

## 世行预计中国会进一步加息

世界银行近日在北京发布最新一期《中国经济季报》，将中国 2006 年经济增长预期从 9.2%调高至 9.5%，预计中国央行会进一步加息，商业银行的存款准备金率可能会提高。世界银行在季度报告中还表示，预计中国政府将允许人民币以更快的速度升值，以遏制市场过多的流动资金，这或许有助于中国减少巨额的经常项目盈余，并增加消费对中国经济的推动作用。世界银行在一份声明中表示，为了抑制国内加息后外汇流入带来的流动资金再度增长，中国政府可能会选择加快此前拟定的人民币逐渐升值计划的步伐，并采取进一步措施限制外汇资金的流入，或采取措施增加外汇的流出。世行高级经济学家、《中国经济季报》主笔高路易表示，中国下一步可能会提高商业银行的存款准备金率，或通过公开市场操作来回笼多余的流动资金。至于具体采用什么政策工具，对于中国人民银行来说，提高准备金率将比公开市场操作的成本低一些。这是因为存款准备金利率大大低于央行票据的收益率。高路易表示，中国的决策者甚至可能会进一步加息，但这是一个中期问题。他还表示，紧缩的货币政策不宜极度，因为这会导致内需减少，进口也会随之减少，带来高额的贸易盈余，使中国的货币政策更加复杂化。报告建议，中国需要采取更多的政策措施，比如紧缩货币政策，以控制信贷和投资增长，减轻对外经济失衡，以及推进经济增长方式的转变。展望未来，世界银行预计，一旦采取温和的紧缩政策控制投资的增长，中国 GDP 的快速增长步伐将在今年第二季度开始放缓，而且这种趋势将延续到 2007 年。世界银行将中国 2006 年经济增长预期从 9.2%调高至 9.5%，并维持了中国 2007 年的 GDP 将增长 8.5%的预期。

（安邦研究简报，2006 年 5 月）

## 财政部官员建议适当提高存款准备金率

财政部经济建设司司长胡静林日前指出，应实行适度从紧的货币政策，适当提高存款准备金率，收缩信贷规模，加强固定资产调控。他表示，今年一季度固定资产投资明显加速，投资规模偏大，政府、银行、企业均表现出强烈的投资扩张冲动，直接冲击信贷、土地两道“阀门”。按目前进度预计，全年将完成投资额 10 万亿元以上，投资率将突破 50%，如此大规模和高投资率在国内外工业化历史上从未有过。他建议，下一步加强固定资产调控，要继续严把土地审批与信贷投放两个“阀门”，真正从紧控制耕地转为建设用地，实行适度从紧的货币政策，适当提高存款准备金率，收缩信贷规模。同时，要充分发挥财政调控职能，加强固定资产调控，主要包括：把握投资预算下达节奏，调控好政府投资，对不符合“五个统筹”要求的项目，资金缓下或停下；规范政府债务，抑制城市基础设施建设过快增长；建立约束机制，促进经济增长方式根本转变。

（安邦研究简报，2006 年 5 月）

## 刘明康：“地毯式”排查银行商业贿赂

银监会主席刘明康日前表示，银监会下一步将组织银行业金融机构通过现场检查和信访举报件核查等形式，开展“地毯式”案件排查工作，及时发现各种商业贿赂案件线索。据

了解，银监会成立了专项治理工作督查组，负责对治理工作进行督查，对重大案件进行督办。刘明康介绍说，对因以下六种情况而造成重大案件的，将严肃追究有关单位工作人员和法人的责任：一是制度建设跟不上业务发展进程，缺乏明确的反商业贿赂条款的；二是内部稽核工作不到位或敷衍塞责的；三是操作部门或关键岗位不执行制衡制度并引发案件的；四是掩盖案件情况，不及时移送公安、检察机关的；五是有内部控制制度却不严格执行、存在大面积不正当交易行为的；六对内部管理人员和重要岗位工作人员职务犯罪严重的，进行用人不当、用人失察的向上问责制。刘明康说，反对商业贿赂需要建立市场性的自律约束机制。另外，银监会还将充分利用检察机关的行贿档案查询系统，加强与公安、工商和审计等部门的协调配合，建立反商业贿赂联席会议制度、信息共享机制和案件移送机制。

（安邦研究简报，2006年5月）

## 农信社改革方向面临“二选一”

要想做好一件事，无论速度快慢、坎坷几重，有一点是至关重要的一一方向明确。如果棋至中盘，方向尚不清晰，必定会带来事倍功半的结果。

当股份制、合作制还是股份合作制的争论还没有完全消失，社区银行的性质还没有明确界定，农信社改革又一次面临着改革方向的争议与困惑，这一次争论的焦点是：坚守社区银行还是争取跨区经营。

### 观点一：对立

银监会副主席唐双宁于今年2月在全国合作金融监管暨改革工作会议上透露，争取得用5至10年时间将农村合作金融机构分期分批逐步过渡到符合现代金融企业要求的有特色的社区性农村银行机构。

