



No. C2000005

2000-4

## 中国金融体制改革的回顾和展望

北京大学中国经济研究中心

经济发展战略研究组<sup>1</sup>

NO. C2000005

2000年4月

---

<sup>1</sup> 本文由林毅夫、李永军、路磊执笔，参加讨论的经济发展战略组成员包括：阎伟、胡书东、刘明兴、苏剑、李文胜、刘培林、章奇、荣昭、王民、支兆华、吴斌珍。

# 目录

图表目录.....	4
内容简介.....	5
前言.....	7
<b>一、中国金融体制改革回顾及当前所面临的问题.....</b>	<b>8</b>
1、中国金融体制改革回顾.....	8
(1) 中央银行体系的建立.....	8
(2) 金融组织体系的改革.....	9
(3) 专业银行商业化改革.....	9
(4) 金融业的法制化和规范化, 金融监管力度的加大.....	9
(5) 货币市场和资本市场的建立和发展.....	10
2、中国金融体制在当前所面临的主要问题.....	10
(1) 银行不良贷款数额巨大, 导致潜在金融风险, 并对经济良性发展造成障碍.....	10
(2) 银行业垄断程度高、中小金融机构较少, 成为中小企业融资困难的主要原因.....	11
(3) 我国货币市场发育不良, 影响了稀缺资金的配置效率, 降低了货币政策调控的有效性, 并成为利率市场化进程的主要障碍之一.....	13
(4) 我国资本市场存在严重的体制性缺陷, 使得市场参与主体行为不规范, 对资本市场的长期稳定发展构成潜在的威胁.....	15
(5) 金融监管不力, 造成金融机构违规经营和恶性竞争现象严重.....	17
<b>二、造成目前金融体系中问题的根源.....</b>	<b>18</b>
1、金融体制的内生性.....	18
2、金融体制中问题根源的具体分析.....	19
(1) 银行不良贷款问题.....	19
(2) 银行业的垄断和中小金融机构数量过少问题的根源.....	21
(3) 货币市场发育不良和利率不能市场化的原因.....	22
(4) 我国资本市场体制性缺陷的原因.....	24
<b>三、中国金融体制改革的方向和现阶段应该采取的措施.....</b>	<b>24</b>
1、中国金融体制改革的总体方向或最终目标.....	24
2、金融体制改革与国有企业改革的关系.....	26
3、当前我国金融体制改革的具体措施.....	26
(1) 对金融机构实行债务重组并完善金融机构的内部管理机制, 为金融体制在其它方面的改革扫清障碍.....	27
(2) 加快货币市场改革, 有步骤地实现利率市场化.....	29
(3) 稳步建设资本市场, 消除长期隐患.....	30
(4) 大力发展中小金融机构.....	31
(5) 大力加强金融监管, 防范金融风险, 保证金融机构稳定运行.....	32

<b>四、加入 WTO 后我国金融体系所面临的机遇和挑战.....</b>	<b>33</b>
1、经济全球化与金融体系对外开放的长期趋势 .....	33
2、WTO 相关协定有关金融业的主要内容 .....	33
3、加入 WTO 后我国金融体系所面临的挑战 .....	34
(1) 国内金融机构将面临外资金机构强有力的竞争 .....	34
(2) 外资金机构的进入将增加中央银行执行货币政策和实施金融监管的难度.....	35
4、加入 WTO 为我国金融体制改革所带来的机遇 .....	35
(1) 外资金机构的进入增加了市场竞争主体，促进了市场竞争， 迫使国内金融机构改善竞争，提高效率 .....	35
(2) 外资金机构的进入将促使我们更加注重发挥自己的比较优势，加快对 金融组织体系的改革，促使国内金融机构的结构向更加合理的方向转变.....	36
(3) 外资金机构参与国内货币市场和资本市场有利于我国货币市场和资本 市场的良性发展 .....	36
5、加入 WTO 以后我国金融市场的对外开放问题 .....	36
(1) 调整产业结构，以减少国内经济发展对外国资金的依赖程度，降低开放 条件下由于引进外资造成金融市场波动的风险 .....	37
(2) 加速推进金融体制改革，尽快建立和完善符合我国具体国情的金融体制， 为金融市场全面对外开放作好准备 .....	37
<b>结语：对我国金融体制改革的总体建议 .....</b>	<b>38</b>
<b>参考文献： .....</b>	<b>39</b>

## 图表目录

表 1: 我国四大国有独资商业银行的市场份额.....	12
表 2: 我国货币市场的规模.....	14
表 3: 我国上市公司股权结构及变动情况.....	16
表 4: 1997 年底沪深股市可流通股规模.....	16
表 5: 我国金融机构对各类企业短期贷款构成.....	20
表 6: 1980—1999 年存贷款利率水平变化.....	22
表 7: 温州部分私人钱庄存贷款利率.....	23
表 8: 系统性银行重组的财政成本.....	27
表 9: 非金融企业资金来源的国际比较.....	30
表 10: 我国企业历年融资结构 (1989—1996) .....	31
表 11: 我国上市公司历年融资结构 (1993—1998) .....	31
表 12: 中国银行与花旗银行竞争力比较.....	34

## 内容简介

本文首先简单回顾了十一届三中全会以来我国金融体制改革的历程，然后指出了当前仍存在于我国金融体系中的各种深层次矛盾并对矛盾的根源加以分析，最后提出了解决问题的指导原则和具体方法。由于加入 WTO 后外资金融机构的进入将不可避免地对我国金融体系形成冲击，文章又深入分析了加入 WTO 后我国金融体系所面临的挑战和机遇，提出了应对冲击的策略。

文章认为，当前我国金融体制中所存在的问题与国有企业改革过程中所遇到的诸问题有着内在的关联。国有企业效益普遍低下是因为国有企业普遍背负了沉重的政策性负担。一方面，许多国有企业是在五六十年代进行经济赶超时建立起来的，资本密集程度较高，不符合我国目前的要素禀赋所决定的比较优势，因而在市场经济条件下缺乏“自生能力”。由于这类企业的建立和发展往往出于赶超发达国家的战略思想，我们称这类企业背负了战略性政策负担。另一方面，我国的多数企业都负有保障职工就业和养老、医疗等责任。这些责任形成企业的社会性政策负担。政策性负担使得国家对国有企业的亏损负有责任。由于国家难于分清由政策性负担所引起的亏损和由经营不善所引起的亏损，因此，企业可以把所有亏损都归咎于政策性负担。这样，当国有企业出现亏损时国家必须给予支持。当国家以银行贷款来支持国有企业时，对国有企业的政策性支持就成为国有银行的政策性负担。这样银行经理人员同样能够以政策性负担的存在为借口逃避经营不善的责任，于是，不良资产的大量产生就不可避免了。由于货币市场直接为银行获取短期资金服务，资本市场的发展则为企业开辟了银行之外的融资渠道，银行的问题必然会波及货币市场与资本市场，阻碍货币市场和资本市场改革的深入。

为了解决上述问题，必须将金融体制改革放在整个经济体制改革的大背景下去考虑。特别地，金融体制改革必须与国有企业改革同时进行。只有使企业普遍恢复活力才能为金融机构消除最终隐患。为达到这一目的，首先应该按照我国目前的要素禀赋所决定的比较优势调整产业结构，使处于竞争性产业中的企业具备“自生能力”。其次，应该尽快采取措施解除企业的政策性负担，使得企业经理人员能够为其经营结果负责。具体到金融体制改革，其总体方向应该是建立与我国比较优势相一致的金融体系。由于劳动密集型产业相对来说更符合我国目前资本相对稀缺、劳动力相对丰富的要素禀赋所决定的比较优势特点，将来的金融体系应该考虑到如何更好地为它们服务。

除“前言”和“结语”外，文章主体包括四个部分。主要内容如下：

“前言”部分简要论述金融体系在经济发展中的重要性。主要结论为：资本积累既是经济增长的主要因素之一又制约着技术变迁的可能性因此是经济增长的首要因素。金融体系则通过其筹集和配置资金的作用为经济增长服务。这里需要强调的一个关键性问题是：**能否最大限度地促进资本积累和最有效地配置资金应该成为判断体制安排优劣的最终标准。**

第一部分简要回顾我国金融体制改革的历史并提出我国金融体制在当前所面临的主要问题，包括：银行业不良贷款问题和银行业的垄断问题、货币市场发育不良、资本市场体制性缺陷。上述问题的存在直接后果是降低了稀缺资金的配置效率。此外，银行业的高度垄断使得为经济增长作出了巨大贡献的大量中小企业融资困难，货币市场发育不良降低了中央银行宏观调控措施的有效性，

资本市场的体制性缺陷则对其自身的长期发展构成威胁，等等。上述问题在不同程度上危害了我国经济的长期稳定发展。

第二部分集中分析造成我国金融体制中上述问题的根源。文章认为，银行不良资产的大量累积主要是因为对亏损国有企业的政策性支持形成了银行的政策性负担，从而使国家对银行经理人员的经营绩效难以有客观的评价标准，增加了银行经理人员发生道德风险的可能性，并使经理人员可以不为其经营后果负责。这样，银行经营不善就在两个方面造成不良资产。一方面是对国有企业的贷款不能及时收回形成不良贷款；另一方面是银行随意支配资金直接进入非金融行业经营，经营失败直接造成不良资产。考虑到建立新的银行可能使储蓄分流，从而加剧四大国有银行的困难，国家只能限制成立新的银行，维持银行业的高度垄断局面。银行业的困难阻碍了对银行业的商业化改革，而在国有银行真正实现商业化经营之前发展货币市场的意义并不大。所以，货币市场改革始终没有引起央行的足够重视。最后，在银行业面临巨大困难时，资本市场只好承担起继续支持国有企业的重任。这就造成了国有企业股份制改造过程中“重筹资、轻改制”的倾向，进而造成资本市场体制性缺陷。

第三部分探讨我国金融体制改革的总体方向和当前应当采取的具体措施。文章首先分析了有效的金融体制的内生性，指出有效的金融体制必须与产业结构的性质相一致。按照这一理论，我国金融体制改革的最终目标应该是建立与我国要素禀赋所决定的比较优势及其所决定的产业结构相一致的金融体系。具体到当前的问题，应该采取的措施包括：第一，对金融机构实行债务重组。在此，文章着重探讨了建立资产管理公司和对相应企业实行“债转股”的可行性，并指出了实行该方法可能出现的问题。第二，加快货币市场建设，逐步实现利率市场化。第三，大力发展中小金融机构，解决以中小企业为主的劳动密集行业的融资困难。第四，稳步发展资本市场，特别是股票市场，完善企业上市制度和股票市场监管制度。第五，加强金融监管，防范金融风险，保证金融机构稳定运行。

第四部分阐述加入 WTO 后外资金融机构的进入对国内金融体系的挑战及带来的机遇。文章认为，外资金融机构的优势主要在于它们资金雄厚，但这一优势只有在为资本密集型企业服务时才能充分发挥。如果我国金融机构能够坚持为国内比较优势产业服务，我们将始终立于不败之地。同时，如果我们调整产业结构，发挥自己的比较优势，就能减少国内对外资的需求，最大限度地保证开放以后金融市场的稳定。

最后，“结语”部分对全文进行总结，提出了主要的政策建议。

## 前言

在现代市场经济中，金融体系发挥着越来越重要的作用。运行良好的金融体系能够维护和促进一国经济的长期、稳定发展。相反，金融体系的崩溃却可能导致一国经济的整体性崩溃。实际上，近几年发生在墨西哥、巴西和东南亚国家的金融危机及危机以后的经济大衰退已经给予人们足够的警示。

金融体系在经济中所发挥的基本功能是收集零星储蓄然后将它们分配给需要这些资金的部门或个人。在完成这一功能的过程中，通过提供多样化的金融服务，金融体系也起到收集和传递信息、转移或分散风险、增加资产流动性等重要作用。

金融体系所发挥的上述功能对现代经济增长起到至关重要的作用。一般来说，一国经济的增长可能源于下述三种因素中的一种或多种：一是生产要素总量的增加；二是经济结构的优化和升级；三是技术变迁。在现代市场经济中，这三种因素中任何一种因素的发生都与金融体系的运行密切相关。

生产要素总量的积累可能是资本、劳动力资源、自然资源这三大生产要素之中任何一种或多种的总量积累。但是，人类已经意识到，在地理大发现之后，任何一个国家大规模地发现和利用新的尚未开发的自然资源的希望已经非常渺茫，相反却存在已经掌握的有限资源被耗尽的危险。而且到 20 世纪之后任何国家都不能再通过向海外殖民扩张来增加自己自然资源的拥有量。另一方面，劳动力资源增加的速度也是非常有限的。实际上，各个国家的人口出生率相差有限，并且各国的教育和培训水平正在逐渐接近。因此，单纯从自然资源和劳动力资源方面是无法解释各国经济增长率的巨大差异的。这样，在生产要素方面，资本积累就成为对经济增长最为重要的因素。因为，从理论上讲，资本积累没有类似自然资源和劳动力资源积累那样的顶限，同时，已有的证据表明，一国经济的快速增长（尤其在增长的初期）多数伴随着资本积累的快速增长。

促进一国经济长期增长的另一个重要因素是经济结构的优化和升级。其核心内容是新的效率更高的生产部门的建立和现有生产要素向这些高效率生产部门的转移。这种转移的结果是一国经济在同样的投入下获得更多的或者具有更大价值的产出。在现代市场经济中，生产要素的这种转移是通过金融资源的再配置来实现的。并且，人们往往会发现，在此过程中金融体系收集和传递信息的功能发挥着重要作用。

技术变迁是促进经济增长的上述三大要素中最重要因素。这是因为，在同样的产业结构和要素投入下，技术升级能够增加产出，从而直接对经济增长作出贡献。同时，如果没有技术进步，人们在一个经济部门中连续增加资本投入最终会导致投入的边际生产率递减。也就是说，增加同样资本的投资报酬率会越来越低。这就降低了人们积累资本的积极性。所以，高的资本积累率取决于高的技术变迁率。而且，除了少数例外，经济结构的升级多数起源于技术升级，或者至少与技术升级密切相关。技术升级或者导致新的产业部门的产生，或者在旧有的产业部门引进新的更高效的生产方法，最后引致产业结构的优化和升级。所以，没有技术升级也就不会有产业结构升级。

另一方面，技术变迁的可能性直接与资本积累的程度相关。这是因为，第一，当人类的技术发明从依靠经验和偶然的尝试进化到有目的的科学实验阶段之后，大量的资本投入已经成为技术发明的必要条件；第二，新的技术往往是

