

第四届“中国经济展望论坛”（3） 霍德明、沈明高、唐旭：入世5周年，后过渡期金融业变革（实录）

霍德明、沈明高、唐旭：入世5周年，后过渡期金融业变革 [在GOOGLE搜索此内容](#)

2006-12-22 阅读4557次



2006第四届展望论坛第三场主持 顾钱江（来源：金融界网站 摄影：杨松）



中国经济研究中心教授 霍德明（来源：金融界网站 摄影：杨松）





中国人民银行研究局局长 唐旭（来源：金融界网站 摄影：杨松）



花旗银行首席经济学家 沈明高（来源：金融界网站 摄影：杨松）

主题：入世5周年，后过渡期金融业变革

嘉宾：霍德明 沈明高 唐旭

主持：顾钱江

时间：2006年12月20日19：00—21：00

地点：北京大学中国经济研究中心万众楼2层

主持人顾钱江：现场的各位企业家、同学，电视机前的观众朋友，在网络上正在收看我们视频直播的各位网友，大家晚上好！我是本场讨论会的主持人——新华社的记者顾钱江。这里是北京大学中国经济研究中心的万众楼，今天晚上我们将举行第四届中国经济展望论坛的第三场讨论会。此次活动的主办单位有北京大学中国经济研究中心、前沿讲座、中信出版社，网络支持是新浪网，赞助商是联合技术公司。今天我们讨论的主题是“过渡期后中国金融业的变革”。

参加今天这个话题讨论的嘉宾主要有三位：首先向大家介绍的是中国人民银行研究局局长唐旭先生，唐老师同时也是中国金融学会的秘书长，大家可能对他都非常熟悉。第二位是花旗银行首席经济学家沈明高先生，他也曾经在我们北大中国经济研究中心担任教授。第三位是中国经济研究中心的教授霍德明老师，霍老师是不久前来到我们北大担任全职的教授。

今天我们是中国经济展望论坛的第二场讨论会，今天我们的主题是“过渡期后中国金融业的变革”。邓小平曾经说过金融是现代经济的核心，金融业也是中国入世挑战遇到问题最多的领域，同时金融业也是中国管制最多的行业，被认为是非常脆弱的。前段时间中央电视台播放的一个著名的纪录片——“大国崛起”，引起了很多人的关注。这部片子里面并没有提到中国的崛起，但是我们大家都很清楚如果没有经济的繁荣，如果没有一个现代化的金融体系，中国的崛起是不可能的。此时此刻我们正在处在一个非常特别的时间点上：不仅是入世5年过渡期的结束，同时也一个新的开放，现在中国已经迎来了全面开放金融业的时刻。中国的金融业应该说为这一天已经做了很多的准备，但是五年的时间大家仍然觉得有些短暂，但是不管怎样我们现在已经站到了全面开放的时刻。所以我们非常荣幸地请到三位老师就过渡期后中国金融业的变革跟大家做一个讨论。

我们今天这个讨论会是一个展望性质的，在展望之前我想我们先把我们的目光投向过

去，首先就想请三位老师回顾一下过去这一年，也就是我们入世过渡期的最后一年，各自认为在金融领域发生了哪些特别值得关注、值得引起注意的事件。先请霍老师谈谈您的看法。

霍德明：我想过去这一年在金融领域，这里的金融尤其是指间接金融领域内。在中国翻天覆地的改革之下，马上又到了WTO履行承诺的时间，最后这一年大概在银行方面最重要的就是几家银行的上市。公司治理对于中国的银行是有非常深刻的影响。当然目前来看这几家银行上市股权的分散其实还没有到真的大规模的影响到公司治理，不过至少起到示范作用。我认为什么示范作用最重要呢？就是从银行上市受欢迎的程度。这主要表明，民众是对中国银行未来的改革相当有信心的，否则一般的股民是不会做如此热烈的反映。当然就我所学到、所看到的，我个人觉得这些年银行上市受欢迎的程度会不会也是泡沫呢？当然金融方面最怕的就是泡沫，而这种泡沫的形成也许是对未来的无知，也许是一个短期的现象。但是不管怎么样，我觉得在过去这一年中最重要的事情该发生的已经发生了，我们现在所看到的是大家对于中国银行的改革寄予无限高的期望，剩下的事情就是怎么样把银行业，怎么样把将来的事情做好。这是我简单的观察，谢谢！

主持人顾钱江：现在请唐老师讲一下。

唐旭：我非常赞同霍教授的感觉，中国加入WTO五年来其实从金融的各个方面都做了非常大的改革，而且确实也取得了令人瞩目的效果。从大的方面看，我们的改革不仅仅对商业银行进行了股权的改革，更重要的是，我们的商业银行在几年前还被认为是面临着技术上破产的这样一种危机状态，为什么现在被投资者紧紧追捧？从这个意义上可以讲，极大的或者完全的化解了市场危机。可能大家不一定能够体会到这里所讲的危机问题，也就是说危机没有发生怎么知道一定有危机，也许有人觉得一定要危机发生以后再救过来这才是英雄，但是我们现在做的是让危机不发生，用一种大家觉得很一般的方法使这个危机没有发生，我觉得这个贡献应该是更大的。

另外我还想说，今年一年我们还可以看到资本市场股权分置的解决。06年证券市场其实也是发生了翻天覆地的变化，差不多5年来中国的资本市场一直处于不断走下坡路的趋势，一度达到了1千点左右，在今年确实基本上翻了一倍，中国的资本市场重新恢复了融资功能，中国资本市场有了一个往前前进的基础，我觉得这也是我们这一年来一个很大的进步。

主持人顾钱江：唐老师刚刚给我们谈到了他认为过去一年发生了两个非常引人注目的事件，第一，是中国的银行业未雨绸缪，为了迎接开放做了必要的准备。第二，唐局长认为股市恢复了融资功能，大家现在都知道上海股市已经达到了将近2300点，很多人重新加入了股民的行业，这个感受跟大家的可能是一样的。接下来请沈老师讲一下他眼里关于金融业变革的事件。

沈明高：我非常赞同刚刚霍老师和唐局长的一些判断，过去一年中国的银行业确实发生了根本性的变化。我觉得有三点是比较重要的：

第一，刚刚两位老师谈到，中国的国有银行通过财务重组、引进战略投资者到最后上市，在很短的时间，基本上两年左右的时间里完成了这么一个重要的工程，这个在很多国家或者在很多条件下都是很难想像的。说到重要的意义，我觉得一方面体现了中国政府对改革的信心，中国政府愿意把国有银行推上市，这本身表明了它的信心，表明了这样的改革需要经过市场来检验或者也愿意接受这样的考验。所以我觉得这个跟以往的感觉都有着很大的区别，以往的感觉都是自己在改，然后评价也是自己，这次的评价不在自己手里而是在市场手里。

第二，今年12月11日入世5周年的过渡期，中国的银行业面临一个从相对的封闭到一个相对开放的过程。我之所以说相对，就是说这个开放过程可能也需要一段时间，但是这样一个开放过程也使得中国的银行业也面临着挑战或者说机遇。特别是从改革的角度来讲，过去的银行业改革都是在相对封闭的环境里面进行的，在我看来这样的改革是比较容易的。为什么呢？因为政府比较容易通过一些政策来调节国内的银行之间的一些利益关系，做起事来比较方便。但是一旦向外资银行开放以后，央行的政策也好、银监会的政策也好，所要面对的是所有的金融机构。在这个竞争环境里面怎么样能够使得我们一些改革的政策、监管的措施能够经得起竞争的考验，这个从监管的角度来讲，我觉得也是带有一个根本性的变化。

第三，我们中国的银行业面临的问题就是过剩。一个最基本的指标就是我们银行的存

贷比10月份已经低到了68%以下，这个在历史上是没有的。另一方面，我们国有银行通过上市募集了大概400多亿的资本金，在一定程度上可以转为可贷资金，所以未来对信贷的扩张压力是可以想像得。据估计银行信增贷款可能是3万亿，明年能不能控制住现在扩张的规模在一定程度上可能决定了国家对投资控制的效果。

主持人顾钱江：非常感谢三位老师。刚刚沈老师讲话里也同样提到中国银行业在过去一年里到目前为止已经有三家银行上市了，沈老师强调真正看它是否成功还需要在竞争的环境里、一个开放的环境里进行检验。同时在改革的过程当中一切事情都是具有两面性的，您刚刚提到银行上市得到了很多钱，这个钱很可能会成为下一步信贷扩张的一个基础，沈老师又提出了一个需要特别值得注意的宏观经济问题。

