

■30 年历程侧记

中国资金市场改革从“汉正街”启航

改革开放初期,国内小商品市场的快速发展使得资金短缺问题非常突出,当时国内银行业还无法化解这一矛盾,由此诱发了城市信用社等新型小金金融机构的破土而出,并促使国家决定进行资金市场试点,最终我国建立了全国统一的银行间资金拆借市场。中国资金市场的发展历程,可以窥视出中国金融改革的发展轨迹,又折射出中国金融改革的每一步深入,都与当时思想解放是分不开的。

◎倪小林

中国经济和金融改革的每一步深入,都与当时思想解放是分不开的。在30年经济改革开放历程中,关系到国家经济发展和经济安全的金融改革尤为令人关注。而中国资金市场的发展历程,也可以窥视出中国金融改革的发展轨迹。

小商品市场发展:推动国内资金市场改革进程

根据历史记载,位于武汉市的汉正街是一个有着530多年历史的水路商埠。改革开放初期(1979年),这里曾经率先开设了小商品市场,汉正街成了对内搞活的示范之地,也创造了发展个体户的成功经验。

小商品市场的出现,很快遇到的难题就是资金问题。从1979年到1985年,全国向汉正街学习,各地小商品批发市场如雨后春笋般迅速发展。随着民间商业的快速发展,民间融资市场也随之出现,这让人们有些始料不及。

当时,我们很难界定民间融资的合法性,但又无法取缔。原因很简单,在当时管理体制下,国内银行业既不能为这些新生事物提供融资也不能提供贷款。即便随后几年的经济体制改革,资金、人力和技术等要素市场也是以配套措施逐步加入到改革序列中。

当时,为了解决小商品市场运营中出现的资金问题,一种新型的小金金融机构出现了。当时,武汉市汉正街诞生了我国第一个城市信用社,取名为汉正街城市信用社。办社的宗旨是集民间“小资金”为小企业服务。

在1986年,笔者曾与新华社两名记者赴广州、上海和武汉等六个城市考察过资金市场的试点情况。在采访武汉市银行界人士时,他们不断提到“汉正街”的名字。当时,社会上两种不同意见:一是认为城市信用社对经济发展有好处,一是认为这样对银行业务会造成冲击扰乱金融秩序。为此,我们专门考察了汉正街城市信用社,并从多视角报道了信用社产生对汉正街发展的作用与影响。

如果说发展商品市场是要打通全国的经济“大动脉”,那么资金如同血液一样,商品市场要保持持续的活力,不缺血是第一要务。

不过,意想不到的情况是,当时出现了全国各地民间集资火爆场景,吸纳民间资金,甚至还引发了银行储蓄的迅速分流。后来,经过多次清理整顿才抑制了那些“小金库”和民间

■美加观潮

国外免费看病也有烦恼

◎何祖

2004年,我在加拿大有过一次病痛的经历,还让我至今耿耿于怀。那天,我摔了一跤,用手去撑了一下即将要倒的身子。只听咔嚓一声,痛彻心扉,我知道不好。再一看手背上突出了一截断骨,我知道有生以来没有过的骨折发生了。于是,就直奔当地最大的一家医院。

挂号后,我在急诊室引侯症。从下午三时一直等到了七点,还没有医生来过问我。我一再催促,说我疼得不行,挂号护士指着地上躺着满脸是血的病人说,他们也在等医生。终于等到了医生,拍片后说小指和无名指骨折了,要先处理,等淤血消去后再上石膏。上石膏后一个月又去拍片,医生说是三根手指都骨折了。也就是说,中指也骨折了,但中指却一直都没有上石膏,自由活动了一个月。

我说你们怎么这么不负责任,他说当时X光看不出。我真气得要

集扩张势头。

其实,在改革开放初期,不仅仅是“汉正街”对资金有强烈需求,而且还波及到全国最具影响力的资金市场,促使国内资金市场进入了改革主战场。

资金市场试点:中国金融改革迈出坚实一步

尽管当时社会各界对疏通资金需求的呼声很高,但银行业自身改革似乎与社会资金需求之间缺少粘合的机制。

如果历史地看待问题,当时金融改革滞后并不是改革的失误,而是中国改革路径——由简到繁和由易到难所决定的。人民银行原副行长吴晓灵曾这样评论以往的金融改革:一些在今天看来是一些常识性问题,但在那时却常常要绕很大一个圈子。这种认识过程和体制发展的特殊性,给后来金融体制改革留下了要解决的诸多问题。这是中国改革参与者的一种深刻感悟,也是中国金融改革所必需经历的一个过程。