以新的机器设备作为载体的，所以新技术能否得到现实的应用也要看有没有足够的资本积累。这样看来，没有合适的金融安排来动员和配置资金就不会有现实的技术变迁，从而使经济的长期、稳定增长成为泡影。

所以我们可以得出一个结论：金融部门积累和配置资金的功能对导致现代经济增长的三个关键要素都是不可缺少的。进一步讲，金融部门执行上述功能的效率也就与经济增长的效率和速度密切相关。高速优质的经济增长要求金融体系高效运行，相反，金融体系运行的低效率迟早会危害经济的稳定增长。因此，建立一个高效、稳定的金融体系必然成为中国金融体制改革的最终目标。

## 一、中国金融体制改革回顾及当前所面临的问题

### 1、中国金融体制改革回顾

改革前的中国金融体制是新中国成立之初在对旧的金融体制进行彻底改造的基础上建立起来的。适应高度集中的计划经济体制，当时的金融体制也表现出高度集中的特点。在这一体制中，中国人民银行垄断了几乎所有金融业务<sup>2</sup>。它既是一个国家管理机关，又承办对工商企业和居民的各种金融业务。同时，在银行的内部则实行“统收统支”的信贷资金管理制度，即基层银行所吸收的存款全部上缴总行，贷款则由总行统一核定计划指标，逐级下达，基层银行几乎没有任何自主权。在经济体制改革开始之后，上述金融体制也开始松动。1979年10月4日邓小平同志指出：“银行应该抓经济……要成为发展经济、革新技术的杠杆，要把银行办成真正的银行。”这就是说，早在改革开放之初，政府就已经认识到了金融体系在现代经济增长过程中所发挥的重要作用。在此之后，随着经济体制改革在其它领域的开展，财政在我国投融资体制中的作用相对弱化，银行的作用则逐渐加强。为了更好地适应经济体制改革的需要，国家开始有计划、有步骤地改革金融体制。

回顾二十年来的金融体制改革，主要的改革措施大致包括以下几个方面：

#### （1）中央银行体系的建立

改革前的中国人民银行既具有金融管理职能又具体从事各种金融业务。1983年9月，国务院做出《关于中国人民银行专门行使中央银行职能的决定》。从此，中国人民银行不再办理针对企业和个人的信贷业务，成为专门从事金融管理、制定和实施货币政策的政府机构。但是，与其它领域的改革一样，中央银行体系的建立也是一个“渐进”的过程。比如，虽然早在1983年中国人民银行就开始专门行使中央银行的职能，但直到1986年人民银行依法对其它银行行使监督、规范和管理的法规和条款才正式公布，直到1988年中国人民银行才取得对

---

<sup>2</sup> 这里不再讨论传统体制下财政和金融的相对作用问题。实际上，在当时的投融资体制下，财政几乎包揽一切。基础设施投资和国有企业的自有流动资金大部分都由财政拨款，银行只对一部分季节性、超定额部分流动资金贷款的发放拥有决定权。也就是说，在多数情况下，银行只是作为财政的“出纳”来执行资金调拨任务，而不是通过自己的主动运做来配置资金。

各省及更低一级人民银行分行行长的任免权。并且，在 1993 年之前人民银行在任免地方分行行长时还需同地方政府协商，因为地方政府对任免有否决权（拉迪，1999）。所以，实际上直到 1993 年中国人民银行才真正转换职能，肩负起金融监管及制定和实施货币政策的任务。随后，1995 年《中华人民共和国中央银行法》出台，将中国人民银行作为中央银行的职能和责任以法律的形式固定下来。为了更好地使中国人民银行执行中央银行的职能，1998 年中国人民银行又对其管理体制进行了重大改革。主要措施是撤消人民银行省级分行，跨省（自治区、直辖市）设立人民银行分行，以增强人民银行的独立性，方便其不受影响地进行金融监管和执行货币政策。

在货币政策方面，1997 年 3 月中国人民银行建立了货币政策委员会，同年 4 月《中国人民银行货币政策委员会条例》正式颁布。这样，中国人民银行制定和实施货币政策的体系和制度逐步完善。同时，货币政策的操作手段逐步由过去的贷款规模直接控制为主转变为运用多种货币政策工具调控基础货币为主。中央银行的金融监管职能也逐步得到强化。

## **（2）金融组织体系的改革**

1979 年中国农业银行的恢复首次打破了大一统的传统金融体制格局。在此之后，与中国人民银行转变为专门的中央银行同步，中国银行、中国工商银行、中国建设银行先后建立或恢复。四大银行各司其职，初步形成了一个专业银行体系。随后在 80 年代后期又组建了一批股份制银行和股份制非银行金融机构，在部分地区引进了一些外资金融机构，等等。这样，我国金融机构的种类开始增多，金融服务向多样化方向发展。目前，我国共有政策性银行 3 家、国有独资商业银行 4 家、其它商业银行 10 家、住房储蓄银行 2 家、城市商业银行 88 家、非银行金融机构 328 家、农村信用联社 2367 家、营业性外资金融机构 191 家。

## **（3）专业银行的商业化改革**

工、农、中、建四大银行在刚刚建立时各自有不同的服务范围，并且同时经营政策性业务和商业性业务。1993 年后，国家决定组建政策性银行，推动国有专业银行向自主经营、自负盈亏的商业银行转化。同时允许各专业银行超出其原有领域进行交叉经营，以促进银行业的竞争。

## **（4）金融业的法制化和规范化，金融监管力度的加大**

从金融体制改革的开始，国家就明确了改革要走法制化的道路。先后制定了《银行管理暂行条例》、《中国人民银行法》、《商业银行法》、《保险法》、《票据法》和《证券法》等一系列法制法规。这些金融法规的制定为我国金融体制改革的进一步深化和金融秩序的稳定提供了法律保证，使得金融监管有法可依，对建立完善的金融监管体系起到了促进作用。1998 年，为了完善银行业、保险业、证券业分业经营的机制，又建立了金融分业监管体制。

## （5）货币市场和资本市场的建立和发展

在货币市场方面，从 1979 年 7 月建立商业票据承兑贴现市场到 1997 年 4 月开放银行间债券回购市场，我国逐步建立了同业拆借、交易所债券回购、银行间债券回购、银行票据贴现、商业票据贴现等多个子市场。经过一段时期的治理和整顿，上述市场的运行初步得到规范化。

从理论上讲，资本市场应当包括中长期信贷市场、中长期债券市场和股票市场。由于银行在我国金融体系中的特殊地位，中长期信贷一直是企业中长期投资资金的主要来源。但在国有银行进行商业化改革之前，很难说我国存在中长期信贷市场。随着国有银行商业化改革的逐步深入，银行之间的竞争逐步展开，中长期信贷市场逐渐形成。另一方面，随着国债和一些企业债券的发行，为了方便这些债券的交易，国家逐步建立了中长期债券市场。在股票市场方面，自从 1990 年 12 月和 1991 年 4 月上海和深圳证券交易所分别成立以来，我国的股票市场在规模上得到了迅速的发展。据统计，截止 1999 年 1 月，上海证券交易所和深圳证券交易所 A 股上市公司分别达到 429 家和 404 家，市场总值分别达到 10520 亿元和 8751 亿元，其中流通市值分别达到 2889 亿元和 2719 亿元。

## 2、中国金融体制在当前所面临的主要问题

客观地说，经过近二十年的改革，中国金融体制已经发生了相当大的变化，并且这些改革总体上是顺应建立社会主义市场经济体制的潮流的。但是，由于我们在后文将要述及的原因，目前的中国金融体制尚存在诸多问题，而且其中一些问题经过多年的累积已经相当严重。比如，现在国外很多人认为中国的银行问题在全世界是最为严重的，或者至少是最严重的国家之一（多恩布什、吉瓦齐，1999）。

当前中国金融体制所面临的主要问题大致有以下几个方面：

### （1）银行不良贷款数额巨大，导致潜在的金融风险，并对经济的良性发展造成障碍

银行不良贷款是指贷款业务中难以保证按期收回的部分。按照 1998 年以前我国实行的贷款分类方法，银行贷款划分为四类，即正常、逾期、呆滞、呆帐。后三类统称不良贷款。按照 1998 年中国人民银行颁布的《贷款风险分类指导原则》，银行贷款按其风险程度又被分为正常、关注、次级、可疑、损失五类。后三类属于不良贷款。因为第二种分类办法实行时间较晚，所以习惯上人们所指的不良贷款仍然是“逾期、呆滞、呆帐”贷款。

关于商业银行不良贷款的数量目前仍然没有准确的统计，这是因为：（1）导致不良贷款发生的具体原因和途径非常复杂；（2）目前我国会计制度缺乏足够的透明度；（3）一些银行为了虚报“业绩”实行“借新还旧”从而掩盖了部分不良贷款，等等。现有的一些数据都是根据一定方法估算而得，所以有一些差异。

根据美国标准—普尔公司的估计，1996年中国的银行不良贷款达2000亿美元。按照1996年底1美元折合人民币8.29元的汇价折算，为人民币1.6万亿元。若以当年整个银行系统的贷款余额为基数，不良贷款比率为22.8%。1998年初，中国人民银行行长戴相龙指出，截止1997年底我国银行不良贷款在全部贷款中所占比例已累计达到25%。这与上述标准—普尔公司的估计大体上是一致的。此外，一些研究剔除了非国有银行部分，估计1997年底国有银行不良资产的比率可能位于25—30%之间（参见葛兆强、廖梅桂，1999）。考虑到国有商业银行（主要是工、农、中、建四大银行）在中国银行体系中所占的主导地位，可以认为，中国的银行不良贷款实际上主要集中在国有商业银行。如此高的不良贷款比率在国际上是少有的。实际上，我国银行的不良贷款比率甚至超过爆发金融危机的东南亚国家商业银行。比如，在金融危机爆发之前，泰国商业银行的不良资产比率为7.9%、马来西亚为6.4%、印度尼西亚为17%（参见葛兆强、廖梅桂，1999）。

银行不良贷款大量累积已经对我国经济的长期稳定发展造成巨大危害，并成为深化经济体制改革的巨大障碍。

首先，在银行体系中累积了大量不良债权之后，银行自身的赢利能力下降，银行危机的可能性增大。由于银行在现代市场经济中的特殊地位，银行危机很可能演变为全面的金融危机，进而造成国家经济的全面崩溃。实际上，在近年来许多国家的金融危机中我们已经看到了这种连锁反应。

其次，即使我们能够采取措施防止银行危机的爆发，银行不良债权的大量累积也已经对国民经济的发展造成巨大危害。第一，银行不良债权的累积已经成为深化银行体制改革的障碍，而维持现状又意味着银行体系的低效运行。我们已经指出，低效运行的银行体系迟早会对经济的良性发展造成危害。第二，银行不良贷款的累积妨碍了资金的有效配置。不良贷款必然与效益低下的企业相关。这样，一方面作为不良贷款的那部分资金已经沉淀到这些企业，另一方面为了不致彻底断绝收回贷款的希望，银行又只好向这些企业追加贷款。更有甚者，在现行银行管理体制下一些银行为了粉饰业绩向一些已经难以还债的企业追加贷款以“借新债还旧债”。这就挤占了稀缺的资金，使得效益较好的企业也难以得到足够的贷款。最终结果是整个经济的运行效率低下。

## **（2）银行业垄断程度较高、中小金融机构较少，成为中小企业融资困难的主要原因**

前面已经提到，在1979年开始金融体制改革之前，中国人民银行在我国银行体系中基本上处于完全垄断地位。1979年开始的金融体制改革使中国人民银行成为中央银行并且恢复了工、农、中、建四大银行。但是，直到1984年，四大银行各有专门的服务对象，不能交叉经营。所以当时的金融体系仍然近乎于完全垄断。1984年以后，随着专业银行的商业化改革，四大银行间的业务划分被取消。国家允许银行交叉经营，同时又成立了一批非国有的股份制银行。这样，银行间的竞争才真正开始。但是，迄今为止，我国银行业的垄断程度仍很高。表1给出了按照不同指标衡量的我国四大国有独资商业银行在不同年份所占的市场份额。它大致反映了目前我国银行业的垄断程度。

表 1：四大国有独资商业银行的市场份额  
(期末数)(单位：%)

	资产占国内同期全部金融资产的比例			利润占国内同期银行利润总额的比例			存款占国内同期金融机构存款总额的比例		贷款占国内同期金融机构贷款总额的比例	
	1994	1996	1997	1994	1996	1997	1996	1997	1996	1997
工商银行	34.18	34.59	34.13	19.4	12.73	11.04	27.37	27.32	28.03	26.63
农业银行	16.26	13.98	13.69	2.41	10.25	2.84	13.11	13.47	13.34	13.09
中国银行	23.85	20.08	19.04	24.82	25.36	21.25	18.02	16.7	16.54	15.05
建设银行	18.13	20.26	26.33	12.8	10.59	6.79	15.39	15.89	14.22	14.80
总计	92.42	88.92	93.19	59.43	58.93	41.92	73.89	73.38	72.13	69.57

资料来源：于良春、鞠源，1999（“总计”一栏为笔者自行加入）

如此高的银行业垄断程度既有历史的渊源又与市场进入壁垒没有完全消除有关。我国现阶段的市场进入壁垒主要是一种政策性壁垒，即国家对银行业的进入实行严格的管制。前面已经提到，除四大国有独资商业银行和由原有的城市信用社改造的 88 家城市商业银行外，迄今为止被批准营业的商业银行仅包括：10 家中小商业银行（即交通银行、中国光大银行、中信实业银行、华夏银行、上海浦东发展银行、福建兴业银行、招商银行、广东发展银行、深圳发展银行和中国民生银行）和 2 家住房储蓄银行（烟台住房储蓄银行和蚌埠住房储蓄银行）。另一方面，近年来的金融体制改革，尤其是在强调金融风险责任时，都人为地将金融机构按所有制性质进行分类排队，划分为国有政策性银行、国有独资商业银行、区域性股份制商业银行、地方商业银行和合作制金融组织等。这种将金融机构按所有制划分并在政策上加以区别的做法使得个人和企业在与上述非国有银行打交道时也会将国有独资商业银行与其它商业银行区别对待。这样，非国有金融机构在竞争中难以与国有金融机构占在同一起跑线上<sup>3</sup>，最终使非国有金融机构、尤其地方中小金融机构的发展空间受到限制。

