

中国金融论丛

(2005)

第一篇

ZHONG GOU JIN RONG LUN CONG

金融发展篇

“2004’ 特华金融论坛”综述

黄育华

“特华金融论坛”由中国社会科学院金融研究所与中国博士后特华科研工作站联合主办，每年一期，每期主题都是我国当时经济、金融领域的热点问题。参会人员均为中国社会科学院金融研究所的研究人员、中国博士后特华科研工作站的博士后指导专家和在站博士后。就论坛主题的讨论也仅代表个人观点。截止 2003 年初，“特华金融论坛”已成功举办了五期，分别就“中国经济结构和金融结构调整”、“中国私募基金问题”、“中国经济与金融形势分析”、“短期公司债券”、“中央银行体制改革”等问题进行了广泛、深入的研讨和争鸣。“特华金融论坛”在业内产生了较大影响，受到社会各界的广泛关注。

2003 年 12 月 27 日上午，在北京金融街富凯大厦 4 层多功能厅，第六期“特华金融论坛”再次圆满召开。本次论坛的主题是“2004’ 中国经济金融形势分析”和“中国保险业的改革与发展”。下面是与会博士后指导专家的发言综述。

2004’ 中国经济金融形势分析

在即将过去的 2003 年，我们对整个经济和社会最关注的问题就是发展形势问题，而且对这个问题的分析、判断和预测还在继续，并且没有获得完全的共识。因此，在本次论坛上，关于“2004’ 中国经济金融形势分析”的主题，吸引了众多到会博士后指导专家的积极参与，纷纷就此问题发表自己观点。

（一）关于我国宏观经济政策的影响因素

李扬（中国社会科学院金融研究所所长）：中国宏观经济走势主要受五大因素影响：一是全球化。研究表明，1998 年之前，中国与美国的 CPI 走势和生产资料价格走势基本不相关。1998 年之后，两者则完全相关。同

时，中国与美国的进口价格及十年期的国债市盈率也基本相关。目前，GDP 中 50% 多的部分已经完全全球化，直接与国际市场联动；二是工业化和城市化。加快工业化与城市化的进程，必然会引起投资的大量增加，那么，如何抑制由此引发的通货膨胀、泡沫经济是需要研究的新问题；三是新经济。新经济已经彻底改变了全球产业化的面貌，改变了传统的经济模式，导致许多产品成本大幅下降，各种产品供大于求，而物价和就业两个指标长期上不去，这个因素随着高新科技的产业不断产业化，还会长期影响我们对形势的判断；四是改革。多年来，中国的每一次经济快速增长都是伴随改革而产生的。最近两年，改革因素促进经济发展主要体现在外贸方面，我们通过大规模改变国有控制的格局，促进了出口大规模的增长。这种体制变化的因素是超出我们想象和经济学模型的。这种影响还将继续发挥作用；五是经济政策。近年来，我国的宏观经济政策在运用上更加灵活有效，有些政策的运用已和发达国家没有多大区别。宏观经济政策对市场仍然有很大的影响。由于影响宏观经济走势的因素非常多且复杂，所以很难简单地说我国经济是热或者不热，很难简单采取一种措施来解决所有问题。

（二）关于对我国货币政策的解析与展望

吴晓灵（中国人民银行副行长）：2003 年中国的金融体制在监管体制上发生重大变革，即银行监督的职能从中央银行分离出去。无论是体制的变化，还是形式的变化，都把国内外目光集中到中央银行和货币政策上，并对 2003 年中国的货币政策产生了较大争论。争论主要表现在：一是第一季度我国经济发展态势良好，但世界经济形势低迷，以及由于 SARS 的出现和伊拉克准备打仗等影响因素的不确定性，因此，人们对未来经济发展态势判断产生了分歧；二是中国从 1999 年到 2002 年物价低迷，有通货紧缩的迹象，而货币供应量比经济增长高很多，但物价并没有提高。因而，人们对货币供应量是否应该作为货币政策的目标提出了质疑；三是由于国际上的混业经营的趋势和中国经营对外开放的程度不断加深，使得中国的货币政策的独立性受到了很大的影响，当我们决策的时候，既要考虑国内的经济形势，又要考虑国外的经济形势，这个时候每做出一个判断来，大家都会从不同的角度提出不同的意见。

这三个方面的原因引起对今年的货币政策极大的关注和各种不同的意见。这本身不是一个坏事，这恰恰说明在中国当前情况下，让中央银行更加集中精力地认真研究国际国内的经济形势，专心致志来搞好宏观调控和金融稳定的必要性。

