

2004 年以来中国金融 改革趋势的回顾与前瞻

巴曙松

在外部的开放压力和内部提高金融运行效率的推动下，2004 年以来中国的金融改革有了新的进展，并且呈现出一系列值得关注的趋势。

一、金融监管体制改革

1. 金融监管由原来强调行政审批的合规型监管，正在逐步转向以市场和法规为导向的风险型监管

中国加入世贸之后，金融市场的开放程度不断提高，同时覆盖银行、证券和保险的监管机构已经建立，客观上为监管体制和监管理念的转变提供了动力。这主要表现在金融监管由原来强调行政审批的合规型监管，正在逐步转向以市场和法规为导向的风险型监管。这一点在银行、证券和保险的监管中都有不同程度的体现。

2004 年中国银监会明确提出四个监管理念：①管法人。将银行机构作为一个法人整体进行监管；②管风险。增强银行机构识别、监测和控制风险的能力；③管内控。严格监管银行机构内控制度建设和执行情况，培养银行防范风险的自律意识；④提高透明度。通过真

实披露信息 约束经营者的行为。2004 年上半年 中国银监会集中出台了《外资银行并表监管管理办法》、《股份制商业银行风险评级体系（暂行）》和《商业银行资本充足率管理办法》 进一步提高以风险为本的审慎性持续监管能力。其中 关于资本充足率的管理办法 可以说是监管机构第一次从可操作的制度层面对中国的商业银行提出了资本充足率的要求，并且对不同资本充足程度的商业银行设定了不同的监管标准 体现了监管上的风险导向。

在银行的日常机构监管职能从中国人民银行分离之后，中央银行依然具有为履行货币政策而进行的货币监管职能。货币监管强调的是为保证货币政策实施而由中央银行对金融机构或金融市场进行的监管。央行自 2004 年 4 月 25 日实施的差别准备金率就可以视为货币监管的一个积极探索。差别准备金率政策的一个突出贡献，在于建立了一种正向的监管激励，鼓励好的银行发展更快，同时抑制风险控制能力较差的银行的扩张，为商业银行的风险监管、特别是对于资本充足率趋于下降的一些商业银行的监管提供了一种有效的金融工具。

中国证监会对证券市场的监管，正在积极提倡从过度依靠政府管理转变为倡导市场自律，从习惯于监管市场转变为接受市场监督，尽管目前这种转变进展并不大。2004 年中国证监会一个重要举措就是深化了发行制度改革，实施证券发行上市保荐制度和股票发行审核委员会制度改革措施，建立市场力量对证券发行上市进行约束的机制。随着证券市场的不断发展和市场供求关系的基本平衡，发行制度最终将从现行的核准制转变为主要由市场主体选择的注册制。因此，实施保荐制度将为我国证券发行制度最终向注册制的过渡奠定基础。

中国保监会“以偿付能力为中心”的监管思路正逐渐清晰。当前，我国保险市场发展相对滞后，加快发展是保险业的第一要务，因此保险业监管部门开始强调由管制型监管向服务型监管转变，主要精力转到主动为市场主体也就是保险公司服务和为保险业发展创造良好发展环境上来，切实保护被保险人利益，以保证保险业高速、健康发展。以偿付能力为监管重心，转变监管方式和手段，对市场该管的一定要管好，不该管的坚决不管。

另外，与行政性监管具有主观性、滞后性和非公平性的缺陷相比，法律监管手段则具有强制性、规范性、稳定性和可预测性的优点；及时根据新的金融市场环境变化调整金融市场游戏规则，也是金融监管改革的一个重要内容。2004 年是我国金融法制建设的高峰期。《中国人民银行法》修正案草案、《中国银行业监督管理法》、《商业银行法》修正案草案在 2003 年年底通过；《证券投资基金法》从 2004 年 7 月 1 日起开始实施，《证券法》修正案也有望出台。保险法规方面，随着《保险违法行为处罚办法》、《保险管理规定》、《外资保险公司管理条例实施细则》、《外资保险机构驻华代表机构管理办法》、《保险保障基金管理办法》等诸多法规的陆续出台，将推动保险业更加稳步地向前发展。