银监会一位相关负责人给出了社区银行的定义，社区银行是指法人机构设在社区，由社区内的自然人、个体工商户和中小企业入股组成，主要为社区内的农户和中小企业提供综合性银行服务的小型商业银行。

该负责人同时强调了社区银行六个方面的特点：首先，社区银行主要是小型银行，主体在县域，除此之外，有条件的地区，在省内搞社区银行也可以；其次，社区银行的产权主体更多样、更分散，其产权主体主要来自于社区的自然人和中小企业，而这些产权主体所持股份的特点是“少”而“散”；再次，在市场定位上，社区银行需要立足社区、面向“三农”，面向中小企业；第四，在资金运用方面，社区银行的资金主要来源于社区，返还给社区；第五，在经营目标上，与商业银行追求利润最大化相比，社区银行的定位是追求利润的最大化、追求客户价值的最大化及维护社区内经济社会的和谐发展；第六，在决策机制方面，社区银行的决策比大银行更加快捷方便。

就在社区银行的改革方向刚刚提出之后，人民银行副行长吴晓灵在最近的一次论坛上称：“多层次的经济水平和发展水平和复杂的经济结构，需要多层次的金融机构为之服务”，“应在县域内新设具有独立法人资格的金融机构创造宽松的政策条件。”

其言外之意是，应采取宽松的准入政策、探讨多种适合的金融发展形式。

对于农信社的改革，吴晓灵指出，应该“对农信社传统的‘一乡一社’进行改革，放开

农信社跨区经营和相互竞争”。同时打破区域内只允许设立一家信用社的限制，适度鼓励新机构的设立。

但有学者毫不隐讳地指出，社区银行的六大特点决定了其不可能进行跨区经营，如果农信社走上跨区经营之路，也就不能再称其为社区银行了。

尤其是社区银行的几个显著特性将随之消失。如资金主要来源于社区，返还给社区；定位是追求利润的最大化、追求客户价值的最大化及维护社区内经济社会的和谐发展；决策比大银行更加快捷方便等等。

因此，当社区银行跨区域大范围经营的时候，其服务社区的定位无疑已经发生了根本性的转移。

观点二：统一

但另一种观点则认为，在允许“跨区”经营方面，央行与银监会的观点是一致的。银监会的相关负责人亦称，“社区银行，同样可以跨区经营”。

中国农业大学农村金融与投资研究中心主任何广文则认为：“社区银行与它是一个跨区机构并不矛盾，比如有大银行的一些分布于社区的分支机构，同样是一种社区银行的概念。”他表示，农村金融机构收购城市金融机构是很正常的选择，城信社、小的城商行都可以是收购对象，甚至，农村金融机构还可以重组国有商业银行的地方分支机构。

现在，农信社在农村金融中的垄断状态，正受到越来越多业内人士的质疑。让农信社跨区设置分支机构，在局部形成当地农信社与跨区农信社之间的有效竞争，或许能打破当地农信社的垄断。

其实，银监会也十分支持农信社跨区设置机构。在今年 2 月底的“全国合作金融监管暨改革工作会议”上，新上任的银监会合作金融监管部主任臧景范明确表示，支持农信社打破地域界限束缚，跨区设置分支机构。

北京农村商业银行行长金维虹表示，到 2008 年，他们希望能够申请在异地设立分支机构。

在他看来，并购是很正常的一种拓展方式。农商行在发展过程中应该两条腿走路，设立新机构是其一，而如果可能的话，并购是最好的方式，这样可以发展得更快。

如果今后农信社可以自由设立分支机构，很可能引发兼并重组浪潮。在农信社领域，兼并重组机会很多。比如，发达地区的农商行、农合行、农信社，可以兼并重组，走向机构分布密度不高、但有增长潜力的地区。

金维虹认为，金融机构跨区发展可以充分证明一家企业的实力。农村商业银行如能跨区域发展，对规模和效益都有好处，同时惠及客户。所以，有条件的银行机构应该力争成为全国性乃至国际性的银行。

向城商行看齐

当实力具备时，其实“跨区经营”是许多银行的梦想。

去年底，徽商银行挂牌。这标志着我国首家由城市商业银行合并重组而成的商业银行正式诞生。随着 2006 年国内城商行大规模重组合并序幕的徐徐拉开，区域金融资源的整合扩张也将顺势开启。

被称为“中国城市商业银行重组改革破冰之作”的徽商银行，是按照市场化、合规性、自愿性的原则，在合肥市商业银行股份有限公司更名为徽商银行股份有限公司的基础上，以徽商银行作为存续公司，吸收合并了芜湖、马鞍山、安庆、淮北、蚌埠 5 家城市商业银行及 7 家城市信用社而组成的。合并各方股东持有的股份，根据各自清产核资报告、资产评估报告以及最终确认的折股比例，置换成徽商银行的股份，同时被合并方注销法人资格。

