



附送禮券壹張 送禮券貳張 送禮券叁張 送禮券肆張 送禮券伍張 送禮券陸張 送禮券柒張 送禮券捌張 送禮券玖張 送禮券拾張

悦藏薛云蚤肆權造云燥皂(圓匪源

副主编摇王国刚摇王松奇

杂糅各样博采众长美轮美奂赏心悦目

中国社会科学院金融研究所
中国金融论坛 (2004)

主 编 李 扬
副 主 编 王 刚 王 松 奇

出 版 人 寿 光
出 版 者 社会科学文献出版社
地 址 北京市东城区先晓胡同 4 号
邮 政 编 码 100029
网 址 网址: <http://www.cass.org.cn>
责任部门 财经与管理图书事业部
(010) 59051111
责任编辑 于 渝 生
责任印制 同 摇 非

总 经 销 社会科学文献出版社发行部
(010) 59051111
经 销 各地书店
读者服务 客户服务中心
(010) 59051111
法律顾问 北京建元律师事务所
排 版 北京中文天地文化艺术有限公司
印 刷 北京季蜂印刷有限公司

开 本 787 毫米×1092 毫米 1/16
印 张 20
字 数 20 千字
版 次 2004 年 1 月第 1 版
印 次 2004 年 1 月第 1 次印刷

书 号 定价: 10.00 元
定 价 10.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社客户服务中心联系更换

版权所有 翻印必究

摇图书在版编目 (悦舜 数据

摇中国金融论坛 (圆园园源 辑李扬主编, —北京: 社会科学文献出版社,
圆园园源版)

摇 (中国社会科学院金融研究所)

摇陈月翠苑原载圆园园源年第源期

摇 I 圆中援援援 II 圆李援援 III 圆金融—研究—中国—文集

IV 圆圆圆圆圆猿

摇中国版本图书馆 悦舜数据核字 (圆园园源 第 圆圆圆圆圆号

前摇摇言

中国社会科学院金融研究所（院所）是于 1994 年 10 月获准成立，从 1995 年 1 月正式开始其学术生涯的。在筹备组建这个研究所的过程中，几位最早聚合于这面旗下的学者一致认为：为了形成并保持浓厚的学术氛围，使这个研究所始终居于学术研究的前沿，应当在所内设立若干便利国内外学者交流信息、切磋学问的平台。“院所中国金融论坛”便是此类学术平台之一。

设立这个学术论坛，主要是应对“知识经济”的挑战。

20 世纪 90 年代以来，“知识经济”无疑是国内外经济学界使用最多的概念之一。对于这样一个正在深刻改变着我们的经济结构、生产方式、社会组织，乃至行为准则和思维范式的崭新事物，理论界自然有着各种各样的界说。然而，理解的角度或有不同，强调的重点可有差别，有一点却是共识：知识经济意味着新概念、新方法、新材料的不断涌现，意味着知识结构的不断更新。毫无疑问，面对这种“知识大爆炸”局面，每一位希望跟上形势并立志有所创新的研究者，必须终身努力学习。

学习的方式有多种。最简单的方式当然是到学校去。但是，对于多数已经走上工作岗位，并已担当一些社会责任的人来说，这种方式并不具有现实性。更重要的是，无数学者的学术经历告诉我们：那些最新、最有用的知识，通常很难从课堂上得到——它们是从实践中总结出来的，是在研究一个一个最新问题的过程中通过学有专长的人们相互砥砺而得到的。因此，要想不断更新知识，始终处于学术前沿，我们最需要的，是将国内外学有专长的人们“请进来”，是让所内研究人员及时将他们的最新的学习心得和研究成果拿出来讨论。简言之，我们最需要的是营造一个“群贤毕至”的学术氛围。举办研讨性的学术讲座，便是在营造这种学术氛围。

