

论中国金融自由化与金融抑制的效应

胡芸

摘要: 中国金融自由化改革取得了巨大的成效,金融总量迅速增长,金融结构发生显著变化,经济货币化、金融化程度日益提高,金融业得到长足发展,并有力地推动了中国经济增长与发展。但也不难看到,中国金融自由化程度仅处于发展中国家中等偏上水平,利率管制、高准备金制度、业务范围自由度低、超国民待遇和非国民待遇共存等金融抑制的广泛存在导致了金融资源配置的效率损失,并直接影响和制约未来中国金融发展。因此中国要从完善金融自由化的微观基础,加大金融业对外开放,规范和发展金融市场,建立高效的金融监管体系等方面入手消除金融抑制,进一步推进金融自由化。

关键词: 金融自由化 金融抑制 效应

一、中国金融自由化的表现

改革以来,中国金融迅速发展,短短20年从形式上几乎走完了西方国家近百年的历程,呈现出一种外貌全新的金融状态。

(一) 利率市场化改革稳步推进

利率改革首先从调整利率水平开始。中国存贷款利率水平在1978-1999年间共调整了22次,实际利率水平由原来的负利率转变为正利率。同时,改进了利率种类和档次,包括增设半年、3年、5年期的储蓄品种,增收逾期贷款利率,挤占挪用贷款实行罚息,统一单位和个人存款利率;取消8年期储蓄存款利率档次及部分优惠利率,规定了定活两便利率,并规范了存款利率的计息规则,1998年合并法定存款准备金帐户和备付金存款帐户,由此初步形成以期限和用途为主要依据的多档次的利率体系。

1996年6月,中央银行放开了银行间同业拆借市场利率,在加权平均的基础上形成中国第一个统一的市场利率——全国银行间拆借市场利率CHIBOR。1997年6月银行间债券市场正式启动,同时放开了国债回购和现券交易的利率。1998年放开了贴现和转贴现利率,扩大了对中小企业贷款的利率浮动幅度。1999年放开对外资银行人民币借款利率,成功实现国债在银行间债券市场利率招标发行,对保险公司五年以上、3000万元以上存款实行协议利率,随后对于股票质押融资及其利率也在原则上放松了管制。2000年成功实现了境内外币汇率的三项改革。利率已逐步成为中央银行加强金融监管和宏观调控、提供信息的重要手段。

(二) 金融服务贸易逐步开放

中国的金融服务业是1979年开始对外开放的,至今在开放的地域、数量、业务范围上都有了很大发展。1979—1982年,中国先后批准31家外国金融机构在中国设立代表处,拉开了中国金融业对外开放的序幕。1982年中国开始在经济特区允许外国金融机构设立营业性分支机构的试点,1985年颁布《中华人民共和国经济特区外资银行、中外合资银行管理条例》,1996年12月,在上海浦东,外资金融机构开始经营人民币的存贷款、结算、担保、国债及金融债券等业务。截至

1997年底,中国共批准建立了716家外资金融机构。截至1998年6月,外资金融机构总资产占全部内地金融总资产、外汇资产的比重分别为2.58%、16.4%,外汇贷款余额占全部内地外汇贷款余额的23.7%,存款余额占全部外汇存款余额的5.5%。

1996年12月,中国正式允许外资银行在上海试点经营人民币业务,1998年8月批准深圳市为第二个试点城市,并颁布扩大外资银行人民币资金来源的“四大措施”。因此,在国际金融动荡和亚洲金融危机及国际游资蓄意冲击中国金融市场的情况下,继续扩大外资金融机构经营人民币业务的试点,已成为一项表明中国金融服务业对外开放立场的战略举措。

(三) 混业经营初见端倪

近几年,中国开始对金融业分业经营的政策进行适当调整,银行、证券、保险三业出现了互相渗透、共同发展的趋势。(1)中央银行在1999年8月颁布了《证券公司进入银行间同业市场管理规定》和《基金管理公司进入银行间同业市场管理规定》,允许符合条件的证券公司和基金管理公司进入银行间同业市场,从事同业拆借和债券回购业务;(2)中国证监会和保监会在1999年10月又一致同意保险基金进入股票市场;(3)中央银行与证监会2000年2月联合发布了《证券公司股票质押贷款管理办法》,允许符合条件的证券公司以自营的股票和证券投资基金券作为抵押,向商业银行借款;(4)《开放式证券投资基金试点办法》从2000年10月起开始执行,商业银行可以买卖开放式基金,开放式基金管理公司也可以向商业银行申请短期贷款。这些政策转变表明,中国金融业分业经营政策开始出现松动,混业经营已初见端倪。

更加重要的是,与西方国家混业经营发展经验相同,金融控股公司将成为中国发展混业经营的重要制度安排。中国光大集团拥有光大银行、光大证券和光大信托三家金融机构,同时持有申银万国证券19%左右的股权,是其最大的股东。光大集团还拥有在香港上市的三家上市子公司,光大控股、光大国际和香港建设公司。中国光大集团实质上就是一个金融控股公司,“光大模式”其实就是一个在金融控股公司下的商业银行、保险公司、证券公司、信托公司等金融机构分