下面对 2003 年中央银行两个调控措施作一下简单说明：

第一，提高存款准备金率一个百分点。货币银行学理论认为提高存款准备金率是比较严厉的措施，但中央银行的解释是一个温和的措施。主要原因在于我国外汇储备今年增长了一千多亿，这就需要有八千多亿的基础货币配套，而中央维持我们必要的货币供应量有四千多亿就够了，我们要收回四千多亿的多余头寸。如果用市场的办法，通过发行票据把多余头寸收回来，考虑到经济有扩张的冲动和商业银行利差比较大，基本上大于在中央银行获得票据的收益等因素，就必须把银行票据的利率提的很高，那么，对经济的影响是比较大的。因此，采取提高一个百分点存款准备金率，用法定的办法低成本的收回，对于市场来说是温和的。第二，中央银行又卖票据又做逆回购，即又收又吐。收是针对长期货币流动性，吐是解决临时的市场资金需求，保持那个时段利率不要太高。我们大量出售票据，一次是在 2003 年 9 月 25 日以后，当时是考虑到上缴法定存款准备金、华夏银行股票申购和国庆节前提现钞等因素而做出的决策。另一次是在长江电力股票上市的时候。这些都是为了解决临时头寸问题，其目的是增强市场的信心，引导利率不要太高。最近我们做数量招标，利率固定，也是这个目的。所以，中央银行在 2003 年的操作意图是既要控制信贷过快增长，又不希望使利率太高，利率太高既不利于国内经济发展，也会加大套利套汇的动机。

2004 年中央银行的货币政策的取向，依然是既要抑制货币的过快增长，又不要在利率方面有过的利率变动，同时要加快利率市场化步伐。因为今后主要把从货币供应量的控制转向利率监测，必须要有市场化的利率，而现在的利率还没有市场化，除了调控货币供应量，就没有可替代的工具。因此，央行在 2004 年将加快推进利率市场化方面的工作。

李扬（中国社会科学院金融研究所所长）：加快利率市场化，提高货币政策的有效性。从货币政策角度来说，实践告诉我们，仅仅控制货币数量已经不能有效地实现调控目的。在 2003 年初的几个月，我们货币供应量增长非常快，但基础货币却是下降的。现在货币供应量控制住了，基础货币又增加了。央行仅靠通过控制基础货币来控制货币供应和控制信贷已经受到了阻碍。这种传导已经没有那么有效。既然原来的手段不太有效，而以货币价格为主的调控手段越来越发挥作用，那就迫使我们必须加快整个调控机制的市场化的转变。因此，我们必须更进一步加大各个方面市场化改革力度。加快推进利率市场化进程。

夏斌（国务院发展研究中心金融所所长）：就我国 2004 年货币政策的

选择及预期的几点看法：第一，在进出口方面，出口退税下了三个点，关税税率又要下一个点，贸易保护主义反倾销对中国的限制越来越多，所以明年的出口总量将有所下降。第二，在投资方面，2004 年的投资增长将延续 2003 年 8 月份以来的下降趋势，再考虑到国债发行减少 300 亿等因素，对 2004 年的投资和出口会有很大的影响。因此，从总体上考虑，2004 年的货币政策不易过紧，原因在于中国经济刚刚走出紧缩、低迷时间不长。明年的物价上涨，主要是成本推动形成的，与货币政策关系不很大，也就是说，偏紧的货币政策不能把 CPI 压下来。另外，从历史数据看，中国历年新增的贷款水平不能低于前年的水平。因此，针对 2003 年部分行业、地区信贷增长过快的状况，我认为 2004 年的理想目标、贷款增长量应控制在 17% 或者 18%。明年信贷增长速度应该适当减缓，但是绝对不要大，要通过一两年慢慢降下来，只有抓住机遇我们才能进一步创造低通胀、高增长的局面，也只有这样一种局面，才能帮助我们创造解决我们国民经济中间的问题提供条件。

戴根有（中国人民银行征信局局长）：目前这种过高的贷款和货币增长上去太快不合适，下来太快也不合适，容易造成烂尾工程。2004 年贷款要控制在低于今年的实际水平，M2 的增长幅度，今年如果 21% 明年控制在 16% 到 18%，到后年控制在 14% 左右。其实客观地说，未来随着资本市场的发展，其他融资渠道的增加，特别是债券市场的快速发展，M2 和贷款幅度将会下降，一直降到 M2 真的跟经济增长速度相协调。改变我们现在所有的风险都集中在银行一家的现状。

中国保险业的改革与发展

近几年来，中国保险业的改革与发展取得了很大成就，而且从世界各国的情况，特别是从中国已经进入老龄化社会这个事实来看，保险业可能会非常迅速成为我们最重要的一个金融领域。2003 年的中国保险业经历了很多的考验，也取得一些成绩。

