

信息、效率及市场化进程： 一种面向风险的银行体制改革战略

北京大学中国经济研究中心宏观组¹

摘要：本文首先回顾了我国金融体制改革的进程，认为渐进式的改革策略在逻辑上同整体经济体制改革的渐进性是一致的，也符合主流的顺序市场化的观点。渐进式改革策略保证了改革的连续性和稳定性，却延长了改革的过程，加大了改革的不确定性。金融体制改革的滞后使得国有商业银行系统承担了很大一部分财政职能，银行系统不断为公共部门（财政、国有企业）的赤字进行融资，严重恶化了银行系统的信贷资产质量，积累了很高的系统性风险，加剧了整个银行系统的脆弱性，从而加大了下一步银行体制改革的难度。文章认为，目前我国银行系统所面临的风险大致可以分为三种：一种是由于信息不对称导致的风险，这是金融市场固有的风险；第二种是转移性风险，即改革过程中由于公共部门赤字的货币化而导致的不良资产的累积；第三种风险是市场化进程中所产生的风险，即宏观经济失衡以及设计不当的金融自由化进程对银行系统的冲击。据此提出的建议是：（1）充分信息，加强银行系统的建设。建立一个风险导向的现代银行监管体制。（2）以竞争促进效率，以增量带动存量，在适度竞争、规范监管的前提下，成立更多的为中小企业和地方经济发展服务的区域性银行。（3）保持宏观经济稳定，循序渐进地推进利率市场化改革。

一、中国金融体制改革的基本模式及实施进程

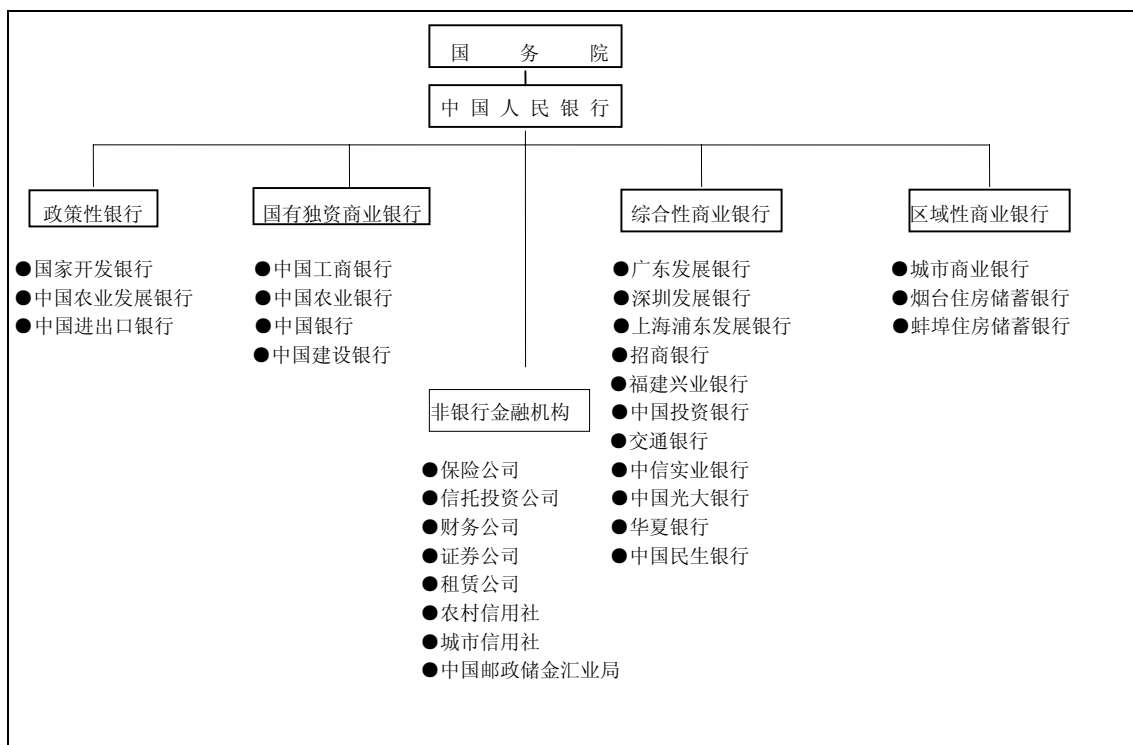
类似于整体经济体制改革，中国金融体制改革的基本模式可以概括为两点：明确如一的终极目标和相机渐进的实施策略。从十四大、十四届三中全会直至 1997 年 11 月 17 日中共中央和国务院召开的全国金融工作会议，虽然受制于特定的国内、国际经济形势的影响，历次会议关于金融体制改革目标强调的重点有所区别，但基本内容是一致的，即建立一个同社会主义市场经济相适应的宏观监管调控体系；建立一个政策性金融与商业性金融分离、国有商业银行为主体、多种金融机构并存的金融组织体系；建立一个统一开放、有序竞争、严格管理的金融市场体系；将中国人民银行办成真正的中央银行，将国有专业银行办成真正的商业银行。即“三个体系，两个真正”。但在改革措施的实施上却是相机和渐进的。1978 年以来近 20 年的改革实践表明，金融组织体系的建设一直是改革的重点，市场体系的建设及整个金融体制的市场化步伐则相对缓慢，金融业一直被置于政府的严格控制之下。虽然宏观调控的最终方式是从直接转向间接，但传统的带有强烈行政色彩的直接调控方式并未被弃之不用。相反，在行之有效的间接调控体系真正建立之前，它们仍然被证明为实施宏观调控的有力工具，遇有特殊的经济失衡时尤其如此。比如 1988—1989 年政府正是借助于恢复贷款规模的额度管理及其它直接调控措施才控制住了当时的经济热胀。所有这些似乎都为渐进性的金融改革战略提供了经验支持，同时也加强了政府确保金融改革可控性的努力和决心。

从实施的进程看，中国的金融体制改革大致可以划分为如下四个阶段：（1）重建双层银行体系（1978—1984）。众所周知，改革开放以前中国实行的是“大一统”的银行体制，中国人民银行是唯一的一家银行，具有“全能银行”的特点，它既执行中央银行职能，掌管金融政策、发行货币、代理国库等，又办理一般银行的存款、贷款、汇兑等业务。因此改革初期的首要任务是将本应由商业银行承担的业务和职能从中国人民银行中分离出去，分离后的中国人民银行将单独行使中央银行的职能。为此所采取的措施是逐步分设了四家专业银行（即 1978 年 2 月恢复的中国农业银行、1979 年分设的中国银行和中国人民建设银行以及 1984 年

¹ 本文执笔：易纲、赵先信。

分设的中国工商银行。其中中国农业银行管理着全国约六万家农村信用社，中国人民建设银行成立了一家全资子公司—中国投资银行），成立了一家非银行金融机构（中国国际信托投资公司）和一家保险公司（中国人民保险公司）。专业银行的分设标志着中国以中央银行和专业银行为基本格局的双层银行体系的建立，从而使得中国成为中央计划经济中第一个建立双层银行体系的社会主义国家。(2)机构扩展与放松管制（1984—1988）。突出的表现是银行机构的进一步增加和非银行金融机构的迅速扩展。政府在 1986 年成立了两家综合性银行：中国交通银行和中信实业银行。同年还成立了由工商银行管理的 1200 家城市信用社，以及若干家地区和地方性银行。与此同时非银行金融机构扩展很快，信托投资公司和证券公司迅速增加，租赁公司、保险公司和财务公司大量出现。政府减少了对专业银行业务范围的限制，1986 年所有的银行都被允许经营外汇业务，银行间竞争进一步加强。(3)调整与集中（1988—1991）。1988 年前后国民经济严重热胀，金融秩序一度混乱，宏观经济被迫进入治理整顿阶段。金融改革的步伐也由此放慢，许多已下放的权力被收回，传统的直接调控工具（如限额管理等）被重新启用，主要专业银行的业务范围重新受到强调。大量的信托投资公司被关闭或合并，因为有充足的证据表明，信托投资公司的绕规模放款是此次信贷膨胀的主要推动因素。与调整和集中相对应，这一时期金融工具和金融市场的发展仍然取得了突破性的进展。其中最突出的表现是 1992 年底上海证券交易所及 1991 年深圳证券交易所的正式成立。(4)国有专业银行商业化（1992—现在）。1992 年上半年治理整顿宣告结束，金融体制改革的步伐也因此加快，改革的重点是积极推进国有专业银行向商业化方向转变。为此采取的措施有 1994 年成立了三家政策性银行（国家开发银行、中国农业发展银行及中国进出口银行）以进一步分离专业银行的政策性职能，允许更多形式的银行进入（包括新的股份制银行、若干地区性银行及在城市信用合作社基础上组建的城市商业银行等），以加强同业竞争；继续清理非银行金融机构；中央银行依审慎监管原则逐步强化对金融市场的监管以有效降低金融风险等。图 1 反映了 1996 年中国金融组织体系的基本结构。