业经营、分业管理,同时又实现了在同一利益下互相协作的混业经营模式。

(四) 资本帐户自由化程度有所提高

中国资本帐户自由化首先表现在放松资本流入管制。1979年7月,中国颁布《中外合资企业法》,批准广东、福建采取特殊的政策引进外资,拉开了中国引进外国直接投资的序幕。1986年和1988年分别颁布了《外资(独资)企业法》和《中外合作经营企业法》,前者放宽了外资股权限制。1992年以后,中国继续扩大开放范围,全方位、多层次地吸引外国直接投资,投资区域由沿海向广大的内陆地区扩展,投资的行业涉及到越来越多的经济部门。1995年4月,外经贸部发布了《关于外商投资举办投资性公司的暂行规定》,以鼓励境外大公司开展其系列投资计划。在鼓励外国直接投资的同时,中国通过发行境内上市外资股(B股)和境外上市外资股(H股、N股等),间接开放股票市场,从而推动了资本帐户自由化。在中国企业成功发行B股进入国际市场融资后,1992年国务院批准9家企业在香港发行H股。决策层透露将鼓励大企业境外上市,以更多地利用外资,发展持股国际多元化。

1994年,中国外汇管理体制的改革取消了外汇留成制度和

境内外币计价结算,实施结售汇制,建立了统一的银行间外汇市场,改进了汇率形成机制,实现了人民币经常项目有条件可兑换,为进一步的人民币可兑换改革创造了基本条件。在1994年改革取得成功的基础上,1996年又推出了一系列外汇体制改革措施,使中国于1996年底以前实现了人民币经常项目可兑换。人民币经常项目可兑换增加了逃避资本管制的渠道,使有相当数量的套利资本以“合法”身份进出中国,提高了事实上的资本帐户自由化的程度。

二、中国金融自由化程度的国际比较

(一) 货币化程度比较

经济货币化程度一般常用广义货币(M2)与国内生产总值(GDP)的比值来衡量。改革开放以来,中国经济货币化程度迅速提高,货币化比值已经超过其他发展中国家及美国等经济发达国家,新加坡、马来西亚等发展中国家的货币化比值已赶上发达国家,印度、韩国、巴西等国家的货币化比值也已接近发达国家(见表1)。如果据此得出中国等发展中国家金融自由化程度已与发达国家基本相当甚或超过发达国家的结论,显然与事实不符,原因在于:

表1 若干国家1999年金融自由化程度比较

	GDP	M2	金融资产	M2/GDP (%)	金融资产/GDP (%)
中国(10亿人民币)	8 191.09	11 989.80	16 855.80	146.38	205.78
新加坡(10亿新加坡元)	143.98	143.98	550.27	121.18	382.18
马来西亚(亿林吉特)	2991.93	3168.51	11070.42	105.90	370.01
印度(10亿卢布)	1107291.00	639789.00	3098505.88	57.78	279.83
韩国(10亿韩元)	483778.00	329318.00	1011741.10	68.07	209.13
巴西(百万比索)	899814.00	550204.00	1016103.26	61.15	112.92
美国(10亿美元)	9 256.10	6 512.00	37 218.41	70.35	402.10
日本(10亿日元)	495375.00	622800.00	1874880.15	125.72	378.48
英国(10亿英镑)	889.87	812.86	3196.67	91.35	359.23
法国(10亿法郎)	8536.30	5622.00	20832.43	65.86	244.05
德国(10亿马克)	3784.20	2245.20	7934.29	59.33	209.67

资料来源:根据王毅:《用金融存量指标对中国金融深化进程的衡量》[《金融研究》,2002(1)]相关数据整理。

1. 将货币化比值作为评估和判断金融自由化程度的标准,会出现高估金融自由化程度的现象。货币化比值仅仅是从金融资产角度衡量一国金融自由化程度,然而象中国这样一个经济不发达的国家,仅依赖这样一个指标来衡量和考察金融自由化程度,是不够充分的。中国货币化比值的迅速提高有中国改革初期低货币化状态的原因,也与中国的金融结构、居民的金融资产结构密切相关。

2. 金融创新产生一大批新型的金融工具或货币替代物,各类新型金融工具难以用“货币”的概念来涵盖,经济与金融的融合及互相渗透已不再通过货币化体现出来,而是以货币市场工具、金融机构债券、政府债券、公司债券和股票、保险基金和退休基金等其他资产形式来表现。反映在统计数据上,有些具有货币职能的金融工具未被统计进货币供应量中去,自然导致“货币外”金融工具迅速增长而在原定义下的货币存量增长的相对放慢。

3. 不同国家包含的金融机构的口径也不完全一致。由于各国金融统计中货币统计范围的差异,以及各国金融结构的差异,使发达国家之间、发展中国家之间、以及发达国家与发展中国家之间的货币化指标差异太大,横向比较,难以具有说服力。

(二) 金融相关率比较

用金融资产占GDP的比重,即金融相关率(FIR)来代替

货币化比值衡量中国金融自由化程度可能更为全面和客观,这是因为:1. 虽然中国金融相关率高于货币化比值,但两者的发展趋势是一致的(表2);2. 金融相关率对各国金融自由化程度能较较好地进行比较。由于各国金融结构的差异、金融市场发展程度的差异、企业融资结构的差异以及居民消费(储蓄)习惯的不同都会对各国金融资产的形式和结构产生影响,使金融相关率的国际比较存在困难,但总体而言,货币供应量、有价证券和股票都是各国金融资产的基本形式,占据其全部金融资产规模的绝大部分,因此,衡量金融自由化程度,用金融相关率较为合理。

表2 中国货币化比值、金融相关率比较

	GDP (亿元)	M2 (亿元)	金融资产 (亿元)	M2/GDP (%)	金融资产/GDP (%)
1990	18 547.90	15 293.40	16 612.70	92.06	89.60
1991	21617.80	19349.90	21104.20	91.69	97.60
1992	26638.10	25402.70	29009.80	87.57	108.90
1993	34634.40	34879.80	41170.00	84.72	118.90
1994	46759.40	46923.50	53969.00	86.95	115.40
1995	58478.10	60749.50	68524.20	88.65	117.20
1996	67884.60	76094.90	92051.30	82.67	135.60
1997	74462.60	90995.30	9118183.20	77.00	158.70
1998	78345.20	104498.50	137567.90	75.96	175.60
1999	81910.90	119897.90	164235.50	73.00	205.78
2000	89404.00	134610.30	204620.10	65.79	228.90