2. 一些民营金融控股集团的经营失败实际上也反映了现有监管机构之间协调机制的失败

当前，依据机构监管、分业监管为基本的分工思路，中国的银行、证券和保险的监管部门已经建立，这对于提高监管效率可能会发挥一定的积极的作用，但是，随着中国金融市场的快速发展、以及不同领域的金融机构向其他领域的渗透，不同监管机构之间的协调机制有待进一步完善。在 2003 年底通过的《中国人民银行

法》修正案中，提出了“国务院建立金融监管协调机制”的规定：

中国人民银行作为央行为实施货币政策所需要进行的货币监管与银行、证券和保险监管部门、特别是银行监管部门的协调。^②中国人民银行为履行其金融稳定的职能，而与银行、证券和保险监管机构所进行的协调。

当前，不同领域的金融机构在市场竞争的推动下向相关领域的业务渗透和业务交叉十分活跃，同时，横跨多个领域的金融控股公司也成为金融市场发展的一个显著趋势，这必然会对现有的分业监管和机构监管格局提出更高的要求。

由于混业经营已经成为全球化的基本趋势，这在客观上推动了金融监管从分业监管和机构监管转向混业监管和功能监管。随着 1999 年美国《格拉斯 - 斯蒂格尔法案》的废除和同时覆盖所有金融领域的英国金融服务局的建立为标志，混业监管已经成为全球金融监管发展的主流。功能性监管强调金融产品所实现的基本功能，以金融业务而非金融机构来确定相应的监管机构和监管规则，减少监管职能的冲突、交叉重叠和监管盲区。中央银行与其他功能监管者之间相互配合，共同识别单个金融实体的风险以及整个金融控股公司的整体风险。功能监管更能适应混业经营的趋势，而且基于相对稳定的金融功能所设计的监管体制也相对更为稳定和连续，有利于金融机构形成稳定的监管预期。尽管当前我国实行的是分业监管和机构监管，但随着混业经营发展的趋势，转向混业监管和功能监管是大势所趋，当前最为关键的，是在分业监管和机构监管的格局下，构建有效的协调机制。

目前，一些民营企业进入金融行业，并且形成事实上的金融控股集团，其中一些出现的经营失败，实际上也从特定的侧面反映了

现有金融监管机构之间协调的失败；即使是 2004 年 6 月三家监管机构期望建立的监管协调机制，实际上并没有对金融控股公司的定义、并表监管等监管的原则、监管的责任和义务、信息披露、退出机制等重大问题做出清晰的要求。

3. 现有的金融监管体系中缺乏市场化的退出机制，当前的行政性退出蕴藏很大的道德风险

无论是商业银行、还是证券公司、信托公司、信用社等等，目前都没有建立一种有效的、市场化的退出机制，无论采用何种形式，最终往往是以再贷款、央行票据等公共资源的形式来支付成本，或者由其他经营情况稍微好一些的金融机构接管，这其中会蕴藏非常大的道德风险，同时对于公众也缺乏必要的救护手段，因此必须予以关注。另外，金融控股公司，特别是民营企业进入的金融控股公司，其退出机制在目前再监管机构之间协调机制不到位的情况下，也成为影响金融市场稳定的一个重要问题。

二、宏观金融政策领域的改革

1. 在保持稳健的基调下，货币政策需要在疏通传导机制等方面进行新的探索

十六届三中全会明确了财政政策和货币政策的分工。其中，财政政策的目标被定位在经济增长、结构调整、调节收入分配三个方面；而货币政策目标则是稳定币值、保持总量平衡、维护金融稳定、防范系统性风险；“稳定”是首要取向。这表明和过去同时强调“币值稳定”和“经济增长”的目标不同，今后的货币政策目标将更多地强调币值稳定。