图 1 1997 年中国金融业组织体系



二、银行体制进一步改革面临的挑战

现在就对渐进式金融体制改革作出评价似乎还为时尚早。渐进式改革的一个基本逻辑是采取妥协式的动力机制，先易后难，向时间寻求最终解决问题的方案。这样做的好处是阻力较小，改革能沿着序列次优的路径展开，不足之处是延迟了核心问题得以解决的时间并可能招致新的更多问题的产生，从而使得改革偏离预定的目标，锁定在非均衡路径之中，加大了改革的不确定性。从上述中国金融体制改革的进程看，成就无疑是巨大的，同样的改革战略在日本和韩国也都取得了成功，1997年开始的亚洲（新兴市场国家）金融危机则从反面肯定了中国在金融改革方面所持的审慎态度。不过同时也应看到，渐进式金融体制改革也带来（积聚）了很多问题，其中最突出的就是金融体系系统性风险的累积，加大了金融系统的脆弱程度。

就银行系统而言，不良资产比例过高是形成信贷风险从而促成银行系统脆弱性的主要因素之一。此次亚洲金融危机发生的一个重要前提就是危机前各国的银行系统都已累积了很高的不良资产（见表1）。我国国有商业银行不良资产比率的准确数字目前还无法得到。有的学者估计这一数字为30%（社科院课题组，1997），而外界传媒则普遍报道中国的银行不良帐款高达25%甚至50%（《国际金融信息报》1998年1月19日），中国人民银行行长戴相龙则估计1997年中国各银行的不良贷款（逾期、呆滞和呆帐）占银行总贷款的24%，而真正意义上的坏帐约占贷款总额的5%—6%（《国际金融消息报》1998年1月19日）。目前我国正按五类资产分类法进行全国资产大清理，全部清理工作要到1998年底才能结束，准确的统计数字目前还无法得到。但不论怎样，不良资产比例过高却是一个普遍接受的事实。高的坏帐比例意味着很大部分的居民储蓄已找不着对应的实物资本，或者说已经损失掉，这同时也意味着部分国有商业银行在技术上已经破产，一旦触发信心危机，整个银行系统将面临灾难性的后果。同货币市场相比，资本市场面临的系统性风险可能还要高。由于缺乏相应的法律法规及健全的信息披露、外部审计、信用评级制度，股票市场投机盛行，各类违规事件层出不穷，资产价格剧烈波动。银行信贷资金的违规流入摧毁了隔在两个市场之间的安全堤坝，资产价格的剧烈波动很容易触发全面的金融危机。

表1 亚洲部分国家和地区银行不良资产比例（%）

国家/地区	1998年比例	历史高峰比例	高峰不良资产占GDP之比例
新加坡	2.0	>8	9
香港	2.1	>8	13
印度	17.0	15	4
菲律宾	3.4	10-15	7
马来西亚	5.6	>20	28
中国	20.0	>25	24
印尼	9.2	>40	25
韩国	14.0	>25	34
泰国	18.0	>25	40

资料来源：转引自胡祖六（1998），《银行问题与亚洲金融危机》，清华大学中国经济研究中心论文讨论稿1998年4月。

我国国有商业银行系统不良资产比例过高有多方面的原因，比较明显的影响因素有投融资体制改革（1984年实行拨改贷）、政策性贷款比例过高（90年代以来，政策性贷款占有银行贷款总量的1/3以上）、国企改革进展缓慢（效益持续下降及预算软约束等）、银行商业化改革滞后（缺少足够的风险约束机制）及泡沫经济等。

为了便于分析，我们可以将当前银行系统面临的风险分为三类：一种是由于信息不对称导致的风险，这是金融市场固有的风险；第二种是转移性风险，即改革过程中由于公共部门（财政、国企）的赤字货币化而导致的不良资产的累积；第三种风险是市场化进程中所产生的风险，即宏观经济失衡以及设计不当的金融自由化进程对银行系统的冲击。

因此，如何控制和化解金融风险已经构成对我国下一步银行体制改革的严峻挑战。国有商业银行系统的脆弱性客观上已无法承受渐进式改革带来的风险转移和风险累加，相反必须进行风险管理。1997年11月17日召开的全国金融工作会议也为金融体制改革承诺了一个具体的时间表，即金融体制改革要在3年时间内（到2000年）取得突破性进展，这意味着渐进式改革必须加快步伐。下一步改革战略应该如何面对风险的挑战？我们的建议是，将控制和化解系统性风险纳入下一步改革战略的各个环节中去，使其成为新战略的有机组成部分。

1、充分信息：充分发挥银行系统在克服信息不对称方面的比较优势，加强银行体系的建设；建立一个风险导向的现代银行监管体制以及适合中国国情的安全网。2、以增量带动存量，以竞争促进效率：适度放松银行准入（如成立新的更多的股份制银行并增加其分支结构、组建面向中小企业和地方经济的地区性银行及允许更多的外资银行进入等）并相应调整信贷业务规定，以有效消除竞争的不充分及信贷市场的分割状况。3、顺序市场化：在市场化进程中保持宏观经济稳定及适度的金融约束，避免真实利率持续升高对银行系统稳定性的冲击。我国金融改革的重点是要建立三大体系，即金融机构体系、金融市场体系及金融调控监管体系。上述各点应成为三大体系建设的重点内容。需要指出的是，上述三个方面的措施如同三个体系的建设一样，是互相包容，彼此紧密相连的。

三、充分信息：重视银行系统的作用

金融市场是现代市场经济的核心。根据斯蒂格里兹（1993），金融市场的主要功能是把资金从存款人转向贷款人；积聚资本；选择投资项目；监督；实施合同；转移和分散风险；纪录交易，或更一般地，“驱动”交换媒介。因此同其它商品或要素市场相比，金融市场不但要处理跨时期的交易，同时还要处理风险和信 息，而且这三者是紧密相连的。正如人们所熟知的，同其它市场相比，信息不对称是金融市场的一个更具典型性的特征，银行较之于存款人，借款人较之于贷款人，证券发行公司较之于投资者往往拥有更准确的有关合同的信息。信息经济学关于信息不对称的一个基本的结论是：信息不对称必然会导致逆向选择和道德风险。因此，较之其它市场，金融市场更可能因为信息不对称而出现市场失败。

金融市场的信息不对称主要源于信息的公共品属性。信息作为一种公共品，具有消费的非竞争性和非排他性。如同所有的公共品一样，由于普遍存在的“搭便车”行为，竞争性的私人提供往往会少于社会最优水平，从而产生信息供给不足。举例来说，当某一个投资者花费资源获取信息并决定投资于某种被低估的证券时，其他的投资者就会径直模仿他的行为，从而使得该种证券的价格在瞬间高得无利可图。再比如，监督和实施限制性条款有助于阻止道德风险。当某一投资者为此花费资源进行监督时，其他的投资者则会通过“搭便车”而获益。监督的投资者预期到这种情况，必然会停止其监督行为。凡此种种都会导致信息不充分，从而加剧逆向选择和道德风险。

