银行不怕现在不良资产比例高，怕就怕老百姓今后不存钱了，新存款不往里存，旧存款没有到期还不取，怕利息有损失，一到期就取。这就发生问题了。因为银行的放款和存款是有一定比例的。存款减少，放款要收回。放款收不回来，不良资产比例不就越来越高吗？问题将在那个时候爆发出来。就像幼儿园小孩玩游戏，

有 10 个小朋友，只有 7 个小板凳。小板凳围成 1 个圈，10 个小朋友拍手、唱歌，围绕这个圈转，不会出问题。他们唱得挺高兴的，歌声一慢，一停，马上抢位置，肯定有三个小孩子没有位置坐。所以国有商业银行在运行过程中，如果存款不断减少，在这种情况下，问题将爆发出来。那时怎么办？这是个现实问题。到那个时候，农村信用社再出问题，省银行自顾不暇。救火队没水了，怎么救？农村信用社的问题也会在那个时候爆发。因此，金融问题摆在我们面前，是相当严峻的。

怎么办？只有加快金融体制改革。

三、金融改革

(一) 国有商业银行的股份制改革

多年以来，对国有独资商业银行，只谈如何改善经营管理问题，而没有涉及体制改革问题。当时主要考虑的是：第一，国有独资商业银行在体制上有没有改革的必要性？结论是没有必要。第二，国有独资商业银行如果在体制上要进行改革，比如说改制为股份制银行的话，那么有没有改革的可行性？结论是：难度太大，没有可行性。

因此，尽管早在 20 世纪 80 年代经济学界就已经有人提出国有独资商业银行改制为股份制银行的建议，但从未引起重视，甚至还被认为是“误导”。一耽误就是 10 多年。现在，国有独资商业银行的股份制改革问题才提上了议事日程。这在很大程度上与中国加入 WTO 以后国有独资商业银行面临的压力越来越大有关。

国有独资商业银行进行股份制改革的必要性目前已经被多数人认识。归结起来，必要性在于：

(1) 只有进行股份制改革，使国有独资商业银行改制为多元投资主体组成的现代金融企业，才能实现政企分开，使商业银行按市场经济的要求经营，并能建立起促进效率增长的激励机制和防范风险的约束机制。

(2) 只有进行股份制改革，才能使国有独资商业银行充实资本金，并建立规范的资本金注入制度，从而增加商业银行的竞争能力和抵御风险的能力，以应付日益激烈的竞争。

(3) 只有进行股份制改革，才能使改革后的商业银行建立、健全法人治理结构，银行内部的管理才得以完善，各项制度才能被有效地执行，商业银行在国民经济发展中的作用才能充分发挥出来。

除了对国有独资商业银行进行股份制改革以外，目前还找不到第二条可以使国有独资商业银行应付中国加入 WTO 以后的银行业挑战的有效对策。

于是，问题的关键在于怎样推行国有独资商业银行的股份制改革。在国家控股的前提下，大体上有三种方案可供选择。第一种方案是各家银行都实行分拆上市或切块上市；第二种方案是交叉持股，几家国有独资商业银行，通过相互交换股份，同时改制为股份制银行；第三种方案是根据每家银行的实际情况，各自采取“整体改制、分步到位”的做法。

上述三种方案比较的结果，我认为第三种方案的可行性最大。

第一种方案，即分拆上市或切块上市方案。这对于工业企业通常是适用的，但却不适用于银行业。这是因为，一方面，商业银行的资产负债是全国统一核算的，某些分行是存大于贷，另一些分行是贷大于存，资金统一调配，不宜分拆上市或切块上市；另一方面，目前全世界的银行发展趋势是合并，银行规模大，优势才显现，如果把中国的国有独资商业银行分拆上市或切块上

市，岂不是规模变小了，竞争中的优势也就消失了。当然，这里是指商业银行的主要业务，即存贷业务而言的，并不是说不可以把非主要业务的经营机构（如信用卡公司等）从商业银行中分拆出来，改为上市公司。

第二种方案，即交叉持股方案。这在私营银行重组过程中也许适用，但同样不适于当前中国的国有独资商业银行的体制改革理由在于：中国现有的几家国有独资商业银行，各有自己的历史背景和经营特色，也各有各的问题，如果让它们相互交换股份，交叉持股，不但解决不了当前急需解决的充实资本金的问题，反而会把几家国有独资商业银行各自原有的问题又带到了交叉持股后建立的银行之中，使情况更加复杂和难以处理，效率很可能进一步降低。

由此看来，第三种方案，即“整体改制、分步到位”方案，要优于上述两种方案。“整体改制、分步到位”是指，商业银行在主要业务方面不要分拆或切块，而是采取整体改制，分三步到位：第一步是改制为多元投资主体的有限责任公司，第二步是改制为投资主体更加多元化的股份有限公司，第三步是改制为上市公司。三步到位所需要的时间肯定会长一些，但这是必要的，匆忙地改制成上市公司的做法将会带来更多的问题。这三步中，最难的是迈出第一步，即寻找合作投资者共同组成有限责任公司。合作投资者不应是其他的国有独资商业银行，而应是非国有独资的商业银行、非银行的金融企业或非金融企业，包括工业、商业、交通运输等企业。这样组成的有限责任公司制的商业银行，相对于原有的国有独资商业银行而言，将是一个实质性的进展，并有助于接着采取整体改制的第二步、第三步。

（二）商业 银行走向混业经营

中国对商业银行和非银行的金融机构目前采取分业经营的政

策。这与从计划经济体制向市场经济体制转轨过程中为防范金融风险有关。而在中国加入 WTO 后，外资银行的进入对中国商业银行的分业经营将是严峻的挑战。外资银行实行的是混业经营，混业经营中最重要的一项就是投资业务。中国的商业银行则被限定于存贷业务，不得从事投资业务，这样，在国内市场的竞争中，中国的商业银行显然处于不利地位。此外，保险业、证券业对一些外资银行而言，也是可以从事的，而中国的商业银行则被禁止在保险、证券领域内开展业务。这同样不利于中国的商业银行。

因此，中国的商业银行正面临着选择。如果中国的商业银行依然是分业经营，那么在同外资银行的竞争中将处于不利地位，服务项目有限，优质客户将减少，利润率也会下降。如果中国的商业银行要同外资银行一样，也转为混业经营，首先将遇到现行的法律限制；即使法律被修改，容许商业银行实行混业经营，那么在国有独资商业银行的体制改革尚在进行之际，商业银行一旦从分业经营转向混业经营，银行面临的风险可能增大很多，银行投资的失误势必影响银行的存贷业务，并使银行的竞争力大大降低，从而使中国的商业银行在同外资银行竞争时依然处于劣势。

当前中国的商业银行究竟应当如何对待分业经营还是混业经营？在我看来，混业经营是方向，是大势所趋，也是形势所迫。从分业经营走向混业经营是不可回避的。但为了防止金融风险的发生和银行混业经营后带来的新问题，可以采取这样三个措施：一是先成立现行法律所允许的金融控股集团公司；二是商业银行所从事的存贷以外的业务应逐步放开，可以采取先放开投资业务，再放开其他业务；三是提高金融监管的质量。现分别加以阐述：

1. 金融控股集团公司。

已有的股份制商业银行，以及国有独资商业银行在实行第一