自 2003 年下半年以来 我国出现了投资高速增长、物价上涨的过热倾向，货币政策操作进行了及时的跟进，包括进行公开市场操作、两次提高准备金率和进行窗口指导等措施进行紧缩。但是从总体上来说，货币政策产生的紧缩效应的力度和效果均与预期有一定差距，最后往往借助负面作用较大、短期冲击力度较大的行政性干预措施。从已经发生的调控措施和目前情况看，宏观经济体制的转轨和金融市场的发展也对保持我国货币政策的独立性、疏通货币政策传导机制提出了新的要求。

在保持稳健的基调下，具体来说，货币政策还有诸多亟待改革的具体问题，这也是下一步工作的重点。 在开放经济条件下，特别是在当前的汇率制度下，如何应对通过购买外汇储备被动投放基础货币与保持货币供应量的基本稳定的矛盾。 ②目前的紧缩过程，在一定程度上是在四大国有银行保持较高的超额准备金的前提下、通过窗口指导等方式进行的 从金融指标看 中国的 M2/GDP 达到国际最高水平，其中蕴藏着较大的融资结构风险。在这个背景下，是否有更为市场化的货币政策实施方式值得思考。 市场利率的相对稳定是稳健的货币政策的一个重要内容，在目前通货膨胀率仍然保持较高的水平和宏观经济形势仍然不十分明朗的情况下，特别是在以美元为代表的国际货币开始步入升息周期的背景下，央行如何恰当地引导市场利率走向，同时平衡企业、商业银行和居民的利益，将成为一个挑战。④央行票据作为新引入的货币政策工具，是否存在一个扩张的边界？对金融市场的影响如何？都是有待观察的重大问题。⑤央行提出货币政策要加大结构性调整力度，研究进一步扩大消费需求等政策措施，而作为总量政策，货币政策如何实施结构性调整，还是一个新的课题。

2. 利率市场化改革稳步推进

利率市场化的实质，就是实施市场化的融资活动的风险定价机制。经过前几年的探索，利率市场化改革将加快推进，一个信号是央行决定从 2004 年 1 月 1 日起，金融机构贷款利率浮动区间在下限保持不变的前提下，提高上限。而根据央行的有关表态，存款利率将在条件成熟时实行上限管理，允许商业银行存款利率向下浮动，贷款利率则准备逐步实施下限管理。

自 2004 年 3 月 25 日起，中国人民银行实行再贷款浮息制度，在再贷款（再贴现）基准利率基础上，适时确定并公布中央银行对金融机构贷款利率加点幅度。这是稳步推进利率市场化的又一重要步骤，有利于完善中央银行利率形成机制，逐步提高中央银行引导市场利率的能力；有利于理顺中央银行和借款人之间的资金利率关系，提高再贷款管理的科学性、有效性和透明度；有利于再贷款利率制度逐步过渡到国际通行做法。

另一项重要的改革措施是改变了贷款利率计结息办法，即人民币中、长期贷款利率由原来的一年一定，改为由借贷双方协商确定，可在合同期内按月、按季、按年调整。这显然对商业银行的风险定价能力提出了更高的要求，并建立起商业银行对央行利率调整的正向反应机制。

从目前的情况看，推进利率市场化仍然有诸多制约因素：①金融机构的风险定价能力。长期以来，金融机构被动地依赖央行的利率政策来决定存贷款的利率，缺乏根据风险收益确定资产价格的经验，目前也可以说还仅仅处于起步阶段；②目前金融市场的发育比较幼稚，缺乏一个市场化的、可供参考的基准利率。

3. 资本管制有逐步放松的趋势

基于当前人民币仍面临的升值压力和汇率形成机制改革的方向，资本管制有条件进一步放松，如放松乃至取消现行强制性结售汇制度，放松资本流出管制和居民持有外汇的限制，放松企业其他非贸易购付汇限制等，同时进一步发展和完善外汇市场体系，包括增加市场交易主体、品种、健全交易方式。