作为一种公共品，信息（真实的或虚假的）带来的第二个问题是具有很强的外部性。比如存款人可能因为一家银行的倒闭而设想其他银行倒闭的可能性大大增加了，挤兑的结果就会当真产生预期中的银行倒闭。外部性还体现在对相关市场的影响上，举例来说，一笔银行贷款的提供可能使一家企业更容易进行股权融资，因为银行给出了这家企业经营前景良好的信号，未来的投资者会预期银行会监督他们投资的这家企业，但现实中金融机构却很少关注这些外部性。由此可见，对信息的作用怎样强调也不过分。由于信息问题而导致的金融市场失败，斯蒂格里兹（1993）曾列举了几种情况。

所以，充分信息、减轻信息不对称的程度是克服金融风险最具根本性的努力方向。对此我们的第一个建议是，除了加强监管以增加信息供给，使信息不对称最小化以及建设安全体系以抑制信息的负的外部性之外，银行系统在充分信息方面的显著作用值得高度重视。最近的研究表明，银行系统在克服信息不对称及减少道德风险方面要显著优于一些其他金融中介如股票市场等（Mishkin,1997）。银行在充分信息方面的比较优势来自其特定的制度安排。首先是贷款的私有性能够有效地改善激励结构，克服搭便车行为，保证信息收益的私有性，增

加信息的供给。虽然联合贷款是经常的现象，但更经常的是贷款的独家发放。即使是联合贷款，参与方也远较证券市场少得多。这样银行就有积极性去收集信息，监督和实施贷款合同。其次，银行作为一种交易制度在收集和预防道德风险方面较其他的个人或机构更能节约成本。举例来说，通过与客户建立长期的信贷关系及信贷限额安排，银行能够很容易地收集贷款人更多的信息，也有利于贷款人形成长期预期，避免短期行为。另外，银行还可以通过检查贷款人开立的支票帐户以及威胁削减对贷款人将来的贷款等措施很方便地对贷款人实施监督，凡此种种，都有利于改进贷款人的行为，抑制道德风险。

银行系统在充分信息方面的比较优势提醒我们，在考虑金融组织体系的发展，特别是在考虑银行体系及股票市场两者的相对发展时，必须认真考虑银行体系在防范和化解金融风险方面的重要作用。众所周知，自 80 年代以来，资本市场的发展就一直受到积极鼓吹，资本市场鼓吹者最经常列举的理由有两个：一是资本市场的发展有助于分散系统性风险，避免风险过分集中于银行系统；二是资本市场的发展开辟了直接融资的渠道，可以动员更多的资金用于投资，从而促进经济增长。事实上这两条命题并不总是成立的。

首先看第一个命题。第一个命题的成立依赖于一个很强的前提条件，即资本市场不存在严重的信息不对称问题，或至少同银行系统相比是这样；假如不是这样，而是资本市场的信息问题远比银行系统严重得多，则资本市场不但不能降低整个金融领域的系统性风险，反而会加剧这种风险。信息的重要性已为许多正反两方面的事实所证明。在发达的工业化国家，相对而言，证券市场常常不是非金融公司获得外部融资的重要渠道(Stiglitz, 1993, 见表 2)，企业通过证券市场筹集资金的容易程度正相关于它的信息质量。所以在工业化经济的证券市场上常常是那些最大、最知名的企业在发行证券。在发展中国家，特别是一些新兴市场国家，80 年代以前其股票市场的规模相对较小(见表 2)，90 年代以来随着金融自由化步伐的加快，资本市场迅速扩展。根据英国《经济学家》对 38 个新兴市场国家的统计，1983—1993 年间，这些国家股票总市值从不足 1000 亿美元上升到近 10000 亿美元，其中墨西哥、韩国和泰国的股票市值增长了 20 倍之多，而同期工业化国家的股票市值只增长了 3 倍多一点，从 3 万亿美元增加到 10 万亿美元。整个 80 年代，领先的发展中国家的股票市值占 GDP 的比率以前所未有的速度增长。美国的资本化比率(股票市值占 GDP 的比例)从 7% 上升到 71% 花了 85 年(1810—1895)，而台湾的资本化比率从 11% 上升到 74% 只花了 10 年(1981—1991)。1983 年，智利、墨西哥和泰国的资本化比率分别为 13.2%、2% 和 3.8%，而 1993 年这三个国家的资本化比率则分别上升到了 78%、43% 和 55.8%。

表 2 非金融公司的融资来源

经济	留存盈余	银行 融资	贸易 信贷	债券	股票	资本 转移	其他	统计 调整
泰国								
1970—76	51.41	31.94	-1.74	12.59	9.25	-	0.25	-3.59
1877—80	52.80	30.12	-2.32	11.28	12.40	-	0.00	-4.31
1980—83	50.40	32.80	-2.42	12.65	8.62	-	0.97	
韩国								
1985—89	40.20	27.66	-	14.35	17.63	-	-	-
1980—84	36.40	37.15	-	12.79	13.62	-	-	-
1970—79	27.60	52.50	-	4.75	14.75	-	-	-
马来西亚								
1986—91	61.00	34.00	-	-	2.00	-	3.00	-
中国台湾								
1965—80	37.70	34.31	8.63	1.72	24.11	-	5.60	-11.88
1981—85	36.35	27.91	0.32	8.59	25.42	-	2.34	-
1986—90	23.59	38.11	0.95	3.87	31.92	-	1.32	-
法国								

1970—85	66.30	61.50	-0.70	0.70	-0.40	2.6	-14.90	-5.10
原西德								
1970—89	80.60	11.00	-1.90	-0.60	0.90	8.50	1.50	0.00
日本								
1970—87	17.70	28.00	-7.80	4.00	2.70	-	1.30	0.10
英国								
1970—89	98.00	19.80	-1.60	2.00	-8.00	2.10	-4.10	-8.20
美国								
1970—89	91.30	16.60	-3.70	17.10	-8.80	-	-3.80	-8.70

资料来源：转引自 Joseph E. Stiglitz 1993, *The Role of the State in Financial Market*.

但即便是最先进的发展中国家，其股票市场仍然是很不成熟的，在信息和信息披露方面存在着严重缺陷，普遍缺少有效的监管。市场交易的透明性很差，常常发生对市场的操纵，投机盛行，资产泡沫膨胀，银行信贷资金大量流入，由此将整个金融市场推向高风险边缘。最终在 1997 年爆发了席卷亚洲的金融危机。亚洲的遭遇再一次强调了信息对于资本市场乃至整个金融市场的重要意义。

同亚洲新兴市场国家相比，我国股票市场的信息问题恐怕还要严重。《证券法》至今尚未出台，股票市场只是依据一些并不总是协调一致的条例、规定管理着，缺乏规范的外部审计、信息披露及信用评价制度，各类违规、欺诈、内部操纵层出不穷，万国证券案、琼民源案、君安证券案以及屡禁不止的商业银行违规入市案每每轰动一时。资产价格剧烈波动，深沪两市运转不到 8 年已数次崩盘。事实证明，这是一个存在严重信息缺陷的市场，也是一个高风险的市场，依靠这样的市场去降低系统性风险，显然并非易事。

再看第二个命题，筹资的增加就一定促进经济增长吗？不一定，因为效率才是增长的源泉。更进一步，如果将筹资视作股票市场的主要功能的话，它简直就是一个筹资成本极其昂贵的方式，整个交易费用（包括运转金融场所投入的资源）占到所有新增投资——而不仅仅是通过股票市场形成的新增投资——的 25% (Stiglitz, 1993)。事实上，已有的经验研究关于股票市场能够提高资金分配效率进而能够促进经济增长这一命题并未取得多数一致的结论，很多研究给出了否定的回答 (Singh, 1997, Arestis Demetriades 1997 etc)。直观地看，由于普遍存在的信息问题，股票市场并不能很好地发挥其监督、甄别和约束功能，价格变动的任意性不利于资源的合理流动与分配。因此，股票市场在经济发展中的作用仍然需要进一步的研究¹。

