



您的位置：首页 - 最新观点

李扬：中国的金融改革：现状及未来发展(2004年9月10日)

文章作者：

导 言

从80年代初开始，中国的金融改革就在不断进行，至今大约经历了四个阶段。

1984—1990年为第一阶段。1984年，中国人民银行开始专门行使中央银行的职能，其一般的存贷款业务和结算业务分给了当时陆续新设的四大国有专业银行。可以说，从这一年开始，传统的中国金融体系受到了最初的冲击。

1991—1993年为第二阶段。以上海证券交易所和深圳证券交易所在1990年末相继设立为标志，中国的证券市场开始迅速发展，并成为金融体系不可或缺的组成部分。

从1994年开始，中国的金融改革进入了第三阶段。这一年，中国对中央银行体系、金融宏观调控体系、金融组织体系、金融市场体系、以及外汇管理体系进行了全面改革。同时，规范中国银行行为和金融活动的基本法规——《中国人民银行法》、《商业银行法》、《票据法》、《保险法》等等，也于1993年以来相继通过。可以说，这一系列改革措施的推行和金融法规的颁行，标志着与社会主义市场经济相适应的中国现代金融体系的框架已见雏形。

进入21世纪以来，中国的金融改革进入了一个崭新的时期。推动这一时期改革的动力主要来自两个方面。一方面，中国于2001年底加入了WTO，并承诺了按照市场经济的原则推动国内经济体制的改革；另一方面，中国共产党于2003年召开了十六届三中全会，并通过了一项以市场为导向、涉及几乎所有领域的有关完善市场经济体制改革的决定。这两项重大发展，为中国确立了全面建立市场化和现代化的金融体系并逐步融入全球金融体系的改革方向。

一、银行体系的改革

2001年12月中国加入WTO，标志着中国银行体系改革进入了一个新的时期。根据监管当局的规划，在此后5年或者稍长一点时间内，中国将逐步接受WTO规定的各项国际标准，努力建设一个现代化的银行体系。

1、国有独资商业银行的改革

国有商业银行将积极探索股份制改造的途径，进行必要的业务或机构分立重组，建立和完善法人治理结构，推进激励约束机制。

(1) 在条件尚不成熟的情况下，通过发行中长期债券来筹集次级资本，提高资本充足率，使其基本达到1988年巴塞尔协议规定的8%的水平，保障银行业务的正常运转。

(2) 在条件逐步成熟的情况下，通过改制为股份有限公司，增资扩股，吸收民间资本和外资入股，改善国有商业银行的股权结构，在此基础上，建立符合《公司法》要求的股东大会、董事会和监事会等制度，完善银行的内部治理结构。

(3) 在股份有限公司进入正常运行之后，通过转让国有股份，降低国有股在股权结构中的比重，逐步改变国有控股的格局。同时，通过向社会公众公开发行股票，实现国有独资商业银行向公众公司方向转变。

2、股份制商业银行、地方商业银行和农村信用社的改革

股份制商业银行也要继续完善法人治理结构。除此之外，此类机构的一个十分特殊的任务，就是要处理好相关利益者的关系。因为，对于此类银行来说，处理好大小股东、经理层、员工、客户和社区等相关利益集团的关系常常居于绝对重要的地位。在业务发展战略上，股份制商业银行应当坚持集约化发展的道路，应保持适度的经营规模，防止盲目扩张，要在管理技术和业务创新上积极探索，率先实现经营管理信息的公开化、透明化，尽快成长为具有较强核心竞争力的银行业骨干力量。

城市商业银行将进行资本重组，鼓励民间资本以市场方式介入。地方政府应逐步退出股权，放弃对它们的控制。从发展方向上看，这些银行应当形成针对地方中、小客户，为他们提供高效服务的区域性商业银行。由于城市商业银行的数量众多，单个规模较小，且覆盖面较大，可能容纳各种形式的机构同时存在并展开竞争，因此，将允许各类投资者比较自由地进入。自然地，充分利用自己在地方上的信息优势，努力服务于中、小客户的需要，大力开拓针对社区、个人的特色服务，是城市商业银行生存和发展的基础。

农村信用社的发展将立足于农业和农村经济发展以及城市化战略的大背景来统筹规划。其主要任务是支持乡镇企业发展、支持农业产业化，并以小城镇建设为依托，和农村发展银行、农业银行相配合，从明晰产权入手，加强管理，规范经营，利用国家赋予的更加灵活、宽松的金融政策，力争成为支持农村经济发展的主要力量。