安徽省银监局局长杨家才表示，无论是外部环境还是银行自身发展，城商行都需要进行重组。如果不重组，在国有银行股改完成、外资银行全面开放之后，以弱小的城商行之力，即便可以生存，也很难得到较好的发展。更何况，中国区域经济发展需要有区域性的银行来满足服务需求，单一的城市商业银行将无法适应激烈的市场竞争。

组成徽商银行的 6 家城商行中，资本金最多的 5 亿，最少的只有 1 亿。按照单户企业贷款不超过资本金的 10% 计算，这些城商行单一贷款的额度只有 1000 万到 5000 万。这样的贷款额度对于一个成长起来的好企业来说，实在是“杯水车薪”，实力较弱的城商行只能眼看着优质客户流失。而且，企业的服务业已超出地域限制，城商行却鞭长莫及。而 6 家城商行重组联合后，贷款规模和服务地域性问题都发生了根本性改变。

结语

要想做好一件事，无论速度快慢、坎坷几重，有一点是至关重要的——方向明确。

但还有一点同样重要，不要刻意追求与其他人相同的方向，找到一个适合自己的发展方向才会赢得未来。

发展状况“千差万别”是中国农信社改革的最大特点。如同股份制、合作制还是股份合作制三者之间并没有根本的优劣差别，同理，坚守社区银行还是争取跨区域经营同样要根据自身实力和发展阶段的情况而定。

（中华合作金融网 2006/05/16）

## 政策性银行转型方向已定：综合性开发金融机构

“综合性开发金融机构”、“一行一策”、“纯国有血统”

“未来的政策性银行，不仅要在进出口方面融入国际经济，同时在国际资本流动、收购兼并、资源的互相补充等方面也要发挥重要作用。”4月29日，央行行长周小川在一次会议上对中国政策性银行未来发展做出的判断，也揭开了政策性银行在新形势下转型方向的谜底——“综合性开发金融机构”。

“‘综合性开发金融机构’一方面要从事政策性非盈利业务来弥补‘市场失灵’，另一方面要开展商业性盈利业务来避免‘政府失灵’，使银行实现自身可持续发展。”中国社科院金融所所长李扬如此解释。

而在改革方向确定之后，“现在重要的是如何找到一条合适的转型之路。”中央财经大学金融学院贺强教授告诉《中国经济周刊》。

按照央行预定的工作时间表，2006年政策性银行将按“一行一策”的原则，分步制定、

实施改革方案。《中国经济周刊》获悉，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行 3 家政策性银行的“个性化”改革方案均已完成，并由央行上报到了国务院。

### 政策性银行要“变脸”

央行行长周小川此前曾在多个公开场合表示，政策性银行的经营环境已经发生变化，需要对其职能定位进行动态调整。

1994 年，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行 3 家政策性银行相继成立。“当时的主要目的，是实现政策性业务与商业性业务的分离，以解决国有专业银行身兼二任的问题。之后，3 家政策性银行承担了从工行、农行、中行、建行 4 家国有商业银行分离出来的政策性业务。”国家开发银行专家委员会常务副主任王大用向《中国经济周刊》表示。

据介绍，国家开发银行主要承担国家基础设施建设和支柱产业重大项目的长期融资；农业发展银行的职能是农副产品收购贷款；而进出口银行的成立则是搭了前两家的顺风车——上世纪 90 年代初，国内进出口贸易中机械设备贸易还只是少量。

而目前，国内对资本利用的手段和技术都与以往有天壤之别，中长期商业性资金已经能够较容易较安全地进入过去需要政策性金融大力支持的基础产业、基础设施和机电产品领域。因此有专家认为，国内政策性银行市场化经营的条件业已成熟。

据公开资料显示，10 年前，我国机械装备产品出口占全部出口的比例只有 31.4%，而到 2005 年，我国机械装备产品出口额占全部出口额的比例达到 55.6%。出口竞争能力加强，要求政策性金融支持的基础已不复存在。

除了外部经营环境的变化，政策性银行自身多年来累积形成的不良资产，也令其难以再按既有的模式负重前行。

“政策性银行现在的坏账不比商业银行少。”北京大学金融学院副教授刘健说，政策性银行成立之初，只是为了完成政府所需要的项目，并没有考虑资产质量，以及是否需要足够的资本金，是否要像商业银行一样管理等问题。但运作了几年后，这些问题都凸现出来了。

对于政策性银行的不良贷款到底有多少，说法并不统一。如有学者和媒体估计，进出口行的不良贷款规模在百亿元人民币左右，农发行不良贷款的规模更大，约有数千亿元，而国开行的不良贷款率虽然较低，但相当部分是 10 年以上的长期贷款，短期风险难以显现。