一个重要的举措就是中国即将出台合格境内投资者（QDII）管理办法。在合格境外机构投资者制度已推出的情况下，促进资本的双向流动和动态平衡乃是一个方向，合格境内机构投资者制度、社保基金和保险资金境外投资等实施方案将适时出台。

三、金融机构的改革

1. 以国有银行上市为阶段性目标，国有银行改革将会加速进行

国有银行股份制改革与上市工作一直是近期金融改革的重要内容。随着国家外汇注资、央行发行票据收购不良资产等措施的实行，改革步伐加快趋势明显。目前建行虽然已经分立为股份有限公司和集团公司，但是从银监会所要求的各种指标目标值看，其2003年实际值与2005/2007年目标值尚存在巨大差距。如果在短期内不实施重大改革方案，将很难达到设定的目标，因此必然需要一些新的改革举措。

实际上，上市只是国有银行改革的方式之一，降低银行的不良资产比率、提高资本充足率、改善国有银行的内部治理，从而建立一个高效率的运用金融资源的机制，才是主要的目标。

2. 农村信用社改革逐渐深入，农村金融体制整体改革开始实施

随着国有商业银行改革逐步从农村退出，农村金融服务出现一些空白地带，传统的农村信用社由于产权不清，经营落后，常常难以满足农民的信贷要求。另外，农村金融市场交易手段的落后和农业保险的濒临消失也是农村正规金融市场萎缩的表现。

已经开始试点的农村信用社改革在 2004 年进一步扩大。在农村信用社产权改革试点方面，试点省市将按照股权结构多样化、投资主体多元化原则，根据不同地区情况，分别进行股份制、股份合作制和完善合作制的试点。在管理体制方面 全国 3 万多家农村信用社的管理工作将逐步交由省级人民政府管理。

但农村金融体制改革是一项涉及广泛的系统工程，除了进行农村信用社改革外 还必须继续完善和发展农村政策性金融服务、推进邮政储蓄体制改革、发展农业保险和大宗农产品期货等 分散农村信贷风险 探索建立农村存款保险机制 保障农户存款与农村金融机构的可持续发展 逐步放开县及县以下贷款利率 确保农村金融机构的利差能抵补成本和风险等。没有这些改革措施的协同推进，孤军深入的农村信用社改革可能依然难以有效解决农村金融的现状。

3. 保险市场结构进一步健全，专业性保险公司将涌现

根据风险大数原则，风险选择原则和分散原则，保险公司随市场细分而进行的专业风险管理职能，有利于稳定金融市场，降低交易成本，提高金融市场的运作效率。不断发展的保险市场是整个金融体系中的重要支柱之一。2004 年 5 月 19 日 中国保监会正式公布了我国新修订的《保险管理规定》，重新明确了保险公司市场准入、区域限制等问题，降低了门槛。可以预计，新规定将吸引大量资金投资我国保险业 已经停止了 8 年的中资保险公司审批

工作可望重新恢复，中国的保险业将迎来一个新的发展高峰。

到 2004 年 4 月底 我国保险业总资产已经突破万亿大关 达到 10 125亿元 在继续保持快速扩张的同时 保险公司的经营效益得到更多的关注。在保险公司的发展模式上 由‘数量扩张型’向‘效益优先型’转轨的过程还会继续 从而必定会使市场各主体按照不同的需求走集约化、专业化、差异化发展的道路。从目前的趋势看 专业性养老保险公司、健康险公司、农业保险公司等将会受到关注 这些专业化公司的出现将极大地促进我国在养老、医疗和农业方面保险市场的发展。大型保险公司的海外上市成功以及不同保险公司引入外资投资者 使得中国保险业呈现多方位、多渠道的格局。

另外，保险中介机构近两年来一直保持着高速发展，在一些地区，保险中介机构的数量已经超过了保险公司。但是，我国的保险中介仍然面临着遭到保险公司对抗、消费者排斥以及市场秩序混乱、缺乏高素质人才等困难，中介市场的未来发展空间不可避免地受到这些因素的制约。