3、关键在于建立有效的公司治理结构

中国各类银行机构改革的核心任务，都是要建立有效的公司治理结构；国有、股份、非国有，概莫能外。客观地说，在公司治理概念刚刚传入中国时，人们常常简单地将它等同于公司的产权制度。在这种理念的指导下，过去几年关于商业银行公司治理结构改革的探讨，基本上集中于产权制度的变更方面；诸如引进战略投资者、吸引民间资本进入、募股上市等等，吸引了多数人的注意力。然而，近年来，随着对公司治理结构的研究的深化，特别是，随着我国商业银行改革的深化，人们逐渐认识到，公司治理是一个涵盖内容极广的概念。在这里，多元化的产权安排固然重要，完善银行的外部竞争环境、完善银行内部的业务治理结构，同样不可或缺。简言之，在今后，中国银行体系公司治理结构进一步改革的重点将集中在如下三个方面，即：创造一个有效的市场竞争环境、稳步推进产权制度改革、加快完善银行的内部业

务治理结构。

在这里，当局特别强调积极引进市场竞争对于商业银行尤其是国有独资商业银行改革的重要意义。这是因为，在竞争激烈的市场上，任何银行都将面临生与死的选择。在这个压力面前，不管银行的产权归属如何，它们要想生存，就得不断改善治理机制，特别是完善业务治理结构。因此，在产权没有或不能立即变动之前，市场竞争也能通过影响内部治理结构（特别是业务治理结构）来影响效率。因此，监管当局将通过大力发展多样化的金融机构、大力发展资本市场、以及积极引进国外竞争者等多样化的手段来努力创造这种竞争环境。

二、金融市场的改革

1、发展金融市场的必要性

加快金融市场的创新与发展步伐，无论对提高金融资源的配置效率，还是对于促进金融体系的稳定，都起着关键作用。

我们清楚地认识到，随着我国加入世界贸易组织过渡期的结束，国内金融业将全面对外开放，因此，竞争压力的增强、金融全球化的深入发展，都将促进国内金融市场加快发展，这是一个不可避免的趋势。

来自金融体系稳定的压力也迫使当局认真考虑加速金融市场发展的问题。统计显示，2003年中国全社会固定资产投资来源中，银行的中长期贷款比重高达50%以上。由于银行体系的资金来源是高度短期化的存款，这一融资结构便蕴藏了很大的不稳定性；简单说来，就是银行资产负债表的“短资长用”的流动性风险逐渐加大。国外的经验显示，要缓解这一压力，必须大力发展金融市场。

来自企业融资的压力也要求金融市场有一个较快的发展。2003年，中国企业的外部融资来自银行贷款的比重高达90%以上。这一畸形的融资结构不仅不利于金融体系稳定，而且也不利于企业形成多元化的融资结构，特别是，它非常不利于企业筹集资本金，从而不利于改变资产负债率过高这一传统痼疾。

最后，要建设一个市场化的宏观调控体系，也需要金融市场迅速发展。理论和实践显示，只有在发达的金融市场的基础上，货币政策的传导机制才可能是有效的。

2、大力发展基础性金融市场

从中国的现实情况来看，中国在进一步的金融改革过程中首先需要发展的，是服务于企业直接融资需要的基础性金融市场，即股票市场、债券市场与商业票据市场。鉴于中国的股票市场和票据市场均有了一定程度的发展，因此，在未来的改革中，发展债券市场更应成为金融市场改革和发展的重点。

中国的债券市场特别是企业债券市场的发展是相当缓慢的。这主要是因为，使得债券市场得以发展的一系列制度条件，在中国并不完全具备。从国际经验看，一个成熟的债券市场的发展，所需要具备的基本条件至少包括利率市场化、评级机构的公信力、完善的公司治理结构以及对投资者的有效保护机制等。无庸讳言，上述条件在中国并不可能在短期内完全具备。

中国监管当局认识到，在债券市场的风险约束机制尚不完善的情况下，加快这一市场发展的现实途径，就是在逐步放开利率的前提下，让机构投资者去主导市场的发展。众所周知，机构投资者在风险识别与承受风险能力上通常具有优势，借助这一优势，债券市场风险约束机制的不足的缺陷能够得到弥补。我们看到，在欧美成熟的资本市场上，公司债一般以机构投资者为主；并且，公司债的评级越低，风险越高，机构投资者的比重越大。这表明，公司债的供给与需求在风险结构上是一致的。