### 新方案猜想

根据央行的规划，政策性银行将尽快转变为有竞争力的综合性开发金融机构，但“一行一策”的改革方案对外采取了严格的保密措施。《中国经济周刊》曾致电国家开发银行、中国进出口银行新闻处询问，得到的都是“还没有具体方案消息”的答复。

而中国社科院金融研究中心副主任王松奇日前撰文指出，3 家政策性银行改革方案的初步设计系由中央银行研究局人员参与，在行长周小川的亲自指挥下完成的。

他认为，尽管 3 家政策性银行在功能定位、业务范围、产品服务、资产质量等方面存在差异，并且改革方案也将采取所谓的“一行一策”，但可以肯定的是，它们面临的改革内容和目标却有相当多的共通之处。

他举例称，所有者权益比率及资本充足率过低的问题在 3 家政策性银行中普遍存在。

因此，新方案必定要包括多渠道充实资本金并建立长效、可持续的资本金补足机制方面的内容。

从中国目前状况来说，既然确定了“纯国有血统”不变，那么，资本金的补充只能由财政注资、汇金公司注资以及在国内外市场发债券这三个渠道来完成。

另外，既然开发性银行在功能上兼具政策、商业双重特性，那么，开发性银行在财务管理和考核上也理应采取分账管理方式。分别设立指令性账户和指导性账户可能为一种解决办法。其中，指令性账户用于记录和反映完成国家政策性任务目标的资金、财务状况，指导性账户则用来记录和反映配合国家产业政策、发展战略所从事的各项自营性、开发性项目的资金与财务信息。而一旦设立了指令性和指导性两类账户，3家开发性银行的资金来源、运用、风险管理、监管主体等各个方面都会发生新的变化。

### “变脸”难题

“3家银行要转向开发性金融，首先面临的问题是缺少法律支撑，监管部门正常的监管也缺乏相应的依据。”北京大学金融学院副教授刘健不无担忧地表示，由于部门利益冲突，争议近三年之久的《政策性银行管理条例》草案到目前还无法顺利通过，这样会产生很多的负面影响，如商业性金融和政策性金融的界定无法律依据等。

国务院研究与发展中心金融所副所长巴曙松也表示，对于“商业性”与“政策性”的划分，无论商业银行还是政策性银行都希望有一个权威的说法，这样才能各司其责，各安其位，如果不从法律上加以明确的话，规划再好也会出问题。知情人士透露，就政策性银行转型定位，央行与银监会的意见比较统一，即采用分账管理，设立国家账户和银行账户，国家账户专司政策性业务；银行账户则统筹《商业银行法》允许开展的所有业务，不享受政策优惠。

“但是，参与方案设计的财政部更强调政策性。如果几大部门不能达成一致，转型工作就很被动。”上述人士说。

此外，如何处理政策性银行数量庞大的呆坏账，也成为政策性银行转型的一个难题。

国家开发银行专家委员会常务副主任王大用表示，在3家政策性银行的改革方案中，最难以形成明确思路的应该是农发行。他认为，农发行呆坏账问题的解决途径最可能是核销。

不过，业内人士普遍认为，对于政策性不良资产的处置应该分类解决：由于指令性任务而造成的纯粹政策性亏损，中央财政应给予相应解决；而由于政策性银行自身经营管理不善造成的贷款损失，则应当以今后的经营利润转拨备的方式进行抵补。

（中国经济周刊 2006/05/15）

## 巴曙松：流动性过剩加剧结构失衡

随着2006年4月24日国家发改委相继推出水泥、电解铝、焦炭和钛合金等行业的结构调整指导意见和中国人民银行自4月28日上调贷款利率0.27个百分点，中国的宏观政策开始呈现明确的紧缩信号。

究竟如何把握下一阶段的宏观政策走势，成为当前宏观经济运行的一个主要课题。国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松认为，显著过剩的流动性成为当前宏观经济决策的重大挑战，明确抑制过剩的流动性应当成为下一步宏观货币政策的基调，而采取的手段可能

包括继续加息、加大公开市场操作力度、提高准备金率、以及更为灵活的汇率机制等手段。

### 流动性过剩加剧经济结构失衡

巴曙松称，我国当前货币运行的基本特征，可以归结为流动性的泛滥。以第一季度末总体流动性分析为例，根据粗略统计 2004 年为 10,711 亿元，2005 年为 9,939 亿元，2006 年为 19,225 亿元。2005 年第一季度末总体流动性同比减少 8.4%，但 2006 年一季度末却同比增加了 9,286 亿元，增加幅度高达 93.4%。

在过剩流动性的推动下，宏观经济运行中的结构性失衡状况没有明显改善，在有的部门还有所恶化。除了以迅速上升的贸易盈余为表现的外部失衡之外，投资和消费的走势差异也导致内部失衡有加剧的趋势。内部失衡的主要问题不在于消费增长过慢，而在于投资的高速增长。一季度投资消费比已经达到 77% 以上，如此高投资消费比例是不可持续的，它可能在将来的某个时候下滑或者经历一个漫长而痛苦的调整期。