（一）关于中国保险业的改革

吴小平（中国保监会副主席）从改革来说，2003 年对中国保险业来说，影响最大的就是国有保险公司改制上市成功。中国人民保险公司，中国人寿保险公司和中国再保险公司，经国务院批准，率先进行改制，其中人保和中国人寿在海外上市，中国再保险也变成一个混合所有制的企业。

中国人保在香港上市，第一天价格就涨了 50%，最后筹资是 7 亿美元；中国人寿在纽约和香港同时上市，价格定位在最高点，且在纽约市场上涨了 27%，在香港市场涨了 26%。其主要原因就是投资者对中国经济长期稳定发展充满信心。同时，国际资本市场对中国保险发展前景和潜力充满信心。除此之外，中国的商业股份制保险公司也都通过增资扩股等形式，吸收民营资本、社会资本和外资参与进来（外资不超过 25%），实现了股权多元化，建立起现代企业制度和良好的公司治理结构。经过转变经营机制，使市场竞争力明显增强。

根据中国人市的承诺，到 2004 年底，外资保险公司全部享受国民待遇。财产保险公司的业务范围到今年 12 月 1 日全部放开，和中资公司一样；寿险公司的经营区域已经把外国人点名的几个大城市都开放了，到 2004 年 12 月 1 日以前，将全部开放。中国的保险业如果再不改革的话，形势将十分严峻。同时，保险公司也应当充分注意发挥其社会管理功能，就是当人民群众最需要保险的时候，最需要壮胆、需要你撑腰的时候，你不能退到后面去。今年“非典”对保险的影响很大，有学者认为“非典”是商业保险不能保的。但我们的保险公司统一思想后在这方面动作都非常快。实际上到现在由于“非典”并没有赔多少钱，一个好的社会形象已经树立起来了。

（二）关于中国保险业的发展

李克穆（中国保监会副主席）：目前我国保险业还处在一个发展初级阶段，只有不断推进理论创新，迅速提高服务水平和监管水平，提高保险业的诚信程度，才能加快保险业的发展。在发展过程中迫切需要深入研究和处理好三个关系：一是发展和监管的关系，二是保障性和储蓄性或者叫投资性的关系，三是资金运用和防范风险的关系。

首先，按照保险业发展规律，在中国 GDP 实现持续、高速地增长条件下，保险业也将有一个快速的增长；我国保险业现有的密度和深度与综合国力的比例非常不相称。国外有专家认为，中国保险市场是现在世界上最后一块具有巨大开发潜力的市场。中国的保险市场正在引起国际上的高度关注。因此，中国的保险业必将取得快速发展。但是，在发展过程中，如何通过监管促使保险业实现在防范风险和高效益基础上的快速发展，监管部门如何为保险业发展创造一个健康有序、公平竞争的市场环境，都需要深入研究。

其次，随着保险业的发展，我国投资性保险产品越来越多，以至于几

乎没有保障性。同时，关于产品的开发，我国保险业也面临着极大的挑战。如“非典”期间，出台了很多新的产品，这期间有的产品匆忙推出也产生了教训，如“利损险”等，这就要求我国保险产品要进行不断的创新，才能适应发展需要。

第三，我国保险资金运用渠道太窄，这是我国保险业现在面临的现实问题，也是威胁到保险公司生存和发展的关键问题。因此，进一步拓展资金运用渠道，提高资金运用水平是必由之路。但是，必须谨慎进行，注意防范风险。监管机构需要负起监管职责，保证经营安全、高效地运行。所以要认真研究处理风险防范和资金运用的关系。

王君（世界银行代表）：中国企业海外上市要注意保护国家信誉，注意政企不分的新现象。国外的投资者认为中保人寿的不良资产和损失都由国家承担了，并对中国概念给予极大热情。对此，我有一点点隐忧，历史上，广国投出现被清盘的情况，一个重要的原因就是企业的信誉和国家主权的信誉或者企业的风险和主权风险混在一起。像现在国有金融机构上市，尤其在海外有一个问题，本来国外投资者对于来自外国的金融资产一般都是非常小心，就是由于信息的原因，本国的投资者对外国的企业和资产信息不那么灵，所以他们更偏好于本国的金融资产。作为一个遥远的企业到纽约上市是一件很不容易的事。但如果美国的投资者甚至包括一些战略投资者都把中保人寿的信誉和国家的主权信誉等同起来，就是当前筹集到30亿，如果里面的东西都没有本质的变化，今后的情况也十分难确定。到那时，这就不是一家企业的问题了，因为这个概念被认为是国家的信誉了。