资料来源:根据王毅:《用金融存量指标对中国金融深化进程的衡量》[《金融研究》,2002(1)]相关数据整理。

从表 1、2 可以看出,1999 年,中国的金融相关率为 206%,远低于同期美国(402%)、英国(359%)、日本(378%)等经济发达国家,也低于新加坡(382%)等新兴国际金融中心。同样是经济发达国家,德国和法国的金融相关率不高,分别为 244% 和 210%,与印度、中国、韩国的数据相当。

从表 2 还可以看出,中国金融自由化程度处于发展中国家的中等偏上水平,接近发达国家金融自由化程度的 40%~60%,如果我们把经济发达国家的金融水平视为一种理想状态或境界,那么当前中国的金融自由化已完成了其成功的一半。随着经济全球化进程的加快,特别是中国加入世界贸易组织之后,中国经济体系中的投资、消费及进出口因素会日趋活跃,从而将有力地推动中国金融业的进一步发展,这样大约在今后 5 年内,中国的金融自由化程度有可能达到经济发达国家目前金融水平的 70% 左右。

三、中国金融自由化的收益

(一) 金融总量迅速增长

1. 金融工具总量增加

从表 3 可以看到,中国金融工具种类逐渐增多,政府债券、企业债券、金融债券、股票等创新的金融工具占金融工具总额的 3%,从 1978 年到 1997 年,中国金融工具总量增加了 117 倍。

	1978	1997
1. 现金	212.00	10 177.60
2. 国有商业银行吸收的各项存款	1 134.50	51 905.50
3. 其他银行及非银行金融机构吸收的各项存款	0.00	25 429.20
4. 金融债券	0.00	3 541.80
5. 保险准备金	15.00	489.00
6. 对金融机构总债权	1 361.50	91 543.10
7. 国有商业银行提供的各项贷款	1 850.00	54 374.60
8. 其他银行与非银行金融机构提供的各项贷款	40.00	225 188.00
9. 政府债券	0.00	5 472.29
10. 企业债券	0.00	245.00
11. 对非金融部门总债权	1 890.00	285 279.89
12. 政府向银行借款	0.00	1 582.06
13. 股票	0.00	2 662.11
14. 金融资产总量	3 251.50	38 1067.16

说明:表中所有统计项目是年末余额。

资料来源:《中国金融年鉴》(1978)、(1997),北京,中国金融出版社,1978、1998。《中国人民银行统计季报》(1978)、(1998),北京,中国金融出版社,1978、1998。

2. 金融剩余增长

年份	储蓄存款余额 (亿元)	年增加额 (亿元)	GDP (亿元)	储蓄存款余额/GDP (%)
1978	210.60	133.60	3 624.10	0.06
1980	339.50	191.30	4 517.80	0.09
1985	1 622.60	397.60	8 964.40	0.18
1986	2 237.60	423.80	10 202.20	0.22
1987	3 073.30	462.80	11 962.50	0.26
1988	3 801.50	544.90	14 928.30	0.26
1989	5 146.90	601.50	16 909.20	0.31
1990	7 034.20	686.50	18 547.90	0.38
1991	9 107.00	708.60	21 617.80	0.42
1992	11 545.40	784.00	26 638.10	0.33
1993	14 762.39	921.60	34 634.40	0.43
1994	21 518.80	1 221.00	46 795.40	0.46
1995	29 662.25	1 577.70	58 478.10	0.51
1996	38 520.84	1 926.10	67 884.60	0.57
1997	46 279.80	2 090.10	74 772.40	0.62
1998	53 407.50	7 127.70	79 395.70	0.67

资料来源:《中国统计年鉴》,北京,中国统计出版社,1998、1999。

一种金融体系无论其金融服务体系的性质,金融工具和金融机构的种类有何不同,其最原始也是最基本的功能是集聚储蓄。储蓄存款是金融机构发出的主要金融工具。改革以来,居民部门的资金盈余迅速增加,金融资产数量迅速扩张。1978 年,中国储蓄存款余额仅 210.6 亿元,占当年 GDP 的 5.8%。至 1998 年末,全国储蓄存款余额达 53407.5 亿元,占当年 GDP 的 67.3%,储蓄存款的增长速度令人吃惊。

3. 金融机构数量增加

改革前的中国金融机构简单而单调,改革开始后,中央银行从财政部分离出来,专门行使中央银行职能,随后重新恢复农业银行,中国银行升级为独立的银行,工商银行成立,新的金融机构不断出现。除了新设金融机构以外,储蓄所的增设也十分活跃。1958 年,全国城镇储蓄所共 11158 个,到 1985 年增加为 11959 个,27 年仅增加了 801 个,同期储蓄余额增加 29.2 倍。而从 1990 年到 1996 年的 6 年内储蓄所增加了 2719 个。储蓄网点的超常规增长,再加上从业人员的膨胀,适时地将持续、大规模增加的储蓄集中起来。