需要强调指出的是，以上的分析并不是说股票市场在金融市场及经济发展中的作用不重要，而在于指出信息的重要性。随着信息不对称程度的降低，直接融资和间接融资的差别将趋于缩小，这也是 M-M 定理的基本结论。同银行系统相比，股票市场在充分信息、增进投资效率方面也有其独特的优势。股民作为乌合之众，在收集信息方面虽然不具备银行那样的专业优势，但处于对自身财产的关注，会更有积极性收集信息，从而部分弥补其技术上的劣势。因此从长期看，发展市场导向的金融市场体系是我国金融体制改革的最终方向，我国应该重点加强对资本市场的规范和发展。事实上随着放松管制以及信息水平的提高，80 年代以来工业化国家的银行系统在金融市场中的地位已经下降，银行体系普遍出现了“脱媒”现象

¹ 目前试图对中国股票市场在促进经济增长方面的作用进行评价是很困难而且很危险的，也超出了本文的讨论范围。中国股票市场的根本问题在于企业将其当作筹资的手段，股民将其视作短线投资的场所，政府将其视作重要的财政收入来源（1996 年上市公司上缴利税加上证券交易印花税两项收入占当年财政收入的 5% 以上。1997 年上半年，仅股票交易印花税就超过了 1996 年全年的证券交易印花税上缴总额（《'98 中国金融展望》，中国人民银行 1998））。民谣对上市公司的评价是“吃完财政吃银行，吃完银行吃股民”。显然，哪怕民谣说对了 1%，其后果都是灾难性的。

（见表 3），非银行金融机构的资产增加迅速，居民储蓄越来越多地流向非银行金融机构，这也从另一个侧面说明了信息的基础性作用。

表 3 若干工业化国家的脱媒情况（%）

	机构投资者的资产		居民储蓄的机构化	
	1985	1995	1985	1995
加拿大	26.4	35.9	24.5	31.4
法国	11.4	23.4	15.7	27.3
德国	12.8	19.0	19.6	28.9
日本	10.2	22.6	32.2	34.8
挪威	13.0	21.9	25.1	37.5
西班牙	3.2	15.0	2.9	24.4
英国	26.7	31.6	-	52.0
美国	43.8	54.6	33.4	45.3

资料来源：转引自 IMF《国际资本市场：发展、前景和主要政策问题》，P134，中国金融出版社 1995

综上，鉴于银行系统在充分信息方面的比较优势，特别是考虑到目前乃至未来很长一段时间内我国股票市场存在的严重的信息问题，积极发展并规范监管我国的银行系统是从机构上避免系统性风险的根本举措²。

四、充分信息：建立风险导向的现代银行规制和监管体系

解决信息不对称问题的第二种方法是对银行系统进行监管和规制，以有效地增加信息产出；同时建立适当的安全网，以有效地克服信息的负的外部性。因此，银行规制和监管的根本方法在于改变银行系统的激励结构，以充分信息，限制银行对风险的过度承担。对银行规制可以包括很多方面，如规定充足的经风险调整的资本比率；对银行的资产组合作出限制和规定；制定适当的会计准则，要求银行遵守这些准则并据以披露相关信息；制定完备的法律法规，对违规者（欺骗和隐藏信息）进行严厉的处罚等。监督包括现场监督和非现场监督，有助于从外部克服银行的道德风险。安全网包括诸如市场约束力、存款保险制度以及政府充当最后贷款人等。

理论界广泛同意的观点是，不稳健的、监管不足的金融体系会给宏观经济造成严重破坏。发达国家和若干发展中国家频频发生的金融危机以及金融市场随时酝酿的巨大风险则从实践上对健全审慎的金融监管提出了更加迫切的要求。发达国家和部分发展中国家的银行监管目前已经发展成为一个相当完备的体系，并逐渐形成适合各自金融体制的银行监管体制。从操作层面上看，银行监管体制主要包括监管主体、监管对象、监管方式和方法以及监管内容等几个部分。监管内容主要涉及（1）市场准入与机构合并（包括分支机构的设置及参股持股等）（2）银行的业务范围。（3）风险控制（如贷款集中风险、表外业务风险、外汇和汇率风险等）。（4）流动性控制。（5）资本充足性、风险损失准备金和盈利能力。（6）银行危机处理。（7）存款保护。（8）国际合作等八个方面，其中资本充足率是整个银行监管

² 芝加哥大学经济学教授 Raghuram Rajan（1998）比较了世界上两种主要的金融系统：盎格鲁-萨克逊（市场定位）和银行定位系统（机构定位）。他认为，两种系统的使用可分为以下四种情况：（1）当法规执行不力，机会多于资本时，选择银行定位系统；（2）当法规执行不力，资本多于机会时，两者都不能采用；（3）当法规执行得力，机会多于资本时，两者都可以采用；（4）当法规执行得力，资本多于机会时，选择市场定位系统。

的重点。(Price Waterhouse)

由于我们在第二节提到的原因,缺乏健全高效的银行规制和监管体系是现阶段我国银行系统控制和化解系统性风险的一大功能性缺陷。渐进式改革缺乏足够的风险导向,改革过程中金融机构、金融工具及金融市场体系的迅速演进,以及伴随着放松管制而产生的特定时期的金融秩序混乱都使得我国监管体制的建设显得相对滞后。传统的管理体制与信贷(现金)计划相配套。功能在于确保信贷(现金)计划的贯彻实施,显然已不能适应目前以风险为导向的监管要求³,这意味着监管体制必须从传统的计划管理型向现代的风险监管型方向转变。新形势下我国银行监管体制的建设是一个尚待解决的课题,范围广大且内容复杂;需要在理论和实践上进行更深入的探索。限于篇幅,这里只简要地列出我们的建议:

1、依审慎监管原则,建立一个规范的现代银行监管体系

规范化应该成为指导我国银行监管体系改革和建设的首要原则。根据1997年4月巴塞尔委员会发表的《有效银行监管的核心原则》,规范化的银行监管主要体现在以下几个方面:一是监管的全方位性,以资本充足率为主要核心,强调风险的系统性,全方位、多角度的进行系统性监控,将风险管理覆盖到银行业务的各个方面,贯穿于银行运行(从进入到退出)的全部过程。二是监管的持续性。这是相对于阶段性监管而言的。监管方式应该现场监管与非现场监管并重。三是监管的有效性。即建立银行业监管的有效系统。这一系统不仅要具有明确的责任和目标,运作的独立性和充分的物质技术保证,而且还必须建立合理的银行监管法律体系,监管机构和被监管者都必须受法律制约。上述要求意味着我们必须在进一步理顺现有的监管体制,建立健全法律体系,建立高效的信息制度和信息系统(包括采用国际通用的资产分类、会计、审计准则和信息披露制度,采用先进的信息技术建立信息系统等)以及确定合理的比率要求(资本充足率、流动性比率、风险控制及损失准备比率)等方面作更多的投入。尤其需要尽快落实不久前制定的中国人民银行机构改革方案⁴,强化其金融监管职能。

2、监管方式要灵活性和规范性相结合

事实证明,在健全的监管规范建立之前,过早地放弃传统的监管手段可能是一个严重的错误,对监管当局而言可能是自缚手脚。事实上,健全高效的监管体系的建立是一个长期的过程,在这期间保证监管当局足够的行动空间有利于增强其处理突发事件和救助危机的能力。从国际经验看,美国的银行监管偏重规范,日本的银行监管则相对灵活⁵。目前这两类方式有向中间靠拢的趋势,这也说明灵活与规范的相对程度要与各自的具体情况相适应。