过剩流动性的另一个必然表现，就是资产价格的快速上升。虽然资产价格的上升本身是否会演变成资本泡沫更言之过早，但是值得宏观决策者做出前瞻性的关注。

那么，流动性过多的原因是什么？巴曙松认为，直接原因之一在于外汇储备快速增长带动的外汇占款增长。热钱的不断涌入显然也是导致外汇储备持续增加和市场流动性泛滥的重要原因。

他特别指出，流动性过剩并不是中国独有的问题。在全球流动性宽松的总体格局之下，全球经济失衡的现状成为主导资金流向的重要标杆。美国庞大的经常账户赤字和迅速增长的债务使得外国投资者的信心逐步降低，国际投资者认为美元长期贬值趋势不可避免，美元资产的汇率风险不断加大。在这种情形之下，美元资产相对于其他国家和地区的投资吸引力明显减弱，导致全球资金逐步从美元资产转移到未来投资回报率更高、汇率风险更小的日本、亚洲以及其他新兴地区的资产，这也是日本、印度、香港、巴西以及中国等国家和地区股市持续牛市的重要原因。这种全球资金流向趋势导致周边市场流动性充裕的局面，很难在短期内出现逆转。

### 货币政策应明确抑制过剩流动性

巴曙松称，经济运行中过剩的流动性已经引发了实体经济投资增长过快和资产市场加速上涨的情形，从目前情况来看，明确抑制过剩的流动性应当成为下一阶段宏观货币政策的基调。央行 4 月 28 日上调贷款基准利率体现了紧缩流动性的“宣示效应”，对于实体经济运行的影响有限。

根据测算，2006 年央行到期票据以及新增外汇占款可能释放的流动性在 3.6 万亿元左右，对于央行来说，要回收数万亿的流动性压力进一步增加。因此，从目前情况来看，央行采取更多的措施解决过多流动性问题仍是下一步政策的主要方向，而采取的手段可能包括继续加息、加大公开市场操作力度、提高准备金率、以及更为灵活的汇率机制等手段。

他认为，适当加快汇率改革乃是化解流动性泛滥问题的有效途径。从目前情况来看，有必要实行更为灵活的汇率浮动，抑制投机压力，稳定升值预期。在应对投机压力上，更为灵活的汇率制度的效果显然是要优于固定汇率制度以及波动性较低的汇率制度的。在较小的浮动空间和较强的升值预期下，汇率走势可能会形成单边上升的局势，而在一个较大的浮动空间内，汇率存在双向走势，这会给投机资金带来一定压力和风险，使其投机进出的资金风险成本更大，从而抑制强烈预期下的投机操作。

不过，巴曙松也认为，通过汇率等政策工具的调节能力无疑效力有限，也不可能寄望于完全通过汇率调整来平衡国际收支失衡的压力。目前累计的巨额贸易顺差背后是国内过高的储蓄率，但通过对储蓄结构的分析不难发现，个人储蓄率因为医疗、社保、养老体系等的不完善，不可能在短期内发生显著变化，值得关注的是如何降低过高的政府储蓄和企业储蓄，对这一过程的改革则涉及到更为深入的利益格局调整，目前进展十分缓慢。因此，要降低储蓄率以扩大内需，更为关键的政策举措应当是从降低政府储蓄和企业储蓄着手，如对企业减税、促成企业分红、提高政府的公共服务投入等，可以降低资源错配的程度，缓解投资增长规模，改善储蓄结构，进而影响贸易顺差并间接影响外汇储备体系。

（中国证券报 2006/05/16）

### 李稻葵：中国应拒绝亚元

“联合日本搞亚元，只有我们吃亏。”清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵在中国与世界经济研究中心 13 日举办的宏观经济讨论会上提出，中国应该拒绝亚元。

李稻葵认为：“短期来说，日元是国际货币，日元将成为亚元主导，人民币成为国际货币的进程将因此极大推后。”

他还提出：“中国应该抓住人民币长期存在的升值压力提升人民币的国际地位。”他说，人民币的升值压力在未来十年、二十年仍存在，这就像当年美国和日本的贸易摩擦一样，是机遇而不是问题，中国应该借机提升人民币国际地位，在国际上创造以人民币计价的经营资产，也就是发行以人民币计价的主权债券等，让人民币在国际上逐步形成交换规模，并逐渐与日元、欧元和美元抗衡。

李稻葵说，如果成功发行人民币债券，由于借债国可能用美元还债，而美元对人民币持续升值的话，央行账面可能会有损失。但央行如果从本国长远的战略角度看，人民币借升值压力成为国际货币后，国内许多问题如流动性过剩问题都可以得到缓解。