方胜平（华安财产保险公司董事长）：中小保险机构在面临前所未有的发展机遇与挑战时，要明确三个定位：一是发展定位，在企业发展过程中，要辩证地把握规模和效益的关系，不能片面地追求规模或者一味只讲究效益。二是产品定位，要寻找一种细分市场的差异化的竞争，由于中小保险公司客观存在资本规模小，人才匮乏，机构不健全，以及品牌知名度低等劣势，因此缺乏与大公司全面竞争的实力。只有通过对自身的资源、人才，包括区域市场的整合，强化有针对性的产品开发，通过市场的细分，建立我们的比较优势。三是市场定位，要走专业化的发展道路。在目前的财险市场上，车险属于劳动密集型的产品，但它却需要精细化的管理，只有强化这种风险管控，做好理赔服务，争取市场份额，扩大保费规模，我国中小保险公司才能抓住机遇，取得快速发展。

我国金融体系的功能评述

乔宗铭 田翠香

对金融发展的剖析和衡量可以从不同的角度进行。20 世纪 60 年代戈德斯密斯从金融结构角度分析金融发展，认为金融发展是指金融结构的变化，研究金融发展必须以金融结构在短期或长期内变化的信息为基础。20 世纪 70 年代麦金农和肖从机构和规模角度认识金融发展，认为金融发展主要是金融机构、金融工具和金融资产规模的膨胀。20 世纪 90 年代罗伯特·默顿（Robert Merton）和滋维·博迪（Zvi Bodie）提出了基于金融功能观点的金融理论，建议从金融功能去认识和观察金融体系，为我们深刻理解金融发展提供了崭新的视角。从基于功能观的金融理论出发，本文对我国金融体系的功能状况进行了考察，并提出了完善我国金融体系功能的若干建议。

一、金融体系的内在功能

罗伯特·默顿和滋维·博迪等人在上个世纪 90 年代初期相继发表论文，提出了基于功能观点的金融理论。默顿与博迪认为一切金融机构都是为发挥一定功能才存在的，尽管金融机构的形式在各地区和各时期变化多样，但金融体系发挥的功能相对比较稳定，金融机构的形式变化以及金融工具创新都是围绕着更好地发挥金融功能而变动的，机构的形式源于功能，机构间的创新和竞争导致金融体系功能的完善和提高。因此在分析金融问题应当从金融功能出发，而不应从机构的观点出发。1995 年出版的《全球金融体系：功能观点》一书较系统阐述了金融体系的六大核心功能。

第一，清算和支付结算的功能，即金融体系为交易提供清算和支付条件。第二，提供聚集资源（the pooling of resources）的机制和分割企业股份（subdividing of shares）的服务。由于金融中介体系从社会吸纳零星资金，向企业贷放长期资金，因此具有聚集资源和向企业提供间接融资服务的功能，同时金融市场为企业发行股权和其他证券进行直接融资服务。第

三，提供跨时、跨地区、跨行业转移资源的服务。第四，金融部门提供管理风险的服务，具有风险管理功能。第五，为经济部门分散的决策者提供信息服务，具有提供信息的功能。第六，提供解决激励的方式和方法。激励问题产生于委托代理关系中，当交易的一方拥有信息而另一方不具备时，或一方作为另一方的代理人时，就存在激励的需要。默顿与博迪认为，激励问题影响着企业外部融资的数量、风险管理方案、投资的类型和规模以及投资评估结果，激励问题非常重要，而金融部门提供了解决激励问题的工具和手段。

对金融部门功能的表述存在差别，Levine（1997）将金融的功能概括为便利交易、风险管理、配置资源、监督和控制、动员储蓄等功能。《货币与资本市场——全球市场中的金融机构与工具》一书的作者彼得·S·罗斯认为将金融体系在现代经济中执行七种不同的功能，分别为储蓄功能、流动性功能、支付功能、政策功能、财富功能、信贷功能、风险功能等。^①概括而言，一般认为金融体系具有融资功能、资源配置功能、风险管理功能、监督和激励功能和信息功能。下文就从上述五个方面对我国金融体系的功能进行评述。