表 5 中国金融机构人员统计

	金融系统从业人员(人)	金融机构总数(个)
1981	969 903	102 862
1997	67 210285	226 145

资料来源:《中国金融年鉴》,北京,中国金融出版社,1981、1997。

(二) 金融结构发生显著变化

1. 金融资产结构由单一化向多元化转变

随着经济、金融体制改革的深化,中国分配格局由企业向居民倾斜,表现在储蓄存款在全部金融资产中所占比重的上升。1980-1999 年,储蓄存款由 399.5 亿元增长到 59622 亿元,增长了 148.24 倍,占全部金融资产比重由 1978 年的 9.78% 上升到“八五”末期的 38% 左右,如果加上个人购买的股票、债券以及手持现金,居民拥有的金融资产占全部金融资产的比重已在 50% 以上。收入增加对金融工具的多样性、流动性和盈利性提出了更高要求。在直接金融领域,商业票据、大额存单、股票、债券等应运而生,1981-1995 年累计发行国债 4794.39 亿元,国家投资债券和投资公司债券 313.98 亿元,金融机构债券 1182.97 亿元,企业债券 1738.3 亿元,股票(A 股市值) 119.56 亿元,大额存单 1796.28 亿元(彭轶丽,2001)。这些金融工具的出现既满足了资金供求双方的要求,强化了金融工具的流动性和盈利性,又为宏观金融调控提供工具。

2. 金融组织结构创新发展

改革开放以来,中国已经形成了较为完善的金融组织系统。一是逐步建立了以中央银行为核心,以四大国有银行为主体,中信、招商、深发展等综合性银行与保险公司、信托投资公司、证券公司等非银行金融机构并存的金融体系,实现了融资渠道的多样化。在金融机构发展的高峰期,金融机构的数量曾超过 6 万家。二是加强金融监管职能,明确货币政策目标是以币值稳定为第一目标,兼顾经济增长,将货币发行权、基础货币管理权、信用总量控制权和基准利率调节权集中到中央银行总行,取消中央银行(分支行)的再贷款权和对商业银行的贷款规模调控权,规定财政不得向中央银行透支,中央银行的财务制度由预算制度取代利润留成制度。1998 年中央银行撤消了 30 个省级分行,按经济区域设置九家一级分行,建立中央银行、证监会、保监会三足鼎立的监管

格局,实现监管专业化。三是设立国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行三家政策性银行,分离国有银行的政策性业务。同时,清理整顿金融机构,减少信托投资公司、城市信用社、农村信用社等机构数,实行在资产负债管理和风险管理基础上的新的商业银行管理体制。

3. 金融市场结构逐步完善

中国的金融市场成功地抵御了亚洲金融危机的影响,保持着稳定的发展态势。中国的金融市场包括:同业拆借市场、票据市场、国债市场、股票市场和外汇市场。同业拆借市场在1985年获得国家正式认可后迅速发展起来,1996年全国两级交易网络统一的银行间同业拆借市场正式启动,当年累计成交量为5871.58亿元。1998年将拆借市场的两级交易网络统一为一级市场,并允许部分授权的商业银行省级分行进入该市场交易。1999年农村信用社入场融资,同时中央银行在场内操作调节。截至1999年底,全国同业拆借网成员达319家,全年交易量增加到7326亿元,中央银行吞吐资金7076亿元。1985年,商业票据承兑和贴现业务由试点扩展到全国。1986年人民银行正式开办再贴现业务。到1987年末,全国商业票据贴现金额达200多亿元。1996年《票据法》正式实施,使票据市场更趋法制化规范化。1995-1997年,全国商业汇票年度发生额分别达到2424亿元、3890亿元和4600亿元,商业银行办理贴现分别为1412亿元、2265亿元、2740亿元,中央银行办理再贴现分别为844亿元、1350亿元和1332亿元(彭轶丽,2001)。在1981年,中国债券市场仅国库券一种债券,发行额仅为48.7亿元;到目前债券主要有国债、企业债券、金融债券等,发行数量也有大幅度提高。中国股票市场经历了渐进的发展过程,截止1999年底,股票市场总值占GDP比重由1991年的0.50%上升到1999年的31.82%。

四、中国金融自由化进程中的金融抑制

尽管中国金融自由化取得了较大进展,但仍然存在明显的金融抑制,主要表现在以下几方面:

(一) 利率管制

虽然中国的利率由改革前的一定不变,变化为改革后的经常调整,而且商业性的金融机构已拥有了一定的利率浮动权,全国同业拆借利率、国债、金融债回购等货币市场利率已经实现市场化,但在占据社会融资份额绝大比例的存贷款方面,由中央银行确定利率并报国务院批准的利率决定计划机制基本未变。《商业银行法》第三十一条规定:“商业银行应当按照中国人民银行规定的存款利率上下限,确定存款利率,并予以公告。”第四十七条规定:“商业银行不得违反规定提高或者降低利率以及采用其他不正当手段,吸收存款,发放贷款。”所以,中国的利率市场化尚处于较低层次。

在利率管制政策下,中国的利率体系体现出了以下特征:一是中国的存贷款利率水平远低于市场均衡水平,多次出现实际利率水平为负值的情况。由于利率过低甚至为负值,获得贷款等于获得一笔免费补贴,企业争贷款成为必然的现象。二是官定银行存贷款利差水平一直偏低,使商业银行经营受政府政策的强烈影响。由于国有商业银行具有信用垄断地位,居民储蓄存款增长率始终较高,银行资产增长很快,存贷款利差的缩小导致银行自有资本积累缓慢,资本充足率始终偏低。三是中央银行根据政府偏好确定产业发

展次序,对不同类型的借款企业实行差别利率政策。1994年底,国家规定的优惠利率贷款尚有28个种类,贷款余额约占银行贷款余额的八分之一。

(二) 高准备金制度

高准备金制度推行的背景是,随着市场化改革的推进,国有商业银行在国家利益范围之外开始追求自身的“私人利益”,分权改革也使地方利益偏好侵入其利益追求函数(张杰,1996)。在这种背景下,国家通过高准备金制度控制国有商业银行的信贷权力,限制它们与国家偏好不一致的利益追求,可以明显强化国家对金融资源的支配和控制能力。