银行业的高度垄断和中小金融机构缺乏的局面成为中小企业融资困难的主要原因。

由于我国目前以及今后很长一段时期内资本相对稀缺、劳动力相对丰富，使得劳动密集型产业成为符合现阶段我国要素禀赋结构的比较优势的产业。而多数劳动密集型产业都以中小企业为主（林毅夫，1999）。正因如此，改革开放以来，随着我国经济的增长和经济结构的变迁，中小企业在国民经济中发挥着越来越重要的作用。但是，中小企业在融资过程中却往往遇到很大困难。中小企业对整个国民经济所做贡献与它们从各种金融机构所得到的资金支持是不成比例的。<sup>4</sup>

<sup>3</sup> 当然，国有商业银行大都背负沉重的历史负担。这是它们在和非国有商业银行竞争时的不利之处。

<sup>4</sup> 中小企业无论在创造产值还是在提供就业方面都发挥了巨大作用。比如，根据第三次工业普查数据，1995 年中小企业创造的工业总产值占当年全部工业总产值的 72.89%，同年中小企业就业人数占全部工业企业就业人数的 83.23%。由于缺乏数据，我们对中小企业融资的总体状况缺乏了解。但是，我们可以通过对乡镇企业相应数据的对比来大致说明这一问题，因为乡镇企业中的大多数是中小企业（比如，1997 年集团化的乡镇企业数仅占全国乡镇企业总数的 0.6%，营业收入占 6.53%）。1995 年全国乡镇企业完成工业增加值 10804 亿元，占全国乡及乡以上工业增加值（66390.53 亿元）的 16.27%，但金融机构对乡镇企业的信贷规模只占全国信贷总规模的 7~8%。（参见国务院发展研究中心《促进中小企业发展》课题组（1998）和农业部乡镇企业局（1996，1997））。

造成中小企业融资困难的原因可能有以下几个方面。其一，中小企业自身的原因。比如，许多中小企业管理不善、中小企业资信相对较差等。其二，存在于银行和企业之间的信息不对称。由于中小企业为数众多，经营状况参差不齐，银行难以判断贷款给中小企业是否会造成损失，所以在贷款时一般要求适当的财产作为抵押。困难恰恰在于许多中小企业缺乏可以用做抵押品的财产。其三，银行方面的原因。由于金融业务的性质，金融机构向大企业贷出一大笔款项与向中小企业贷出很小的一笔款项所需经营成本相差不大。这样，银行为中小企业提供服务的单位成本就要比为大企业提供服务的单位成本多得多。因此，当银行规模较大从而足以为大企业提供服务时，银行就不愿为中小企业提供更多的服务。<sup>5</sup>

解决中小企业融资困难的方法有许多。比如，许多国家曾经建立专门为中小企业融资服务的金融机构，或者为中小企业融资提供担保。但是，从发达国家经济和金融发展的历程来看，众多中小金融机构的存在能够在很大程度上解决中小企业的融资问题<sup>6</sup>。这是因为，一方面，中小金融机构由于规模相对较小，无力为大企业提供更多的融资服务。更加重要的是，中小金融机构的规模小，服务的范围也就相对小。因此，中小金融机构一般是地方性的，从而易于了解地方上中小企业的经营状况，这就降低了信息不对称的程度。同时，贷款给中小企业之后也能够相对容易地监督贷款的使用情况，贷款的风险就大大减少。因此，中小金融机构相对于大型金融机构更愿意为中小企业提供融资服务。与之相对，采用建立专门为中小企业融资的金融机构和为中小企业融资提供担保的方法则要面对一定风险。如果国家出面为中小企业向商业性金融机构融资提供担保，则金融机构就不会担心贷款的损失，从而减少在事前审查和事后监督的压力，这样就难以保证贷款使用的效率。由国家建立专门的中小企业融资机构同样会面临一个如何监督经理人员的问题。一旦监督不力就意味着经营效率的低下。从国外经验来看，这种专门机构往往官僚主义盛行、人浮于事、无所作为。

因此，缺乏中小金融机构就成为目前我国金融体制的一大缺陷。长此以往，必将阻碍中小企业的正常发展，从而阻碍我国经济中资本积累和技术变迁的进程，最终危害经济的长期稳定发展。

### **(3) 我国货币市场发育不良，影响了稀缺资金的配置效率，降低了货币政策调控的有效性，并成为利率市场化进程的主要障碍之一**

虽然经过二十年的改革，我国货币市场的发育程度仍然很低，这主要表现在：

---

<sup>5</sup> 一项对温州地区金融市场变迁的调查充分说明了规模相对较大的金融机构在选择服务对象时的偏好。温州是全国金融改革的实验区，因而较早地放松了对金融机构经营上的限制。在此之后，国有银行逐渐将服务范围收缩到较大的城镇。以农业银行为例，它推出了“黄金客户”战略，重点支持大型企业。比如，在温州模式的发源地苍南县，对所谓“黄金客户”的规定是，工业企业的年销售额在 1000 万元以上，商业企业的年销售额在 3000 万元以上。由于这些“黄金客户”集中在县城所在地灵溪和著名的农民城龙港，国有银行也相应向这两个地方集中。正如我们在上文所述，大型金融机构的上述选择从其自身来说是合理的，因为为大型企业服务是它们的比较优势。参见王晓毅，1999

<sup>6</sup> 从历史的角度看，在美国等发达国家经济发展过程的早期，中小企业在经济中发挥了相当大的作用，而大量中小金融机构的存在极大地支持了中小企业的发展。参见 Storey (1994) 第 21-24 页。

第一，我国货币市场的规模较小，市场参与主体较少。

一国货币市场的规模大致可以从货币市场交易量与 GDP 比值的大小反映出来。在我国货币市场的各个子市场中，虽然票据市场建立较早，但一直未形成规模。在 1988—1995 年间，票据的承兑和贴现甚至基本停止。所以目前的货币市场以同业拆借和债券回购市场为主。这样，货币市场交易量大致等于沪深证券交易所国债回购交易量与银行间同业拆借和回购市场交易量之和。表 2 给出了这一度量在历年的数据。从中可以看出，在过去历年中我国货币市场交易量与 GDP 的比值从未超过 30%。这一比值不仅小于西方发达国家，甚至小于周边许多国家的相应比值。比如，在 1988 年新加坡的相应比值为 95%，马来西亚的相应比值为 108%（参见周理、万昌鹏，1999）。

表 2：我国货币市场的规模（单位：%）

	1994	1995	1996	1997	1998
货币市场交易量与 GDP 的比值	0.22	2.14	27.52	23.18	22.01
银行间同业拆借和回购市场交易量与 GDP 的比值	—	—	8.56	5.96	2.52
银行间同业拆借和回购市场的交易量与交易所国债回购交易量的比值	—	—	45.14	34.63	12.94

资料来源：周理、万昌鹏，1999

从表 2 中还可以看出一个结构性问题，即我国货币市场中交易所回购市场的规模超过银行间拆借和回购市场规模，并且二者的差别在近两年逐渐拉大。由于交易所回购市场主要服务于证券交易商融通短期资金的需求，而银行间货币市场才是作为我国金融体系主体的银行业融通短期资金的主要场所，所以我国货币市场的有效规模就要再打一个折扣。

货币市场规模小与市场参与主体少直接相关。从各个货币市场建立之始，央行就以控制风险为由对货币市场的成员资格严加管制。所以长期以来只有一些大型金融机构才有资格直接参加货币市场交易。直到 1998 年末，央行才采取措施批准 33 家城市商业银行、9 家外资银行、70 家商业银行授权分行、10 家保险公司加入银行间货币市场。这使得货币市场交易成员达到 177 家，比年初的 66 家增加近两倍。

第二，货币市场的各个子市场之间、同一子市场在区域间严重分割，二级市场缺位。

货币市场子市场之间的分割主要表现在，同为国债回购市场的银行间国债回购市场利率与交易所国债回购市场利率基本上不存在同合关系，互相不能作为对方定价的参照<sup>7</sup>。另一方面，目前只有银行间同业拆借形成了全国统一的市場，国债回购市场则仍旧保持区域分割的局面。上交所和深交所、各地证券交易中心<sup>8</sup>的国债回购交易相互独立，没有形成统一的交易价格和结算中心。最后，

<sup>7</sup> 1999 年 8 月 27 日中国人民银行公布《基金管理公司进入银行间同业市场管理规定》和《证券公司进入银行间同业市场管理规定》，允许符合条件的基金管理公司和证券管理公司进入银行间同业市场。但是，完全消除银行间回购市场与交易所回购市场间的分割仍需采取进一步措施。比如，逐步放宽对基金管理公司和证券公司进入银行间市场的资格限制。

<sup>8</sup> 包括上海、武汉、深圳、北京、天津、大连六个证券交易中心。

除银行承兑票据市场具有区域性二级市场、回购市场存在单边市场倾向外，其它几个子市场基本没有二级市场交易，致使货币市场工具普遍缺乏流动性。

货币市场发育不完善对经济运行造成许多伤害。主要的方面有：

第一，货币市场的规模小、参与主体少和市场分割使资金不能有效地流动，影响了稀缺资金的配置效率。

预期到在货币市场上获得资金的困难后，为应付将来可能出现的资产流动性风险，商业银行只好增加自己的准备金。这样就相应减少了其为非金融部门提供贷款的能力，同时也降低了银行自己的赢利。此外，货币市场的不完善也使得资金更容易在某些金融机构沉淀下来，而此时其它金融机构可能恰恰由于缺乏头寸无法为其客户提供足够的流动资金。这就造成了稀缺资金的浪费。

第二，货币市场发育不完善也使得中央银行运用市场手段调控经济更加困难，或者降低这种调控的有效性。

中央银行使用市场手段调控经济的直接目标是变动市场利率，从而改变人们的消费、储蓄和投资决策。在市场经济条件下，各种金融工具市场利率的形成基本上都要参照货币市场利率。由于央行能够通过公开市场业务、再贴现等政策工具来影响货币市场利率，它就能够对其它金融工具的市场利率进行调节。但是，如果货币市场出现障碍，使得央行货币政策工具的运用不能有效地影响货币市场利率或者使得这种影响不能在市场间、区域间及时有效地传导，则央行货币政策的执行结果很难理想。或许正是由于上述原因，在取消对贷款规模的直接控制后，中国人民银行在执行货币政策时一直偏重于对商业银行存贷款利率的直接调节和对金融机构再贷款利率的调节，较少使用或依赖于公开市场业务和再贴现政策。但是，发达市场经济国家的实践表明，后两者才是更符合市场经济规律的货币政策工具。有鉴于此，完善我国货币市场势在必行。

第三，货币市场发育的不完善也阻碍了我国利率市场化进程。

其实，货币市场的发展和利率的市场化进程是一个问题的两个方面。或者说，利率市场化的程度直接决定于货币市场的发育程度。正如上文所述，在发达市场经济中，各种金融工具的市场利率是直接参照货币市场利率并考虑到该种金融工具的供求状况和性质而在市场中形成的。如果货币市场发育不完善，进而造成利率扭曲，那么其它市场的运行只能放大这种扭曲。这就使市场利率不能作为引导资金流动的正确指针，影响资源配置效率，甚至造成经济运行的紊乱。在这种情况下，国家就只能放慢利率市场化改革的速度。

#### **(4) 我国资本市场存在严重的体制性缺陷，使得市场参与主体行为不规范，对资本市场的长期稳定发展构成潜在的威胁**

我国资本市场建立较晚，其各个组成部分或多或少都存在一些问题。比如政府对银行长期信贷决策的干预和银行自身行为的不规范直接导致我国经济历次的通货膨胀，并且与近几年的通货紧缩现象紧密相关。<sup>9</sup>不过，由于银行不良资产的大量累积或者政府对东南亚经济危机中银行角色的反思，这一问题已经

---

<sup>9</sup> 在一定程度上，我们可以将现在的通货紧缩看成对过去屡次投资过热和通货膨胀的“过度矫正”。因为现在的通货紧缩是生产能力的过剩和经济结构不合理的直接结果，而生产能力过剩和结构的不合理又是前些年盲目投资的直接结果。参见林毅夫，1999

(至少是暂时地)得到缓解。另一方面,中长期债券市场虽然也存在一些问题,但相对较小。<sup>10</sup>故而我们将集中对股票市场的问题进行探讨。

我国股票市场起步于90年代初。虽经近十年的不断建设,但迄今仍存在一些体制性缺陷,主要包括:

第一,国家对股票市场的行政性干预过多,许多决策的政策性过强。

一个最突出的现象是,企业能否上市要由作为政府管理部门的证券监督管理委员会(证监会)决定,而非上海或深圳证券交易所决定。由证监会来批准企业上市这种制度安排的一个必然后果就是中央和地方政府的过多干预。这种情况在1998年《中华人民共和国证券法》出台和地方证管机构在当年交由证监会统一管辖之前更为严重。政府(尤其地方政府)为了解决国有企业困难、促进(地方)经济发展积极争取指标、支持企业上市。在这一过程中,最容易被忽视的往往就是上市企业的质量问题,甚至出现无视企业经营状况恶化的现状仍然支持企业上市的情况。<sup>11</sup>

表3:我国上市公司股权结构及变动情况  
(单位:%)

股份	1992年底	1998年6月30日	增减
未流通股份	72.75	66.32	-6.43
发起人股	57.56	56.54	-1.02
国家股	51.31	34.05	-17.26
境内法人股	5.42	21.06	15.64
外资法人股	0.81	1.42	0.61
定向募集法人股	14.35	6.40	-7.95
内部职工持股	0.85	2.08	1.23
其它		1.31	1.31
可流通股份	27.42	33.68	6.26
境内上市人民币股	9.22	23.14	13.92
境内上市外资股	18.2	5.65	-12.55
境外上市外资股		4.88	4.88

资料来源:袁国良等,1999

表4:1997年底沪深股市可流通股规模

可流通股规模	上海证券交易所		深圳证券交易所	
	公司数	比重(%)	公司数	比重(%)
1亿股以上	41	10.9	54	15.3
8000万—1亿股	27	7.20	27	7.6
5000万—8000万股	66	17.5	73	20.6
2000万—5000万股	202	53.5	164	46.3
2000万股以下	41	10.9	36	10.2