二、我国金融体系的功能评述

（一）融资功能

银行体系和证券市场都具有促进储蓄向投资转化的功能，即融资功能。居民进行金融储蓄存在两种基本方式：第一，银行储蓄存款；第二，在一级发行市场购买股票、企业债券和国库券等有价值证券。如果采取储蓄存款形式，储蓄资金必须依靠银行向企业的贷款行为才能实现向投资的转化，如果采取有价值证券形式，则储蓄资金直接流入资金使用者手中。因此，评价金融体系的融资功能可以从两个方面进行。第一，金融工具的数量和品种，如果金融体系提供的金融工具较少和储蓄渠道单一，居民过度依赖某种储蓄方式，则说明金融体系融资功能不足。第二，考察银行体系将储蓄存款转化为投资的能力。

从第一方面看，我国居民可以运用的金融工具少，储蓄方式单一。从表1和表2对照中可以发现，我国居民金融资产中60%以上（个别年份接

^① 《货币与资本市场——全球市场中的金融机构与工具》，彼得·S·罗斯，5~8页，机械工业出版社

近 90%) 是银行存款, 证券投资在多数年份均低于 15% , 保险准备金仅为 1% 左右。

表 1 我国居民金融资产构成 (%)

年份	通货	存款	证券	保险准备金	总计
1992	19. 27	60. 55	19. 00	1. 18	100
1993	22. 38	66. 56	9. 84	1. 22	100
1994	13. 74	79. 44	6. 09	0. 73	100
1995	5. 04	87. 08	6. 86	1. 02	100
1996	7. 12	77. 47	14. 25	1. 16	100

资料来源：肖红叶等，《统计研究》，(2000, 3)。

表 2 美国家庭资产构成 (%)

年份	银行存款	债券	股票	养老金	其他	合计
1975	36. 8	12. 9	24	17. 8	8. 5	100
1985	31	9. 9	16. 93	27. 3	14. 87	100
1995	16. 62	10. 61	23. 1	32	17. 67	100
1998. 3	13. 4	6. 8	26	33. 3	20. 5	100

资料来源：桂荷发，《当代经济科学》(2001, 4)。

从第二方面看, 银行体系将储蓄存款向贷款及投资转化的功能欠佳, 这集中表现在银行负债(存款)和资产运用(贷款)的不协调性。由于我国居民银行存款是金融储蓄的主要形式, 因此银行中介将储蓄存款向贷款和投资的转化能力是金融体系功能的重要体现。我国储蓄存款增长迅速, 到 2002 年底城乡居民储蓄存款余额达 8.7 万亿元, 占当年 GDP 比例的 87%。表 3 是我国 M2/GDP 和其他国家相应货币供应量与 GDP 比例的对照表, 可以发现我国在所有国家中该比例是最高的。

表 3 我国 M_2/GDP 比例与其他国家的对比

	单位	货币供应 (含准货币)	GDP	货币供应与 GDP 之比 (%)
发展中国家				
中国	人民币 (10 亿)	11990 (M_2)	8191	146
印度	卢比 (10 亿)	8636	151157	57
印度尼西亚	卢比 (10 亿)	639789	1107291	58
马来西亚	林吉特 (百万)	316852	299193	106
菲律宾	比索 (10 亿)	1879	2989	63
泰国	泰铢 (10 亿)	5019	4941	102
新加坡	新加坡元 (10 亿)	175	144	121
巴西	雷亚尔 (10 亿)	453 (M_4)	900	50
墨西哥	比索 (10 亿)	2108 (M_4)	4623	46
波兰	兹罗提 (10 亿)	221	554	40
捷克	克朗 (10 亿)	1355	1836	74
俄罗斯	卢布 (10 亿)	985	4545	22
发达国家				
美国	美元 (10 亿)	6512 (M_3)	9256	70
加拿大	加拿大元 (10 亿)	588	958	61
日本	日元 (10 万亿)	622800	495375	126
欧元区	欧元 (10 亿)	4777 (M_3)	6108	78
德国	德国马克 (10 亿)	2245 (M_3)	3784	59
法国	法郎 (10 亿)	5622 (M_4)	8536	66
意大利	里拉 (10 亿)	97534 (M_2)	205770	47
西班牙	比塞塔 (10 亿)	78665 (M_3)	82650	95
瑞典	克朗 (10 亿)	893	1972	47
英国	英镑 (10 亿)	813 (M_4)	890	91
韩国	韩元 (10 亿)	32917	483778	68
澳大利亚	澳大利亚元 (10 亿)	431	611	71

资料来源：IMF 《国际金融统计年鉴》（2000），转引自余永定（2003）。

货币供应量 M_2 在我国主要包括流通中货币、活期存款和定期存款， M_2/GDP 的比例在我国明显偏高，体现了银行聚集了过高比例的储蓄资金，如果不能有效地转化为贷款和投资，则说明银行体系的融资功能较弱。银行体系聚集的巨额储蓄资金未能充分向投资转化，这可以从我国投资和储蓄对比中得到说明。储蓄缺口是一国国内投资减去国内储蓄的差额，储蓄