3、严格区分不合理干预和正常监管之间的界限,逐步解除不合理干预

我国国有商业银行还没有实现真正的商业化,政策性负担(财政职能、产业政策支持等)仍然很重,还存在来自政府的各种形式的不合理干预,如果不最终解除这些负担和干预,就谈不上独立的风险监管。韩国的经验可资借鉴。公开的指令性贷款(产业合理化贷款)——以前是针对大企业集团,后来是针对中小企业——是此次韩国金融危机的根源之一⁶。类似的情况

³ 传统的监督管理主要包括两个方面:一是服务于贷款规模控制的信贷资金管理,二是为保证贷款政策得到执行而实施的合规性稽核。前一项工作重点在于检查金融机构是否遵守限额规定,由人民银行金融管理司负责;后一项工作的重点在于检查各金融机构有没有遵守国家的金融政策、方针、法令及有关规章制度,有无违法、违纪、违章行为,主要由稽核部门负责。

⁴ 根据这个方案,为了加强中国人民银行在金融监管和货币政策方面的职能,中国人民银行将撤并原先以行政区划为原则设立的分支机构,逐步撤销省级分行,改成以大经济区为单位设立分支机构。目前中国人民银行总行机关机构改革已基本完成,中央银行对重新设置的19个司局的职能和分工进行了调整,划出了一部分不属于中央银行管理的职能机构,新设了研究和内审司,把本外币、现场和非现场监管合为一体,按监管对象设立银行监管一司、银行监管二司、非银行金融机构管理司和合作金融机构管理司。

⁵ 例如,在美国,一旦银行资产“严重不足”,监管当局必须将其关闭;而在日本,如果银行的净收入预计在实施重组计划后会扭亏为盈,就不必中止该银行的营业活动。

⁶ 根据规定,全国性商业银行必须将其韩元可贷资金增加额的45%用于中小企业,区域性及外资银行的这一比例分别为80%和35%。1996年底,韩国商业银行的帐上仍有4.5万亿韩元的政策性贷款,其中56%是不良贷款。

中国同样存在。

4、强化市场约束力，加强内控制度建设

这要以良好的信息披露制度为基础，同时对国有商业银行现有的治理结构作相应变革，促使其建立起有效的风险预警和 risk 管理系统。同典型市场经济中的商业银行相比，我国的商业银行还没有建立起真正有效的治理结构，在委托—代理方面存在很多问题。由于所有者缺位以及缺少竞争性的经理市场，经理人员的行为并没有被置于必要的监督和约束之下，存在着一定程度的内部人控制现象。党组织任命、考核经理人员常常不是根据其能力和业绩，致使经理人员偏离银行利益，谋求其自身利益的最大化，甚至不惜牺牲银行和公众利益。治理结构的失效客观上决定了经理人员不会对市场压力和风险作出恰当的反应。因此，加强市场约束力，加强内控制度建设关键在于建立起现代意义上的商业银行治理结构。

5、对放松管制采取审慎态度

这次亚洲金融危机的一个很重要的原因是有关各国在放松管制方面步伐太快。一直到 80 年代，亚洲各新兴市场国家在放松管制方面都相当谨慎，而且普遍按国际准则建立了相应的监管体系。在市场准入方面都有严格的限制，采用国际通行的会计、审计准则及比率要求，采用通行的贷款分类体系并且对风险准备金的提取作了具体规定，对房地产投资及持股一般都有很严格的约束⁷。但 90 年代各国的金融自由化进程加快，普遍放松了银行管制，银行资金大量流入股市、汇市及房地产市场，导致整体资产质量下降。过快的自由化进程及不适当的放松管制是此次亚洲金融危机的一个主要原因，这方面的经验教训值得我们吸取。

6、保持监管体制的开放性，以适应未来的发展

监管的有效性取决于监管体制能否很好地适应金融组织形式的发展变化。从国际经验看，信息技术进步、放松管制、竞争加剧一直在推动金融机构、金融工具以及金融市场不断变化，风险的来源和形式也在不断变化，监管体制也在随之不断进行调整。我国的金融体制目前仍然处于转轨之中，保证监管当局的权威和独立性十分重要。从目前国际银行业监管发展的趋势看，英、美、日都在加强监管机构的统一性，其中韩国已经采取措施对其原有分散的监管机构进行了合并。充分发挥人民银行在监管方面的权威和自主性，有利于我国金融监管体系的建设。

7、积极探索建立适合我国国情的安全网模式

现阶段我国正着手研究和组建金融资产管理和中小金融机构存款保险公司，安全网的建设仍处于探索阶段。需要指出的是，目前我国的银行基本上仍为国家所有，银行信用最终归结为政府信用，这在客观上决定了政府不会坐视银行出现支付危机。但这种援助很可能是以通货膨胀为代价的。当这种代价被预期到时，银行信用和政府信用就会大打折扣。因此关键还是要向本文所建议的那样，从根本上强化银行体系。

五、以增量带动存量：建立竞争高效、综合性的商业银行体系

转移性风险能否最终得到控制和化解，关键在于能不能尽快建立一个竞争高效的商业银行体系。转移性风险的实质是公共部门（国企、财政及国有银行）赤字的货币化表现，在帐面上则体现为国有银行不良信贷资产的不断积累。新的商业银行体系的建设必须有利于盘活不良资产，提高资产质量，最终将不良资产控制在安全范围以内，从根本上提高整个银行体系的稳定性。这除了对宏观经济体制进行彻底的改革，包括财税体制改革和国有企业改革，从根本上解决除国有商业银行的财政和政策性职能外，银行体系的发展也至关重要。

长期以来，关于我国商业银行体系的改革发展就一直存在着“改旧衣或制新衣”的讨论，即在银行改革的过程中如何处理设立新商业银行与改革原国家专业银行之间的关系，问题的

⁷ 以香港为例。在此次亚洲金融危机发生前，香港本地银行资本充足率平均为 17%，普遍高于国际清算银行 8% 的下限。尽管香港银行的物业贷款占贷款总额的 43%，但由于银行一直坚持审慎贷款原则，且大部分是以居民为对象的按揭贷款，所以风险较低。香港银行之所以能够在本次股市、汇市的大幅下挫中免受大的冲击，其稳健审慎的监管至关重要。

实质即如何处理增量与存量之间的关系。从改革的实际过程看，渐进式改革策略选择的是“改旧衣同时辅之以制新衣”，银行体制改革的重点是积极推进国有银行向商业银行方向转轨。目前这方面的努力已取得了很大的成就：(1)改变了改革初期国家专业银行一统天下的局面，初步形成了以四大国有商业银行为主体，综合性银行（11家）、市（县）商业银行（已批准152家）以及城乡信用合作社并存的组织体系，逐步形成了竞争机制。(2)国有商业银行初步实现了政策性业务与商业性业务相分离，1995年颁布实施了《中国人民银行法》、《商业银行法》，从法律上保证了国有商业银行能够自主经营，自负盈亏和自我约束，有效地减少了外部干预。(3)在建立现代商业银行企业制度与管理体制方面进行了有益的探索。目前国有商业银行正就实行董事会、监事会、行长负责制等现代管理模式进行试点，普遍强化了一级法人管理体制。(4)引入了与国际惯例接轨的商业银行经营管理方式。1997年中央银行取消了长期以来对国有商业银行实施的贷款限额控制，在推行资产负债比例管理和风险管理的基础上，实行“计划指导，自求平衡，比例管理，间接调控”的新的管理体制。商业银行都成立了资产负债管理委员会，开始采用资产负债比例管理方法，参照国际惯例、国际通行准则对其财务会计等基本制度和授权、授信管理等基本业务操作规程进行规范。(5)发行了2700亿元特别国债以充实国有商业银行资本金，增强其抵御风险的能力，同时精简其重复设置的分支机构。