1978年,中国金融改革进入了可称之为“银行功能恢复期”。银行从财政和银行不分家,到央行独立运行,再到中国工商银行挂牌等改革,但当时银行功能的重新定位,仍无法完全满足经济发展之需。直到1984年10月,《中共中央关于经济体制改革的决定》提出了要改革价格体系,同时还要进一步完善税收制度,改革财政体制和金融体制。随后,基层金融组织的自主权逐步扩大,短期资金市场得到了迅速发展。1986年,共拆借融通资金约为300多亿元,发行各种债券和股票约为600多亿元,长期资金市场由此开始出现。

确实,商品市场发展必然会对金融业形成强大的冲击波,当时民间集资活跃在某种程度上反映了当时封闭的银行业已无法满足经济发展需求。有鉴于此,国家终于决定进行资金市场试点,以缓解当时资金过于短缺的矛盾。

据原上海市人民银行金融研究所副所长洪霞管回忆,1985年国家选定上海、广州、武汉、沈阳、重庆和常州等六个城市作为我国资金市场的试点城市,目的是要盘活银行的资金,支持经济迅速发展。洪霞管认为,当时资金市场实际上就是银行间同业拆借市场,以缓解资金需求紧张的燃眉之急。

中国社会科学院金融所所长李扬博士曾这样描述我国金融改革:发展货币市场是中国金融改革中更为

重要的事情。因为,由于按当时规定银行不能进行直接投资,银行资金的流出主要采取了“同业拆借”的方式。但是,这可视作是我国金融改革迈出了坚实一步。

数据显示,1986年,银行同业资金拆借量为300亿元;1987年至1988年,资金拆借量分别达到2300多亿和2621多亿,这一市场第一次进入高速发展阶段。1989年至1991年,因治理整顿,银行同业资金拆借量有所下降,但也分别达到2200多亿、2370多亿和2927多亿。自1992年以后,我国经济进入建国以来第9个增长周期,货币市场也进入第二次高速增长阶段。1993年7月后,虽然受到治理整顿影响,银行同业资金拆借增长势头依然未减。但在1993年和1994年,同业银行资金拆借量仍分别达到了4000亿和5000亿左右水平。

如果说资金市场是金融改革与经济之间重要的粘合剂,那么此后国内金融改革表现处了更大的张力,从资金市场到资本市场,发展多种所有制银行到发展证券市场和保险市场,中国金融改革开始了实质性探索。

资金市场发展历程:折射中国金融改革复杂性

由中国资金市场的发展历程可见,金融改革一旦启动,必然会对已有的制度规则形成一定的冲突,而金融改革实际上是在否定中获得发展的。

中国金融业改革呈现“一波三折”的特征表明,与其他领域的改革一样,金融改革不可能是一帆风顺的,甚至会表现得更加复杂。从中国资金市场发展中,我们可以发现这样的历史发展轨迹。

在上世纪七十年代末期经济改革刚起步时,曾多次出现过物价波动。每一次治理物价上涨过快,都会导致收缩信用,并直接影响到国内资金拆借市场。1988年,宏观调控导致了资金市场的规模下降。1993年,针对当时出现的信用膨胀,央行清理了银行间的违规拆借资金,再次导致了资金拆借数量的大幅度减少。直到1996年,人民银行最终决定取消二级银行的资金拆借市场,并建立起了全国统一的资金拆借市场。

由此可见,尽管宏观调控会引起国内资金市场的反复变化,但随着符合经济发展要求的资金市场规模不断发展,建立全国统一的资金拆借市场,最终也宣告了国内资金市场试点的结束。

也许,“特区货币”对那些经历过那段改革的人们来讲并不陌生。我国在沿海地区设立开放特区之后,曾出现过多种货币混用情况,这曾令人们颇为担忧经济特区的金融市场。当时,有人建议开设特区货币,以应对开放所需,并解决在特区内人民币、港币和外币等多种货币的共存问题。

但是,经过相关部门调研,根据中国经济发展全局及中国货币政策等从长计议角度出发,我们最终放弃了发展特区货币的思路。后来经

济发展实践证明,当时的“否定”与“放弃”是我国实施改革开放策略的合理选择。

尽管金融改革要以发展货币市场为优先选择,但在资金市场从试点到推广再到形成全国统一性市场时期,金融业的体制改革也在逐步推进。

1979年,我国相继恢复了中国农业银行和中国人民建设银行,分别作为主要办理农村金融业务和从事中长期信贷业务的专业银行。1983年9月,国务院决定中国人民银行专门行使中央银行职能,并决定成立中国工商银行。