国务院关于中央银行专门行使其职能的文件中规定:“为了加强信贷资金的集中管理,中央银行必须掌握40%~50%的信贷资金,用于调节平衡国家信贷收支。”此后,准备金率几次调整,总的看来仍然水平偏高。1995年,工商银行备付率为6%~10%,农业银行7%~9%,中国银行6%~10%,建设银行5%~11%,交通银行7%,远远高于西方发达国家存款准备金的水平。1998年存款准备金与备付金相互合并,统一下调为8%。1999年,在扩大内需、加大货币投放的政策走向下进一步下调为6%。高准备金制度的推行无异于是对银行体系征收的一种“准备税”,是金融抑制政策的重要方面。

(三) 产权多元化程度低

产权多元化程度是衡量金融自由化程度的重要指标,产权多元化,尤其是非国有产权的增加,金融机构自主权的扩大才有基础。随着中国经济发展的推进,政府对金融控制的产权形式也在发生着变革,但并不是实质性的变革,虽然金融机构数目不断增加,但仍没有改变国有商业银行的产权垄断地位。中国非银行金融机构的产权多元化程度显著高于商业银行,高达80%的国有独资比率,表明中国商业性金融机构产权多元化的程度极低。

(四) 业务范围自由化低

业务范围自由化,有两个方面:一是是否实行分业管理;二是金融机构是否可以在不违背法规的前提下自由进行业务创新。1993年12月25日《国务院关于金融体制改革的决定》中明确规定,在中国现阶段“对保险业、证券业、信托业和银行业实行分业经营”,“国有商业银行不得对非金融企业投资。对保险业、信托业和证券业的投资额,不得超过其资本金的一定比例,并要在计算资本充足率时从其资本额中扣除。在人、财、物等方面与保险业、信托业和证券业脱钩,实行分业经营。”1995年颁布的《商业银行法》第三条规定,商业银行的证券业务仅限于政府债券。第三十四条进一步明确:“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和股票业务,不得投资于非自用不动产。……不得向非银行金融机构和企业投资。”

(五) 信贷干预

目前中国推行信贷干预政策主要有两种方式:一是政策性信贷投放。中国四大国有商业银行都按一定比例提供政策性贷款,为政府支持的重点项目和社会福利项目提供融资支持。1993年后,国家组建三家政策性银行,专门从事政策性金融业务,但由于政策性信贷规模一直非常庞大,四大国有商业银行仍然承担着部分政策性信贷任务。二是信贷倾斜政策。对重点产业及部门,国家除用差别利率政策进行金融支持外,还通过信贷倾斜政策进行扶持。1996年后,国有

企业尤其是中小企业亏损面迅速增大,国有企业脱困已成为政府政策的重点,对国有企业进行信贷倾斜成为信贷干预政策的中心内容。

(六) 超国民待遇和非国民待遇共存

中国对外资金融机构的管理基本上是直接管理而不是间接调控,存在超国民待遇和非国民待遇共存的现象。超国民待遇给国内银行造成了不公平竞争,使它们不能很好地发展。如中外资银行在信用卡业务上的待遇不同、两者结算佣金和税收不同、服务范围不同,中资银行纷纷反映在竞争中处于非自身原因引起的劣势,要求在中资银行真正成为外汇信用卡的清算行后,才能同意外资银行的国内分行成为外汇信用卡的收卡行。另一方面,非国民待遇使国外银行受到了不合理的约束,无法充分开展业务。非国民待遇不仅广泛存在于还没有对国外金融机构实行市场准入的领域中,而且存在于一些已经逐步放开的领域,如对外资经营人民币业务的各种限制就是一种非国民待遇。目前中国关于外资金金融机构的一系列法规,涉及对外资金融机构的设立程序、业务范围和监督管理等,对外资金融机构的营业地域、资格要求、资金要求、业务种类、存款准备金要求、资金运用、人员聘用等作了全面细致的规定,这些规定有不少就存在非国民待遇。无论是超国民待遇还是非国民待遇,其直接后果都是妨碍了公平竞争环境的建立。GATS明确规定对外资金融机构“政府不得采取限制性措施”,并要求证明中央政府对地方各级政府的法规有控制能力,也就是说,一旦准许外资金金融机构进入某些服务领域,就要做到与国内金融机构同样的待遇,不得有任何全国性或地方性法规阻挠外资金金融机构获得同样的经营环境。

五、中国金融抑制的效率损失

金融抑制的效率损失有两个方面:一是金融抑制政策一般性的负面影响,假定抑制政策得到了严格执行;二是金融抑制政策对其预期目标的偏离,表明抑制政策的无效性。

(一) 利率管制的效率损失

利率管制降低了技术落后部门投资的机会成本,既妨碍技术先进部门的资本形成,又影响社会资金的部门再配置。

在完全竞争的金融市场中,金融工具的市场价格或利率理论上可以通过风险结构和期限结构来描述。完全市场化的利率体系意味着基准利率、期限结构和风险结构完全由市场决定,政府只能以市场参与者的身份通过买卖国债、买卖外汇来影响利率。若市场是有效的,由其确定的利率体系可以实现金融资源的有效配置。然而,现实中的市场都不可能是完全信息的,不可能是完全有效的,相对于经济发达国家而言,发展中国家大都不能完全承诺利率的市场化,大都不能放弃利用国家的权威对利率实行某种直接控制。因此,在这些国家里对利率的直接干预程度远远超过经济发达国家。