培育债券市场上的机构投资者，关键在于放松管制。一是放开对利率的管制。这样做的目的，一方面是为债券的定价提供合理的基础，另一方面则是要增强投资者的动力。二是放开对银行等金融机构投资企业债的限制。在我国间接金融主导型的金融结构下，银行其实是最重要的机构投资者。三是为机构投资者提供企业债交易的多层次市场。国际经验表明，多层次的企业债市场是保证其流动性的重要条件。例如在美国，企业债按照发行主体的差异，形成了包括交易所市场、场外柜台市场以及投资者之间直接交易的市场等至少三个层次。借鉴这一经验，中国应在完善交易所市场的同时，大力发展多种形式的企业债场外市场。这里的重点在于，监管当局除了应将一部分优质企业债推向银行柜台交易，形成企业债的零售市场之外，重点是培育银行、保险公司、企业年金、社保基金等企业债的机构投资者，并以此为基础，将企业债纳入银行间市场发行与交易，以形成企业债发行与投资的功能强大的批发市场。

与此同时，还应建立企业债市场的债权收购和退市机制，应特别强化债权人对企业的约束，防止道德风险蔓延。我们认为，只有在利率放开，企业债市场存在足够多的机构投资者的前提下，企业债才能形成稳定的市场需求，企业债的供给也才有条件逐渐扩大。甚至在发行方式适当创新的条件下，中小企业也能利用企业债手段融资。

3、发展多层次股权市场，为中小企业股权融资创造条件

与债券融资一样，企业的股权融资同样属于基础性金融市场的重要部分，毋庸讳言，这也正是我国金融市场的薄弱环节。目前在中国，除在上海、深圳两地上市的1000多家企业外，其它企业实际上没有正规的股权融资渠道，这与我国经济总量大、企业层次多和企业数量巨大的现实显然不符。因此，发展多层次的股权融资市场，已成为完善我国金融市场体系的一个重要方面。

首先在认识上要打破设立股份公司与发行股票及股票公开上市之间的必然联系。借鉴我国台湾地区以及欧美一些国家的经验，首先要降低设立股份公司的门槛，这是促进企业股权融资以及建立多层次资本市场的先决条件。比如在我国台湾地区，要设立股份公司，除极少数类似汽车制造这样的资本密集型行业外，最低注册资本只需300万新台币（不足100万人民币），到2002年7月底，我国台湾地区股份公司的数量高达15.9万家。而大陆公司法将设立股份公司的最低标准设定为1000万元人民币，因此工业领域现有股份公司数量仅5700家。

其次要建立分层次的股权融资市场。仍以我国台湾地区为例。那里的股权融资市场之所以能覆盖大多数中小企业，根本原因就在于其层次性。我国台湾地区的股权融资市场分为四个层次，一是公开集合竞价的交易所市场——台交所，1996年我国台湾地区公开发行股票的公司1571家，不到股份公司总数的1%。其中在台交所上市的仅382家，申报辅导上市的320家。二是由柜台交易中心发展而来的兴柜市场，可视作台交所主管的一个特殊板块，1996年这一板块约91家。绝大多数未公开发行的中小企业股票，是通过第三层次的柜台买卖中心和第四层次的盘商市场交易的。柜台买卖中心是以电子网络相联接的场外市场，在这一市场交易的股票约数千家。“盘商市场”是指未经当局许可的、分散的、以撮合中小企业股权交易为主要功能的场外经纪人市场。据估计，约数万家中小企业的股票或股权通过“盘商”撮合交易。比较而言，大陆的企业数量远超台湾，但沪、深两个交易所的上市公司才2000家左右，这种市场结构远远不能满足成千上万家企业的股权

融资和交易的需要。

有必要指出的是，对中小企业股权融资而言，创业板市场或二板市场，如现在的深圳市场已推出的中小企业板块市场，仅仅是中小企业股权融资的一种形式——公开上市方式。如同上海和深圳的A股和B股市场一样，能够在这一市场上市的只是极少数的企业，因此，中小企业板推出之后，绝大多数中小企业仍然是筹资无门。

从国际经验看，绝大多数中小企业的股权融资主要依赖各种形式的非公开募集——私募，私募股权主要借助各种形式的柜台交易市场（OTC市场）流通。因此，相对于创业板市场或中小企业板市场而言，公司制度的改革，特别是对私人权益资本的有效保护，以及场外柜台市场建设，对解决中小企业股权融资的意义更为重大，覆盖面也更广，理应得到更多的重视与关注。