资料来源:杨大楷等,1999

<sup>10</sup> 由于国家对企业发行债券实行了严格的控制,所以我国企业一般很难通过发行企业债券进行融资。这就限制了我国企业债券市场的规模。国债市场则存在缺少短期国债和国债利率普遍高于同期银行存款利率等问题。笔者认为,后者主要与国债流动性较低有关。但国债的流动性主要是由货币市场而非资本市场决定。所以,这里我们也不再对国债发行市场进行详细讨论。

<sup>11</sup> 《公司法》明确规定企业必须在上市之前的三年中连续赢利才能获得上市资格。但是,我们已经看到,一些企业上市半年就亏损严重。这应当是审查不严的结果。

第二，迄今为止，大部分国家股、法人股仍然不能上市流通，使得上市公司可流通股规模很小。

作为一种特别的制度安排，在股票市场建立初期，国家就将上市公司的股份划分为流通股和非流通股。非流通股主要包括国家股和法人股。由于国有企业在进行股份制改造过程中国家股和法人股占了大部分股份，并且我国股市上市公司多为此类公司，股市上流通股的规模就比较小。表 3 给出了我国上市公司股权结构从 1992 年到 1998 年的变动情况。从中可以看出，虽然未流通股份所占比例有所减少，但在 1998 年它仍然接近全部股份的 70%。表 4 则统计了 1997 年底上海和深圳两个股票交易所按可流通股规模分类的上市公司构成。从中可以看出，在当年年底上海和深圳股市中可流通股规模少于 2000 万股的公司数都超过全部上市公司数的 10%。

政府的行政干预和国家股、法人股不能上市流通的局面已经对我国股市的正常运行造成危害并对其长期稳定发展形成潜在的威胁。

第一，由于国家股和法人股不能上市流通，国家股和法人股就始终占上市公司股份的主要部分，即国家作为大股东的地位是非常稳固的。<sup>12</sup>在这种情况下，国有企业虽经改制而成为股份公司，实质上仍然是原先的国有企业，很难期望它能真正转变经营机制。<sup>13</sup>这样，上市虽然有助于企业在市场上直接得到资金从而缓解经营困难，但长期来看对其公司治理结构的影响未必理想。

有两种现象可以支持上述看法。一是许多企业经上市所募集的资金并未得到很好的利用。一些企业用这些资金来偿还银行贷款；一些企业随意挪用这些资金甚至使用这些资金来炒股；还有的企业在上市之前根本没有制定上市后所募集资金的使用计划，结果就干脆把它存在银行。这样，募集资金的使用效率常常比银行贷款资金的使用效率更为低下。二是近年来上市公司的财务状况在逐年下降。比如，按照上市公司年报数据计算，从 1992 年到 1995 年我国上市公司平均的净资产收益率由 14.28% 下降到 10.74%，每股净资产由 2.56 元下降到 2.30 元，每股收益由 0.37 元下降到 0.25 元。

第二，在国家股和法人股始终占据主导地位而国家委派在公司董事会的成员又不可能持有很多本企业股份的情况下，上市公司往往没有动力向广大小股东派发红利。这一点可以从我国上市公司历年的分红派息方案中看出。这就使得多数股民只有在股市价格波动中进行投机才能获利。另一方面，因为流通股规模较小，很容易形成机构大户操纵市场的局面。这就决定了我国的股市是一个以投机为基调的市场。如果这种局面保持下去，股市的前途堪忧。

#### **(5) 金融监管不力，造成金融机构违规经营和恶性竞争现象严重**

在现代市场经济条件下，除了少数政策性金融机构外，多数金融机构与其它行业的企业一样是自主经营、自负盈亏的经济主体。而且，在许多金融机构（尤其它们的分支）的经营过程中也存在所有权和经营权相分离的现象。因此，在金融部门中同样存在激励不相容、信息不对称和责任不对等的问题（林毅夫，1997）。在一定条件下，某些金融机构或者金融机构分支的经理人员为了自己或部门的利益可能违规经营。由于金融部门在经济中的特殊性，其经理人员所受

<sup>12</sup> 注意，作为法人而持股的单位多数也是国有的。

<sup>13</sup> 我们甚至可以说，许多国有企业在上市后经营状况反而有恶化的危险，因为在未上市之前，面对向银行的巨额负债，企业毕竟还可能会产生改善经营的压力。

委托经营的资金规模巨大，经营不善所能承担的责任很小，责任不对等的情形就特别严重；而且储蓄者或资金委托者给的是现金，而从金融机构拿到的只是一纸到期还本付息的承诺，金融中介机构发生道德风险的可能性就特别大。因此对金融部门的监管就成为保障金融部门正常经营、防范金融风险的必要措施。

经过十几年的努力探索和学习借鉴，中国人民银行的金融监管工作在组织体系、法律框架、运作程序、监管手段、队伍建设等许多方面都已经取得了长足的进步。但是，由于中国人民银行履行金融监管职责的时间毕竟很短，因此在上述诸多方面仍然存在许多缺陷。这就使得一些金融机构（或者金融机构的分支）得以逃脱监管违规经营。另一方面，与中国人民银行的金融监管相比，我国证券监督管理的实践只能说是刚刚起步，监管目的有待进一步明确，监管手段也需要进一步完善。因此，证券业的违规经营现象也就不可避免了。

近年来金融机构的违规经营、恶性竞争现象屡有发生，有些已经造成严重后果。有些金融机构为了取得金融资源的支配权，不顾“成本—收益”核算的原则违规经营（比如帐外经营、高息揽储、随意借入资金和支配资金等），造成部门的巨大损失；有些金融机构内部管理混乱，对分支机构的经营缺乏监督，致使分支机构违章经营（比如乱开证、乱承兑、乱担保等）；中央银行的某些地方派出机构监管不力，使得非法集资等金融欺诈行为一再发生，等等。在证券市场上，由于监管不力，市场主体违规现象更是频繁发生。比如，机构投资者任意操纵市场、金融机构或上市公司违规使用资金进行炒股、上市公司随意变动募集资金的使用方向等。

金融监管不力，金融机构违规经营现象的大量发生已经造成许多恶果。比如，尽管存在许多其它原因，但金融机构违规经营及其所造成的损失是许多不良债权产生的直接原因。非法金融业务活动的发生更是加大了金融风险，对经济和社会两方面造成直接损害。证券市场上的违规行为则妨碍了市场的有序运行，打击了中小投资者的积极性，从长期来看增加了企业直接融资的难度。因此，必须采取措施，加大金融监管的力度，减少金融违规现象的发生。

## 二、造成目前金融体系中问题的根源

从上文的分析中我们发现，经济现象之间的联系是非常复杂的。决不能简单地根据某些联系去寻找现象背后的原因。只有深刻地挖掘经济问题的根源才有可能找到解决问题的方法。

### 1、金融体制的内生性

如前文所述，金融体制不合理对经济的发展有很大的危害。然而一个合理、有效的金融体制决不是一种随意的安排，它也并不完全受制于国家或社会团体的意志。相反，一个有效的金融体制的性质必然要符合其产业结构的性质。后者又主要决定于两个外生的因素：一是该国当时的要素禀赋性质；二是该国的经济发展战略。国家要素禀赋的性质决定了该国最适于从事的产业和进入这些产业时所采用的技术。经济发展战略则决定了该国政府产业政策所要支持的产业。如果二者一致，则该国产业结构是最佳的。此时金融资源将能够自由地在

产业各部门之间流动。这是因为，根据利益原则资金将自动流向能提供最大收益的产业部门。而符合要素禀赋所决定的比较优势的部门必然是能提供相对较高收益的部门。如果二者相去甚远，为实现政府的战略意图，政府就不能允许金融资源的自由流动。因为政府选定要优先发展的产业不符合本国要素的比较优势，必然不能创造较高的收益。结果，对金融资源配置的干预、甚至政府垄断就不可避免。后者恰恰就是我国传统金融体制形成的内在逻辑（林毅夫，1999）。

我国过去是现在也还是一个资本相对稀缺、劳动力相对丰富的国家。因此，劳动密集型产业更符合我国当前的要素禀赋特征。然而，五十年代时为了早日赶超西方发达国家的经济，我国选定了优先发展重工业的发展战略。这一战略选择就意味着国家必须直接控制包括金融资源在内的各项生产要素的流动。重工业是资本相对密集的产业。在一个资本相对稀缺、从而资金价格相对较高的国家发展的重工业往往是不能赢利和生存的。因此国家的唯一选择是垄断所有金融资源并压低利率把资金投向重工业。具体方法是，通过财政把各种剩余集中到政府手里，并由财政来直接配置资金到各个产业部门，同时成立中国人民银行，由它作为政府的“出纳”完全垄断国内所有金融业务。

1979年开始进行经济体制改革之后，这种财政和银行不分的垄断格局开始动摇。其原因主要有：第一，农村实行联产承包责任制和国家连年大幅度提高农产品收购价格使农民的可支配收入大幅度增加；第二，乡镇企业异军突起，其产值和利税以及自身可支配的剩余快速增长；第三，城市中非国有经济（包括集体、私有和外资企业）快速发展；第四，国有企业进行的放权让利改革使企业可以自主支配部分资源。这样，完全的金融垄断就不再适应经济的要求。因为，此时除了计划体制之内的资源配置，又存在计划体制之外的资源配置形式。为顺应这种形势，金融体制就必须改革。

回顾二十年改革，可以看出，每一项具体的改革措施都有其逻辑的必然性。然而，由于历史的积淀，更由于重工业优先发展的赶超战略或者赶超的观念和行为始终没有被彻底清除，问题的产生也就不可避免了。

## **2、金融体制中问题根源的具体分析**

### **（1）银行不良贷款问题**

我们已经注意到，我国银行体系中累积的大量不良贷款主要集中在工、农、中、建四大国有独资商业银行，而四大国有银行不良贷款中有相当一部分是发放给国有企业的逾期、呆滞、呆帐贷款。这样，分析银行不良贷款累积的原因首先要分析国有企业大面积亏损的原因。

改革以来国有企业在长期中发生大面积亏损的原因可能有以下几点：

首先，按照我们上文中的逻辑，我国国有企业中的一大部分是在五十年代执行赶超战略时期建立的，所以其中的许多企业集中在资本密集型行业，因而不符合我国要素的比较优势、不具备自生能力。在计划经济时期，由于国家压低能源、原材料、劳动和资本的价格，同时这些企业在国内市场上又常常处于垄断地位，因此尚能赢利生存。一旦进行市场化改革，企业的投入中许多项目

的价格逐步向市场价格靠拢，并且其国内市场的垄断地位也因国外同类产品的进入或合资企业的出现而丧失，于是这些承担着国家战略性任务的企业生存就越来越困难，亏损亦成为自然而然的事情。我们可以将这种因承担国家战略性任务而给企业造成的政策性负担称为战略性政策负担。

其次，多数国有企业仍然承担着繁重的社会性政策负担。在我国，国有企业通常负有保障职工就业、为职工提供养老、医疗保险等一系列责任。这些责任构成企业的社会性政策负担。

当国有企业承担着战略性政策负担或社会性政策负担时，国有企业所面对的是一种不公平的竞争。国家难以判断企业的亏损是经营不善或损公肥私的机会主义行为造成的，还是由于政策性负担造成的，也就难以对企业经理人员的经营实施有效的监督。在国家不能对经理行为实施有效监督时，企业经理往往为了自己或企业职工的利益而损害国家的利益。结果是经理人员和企业职工的收入提高的同时企业经常陷于亏损的境地。

表 5：我国金融机构对各类企业贷款构成  
(1994—1998)

(贷款总额单位为“亿元”，比例的单位为“%”)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	总额	比例								
短期贷款	26948.7	100	33372.0	100	40210.0	100	55418.0	100	60613.2	100
<b>国有独资企业贷款</b>	21075.3	<b>78.21</b>	25411.1	<b>76.14</b>	30519.7	<b>75.90</b>	36474.3	<b>65.82</b>	39202.6	<b>64.68</b>
工业企业	9948.3	36.92	11774.7	35.28	14213.3	35.35	16526.6	29.82	17821.5	29.40
商业企业	10509.8	39.00	12837.1	38.47	15332.6	38.13	18356.6	33.12	19752.4	32.59
建筑业企业	617.2	2.29	799.3	2.40	973.8	2.42	1591.1	2.87	1628.7	2.69
农业贷款	1143.9	4.24	1544.8	4.63	1919.1	4.77	3314.6	5.98	4444.2	7.33
<b>非国有独资企业贷款</b>	2950.6	<b>10.95</b>	3710.2	<b>11.12</b>	4448.0	<b>11.06</b>	7313.5	<b>13.20</b>	8539.1	<b>14.09</b>
乡镇企业	2002.4	7.43	2514.9	7.54	2821.9	7.02	5035.8	9.09	5580.0	9.21
私营及个体企业	155.9	0.58	196.2	0.59	279.8	0.70	386.7	0.70	471.6	0.78
三资企业	792.3	2.94	999.1	2.99	1346.3	3.35	1891.0	3.41	2487.5	4.10
其它短期贷款	1779.0	6.60	2705.9	8.11	3323.2	8.26	8315.9	15.01	8427.2	13.90
全部各项贷款总额	39976.0	—	50544.1	—	61156.6	—	74914.1	—	86524.1	—
短期贷款占全部各项贷款总额的比例	67.41	—	66.03	—	65.75	—	73.98	—	70.05	—

资料来源：《中国统计年鉴》1997、1998、1999

注：(1) 按照《中国统计年鉴》现有分类方法，金融机构贷款包括短期贷款、中长期贷款、信托类贷款和其它类贷款四项。年鉴又对短期贷款进行详细分类，包括工业贷款、商业贷款、建筑业贷款、农业贷款、乡镇企业贷款、私营企业及个体贷款、三资企业贷款和其它短期贷款八项。我们根据这一分类标准认为前三项之和基本上可以代表“国有独资企业贷款”。

(2) 除最后一行外，表中“比例”皆指各项短期贷款占全部短期贷款的比例；

(3) 1995年其它贷款中含“三资企业”贷款；(1997年《中国统计年鉴》第622页原注)

如果一旦出现持续的亏损就马上转产、破产，企业自然不会欠下银行的大笔债务。问题是，国有企业承担着就业和职工养老、福利等大量政策性负担，再加上残留的“赶超”思想的影响，国家不愿看到这些企业走到破产的境地，所以只能加大对它们的支持力度。在1983年国家对于国有企业的支持由财政拨款改为银行贷款以后，对国有企业进行支持的重担就落在国有银行——主要是工、农、中、建四大国有银行身上。表5给出了近年来我国金融机构对各类企业贷款的相应数据。从中可以看出，在1994—1996年间我国金融机构有超过75%的