（北京现代商报 2006/05/15）

### 解析中国高储蓄之谜

中国的高储蓄之谜源于其与经济发展阶段的强烈反差。目前，中国人均 GDP 刚刚超过 1700 美元(2005 年为 1703 美元)，无疑仍属于世界上人均收入最低国家之列。然而，1990 年代以来的中国居民储蓄率一直处于 25%左右的高位。这与人们的直觉相悖：通常富裕家庭的储蓄倾向(消费倾向)高于(低于)收入水平较低的家庭；因为即便收入很低时，仍然有一部分支出是必须的。

进一步看，1960—1970 年间，囊括高收入国家的 OECD(经济合作与发展组织)的平均储蓄率只有 14.8%，与中国相去甚远。更经常拿来与中国比较的是美国。亚洲金融危机之前，美国的居民储蓄率在 4%至 5%左右，但自 1999 年以来开始大幅下降，现在已是负值(最低时为 2005 年第三季度的一1.6%)。显然，世界上最大的发展中国家和最大的发达国家在储蓄上的表现令人震撼。

当人们面对这种反差时，通常的反应是，将这些难以理解的现象归结为社会习俗和文化

传统的差异，即东方文化崇尚节俭而西方文化鼓励冒险。这是一种很方便的做法，并且从东亚的经验事实也看似为这种观点提供了支撑。因为日本、韩国和新加坡等儒家文化圈的国家，都(曾)是高储蓄的主要发生国。但是，这种看法无法解释日本储蓄率的近期下降以及其他有着类似文化基础的亚洲国家的“正常”储蓄。更令人惊讶的是，回顾战后中国居民储蓄的变化，我们可以发现从 20 世纪 50 年代至 70 年代中期，“节俭”的中国居民并非高储蓄者，其平均储蓄率不足 5%。这是一个被普遍忽视的事实。事实上，要对人们行为做出逻辑一致的解释，就不能借助于人们的偏好不同，而应该具体分析是什么样的不同约束导致了同是追求效用最大化的行为人却有不同储蓄表现。

另一种误解是试图区分储蓄总量和人均储蓄来说明中国高储蓄的现实。这种观点认为，虽然中国的储蓄总量惊人，但是，如果不做加法而是做除法，居民 15 万亿的储蓄存款平均每个居民也仅能够分得 1 万余元。莫说与香港居民的储蓄额相比有天壤之别(国际上从来没有研究者说香港居民的储蓄率过高)，与低储蓄的美国相比也相差甚远。可是，我们说中国储蓄高固然有储蓄总量的意思，但实质是指高储蓄率。虽然，中国的人均储蓄和发达国家不在一个重量级上，但是，储蓄率(储蓄/可支配收入)却远远高于工业化国家。我们看到，美国的经济规模是中国的 6 倍，但是美国的储蓄存款还不到中国的 2 倍，这才是中国高储蓄的问题真正所指。

最后应该澄清的是储蓄(率)的概念。就宏观经济学而言，储蓄指的是流量的概念，而不是存量的概念。储蓄(率)是一个与 GDP 一样的必须在一定时期内计算的概念。在当前的讨论中，通常是以居民存款余额来衡量的，而居民累积存款是个存量概念，它虽然能够提供一定的信息，但并不准确。另外，由于中国家庭可供选择的投资途径并不多，银行存款固然是储蓄的主要形式，但是其他的无形资产包括现金、股票和国债等也是储蓄的形式；并且，储蓄存款还忽视了有形资产(其中最重要的是住房)的增加量。再有，考虑储蓄(率)更科学的方式是剔除通货膨胀以后的实际储蓄，这也是用存款余额来定义储蓄(率)所忽视的重要问题。

把中国的储蓄率与发达国家作比较并认为中国存在高储蓄之谜，这其实是传统的凯恩斯消费理论的视角。其核心命题是：储蓄是由当前人均收入水平决定的。由于人们边际消费倾向递减心理规律的作用，作为消费的对立面，储蓄也就与收入水平成正比。这种缺乏微观决策机制的总量关系并不能很好地解释发达国家的储蓄率变动，虽然通常被认为对发展中国家具有一定解释力。

弗里德曼开创的持(永)久收入理论和莫迪利安尼开创的生命周期理论构成了现代消费理论。其核心假设是，作为风险厌恶者，人们愿意在自己的一生中平滑各期的消费水平。也就是说，年轻的时候没有收入或者收入低，行为模式是寅吃卯粮式的负储蓄；人到中年，收入丰厚，是储蓄的黄金期；退休之后，则又进入消费增加的负储蓄期。

现代消费理论所揭示的影响储蓄的两个关键因素是长期的收入增长率(而不是当期的人均收入水平)和人口结构变动。那么，中国的储蓄率为什么在改革前后出现如此巨大的反差？而哪些特征又能解释中国近期的高储蓄率呢？