但另一方面国有商业银行在转轨过程中也存在着很多自身难以解决的问题和障碍，致使商业化进程过于缓慢。这些问题包括：(1)受整体经济体制改革和宏观经济形势的影响，国有商业银行仍然承担着相当重要的财政和产业发展职能，仍然受到国家政策的有力干预。银行很难以完全独立的法人地位自主经营，不良资产仍然难以控制。(2)在政治及既得利益集团的阻力下，国有商业银行在机构重组、产权改革、建立现代银行治理结构及管理体制方面进展缓慢。不但不能从根本上提高其经营效率，反而加大了因内控薄弱而产生的内部风险。这样在以国有商业银行商业化为重点的渐进策略之下，国有商业银行必将继续维持其垄断地位（迄今为止，四大国有商业银行的存贷款份额一直在70%以上。具体数字见表4），而商业化进程的迟缓及不确定性则使得这种垄断性具有更多的负面意义：一是缺乏竞争，不利于整个银行体系效率的提高⁸，二是银行系统的风险增大，包括来自外部的信贷风险以及因内控机制功能性缺陷而导致的内部风险。三，也是最重要的，整个银行系统的资产质量因不能良性循环而无法提高，未来损失继续产生。资金配置效率不能从根本上得到改善，这将把整个银行系统推向高风险的边缘。

表4 1996年中国主要商业银行情况简表

	机构个数	资产 利润率	资 产		存 款		贷 款		利 润	
			1996	比1995 增长%	1996	比1995 增长%	1996	比1995 增长%	1996	比1995 增长%
中国工商银行	38219	0.0016	36,259.70	16.80	19,008.85	25.66	17,874.95	20.69	58.10	24.44
中国银行	13863	0.0041	27,879.95	3.91	12,517.79	10.85	10,622.64	10.79	115.76	11.16
中国建设银行	35117	0.0022	21,253.02	23.37	11,664.65	14.49	9,954.58	27.98	48.33	-21.69
中国农业银行	65870	0.0031	14,669.47	19.17	9,400.20	30.66	8,985.10	30.19	46.81	8.76
交通银行	2710	0.0133	4,335.35	19.76	3,185.75	21.41	1,988.94	23.89	57.81	2.79
中信实业银行	—	0.0145	1,086.70	25.65	872.98	28.60	509.05	32.58	15.81	56.69
招商银行	—	0.0575	1,026.59	44.88	571.05	46.83	423.56	38.44	24.23	38.38
广东发展银行	—	0.0053	758.37	38.59	426.87	38.55	388.73	27.13	4.05	-35.61
上海浦东发展银行	—	0.0192	649.70	49.12	407.68	54.53	288.38	39.81	12.50	78.57
中国投资银行	—	0.0061	610.67	—	331.48	—	312.83	—	3.77	209.02
中国光大银行	—	0.0189	470.54	66.49	280.49	54.11	219.61	87.16	8.90	97.34
深圳发展银行	—	0.0306	300.22	47.80	203.66	48.80	135.48	30.61	9.20	81.46
福建兴业银行	—	0.0111	243.61	23.70	162.33	28.27	120.00	18.16	2.71	26.64

⁸ 根据瑞士洛桑国际管理开发学院1996年全球国际竞争力报告，在世界46个国家和地区中，中国金融体系国际竞争力排名第37位，资本成本回报率水平的竞争力世界排名从1995年的第8位下降到1996年的第22位，金融效率的竞争力由1995年的第44位下降到1996年的第45位，金融服务的竞争力排名第34位。

华夏银行	—	0.0183	226.52	84.78	162.48	144.48	102.22	81.95	4.14	108.04
海南发展银行	—	0.0145	86.33	26.42	23.63	38.67	32.21	14.14	1.25	—
中国民生银行	—	0.0136	85.94	—	40.15	—	20.47	—	1.17	—
上海城市合作银行	—	0.217	0.046	59.01	0.036	—	0.019	—	0.001	—
北京城市合作银行	—	0.024	0.041	28.22	0.027	—	0.008	—	0.001	—
天津城市合作银行	—	0.025	0.020	—	0.012	—	0.007	—	0.0005	—
广州城市合作银行	—	0.022	0.018	—	0.014	—	0.007	—	0.0004	—
郑州城市合作银行	—	—	0.013	—	0.007	—	0.004	—	—	—
深圳城市合作银行	—	0.033	0.012	—	0.009	—	0.006	—	0.0004	—

资料来源:《中国金融年鉴 1997》,《中国统计年鉴 1997》。

因此,解决之道在于以增量带动存量,以竞争促进效率。为此需要在对内、对外开放银行业方面采取更加积极的态度,进一步充实现有的银行体系,尽快从根本上改变国有商业银行的垄断地位,以促进竞争,提高银行系统的效率,最终建成一个综合性的双层商业银行体系⁹。同改革初期相比,现在推行增量改革战略无疑具备很多有利条件:一是重建财政已经收到成效,财政功能大大增强。目前中央和地方财政收入占 GDP 之比已经达到 11.5%,基本抑制住了下滑势头。二是国企重组已进入攻坚阶段,抓大放小取得明显成效,国企正按市场规则进行重组,优胜劣汰,战线进一步收缩,预算约束明显强化。三是初步形成了竞争格局,市场约束力增大。虽然国有商业银行仍然占据主导地位,但其他商业银行市场份额上升很快,新建商业银行的效率明显好于国有商业银行(见表 4)。四是随着实际部门的总体效率的明显提高,出现了更加有前景的信贷市场。非国有经济成分继续增大,新的产业增长点不断出现,但与之相对应的信贷服务并没有跟上,已有的商业银行体系及业务种类还不能适应市场结构的上述变化,市场空白及市场分割仍然严重。以中小企业为例。我国中小企业户数占全部企业户数的 99%以上,工业产值占 60%,实现利税占 40%,就业人数占 70%,新增就业机会占 80%以上(尚福林, 1998)。改革开放以来,中小企业的增长速度是大中型企业的 4 倍左右。但由于受资信低,抵押担保难等方面的限制,中小企业很难从银行系统获得贷款,资金来源主要来自留存盈余及非正规金融市场(如民间借贷,内部集资等),从而限制了中小企业进一步的发展壮大。种种迹象表明,必须建立一个更加竞争高效的、综合性的商业银行体系,以促使信贷市场尽快适应实质部门的上述变化。银行系统应该在资金的有效配置方面发挥更重要的作用,将资源转移到更有效率的部门,只有这样才能最终盘活不良资产,实现良性循环。具体的建议是:

1、坚持不懈地推进国有银行商业化进程,尽可能创造公平竞争的环境

鉴于目前国有商业银行在金融体系及国民经济中的主导地位,改革国有商业银行在很长时期内都将是银行体系建设的重中之重。这里有两个重点,一是要从根本上解除商业银行担负的财政及政策性职能,将其改造为真正的“自我约束、自负盈亏、自我发展”的金融企业法人。二是按照“经济、合理、精简、高效”的原则,逐步减少国有商业银行的管理层次和分支机构,对各国商业银行的省级分行和省会城市的市分行进行合并,撤销一些重复设置、长期亏损的基层机构¹⁰,全面收缩战线¹¹。

2、建立更多竞争高效的区域性(地方性)商业银行,特别是为中小企业提供融资服务的城市和市(县)商业银行

中小企业在国民经济发展中的显著作用已为很多经验所证实,如台湾、韩国等。我国是一个发展中的大国经济,目前尚处于转轨阶段,经济结构复杂,就业压力大,应该下大力气扶持中小企业,改善对中小企业的融资服务。根据中国人民银行上海市分行的调查,截至 1997 年底,上海市独立核算的小型工业企业占全市独立核算的工业企业数的 93%,从业人数占