麦金农(1997)和肖(1988)在研究发展中国家的金融抑制与金融深化问题时指出,政府规定名义利率上限所引致的金融抑制,减少了资金积累,降低了实际经济增长和金融体制的实际规模,使技术选择不利于劳动密集型的经济行为,从而导致质量低下的资本密集型投资。他们认为,在发展中国家,由于货币与实物资本在很大范围内是一种“互补关系”,而非传统理论所认为的“替代关系”,实际利率在一定程度上与储蓄及投资为正向相关,所以伴随着实际利率的提高,通

过“储蓄效应”、“渠道效应”引致实物资本生产率提高的“收入效应”。实证研究表明:(1)“实际存款利率向着其竞争性的相对市场均衡水平每提高一个百分点,都和半个百分点经济增长率提高相联系”(MaxwellFry,1989);(2)实际存款利率增加一个百分点,可以刺激储蓄,转而使经济增长上升0.2%~0.25%(麦金农,1993);(3)20世纪70年代,在实际利率低于-5%的国家,其经济增长率比保持正实际利率的国家平均低1.4%(AlanH.Gelb,1989)。

中国一直实行严格的利率管制。在利率管制情况下,银行利率一直低于技术落后部门的平均资本边际收益率。1994-1997年,中国独立核算工业企业的资金利润率分别为10.21%、8.29%、7.11%和6.92%,同期实际贷款年利率最高为3.96%,最低为-9.46%。由于投资的机会成本较低,低技术部门进行大量低水平投资,降低了投资素质和经济增长的质量,技术先进部门由于可贷资金数量减少也降低了投资增长速度,带来了巨大的效率损失。更重要的是,由于落后部门的低效率投资耗费了其大量的金融剩余,社会资金的部门再配置难以实现。低水平投资膨胀还导致资金供求缺口的扩大,加剧了国有商业银行向中央银行贷款从而增加货币投放的倒逼机制,客观上还加大了通货膨胀的压力,加剧了预期实际利率变动及金融市场的不稳定性(施兵超,1997;VicenteGalbis,1977)。

(二) 民营企业融资困境的效率损失

中国经济的持续增长,是不同所有制经济共同增长的结果,更是非国有经济以高出国有经济增长速度超常增长的结果。就工业部门来看,1980-1992年期间,国有、集体、民营企业的年均增长分别为7.8%、18.4%、64.9%。从1992年起,非国有工业部门的产出份额就超出国有工业部门,非国有工业部门提供了37%的新增就业,为中国渐进式改革的成功与经济的平稳发展作出了巨大贡献。但是1995年以来,非国有经济的增长率不断下落,尤其是民营经济下落速度超过了非国有经济。除了市场准入、市场结构方面的影响之外,缺乏金融支持无疑是最基本的制约因素。

信贷市场上广泛存在的歧视,将广大中小民营企业排斥在金融市场之外。民营企业不仅要面对较高的利率约束,同时还要面对贷款总额限制。长期以来,金融机构对民营企业发放的贷款总额很难取得实质性的突破,民营企业的对外融资需求受到很大的抑制。使事态进一步恶化的因素还有信贷歧视的存在为寻租活动培育了温床,而租金的净漏出则进一步减少了有限的信贷资源,从而使的民营企业的融资更加困难。

资金投入不足已成为民营经济进一步发展的桎梏,支撑中国经济增长的主要力量受到金融抑制所造成的后果是严重的,一是将本应进入生产过程的投资导向消费,因为对民营企业来说,扩大生产主要靠内部积累,由于资本形成的规模要求,企业只能选择资金需要量少、见效快的加工工业。在货币积累其间,还会受到通货膨胀的侵蚀,结果民营企业在即使寻租也得不到资金的情况下最理性的选择就是消费或将投资移至国外。二是抑制具有较高资本收益率的企业扩张,也缩小了经济运行中的宏观政策的操作空间。对非国有企业的资金抑制使得中国未来很难靠低投入、高产出的方式实现增长,很难在不伴有通货膨胀的条件下提供充足的投资,维持原有投资的生产力并支撑原投资形成的增长率。

(三) 金融市场垄断的效率损失

改革以来,中国金融市场的非竞争特征一直存在,四大国有商业银行在储蓄存款吸纳、信贷资金投放、中央银行公开市场业务等方面都占 80% 以上的比重,处于垄断地位。由于各商业银行长期存在明确的业务分工和区域协调,相互之间缺少真正的竞争,银行市场远远比普通的寡头垄断市场更缺少竞争性。非竞争性金融市场结构导致金融市场的经济效率低下,造成了市场运行效率损失。

不同市场结构的经济效率是不同的。在完全竞争市场上,金融企业的数目相当庞大,任何一家银行都不能通过垄断资金供给的办法获得超额利润。完全竞争市场的经济效率最高,社会净福利最大,在没有外部性的情况下将达到金融资源配置的帕累托最优状态。非竞争性金融市场的情形则大不相同,金融企业能够获得超额利润,存在帕累托改进的余地,市场的经济效率低下。金融市场的非竞争性产生了政府价格管制的需要,使金融市场化更加困难。垄断常导致资源配置缺乏效率,使得金融企业可以凭借垄断地位获得不公平的垄断利润,政府进行价格干预被看做是消除垄断造成的效率损失的重要手段。