4. 证券经营机构将更加强调内部治理和差别化监管

证券投资基金行业将在差异化中保持总体快速发展，包括证券公司和证券投资基金在内的机构投资者将确立其证券市场的主导地位。2003 年证券公司出现的亏损状况和 2004 年频频被发现的违规行为表明，证券公司的内部治理仍存在诸多问题，因此总结近年来的粗放扩张带来经营压力的教训、完善治理结构将是下一步的方向，同时对于不同的证券公司可能会采取差异化的监管策略。与此形成对照的是，证券投资基金在完成了基金产品线的构建之后，基金新产品创新的压力减弱，为新公司的全面发展提供了良好的条件；随着市场竞争的激烈，不同基金公司的经营差异化会

加剧，一些缺乏竞争力的公司陷入经营困境的同时，主导型的基金公司会获得更为快速的发展。

在此趋势下，包括证券公司和证券投资基金在内的机构投资者将进一步确立其证券市场主导地位。因为机构投资者属于专业投资者，具有专业知识、专业技能和分析信息的优势。随着证券投资基金品种和数量的不断增多，中外合作基金公司的进入、QFII的引入都为基金市场引入了新的活力。其倡导“价值发现”和“价值挖掘”理念，在2004年的宏观调控背景下受到挑战，也促使其对价值投资的理解趋于深入。

5. 不同金融机构之间的业务交叉将更为活跃，金融控股公司会快速发展，从而推动分业体制逐步转向混业体制

就目前情形来看，银行、证券、保险、信托等不同金融机构之间的业务交叉十分活跃，如货币市场基金的发行、商业银行有望设立基金等，预计这一趋势在下一步会继续保持，这些交叉创新的发展会很快触及分业经营的底线，特别是金融控股公司的大量涌现，对现有的机构监管和分业监管提出了新的挑战。

四、金融市场改革

1. 在国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（以下简称《意见》）的推动下，证券市场的改革和发展有所推进

《意见》在关于资本市场的一系列重大政策方面形成了多方面的创新和突破，并清晰地建立了未来一段时间内的资本市场政策体系和发展远景。其中的关键突破，例如股权分置、保护公众投资

者利益等 目前还没有取得实质性的进展。

中小企业板块在深交所的推出 也是基于对《意见》的落实 但是，从监管制度和市场制度上看，中小企业板块与现有主板并无不同 可以说目前看来是“新瓶装旧酒”。

《意见》提出，要鼓励合规资金入市。随着保险资产管理公司的成立 以及 2004 年 5 月 1 日《企业年金管理暂行办法》开始实行，将有更多机构投资者进入资本市场。

2. 债券市场、期货市场和货币市场会进一步在改革中得到发展

《意见》提出要积极稳妥发展债券市场。作为连接货币市场与资本市场的重要通道，债券市场的进一步发展将丰富和完善我国的直接融资手段，并为中央银行开展公开市场业务做好充分的准备。从目前的趋势看，债券发行机制将积极稳妥地进行改革，其基本的发展方向，应当是让更多的一般企业能够自主地发行债券，并通过建立信用评级机构来对债券的信用风险进行分类；进一步增强债券二级市场的流动性，进一步完善做市商制度，推动债券经济业务的开展，适时推出债券衍生产品；进一步增加债券市场的供应，实现信贷资产证券化，允许商业银行发行金融债券、大额可转让存单；债券托管和结算体系更加完善。2004 年 6 月商业银行次级债券管理办法的颁布 可能会创造 2 000 亿元以上的债券市场。

在此背景下，国债市场统一进程将加快，但目前交易所债券市场和银行间债券市场的分割状态阻碍了中国债券市场的发展。近年来中国国债市场已取得较大进展，如利率区间逐步扩大；国债期限结构也进一步调整。企业债券市场将加快发展，从而解决企业的多渠道融资问题。目前企业债券市场发展滞后对于金融结构调