三、积极推进利率市场化

1、已经取得的进展

中国的利率市场化进程，最早是在非国有经济之内以及非国有经济部门和国有经济部门的结合部上，以非正规金融的形式展开的。从历史上看，同业拆借和债券回购，是其最主要的形式。

在正规金融体系内，虽然从1978年开始就不断在对利率的水平及其结构进行调整，但是，强调定价机制变化的利率市场化改革是从上个世纪90年代初期开始的。

若干事件构成了中国的利率市场化过程。1992年的国债承销包销；1996年6月放开银行间同业拆借利率；1997年6月债券回购和现券交易利率的放开；1998年3月贴现和转贴现利率管制的放松；1998年9月政策性银行金融债券利率的自由化，以及1999年9月国债利率招标的重新实行；1999年10月大额长期存款利率市场化的试点；2000年境内外币利率管理体制的改革；2002年初全国8个县的农村信用社的存贷款利率市场化改革等等，都是一些具有标志性的事件。

与融资过程中的利率市场化进程相配合，中央银行的宏观调控从行政性调控为主向市场化调控为主的转变进程也取得了长足的进展。1998年信贷规模管制的寿终正寝以及准备金率、再贴现率和公开市场操作成为央行的主要调控手段等等，是其中的标志性事件。

综合起来看，迄今为止，包括国债市场、金融债券市场和企业债券市场等在内的我国的全部金融市场的利率已经基本实现了市场化；包括银行同业拆借市场、银行间债券市场、贴现、转贴现和再贴现市场等在内的货币市场，其利率也已基本实现市场化；外币市场利率的市场化已经基本到位；存款金融机构贷款的利率浮动幅度，已经逐渐达到了基本上对银行的利率选择不构成严格约束的程度。剩下尚未被市场化浪潮触及的，主要就是银行（特别是国有商业银行）的存款利率了。

因此，进一步扩大银行贷款的利率浮动范围并最终实现贷款定价的自主化，逐步推动银行存款利率的市场化并最终实现自由浮动，是我国今后利率市场化的主要内容。

在中国，由于体制的特殊性，利率市场化的推进可能遇到一些颇具“中国特色”的特殊障碍。其中，实体经济部门特别是国企改革和政府机制改革的不到位，国有商业银行治理结构的缺陷，中央银行的各项政策调控活动对存款的稳定性的过度依赖，市场化的基准利率在短时期内较难形成等四个方面，是最突出者。

2、进一步改革的重点

在市场上，扩大金融市场和货币市场利率市场化的成果，深化银行贷款利率市场化的成果，稳步推动银行存款利率的市场化；在宏观调控领域，积极推动中央银行货币政策调控模式从调控货币供应向调控利率转变，是我国下一阶段利率市场化改革的重点。

中国利率市场化将是一个相当长的过程。这是因为，一方面，由于情况非常复杂，利率市场化在各个领域的进展不容冒失；另一方面，由于利率涉及我们经济生活的各个方面，我们必须让所有经济主体都逐步熟悉市场化利率的运作机制及其各方面影响，从而保证利率市场化能够产生积极的作用。因此，在今后的改革中，我们必须完成如下任务：

（1）完善服务于利率市场化的经济环境。主要是要积极推动国企制度改革和政府体制改革，为利率市场化提供经济环境保证，同时，为市场化的利率发挥稳定市场、引导资源有效配置的作用创造经济制度条件。

（2）完善商业银行特别是国有商业银行的改革，使之成为利率市场化的积极参与者。同时，鼓励商业银行进行金融创新，主动参与资本市场活动，努力发展非存贷款业务，进而促进其存贷款利率的市场化。

（3）以大力发展债券市场为立足点来正面推动利率市场化改革。

（4）继续发展货币市场，通过不断增加市场参与者，增加交易品种、扩大交易规模、建立统一的支付清算体系的途径，将之培养成中央银行能够有效调控，又能对其他市场的利率产生直接影响的市场。

（5）继续完善以公开市场操作为核心的央行市场化政策调控体系，提高央行对利率的敏感性。

当前，由准备金利率、再贴现率、再贷款利率、公开市场操作利率为主构成的中央银行利率结构存在着重大扭曲，应当着力进行调整。其中，准备金利率应当在5年或稍长的一点时期内下降至零，从而为全社会的利率结构创造一个合理有效的底线；再贴现利率必须下降至与公开市场操作比较接近的水平，以收促进票据市场发展之效。