短期贷款是贷给国有独资企业的。1997 和 1998 年这一比例有所下降，但仍然超过 60%。由于我们缺少我国金融机构长期贷款结构的相应数据，所以不能给出金融机构对国有企业全部贷款（包括长期和短期贷款）占金融机构所有贷款的比例。但是，从表 5 中可以看出，金融机构短期贷款一直占其全部贷款余额的近 70%，所以，短期贷款的结构基本上能够反映金融机构全部贷款结构的情况。考虑到三资企业中的一大部分为中外合资、合作企业，这些企业实际上也可以看作国有企业，因此我国金融机构对国有企业的贷款份额应该比上述所给数据还要大。上文已经指出，国有银行（主要是工、农、中、建四大国有独资商业银行）是我国的主要贷款金融机构（参见表 1），所以上述分析说明国有银行对国有企业的支持力度是非常大的。国有银行既要继续以低利率支持国有企业，又不得不在它们亏损时继续增加资金支持，不良贷款的累积就仅仅是一个时间和量的问题了。

另一方面，与其它产业中的企业一样，改革使得国有银行成为企业。这样，国家与国有银行的经理人员之间同样存在一种“委托—代理”关系。不幸的是，政府的不当干预和对亏损国有企业的政策性支持已经成为国有银行的政策性负担，因此银行同样可以将经营不善的原因归因于政策性负担，使得国家难以监督国有银行经理人员的行为。于是，曾经发生在国有企业身上的故事在国有银行身上同样发生了——政策性负担使得国家无法判断国有银行亏损的真正原因，从而难以对国有银行的经营活动实施充分监督，进而国有银行经理人员缺少改进经营、减少亏损和不良资产的动力，甚至不负责任地随意经营，其结果只能是国有银行不良贷款以更快的速度累积。

为了叙述上的方便，我们一直将“不良贷款”（或“不良债权”）等同于“不良资产”。如果银行主要从事存贷款业务，其“不良资产”总额大体上会等于“不良贷款”总额。但是，如果国家对银行的业务范围没有明确规定，或者虽有规定但缺乏监管，则一些银行可能依靠其资金优势进入其它行业经营，而一旦经营失败就直接形成“不良资产”（而非“不良贷款”）。此时，如果由于上面已经提到的原因使银行经理人员可以“负赢不负亏”，则这种由非贷款原因而形成的“不良资产”就可能大量累积起来。事实上，一些研究已经表明，我国银行体系中的许多不良资产是九十年代初银行业参与房地产投机或其它非金融直接经营活动失败的结果<sup>14</sup>（周小川，1998；拉迪，1999）。

## （2）银行业的垄断和中小金融机构数量过少问题的根源

在国有银行已经被不良债权问题困扰之时，任何针对国有银行的改革措施都是难以选择的。国有银行必须不断得到新的储蓄资金才能应付经营中出现的各种问题。此外，国家始终没有完全放弃对国有企业的资金支持，这也需要资金不断流向国有银行。所以，国家必须严格控制新的金融机构进入市场。另一方面，国家一直大力整顿金融市场，取缔非法金融机构（比如所谓“地下钱庄”）。其目的除了消除隐患、防止金融风险之外，资金的流向也是一个主要的考虑。

客观地讲，一些民间金融机构或者“地下钱庄”的经营相当谨慎规范，并对当地的经济的发展尤其中小企业的发展起到了良好的作用。在大银行不能或不

---

<sup>14</sup> 所以，将银行“不良资产”的形成全部归因于国有企业经营失败是不公正的。即使如此，多数“不良贷款”的形成仍然与国有企业有关。

愿为中小企业提供贷款的情况下，这些民间金融机构的存在成为当地金融部门的必要补充。浙江温州地区民间金融机构发展的历程充分说明了这一点。与珠江三角洲地区经济发展的模式不同，温州经济的快速发展主要是依靠动员当地资金发展中小企业而实现的。在经济发展的过程中，国有银行的服务范围逐渐向大型企业相对集中的中心城镇收缩（参见注 5），分散在各地的广大中小企业只能依靠民间金融机构来满足自己的资金需求。民间金融机构的产生支持了广大中小企业的发展，而中小企业的大量发展又是大企业发展的基础。这就是温州地区农村工业化的自然的逻辑进程。

表 6：1980—1999 年存贷款利率水平变化  
(1 年期，%)

项 目	存款利率	贷款利率	贷存利差
1980 年 1 月 1 日	3.96	5.04	1.08
1980 年 4 月 1 日	5.40	5.04	-0.36
1982 年 1 月 1 日	5.40	7.20	1.8
1982 年 4 月 1 日	5.76	7.20	1.44
1985 年 4 月 1 日	6.84	7.92	1.08
1985 年 8 月 1 日	7.20	7.92	0.72
1988 年 9 月 1 日	8.64	9.00	0.36
1989 年 2 月 1 日	11.34	11.34	0
1990 年 4 月 15 日	10.08	10.08	0
1990 年 8 月 21 日	8.64	9.36	0.72
1991 年 4 月 21 日	7.56	8.64	1.08
1993 年 5 月 15 日	9.18	9.36	0.18
1993 年 7 月 11 日	10.98	10.98	0
1995 年 1 月 1 日	10.98	10.98	0
1995 年 7 月 1 日	10.98	12.06	1.08
1996 年 5 月 1 日	9.18	10.98	1.8
1996 年 8 月 23 日	7.47	10.08	2.61
1997 年 10 月 23 日	5.67	8.64	2.97
1998 年 3 月 25 日	5.22	7.92	2.7
1998 年 7 月 1 日	4.77	6.93	2.16
1998 年 12 月 7 日	3.78	6.39	2.61
1999 年 6 月 10 日	2.25	5.85	3.6

资料来源：历年《中国统计年鉴》

### (3) 货币市场发展不良和利率不能市场化的原因

造成我国货币市场发展不良的原因有许多。比如企业行为不规范导致企业缺乏商业信誉再加上缺乏评估机构，使得金融机构为商业票据贴现的风险较高。一些金融机构为了控制风险只好对票据贴现实行严格控制。这就极大地限制了票据贴现市场的发展。但是，许多原因或者比较次要或者仅仅针对货币市场的某一子市场，因而并非实质性原因。我国货币市场发展迟缓的一个重要原因是

中央银行长期以来对发展货币市场的重要性认识不足，因此对发展货币市场持消极态度。

前面已经提到，货币市场的一个基本功能是在金融机构之间调节资金。中央银行通过改变再贴现率或通过公开市场业务可以调节货币市场上资金的供求，从而改变货币市场利率，实现宏观调控的目的。但是，由于货币市场自身的性质，通过调节货币市场来实行宏观调控要比通过再贷款政策或者直接控制存贷款利率实行宏观调控来得慢。在经济中存在结构性矛盾时这一点更是非常明显。所以，虽然从整个经济的角度来讲，通过调节货币市场来实行货币政策更有助于提高经济效率，但中央银行一般会比较偏好能较快地发挥作用的货币政策工具。即，在可能的情况下，中央银行宁可选择直接控制商业银行存贷款利率或变动对商业银行的再贷款利率作为实行货币政策的主要工具。更重要的是，一旦货币市场完全开放，就意味着资金可以充分地自由流动。由于国有企业平均来说效益比较差，资金的自由流动一定对国有企业不利。又由于中国人民银行在制定任何政策时都要考虑到对国有企业进行支持，所以央行对发展和完善货币市场持消极态度。

我们已经指出，货币市场的发展与利率市场化的进程是密切相关的两个问题。所以，导致货币市场发育不良的因素同样会阻碍利率的市场化。实际上，改革以来，我国银行业对国有企业的支持正是通过压低贷款利率来实现的。表6给出了从1980年到1998年我国1年期存贷款利率的水平。可以看出，存贷款利率差一直很小，在一些年份甚至为零或存贷款利率倒挂。与之相对，民间借贷利率水平普遍高于银行贷款利率，并且多数情况下高出的幅度相当大。<sup>15</sup>

<sup>15</sup> 为了研究民间金融市场上的利率水平，我们首先必须将正常的民间金融与纯粹的金融欺诈和高利贷区别对待。这是因为，纯粹的金融欺诈既然以欺诈为目的，其利率水平可以完全与资金供求无关。近年来的高利贷则一般只出现在两种情况下。第一种是为走私、贩毒等非法活动筹集资金。这种活动一旦成功利润巨大，所以可以为融资支付非常高的利息。同时，这种活动通常带有异常高的风险，因此也只有支付高额利息才可能筹得资金。上述活动多数发生在沿海发达地区。第二种则是贫困地区的一些人由于天灾人祸等原因为了生存而借贷。两种情况都属于极端情况，所以不代表正常的民间金融市场。正常的民间金融又可以分为两种。第一种是传统的互助性质的借贷。这种借贷多数发生在亲友邻里之间，因此往往不需支付利息。第二种是近年来商品经济特别是民营经济比较活跃的地区出现的针对企业或个人生产经营行为的有组织的金融活动。后一种才是我们所指的民间金融。这种金融活动中的利息率一般也大大高于正规金融相应的利率水平。为了说明这一点，下面给出两个典型的例子。与表5中当年银行存贷款利率相比可以发现这些民间金融市场的利率大都高出银行利率。

第一，1985年中国人民银行对浙江温州地区私人“钱庄”存贷款利率的调查数据。

表7：温州部分私人钱庄存贷款利率

钱庄名称	存款利率（月息）		贷款利率（月息）
	活期	定期（三个月以上）	
苍南县钱库镇“钱库钱庄”	1分	1分2厘	1分8厘~2分1厘
苍南县“肥艘信用钱庄”	1分5厘~2分		2分~2分5厘
乐清县乐城镇“乐城钱庄”	1分	1分2厘	1分8厘~2分5厘

资料来源：姜旭朝，1996

注：（1）数据来自姜旭朝（1996）第七章，表格为笔者自行归纳得出；（2）当时温州私人钱庄很少提供三个月以上贷款，所以表中贷款利率也应理解为三个月以下贷款利率。（参见王晓毅，1999）

第二，1994年有关部门对吉林、山东等省农村合作基金会存贷款利率的调查数据。（以下参见姜朝旭，1995，第153—156页）

吉林：存款月息10%，贷款加2~3个百分点；

山东：对191家基金会的调查发现，存款年息最高24%，最低14.4%，平均16.7%；贷款年息最高36%，最低15.9%，平均19.8%。

这说明我国银行业对非金融国有企业的支持力度是比较大的。但是这种支持的前提是利率水平由中央银行直接控制。如果实现利率市场化，这种支持就不能继续。

#### **(4) 我国资本市场体制性缺陷的原因**

由于上文已经提到的原因，我们在这里也将讨论的重点集中在股票市场。

按照标准的经济学理论，股票市场具有如下功能：第一，通过股票发行使企业大规模融资成为可能；第二，通过股票发行和交易来指导资金在物质部门间的流动，从而在不同产业部门间配置资金；第三，通过在股市上交易股票方便产权的交易和产权的变动，从而创造出现代企业制度。在我国进行股份制改革的过程中，倡导股份制改革的学者将股份制和现代企业制度联系在一起，强调的是第三个功能。但政府在对企业进行股份制改造的过程中却往往滑向另一方，即强调股票市场融资的功能。因为从政府的角度看，股票市场必须分担对国有企业进行支持的任务。并且当事实表明银行业已经不堪重负，难以继续支持国有企业时，这种压力就逐渐加大。由于在发展股票市场过程中过分强调股票市场融资的功能，忽视对企业经营机制的转换和市场体系的完善，股票市场的制度建设就不可避免地受到忽视。

实际上，由于完善某些制度与改造国有企业的任务相互冲突，这就使得政府往往处于两难的选择之中。我们可以通过对国家股和法人股不能上市流通的深层原因的解析来说明这一问题。

一些学者曾经认为，国家出于所有制方面的考虑才禁止国家股和法人股上市流通。其实不然。问题的根本在于，如果允许国家股和法人股上市，产权的更换便不可避免。在这种情况下，国家必须考虑到企业职工的安置问题。如果不允许产权变动后的企业解雇职工，企业原先承担的政策性负担便不能去除。于是，国家就必须考虑继续对这些企业进行支持（即使它们已经不再是国有企业）。如果出现这样的结果，企业改造就失败了。但是，在目前我国社会保障体系尚未建立起来之前，国家又不可能允许企业大规模解雇职工。综合这些考虑，国家就只能延迟国家股和法人股的上市。

### **三、中国金融体制改革的方向和现阶段应该采取的措施**

#### **1、中国金融体制改革的总体方向或最终目标**

我们在前面已经提到，金融体制具有内生性。它决定于一国产业结构的选择。而后者又主要取决于国家的要素禀赋结构和经济发展战略的选择。当国家已经选定了一种经济发展战略以后，为了最大限度地保证其既定目标的实现，就必须按照该国要素禀赋的结构作出相应的金融安排。于是，金融体制就内生地被经济发展战略的选择和要素禀赋的结构决定了。然后，金融结构的安排又会反过来影响一国产业结构的发展。

在选定经济发展战略时，政府的目标无非是最大限度地促进经济的增长和发展。问题的核心也恰恰在于：并非所有的经济发展战略都能够适应一国的具体国情。错误的经济发展战略选择非但不能保证国家实现其增长和发展的目标，相反会对国家的经济造成损害，甚至使国家的经济发展长期停滞。根据已有的经验，一国只有选定符合其要素禀赋所决定的比较优势的产业和技术才能够实现经济的良性发展。选择偏离其要素禀赋所决定的比较优势的产业和技术只能造成苦果。二战之后，为了早日摆脱国家的贫穷落后状态，许多新独立的发展中国家（包括当时的中国）选择了优先发展重工业的经济发展战略。它们从当时发达国家经济结构的性质得出结论：发达国家之所以发达就是因为重工业在这些国家经济结构中占有相对较高的比例。从实践的结果看，采取这种战略的国家没有一个真正实现了自己的梦想。恰恰相反，多数国家的经济陷入困境，最后不得不实行改革。与之相对，日本和“亚洲四小龙”经济发展成功的原因也恰恰在于它们在自己经济发展的每一个阶段都没有脱离自己的要素禀赋特征来选择产业和技术。这种战略的大致内容就是：在资本相对稀缺、劳动力相对丰富时重点发展劳动密集型产业。在资本积累逐渐增加后逐步增加资本相对密集产业的比重。最后，如果资本已经非常丰富则大力支持资本密集和知识密集的产业。（参见林毅夫等，1999，第4章）