缺口为正说明该国的储蓄不足；储蓄缺口为负说明该国的储蓄未能充分地转化为国内投资。我国改革开放以来各年份的国内储蓄、国内投资及储蓄缺口情况如表 4 所示。在 1978 ~ 2001 年间，我国有 9 年的储蓄缺口为正，而其他年份的储蓄缺口为负。其中在 1990 ~ 2001 年 12 年间，有 10 年的储蓄缺口为负。因此从总量上看，我国的国内储蓄在多数年份都能满足本国投资的需要，并且存在剩余。

表 4 我国历年储蓄缺口 (亿元)

年 份	国内储蓄总额	国内投资总额	储蓄缺口
1978	1366.5	1377.9	11.4
1979	1454.5	1474.2	19.7
1980	1575.5	1590.0	14.8
1981	1592.3	1581.0	-11.3
1982	1851.3	1760.2	-91.1
1983	2055.8	2005.0	-50.8
1984	2469.9	2468.6	-1.3
1985	3019.1	3386.0	366.9
1986	3590.8	3846.0	255.2
1987	4332.8	4322.0	-10.8
1988	5343.9	5495.0	151.1
1989	5909.5	6095.0	185.5
1990	6954.3	6444.0	-510.3
1991	8134.5	7517.0	-617.5
1992	10754.9	9636.0	-1118.9
1993	14583.1	14998.0	414.9
1994	19871.2	19260.6	-610.6
1995	23285.3	23877.0	591.7
1996	28326.5	26867.2	-1459.3
1997	31309.0	28564.0	-2745.0
1998	32597.4	29545.9	-3051.5
1999	32950.4	30701.6	-2248.8
2000	34495.3	32255.0	-2244.3
2001	39665.6	37460.8	-2204.7

资料来源：肖红叶等，《统计研究》（2000，3）；1997 年后的数据根据《中国统计年鉴》（2002）整理。

（二）资源配置功能

动员储蓄并促使储蓄向投资转化是金融体系的功能之一，同时高效地配置金融资源对一国经济发展更为重要，对于资本稀缺的发展中国家，优化金融资源配置可能更为关键。我国金融体系的资源配置功能欠佳，这集中体现在较高的银行不良贷款比例、较低的银行资产利润率和较低的企业投资效率等若干方面。

根据官方统计数字，我国四家国有独资商业银行的不良贷款比例为 25.37%（戴相龙，2002）。西方学者对于我国银行体系的不良贷款比例估计得更高，一般认为该比例在 30% 以上（Jeffrey D. Sachs and Wing Thy Woo, 2000）。部分不良贷款是由于计划经济体制下融资制度不合理和政府过度干预信贷分配造成的，是旧体制积累下来的包袱转嫁给了国有银行，不能完全反映银行体系本身资源配置功能强弱。但是如果剔除这部分不良贷款，国有银行不良贷款比例仍然偏高，20 世纪 90 年代以来不良贷款并未停止增长。1999 年为降低银行不良贷款，四大国有银行分别成立了各自的资产管理公司，向资产管理公司共划转了 1.4 万亿元不良贷款。到 2001 年底四大国有银行的不不良贷款余额又上升到 1.7 万亿元，不良贷款比率仍达 25.37%，比国际上公认的不良贷款比例警戒线高 15 个百分点。

银行的盈利水平和资产利润率是银行资源配置效率的综合反映。1996 年末 4 家国有独资商业银行的税前利润合计 269 亿元，到 1998 年下降为 77.05 亿元，之后开始回升，但总体盈利水平仍然不高，资产利润率偏低（见表 5）。我国四大国有银行以及股份制银行的资产利润率与国际银行相比都比较低，见表 6。

表 5 四大国有银行资产利润率

年 份	税前利润（亿元）	资产总额（亿元）	资产利润率（%）
1995	255.45	49946.70	0.51
1996	269.00	59470.50	0.45
1997	108.29	72134.50	0.15
1998	77.05	82592.20	0.09
1999	282.46	91763.00	0.31
2000	320.78	98388.90	0.33
2001	230.08	103248.70	0.22

资料来源：根据《中国金融年鉴》（2002）计算。

表 6 我国银行和有关国家银行税前资产利润率（加权平均）比较

	税前资产利润率（%）	代表性银行家数	数据年份
中国国有银行	0.22	4	2001
中国股份制银行	0.67	10	2001
美国	1.6	13	1994
英国	1.1	5	1994
德国	0.34	6	1994
日本	0.049	15	1995
	0.12 ^①	14（不包括住友银行）	1995