四、人民币汇率制度调整

1、中国目前的汇率制度

中国目前的汇率制度，是以市场供求为基础的，单一的，有管理的浮动汇率。

就“市场供求”而言，一方面，由于实行强制结售汇制度，外汇的供应缺乏弹性；另一方面，由于实行资本项目管制，对外汇的需求也受到限制，所以，这里的“市场供求”要大打折扣。

这里所谓的“有管理”，指的是央行对人民币汇率实行调控和监管，并通过吞吐外汇频繁干预外汇市场。

这里的所谓“浮动”，指的是央行每日公布的市场汇率是浮动的，外汇指定银行的挂牌汇率可以在规定的幅度内变动。但是，由于央行频繁地进入外汇市场，并有目的地买卖外汇，所以，人民币汇率的浮动也是有限的。

总之，尽管没有被国际组织排在汇率严格管制国家之列，我国的外汇市场和外汇汇率事实上是受到比较严格之管理的。

根据上文的分析，中国汇率制度进一步改革的方向，就在于提高人民币汇率生成机制的市场化程度，改革的重点也十分清楚：就是要

逐步解除上述约束汇率自由形成的诸因素。

首先要使“市场供求”名实相符：在供应一方，应当逐步解除结售汇的强制性，实行意愿结汇；在需求一方，则是要通过资本项目的逐步开放，让居民和非居民都能充分实现其对外汇的需求。其次是要改变货币当局在对外汇市场中的角色，它不再应那么频繁地进入市场，亦不应以维持汇率稳定作为其决定外汇买卖的主要因素。最后是要允许汇率自由浮动，若非因国家宏观经济运行的稳定受到严重威胁或是其他绝对必要的原因，当局一般不去干预汇率的走势。

2、人民币汇率的战略考虑

关键在于我们是否要积极推动人民币汇率生成机制的市场化程度。这就要看诸种决定汇率制度更为自由化的各项条件是否具备。

一般而言，经济的规模、对外开放的程度、以及国内经济自由化程度，是决定汇率制度选择的主要因素。对照这些因素来看，中国实行更具弹性的汇率制度已经有了条件。

在促进人民币汇率制度向更具弹性的方向改革的过程中，人民币汇率水平的走势应当引起高度关注。发展到今天，认为人民币应当贬值的意见日渐稀少，而认为人民币应当升值的意见逐渐增多。

这是一个关乎国家地位和发展利益的大事情，必须认真对待。

首先应当清楚，对于一个自主性经济体而言，特别是对于一个大国而言，其国内经济的稳定和增长从来都是第一位的，我们根本不应因别的国家说了些什么而去变动汇率。在多数情况下，汇率政策只是国家庞大的政策体系中需要考虑的诸种经济变量之一，而且可能并非最重要的经济变量。

那些通过各种模型计算出来的汇率也不堪信任。应当清楚地看到：汇率的决定是一个非常复杂的过程。迄今为止，我们还未能完全把握它的决定因素、诸因素的相互关系、以及作用过程。简言之，在相当的程度上，汇率的决定至今还是一个“黑箱”。

那么，怎样的汇率水平是适当的呢？我们认为，对于中国这种大国来说，判断汇率制度是否合适的主要标准是国内经济状况，关键是要看国内经济在这种汇率制度和汇率水平下的运行状态和经济发展的可持续性。如果国内经济的运行是理想的，我们就没有任何理由去变动汇率水平。目前，我们就处于这种没有理由变动汇率的境况中。

然而，汇率水平一成不变肯定也不符合事物发展的规律；关键是要根据变化了的情况“与时俱进”。鉴于我国出口竞争能力逐渐增强，鉴于我国一直保持着较高的经济增长率和稳定的物价水平，鉴于国内存在大量收益丰厚的投资机会和外国资本的大量流入，我们认为，作为长期趋势，我们应更多关注人民币升值问题。

五、资本项目可兑换

中国于1996年底实现经常项目可兑换后，资本项目可兑换问题便被提上议事日程。经过6年的发展，中国离开资本项目可兑换的目标接近了很多；加入WTO，则进一步加速了这一进程。

1、已经取得的进展

人们通常将中国大陆划在对资本项目实行严格管制的一类国家中。这种看法是不确实的。客观地说，从管理力度上看，我国资本项目汇兑管制“名紧而实松”，就是说，在名义上，我国对资本项目仍然保持着较为严格的管制，但在实际上，对资本项目下的大部分子项目的管制，已经有相当程度的放松。