“院所中国金融论坛”自开办以来，已经有几十位国内外学者应邀登台，做了精彩的演讲。随着时间的推移，社会各界也开始关注这个论坛，

并显示出日益浓厚的兴趣。为了回应社会各界的热情支持和鼓励，我们觉得有必要将这些精彩演讲集结出版，以便让更多的人分享这些学者的智慧。

本书记载的就是 栢園栢源年 远- 栢園月走上这个讲坛的近二十位学者的演讲内容。今后我们将根据情况，每年出版 员- 栢部这样的集子。

希望这部演讲集能够对中国金融事业的发展和金融研究的深入有所裨益。

特别要指出的是，“栢園中国金融论坛”的举办得到国联证券有限责任公司的资助，谨致谢忱！

中国社会科学院金融研究所

李 扬

栢園栢源年 远月 栢园日



目 录

C O N T E N T S

第一部分 金融领域的宏观分析

金融体制创新：问题及挑战	周小川 转袁
金融市场宏观调控金融稳定	李扬 转袁
论金融市场的对内开放	王国刚 转苑

第二部分 中国金融论坛

中国利率市场化改革分析	李扬 转袁
资本市场期待理念目标与机制创新	王国刚 转袁
中国农村金融改革的路径及能力分析	曹远征 转源
通货紧缩背景下的货币政策选择	王松奇 转苑
关于银行改革发展中的几个问题	詹向阳 转愿
信用风险产品的发展及对中国金融改革的启示	殷剑峰 转源
中国现行法律制度对资产证券化的制约及发展资产 证券化的立法思路	胡滨 转袁
金融监管新发展及巴塞尔新资本协议	巴曙松 转源

关于人民币汇率的几个问题	李扬	转
钉住一篮子货币的汇率制度	姚枝仲	转
货币政策规则理论的最新进展	谢平 刘斌	转
资产证券化在韩国的实践	胡滨 任炳翼 丁锡奎	转
论中国反洗钱犯罪立法及措施的完善	张红地	转
非上市公司股权交易研究	周茂清	转
转向就业优先的宏观经济政策	曾刚	转
债券市场交易清算体系架构	吕世蕴	转
中国票据市场的发展及美国的经验	彭兴韵	转

第三部分 “债券市场发展：机遇与挑战”

国际论坛

在“债券市场发展：机遇与挑战”国际论坛上的致辞	王洛林	转
探索市场定位，推动公司债发展	周小川	转
保险资金运用与债券市场发展	吴定富	转
创新商业银行债券业务，推动中国债券市场发展	姜建清	转
抓住机遇，推动国债市场向前发展	周成跃	转
中国开展个人住房抵押贷款证券化势在必行	刘克崮	转
加强监管，确保债券期货交易规范运作	杨迈军	转
推动债券衍生品交易，促进资本市场的发展	胡政	转
公司债券市场发展与资本市场结构完善	谢庚	转
债权人保护：公司治理结构优化的又一个重要领域	杨华	转
发展公司债券市场应明确政策导向	王国刚	转
公司债券市场：理论、实践、制度建设	王一萱	转
中国债券市场的托管结算系统——现状及其变革	吕世蕴	转
按揭证券公司的成立及按揭证券——香港的经验	张秀芬	转



悦来金融论坛

C O N T E N T S

金融系统创新：问题与挑战 摇摇摇摇云卷云舒

Financial System's Innovation : Problems and Challenges

摇摇 摇摇摇摇摇摇摇摇

Financial Market and Macro-adjustment for Financial

摇摇Stability 摇摇摇摇摇摇

The Financial Institutions' Opening up to the Domestic

摇摇Market 摇摇摇摇摇摇

利率市场化：中国金融改革的挑战与机遇

An Analysis of the Market-determined Interest Rate in

摇摇China 摇摇摇摇摇摇

Some understanding on China's Capital Market 摇摇摇摇摇摇

RMB's Liberalization and the Financial Cooperation between Mainland China and Hongkong	再载国商早情报转愿
Deflation and its Macro-adjustment	杂志国商早情报转愿
Issues in the Process of Banking Reforms	载国商早情报转愿
An Introduction of Credit Risk Products	力载国商早情报转愿
The Current Legal System on Asset Securitization : Restrictions and Perspectives	月社与怎转愿
New Development of Financial Supervision System and Basel Capital Agreement	杂志国商早情报转愿
Some Issues on RMB Exchange Rate	再载国商早情报转愿
A Basket of Currency for the Foreign Exchange System	在国商早情报转愿
Latest Development of Monetary Policy Regulation	月社与怎转愿
The Practice of the Asset Securitization in South Korea	月社与怎转愿
On Legislation of Anti-Money Laundering and Perfection of Measures	与国商早情报转愿
A Study of Non-circulating Stocks	载国商早情报转愿
On Macro-economic Policy's Priority for Employment	员载国商早情报转愿
A Structure of Bond Market Clearing	杂志国商早情报转愿
International Academic Forum : Bond Market Development :	

Opportunities and Challenges 魏朝晖、马彦、杨园

李则裁颶颶瑶月梁岫岫葵葵颶河籍籍颶宅漢城
 摇摇摇摇摇摇爆颶颶颶颶颶葵葵岫岫岫岫岫岫
 摇摇摇摇摇摇颶颶颶颶颶颶颶颶颶颶颶颶颶颶颶

A Speech at the International Academic Forum on Bond Market
Development: Opportunities and Challenges 葛海蛟教授专题