其实今天我们谈到的话题是中国金融业的变革，这个变革并不完全等于改革，同时中国金融业也不完全等同于银行业的改革。刚刚唐老师提到了股市的面前，也想请霍老师和沈老师再评论一下对股市有什么感觉？

霍德明：我对于股市方面的研究告诉我们：股市不久以前还是1千点低迷的情况，一年中间就翻了一倍，这一点就是我比较担心的。明明中国银行实际经营的体制并没有什么重大改变，现在这样是不是一个泡沫呢？我的看法其实是在宏观经济方面继续刚刚沈教授的说法，流动性过剩确实是很大的问题，是虚幻式的一个繁荣。而造成流动性过剩的基本原因我觉得值得探讨一下，否则中国上市公司的公司治理或者任何机构的公司治理，在很短的期间里面，比如一两年里面，就有如此脱胎换骨的改变，实在是令人质疑的。如果没有这种改变，为什么现在的股市得到了大部分股民的认同，经验告诉我们往往当得到大多数股民认同的时候往往股市泡沫要破灭的时候。在中国的这种循环性的东西，过去已经经过很多次了。我们在经过WTO五年的观察期以后，外资银行进来了，或者说外国的资金想要进到中国来，而我们国内现在又有这种流动性过剩的现象，到底应该怎么样做个权衡、怎么样做个取舍。五年前大家还在鼓励房地产市场，现在又变成国家宏观调控的现象，这些资金有多少标地，有多少外资如此看好中国，有多少中国人了解到其中其实存在非常多的问题，而不可避免的泡沫破碎是我非常担心的事情。

沈明高：我觉得中国资本市场的发展总体来讲是落后于银行的改革和发展的，中国应该大力的发展是债券市场，特别是发展能够支持长期融资的金融工具，这在我们国家现在尤其缺少，所以造成了一个所谓短债长投的问题。一方面现在我们的企业需要长期的资金，但是另外一方面资本市场能够提供的资金大部分都是短期的，除了股票市场之外。至于怎么看股票市场，我简单看一下我自己的观点，我不知道现在中国的股市是不是有泡沫，但是我能够理解的是通过股市现在快速的成长，我觉得主要是有三个方面的原因：

第一，中国股市最近一年的繁荣主要是有一个恢复性的发展过程，也就是说在过去几年发展确实是压抑了很长时间，这个恢复性会带有一些爆发的性质。

第二，所谓资产重组的概念。原来的一些企业可能并不是很值钱，但是由于它在资产的定价方面占有一定的优势，企业的资产平衡表看上去比较好看，市场觉得这个投资价值可能就显现出来了。

第三，当然就是现在的流动性过剩，刚刚两位都谈到的流动性过剩是紧密相关的。我们知道今年的资本市场实际上募集了大量的资本金，即使是这样，我们现在货币量增长还是超过了央行设定的16%的目标，所以说市场的流动性还是非常多的。

流动性在短期之内会不会消失？这个也就牵扯到股市走向的判断。现在看来我们的外贸顺差那么大，200多亿每个月的外贸顺差和1万多亿的外汇储备，未来的出口增长还是比较看好的，所以资本的流入导致流动性增加可能在短期之内都不会消失。至于说这对市场的含义是什么，可能还有待于进一步的观察。

主持人顾钱江：正在看直播的很多网友可能会有这样的疑问，我想接着问一下沈老师，就是现在金融股指已经达到了这么高，现在投资股市是不是还有机会？想请沈老师给大家解答一下。

沈明高：中国投资股市和在美国投资股市很大的不同就是中国不能卖空，所以我们很难说任何时候都有投资机会，因为如果有一个可以卖空的市场的话实际上股市任何时候都有投资机会。中国目前的情况下我觉得取决于每个人的投资偏好，特别是他的风险偏好。有一些风险偏好强一些的投资者的话他觉得还是有很多的投资机会，如果说风险相对来讲比较保守一点的投资者可能应该适当的谨慎一些，因为有一点我们要明白，股市不可能是一直

往上涨的，肯定会有调整。这一点是知道的，但是不知道的是什么时候调整，所以从这个角度来讲投资股市要想获得高回报就要因为有个高风险在里头，如果现在告诉你明天就要调整的话你的投资回报马上就降下来。所以股市应该是风险和回报相称的市场，这样的情况下如果想要高回报不得不冒高风险。

主持人顾钱江：刚刚两位专家都不约而同提到了一个概念，叫做流动性过剩。流动性过剩可能用通俗的话说就是钱太多了，为什么中国现在钱那么多呢？可能一个主要的原因是我们在资本项目和经常项目保持了多年的顺差，与此相连的今年有一个事件，今年10月底的时候中国的外汇储备应该是达到了1万亿美元的水平，今年年初的时候已经超过日本成为世界第一了，流动性过剩给货币政策带来了一系列问题，唐旭老师应该会有一个很专业的解读，请唐老师给我们解答一下。

唐旭：刚刚两位教授都反复提到了流动性过剩的问题，其实在中国这是一个大家现在普遍关注的问题。流动性过剩像刚刚主持人说的是外汇大量的流入形成储备增加，储备增加的过程实际上是中央银行向外投放货币的过程。我们可以比较一下过去中国的货币供给主要是通过信贷来完成的，比如说我银行向客户贷款，等于向流通中提供资金。现在我们相当的资金是通过客户获得外汇然后卖给银行，银行又等于把人民币提供出去了，这个过程和前一个过程相比有很大的区别，前一个过程是银行贷款贷不贷给你是有主动性的，我控制货币过多的时候可以压缩贷款。现在的机制是说，企业把外汇卖给银行，这个过程是自动的，是一种交易过程。这种交易就是说银行说我不买是不行的，不能说我卖东西给你你不买，这个过程在商业银行的环节上是不可控制的。随着外汇储备的增加，货币供给就增加，增加以后整个社会的货币供应量就加大了，加大以后一个方面压缩信贷来减少货币供应量，但我国存贷比已经比较低了，信贷压缩的余地也是有限的。

我们就用第二个方法，第二个方法就是用中央银行发行央行票据的方式来对冲，比如说我银行发行票据相当于债券一样的，银行可以用他的人民币买这个票据，央行把多余的人民币收回来。在商业银行的资产负债表上也是表现有央行票据，所以你看到贷款所占的比重越来越少，其他的资产里面央行票据就会越来越多，相比而言央行票据的收益相对于贷款是比较低的。这种对冲的结果我们现在可以说效果是比较好的，为什么这么讲呢？我们都知道货币供应量过多经济当中出现的现象就会出现物价的上升，但是中国现在恰恰物价是比较低的，我们的CPI也就1.4左右，1.4的CPI我觉得还是比较合理的。

另外按照经济理论来讲，经济高速增长，像超过4%的经济增长，按照一般的看法都会形成一定程度的通胀，但是我们现在没有了，所以国际上也在讨论这个问题，为什么中国会出现低通胀下的高增长，这个所有经济学家梦寐以求的境界。从这个意义上说明尽管迄今为止流动性过多，但央行所采取的货币政策依然是有效的，使货币保持一个低增长。因此有不少国际上的专家学者也在讨论，外汇储备过多就应该动你的汇率，要不动汇率，通货就会上扬，但是我们的通货没有上扬，这是中央银行政策调控的一个效果之一，当然不能保证将来会有同样的效果，但是迄今为止效果还是比较好的。

主持人顾钱江：霍老师您同意唐老师的看法吗？

霍德明：我想我们都在谈论流动性过剩的话题，其实流动性过剩在理论上我们都知道是在有一些银行的存款贷不出去比较低潮的时候出现的，照理说北京的经济有80%、90%的增长力怎么会过剩呢？为什么会有这么多的投资机会，说明好的经济增长才有好的回报，为什么钱贷不出去？刚刚他们也讲的很清楚，最近这几年宏观经济增长太快。其实央行总是有办法解决这个问题的，他的解决方式就是冲销政策，这是暂时性的。我的理解就是用央行的票据把市面上多的头寸收回来，当然收回来并不是永久的，时间到了以后还要继续做冲销，所以是一个短打的战术。理论界对这种短打的战术是不是长期有效，实际上是非常有争论的，当然目前看是非常不错的，看什么呢？看CPI，最近这两年的CPI大概只有百分之一点儿，相当值得称羨。但是不要忘记了，其实现在全世界央行看的不仅只是CPI，很多时候我们的央行至少在舆论界会辩论央行要不要看资产价格。可以说在90年代以后，我们念货币银行学的人都知道在传统很多的央行除了看通货的变化率以外，有一些央行甚至会把资产价格作为很重要的参考因素。