实际上，我们在说日本和“亚洲四小龙”在其发展的历史上曾经选择了正确的发展战略时也是相比较而言的。比如，与韩国相比，台湾省的产业和技术选择与其要素禀赋结构的性质更加接近，并且台湾省能够自始至终地坚持这一选择。事实上，与韩国相比，台湾省的产业结构始终更具劳动密集的特征。韩国则从80年代开始大力发展大企业集团。这些大企业集团主要集中在汽车、电子等相对资本密集的行业。即使韩国在80年代已经累积了相当多的资本，其上述选择还是在很大程度上超前了与其要素禀赋结构相适合的最佳产业结构。韩国的大企业集团亏损严重也就是意料之中的了。也正因如此，在这次东南亚金融危机过程中，台湾省自始至终都是受影响最小的地区，韩国则最终成为危机的重灾区。

日本和“亚洲四小龙”的成功经验也很容易从经济发展的内在逻辑上得到解释。我们在前面已经提到，促成一国经济增长的源泉无非有三个：一是生产要素总量的积累——特别是资本的积累；二是产业结构的升级；三是技术变迁。在上述三个要素中，资本积累是最为根本的因素。技术的变迁和产业结构的升级最终都受制于资本积累的程度和资本积累的长期可能性。然而，在劳动相对过剩、资本相对稀缺的经济中重点发展资本密集型产业，或者在劳动相对稀缺、资本相对过剩的经济中重点发展劳动密集型产业都会使产品成本提高、企业盈利能力下降甚至不能盈利。重点发展盈利相对较低的产业一定会降低国家在整体上积累资本的速度。出现企业大面积亏损后就更谈不上资本的积累了。结果是资本积累停滞，技术变迁和产业结构升级难于实现，经济增长停滞。这就是错误选择经济发展战略的必然后果。相反，如果选定了与自己国家要素禀赋结构相差不远的发展战略，上述逻辑的过程就会反转过来，快速而稳定的经济增长就容易实现。

按照上述分析，在我国目前资本仍然相对稀缺、劳动力相对过剩的要素禀赋特征之下，最符合我国要素禀赋所决定的比较优势从而最有利于我国经济发展的战略选择应该是大力发展劳动密集型产业。前面已经提到，在劳动密集型产业中，多数企业是中小企业。因此，我国的经济发展战略选择和经济制度安

排都应该向有利于中小企业发展的方向转变。具体到金融体制改革，其总体方向应该是建立有利于中小企业发展的金融体制。在这一体制中，中小金融机构应当发挥重要作用，而不是象目前那样仅仅作为大型金融机构为主体的金融体系中的补充角色。具体地说，金融组织体系、金融市场体系和金融监管体系的改革都应该以此为方向。

当然，这并不是说现在我们应该集中所有人力、财力去搞劳动密集型产业，也不是说我们永远不能去搞资本和知识密集型产业。我国地域广阔，地区间、城乡发展水平差别很大，并且由于人口众多人才的总数也就多，所以并非所有地区都会发展劳动密集型产业。比如，随着信息革命的逐步展开，少数人依靠自己的才能进行创业（如网络企业）的可能性变大，并且全球化又为这些个人提供了在世界范围内寻找合作伙伴的机会，因此一些知识或资本密集企业可能大量产生。所以，我们想要强调的仅仅是，至少在我国资本相对稀缺、劳动力相对丰富的现状尚未发生实质性转变前，劳动密集型产业应该在我国各个产业中占主导地位。作出上述选择的唯一原因仅仅是：如此选择最有利于资本在我国的快速积累。经过一段时期以后，资本稀缺的状况得以改观，经济发展战略也要向资本相对密集的产业调整。到那时，金融体系的结构可能会随之向相对集中的方向调整。实际上，这也正是发达国家在其经济和金融发展的历史上曾经走过的历程。所以，无论作出什么样的选择，重要的是一定要牢记发展的本质不是别的，而是要素禀赋结构的升级——从资本的相对稀缺到资本的相对丰富。

## **2、金融体制改革与国有企业改革的关系**

在对当前金融体制改革所应采取的具体措施进行探讨之前，我们首先来考察一下金融体制改革与国有企业改革的相互关系问题。

通过第二部分的分析，我们已经看到，当前我国金融领域存在的许多问题都与国有企业没有完全转变经营机制有关。具体地说，银行不良债权大量累积、银行体制改革步伐迟缓以及货币市场、资本市场的体制性缺陷都与国家对国有企业的政策性支持有关。但是，如果我们据此认为，在国有企业改革没有成功之前，任何针对金融体制的改革都是不可能成功的，那么，我们将陷入片面性之中。这是因为，在现代市场经济条件下，企业的良性发展必须有一个运行良好的金融体系为其融通资金、传导信息。金融体系传导信息的功能特别重要。我们甚至可以说，正是由于金融体系发挥了这一功能，市场才真正被连接到了一起。如果金融体系不完善，信息传导过程中产生扭曲，我们就同样难以判定各个企业的经营绩效。这对企业的运行是不利的。所以，金融体制改革和国有企业改革必须同时进行。为此，政府必须考虑到一种改革对另一种改革的影响，然后设计一个详细的计划，安排一个时间表，以便两种改革相互搭配、相互支持。

## **3、当前我国金融体制改革的具体措施**

上面的论述已经指明了改革我国金融体制的总体方向或目标。具体到金融体制改革，目前应该采取的措施主要有：

## (1) 对金融机构实行债务重组并完善金融机构的内部管理机制，为金融体制在其它方面的改革扫清障碍

由于不良债权问题已经成为金融体制改革的障碍，解决金融机构特别是国有银行的不良债权问题便成为金融体制改革的当务之急。解决的方法可能有多种，但是，按照我们在上文的分析，任何一种试图妥善解决该问题的方法都必须包含以下几个原则：

第一，该方法必须切断金融机构对企业的政策性支持关系。在按照该方法进行改革之后，如果企业出现持续的亏损，金融机构必须有动力和权力停止对亏损企业的新增贷款并最大限度地收回原有贷款。

第二，该方法必须剥离金融机构已经累积的不良债权。惟有如此，金融机构的经理人员才能责无旁贷地担负起经营失败的全部责任。也惟有如此才能杜绝经理人员“浑水摸鱼”，为了自己和本部门职工的利益而损害国家和客户的利益。

第三，该方法必须考虑到如何改善金融机构的内部管理机制，特别是该方法必须有助于建立透明的会计制度。只有完善金融机构的管理机制才能保证在不良资产剥离之后金融机构的工作人员在足够的激励之下改善管理、增加盈利。只有建立透明的财会制度才能有利于对金融机构经营状况的监督。

第四，该方法必须有助于剥离企业政策性负担，有助于加速转换企业经营机制，减少企业亏损，防止新的不良资产的产生。

按照上述四个原则，对金融机构进行资产重组是一个综合治理的过程，必须银行、企业一起抓，否则不能实现预期的目的。

具体到不良资产的处理，按照国外经验存在两种途径：一是在银行内部成立专门的部门来负责不良资产的处理；二是在银行外部成立独立于银行的机构（如资产管理公司）来负责不良资产的处理。无论何种途径，处理不良资产的具体方式可能包括：贷款出售、债权转股权、资产证券化等。最后，国家对余下的损失进行补偿<sup>16</sup>。

<sup>16</sup> 国家可能通过发行财政债券或其它什么方式来筹集这部分资金。无论采用什么方式，由于不良资产数额巨大，国家不可能很快完成这一任务。表 8 给出了一些国家在对其银行体系进行重组时所支付的财政成本的估计数字。对比之下，由于不良债权的严重程度，我国银行重组的成本可能更大。

表 8：系统性银行重组的财政成本  
(占 GDP 的百分比)

西班牙	15·0	加纳	6·0
瑞典	4·3	科威特	45·0
科特迪瓦	13·0	毛里塔尼亚	15·0
智利	33·0	坦桑尼亚	14·0
芬兰	9·9	墨西哥	12—15
匈牙利	12·2	委内瑞拉	17·0
波兰	5·7		

资料来源：多恩布什、吉瓦齐，“化解中国的银行不良债权与防范金融风险”，  
《金融研究》1999 第 5 期

在实践中，我国选择了在银行外部建立资产管理公司的方法来处理银行体系中的不良资产。我国资产管理公司又主要采用“债转股”的方式来处理银行的不良贷款。即，首先将四大国有独资商业银行的不良资产按照一定比例或其它规则从银行剥离到相应的资产管理公司（即工行—华融、农行—长城、中行—东方、建行—信达），然后由资产管理公司对这些不良资产所涉及的企业进行“债转股”处置。

按照上述四个原则，建立资产管理公司并对企业实行“债转股”时，必须明确“债转股”的最终目的是为企业剥离政策性负担和转换经营机制创造一个宽松的环境。或者说，“债转股”的具体操作过程仅仅是达到目的的手段，“改制”才是最终目的。

为了更加详细地解释这一问题，我们必须对债务融资与股权融资的成本做一对比。

一般来说，银行贷款、企业债券和股票是企业外部融资的三个主要工具。前两者为债务融资，后者为股权融资。在理论上，银行贷款是三者中成本最低的融资方式，企业债券融资次之，股票发行则是三者中成本最高的融资方式。这是因为，从资金最终提供者的角度讲，由于银行这一稳定的主体承担了大部分投资风险，在银行存款的风险相对来说很小，故而不需要太多的风险补偿。这样，银行的资金成本相对较低，贷款利率就比较低。债券融资则往往需要付出比银行更高的利率，因为一般来说存在于非金融企业与资金最终提供者之间的信息不对称程度要比存在于银行与资金最终提供者之间的信息不对称程度大得多。这是由各自企业的业务性质所决定的。这样，为了通过债券融资，企业就要提供更高的利率，其中一部分用作风险补偿。最后，由于股票（尤其普通股股票）的性质，投资者损失其部分或全部资金的可能性最大，要求的补偿也就最多。所以，股权融资的成本通常要大于债务融资的成本。

既然如此，在进行“债转股”以后，随着企业资金成本的增加，企业的负担应该是加重了而不是相反<sup>17</sup>。于是，只有一种解释可以帮助我们走出逻辑上的困境，即“债转股”为企业剥离政策性负担和转换经营机制赢得了宝贵的时间并创造了宽松的环境。因为，虽然债务融资有成本低的优势，但是债务的特点是它有一个“硬时间约束”——到期必须还本付息。<sup>18</sup>与之相对，股权融资的优势则在于它的时间约束是软的——没有到期还本付息的压力。这样，对处于破产边缘的高负债企业进行“债转股”就为它赢得了时间和创造了宽松的环境以便剥离政策性负担和转换经营机制进而达到扭亏为盈的目的。

上述解释同时说明了一个问题：既然“债转股”的最终目的是促使企业转换经营机制从而扭亏为盈，那么，它就不可能适用于所有高负债的亏损企业。我们可以将亏损企业分为三类：一类是在竞争的市场环境中具有“自生能力”但因存在政策性负担导致经营机制没有理顺从而出现亏损的企业；第二类是在

---

<sup>17</sup> 在此必须强调，在分享企业经营成果时，国家作为企业的股东与其它股东拥有同样的权利。指望国家放弃这一权利的想法是错误的，因为它违背了市场经济中稀缺资金的配置原则。

<sup>18</sup> 按照现代公司财务理论，随着公司债务的增加，公司发生财务困难甚至破产倒闭的风险增大，因而公司的股东权益成本将随着债务的累积而增加。公司最佳的资本结构在债务融资的边际成本等于股东权益边际成本时达到。上述关于债务融资“硬时间约束”的提法可以理解为对股东权益成本的一种简单化的处理方式。不仅如此，笔者认为在当前我国多数企业尚未完善其公司治理结构之前，简单地套用西方公司财务理论是不合适的。这是因为，虽然国家始终是多数上市公司的大股东，但在公司中并不存在能真正代表这个大股东的力量，公司的决策者在决策时也就很少会考虑到该决策对股东权益成本的影响。但是，在进行融资决策之前，公司决策者从自身利益出发一定会考虑到融资的“时间约束”问题。综合以上因素，“硬时间约束”的提法显然更合理一些。

竞争的市场环境中不具有“自生能力”，但又不属于为国防等战略性目标服务的企业；第三类是虽然不能在竞争中自生但却为国家战略性目标所需要的企业<sup>19</sup>。适于进行“债转股”的企业只有前两种。对第一类企业来说，在“债转股”后通过剥离政策性负担并进行转制能够将其改造为赢利企业；对第二类企业则可分两类处理。因为这类企业又可以分为两种，一是其产品在国内有很大市场的企业，二是其产品在国内已没有市场的企业。对其产品仍有很大国内市场的企业，债转股以后有利于它们和资金丰富国家的企业合资或直接到国外的股市上市以取得较为便宜的国外资金，克服国内资金相对稀缺的比较劣势。对没有国内市场的企业则可以实行债转股，并通过债转股为它们转产提供一个缓冲的时间。对上述两种企业，“债转股”的作用就是为它们剥离政策性负担和实现转产、转制创造条件，因为在原先的高负债环境下，上述转变是难以完成的。对第三类企业则不宜实行“债转股”。既然他们不具备“自生能力”但却为国家战略性目标所需要，则应考虑由国家财政直接支持，为银行解脱负担。

具体到资产管理公司的建立和运营，可能存在以下几个方面的困难：

第一，资产管理公司自身的建设。这又包括：（1）资产管理公司从业人员的素质问题。特别需要注意的是，资产管理公司的业务与投资银行业务更相近，而目前我国资产管理公司从业人员大都只熟悉商业银行业务；（2）资产管理公司经营中的激励问题，即如何监督资产管理公司的经营绩效？如何保证资产管理公司不会出现“道德风险”？须知资产管理公司所拥有的资产全部是不良资产。公司内许多人可能会认为，资产管理公司“管”得好有成绩，但“管”不好却没责任；

第二，资产管理公司与国有银行的关系，即如何剥离银行不良资产？如何使银行杜绝将来国家仍然会承担其新产生的不良债权的想法？

第三，资产管理公司与相关国有企业的关系。资产管理公司对相关的国有企业拥有什么权利？这关系到大家经常提到的一个问题，即如何不使“债转股”成为又一次“免费的午餐”？由于建立资产管理公司的最终目的是为企业转换经营机制创造一个宽松的环境从而促使其扭亏为盈，所以“转制”问题是所有问题的核心。如果不能拿出有效的办法促使企业尽快“转制”，那么，资产管理公司必然会失败。