Market Positioning and Company Bond Promotion

Insurance Funds and Bond Market Development 阅读与思考 怎样发展

Develop Bond Business in Commercial Bank and Bond Market

The Opportunity for Pushing forward the State Bond
 摇Market

An avoidable Trend of Individual Mortgages securitization in
China

Strengthening Financial Supervision and Exchange of Bond
 搖 Sub-products 配券圖表計算表轉像

Promoting the Exchange of Bond Sub-products and Capital
Market Development 在華早怎轉所

Company Bond Market Development and Perfecting Capital
Market Structure 10

Debtor Protection : Another Important Field of Company

摇Control and Structure 匀德再葬早转圆远

A Clear Policy Guide in Developing Company Bond Market

摇 员对葬葬早宰葬早转圆

Company Bond Market :Theory, Practice and Institutional

摇Construction 再圆葬葬早宰葬早转圆

Trustee's Fee Settlement System for the Company Bond Market :

摇Current Situation and its Changes 杂圆葬葬早宰葬早转圆

The set-up of Securitized Companies and Securitized markets

摇 葬圆葬葬早宰葬早转圆

第一部分



金融领域的宏观分析

金融体制创新：问题及挑战^{* * 1}

周小川

首先，对中国社会科学院金融研究所成立一周年表示热烈的祝贺，相信社科院金融所一定会在今后中国金融体制的发展、改革、创新等方面与社会各界共同努力，做出更大的贡献。1995年底李扬同志请我来讲过，那时讲的题目是分业经营问题。当时从国际体制比较、中国现状、分业经营与混业经营的利弊比较以及今后可能的趋势和对宏观调控、公司治理的影响等几方面进行了讨论。现在，金融中心已发展成金融研究所，针对国民经济中重大金融问题进行学术研讨，相信一定会更有成效。

今天研讨会的主题是“金融体制创新：问题及挑战”，我想结合今天的题目与大家讨论三方面的问题。

一 摇农村金融组织形式和农村金融产品 摇摇面临挑战和创新的需求

摇摇大家已经注意到，本周一国务院刚刚召开了深化农村信用社改革试点工作会议，对农村信用社改革试点工作做出了具体部署。这次改革特别强调要明晰产权关系、强化约束机制、增强服务功能、国家适当支持、地方政府负责。今后农信社的组织形式会因地制宜，有若干种选择，并通过这次改革进行检验。

1995年国务院成立了农村金融和农村信用社改革专题小组，农村信用社改革是其最主要的工作内容。整个农村金融体制改革是一项涉及广泛的

^{*} 根据中国人民银行行长周小川 1995年 10月 10日在金融所成立一周年暨“金融体制创新：问题与挑战”研讨会上的发言整理而成。

系统，在专题研究中还包括另外几方面的内容，我在此简单介绍一下。一是农村政策性金融服务将来的作用和取向的研究，涉及农业发展银行的职能定位和分工。二是资金流向上如何支持“三农”的资金需求，其中包含两个重要的内容：邮政储蓄从农村抽离大量资金的问题如何解决；再就是参考其他国家实行的社区再投资法等做法，使有关金融机构从社区吸收的资金中，有一定比例要用于本社区。三是关于农村存贷款利率方面的政策研究。四是农村金融机构在国家给予适当支持并摘除历史包袱以后，如果仍出现经营失败而需要退出市场的时候，如何设置退出机制。五是与今天研讨会的主题相近，就是“农村金融组织形式和金融产品的创新”。此外还有农业保险、农产品期货、农村金融监管等专题内容。

在农村金融体制改革涉及的几个课题中，已体现出了一些创新和思路转变，这些转变也得益于我们国内的改革经历以及国际经验的借鉴。从国际经验看，世界银行对农村金融问题有一个报告，提到了过去老的“农业信贷模式”和新的“农村金融模式”。以往有许多国家（包括发达国家、发展中国家）都采用过老模式，其特征是利率管制，对借款人给予财政性补贴以及强制性信贷安排（如指令性计划）来力图扩大农村的信贷规模。这种办法虽然很直接、直观，但实践的结果效果并不好，数年后无法再维系。中国的农村金融改革是根据中国自己的经验教训来推进的，但从国际范围来看，也有“新模式”中的若干共性内容，就是解除利率管制；注重农村金融机构财务上的可持续性和尊重商业原则；政府的支持强调要有针对性，注重对效果的评估；强调农村金融组织自身的能力建设、制度建设、组织结构建设以及对它们的监管。在这次农信社改革中，国家的支持不是简单的信贷资金上的支持，而是要强调微观机制的改革，并使农村金融机构解除历史包袱，真正建成财务健康、有可持续发展能力的金融机构。国家所给予的支持是与这些效果挂钩的，事后都要进行评估。这是一个带有方向性的思路变化，同时也是一种创新。