资料来源：根据《中国金融发展问题研究》（王晓芳，2000）、《中国金融统计年鉴》（2002）等数据整理。

我国资本市场的资源配置功能的低效率集中体现于两个方面。第一，上市公司资金使用效率低。我国长时期执行国有企业优先上市的原则，效率较高的民营企业、外资企业上市融资的障碍较多，被排斥在国内证券市场之外。同时，上市企业多数为中等偏上规模，中小型企业被排斥在资本市场之外，造成上市公司投资效率不高，资金使用效率并不理想，上市公司变更募集资金投向、业绩大幅度下滑等“变脸”现象非常普遍。例如，2001 年共有 170 家公司发行股票募集资金，其中首次公开发行 60 家，配股 85 家，增发 25 家。到 2002 年 6 月 30 日，共有 53 家公司变更了募集资金投向，占发行总数量的 31%，出现亏损的企业 10 家，主营业务出现下滑的共有 72 家，以上两项合计占发行总数的 48%。^② 我国资本市场的企业准入政策并不是完全以效率为指向的，在很长一段时期内证券市场被视为国有企业融资的场所，把上市看成国有企业“脱贫解困”的一种方式。直到目前，我国证券市场仍然发挥着特大型国有企业、国有银行上市融资的政策职能。第二方面，资本风险配置功能效率低。所谓资本风险配置功能是指股票市场按照企业的收益风险特性配置资本的能力。当代财务理论和实证研究结果表明，收益风险较低的行业、企业或业务适合进行债务融资，收益风险较高的行业、企业或业务适合进行股权融资。如果资本市场资源配置功能比较完善，则能够将社会资本配置在收益风险特性不同的行

① 住友银行 1995 年巨额亏损，达 36.47 亿美元，占前 14 大银行全部税前利润的 60%。

② 王磊等，上市公司业绩滑坡与募集资金变脸原因何在，中国证券报（2003.2.13）第 9 版。

业和企业中，即收益风险特性不同的行业、企业的资本结构存在显著差异。朱武祥等（2003）利用 2000 年我国 144 家上市公司为样本进行实证分析，结果表明资本结构在收益风险不同的行业之间无显著差异，说明我国股票市场资本风险配置功能低效。

（三）风险管理功能

金融体系中的股票市场提供股份分割和股份交易服务，通过股份分割使更多的持股者能够分担企业和项目风险，通过股份交易使持股者的风险得以向第三方转移，因此证券市场具有风险管理功能。在我国证券市场中，企业股权分为国有股、一般法人股和社会公众股，其中社会公众股股权仅占 1/3，国有股和一般法人股相对集中，股权未得到充分细化和分割，限制了风险分担范围。另外，由于国有股和一般法人股不能如社会公众股那样流通（流动性差），持股者的风险不能顺利转移。因此，减持国有股份、促使国有股和法人股上市流通从长期看有利于增强证券市场的风险管理功能。

金融体系中的保险公司是专门从事风险集中与分散活动的企业，保险行业的功能是金融体系风险管理功能的重要表现。我国内资保险公司总资产占全部保险公司总资产的 98.04%，保费收入占全部保费收入的 98.45%，外资保险公司分公司总资产占全部保险公司总资产的 1.96%，保费收入占 1.55%，因此内资保险公司在保险行业占绝对规模优势。但是内资保险公司风险管理能力较差，主要表现在以下方面：第一，保险品种雷同，组合性能差；第二，险种灵活性差，缺乏抗风险能力；第三，产品技术含量低，缺乏吸引力；第四，缺乏高级人才，产品开发能力弱。^①

由于金融体系与社会保障体系存在密切关系，金融体系为社会保障基金提供保值和增值的条件，因此金融体系的风险管理功能也体现在其直接影响社会保障体系的保障能力。社会保障体系的构建基于储蓄的基本原理，即从当前收入中节约部分资金积累起来，以备未来消费，储备基金的运用和管理是社会保障体系成败的关键。如果金融体系能够高效地运作社会保障基金，促使其保值和增值，则显示了金融体系风险管理功能的提高。目前我国社会保障基金统一收集、集中管理，全部投资于国债和银行存款，资金运用渠道狭窄，扩大社保基金运用渠道迫在眉睫。这就要求我国金融体系应当创造更多的投资工具和风险管理工具，同时通过加强资源