## （2）加快货币市场改革，有步骤地实现利率市场化

按照前文所述，货币市场改革措施应该包括以下几个方面：第一，加快市场硬件建设，为实现货币市场的统一奠定基础；第二，逐步开放货币市场，降低对货币市场进入资格的限制，增加市场交易成员；第三，加快二级市场建设。在此过程中，央行应该逐步采取措施（比如适当调整再贷款利率，改变目前央行再贷款利率低于货币市场利率的局面），将变动再贴现率和开展公开市场业务作为主要的货币政策工具。

在货币市场的建设过程中，应当逐步放开货币市场利率。二者是同步的。一旦货币市场逐渐完善，则有步骤地放开银行其它利率。比如，采取先放开商业银行的贷款利率，再放开存款利率等。

---

<sup>19</sup> Lin, Justin Yifu and Tan, Guofu (1998) 详细论述了国有企业经营失败与国有企业“自生能力”、“政策性负担”之间的关系。

表 9： 非金融企业资金来源的国际比较

	日 本				美 国			
	内部	外部	借款	证券	内部	外部	借款	证券
1962—64	39.4	60.6	46.6	11.0	76.0	24.0	11.3	7.9
1965—69	50.1	49.9	43.2	5.6	67.9	32.1	18.8	13.9
1970—74	41.6	58.4	50.0	5.7	55.1	44.9	25.6	18.0
1975—79	50.6	49.4	41.5	7.5	69.7	30.3	16.3	14.0
1980—84	59.0	41.0	35.0	6.2	74.2	25.8	15.5	9.5
1985—89	52.3	47.7	32.1	11.0	85.4	14.6	14.0	-1.3
	德 国				英 国			
	内部	外部	借款	证券	内部	外部	借款	证券
1962—64	66.5	33.5	22.8	5.0	76.2	26.8	16.5	10.3
1965—69	68.8	31.2	20.8	4.1	74.1	25.9	14.6	11.3
1970—74	58.5	41.5	28.1	3.2	62.2	37.8	34.2	3.6
1975—79	72.6	27.4	22.3	1.6	79.1	20.9	16.4	4.5
1980—84	75.4	24.6	21.6	3.0	82.5	17.5	16.3	1.2
1985—89	78.6	21.4	16.5	4.9	63.0	37.0	26.1	10.9

数据来源：Aoki & Patrick, 1994, 第 36 页。

注：外部融资还包括商业信用、商业本票、应收帐款融资、租赁等项目。这些项目在不同国家有所差别。为了方便对比，表中没有给出这些项目的数据。

### (3) 稳步建设资本市场，消除长期隐患

前文中我们已经提到，在企业各种外部融资方式中，银行融资成本最小，股权融资成本最高，企业债券融资的成本则居于二者之间。另一方面，与外部融资相比，依靠自我积累而获得资金的内部融资的成本则更低。正因如此，在发达市场经济中，企业一般会优先考虑依靠内部积累解决资金问题。如果必须进行外部融资，则一般会优先选择债务融资，而在面临债务融资的需要时则优先选择银行贷款（参见表 9，其中借款主要指向银行借款，证券包括企业债券和股票发行，前者为间接融资，后者则为直接融资。）。

由于种种原因<sup>20</sup>，我国企业内部积累资金的能力普遍比较差。又由于长期以来银行业在我国金融体系中所占的特殊地位，所以我国企业间接融资比例普遍比较高（参见表 10）。但是，由于上文所述原因，我国上市企业普遍对分红派息缺乏积极性，所以从短期来看企业通过上市进行股票融资反而成为成本最低的融资方式。于是，我国企业普遍热衷于上市。表 11 分析了我国上市公司的融资结构。从中可以看出，上市公司的直接融资比例大体上保持在 50%左右。这一指标既大大高于我国企业直接融资比例的平均水平，又高于西方发达国家

<sup>20</sup> 除了“统收统支”等传统因素的影响之外，主要的原因是企业效益普遍较差。我们在上文中已经提到，企业效益差主要是由于两种原因——或者企业的生产方式不符合我国的要素禀赋所决定的比较优势，使得企业缺乏自生能力；或者社会性政策负担使国家难以监督企业经理人员的行为，使得经理人员缺乏改进经营的动力。

企业直接融资比例。上文中我们已经指出，企业股票融资的这种低成本是靠损害广大股民的利益而获得的。长此以往，必将损害股民投资的积极性，使我国股市无法正常发展。

表 10：我国企业历年融资结构  
(1989—1996)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
外部融资总额	14860.9	18105.6	22053.3	28083.8	34977.2	42640.2	52421.0	63387.8
直接融资比例	3.37	2.35	3.24	6.27	5.82	4.29	3.59	3.35
间接融资比例	96.63	97.65	96.96	93.73	94.18	95.71	96.41	96.47

注：“外部融资总额”的单位为“元”，两个比例单位“%”。

资料来源：刘明、袁国良，1999

表 11：我国上市公司历年融资结构  
(1993—1998) (单位：%)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
直接融资比例	0.50	0.50	0.45	0.50	0.52	0.52
间接融资比例	0.50	0.50	0.55	0.50	0.48	0.48

资料来源：刘明、袁国良，1999

考虑到上述原因，我国股市应当尽快实行如下改革措施：

第一，明确证监会的职责，逐步减少对股票上市的行政性干预。如果说中国人民银行的职责是“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”<sup>21</sup>，那么，证监会应当以保护证券市场长期稳定发展为其首要职责，并在此基础上尽可能地支持经济发展。而现行的规定对此强调不够<sup>22</sup>。

第二，改革现行的有关企业上市的规定，最大限度地保证上市公司的质量。

第三，采取措施，逐步解决国家股、法人股上市流通问题。可以考虑一种过度性质的解决方法，经过一定时期以后再让国家股和法人股在上海或深圳股市与个人股混合流通。

#### (4) 大力发展中小金融机构

按照上文的分析，发展中小金融机构应该成为我国现阶段金融体制改革的总体方向。不能因为目前国有银行的不良债权问题就推迟这一改革。更何况，发展中小金融机构是解决目前中小企业融资困难问题的必经之路。

按照目前流行的观点，对发展中小金融机构最大的担心是金融风险的发生。实际上，这种担心是没有道理的。这是因为，任何事物的产生都会带来两种影响——积极的和消极的。发展中小金融机构可能会增加金融风险发生的几率，但它的确能够在资金的配置过程中发挥积极作用，促进经济发展。因此，要不

<sup>21</sup> 参见《中国人民银行法》之“总则”。

<sup>22</sup> 《证券法》第一百六十六条规定：“国务院证券监督管理机构依法对证券市场实行监督管理，维护证券市场秩序，保障其合法运行”。

要发展取决于我们对两种效应的比较和判断。<sup>23</sup>流行的观点以观察到的非法金融活动所带来的风险为依据过分强调了发展中小金融机构的负面效应。事实上，这种风险正是由于我们拒绝将这些金融活动纳入正规金融体系之中从而无法实施有效金融监管的结果。

因此，为发展中小金融机构，首先必须解放思想，清除目前仍然流行的对中小企业和中小金融机构的偏见，废除已经对中小金融机构和中小企业的发展造成损害的有关法律和法规。其次，国家应该采取措施对中小金融机构的成立和运营给予一定程度的支持，特别是协助中小金融机构改善内部管理。最后，应该加强对中小金融机构的金融监管，保证其竞争行为的规范化。这一点对中小企业和中小金融机构的良性发展都非常重要。

按照温州地区试点的经验，目前可以首先考虑在工商业比较发达的农村地区逐渐放松对民间金融的限制，然后再考虑通过建立新的金融机构或改造原有的金融机构增加城镇地区中小金融机构的数量。

### **(5) 大力加强金融监管，防范金融风险，保证金融机构稳定运行**

因为金融业务的特殊性在于资金的所有者（如储蓄者）在把资金交由金融机构处置时所领到的仅仅是一纸保证到期偿还的承诺，如果对金融机构监督不力，道德风险很容易发生。但是，必须指出，金融机构道德风险的发生机会在很大程度上取决于监管是否到位。这一点无论是对中小金融机构还是对大型金融机构都是一样的。如果监管到位，大家都不会有违规的机会；如果监管不到位，即使是大型金融机构也同样可能违规。

为了加强金融监管，需要在以下几个方面作出努力：（1）继续制定和完善金融监管方面的法律、法规，使监管有法可依；（2）继续改革监管机制，完善部门设置，明确职责分工，以提高监管的效率，杜绝监管死角的出现；（3）继续完善监管手段，增加监管措施；等等。

鉴于目前证券市场的混乱状况，特别需要加强对证券业的监督管理，规范券商和上市公司行为。这包括：（1）严格对申请上市企业的资格审查；（2）加强对上市公司通过上市所募集资金使用情况的监督，保证资金有效使用；（3）规范券商行为，杜绝市场操纵行为。

---

<sup>23</sup> 我们可以从美国银行业早期发展的历史中看到同样的争论。在研究美国早期银行业状况时，有一个现象经常引起人们的兴趣，即人们关于所谓“野猫银行”的争论。按照当时的说法，“野猫银行”是指那些为追求更多利润而不愿留下充足准备金的银行。因为准备金不足，这种银行可能会轻易地拒绝其客户兑付该行所发行的纸币或银行券的要求，并且，容易在经济危机中倒闭。这种银行为数众多，且多数为分散在各地的中小银行。一种意见认为，应该制定严格的法律，限制中小银行的成立。然而，这种意见很少得到多数人的同意。因为判断一个银行是稳健的银行还是“野猫银行”往往是非常困难的，限制的结果可能是“把孩子和洗澡水一起倒掉”，不利于企业融资和经济发展。美国人的上述选择并非完全出于其自由主义的传统，而是反映了当时中小企业在经济中占主导地位的事实（参见冈德森（1994），第7章）。关于中小企业在美国历史上所发挥的作用，参见 Anthony（1988），Atack（1994）。

## 四、加入 WTO 后我国金融体系所面临的机遇和挑战

### 1、经济全球化与金融体系对外开放的长期趋势

冷战结束后世界经济发展的一大趋势就是经济的全球化。这包括国际间商品和服务贸易的飞速发展、跨国公司越来越成为世界经济中的主导力量等等。而近年来国际贸易的发展也有一个特点。那就是，相对于有形的货物贸易而言，服务贸易的总量以更快的速度增加。在服务贸易的构成上，运输等传统服务项目的发展相对停滞甚至萎缩，电信、金融等新型服务项目的发展速度不断加快。

技术革命尤其信息技术的飞速发展是造成上述变化的主要原因。一方面，技术革命增加了有形货物的国际贸易，从而对电信、金融等新型服务项目的需求增加。另一方面，信息技术的飞速发展大大降低了国际间金融、电信服务的成本，使得金融、电信企业大规模跨国经营成为可能。在这种背景下，金融服务的国际化就不可避免。

从我国的具体情况来看，近年来在金融业对外开放方面也已经采取了一系列措施。截止 1997 年底，我国已经批准 173 家营业性外资金融机构（不包括保险业）在华开业，其中外国银行的分行 142 家，中外合资银行 8 家、外方独资银行 8 家、外资财务公司 7 家。在保险业方面，1997 年底，在华的外资保险机构也已达到 181 家。

当然，目前我国对外资金融机构在华开业仍有很大限制，比如准许开业的地域上和准许经营的服务种类上的限制。但是，正如上文所述，金融业的全球化已经成为一种趋势。我国金融体系的对外开放也仅仅是时间和程序问题。这是因为，金融业的对外开放是其它行业对外开放的必然结果。而且只有对外开放才有利于我国充分利用要素的比较优势进行产业结构调整促进经济发展。实际上，由于我国即将加入 WTO，对外逐步开放我国的金融业又成为一种国际义务。1999 年 3 月，中国人民银行行长戴相龙宣布允许外资金融机构在中国境内所有中心城市设立分支机构。这就拉开了我国金融业新一轮对外开放的序幕。

### 2、WTO 相关协定有关金融业的主要内容

由于我国政府与若干国家的谈判尚未结束，所以目前很难准确判断加入 WTO 之后我国应当承担何种义务和享受何种优惠。但是，我们仍然可以根据 WTO 的相关协定对上述内容作出大致的估计。

WTO 与金融业相关的内容主要包含在前“关税与贸易总协定”乌拉圭回合谈判中所达成的《服务贸易总协定》（以下简称 GATS）之中。GATS 有关金融业的规定主要包括：

(1)、市场准入原则。GATS 要求缔约各方开放各国的金融服务业和金融市场。各缔约方应该明确其现有的对外方成员国在其境内设立金融机构的各项限制，并逐步减少限制直至最后取消限制。

(2)、国民待遇原则。GATS 要求缔约方给予外方在本国设立的金融机构的待遇不低于本国金融机构。

(3)、透明度原则。GATS 要求各缔约国公布其有关金融服务的法律、法规、习惯作法及参加的有关国际协定。

(4)、最惠国待遇。金融服务业的最惠国待遇仅限于购买公共机构提供的金融服务与国境服务，加强缔约国之间无条件的、非歧视的使用原则。

(5)、不对称原则。考虑到发达国家金融业发展程度与发展中国家金融业发展程度的差别，GATS 允许在权利与义务之间出现不平衡，即在某些方面允许力量较弱的缔约方少尽一点义务，多享受一点权利。

根据上述原则，可以断定，尽管我国可能在短期内利用“不对称原则”对国内金融业实行有限的保护，但是，主要的方面或早或晚都必须开放。并且，保护的范围和时限尚有待谈判，不能寄予过高期望。

### 3、加入 WTO 后我国金融体系所面临的挑战

加入 WTO 后，随着外资金融机构的进入和现有的对外资金融机构经营限制逐步减少，我国金融体系将面临巨大的挑战。

#### (1) 国内金融机构将面临外资金融机构强有力的竞争

就目前的状况来说，国内金融机构尤其国有金融机构在许多方面将处于竞争劣势。以银行业为例，我国大型国有商业银行的竞争力明显低于发达国家的主要商业银行。表 12 给出了中国银行与花旗银行的有关数据。二者在各自的国家都是具有代表性的大型商业银行。从中可以看出，在许多关键性数据上，中国银行与花旗银行相比差距很大，并且许多方面的差距有逐渐加大的趋势。