农村金融始终面临着一个难点，即小农户贷款问题。这个难点在中国如此，在世界上很多国家也是如此。小农户贷款成本比较高，风险相对大一些，业务开展的难度也较大。从世界范围来讲，很多国家都在探索，但多数做得不成功。有少数成功的经验，均表现出了体制创新、组织创新、产品创新的特点。其中一些经验注重把信贷、互助、抵押、保险更好地结合起来使用。对于大金融机构来说，小农户的抵押品或担保到你的手里可能不管用，但在社区范围内却可能是管用的。总之，把信贷、互助、抵押、保险甚至其他的做法更有机地在社区内加以结合，通过不断的探索，

可能会闯出一条新路。

农村信用社目前承担着中国农村金融主力军的作用。通过这次改革，农村信用社体制要在挑战和创新中不断进行探索和完善，不断向前推进，同时也可以鼓励其他组织形式的创新。组织形式的创新需要遵循一定的原则，搞得成功能创出新的模式，搞得不好你可能要关门撤出。对金融行业的创新，我们以往支持、鼓励的力度不够，甚至有些压制，当然主观愿望是为了减少风险。压制了一段时间后，老的组织形式、旧的产品会越发不适应当前经济发展的需要，要求创新的愿望日益强烈，不满的压力变得越来越大，反倒有可能一下子都放开。但这时又可能一哄而起，有些创新就不够慎重，或者不能真正结合中国的国情，在放开且一哄而起的过程中可能出现大的风险。比较稳妥的做法应该是一贯性地鼓励创新，使创新在时间轴上分布得比较均匀，有足够的时间让大家看清它的结果，以便冷静地考虑能否推广。在创新的同时，一定要加强监管，防止新出现的金融组织、金融产品中的风险，把创新中不可预知的负效应控制在最低限度。

二 摇加大力度发展直接融资

从 1994 年的经济金融统计指标看，货币供应量增长幅度比较大，贷款增长比较猛，从比例关系上讲，间接融资占比越来越大的问题较为突出。这就提醒我们需要进行更深层次的分析，以面对下一步可能出现的更大的挑战。从统计数据中可以看出今年保险业发展地比较好，改革力度较大。但保险资金的运用一部分会进入直接融资渠道，一部分会转入间接融资渠道。

当然，我们也可以用股本投资（包括对企业的直接股本投资）与债务融资这种划分方法，以便观察全社会的股本、债务比例关系。中国储蓄率已达 28% 的 水平左右，今年还可能略有上升。与此同时，外商直接投资还非常踊跃，每年新增加部分又相当于 2% 的 水平左右，相当于运用外国人的储蓄。这么高比例的储蓄率需要有合理的使用结构，如果债务融资渠道进行运用的比例过大的话，会使得全社会资产负债率进一步恶化，会加大整体的金融风险，也不利于整个社会金融结构的改善。这种状况如果长期保持下去，不仅会带来宏观方面的问题，也会带来微观层面的问题。我们看到很多小企业贷款困难，在很大程度上首先是由于直接投资渠道不畅、资本金筹集不足。一些小企业一方面抱怨贷款难，另一方面又根本不去申请贷款，因为它们知道自己的资本金太少，没有合格的抵押品，银行