为什么要讲资产价格？原来资产价格在传统的货币理论、货币政策里面，基本上是不列的。过去这段时间，大概十年以内，包括以美国为主，即使嘴巴上不讲以资产价格作为标准，但是他其实会考虑，在做讨论的时候他们会把资产价格作为参考。在中国的情况，我们的流动性过剩发生是在扩充的时候，不是在衰退的时候，这个就比较让人担心。照理说扩充的时候钱是不够用的，为什么还有那么多的头寸在那儿？第一，投资管道非常有限制。第二，这些钱有限制被央行再冲销回来，没有被冲销的那些流到哪儿去了？流到资产

市场里面去了，当然今天我们投资到房地产国家宏观调控，明天投资到股票国家宏观调控，后年是不是投到别的地方上了。金融方面资本上的认知是非常重要的。我们在其他市场出现的事情是不是一定要用行政手段才去解决掉？如果不能行政手段长期来看是不是真的有效？这些东西我想是我们在做金融的人都必须考虑进去的。

主持人顾钱江：谢谢霍老师。刚刚听了唐老师和霍老师两位的介绍握有这样的联想，刚刚唐老师讲中国的经济让很多外部世界的人不明白的是中国经济既然保持高增长低通胀的状态，这是非常非常理想的状态，这是为什么？是不是高增长和低通胀就意味着中国经济是健康的呢？霍老师做了很好的回答，不仅要看CPI，同时特别是随着现代世界的发展、金融业的发展，更应该看一下资产价格，我觉得这个观点是非常重要的。

唐旭：我再谈谈这个看法。其实物价是一个很复杂的体系，除了CPI之外我们还看PPI，但是从统计的角度讲还会有其他的指数系统来表达货币和价格之间的关系，但是从学术界的角度来讲也会有很多不同的流派去讨论这个问题，比如说货币供应量和价格之间是不是真的有关系，货币供应量和经济增长之间是不是有关系，美联储和欧央行的行长最近三个月一直讨论的问题就是不一致的，两个人的看法是不一致的，依据的货币理论不一样，两个人不一致。

另外一个，谈到资产价格的问题，这个问题假如你做研究也可以考虑这个问题，是非常值得研究的。其实一般在货币理论讨论的时候，主要讲两类资产，一类就是股市的资产，一类是房地产。一般来讲，央行对房地产价格是比较关注的，而且也在采取一定的措施，一旦房价上涨，就会反映货币政策会有所作为。

房地产价格毕竟有比较长的波动周期，股市是每天都要波动，如果央行一旦关注股市的话会产生什么作用呢，一旦股市波动是不是央行就要跟进，反过来，我们的货币政策就会比较被动，而且你不知道泡沫有多高，会有被动的因素在里面。人民银行是根据整个货币市场的价格做对应的，所以最近央行对房地产也是很关注的，房地产市场的调控央行也是非常重视的，但是对股市到现在为止我们也没有太多的政策对应。

主持人顾钱江：我知道咱们研究院经常有一些研究报告发表，上面非常关注各类的价格，在您做基础类研究的时候有没有特别注意到房地产及股票的价格。大家可以回忆去年我们做了一个房地产金融报告，当时出来的时候所有的报纸都转载，我们看差不多40多家报纸转载我们的报道，整版整版的转载，说明还是比较关注的。

唐旭：从央行的角度来讲，各国央行都有很多基础性的研究，他会说央行的政策，特别是货币政策和价格之间的关系希望排除掉所谓季节性的因素和突发的因素建立一种货币价格之间的长期稳定关系，这是不一样的。比如说美国，美联储看的价格是叫核心通货膨胀，不是简单就是CPI，CPI然后再除掉燃料和农产品价格之后的价格指数，就可以表示一个比较层的趋势，而不是这么跳动。这样观察起来看政策的变化和政策的影响力比较好。

主持人顾钱江：刚才几位嘉宾谈到过去一年里比较重要的事件，一个是中国银行业的改革，也迎来了全面开放的日子12月11日，第二是中国的股市已经全面回暖，恢复了新股的发行、恢复了融资的功能，同时也有了融资的价值。第三，在宏观经济里面出现了流动性过剩的问题。第四，我们刚刚讨论了资产价格的上涨，这也是一个非常引人注目的现象，可能要引起宏观政策制定当局高度的重视。

回顾到目前为之一年的这一年我们发现还有一个事件，应该是海内外媒体都特别关注的，这个问题要请沈老师做一个解读，就是沈老师所服务的花旗银行和中国人寿联合竞标团队取得了广发行的竞标成功，这也是海外媒体特别关注的事情，期间扑朔迷离，各方博弈非常有意思。请沈老师简要介绍一下，并谈谈您认为这次的竞标成功对中国银行业的改革有什么样的启示？

沈明高：问题提的比较小，但是最后的问题比较大。起码有一点广发行的并购成功一定程度上起码表明了中国政府以多样化的改革方式改革现在的银行体系。特别对一些中小银行来讲可能有不同的改革模式，这样的改革模式包括并购、引进战略投资者等等，但是这里面有一点，刚刚我提到银行业改革以后中国的银行业怎么走向？在我看来银行业的改革可能会有关键性的变化。怎么理解这个问题呢？

第一，中国的银行业改革或者银行的重组是国内国有企业重组的最大的实验。过去国有企业改革很多，但是从来没有做这么大的实验。

第二，国有银行改革的经验对我们商业银行改革有什么样的启示？这里面我们知道国有银行的改革经过了很长时间，从最早的承包制开始到后面的抓大放小一直到现在的国有企业引进战略投资者。

我这里面想说，我们银行改革未来的走向是什么方向？国有企业改革可以给我们提供启示。什么启示呢？国有企业改革目前为止比较成功的改革在我看来就是90年代末的抓大放小，我们现在并不是很清楚现在的国有企业是不是改革以后的成功产物，但是我们有一点是说抓大放小的企业是成功的。国有企业和国有银行的改革最大的区别是什么？国有银行原来是相对封闭的，国有企业面临着来自私人企业的竞争。国有银行开放之后面临着外来银行的竞争。从这点来说国有银行改革和国有企业的改革有相似的地方，如果国有企业的改革如果有启示的话，那么国有银行的改革也可能面临抓大放小的问题。现在是五大国有银行国有控股的基础上可能会适当放开对中小银行的改革方式，另外放开控制。现在位置还没有突破20%的界限，但是未来很可能会放开，而对于形成具有多元性的银行体系也是非常重要的。

主持人顾钱江：刚刚沈老师介绍了中国银行业的改革，他提出了一个很重要的观点，怎么借鉴国有企业改革的经验。因为中国的国有银行是一类特殊的国有企业，国有企业改革的经验对银行改革应该也有所启示，这个经验就是抓大放小。到现在我们知道您说的五大里面有四大已经改革了、上市了，未来既要抓几大，当然还有农业银行和那么多中小银行的改革，恰好准备这场讨论会的时候，我记得唐旭老师有一个观点，和沈老师应该是不谋而合，请唐老师介绍一下您的观点。

唐旭：大银行的改革大多数都完成了，但是就像花旗进广发银行一样，这样的银行在我们来讲叫中等银行，过去的国有商业银行现在叫大银行，还有小的银行，现在中等银行外资进来的也比较多了。我想说股份制只是一种所有制形式，但是并不表明经营一定成功，广发银行就是一个案例，过去一直是股份制。但是股权结构会有说股东是谁，有这个问题，深发展也有这个问题，也有股份制不成功的案例，面临第二次改革。第二次改革的银行有好几家，包括光大，在中等银行里面算偏大的。

其中还有一块就是城市商业银行，差不多100多家。城市商业银行经营是非常好的，像上海银行、北京银行经营都是非常好的，但确实我们还有相当的城市商业银行金融状态不尽人意，但是这几年是加速增长期，弊病还不是很快的暴露出来，还有一段可以过得去的时期。