表 12：中国银行与花旗银行竞争力比较

		1993		1994		1995	
		中国 银行	花旗 银行	中国 银行	花旗 银行	中国 银行	花旗 银行
盈利 能力	资产回报率	7.1	21.1	7.2	25.8	5	20.8
	资产收益率	0.35	0.45	0.3	0.58	0.23	0.72
资产风险 防范能力	资金充足率	11.99	21.21	10.02	12.56	12.03	20.56
	自有资本率	2.23	6.59	4.42	6.9	4.72	7.07
流动性	贷存比率	84.48	89.35	80.97	89	84.9	88.42
	总资产流动性比率	31.59	28.23	33.43	35.05	34.08	30.68
	备付金比率	8.68	18.36	8.29	21.28	9.66	19.93

资料来源：王允贵，1999

具体来说，竞争的方向主要包括：第一，争夺客户。由于前面已经提到的原因，长期以来我国金融机构的经理人员和职工激励不足，因此与国外金融机构相比服务质量低下，服务手段简单，服务品种单一。在外资金融机构优质服务的竞争之下，一些优质客户可能转而使用外资金融机构的服务。同时，存款性金融机构也面临“大户搬家”的危险。这样就加剧了我国金融机构特别是银行业的经营困难。第二，人才的竞争。外资金融机构管理先进、企业效益较好，

因此能够对人才支付高额薪金。国有金融机构如不改革目前的“大锅饭”式管理方式，人才的流失是不可避免的。

当然，国内金融机构也有自己的优势，包括：广泛的分支机构、多年服务所形成的客户基础、在“不对称原则”下所得到的优惠等。所以，现在尚难以确定竞争的结果究竟如何。

## **(2) 外资金融机构的进入将增加中央银行执行货币政策和实施金融监管的难度**

不可否认，在现有体制中，央行货币政策得以顺利实施往往得益于它与商业银行（主要是四大国有独资商业银行）的特殊关系<sup>24</sup>。这种特殊关系既与央行和四大商业银行在过去的直接隶属关系有关，也与现在国家对四大银行的管理方式有关<sup>25</sup>。这种方法当然不可能加诸于外资金融机构。同时，在外资金融机构进入之后，资金渠道拓宽了，控制货币总量的难度一定会增加。此外，由于外资金融机构与国外企业联系较为密切，外资金融机构的在华分支与其总部更是有着千丝万缕的联系。所以，在外资金融机构进入之后，金融监管不仅要关注金融机构在国内的经营活动，还需密切注意其与国外的联系，因此更增加了监管的困难。最后，一旦资本市场开放，央行就难于独立实施自己的货币政策。

## **4、加入 WTO 为我国金融体制改革所带来的机遇**

挑战总是和机遇并存。加入 WTO 也为我国金融体制改革带来前所未有的机遇。这主要包括：

### **(1) 外资金融机构的进入增加了市场竞争主体，促进了市场竞争，迫使国内金融机构改善竞争，提高效率**

前文中我们曾经提到，建立公平竞争的市场环境是使国有银行转变为真正的商业银行的关键。由于外资金融机构的大量进入将迫使国家减少直至完全消除对金融机构的行政干预，从而就有利于清除国有商业银行的政策性负担，促使国有商业银行参与市场公平竞争。一旦国有商业银行的政策性负担被消除，在外资银行的竞争压力下，国有商业银行的经理人员和广大职工将有充分积极性改善管理，提高效率。不仅如此，外资金融机构的进入还为国内金融机构学习先进的经营管理经验、引进新的金融服务方式和金融服务工具提供了机会。在外资金融机构的示范作用下，国内金融机构的金融服务质量将得以快速提高。

---

<sup>24</sup> 比如，央行许多指导性政策（或者称为“道义上的劝告”）能够在很大程度上发挥作用往往依赖于这种特殊关系。

<sup>25</sup> 比如，国有独资商业银行的最终出资人是国家，董事会成员由国家任命，且央行成员参加其监事会等。参见《公司法》第 66~68 条、《商业银行法》第 18 条。

## **(2) 外资金融机构的进入将促使我们更加注重发挥自己的比较优势，加快对金融组织体系的改革，促使国内金融机构的结构向更加合理的方向转变**

我们知道，按照我国目前的要素禀赋结构，最佳的金融组织体系要求有大量中小金融机构的存在。但由于上面已经提到原因，人们往往拒绝考虑这一问题。外资金融机构的大量进入将有助于上述问题的解决。因为，规模较大的金融服务业属于资金密集型产业，我国在此方面并不具有比较优势。但是，熟悉国情特别是地方企业的情况是我们的相对优势，在这方面外资大银行不会也不能和我们竞争。不过，运用这一优势的最佳方式是建立中小金融机构。惟有如此才能最大限度地保证优势的发挥。如果我们一定要放弃自己的比较优势，仍然将注意力集中于为大型企业服务，甚至于大规模地加入跨国经营者的行列，竞争的结果将是我国的优势产业得不到充分的金融服务，同时对大企业的金融服务也难以做好。

## **(3) 外资金融机构参与国内货币市场和资本市场有利于我国货币市场和资本市场的良性发展**

首先，外资金融机构的进入有利于我国货币市场的发展和完善。前文已经提到，目前我国货币市场发展步伐的相对滞后与央行在特殊历史条件下所采取的消极政策有关。在外资金融机构进入之后，央行货币政策的实行方式必须逐渐与国际接轨，这就要求货币市场有长足发展。另一方面，外资金融机构的进入将改变货币市场资金供求的数量和结构，活跃货币市场交易。国内金融机构也将改变目前主要依靠向中央银行贷款来获取资金的方式，逐渐转向主要依靠货币市场来融通短期资金。

其次，外资金融机构的进入也有利于我国资本市场的发展。由于目前存在于我国金融体制中的上述各种矛盾不可能在短期内完全解决，资本市场全面对外开放不可能在短期内实现，因为这将要求人民币实现资本项目下的可自由兑换。即使如此，有条件的引进外资金融机构从事资本市场业务是可行的。比如，采用建立外资或合资投资基金的方式让外资证券公司、投资银行或其它投资主体进入国内资本市场。这样就既避免了国际游资大规模的进入，又可以利用外资机构的经验和技能来发展国内资本市场。同时，如果允许外资金融机构参与国有企业资产重组过程就可能方便国有企业通过在境外上市实现资产重组。最后，外资金融机构进入国内资本市场也有助于减少国家对资本市场的行政性干预，加强法制建设和市场监管，完善资本市场制度。

## **5、加入 WTO 以后我国金融市场的对外开放问题**

客观地说，我国金融服务业的发展水平与发达市场经济国家相距甚远，因此在金融市场的对外开放问题上必须慎之又慎。但是，考虑到加入 WTO 以后的外部压力以及加入 WTO 给我国金融业带来的机遇，金融市场的对外开放又是不可避免的。所以，目前的关键问题不是应否开放金融市场，而是如何开放金融

市场。要解决这一问题必须对我国经济的具体情况进行通盘考虑，然后作出详细规划。需要关注的问题主要有以下两个方面：

### **(1) 调整产业结构，以减少国内经济发展对国外资金的依赖程度，降低开放条件下由于引进外资造成金融市场波动的风险**

超过本国要素禀赋所决定的比较优势去发展资本密集型产业一定会使国内对资金的需求快速膨胀，超出本国资金积累所容许的程度。此时，国家就只好从国外引进资金来满足国内不断扩张的资金需求。但是，大量使用国外资金很有可能造成金融风险。事实证明，从墨西哥到东南亚的屡次金融危机都与一国经济超出自己的积累能力大量从国外引入资金有关。因此，金融危机并不都是由于金融体系自身的缺陷引起的。其根源往往在于无视本国要素禀赋的特征超出本国能力去发展一些产业。须知在存在引资成本的情况下国内企业使用外资的综合成本一定会高于国外企业在地使用这些资金的成本。这样，如果引进资金来发展与国外同类产业相竞争的企业，该企业在成本上很难具有优势。在这种情况下只可能存在一种例外，即劳动的低成本优势弥补了资金高成本的劣势。不过，这要求引入的资金投入劳动密集型产业而非资本密集型产业。但是，落后国家的劳动密集型产业是其比较优势产业，自身积累资金的能力比较强，并且该产业中的企业多为中小企业，因此通常没有大规模融资的需要，从境外融资需要就更少。所以，如果按照比较优势原则来调整本国产业结构，我们就可以使国家对外部资金的依赖程度降低，从而降低金融危机发生的可能性。

### **(2) 加速推进金融体制改革，尽快建立和完善符合我国具体国情的金融体制，为金融市场全面对外开放作好准备**

目前我国已经开始放宽对外资金融机构在华开业的限制。按照 WTO 的条款，可以预计加入 WTO 以后上述管制的进一步放松和外资金融机构的大量进入是不可避免的。我国金融机构也只能在与外资金融机构竞争过程中不断改革和完善自己的经营。

但是，由于我国金融体系中存在的一些深层次矛盾，资本市场的对外开放必须推迟。按照上文的论述，这些矛盾包括：中央银行宏观调控乏力、金融机构经营缺乏活力、货币市场相对不发达、资本市场运行混乱、金融监管不力等。在上述问题大体上得到解决之前不能贸然开放资本市场。退一步讲，即使上述条件不能完全得到满足，下面三个条件也是必须的：(1) 已经建立和完善了全面的金融监管机制，即央行、证监会、保监会有能力实现全面的金融监管；(2) 国有银行不良资产问题大体上得到解决；(3) 国有银行商业化改革基本上完成因而能够实现市场化运行。

## 结语：对我国金融体制改革的总体建议

我国的金融体制改革目前已经走到了一个紧要的关头。一方面，矛盾已经积累到非改不可的地步；另一方面，加入 WTO 后即将面对的外来竞争又增加了改革的迫切性。如不认真对待、妥善处理，后果将不堪设想。

在上述分析中我们认真探讨了当前金融领域诸问题的根源，提出了改革的方向和一些具体措施。在结束讨论之时，在这里将我们对我国金融体制改革的总体政策建议总结如下：

1、必须将金融体制改革放在整个经济体制改革的大背景下考虑，即将金融体制改革与经济结构调整相联系，努力建设符合我国具体国情的金融体系。在这一体系中，中小金融机构应该发挥重要作用。

2、解决国有银行的不良资产问题、对国有银行实行商业化改革是目前金融体制改革的重中之重。必须强调，“债转股”的作用在于以一段“软时间约束”给国有企业剥离政策性负担创造条件。只有剥离了政策性负担，国有企业的改革才能成功，“债转股”才不会再度成为又一顿“免费午餐”。

3、加速货币市场建设，稳步推进资本市场（尤其股票市场）改革，保障资本市场长期稳定发展。

4、完善金融监管制度和体系，尤其是银行和证券监管。

5、慎重对待资本市场对外开放问题，健全法规制度，逐步开放。

## 参考文献：

### 英文部分：

- 1、Anthony P. O'Brien, "Factory Size, Economies of Scale and the Great Merge Wave of 1898-1902," *Journal of Economic History* 48(1988): 648.
- 2、Atack, Jeremy and Passell, Peter, *A New Economic View of American History*, W. W. Norton & Company, 1994.
- 3、Aoki, Masahiko & Patrick, Hugh, ed., *The Japanese Main Bank System*, Oxford University Press, 1994.
- 4、Lin, Justin Yifu and Tan, Guofu, "Policy Burdens, Accountability, and Soft Budget Constraint", *American Economic Review*, Vol. 89, No. 2, 1998.
- 5、Storey, D. J. *Understanding the Small Business Sector*, Routledge Company, 1994.

### 中文部分：

- 1、林毅夫、蔡昉、李周：《中国奇迹：发展战略和经济改革》（增订本），上海三联书店、上海人民出版社，1999年版。
- 2、林毅夫、蔡昉、李周：《充分信息与国有企业改革》，上海三联书店、上海人民出版社，1997年版。
- 3、林毅夫、蔡昉、李周：《中国奇迹：发展战略和经济改革》，上海三联书店、上海人民出版社，1994年版。
- 4、林毅夫：“我国金融体制改革的方向是什么？”，载于《中国：经济转型与经济政策》第296页，北京大学出版社，1999年版。
- 5、林毅夫：“我国通货紧缩的成因与对策”，北京大学中国经济研究中心讨论稿，1999年11月。
- 6、多恩布什、吉瓦齐：“化解中国的银行不良债权与防范金融风险”，《金融研究》，1999年第5期。
- 7、葛兆强、廖梅桂：“国有银行不良债权的经济学分析”，《人大复印报刊资料：金融与保险》，1999年第3期。
- 8、于良春、鞠源：“垄断与竞争：中国银行业的改革和发展”，《经济研究》，1999年第8期。
- 9、王允贵：“金融国际化对我国经济的影响及对策研究”，《管理世界》，1999年第3期。
- 10、王晓毅，“农村工业化过程中的民间金融——温州苍南县钱库镇调查”，《中国农村观察》，1999年第1期。
- 11、袁国良等：“我国上市公司融资偏好和融资能力的实证研究”，《管理世界》，1999年第3期。
- 12、杨大楷等：“发展资本市场，扩大国内需求”，《财经科学》，1999年第4期。
- 13、刘明、袁国良：“债务融资与上市公司可持续发展”，《金融研究》，1999年第7期。
- 14、周理、万昌鹏：“我国货币市场的运行特征、问题与对策”，载于《金融研究》，1999年第4期。
- 15、拉迪·R·尼古拉斯：《中国未完成的经济改革》，中国发展出版社，1999

年版。

- 16、周小川：“中国银行体系的不良资产”，《资本市场杂志》，1998年第11期。
- 17、谢平：“新世纪中国货币政策的挑战”，《金融研究》，2000年第1期。
- 18、国务院发展研究中心《促进中小企业发展》课题组：“必须从战略高度重视中小企业的发展——中小企业的健康发展是发展与改革目标实现的根本保证”，《管理世界》，1998年第5期。
- 19、农业部乡镇企业局：“我国乡镇企业发展情况（1995）”，载于《中国企业管理年鉴（1996）》。
- 20、农业部乡镇企业局：“我国乡镇企业发展情况（1996）”，载于《中国企业管理年鉴（1997）》。
- 21、姜旭朝：《中国民间金融研究》，山东人民出版社，1996年版。
- 22、杨宇光译，杰拉尔德·冈德森著：《美国经济史新编》，商务印书馆，1994年版。