众所周知，国际收支中的资本项目共有几十个。如果剔除长期、短期分开考虑的因素，这些项目可合并为30个。再剔除“其他投资”项目下的“其他”等2个性质判断不清的项目，比较有分析意义的项目共计28个左右。对这28个项目的分析显示：其中，管制较严的项目为5项，占18%；主要是对外直接投资项目下的流出、居民对外股本证券投资、居民对外发行债券、居民在境外购买债券和居民借用外债。管制较松的项目共11个，占39%，主要是外商在华直接投资、居民在境外发行股票、居民对外借款的还本、贸易信贷流入等。基本没有管制的（包括尚未有管制规定的）12项，占42%，主要是外商在华直接投资流出、非居民股本证券投资（B股）的流出入、现钞流入管理等。从流量分析看，管制较严的项目的资本流量占资本总流量的18.2%，管制较松的占71%，基本没有管制的占10.8%。

十分明显的是，我国对于资本跨境流动的管制是比较宽松的。我国资本流出方共涉及14个子项目，其中，存在购汇限制的，既交易主体能够汇出自有外汇，但购汇受到限制或须经批准的，共有5项。这些项目包括：境外直接投资、境内投资者在境外购买股票或在境内购买外资股、境内投资者在境外购买债券、境内机构对外借款还本、一年期以上的延期付款和远期信用证的偿还。但是，禁止资本流出的子项目还有一个没有。这就是说，只要符合一定的条件，实现资本的汇出是没有问题的。

同样明显的是，对于本外币之间的兑换，我国的管制较为严格。在几乎所有的项目下，购汇都是需经严格审查，并须经批准。

2、改革的条件

一般认为，实现资本项目可兑换的进程必须与下述四个基本条件的成熟程度相匹配。这些条件是，第一、宏观经济的规模和质量必须达到一定要求，其中包括较高的人均国内生产总值、适度的经济增长、逐步提高的要素生产率、稳定的物价水平、良好的财政状况、经常项目稳定和国际收支盈余等等。第二、健全和完善的微观经济基础。要建立自主经营、自负盈亏、权责明确、管理科学的现代企业制度，企业竞争能力不断提高。第三、应当有健全的金融机构和健康的金融市场。第四、汇率机制和利率机制必须是健全与完善的。

应当认为，对照上述条件，在我国实现资本项目可兑换并不象人们想象的那么遥不可及。我们相信，经过几年的过渡期，这些条件将获得根本性改善。

3、进一步改革的步调

加入世界贸易组织以后，随着市场准入的扩大，中国的金融、保险等服务贸易行业将对外开放。这必然伴随着大量的资本流动，由此会对资本项目开放提出更高的要求。可以预计，在入世5年过渡期以后，中国对资本项目中的绝大多数项目的管制均将放松。根据不十分严格的定义，我们认为，如果不发生意外，在5年过渡期后，中国将基本具备实现资本项目下可兑换的主要条件。

在今后几年中，中国的资本项目可兑换将实行逐步推进的策略。资本项目的开放与资本项目汇兑限制的取消，应当分步实施。

对于资本项目汇兑管制要体现出明确的政策取向。汇兑管制应主要通过限制和控制资金流动的流向、流量与流速实行，将根据不同阶

段、不同项目、不同政策侧重点以及平衡国际收支的需要，灵活调整限制与放开的重点。

当前，在资金流向方面将继续实行鼓励流入和限制流出的措施，在资金流量方面则更须注重流入资金的质量而非流入资金的数量；在资金的流速方面，将鼓励长期资本流入而限制短期资本流入。

(1) 服务于我国“走出去”战略，对国家鼓励在外直接投资的企业或项目，在境内发行股票或债券，以筹集外汇资金，满足境外直接投资的需要。

(2) 推行和完善QDII机制。可以组织国内的投资基金吸收居民外汇储蓄，投资境外资本市场，使我国居民和机构投资者在全球范围内分散投资，赚取更高回报，同时为发展我国资本市场和基金管理服务。

(3) 完善QFII机制。可以先从鼓励和支持境外合格投资机构进入中国的股票市场和基金管理市场起步，然后，逐步发展到鼓励境外合格投资机构进入中国债券市场，通过发行人民币定值债券或外币定值债券来在中国内陆筹集外币或人民币资金。

总之，我们认为，QFII和QDII机制是一种有效的机制，可以使得中国的资本项目自由化在可以控制的条件下进行。因此，在近期，我们的工作重点应当放在实施和完善这些制度方面。

(本文为李扬所长2004年9月10日在由金融研究所和三星经济研究院主办的《中韩经济论坛》上的演讲)

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所