由于国有商业银行居于垄断地位,金融市场尚不具备充分竞争性的情况下,一旦进行国有银行的市场化改革,它们将变成一个垄断社会资金供给的金融组织,通过抬高信贷资金价格,减少信贷资金供给,不仅可以牟取巨额垄断利润,还将降低社会产出水平,带来非常严重的社会经济后果,这就在客观上要求政府进行价格管制。政府管制时面临着资金价格确定的难题,如果达到帕累托最优标准,金融企业仍将获得一部分经济利润。如果资金价格定在零经济利润水平,资金供给的边际成本将大于价格,边际资金供给是亏损的,这就从制度上埋下了银行经营风险的祸根。

(四) 国有银行不良债权的累积膨胀

在金融抑制政策下,国有银行由于被赋予了双重目标,导致代理人风险的扩大,其财务结果,便是形成了巨额不良债权。在隐性税收机制日益解体,传统的财政注资渠道逐渐萎缩的情况下,国家为了维持公有经济部门的产出增长和渐进过渡,不得不依靠国有银行的信用创造,进行超额信贷供给。国有银行在双重目标约束下运行,信贷供给遵循借方规则,能够提供远大于商业化的国有银行提供的信贷资金。国有银行在付出不良债权上升的代价的同时,国家赢得了渐进过渡与金融支持的收益。这类不良债权是国有银行承担政府政策目标的结果,是国有产权结构所允许的合理的效率损失。但是当国有银行作为独立的利益主体的地位日益明显之后,利用其信息优势使经营性不良债权与政策性不良债权

混合,就使得国有银行不良资产风险不断累积强化。

在中国,国有银行兼有两类不良债权,并且很难分辨其界限。由于银行机构具有信息优势,完全可以将大量的经营风险(商业性风险)通过政策性业务外部化,国有银行利用政策性业务承担者的身份,追逐自身利益,形成收益内部化、成本外部化的局面,银行放贷收益总是大于成本,按照利润最大化的要求,银行扩大放贷规模,最终形成对中央银行货币投放的“倒逼机制”。由于大量经营风险转移给了政府,中国国有银行呆帐比率的临界点远远大于经济发达国家商业银行。

从财务状况看,四大国有商业银行的资产结构日益恶化,不良债权具有累积强化的明显趋势。1979年,国有银行不良债权 28.12 亿元,到 1996 年时,已超过 10000 亿元。尽管政府通过各种途径挤压国有银行不良债权,但呆帐问题一直难以有效的解决。1995 年,国有银行应收未收的利息高达 2200 亿元,年末不良贷款 8000 亿元以上,占全部贷款余额的 22.3%。与此同时,银行存款的利息支出达 3800 多亿元,银行资产结构出现“硬负债,软资产”的特征,酝酿着巨大的银行经营风险(张杰,1999)。

(五) 金融抑制政策的无效性

金融抑制政策除了对经济效率进而对经济发展有很大的消极影响外,其实际执行结果往往也并非尽如人意,现实中管制成本的不断提高和抑制绩效的不断下降就是最好的明证。

利率管制的目的在于限制银行间的存款竞争,降低资金成本,以期鼓励投资,保护银行利润,促进经济增长。实践中的结果表明,利率管制的目的难以实现,低利率往往会减少储蓄,提高消费或持现,减少投资的资金来源,不仅鼓励了资金浪费,而且降低了投资效率,甚至个人收贿来提高贷款的价格,从而企业实际承担的利率成本并不低。

银行也未必能从利率管制中得到好处。由于一方面储蓄者面临银行的低利率,另一方面企业迫切需要贷款,许多银行体系之外的金融机构因此应运而生,例如储蓄社、融资公司、私募基金等,甚至形成庞大的地下资金市场,以非正规手段吸收资金,分流了银行的储蓄。中国的地下金融机构一直活动猖獗,各种未经批准的集资行为层出不穷,黑市利率明显高于银行利率水平。根据姜旭朝的研究,中国黑色借贷利率一般高出银行贷款利率的 4 倍以上,甚至更多,灰色借贷(如各种社会集资)一般月息在 3% 左右(姜旭朝,1996)。因此,从金融机构指标看,虽然中国金融机构数量发展很快,但并未同时出现金融机构的收益上升,也并未成功地排挤非法市场(表 6)。

表 6

国有商业银行收益状况

(单位:亿元)

	1986 年利润	1986 年总资产	资产利润率(%)	1997 年利润	1997 年总资产	资产利润率(%)
中国工商银行	84.45	4 194.74	2.01	30.51	40 489.22	0.08
中国农业银行	12.26	4 479.57	0.27	5.27	15 739.59	0.03
中国建设银行	12.98	2 797.03	0.46	18.78	16 871.59	0.11
中国银行	30.08	3 450.37	0.87	39.35	22 317.14	0.18

资料来源:《中国金融年鉴》(1992)、(1998),北京,中国金融出版社,1992、1998。

信贷干预往往作为稳定金融的工具,许多发展中国家都曾应用管制信贷,而且获得较好的效果。然而,这种工具的有效性需视一国的金融结构而定,金融结构愈简单,这种政

策愈有效。70 年代中期以来,在发展中国家银行体制之外产生了各种其他类型的金融机构,同时,各种长短期金融市场也发展起来了。融资渠道的增多,使得政府管不胜管,而且

愈管制花样愈多,中央银行难免顾此失彼。中国运用贷款规模控制效果一直很好,然而在1993年的宏观调控中却没有收到紧缩之效。1993年7月开始严格控制贷款规模,1994年的通货膨胀率仍高达21.7%。