主持人顾钱江：现在的繁荣掩盖了问题。

唐旭：如果我们说增长速度减缓，这些问题可能会较多的暴露，所以现在倒是一个比较好的改革期，就是说经济增长在加速的时候你的赢利也会增加，你的环境也会改善。这个时候你抓紧时间改革自己，把自己变得更健康一点，可能是一个机会。如果你不抓这个机会，到经济放缓的时候、问题暴露的时候你再去改，我估计你心有余而力不足了。所以我觉得趁现在这个机会抓紧对中小金融机构进行改革，自己抓紧对自己的改善，我认为这是非常重要的一个时机。

主持人顾钱江：刚刚沈老师又提出了一个抓大放小的概念，这个词在大陆的语录里面是非常常见的，不知道霍老师是否同意这样一个概括？

霍德明：我接着唐局长的话。金融改革，尤其我们提到银行方面的改革，抓大放小是非常重要的，刚刚唐局长也提到一点，股份是一个所有权的表征，并不代表经营一定好。我们的金融业非常非常大，而且面临外资银行的压力，怎么样让我们的银行不论是100多家的城市商业银行，还是中间的股份制银行，都要有一套战略的思考。当然其实也要知道，我们放小并不代表一定会经营的很好，怎么样能够让他所谓进到轨道？金融改革现在特别要强调分级管理，金融不是一个完全竞争的市场，是一个比较特殊的行业，所有的事情都是央行、银监会做一个政策，它会遵照这个政策，比如巴塞尔风险管理的规定，下面银行都要照着办，办不到可能按照政策就要淘汰掉。市场看不见的手和政府看得见的手是一起过来的，而传统的自由市场剩的这套东西并不是万事都灵的。所以我们现在真的要仔细想想看我们抓大，当然抓大的意思代表我们政府、国营、国家对这几个大银行的政策，不要讲政策的任务后，自己国家也要想办法经营好。放小我的解读应该是指民间企业、民间金融或者能够配合政府有效管理之下的这种私人企业或者民营银行能够借助市场力量放小的这块，放掉不是沉下去，是真正的竞争能够站起来。

主持人顾钱江：霍老师强调抓大放小是中国的传统智慧，但是放小还不够还要让它进

入轨道。

我们回顾一下中国银行业的改革，这几年因为国家抓的是几家大银行的改革，实际上就给大家一个印象，好像银行改革和大银行的改革划等号，我想刚刚几位专家都谈到了抓大放小的问题，是不是要让中小银行增添活力，并通过改革具有和大银行改革同样重要的意义？

沈明高：如果说要看中国的经济结构还是以中小企业为主，经济结构同样需要一个金融结构跟它匹配。从这种意义上说，我们的金融结构里面也需要有更多的中小银行，中小银行这块的重要性应该是不言而喻的。特别是我们现在比较担心的是就业的问题，中小银行如果能支持数量众多的中小企业的话对解决就业问题是很大的帮助，所以中小银行的改革实际上不比大银行的改革来得不重要，可能反倒是更重要。

当然中小银行的改革采取一种什么样的方式？我刚刚说抓大放小当然是一个简单的概念的问题，就是说应该让市场的力量更多的介入到中小银行的发展过程当中来。我觉得有两点实际上是很重要的，第一，中小银行要让它有活力就要有退市的机制，也就是说做得不好就可以退出去，这是很重要的部分。如果不退市的话剩下的中小银行很难有整体上的改进，但是要退市最重要的就要有准入，所以从这个角度来讲我认为中小银行改革不光要改革现有的中小银行本身，而且要更加侧重于在准入和退出这两块花比较大的力气。

中小银行的退出相对来讲，因为银行规模比较小，退出容易实现，也就是通过退市这样的一种改进中小银行效率的方式，可能对大银行不太适用，但是对中小银行可能会很适用。而且我们也知道中国的经济发展到目前为止最大的动力是私营企业，我还是比较喜欢比照，中小银行这块对解决中小企业的融资问题是有很重要的作用。

刚刚唐局长也谈到，有些中型银行业面临第二次改制，我又想到企业改制，有很多企业都面临第二次改变，但是这根本不解决问题，只是一个过渡。第二次改制是什么结果呢？根据我的了解第二次改制很大的成份，尤其是企业这块，是企业的私有化。所以从这个角度来讲，我觉得中小银行面临第二次改制的，在股权结构方面的调整一定要比较彻底才有可能取得成功。

主持人顾钱江：沈老师又从国有企业的改革二次改制获得新的灵感，他也谈到中小银行二次改革可能私有化是一个很重要的方向。唐老师，您是同意中小银行下一步改革是很重要的任务，具体应该怎么做呢？

唐旭：就中小银行来讲，其实我们可以把概念再扩大一点，中小的存款机构可能比我们单独讲银行会多一点，包括城市信用社、农村信用社，甚至可能有的这种贷款机构，但是我们现在不能把贷款机构叫做金融机构。小银行，城市信用社、农村信用社这种机构的改革也是我们特别要加以关注的。

确实像沈教授刚刚说的，小银行面对的是小企业和个人，农村信用社面向的是农民，特别是像农民这块在中国来讲是具有战略意义的群体。搞好这块对中国的社会稳定、经济发展、社会平等都会很重要。对一个国家来讲，大项目、大企业创造GDP，可能会推动我们所谓的GDP意义上的经济增长；小企业、个体经营是解决就业的，可能对GDP创造的不多，但是就业很大，就业是稳定社会。所以我们把这块如果要忽略掉，将来这个社会会出很大的问题。因此从金融这个角度来讲，我们也在研究，也在推动，用什么样的方式形成小的金融机构，并让小的金融机构也活力。这也是一个要解决进入和退出问题，进入现在基本上采用的办法是对现有机构的资金进入，而不是对机构新设立的进入，这点我个人的看法确实应该把这个门放的开一些。

这个门放开不仅仅要对像沈教授这样的外资银行开放，让它们进入，更多的要让内外资本进入。这个社会的资金来源其实是有很多的，也对他提供一个投资的基础，不仅仅在股市上投资。

第二，农村的信用社这块。这块这几年的改革，加入WTO以后，农村信用社改革是提到了很重要的高度，从2001年开放农村信用社改革试点到现在全国除了海南和西藏之外都在搞农村信用社的改革，希望农村信用社通过这一轮改革变得财务上更持续，能持续向农村提供资金。这样一来农村资金能够得到适当的解决，推动农民增加收入，改善生产。这个也是非常重要的，而且现在看有相当的成果，但是还要进一步改革。

最后一个讲的是退出。银行业和企业不一样，有它的特殊性。企业关掉了就是解决职

工问题，过去我们企业关为什么老是破产破不下呢？职工问题解决是非常困难的，中国的改革这个是最难最难的问题，而银行改革不仅仅是职工的问题，涉及到一个社会问题。你要关掉一个金融机构，那个金融机构一定是亏了，亏了还不出钱来了，这个时候你要关掉它存款怎么办？存款不能得到安抚这又成了大面积的社会问题，这个动荡比较大。

第二，一般银行和银行之间会有很债务，如果这个银行倒了可能牵扯到另外一家银行，这就是连锁风险。

所以对金融机构的破产一直是非常慎重，现在我们也说要解决这个问题，不能说因为它严重就不做事了，还要做。现在我们想退出问题首先要做一个存款保险，希望通过一个存款保险机构让存款银行将小额的存款人的存款获得保护，有钱人没关系，损失一点问题不是很大，但是穷人损失点钱边际效用是很高的，所以首先是要对小额存款人给予保护。我们说现在我们要推动建立存款保险制度，通过存款保险制度保护小额存款人，然后来再形成市场的退出机制。

当然有人说这个制度有很多弊病，也存在道德风险等等很多问题，但是在中国的情况下现在是政府全额表现，一旦金融机构出了问题都是政府出面把个人存款的钱全支付了，打折都不行。将来保险制度形成以后，可能是有限支付、有限保险，从这个意义上讲道德风险减少了，而不是增加了，从全额保险到了有限保险，道德风险减少了，所以我们觉得这方面也是需要大力推动的。