⁹ 1995 年颁布实施的《商业银行法》规定,我国的银行系统由商业银行和政策性银行两部分组成。

¹⁰ 1997 年中国人民银行开始加大对国有独资商业银行的机构调整力度,共撤销了 5300 多家分支机构。

¹¹ 目前国内对撤销分支机构有一种担心,认为会影响到央行货币政策的执行,如货币发不出去等。这种担心其实是一种误解,与其贷出去收不回来,还不如不贷。如果硬要贷,只能说明这些分支机构实际上在行使着政策性银行的职能。

47.67%,实现产值占 38.5%。除资产利润率较低外,其产销增长速度及效益状况均好于大中企业,资金使用效率较高(见表 5),在上海市拓宽就业渠道,确保经济稳定增长及调整产业结构方面发挥着重要作用。但长期以来“借款难”一直是制约小企业发展的主要因素,资金来源以自筹为主,一般占到 50%左右,向金融机构借款占 30%左右。小企业借款难有多方面的原因,其中资信低、抵押担保难、风险高是主要制约因素,因此根本的解决方法在于组建更多的规范运作的区域性(地方性)商业银行。因为地方性商业银行在掌握本地信息方面更有优势,经营也较为灵活,比较适合中小企业的融资需求。现实的选择是在合并已商业化的城市信用社的基础上,进一步在中心城市组建城市商业银行;在经济发达的市(县)组建市(县)商业银行,以更好地为地方经济发展和中小企业提供金融服务¹²。

表 5 1997 年上海市中小企业情况调查(1997 年较 1996 年变动%)

	销售收入	工业总产值	利润总额	应收帐款	资产利润率
小企业	16.5	26.55	-9.6	-1	1.2
大中企业	7.4	9.6	-11.4	21.4	2.97

资料来源:中国人民银行上海市分行 1998。

3、继续探索适合我国国情的现代银企关系模式

日本的主银行体制好不好?当时看来是好的,现在则面临很多批评,最主要的担心在于它有可能导致过多的政府干预,妨碍银行间的竞争。从我国的实际情况看,不宜过早确定哪一种模式为目标模式,关键在于培育有效竞争,促进效率,形成综合性的双层商业银行体系。

4、积极推进综合性商业银行的股份制改革

依据其内控水平和经营业绩,适当增加其在中心城市的分支机构。通过股份制改造增资扩股有利于提高综合性商业银行的资本充足率,提高经营管理水平,增强竞争力。

5、继续保持外资银行数量的适度增长,逐步扩大外资银行的业务范围

依稳健经营、审慎监管的原则加强对中资银行海外机构的管理。适度的对外开放有利于通过竞争和示范效应促进国内银行的技术进步,提高经营效率¹³。

6、银行业的对内对外开放要坚持适度竞争、规范监管、循序渐进的原则,尤其要避免受临时性的经济政策的影响

地方性商业银行的设立,在市场准入、机构设置方面应严格按照规范进行。地方性商业银行独立执行其对中小企业的贷款发放政策,不应受政府干预。否则新成立的地方性商业银行又会成为新的贯彻产业政策的小政策性银行。“你可以将马牵到河边,但你不能强迫马喝水”,前述韩国的教训值得认真吸取。

六、稳健的市场化进程

对金融改革来说稳定化政策至关重要。稳定化政策有两个基本含义,一是保持宏观经济稳定,主要是价格水平的相对稳定;二是金融改革和金融自由化的进程要循序渐进¹⁴。众

¹² 目前人民银行已批准设立城市商业银行 79 家,另有 73 家正在组建,城乡信用社正进一步清理重组,一部分转为商业银行,另一部分成为真正具有合作性质的金融机构。以中小企业为服务对象的中国民生银行 1996 年正式挂牌营业,现已建立 5 家分行,

14 家支行。

¹³ 据统计,截至 1997 年底,各类驻华外资银行分行 142 家,代表处 275 家。外资银行(含外资财务公司)的总资产为 379.9 亿美元,占国内外汇资产和全部资产的比例分别为 16.2%,2.69%,贷款余额为 275 亿美元,占外汇贷款和全部资产比例分别为 24.6%和 2.7%,存款余额为 44.3 亿美元,占外汇存款和全部存款比例分别为 5.5%和 0.4%,税后帐面利润为 2.56 亿美元,共有 9 家外资银行在上海浦东试点开办人民币业务。中资金融机构在海外(含港澳)共设立金融机构 687 家。1998 年 8 月 11 日,中国人民银行又正式宣布,继上海之后,深圳被批准为中国第二个允许外资金融机构开办人民币业务的试点城市。

¹⁴ 稳定化政策可以通过恰当设计的市场化进程来贯彻。市场化进程的一个基本顺序是,政府应首先放开实质部门(Real Sector,即生产性行业),然后是国内金融市场,最后才是资本帐户。金融自由化的顺序性已为许多正反两方面的例子所证实。日本、台

所周知，在发展中经济从金融抑制走向金融自由化的 20 年间，大规模的金融危机累计出现了三次，即 70 年代的拉美国家债务危机，1994 年的墨西哥金融危机及 1997 年开始的亚洲金融危机。宏观经济失衡（如持续的通货膨胀及经常帐户赤字等）及不适当的、过快的金融自由化进程是危机发生的主要诱因。

宏观经济的稳定同银行系统的稳定是相互加强的，持续的通货膨胀及通货紧缩都会加剧银行系统的脆弱性。持续的通货膨胀会导致债务合同的短期化，金融脱媒以及外币对本币的替换，利率上升或本币贬值会严重削弱非金融机构及银行的支付能力，引致流动性危机。另外，持续多变的通货膨胀会大大降低稳定性政策的可信度，当发生金融危机时，扩张性的货币政策不仅无助于危机的缓解，反而会因为预期的通货膨胀率及利率的进一步上升而加剧危机的程度。持续的通货紧缩同样会破坏银行系统的稳定性。当发生持续的通货紧缩时，真实利率会持续上升。根据我们前面的非对称信息分析框架，这将导致严重的逆选择和道德风险。高利率事实上吸引的是那些忍痛举债者（Distress Borrower）以及高风险的投资项目，相反却将那些低风险的借款人及投资项目逐出了信贷市场，这样，银行放款的平均风险就会上升。另外，持续的通货和债务紧缩会大大加重非金融企业和银行的债务负担，引发流动性问题。美国 30 年代的大萧条是通货紧缩的典型案例。

事实上，宏观经济波动一直是影响我国银行系统以及整个金融系统稳定性的现实因素。1978 至 1996 年，高增长、高通涨是中国经济的一个趋势性特征，但进入 1996 年以后，中国经济又出现了持续的通货紧缩。由于利率没有市场化，真实利率（名义利率与通货膨胀率之差）发生了巨大波动。为了减轻企业的债务负担，提高银行的盈利能力，中国人民银行自 1996 年 5 月 1 日至 1997 年 7 月 1 日先后五次调低了利率（见表 4），五次降息累计减少企业利息支出 2400 亿元。

表 6 五次降息概况 (%)

年 份	1996		1997		1998	
月 份	1/5	23/8	23/10	25/3	1/7	
存款利率平均降低	0.98	1.5	1.1	0.16	0.49	
贷款利率平均降低	0.75	1.2	1.5	0.6	1.12	
一年期存款利率	9.18	7.47	5.67	5.22	0.45	

资料来源：《'98 中国金融展望》，中国金融出版社 1997 年版。金融时报 1998 年 7 月 1 日。

我国下一步金融体制改革的重点是积极推进货币市场和资本市场的建设，逐步放松管制，最终形成一个完全市场化的金融市场体系，其中利率自由化是整个市场化进程的关键。利率自由化必须充分考虑到其对银行系统以及整个金融系统稳定性的影响。我们的建议是：