整、货币政策传导、金融机构经营和投资者的投资选择等方面形成严重制约。从目前的趋势看，《证券法》的修改也有望增加有关公司债券的内容。《证券公司债券管理暂行办法》的出台为证券公司融资提供了新的渠道。基金公司进入银行间债券市场，债券市场基金进一步发展，对推动债券市场也会发挥积极的作用。

稳步发展期货市场也是《意见》中所体现出的重要方向。2004年证监会已经批准了燃料油期货和棉花期货上市，随着期货市场监管体制的进一步健全，各种为大宗商品生产者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种将会陆续出现。

货币市场的改革与发展也是整个金融市场改革的重要内容。从目前的趋势看，扩大发行主体的问题目前已经提到议事日程，如国际开发性金融机构在中国内地发行人民币债券已获几个主管部门的原则同意，利用银行间市场发行企业债券等问题也正在进行研究。近期也可望有所突破。同时，应适时推出债券新品种等，加强对票据市场的研究。

3. 保险资金运用渠道将有重大突破，前景逐渐明朗

现代保险业的金融中介职能已突破单纯服务型的商业化管理方式，开始向金融型经营模式过渡。作为金融企业，保险公司开始形成其独特的、互相联系和互相制约的负债和资产业务。执行分散风险、组织经济补偿职能活动的是其负债业务；而利用负债业务形成的保险后备基金进行融通资金活动是其资产业务。融通资金职能的形成和完善，造成了保险资金良性循环的运动过程。

我国《保险法》对于保险资金的运用渠道一直有严格规定，只允许投资于银行存款、国债、金融债、部分企业债和证券投资基金。应该说，一直是保险公司发展瓶颈的保险资金运用工作目前面临

着难得的机遇。一方面 政策为保险资金运用指明了方向：《意见》中提出，鼓励保险资金以多种方式直接进入资本市场，并成为资本市场的机构投资者和主导力量；国务院常务会议原则通过的《投资体制改革方案》中也提出鼓励和促进保险资金间接投资基础设施领域。另一方面，我国保险管理体制改革的不断深入，保险市场对外开放的扩大，也为保险资金运用提供了内部支撑。

因此，保险资金运用渠道有望在直接进入股票市场、保险外汇资金境外运用、保险资金间接投资基础设施建设等方面取得进展，但推进速度要取决宏观经济和资本市场的发展形势。

就目前形势看，保险资金运用管理体制改革将进一步推进。2004 年 5 月 保监会颁布了《保险资产管理公司管理暂行规定》 这为保险资产管理公司队伍的壮大提供了法规保障。继中国人保资产管理公司之后，将陆续有更多的保险公司成立专业的保险资产管理公司。

但目前我国金融市场仍处于初级阶段，市场的规范程度、运行效率和法规建设有待提高，保险公司的经营体制、管理方式和风险管理能力有待加强，因此建立健全体制，加强保险资金运用监管，有效防范和降低保险资金运用风险也必须提上日程。

发挥开发性金融作用 促进中国经济社会可持续发展

陈 元

一、开发性金融是把先进的金融原理与中国经济、金融发展的具体实际相结合，有效解决经济社会发展中物质与制度“瓶颈”制约的重要力量

在国家开发银行从事开发性金融的实践中，我们从国情出发，结合先进的金融原理，不断探索创新，逐渐形成了具有独特性的开发性金融理论体系。

发展中经济、发展中市场、发展中体制的基本国情，决定了开发性金融将在相当长时期内发挥重要而独特的作用。我国正处于并将长期处于社会主义初级阶段，这是我们面对的基本国情。经过 20 多年的改革开放，我国经济发展取得了举世瞩目的伟大成就，已经进入全面建设小康社会、加快推进社会主义现代化的新的发展阶段。但我们现在达到的小康还是低水平、不全面、发展很不平衡的，在经济快速发展的同时，也积累了不少矛盾和问题。我们要高度重视和逐步解决这些问题，保持经济的平稳较快增长。从长期看，伴随着经济的快速扩容，中国经济将会保持持续较快增长，这是与我国经济发展阶段的城镇化进程加快、消费结构升级、国际贸易发展、信息化带动工业化和高新技术的发展紧密结合在一起