主持人顾钱江：霍老师，您从台湾的经验或者教训来看，在这方面您有什么建议？

霍德明：我90年回到台湾，正好90年台湾也开放了15家所谓民营银行进到传统的相当于垄断的，大部分是公营的银行的局面。经过过去十几年，当然台湾的银行业毕竟区域还比较小，但是该产生的问题真的是很有趣。银行业股份制并不代表一定经营得好，相对讲起来其实台湾这几家出问题的差的银行都是私营的，都是董事长把钱拿走了。所以其实我们要了解到银行业是一个特殊行业，是看不见的手和看得见的手一起工作。我们一般在经济里面看得见的手竞争是一般人绞尽脑汁能做的事情，当你从比较封闭的体系到开放的体系，那只看不见的手，虽然有五个指头，实际上只有两只在工作，三只是不工作的。三只干什么呢？等有出来跟他较量的剩下的三只才开始工作，才知道什么是监管，才知道什么是正常的运行。尤其是在所谓中小银行的板块，我觉得更是麻烦，我们刚刚都讲抓大放小，抓大什么意思？大的往回抓，小鱼漏掉算了，但是问题是小鱼规模还是很大。

相对讲起来这只看不见的手怎么跟看得见的手，虽然能够做很好的融合，整个动态来看是慢慢的往纵向融合，目前银行退出这块基本上是失败的。美国在80年代末期，所有要想把坏的存贷汇关掉，贪生的官商勾结、拖延在台湾一直在重复着。当然两岸之间文化上很相近，台湾发生的事情在内地这边一定要借鉴，尤其是对小银行要谨防监管力道不足的时候，当他出问题之前我们就应该有一个前期的动作，还没有把资本金赔光以前我们就要把它关掉了，这是最新的巴塞尔的观念。这种东西，我们刚刚接受挑战，金融体系本身自己的管理，现在真正的开始，我们看不见的手才开始要学着怎么样管理好金融市场。而我们的目的其实不是在管理，而是希望有正向循环，到最后中国银行，其实不止在中国这块土地上挣钱，你到华尔街去嘛，在全世界也能站起来，那个才是我们真正的金融改革的最终目标。

主持人顾钱江：我感觉霍老师不仅有“抓大放小”这样一个大陆官员经常说的词，同时他自己又说出一个大陆官员说的词，霍老师谈到银行的改革应该两手抓，看得见的手和看不见的手两手抓，刚刚霍老师讲台湾这方面的经验实在是太多了，我们希望霍老师在北大经济研究中心给我们总结出更多的经验，让我们学习。

开始就谈到，我们展望未来是在过去的时间里面，我们有一个过去的事情可能需要谈一谈的，人民币汇率的问题。在2005年7月21日中国启动了人民币汇率的改革，是出其不意的。在过去一年里今年的5月份人民币汇率升值到一个水平，最近应该是达到了7.8多。我们好像已经习惯了人民币汇率起起落落的情况，但是我看到媒体的报道，人民币到达这个地方引起了香港市民强烈的关注，因为人民币7.8多正好是香港港币兑换美元的区间，港币兑换美元是7.75和7.85之间，引起香港人很大的震动。也许我们内地有些人还没有意识到，这也是一个引子了。很想请三位老师评价一下人民币汇率改革的情况是否满意？明年人民币汇率会是什么样的状况？

唐旭：我不是代表官方，我是代表我自己。在北大，我也是长期做老师，有一些教学经验。这两天注意到泰国的情况，泰铢升值太快了，股市就掉下来了，股市一天掉的

15%，有人说这已经是股灾了。你要想好人民币升值太快不是好事，伤害是很大的，涨涨没问题，涨的太快确实有问题。这就是为什么我们现在汇率改革中也坚持自主具有可控性的原因，一定要掌握好节奏。这次宏观调控，比如刚刚霍教授说的经济当中既要有看不见的手也要有看得见的手，现在纯粹的市场经济是不存在的，所以一定要适应市场发展的节奏。回顾这一年多，我觉得汇率的升值还是比较稳定的。在来的路上我听到汇率的情况是7.81，这是创了新高了，就是说市场逐渐在往上走。

我们现在回过头来看，因为美元最近老是往下掉，人民币对美元是升值的，但是人民币对其他货币不一定，波动是很大的。所以从这个意义上讲，人民币对其他货币是完全市场的。因为我们盯住美元，我们的篮子里边美元最多，我们现在进出口贸易用美元来标价、用美元来计价，所以必然美元的篮子比重会大一些，我们的货币从这个意义上讲也是市场的，对其他货币是波动的。对市场缓慢的升值我觉得对中国经济的稳定和持续的发展是有非常的好处的，同时对国际经济的稳定也是有好处的。像中国这样一个大的国家，进出口占国际贸易的比重也越来越大，如果一旦发生问题谁都没有好处。所以稳定的中国经济相对稳定的货币汇率是对世界经济的贡献，这是我表达的第一个意思。

第二个意思，我也跟很多进出口商有交流，从进出口商的角度来讲也希望有相对稳定的货币，也不希望货币像猴子似的跳上跳下，因为今年升值很多，明年掉了很多，他也无法核算自己的成本。金融业有一个很重要的现象，金融创新很多，为什么会有创新呢？为什么会有那么多衍生产品市场呢？就是因为金融产品的波动性太大，不确定性太多，所以就形成了一种对冲的交易，要把这种不确定性变成确定的，这是做实际交易的人常常采用的方式，当然也有人说我就愿意承担这个风险。所以我们很多人都想把未来不确定性变成可确定、可预期的东西。我们现在提供了一个相对确定、相对可预期的价格标准，这是符合实际商品交易商预期的，所以很多进出口商都说别看政府天天那样，其实我们还是希望汇率平稳的有一点往上升。

霍德明：汇率问题很显然是非常敏感的，到底均衡汇率在哪里？这是一个很重要的问题。这个问题既有外国人的研究，当然也有一些本国人的研究。外国人研究大概主要集中于世界银行的研究，他们认为中国的汇率大概低估20%，高一点40%。有一个研究说中国的综合汇率现在是低估5%，我觉得那个就已经是非常小的说法了，不谈它了。即便果真（有的时候不见得是真的）从汇率低估底线是20%的基础来看，而且现在中国还存在相当严厉的资本管制（也就是资本流通）。因此，有两个大前提：第一个假如中国汇率没有严重的低估，第二，中国的汇率管制严格的程度。我们怎么看呢？我的看法是这样的，当汇率没有低估，但管制相当严厉，因为人民币的浮动区间扩大，这个时候比较好的做法是没有必要管得那么死，日本的浮动区间是3%。在两个前提之下，第一是没有严重低估，第二资本管制还是相当有效的，我们其实可以在允许的范围内让汇率多一点浮动的空间。

为什么要多一点浮动的空间呢？因为世界上有很多不同的冲击，汇率会反映出那个冲击来。如果说政府那只看得见的手很清楚，如果能管的滴水不漏，资本帐和交易帐能够完全分开，其实人民币定到多么大的区间没有太大的影响。但是如果说管得很好，又没有低估，那就放开一点。这是第一个观点。

第二个观点，如果低估是相当大的，有的时候40%，这意味着什么呢？这种情况下，可能会有很多人，包括内资、外资都要去套利。我们现在有一套资本管制的做法，你可以想像一下这套资本管制目前是相当有效的。未来五年、未来十年，资本管制的走向，当然也许我们政府神圣英明，管制的越来越好，有这种可能吧，但是不过从经济学家的角度来看市场越来越开放，尤其当人们跟外面做生意越来越熟的时候，政府管制是非常难的，发现漏洞就去堵，最后是堵不胜堵。今天这种管制程度我觉得将来不太能持续下去，但是将来多久我们不讲，可以大概想想看。

如果说现在低估了20%，资本管制在未来假设前提是会慢慢放松。代表什么意思？三年以后还没到，现在就有人想要进来投机，热钱的压力不管用什么管道，他想突破资本管制的手段，而这套所谓热钱或者是投机是以各式各样的形式，并不一定是索罗斯，每个老百姓都有亲戚朋友在外面，他真的要去做长期投资的话，大家很清楚，美国的阿姨寄20万美元来，在乡镇买一套房子，过一段时间肯定上涨。这种东西不是热钱的问题，而是大家看准了人民币将来一定会升值，我刚才讲的低估是从这方面比。如果低估过高的话其实压力越来越大，当然我的前提是资本管制可能是慢慢失效的。

唐局长讲到，在资本管制很严格的、很严谨的、很有效的情况下，我们是可以让人民币慢慢升值的，我跟他的前提逻辑上是完全等价的，我们意见没有不一样。但是到底将来会是什么样？看看全世界各国，再看看我们中国，总要采取某种对策。第一个对策，如果