同时,随着中国国际信托投资公司等一批信托投资公司相继成立,中国人民保险公司国内保险业务得到恢复,城市信用合作社及农村信用合作社在全国范围内得到普遍发展,也预示了非银行金融机构也得到了初步发展。

1993年12月,《国务院关于金融体制改革的决定》进一步明确中国人民银行的主要职能是制定和实施货币政策,保持货币币值的稳定。1995年3月18日,通过了《中华人民共和国中国人民银行法》。至此,中国人民

银行作为中央银行以法律形式被确定了下来。随着我国加入WTO之后金融改革速度加快,我国银行业开始真正融入到市场经济之中,许多商业银行也开始了境内外的公开上市之旅。

2007年末,由中国工商银行股份有限公司和我国香港特别行政区康乐文化事务署主办、上海市银行博物馆和我国香港历史博物馆承办,在位于我国香港尖沙咀地区的香港博物馆举办了一次特殊的展览会——《从钱庄到现代银行》。在该展览会上,有一件展品很特殊,上海汇丰银行的一头铜狮被尘封了30多年后在我国香港地区目前汇丰银行门前铜狮的母本。

当地媒体浓重描述了这一事件,认为这是具有象征意义的一个事件。改革开放之后,上海又重回金融重镇,正在成为现代化的国际金融中心之一。上海将与我国香港两地金融重镇比翼齐飞,共同成为中国金融业对外开放的桥头堡。

人们十分感叹,中国经济改革只用了30年时间,上海一跃而成就了其在当今国际国内金融重镇中的重要地位。

■本期人物话语



各国应采取协调行动应对金融动荡

刘明康(中国银监会主席)4月29日晚应邀在大英博物馆发表演讲时说,最近金融混乱已从美国席卷到全世界,无数金融机构正被推向破产边缘,全球性信贷紧缩在向经济的其它部门扩散,但何时和何地能停止危机的迹象仍没有出现。因此,我们呼吁世界各国监管机构面对最近的金融动荡,应迅速采取协调行动。

■多声道

个税起征点还可上调

许善达(原国家税务总局副局长)4月27日在“新浪长安讲坛”上呼吁再次上调个税起征点。随着近年来CPI(居民消费价格指数)不断上涨导致通胀压力持续加大,本轮物价上涨主要是由于农产品和食品价格攀升导致的成本推动型价格上涨。因此,包括提高个税起征点在内的财税政策应该有所作为。物价上涨对低收入群体的影响最大,工薪阶层个税起征点提高的幅度可以适当大一点,个税起征点还有上调空间,以此实现低收入群体安居乐业,保持社会的稳定。对于没有达到个税起征点标准的低收入群体,建议政府要增加教育、医疗等公共开支,进一步减轻低收入群体在这方面的支出增长。

英国面临滑入衰退的真实风险

戴维·布兰奇福劳(英国央行货币政策委员会成员)4月29日在苏格兰爱丁堡的皇家学会发表讲话说,英国经济目前和美国有很多相似之处,经济增长明显放缓,失业率上升,消费开支疲软。目前英国正面临着滑入衰退的“真实风险”,要避免英国经济发生衰退,就需采取积极的货币政策。如果英国央行不采取降息行动,英国房价会在未来两到三年内下跌30%。所以,英国央行需要进一步放松货币政策。

全国粮食储备约2.5亿吨

张晓强(国家发改委副主任)4月27日在中国进出口企业第六年会上透露,目前中国政府、企业和农民的全部储粮是5000亿斤(约2.5亿吨),约占全国全年粮食消费的一半左右,比起全世界粮食库存占年消费的比重17%要高出一倍以上。目前全国的粮食储备充足,其中,中储粮公司储备就有1300亿斤,加上地方粮库、企业以及农民储备的粮食,整体上国家粮食仍充足。所以,中国完全有能力保障粮食安全。另外,国家对于农业的支持力度在加大,食品价格上涨将趋于稳定,这对物价上涨具有趋稳影响。

中国环境经济政策框架已具雏形

周生贤(中国环境保护部部长)日前在北京召开的第三次中欧环境政策部长对话会上表示,目前中国环境经济政策框架已初具雏形,这主要包括绿色贸易和绿色保险等7个方面内容。实践证明,中国的一系列环境经济政策举措是正确的,并已经初步取得了成效。2007年,二氧化硫和化学需氧量首次出现了双下降,中国的环境保护出现了拐点。近3年来,中国的环境保护工作进入了一个全新的发展阶段,环境与经济的关系予以重新定位。第一,中国政府高度重视环境保护,对新时期环保工作做出了总体部署;第二,采取综合措施促进节能减排;第三,从再生产全过程制定环境经济政策,努力建立全方位的污染防控体系。