给其贷款的可能性也就非常小。

作为一个大国，储蓄率非常高，间接融资和直接融资的比例悬殊，其中有很多值得忧虑的地方。要解决这个问题，既要充分考虑我们的国情，又应有所创新。首先，如何能够使我们的银行体系更加积极地销售直接融资产品（股本投资产品）。近几年，中国基金业发展不错，特别是开放式基金发展势头不错。但总体来讲框框仍然比较多，对于解决直接、间接融资比例关系问题、解决整体金融风险来讲，发展还不够。基金的销售主要是由银行系统代销，从商业银行的角度讲，一方面有一定的积极性，但另一方面组织保证和激励机制还不到位，还没有真正当作自己的事来做。我们可以看到，有些国家有货币市场基金，它已是商业银行自己的产品，销售时就与代销不一样。在中国商业银行主导融资媒介的状况下，如果我们不想办法发挥商业银行的积极性、主动性（其中也包括组织结构上的安排），问题的解决就会比较慢，从而使风险逐步积累。其次，在政策上要体现对直接融资的支持，要使储蓄者感觉到直接融资产品在不少方面比储蓄产品更有吸引力。这种情况是否可以做到？有国际经验可以借鉴，比如美国的养老金计划（源源运条款，通过免税的支持，使储蓄资金更多地运用养老基金方式并使资金流向直接融资。可以看到，美国在实施源源运之前与之后相比，直接与间接融资比例发生了很大的变化。欧洲也是如此，在圆世纪怨年代中后期越来越多的国家改革了养老金体制，同时给予了税收等各方面的支持，养老基金比银行储蓄吸引力变得更大。近两年哈萨克斯坦也有类似的做法。而中国还没有相关的政策支持这样的转变，这是需要思考和研究的问题。再有，在监管政策方面我们也有运作的余地，当我们严格按照巴塞尔协议对资本充实率进行要求时，银行吸收存款再放贷必然增加其风险资产数量，这就意味着你要有更多的资本金。当银行没有那么充裕的资本金时，就会考虑少用存贷款产品，多用客户自担风险的金融产品，特别是直接融资产品。可以看到，虽然国外中央银行也有一些标志性的基准利率，但是商业银行的储蓄存款利率往往比基准利率低得多。为什么呢？实际上反映了商业银行自我的约束，不太愿意做过量的储蓄存款业务，以减少风险及其对资本金的压力。中国为什么现在做不到这点呢？因为我们还没有解决商业银行的历史包袱问题，由于历史包袱大多数是政策性业务造成的，商业银行资本不充足有借口，监管上硬不起来。下一步国有商业银行的改革要像农村信用社改革一样，要摘除包袱，走上新的起跑线，从而能用资本充实率去严格要求它们，使商业银行更加自觉地考虑它们究竟想发展什么样的产品，造就什么样的产品比例关系。

加快发展债券市场也是大家关心的议题。发展有个模式与现实之间的选择问题，很多西方国家的债券市场也是从弱发展到强，其机遇与动力跟我们的现实基础可能有所不同。仿照别人的模式发展一般比较牢靠，但可能动力不足。发展公司债，一般是由于某些类别的公司融资困难或为降低融资成本才开拓了这样一条融资渠道。为维护公司债发展的信心，人们自然想到从高信用等级的公司债做起，但目前中国经营状况良好的公司非常容易获得银行贷款，甚至是银行互相争抢这种的好客户，同时利率又处于比较低的水平，这就使这类公司缺乏发债动力。另一方面，一些融资困难类别的公司又得不到发债的批准，或要求得到银行类机构的担保，其中的扭曲也导致缺少动力。恐怕需要我们有一些创新才行。

中国债券市场主要的产品是国债、金融债、公司债、项目债。最近我看到一个材料，其观点是利用银行间发展金融债的基础，把资产证券（~~资产~~、抵押支撑证券（~~资产~~、抵押债务义务（~~资产~~）、金融机构次级债等加速发展起来。中央银行也要支持利用各种金融工程方法，把金融产品（包括信贷衍生产品）转换为市场所能够接受的债券产品，也包括金融债的形式。由于中国目前在债券产品和市场上仍存在着若干体制上的不顺，这些问题的解决恐怕有一定难度，因此要平衡什么是最优选择，什么是次优选择，什么是次优而又比较可行的方法。总之，我们面临着加快债券市场发展的挑战，要找出自己的路子，把债券市场的蛋糕做大。

三摇要更多地关注社会保障体制对宏观调控的影响

社会保障体制已经成了中国宏观调控相当重要的组成部分，也是一个瓶颈环节。以往我们说宏观调控，主要是指货币政策和财政政策。近年货币政策的扩张程度已经比较高了，特别是 ~~国国~~ 年货币供应量和贷款增长都比较快，财政方面仍继续采用积极财政政策，很多资金最终已变为消费型资金。但是问卷调查和商业银行的调查表明，尽管居民手中的钱很多，但消费需求依然不够高。如果货币政策、财政政策扩张的结果看不到消费的增长，而是储蓄率的持续增长，那就值得忧虑。问卷调查和商业银行的调查反映，在收入增长条件下，影响消费需求的几大因素一是退休保障，二是医疗保障，三是对下岗和失业的担忧，四是子女教育费用。前三个问题都在社会保障的范围之内。如果我们的社会保障体制不能够有力地巩固消费者的信心，那么我们将面临加大货币供应量、积极财政政策运用后仍见不到满意的消费扩张的尴尬局面，我们总不能不计后果地加大财政政策和