没有低估的话，你把区间放大一点。区间放大有什么好处？第一，可以反映市场真实的汇率在哪里，第二，让央行有更多的机会，看得见的手怎么操控他。而且你慢慢对市场感觉多了一点以后，等把资本管制的空间慢慢放大以后，中国人很聪明，总有机会、有平台让他能够发挥。所以我觉得我们金融政策、金融管理这方面都是要慢慢开放的。开放的过程中，我们的政府官员都在学，毕竟这需要走一条很长远的路，而且走的路非常辛苦。

主持人顾钱江：刚才霍老师做了假设，提出了前提。我们想再问唐老师这个问题，您认为人民币到底有没有低估？

唐旭：第一，如果用模型来做的话，依据的模型、依据的方法都不一样。就像霍老师说的有5%到40%的算法，这是不一样的。第二，所谓均衡汇率常常是指可交易的商品，像中国这样的国家有相当的商品，比如说农民的产品是不进入国际贸易循环的，是符合国内的价格体制的。所以有时候国外的人觉得很奇怪，为什么在中国相当于美国工资二十分之一的价格就可以有比较好的生产力，为什么农村里面不到一美元可以生活的很好。说这个价格体系不对啊？就是不对，在北京挣三千块钱自己买房子觉得很紧张，如果在农村里挣一千块钱绝对在村里是大富翁了，就有很大的差异。所以汇率问题确实是比较难说的问题，不同的理论来确定，我觉得最终还是市场来平衡，达到一个市场均衡的价格。

主持人顾钱江：刚才唐老师是比较技术性的回答，接下来我们把这个问题抛给沈老师，第一，您认为人民币有没有被低估，谈谈您的看法。第二，刚刚大家也谈到了人民币对美元的波幅，现在每日的波幅是千分之三，根据央行的数据报告某些时期已经接近这个波幅了，是不是可以扩大这个波幅？

沈明高：在回答你两个问题之前，我先发表一下我对唐局长和霍老师这两个问题的看法。第一，确实是什么叫均衡汇率，我的看法就是说没有市场就没有办法讨论这个问题，就是说如果你要想找到均衡汇率就要让市场来说话。问题是很好的问题，我们是期望能够知道升值30%就够了，但是实质上没有这样的答案，从这个角度来讲也强调重要性，就是说必须要有外汇市场，必须要有市场的汇率。刚刚唐局长也谈到一点，从企业界的角度来讲他期望汇率比较稳定，我觉得心情是可以理解的，但是事实上是不可能的。因为在市场里面有太多的不确定性来互相干扰、互相起作用，特别是像中国这样的国家结构性的调整会发生非常根本性的变化，所以除非我们央行说我们100年汇率就保持这样的水平，要不然就不存在一个稳定的汇率的问题，也就是说主观来讲我们都希望有一个稳定的汇率，但是事实上市场就是交易不确定性，如果什么都确定还要市场干什么。所以从这个角度来讲汇率的波动或者不确定性，我个人的看法只能是越来越强，而不会越来越弱，这点跟霍老师的看法有点借鉴。

从这个意义上回答第一个问题，是不是人民币汇率低估？我觉得这个方向是肯定的，肯定是低估的。理由很简单，贸易不平衡就是一个理由。当然现在很多人都在争论人民币升值以后不见得能够解决贸易不平衡的问题，这个我也承认。我看到纽约时报有一篇文章，他回答这个问题带有根本性，他就是说即使回到丝绸之路的时候，中国跟西方国家交易的时候，中国从丝绸之路运出去的是中国的产品，但是通过丝绸之路运回来的是西方的金银财宝。就是说在那个时候货币不起什么作用的情况下，事实上就贸易不平衡。为什么那时候会有鸦片战争呢？因为西方发现在没有什么东西输入到中国，所以这是解决不平衡的一个办法，这是他的解释，我们不一定赞同。这里面带有根本性的问题在里头，比如我们的消费不足，消费不足也不是一天两天的问题，如果这个问题不解决的话，光靠汇率在很短的时间平衡贸易是有困难的。但是我觉得人民币升值应该实现一个目标，就是说我们要把外贸顺差或者是外汇储备的增长速度能够稳定下来。如果说按照现在人民币的升值幅度，我们的预测是到2008年外汇储备有可能会增长到1.5万亿美元，世界银行的预测是到2020年外汇储备增加到2.9万亿美元。

问题就是说这么一个缓慢小幅的升值方式能不能防止外汇储备增长到不可控制的地步。这个不可控地步的结果就是可能面临着货币一次性的调整，这个被迫的一次性调整比我们带来的现在人民币的快速升值大得多。刚刚唐局长说的也很有道理，人民币升值过快可能会导致资本市场大幅度波动，但是人民币升值过慢也有一个很大的风险，就是说不平衡的问题解决不了，或者不能稳定。我现在强调的可能是一个稳定的问题，而不是平衡贸易的问题，所以这是对第一个问题的看法。

第二个问题是人民币对美元的波幅。现在人民币相对快速升值我觉得最终的目的是什么呢？最终的目的是加强市场在决定汇率水平当中的力量，也就是说政府是有控制的，但是市场的话语权会更强一些。怎么样能够达到这个目的呢？我们觉得人民币汇率的波动幅度应该进一步加大，进一步加大有两个好处：

第一，我们的企业、我们的金融机构可能会更愿意利用市场或者利用避险工具来规避汇率风险，这样外汇市场的参与度在提高。

第二，汇率适当的波动也可以防止投机。现在如果只是很小的千分之三的波动，对投资者有风险，但是风险很小，有一天我们把人民币和美元的交易波动放大到1%或者3%，在这样的情况下汇率的波动带来的不确定性可能会防止投机的可能性，或者说一些热钱反而不会流进来。所以适当的汇率升值和适当的汇率弹性，这两个对外汇市场都非常重要。外汇市场只有不断成长起来，市场对汇率的决定作用才会越来越强。

所以从这个角度来讲我们是觉得，今年9月份到11月份到目前为止人民币相对快速升值的幅度明年上半年可能还会持续下去，今年9月份到11月份人民币升值幅度大概是1.5左右，1月份到8月份人民币升值幅度大概是1.4%，现在人民币升值的幅度已经在加快，我们认为会持续。人民币升值会持续有三个原因：

第一，我们外汇储备的增长导致政府觉得应该要加快升值。

第二，国内还有一些力量是反对人民币升值的，但是这方面的力量在减小。简单的例子，比如原来出口退税的调整一直比较困难，但是后来很快就调整了，这也是跟外贸的顺差快速增长是有关系的。

第三，到目前为止人民币的升值对中国经济的影响还没有看得见的负面影响，人民币升值对中国经济的影响有可能比很多人预想的小得多。也就是说中国的企业也好、中国的经济也好对人民币升值的承受能力比我们想的要好。

所以这几个因素结合起来我们认为人民币升值是有可能的。

主持人顾钱江：沈老师是说我们可能高估了人民币升值的负面影响，而低估了我们企业和银行各方面的承受能力。不知道唐老师是不是赞同这个观点？

唐旭：其实总体上我是同意沈教授观点的。这个问题不仅仅这次，其实可以回过头来看。对于汇率而言，94年改革也有类似的情况，我记得94年外汇改革的时候人民币是贬值了，那个时候也是觉得人民币会快速的贬值、大幅度的贬，那时候贬到8.7元，后来说这样贬下去肯定会贬到12元、13元，实际上后来市场是反着走的，从8.7元天天涨。从94年到亚洲经济危机前，从8.7元涨到8.3元。之前很多人可能把问题想的复杂了一点，这个业绩未雨绸缪的做法，宁愿把事情想的复杂一点、宁愿把事情想的差一点，如果收获一个好的结果那就会是很大的惊喜。

主持人顾钱江：以上的讨论主要还是把眼光放在当下以及过去，现在让我们把眼光投向未来，我们展望一下，我们到底要展望什么呢？我想就以这个月11日中国全面开放银行业，对于中国银行来讲面临一个非常大的挑战。五年的过渡期已经结束了，一个新的全面竞争的时代来临了，中外资银行在我们想象中可能会发生激烈的竞争，到底是不是这样呢？请三位嘉宾给我们谈谈他们的看法。先请沈老师给我们介绍一下，这主要因为沈老师服务的是花旗银行，花旗银行也是首批获得银监会的批准经营人民币业务的，您认为全面开放以后中外资银行的格局是什么样的？

沈明高：我强调一下我在这里代表的是我个人的观点，不代表机构的观点。我原来在北大的时候也做一些银行方面的研究，我对这方面也很有兴趣。刚刚我也提到银行业逐渐的全面开放对我们整个银行业的发展来讲可能会带来一些根本性的变化，这个根本性的变化主要包括在两个方面：