的 不仅表现为财政、货币、信贷、证券以及产业、企业等数量的增长，也表现为质量和效益的提升，制度的发展。这为开发性金融提供了广阔的空间。

在向市场经济转轨过程中，体制缺损与制度建设落后是我国面临的主要问题。一方面 表现在不能有效调节地区间、社会成员间的收入分配差距，不能有效提供公共产品和公共服务，如目前的“三农”、社会保障、就业和生态环境保护等问题 另一方面 表现在企业法人治理结构不健全，社会信用缺失和监管不力等。这都与运行机制不完善和体制不健全密切相关，因此体制建设的任务相当艰巨。特别是在金融领域 由于存在大量体制缺损和市场失灵 体制建设的任务更加艰巨，突出表现在投融资体制和微观制度、基础制度的落后 使得制度运转不到位 宏观调控难以奏效 市场效率低。解决问题 不能依靠市场自发方式 而要立足于体制建设。

加速体制建设是当前中国这样一个发展中国家的惟一选择，也是实现自觉、主动、跨越发展的必然要求。党的十六届三中全会提出通过体制建设促进经济发展，具有重要的现实和长远意义。体制建设可以看成是经济发展的第四个推动力，而且它是整体的、覆盖全局的。在经济全球化和加入世贸的新形势下，如不加速体制建设、加快发展，对内会使全面建设小康社会受到严重制约，对外会使整体竞争力、国家竞争力以及国家安全、经济安全、金融安全受到进一步威胁。时间是紧迫的。西方形成发达的市场经济体制经历了盲目、漫长的过程，付出了极高的成本和代价。我们不能再走自发演进的老路，没有自由进化、重新发育的时间和空间，也没有财力承受巨大的自然演进成本。我们可以发挥后发优势，通过自觉主动地建设制度，实现跨越式发展。

在支持经济长期稳定发展过程中，构造强健高效的财政、信贷和证券三种融资协调发展的融资体制非常重要。综观世界各国，经济发展都是在三种融资方式的演变过程中实现的。财政融资以政府职能为基础，运用国家信用和财政收支配置资源，是直接融资的初级形态，具有无偿性；信贷融资以银行为融资中介，要求资产安全和资金回流，公众和市场约束间接、滞后，是市场经济的间接融资方式；证券融资由公众广泛直接参与，受公众及市场风险的广泛约束，需要高度发达的社会信用体系支持，是市场经济融资的直接方式。三种融资方式具有不同的功能和规则，长期共存，但不互相从属，不能相互取代和损害，融资方式的演变决定着经济发展的效率。改革开放前，我国经济发展主要靠财政融资。经过 20 多年的发展，逐渐形成了以信贷融资为主的基本格局。这种“两头小、中间大”的格局，一方面没有能够很好地发挥三种融资协调合力的高效率，另一方面信贷融资规模虽大，但存在大量不良资产，金融制度和规则还相当薄弱。实现三种融资的协调配合，在规模上匹配、功能上互补，任务是艰巨的。这不仅表现为融资数量的增长，还表现为融资观念、方法和制度的创新。这就要求我们既要充分发挥信贷融资的主导作用，又要发挥财政政策与货币政策的宏观调控作用，从政府融资为主转向政府融资与市场融资相结合，加快资本市场培育，使信贷市场、债券市场和股票市场相互促进、共同发展，同时加快微观制度和金融基础设施的建设，其中微观制度包括法人、法人治理结构、所有制、产权，金融基础设施包括会计标准、支付、信用、业绩考核和执法等方面。

体制建设是一项长期的、艰巨的任务，需要政府、金融机构、企业、个人，乃至全社会的共同建设。在这个过程中，开发性金融作