中国异常的储蓄率是两个几乎同时发生的关键政策的急剧转变的结果。首先是上世纪 70 年代开始的向市场经济的转型和对外开放的实施。随着这一发展，收入增长率从大致稳定的 3% 急剧达到 10% 以上的水平。这个不同寻常的高增长率(而不是低收入水平)是理解与之伴随的高储蓄的重要基点。第二个转折是人口政策。直到上世纪 70 年代末期，严格的计划生育从城市到农村得到了严格的执行。显然，按照生命周期理论，人口政策的这个转变对储蓄率产生了深远而重大的影响。其一，15 岁以下的人口同就业人口的比率从 70 年代中期

的 0.61 猛烈地下降到世纪之交的 0.33，人口红利使得经济中进行正储蓄人群的比重增加，并提升了储蓄率。第二个效应是，计划生育颠覆了传统的子女赡养父母的家庭养老模式。这迫使父母减少对子女的依赖增加储蓄以自我养老。

按照现代理论进行合理的国际比较，我们发现无论是中国改革开放前的低储蓄和近期的高储蓄都不是独一无二的。60 年代冰岛的储蓄率大约和中国改革前一样低，并且直到 80 年代末冰岛都是 OECD 国家中最低的。虽然冰岛的人均 GDP 已超过四万美元，位列世界前茅，但是它较低的增长率和老龄化时代的来临使得储蓄率一直在 5% 以下。

同时，我们可以看出，中国人并不是世界上唯一的奇怪的储蓄者。70 年代日本的经济增长率很高，并且人口结构也令人满意，同时，它的储蓄率水平也可以和中国媲美。有人可能说，毕竟中国和日本有着相同的东方文化传统。但是意大利在 20 世纪 60 年代的高储蓄率驳斥了这种简单的解释。意大利的储蓄率甚至比日本还要高，可是意大利是一个虔诚的天主教国家。同样，我们可以在意大利的高经济增长和有利的人口结构中找到真正的原因。

实际上，世界上也不乏储蓄率高于中国的国家。就整个国民储蓄率(中国 1982—1988 为 33%)而言，新加坡才是最著名的高储蓄国家(同期为 42.5%)，当然我们可以把新加坡作为一个例外，因为新加坡实行的是政府强制公积金政策。该政策要求所有的在业人员必须将其收入的很大部分缴入其公积金账户，用于养老、医疗等政府指定的用途。但是，博茨瓦纳是一个更具比较意义的例子，在其经济高速增长时期，其同期的国民储蓄率甚至超过了中国达到 35.3%。

总之，我们不能一边抱着过时的理论，一边对中国的储蓄率惊诧不已。中国的情况并不另类，并且，我们不需要借助文化传统之类的说辞来掩饰理论的苍白。

储蓄是指 GDP 中没有被消费(或政府购买和出口)掉的部分，依主体分为家庭储蓄、企业储蓄和政府储蓄，前两者合称私人储蓄。近年来，与中国经济发展相伴随的是中国私人储蓄率的迅速攀升。央行新近公布的金融统计数据显示，我国居民私人储蓄存款余额达到 15.12 万亿元，同比增长 18.3%。显然高达 20% 的利息税仍未能阻挡人们把闲钱存进银行的高涨热情。

有业内人士分析指出：我国银行的高额私人储蓄在引发消费需求不足的同时，与之相连的低利率却在不断地刺激着投资，这使得国民经济总供给和总需求的矛盾极难平衡，犹如行走在狭窄的刃锋之上。另外，不断累积的存贷差也使银行业形成令人担忧的金融风险。

(中国证券报 2006/05/13)

## 建立完善规范的金融市场退出机制时机已成熟

特邀嘉宾：中国人民银行研究局副局长 焦瑾璞

主持人：本报记者 卓尚进

有关专家提供的统计数据表明，近 8 年来我国政府为救助金融机构和推动金融改革累计花费了约 5 万亿元资金。国家之所以花费如此巨额资金，其中一个原因是我国至今还没有建立和健全规范的金融机构市场退出机制，在出现问题时就只能进行特殊的政策协调。因此，如何建立金融机构市场退出机制就成了当前一个重要的研究课题。日前，本报记者与央行研究局副局长焦瑾璞就读者关心的有关问题进行了深入的对话探讨。

## 建立规范的金融机构市场退出机制的必要性

主持人：1998年以来，我国已经有海南发展银行、广东国际信托投资公司等近300多家金融机构(包括银行、证券公司、信托公司和城市信用社)，由于管理不善等原因陷入严重财务困境，被关闭撤销或被宣告破产。从过去金融机构退出的实践看，由于没有规范的金融机构市场化退出机制，或采取行政方式或非市场化的退出机制，给中央银行和各级财政造成了巨大负担。在您看来，建立和完善规范的金融机构市场退出机制的必要性是什么？