六、消除金融抑制几点建议

(一) 完善金融自由化的微观基础

银行和企业是制约金融自由化进程的两大微观主体。从银行角度来看,中国的银行,尤其是四大国有商业银行,尚没有真正成为完全以利润最大化为经营目的的市场主体,银行的预算约束不强,内部风险和成本控制制度也不健全。这样,利率放开后,不能真正根据风险加成本的原则对存贷款利率实施合理定价,同时也不能排除四大国有商业银行联手制定垄断利率的可能性,因此构建市场化的银行体系就变得极为必要。我们不仅要四大国有商业银行进行股份制改造,而且要大力发展民营金融机构,以打破垄断,促进竞争,提高资源配置效率。从企业角度来看,目前对国有企业的行政性干预和摊派仍很多,企业缺乏自主经营条件,自主经营权扩大后又缺少必要的约束,国有企业的问题显然阻碍了金融自由化的推进,因此,推进国有企业改革,建立现代企业制度无疑有助于推进金融自由化。

(二) 加大金融业对外开放的力度

在政治、经济、社会条件成熟的地区有计划分步骤地开放金融业,不但顺应国际金融自由化的潮流,而且也是消除国内金融抑制的客观要求。中国金融业的开放,一定要立足于经济发展的客观实际,一步一个脚印。从国际上普遍推行的做法看,中国金融业的对外开放可以分三个阶段进行:第一阶段是行业开放,允许外国资本和银行投资于本国的工商企业,现在中国在这方面还有一些行业进入的限制,例如证券、邮电和通信,但是一些沿海发达地区的商业银行已经感到了外国银行争夺投资贷款项目的压力。这一阶段应该加快发展,某些行业限制可以摒弃。第二阶段是货币市场开放,允许外国金融资本进入开办金融机构和经营人民币业务,现在已经有较多的外国银行在中国开办分支机构,并且在局部地区经营人民币业务,这个方面的继续发展将迅速提高货币市场的资金流速,对中央银行的货币政策操作和商业银行的流动性管理提出很高的要求。这一阶段应积极试点推广。第三阶段是资本市场开放,允许外国金融资本兼并收购本国的商业银行机构、非银行金融机构,目前已经有个别商业银行的少数股份为外资银行所拥有。

(三) 进一步规范和发展金融市场

一是借鉴国外的成功经验,进一步规范同业拆借市场,推进国债回购市场的建设,打破银行间国债市场参与者的单一局面,建立有行有市的国债场外市场,提高国债整体流动性;二是规范资本市场,进一步扩大资本市场规模。资本市场是以证券为主的市场,是以直接金融为主的市场。与发达国家资本市场相比,中国资本市场存在明显的金融抑制,结构不合理,规模偏小,市场格局单一,规范化程度低,针对这些问题,资本市场的改革方向应是把握金融市场证券化的趋势,大力发展证券市场,开拓证券市场的广度和深度;三是在建立、健全法规的基础上推进直接融资,积极稳妥地发展资本市场投资机构和中介服务;四是按照《票据法》的规定,加

快规范和推广商业票据,培育票据市场。由于票据市场对利率的反应十分敏感,因而完善票据市场对利率自由化的进程会起到积极的推进作用;五是在同业市场和公开性市场业务上开发新的金融衍生工具。

(四) 建立完善高效的金融监管体系

消除金融抑制是要放松管制,而不是放弃监管,建立科学完善的金融监管体系,才能有效地保证金融的正常运行,避免金融危机。根据中国现阶段金融发展情况,其金融监管体系应具备以下特征:一是监管的权威性和统一性,中央银行的绝对权威应予以保证。可考虑将中央金融监管职能从中央银行分离出来,建立相对独立的金融监管局、金融信息中心和存款保险机构;二是监管过程的连续性和系统性。通过对金融系统化,连续化的监管,从而使中央银行在监管过程中站在一个整体、宏观的高度,在对金融机构的纵向横向比较中发现问题,解决问题,防患于未然;三是监管手段的灵活性、市场性及可操作性。随着中国市场经济的深入发展,新的金融业务和金融工具不断出现,金融创新的不断深入,适应新时期变化,适应市场交易及经济发展交易的监管手段更应灵活多样,市场性及操作性应更强;四是金融监管的网络性,对金融机构的监管是一个复杂系统工程,因此单靠中央银行或金融监管局监督是远远不够的,还需要金融机构建立自我约束机制。同时还需要调动全社会各方的力量实施对金融的全方位监管。

参考文献:

1. 李炳涛、张宁:《中国金融深化进程的再反思》,载《经济研究参考》,2000(1)。
2. 叶初升:《对金融深化理论及其策略的反思》,载《经济评论》,2000(6)。
3. 张杰:《中国金融制度的结构与变迁》,太原,山西人民出版社,1999。
4. 林毅夫、李永军:《中小金融机构发展与中小企业融资》,载《经济研究》,2001(1)。
5. 邓昌海、张淑芳:《利率市场化效应》,载《金融理论与实践》,2001(7)。
6. 彭轶丽:《中国金融深化进程与成效》,载《社会科学家》,2001(1)。
7. 高晓红:《从管制到自由化,利率理论的批判与整合》,载《财经研究》,2002(7)。
8. 王毅:《用金融存量指标对中国金融深化进程的衡量》,载《金融研究》,2002(1)。
9. 《中国统计年鉴》(1992-1999),北京,中国统计出版社,2000。
10. Akira Ariyoshi, et al., Capital Control: Country Experiences with their Use and Liberalization, IMF Occasional Paper, 2000.
11. Byung K. Jang, Capital Controls and Trade Liberalization in a Monetary Economy, IMF Working Papers, 1999.
12. Gaston Gelos and Ratna Sahay, Financial Markets Spillovers in the Transition Economies, IMF Working Papers, 2000.
13. Kono, Masamichi, et al., Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS, World Trade Organization, 1998.

(作者单位:武汉大学经济发展研究中心博士生 武汉 430072)

(责任编辑: N)