^①黄建伟、储雪林，华东经济管理（2001，3）（增）。

配置功能，提高资金的使用效率。

（四）监督和激励功能

由于我国国有银行在银行体系中占主导地位，这决定了银行中介的监督和激励功能较弱。国有企业在治理机制上存在多重委托代理关系，国有银行因信息不对称所导致的道德风险和逆向选择更加严重，因此，国有银行运行效率较低。在发放贷款的银行和接受贷款的企业之间所构成的委托代理关系中，银行作为委托人在信息上处于劣势。在国有银行和企业形成的委托代理关系中，作为委托人的国有银行甚至没有足够的动力去监督和激励企业经理。国有银行和国有企业的借贷合约的约束力最低，有些情况下，国有银行在发放贷款之时就知道该笔贷款将成为呆账和坏账。随着国有银行独立性的增强，国有银行对企业的监督和激励力度也在加大，但是如果不从产权制度方面进行银行治理机制的根本改革，银行中介的监督和激励功能不会根本好转。

我国证券市场发展的历程较短，存在功能错位现象。我国证券市场过分强调筹资功能，忽视了监督和激励功能。从资金循环过程看，企业上市融资只是资金循环过程的一个环节，筹集资金、使用资金、投资回报是一个连续完整的过程，证券市场在发挥筹资功能的同时必须保障筹集资金的有效使用，并给投资者带来回报。只有完整的履行以上功能才能保证自身能够持续、健康发展。在我国证券市场，上市公司信息披露不充分，上市公司虚假财务信息事件频频出现，弱化了市场的监督功能。同时，由于国有股和法人股不能上市流通，限制了并购市场的发展，不利于投资者对企业经理人进行监督和制约。

（五）信息功能

金融体系的信息功能体现在以下方面：第一，利率作为资金价格，调节当前消费和远期消费的关系以及投资活动，是经济主体进行消费和投资决策的重要参数。第二，股票等有偿证券价格反映了企业投资价值，引导资金流向并促进资源的优化配置。第三，银行和资本市场具有搜集企业潜在信息的动力，银行通过搜集贷款企业信息，加强对经理人监督，以最大限度降低贷款风险；证券市场是上市公司和其他相关利益主体信息生产相对集中的场所，投资者根据披露的信息对上市公司进行监督。我国仍然实行行政管制利率，现行利率不能反映资金的供求关系，也不可能有效发挥对消费和投资的调节作用。我国证券市场发展历史短，投机性强，股票价

格不能稳定地反映企业价值，对资源配置的调节功能差。同时，证券市场生产的信息质量较差，虚假财务信息、人为制造的欺骗性消息较多，投资者进行投资决策缺乏足够的依据。

三、完善我国金融体系功能的策略

金融体系的功能是在金融体系与经济体系相互作用的过程中发挥出来的，因此影响金融体系功能的因素应从金融体系所处的外部条件和金融体系内部构造和性质中寻找。在经济发展水平等外部条件一定的情况下，金融运行的机制、金融结构和金融运行的范围等是影响金融功能的重要因素，选择适当的金融运行机制，优化金融结构，扩大金融开放是完善金融功能的战略性举措。改革开放以来我国金融业获得了较大发展，金融改革以市场化为根本取向，金融结构不断优化，金融开放程度逐渐提高。同时，应当看到我国金融部门的发展突出地体现为金融增长。从金融机构的种类和数量、金融工具的品种、金融市场的规模等方面看，金融部门在量的方面获得了最大程度的扩张，但是金融功能有待进一步提高。

（一）推进金融运行机制市场化改革

金融运行机制主要指金融体系对金融资源的分配和调节机制，可分为纯粹计划性质的运行机制和市场化的金融运行机制。通过计划经济时代金融体系的功能和市场经济国家金融体系功能的比较，可以看出这两种金融运行机制对金融功能的影响。在市场经济中，金融体系具备前述若干基本功能，而在转轨前计划经济国家，金融体系主要发挥计划分配资源的渠道和结算功能，聚集资源的功能受到限制，基本不具备信息功能、风险管理功能和激励功能。现实中的金融运行机制并非如理论上所抽象的标准模式那样纯粹，政府对金融运行设置了较多的规则，并进行直接和间接的干预，不同的干预程度和干预方式与市场化的金融运行机制相结合对金融功能发挥的程度造成不同的影响。传统金融深化理论所研究的金融抑制现象就是政府对金融运行进行过度干预造成的，影响了市场机制的发挥，抑制了金融体系聚集和分配资源的功能、信息功能和激励功能。可见市场化的金融运行机制优于计划性质的金融运行机制，坚决贯彻金融市场化改革是完善金融体系的关键，这也是计划经济国家经过痛苦的实验获得的结论。

（二）优化金融结构

金融结构的内涵既包括各种金融机构和金融工具之间的相对规模和相