■经济新观察

全球社会责任投资三大主要投资工具

◎乐嘉春

全球社会责任投资会依据什么样的投资策略或投资工具展开投资活动呢?从目前来看,社会筛选方法、股东主张和社区投资者构成了当今全球社会责任投资的三大主要投资工具。这三大投资工具为社会责任感投资者提供了在证券投资过程中体现其价值实现的可能性与真实性。

第一,什么是社会筛选(Social Screening)?按照英美等国的标准来看,社会筛选是指按照社会、环境和伦理标准或准则对投资组合或共同基金中的公开交易股票进行买入、剔除或评估的一种投资决策策略。一般而言,社会筛选可以分为负面的(negative)筛选和正面的(positive)筛选两种方法。

所谓“负面筛选”是指将不符合社会、环境和伦理标准或准则的公司股票从投资组合中剔除出去,或者放弃投资这些公司股票。因此,负面筛选有时又被称之为“排除”或“剔除”(exclusion)的股票筛选方法。其实,社会责任投资运动起源于社会责任投资者运用负面筛选工具,当时美国和英国的宗教投资者拒绝投资所谓“罪恶股票”,如赌博和酒精等行业股票。

所谓“正面筛选”是指在一个给定的投资范围内,去选择在可持续发展、公司治理、社会、环境和伦理等一系列标准方面都表现出色的一些公司股票,并将这些公司股票筛选到投资组合中。

正面筛选也被称之为是一种“积极”的股票筛选方法。因为,正面筛选是社会责任投资者能主动根据社会、环境和经济三重盈余标准进行股票筛选,并将符合社会、环境和伦理标准且有上佳表现的公司股票选入投资组合中。

相对于负面筛选,正面筛选可供选择的更多,而且根据三重盈余标准可以更清楚地衡量企业的表现。因而,正面筛选在欧美国家被认为是一种最佳的社会责任投资策略,也被欧美国家机构投资者广泛采用。

另外,正面筛选往往是根据一组特定指数中一些成份股票来组建其投资组合的。例如,社会责任投资基金会根据自己认定的一些社会、环境和伦理标准,再根据多美尼400社会指数、道琼斯可持续发展指数和金融时报道德指数等社会责任指数中一些成份股票来构建其投资组合。

应用正面筛选方法构建一个积极的投资组合包括以下四个步骤:(1)选择一个投资市场(常常是选择一种盯住指数);(2)运用公司治理、社会、环境和伦理等筛选标准来评估投资组合中企业的社会表现;(3)再运用传统的经济(财务)分析方法分析投资组合中企业的经济效益;(4)调整投资组合权重,复制原来盯住的指数权重。

第二,什么是“股东主张”(Shareholder Advocacy)?股东主张是股东参与的一种形式,通过每年股东大会上的“抵制”投票或支持与社会责任投资相关的股东决议,股东可以行使其股东权利。另外,促进或捍卫股东权利往往与公司治理问题密切相关。因而,英国社会投资论坛认为,股东主张是投资者可以通过与企业对话或在每年股东大会上投票等形式来改善或促进企业的社会、环境和伦理表现。

与社会筛选方法不同,在股票买入之后,股东主张并不会对投资组合产生什么影响。但是,资产管理者们却扮演了与企业进行对话的团队角色,可以与企业就一些具体或有选择性的问题如企业发展战略、企业经营表现、不公平导致难以遵守企业守则、不适当的报酬水平和企业对待企业社会责任态度等进行对话。

从目前来看,股东主张包括股东对话(Shareholder Dialogue)、股东决议(Shareholder Resolution)和代理投票(Proxy Voting)三种主要形式。

第三,什么是“社区投资”(Community Investing)?按照美国社会投资论坛的定义,社区投资是指投资者和资金提供者将资本直接投资于被传统金融机构服务所忽视的社区,社区投资向社区提供了它们所缺乏的信贷、资本和其他基本的银行服务产品。也就是说,社区投资主要是通过社区发展金融机构(Community Development Financial Institutions, CDFIs)开展的,如社区发展银行、社区发展信用联社、社区发展贷款基金和社区发展风险投资基金。

从目前美国社会责任投资情况来看,2007年美国社会责任投资的总资产规模约为2.71万亿美元。其中,社会筛选策略所涉及的资产规模约为2.089万亿美元,股东主张策略所涉及的资产规模约为739亿美元,社区投资策略所涉及的资产规模约为260亿美元。

由此可见,社会筛选仍然是社会责任投资所采用的最主要工具,而股东主张和社区投资趋势也在稳步发展。透过上述描述,我们对当今全球社会责任投资所采用的投资策略或投资工具就有了比较清晰的认识。