1、保持价格水平的相对稳定

既要控制通货膨胀，又要防止通货紧缩。我国是一个发展中的大国经济，目前仍然处于

湾、韩国的金融开放相对其经济发展来说都是滞后的，但都相对成功。印度尼西亚反其道而行之，70 年代初首先开放资本帐户，然后在 80 年代后期和 90 年代初迅速放宽对金融部门其余部分的管制。实际部门的改革则进展缓慢，几个主要部门仍在垄断控制与卡特尔间徘徊。墨西哥、泰国等国资本市场的开放都是非常迅速的，但都为此付出了惨重代价，其中印度尼西亚还发生了严重的社会动荡。

循序渐进是我国经济体制改革的主要特点。实际部门的改革是先放开增量，再调整存量。价格改革采取双轨制，先放开消费品价格，再放开生产资料价格。金融改革的主要特点是金融组织体系的发展相对较快，而金融工具和金融市场的发展相对缓慢。在资本市场方面，我国的做法是，先以政府借款为主，接着是大量的外国直接投资，然后是允许外国金融机构设立机构，逐步提供各种金融服务，最后是一个有较高监管水平的高效资本市场的全面形成（易纲、方星海，1998）。事实证明，同快速的金融自由化相比，尽管存在很多缺陷，这种渐进式的市场化策略仍然是相对成功的，最大的好处在于它有利于稳定性政策的实施。

转轨阶段，对宏观经济的冲击来自许多方面，有总量方面的，也有结构方面的；有供给方面，也有需求方面；可能来自内部，也可能来自外部。另外，经济主体的行为和预期极易受改革措施及经济环境的不确定性的影响，稳定预期同稳定价格同样重要，这就对宏观经济政策的操作提出了很高的要求，需要在实践中不断摸索。政策微调的难度和复杂性提醒我们，从长期看，应该执行一种更加稳健的财政和货币政策。

2、确保国民经济及居民储蓄的稳定增长

同东南亚国家相比，我国的银行系统基本上为国家所有，中国人民银行对银行系统的资金支持非常稳定。另外，我国银行系统对外负债水平适中（1996年对外负债总额占总负债的比例为5%），资本项目管制限制了外币对本币的替换，这些都在客观上保证了我国的银行系统不会出现东南亚国家银行所经历的支付危机。因此，对银行系统的最大冲击可能来自储蓄存款的急剧减少。导致银行储蓄减少的因素很多，比如经济增长缓慢，信贷收缩以及股票市场居民储蓄的过度吸收等。为了避免这种冲击，除了保持经济适度增长、防止信贷紧缩外，循序渐进地发展股票市场也至关重要。

3、尽快实行利率市场化，但要循序渐进

利率是连接企业、银行、财政的关键点，是中央银行间接货币政策发挥作用的主要传导渠道。放开利率可以避免对资金价格的人为扭曲，提高资金的配置效率，减轻实际利率的波动。在我国，放开利率存在着很多有利条件，比如宏观经济比较稳定，企业资金需求的利率弹性在逐步增强，银行的商业化动机增强，以及，最重要的是，同其他发展中经济相比，我国的利率抑制程度比较低¹⁵。不利之处是，金融市场体系还有待于进一步健全和完善，中央银行的监管和调控能力还需要增强。另外，最大的担心是放开管制会导致利率的攀升，如同在其他发展中国家所发生的那样。情况的复杂性也在客观上决定了利率市场化必须要循序渐进。1995年中国人民银行制定了放松利率管制和统一银行同业拆借市场的计划¹⁶。目前，银行同业拆借市场利率已经放开，现在需要加快统一国债二级市场，放开国债市场利率。

七、结论

1978年以来的实践表明，中国金融体制改革选择的是一种相机渐进的改革策略。这种渐进式的改革策略在逻辑上同整体经济体制改革的渐进性是一致的，也符合主流的顺序市场化的观点。到目前为止，这种改革策略是成功的，70年代以来发展中国家在金融改革方面遇到的困难也从另一方面支持了我们的这种判断。但是，渐进式改革策略也有其局限性。金融体制改革的滞后使得国有商业银行系统承担了很大一部分财政职能，银行系统不断为公共部门（财政、国有企业）的赤字进行融资，严重恶化了银行系统的信贷资产质量，积累了很高的系统性风险，加剧了整个银行系统的脆弱性。另外，金融体制改革缺少必要的风险导向，整个金融系统没有建立起足够、必要的风险控制机制，也阻碍了进一步的市场化进程。因此，进一步的银行体制改革战略必须是风险导向的，必须能够有效地控制和化解风险。粗略地分析，我国银行系统至少面临着三种风险：一种是由于信息不对称导致的风险，这是金融市场固有的风险；第二种是转移性风险，即改革过程中由于公共部门的赤字货币化而导致的不良资产的累积；第三种风险是市场化进程中所产生的风险，即宏观经济失衡以及设计不当的金融自由化进程对银行系统的冲击。化解第一种风险的方法是充分信息。为此采取的措施有三条：一是现阶段要加强银行系统的建设。因为我们的分析表明，当信息不充分构成金融市场

¹⁵ 注：自1978年以来，我国实际利率约有10年是正值，负值一般出现在高通货膨胀时期，由于采用了保值储蓄等措施，负值偏差并不大

¹⁶ 根据这个计划，第一步是统一银行同业拆借市场，放开银行同业拆借市场利率，形成一个全国性的统一拆借市场利率，即真正的货币市场基准利率；第二步是统一国债市场，放开国债市场利率。以货币市场利率为基础，竞价或招标发行国债，实现国债市场利率与货币市场利率的连接；第三步是调整中央银行对商业银行的贷款利率，以影响货币市场利率，从而形成一个银行间市场

的主要缺陷时，银行系统在克服信息不对称方面同股票市场相比更有优势。因此，加强银行系统的建设是从机构上控制系统性风险的有效举措。二是建立一个风险导向的现代银行监管体制。三是建立适合中国国情的安全网。化解第二种风险的方法在于以竞争促进效率，以增量带动存量，在适度竞争、规范监管的前提下，允许更多的新银行进入，逐步建成一个综合性的竞争高效的双层商业银行体系。当前的选择是按照“精简、高效”的选择逐步压缩国有商业银行的分支机构，将国有商业银行改造成真正的金融企业法人。建立更多的为中小企业和地方经济发展服务的区域性银行。规避第三种风险的方法在于设计一个恰当的循序渐进的进程，一方面要保持宏观经济稳定，协调好发展股票市场与强化银行系统二者之间的关系，同时循序渐进地推进利率市场化改革。

参考文献

1. Frederic S.Mishkin 1997,The Causes and Propagation of Financial Instability:Lessons for Policymakers,*Maintaining Financial Stability in a Global Economy*,Federal Reserve Bank of Kansas City1997.
2. Joseph E.Stiglitz1993,The Role of the State in Financial Markets,*Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*1993.
3. Philip Arestis and Panicos Demetriades 1998,Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence, *The Economic Journal* 107(May),783-799.
4. Ajit Singh 1998,Financial Liberlisation , Stockmarkets and Economic Development, *The Economic Journal* 107(May),771-782.
5. Price Waterhouse1994,Summary of Banking Regulation Asia Pacific , Price Waterhouse, Sydney, Australia.
6. 戴相龙主编，《领导干部金融知识读本》，中国金融出版社 1997 年第一版。
7. 戴相龙 1998，《改进贷款分类，提高资产质量，为建立现代银行制度打下坚实的基础》，《中国金融》1998 年第 7 期。
8. 易纲、方星海 1998，《东南亚金融危机及其对中国的启示》，《国际经济评论》1—2，1998。、胡祖六 1998，《银行问题与亚洲金融危机》，清华大学中国经济研究中心论文讨论稿 NO. 199806
9. 尚福林 1998，《进一步加强和改进对中小企业金融服务》，《中国金融》1998 年第 6 期。、中国社会科学院经济所宏观学科课题组 1997，《改革的稳定效应和一致稳定性的政策选择》，《经济研究》1997 年第 9 期。

利率体系：第四步是逐步放开商业银行贷款利率；第五步是逐步放松存款利率。至此，整个利率自由化过程基本完成。