第一，金融机构面临竞争会产生什么样的后果。从总体来讲所有的研究到目前为止都表明，竞争对金融机构提升他的绩效是有好处的。但是也不排除一些金融机构可能会在竞争中落败，就面临一个退市的问题，刚刚已经提到了。

从国外的经验来讲，外资银行进入到一个国家之后会出现什么样的情况？东欧国家银行改革的经验基本上是这样的，因为网络受限制，外资银行总体来讲弱势是网络，优势是技术和服务。国内的银行优势是网络，弱势可能正好是技术、产品和服务。所以给定这样一个基本的特点，我们也觉得外资银行不可能大规模的扩大他的网络。在这样的前提下，外资银行刚开始的竞争领域主要是高端客户这个领域，所谓的高端客户可能是比较大的企业、比较有钱的个人，这样的竞争很快就会激烈。在欧洲国家的经验，在这样一个竞争情况下，内资银行，比如说东欧国家原来国内的银行，他的客户取向会从原来的比较高

端向中低端转移，并不是说国内的银行不面向外资银行竞争，而是国内的银行也发现了在竞争的同时在中低端的客户这块更有优势，因为他的触角更广，他的客户群更大，他的信息相对来讲比外资银行会更充分，所以这就是他一个可能性的优势。

另外一方面，外资银行对大银行来讲影响刚开始会比较大，但是对小银行来讲影响会比较小。事实上刚刚我们也说道小银行的问题，中国的小银行由于准入的问题很多时候起到了一个垄断的作用，从这个角度来讲中小银行实际上还有一个比较好的环境，在这样一个外资银行全面竞争之前有一个喘息的机会，如果能够抓住这个喘息的机会，把自己治理结构改革好，把自己的竞争力提升起来，我觉得对这块影响不大。直接的结果是中小企业获得贷款的可能性会增加，这个实际上对中国的经济来讲也是有好处的，这是第一个竞争的特点。

第二个特点，刚刚我也提到对监管部门的要求可能会完全不一样。这个要求有什么不一样呢？原来说如果银行全面亏损政府可以买单，一些监管的政策可能不用考虑后果，但是目前情况下监管的一些后果可能不得不考虑，如果说有一些不利的监管或者货币政策，导致各个银行负担过重或者出现不良贷款的话，政府很有可能要为内资银行买单。这个买单的程度比原来大得多，为什么呢？有可能外资银行亏损在内资，原来的损失是有限的，现在的损失比原来大得多。所以从一个原来相对封闭的监管和改革，迈向相对开放的监管和改革，这里面是有很大的变化的。关键的刚刚霍老师也讲到了有一个及时的纠正措施，就是说，无论内资银行也好、外资也好必须在资不抵债之前就发现问题，在资债相抵的时候退市，这个影响是最小的。

第二方面，一方面要实现比如说货币政策要为了实现一些宏观的目标，比如说要控制信贷，我们现在用的比较多的不是利率的手段，而是一些数量的手段，这样的数量手段在未来可能应用的余地会小一些，不能说我继续让上市的银行停止放贷，这个损失谁来承担，股东不会认这个帐，除非国家说我拿这个钱给你，让你做这个事情，从这个角度来说政府对银行的干预会大大的收敛。刚刚唐局长也说了，对投资人来讲或者对存款人来讲，相对来讲风险是增加了。所以从这个角度来讲我觉得在监管政策和宏观政策方面可能会做一些比较大的调整。

主持人顾钱江：谢谢沈老师。我记得在咱们入世之初的时候谈到外资企业或者外国银行，我们把它比喻成一只狼，狼来了怎么办？当然我们看到沈老师这么和蔼绝对想不到是狼的感觉。我们姑且先认同这个比喻，接下来的问题是这只“狼”现在已经真正的来了，我们应该怎么办？请唐老师谈谈您的想法。

唐旭：像沈老师这样，不能叫狼，应该是和蔼的一只猫。我真的觉得市场开放以后这是一个市场，有的时候市场竞争起来是很残酷的，但是这个残酷性取决于你是不是真的有竞争力、真的有能力，有没有自己独到的东西，如果有就可以竞争成功，如果没有确实可能会失败。我们要赶快在全面实现WTO承诺之前赶快做我们的银行改革，如果我们的银行没有改革好就开放了，大家刚爬起来还在揉眼睛，接着就被狼咬了一口，跑都没有地方跑。我们打开门就不要紧了，还可以周旋一阵子。我们这几年抓的这么紧，加速金融体制改革，就是要迎接这样一个挑战。打开以后，像沈教授说的一样，我们有很多互补的地方，所以我们希望通过这样一种互补确实也能训练中国的银行业逐渐的适应这个过程，形成自己的竞争力，形成自己在市场生存的能力，才能有可持续性，甚至逐渐把自己训练的更好走出去，也可以在国际上参与竞争。我们一些大银行也在国外开始设立机构，这是一种互相融合的过程。从中国20多年的改革来看，每次打开我们的国门都发现我们受益很大，我们增强了自己。最乐观的估计我们未来是一个合作共赢的局面，使中国的市场真正融入到世界市场里面去，使中国在融合的过程中提升自己。

最悲观的，我们一开门之后就被人打趴下来了。但是现在看来这种悲观的估计我觉得不是很现实，现在中国的银行业也有自己的一些优势，组建我们的网络，中国的市场还是很大的，不同的机构将来会有细分的市场去竞争自己的一块阵地。就像我们在改革初期的担心一样，如果市场一开放，民营企业都起来了或者我们有一些企业就会竞争起来了，我们怎么办？其实越来越多，每个企业都能从上面找到自己的一块生存余地和发发展余地，后来长大了，你的长大不是绝对的灭掉你的对手，可能你的长大带动对手的长大，市场越做越大，蛋糕越做越大，这样符合我们原来战略的想法。我历来是一个乐观主义者，历来是对未来比较乐观一些的，所以我相信合作共赢的概念要大得多。

主持人顾钱江：刚刚沈老师告诉我们，他说竞争会带来绩效，同时竞争也带来分工，他所说的分工可能外资银行首先要争取优质客户、大客户，我又想到一个问题，我们可以想像：外国狼来了以后现在改它吃肉了，原来我也是吃肉的，现在我只能啃咬骨头，作为

我们中资银行来讲也有些不甘心，就这些问题霍老师怎么看？

霍德明：我讲台湾经验好了。其实外资银行对于台湾来讲绝对不是狼，但是真正在台湾市场上面看外资银行，做得好的就剩两三家，花旗银行、汇丰银行、荷兰银行，后面几家都不怎么好，做几年发现没有真的赚到钱自己就收掉了，或者只限于某些业务。所以把外资银行比喻成狼，在中国的比喻，除非这两个地区是比较大和比较小的，我觉得看作外资是一个猫还比较好一点，猫还可以抓老鼠。

我要提的是，外资银行在台湾还是取金字塔顶端的客户，一样和中资银行有竞争。但是大家不知道的是，台湾的外资银行在20多年来为台湾培养出非常好的金融人才，我刚刚说的15家中小银行，前5家所有经营的人都是外资银行出来的。很有意思的事情，因为在外资银行做久了知道上不去嘛，他们肯定要换跑道。很多人觉得这是好的事情啊，他就是猫嘛，当然偶尔偷吃点鱼是没关系的，最主要的是替我们看好门，因此他还是狗。所以外资银行很显然在未来一两年当中，是金字塔顶端的客户，有自己的专业，肯定要吃这块的，你竞争不过他当然要让他吃，反思一下我们自己。我们自己的中小银行能不能做好，中国目前是制造大国，我们不是金融大国。虽然中国是大国，不过人民币要成为世界货币还需要再过十年，现在我们把自己的本领培养好了，大银行要吃金字塔顶端的客户，下面的客户他是不会碰的。所以等到我们有一天从制造大国转型为经济大国，这个是我们努力的方向。有这样一个努力方向我们现在该做什么事情是很清楚的，绝对不是把自己捆绑起来。

沈明高：外资银行在中国的资产有一半在上海，但是上海不良资产的比重在各省是比较低的，3%点多，反而是一些中部的省份，像吉林的不良贷款比率可能8%到30%多，那个地方竞争很少。所以惧怕竞争我觉得是没有什么必要的，除非自己真的没有办法了，从这个角度来讲确实应该正面，不管是狼也好、猫也好，只要有一个公平的竞争对双方都有好处。