焦瑾璞：非市场化的退出机制，的确给中央银行和各级财政造成了巨大负担。目前我国金融机构的市场退出，仍然以非市场化的机制进行。表现为政府为金融机构的负债提供了隐性的全额担保，政府信用与银行信用不分，对金融机构的救助和对债权人的保护过分依赖于中央银行再贷款和财政资源。这种状况加重了财政负担，冲击了货币政策和中央银行的财务安全，对政府信用产生了不良影响。

由于采取行政方式或非市场化的退出机制，迫于财政救助能力和社会稳定的压力，使得没有竞争力的金融机构无法退出市场，扭曲了金融资源的配置，构成了金融稳定的隐患。由于缺少市场化的退出机制和相应的存款保险、投资者保护等制度，那些资产质量低下、偿付能力严重不足的金融机构不能被及时淘汰，导致市场约束机制失灵，市场缺陷无法修复。

由于清算规则不明确，很多被关闭的金融机构没有进行清算，或者迟迟不能清算完毕，债权人利益无法得到有效保护，社会稳定受到了影响。我国关于金融机构清算的规定，散见于《商业银行法》、《银行业监督管理法》、《民事诉讼法》、《公司法》、《破产法(试行)》和《金融机构撤销条例》当中。清算规则不系统、不完整、不明确、不合理，主要表现在两个方面：一是行政清算与法院主导的清算关系模糊。二是清算中相关主体的权利义务不明确。在过去的行政强制清算中，人民银行一度同时担当了金融机构的准入审批人、日常监管人、再贷款人、关闭权行使人、接管人、清算人、破产申请审批人、破产债权收购人(甚至是最大的债权人)等多种角色，角色冲突导致各方利益难以得到有效平衡。

主持人：在您看来，建立规范的金融机构市场退出机制有什么重要意义？

焦瑾璞：规范的市场退出机制能够约束金融机构的管理者和股东，降低道德风险，促进金融机构提高竞争力；能够更好地保护金融机构的债权人和相关利益主体；能够反映市场准入和日常监管中存在的问题，对监管者形成约束，促进监管水平的提高；能够减轻财政和中央银行的压力，促进金融稳定；有助于及时修复市场缺陷，合理配置资源，提高金融效率。

## 金融机构市场退出机制的内容

主持人：从国际经验和国际惯例看，金融机构市场退出的形式包括接管、重整、吊销许可、关闭撤销、清算和破产等方式。根据您的研究和对国际情况的了解，规范的金融机构市场退出机制应当包括哪些内容和方式？

焦瑾璞：规范的金融机构市场退出机制主要应当包括如下四个方面的内容：风险预警机制；风险救助机制，包括风险处置、接管、重整、最后贷款人机制；清算制度和市场退出问责制。

主持人：借鉴国际经验，结合中国国情，您认为我国应当建立什么样的金融机构市场退出模式？

焦瑾璞：我认为，应当选择适合中国国情的金融机构市场退出模式。国外金融机构的市场退出主要有两种模式：一种是由法院主导，适用普通破产法；第二种是由行政机关主导，

适用关于银行的特别法。第一种模式为欧洲大陆多数国家、英国、澳大利亚、新加坡等国家所采用。第二种模式以美国为代表，强调银行破产在破产申请人、破产标准、清偿顺序、社会影响等方面具有不同于普通商事公司破产的特殊性。

#### 规范金融机构市场退出机制的前提条件

主持人：在您看来，我国建立和完善规范的金融机构市场退出机制应具备什么样的前提条件？如何建立和完善相应的制度？

焦瑾璞：建立和完善规范的金融机构市场退出机制，需要具备一定的前提条件，这就是建立相应的存款保险制度、投资者保护制度和保险保障制度。

2005年9月29日，中国证券投资者保护基金有限公司正式成立，证券投资者保护基金正式设立。2004年12月，中国保监会发布了《保险保障基金管理办法》，建立了保险保障基金。目前，世界上大约有70个国家和地区建立了明示型存款保险制度，取得了较好的效果。存款保险的目标是：保护存款人尤其是小额存款人的利益；提高公众对银行的信心，保证银行体系的稳定。存款保险制度和金融监管当局的审慎监管以及中央银行的最后贷款人功能一起被公认为金融安全网的三大基本要素。我国应抓住推进金融改革的有利时机，尽快建立存款保险制度，为建立和完善规范的金融机构市场退出机制奠定基础。

#### 完善金融机构市场退出机制的时机已经成熟

主持人：在您看来，我国建立和完善金融机构市场退出机制的时机是否来到？

焦瑾璞：目前，进一步建立和完善规范的金融机构市场退出机制的时机已经成熟。主要表现为主要金融机构改革已基本完成，金融风险初步得到控制，宏观经济运行平稳。

实际上，在“中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要”中已对退出机制提出了明确的方向，即“规范金融机构市场退出机制，建立相应的存款保险、投资者保护和保险保障制度。”我们应当按照国家“十一五规划纲要”中提出的目标和方向去努力探索。

（金融时报 2006/05/13）