主持人顾钱江：刚刚听到几位嘉宾的介绍，我觉得我们应该纠正一下，我们在使用比喻的时候一定要小心，当你把它比喻成狼的时候非常危险，当你把它比喻成猫的时候就会给你带来很多好处。

今天晚上我们讨论的话题就是“开放对于中国金融业的挑战”，大家讨论这么多不要忘了一个最基本的事实，今天的开放是我们5年前经过深思熟虑以后选择的，这也是我们主动选择的，我们选择的思维就是通过开放促进我们的改革、通过开放促进我们金融业的发展，使它更加强壮，使我们有一个现代化的金融体系。

我把下面的时间留给在场的同学还有网友，下面大家有什么问题可以向三位老师提问。

现场听众：我有两个问题，刚才沈老师说了我们国家的公司直接融资渠道单一，只有股票市场这一个渠道，债券市场并不是很发达，我提的第一个问题，国家对债券市场有哪些限制？是对现在的改革力不从心没有时间估计债券市场，有哪些疑虑，为什么国家对债券市场限制很多？第二，现在国家允许股指期货的出现，这是否会使我们的股票市场成为一个完全的市场？

沈明高：我现在觉得中国的资本市场，特别是债券市场发展的滞后不仅影响到融资渠道的问题，而且已经影响到中国消费不足的问题。给大家一个非常简单的数字，中国平均的工资在过去五年里大概每年涨15%左右，这个跟我们国家GDP名义增长率15%到17%左右是相当的，你要有工作能够分享我们经济增长的好处。缺点在哪儿呢？我有了钱但是我没有投资机会，我们国家现在老百姓金融资产里面平均大概70%是银行存款，他的投资回报我们知道，银行存款现在是2点多一点，所以平均投资组合的回报4%、5%最多。也就是说你在投资方面的回报跟经济发展的速度严重不相称，严重不相称理念最重要的原因就是资本市场不发达，资本市场包括股票市场还有债券市场，债券市场跟股票市场都是直接融资的工具，但是分工略有不同。也就是说他通过中介机构的设置、通过信息的提供，他覆盖投资者的面是不太一样的。如果风险偏好比较低一点的有可能投资更多的债券市场，风险偏好比较高一点的可能投资于债券市场，应该是一个组合。

中国的债券市场能不能提供一个跟中国经济增长相适应回报的渠道，实际上跟中国一般老百姓消费的愿望有很直接的关系，因为当你的投资回报高的时候你的投资预期就会乐观，这就会增长消费。如果平均来讲中国的GDP增长是15%的话，我们应该有一个投资渠道给老百姓提供10%到15%的投资回报，这样才是合适的。

为什么债券市场不发达呢？原因可能很多，总体来讲，发展债券市场应该说比发展股票市场风险小一些，我们国内的债券市场是什么特点呢？特大型企业发行债券，他发行债券的目的是什么？是为了降低融资成本，为什么？发行债券票面的回报率比银行贷款利率还要低，这个实际上和债券市场的本意是本末倒置的，债券市场根本的特点是要提供风险和收益相适应的收益，这样的投资回报下可以提供一个收益率曲线，使得不同风险偏好的投资者都能找到投资渠道。

为什么债券市场不发达？我觉得一个原因是我们银行的改革还没有完成，很大程度上资本市场发展滞后就是为了保护银行，目前我们看到只剩下农行还没有改革，国有银行的改革基本上已经接近尾声，我觉得现在是资本市场发展的最好机会。明年年初有第三次中国金融工作会议，我们希望债券市场能够提到日程上来，债券市场包括公司债和市政债，比如我投资了苏州的市政债，就相当于投资了苏州，如果能创造这样的投资理念的话我们中国资本市场的发展应该是非常有前途的。

第二个问题，做空机制在一定程度上是市场成熟的表现，当股市涨的很快的时候，股市在涨的过程中投资者马上就会分化，有一部分比较悲观，有一部分比较乐观。悲观的开始往后撤，乐观的继续往上冲，当乐观的人少的时候股市可能就会到顶。做空机制的设立确实也不是一个很简单的过程，特别是做空机制的风险很大，也就是说他跟你买多还不是完全一样的，买多自己发出去就完了。卖空有可能就有一个保证金的问题，保证金是多少，怎么样一个机制，在很大程度上跟期货有一点类似，当然没有期货那么波动性大。现在慢慢的可能推出一些期货的产品，我觉得对增加投资品种满足不同投资者的需求是有利的，特别是对于不同风险变化、对未来股市发展变化不同的投资者，都有一个可能的货币机会，市场最后是会平衡的。市场平衡也就是股市泡沫相对来讲有可能比较小，现在只能是做多的情况下也不排除，就是因为大家没有投资的机会，大家都往上冲的时候反而会容易导致泡沫。

唐旭：第一点，中国的债券市场在90年代是发展很快的，很多企业都发公司债，那个时候很多信托投资公司代理，但是最大的问题是出现了大量的坏帐，大量的公司发债以后就不还了，还不起了，全国各地出现这样的事，后来监管就觉得公司债是特别不可靠的，所以对于公司债的发行，国家发改委就查得特别死。延续到现在宏观经济发生很大变化，但是这块管理没有变。

第二，就公司债而言现在有一个银行间市场，银行间市场允许企业发一年期以下的短期融资券。这个市场从成立到现在也就是两年，这两年发展是非常快的。现在这个市场上大概有3千多亿的短期公司债的余额，像铁路那样的大公司可能就获得公司债的发行，很多新兴有潜力的公司可能会获得短期融资债的发行。这个市场相对还是比较活跃一点的，刚刚说过这个市场最近两年发展起来一个新的市场。

主持人顾钱江：今天晚上的时间已经超出了我们原来的预期，非常感谢大家积极的参与。今天晚上我们讨论了关于金融的话题，刚刚沈老师提到，他透露了一个信息，可能再过也许半个月的时间，也就是在明年的1月份将召开一次非常重要的中央金融工作会议，这个消息已经透露出来了。在此我想请三位老师能否用尽量简短的话，最好用一句话给大家提示一下你们最关心这次会议，你们最希望这次会议可以取得什么样的成果或者突破？

唐旭：其实我想说的是对明年整个的金融改革和金融发展有一个像今年这样的持续的、快速的发展机遇和这样一个结果，使中国的经济能够给大家带来更多的好处。

主持人顾钱江：希望能够继续平稳的发展。

唐旭：对。

霍德明：我冀望于2007年金融工作会议，希望能够持续做好我们新农村运动，尤其是我们中小银行的发展。

沈明高：我觉得当银行改革接近尾声的时候，资本市场的改革和发展应该很快的提到议事日程上来，资本市场的改革和发展的一个基本的理念就是要让我们的投资者能够通过组合投资分享中国经济增长的好处，最后能够达到鼓励消费和平衡经济发展的目的。

主持人顾钱江：我们非常感谢今天晚上跟我们一起座谈的三位嘉宾，我们也感谢各位同学和网友的参与，这里是北大中国经济研究中心第四届中国经济展望论坛第二场讨论会，到此结束，祝大家晚安！

相关专题: 中国经济展望论坛

专题信息:

- [✚ 拳拳之心 忧国忧民\(2008-3-27\)\[1091\]](#)
- [✚ CCER 2008“两会”解读会暨第五届“中国经济展望论坛”圆桌讨论会成功举办\(2008-3-24\)\[611\]](#)
- [✚ CCER2008“两会”解读研讨会文字、视频\(2008-3-21\)\[2012\]](#)
- [✚ 陈平: 大部制喜忧参半 通胀不是主要风险\(2008-3-21\)\[1271\]](#)
- [✚ 经济学家解读“两会”\(2008-3-21\)\[1049\]](#)

[\[更多...\]](#)

相关信息:

没有相关信息

相关评论:

没有相关评论 [点这里发表评论](#)



发表、查看更多关于该信息的评论



打印本页

[| 北京大学](#) | [中心概况](#) | [BIMBA](#) | [CENET](#) | [联系方式](#) | [站点导航](#) | [繁体版](#) | [ENGLISH VERSION](#) |

Copyright© 1998-2005 北京大学 中国经济研究中心 版权所有

保留所有权利, 未经允许请勿挪用, 有任何问题与建议请联络: webmaster@ccer.pku.edu.cn

京ICP备05005746