

五道口论坛

WUDAOKOU FORUM



2004

创刊 10 周年特刊

中国人民银行研究生部
2004年迎新生暨奖学金颁奖大会
2004年9月29日



中国人民银行研究生部
2004年迎新生暨奖学金颁奖大会





深切的关怀，

殷殷的期望

——记中国人民银行研究生部 2004 年迎新生暨奖学金颁奖大会



2004 年 9 月 29 日上午，中国人民银行研究生部隆重举行 2004 年迎新生暨奖学金颁奖大会。会议由研究生部主任唐旭老师主持，学位评定委员会委员刘鸿儒老师、赵海宽老师、吴念鲁老师、范一飞老师、穆怀朋老师、甘培根老师、魏盛鸿老师、王兆星老师出席会议并先后作了精彩发言。

大会首先请刘鸿儒老师讲话。刘老师指出创办研究生部是为了满足改革和经济发展的需要，研究生部之所以在国内外产生了较大影响，靠的是二十年来教学质量的保证，靠的是社会的认可。刘老师还介绍了学校为了

保证并提高教学质量所作的不懈努力：在课程设置、教学内容上的不断改革，对教师队伍的不断更新，使教师的知识结构不断地完善。最后刘老师鼓励大家努力学习，利用好研究生部学习的三年时间，与老师们一起努力，保证并提高研究生部的教学质量。

研究生部前主任甘培根老师对研究生部目前所取得的成就表示欣慰，并希望研究生部能够不断成长，与时俱进，越办越好。甘老师指出，改革开放需要大量的人才，人才是国家的栋梁。要成为栋梁关键是要好好培根，根深才会叶茂。他希望同学们努力学习，都能够成为对祖国有用的栋梁之才。

中国人民银行金融研究所前所长、博士生导师赵海宽老师指出：五道口之所以有现在的成就，和刘鸿儒、甘培根、吴念鲁、谢平、唐旭等老师的努力是分不开的，和研究生部在招生考试方面的严格要求、课程设置方面重视数学、英语的特点以及优良传统



是分不开的。最后赵老师希望研究生部能够保持这些优良传统，同学、老师共同努力使五道口越办越好。

中国银行原国际金融研究所所长、博士生导师吴念鲁老师送给同学们三句话：读万卷书、行万里路、交一万个朋友。吴老师进一步解释说，“读万卷书”就是要多读书，书籍是知识的宝藏，希望大家要多读书，并把通读、泛读、精读三者结合起来；“行万里路”就是要多实践，理论和实践相结合是五道口的精髓和优良传统；“交一万个朋友”就是要广交友、慎交友。最后，吴老师希望同学们在两年多的时间里，多读书，多实践，多交朋友。

中国建设银行行长助理范一飞老师指出：中国的金融改革以及金融业的发展，都在呼唤着更多的人才，希望同学们牢记各位老师的教诲，在两年多的时间里学有所成，尽快地成长起来，尽快地走上实际工作岗位，为中国的金融业做出贡献。

中国人民银行金融研究局局长穆怀朋老师深情回忆了二十多年前自己入学时的情景，对研究生部的发展壮大和繁荣表示衷心祝贺，对大家能够进入研究生部学习表示由衷的祝贺，并表示以后会更更多地关心研究生部，竭尽全力把自己的工作经验贡献给同学们。

研究生部学位委员会委员魏盛鸿老师希望同学们能够继承研究生部的光荣传统，与时俱进，无愧于五道口，在五道口的几年里，取得人生道路上关键的收获。

银行业监督管理委员会监管三部主任王兆星老师希望同学们能够珍惜在五道口学习的机会，能够学有所成。王老师还希望同学们有创新意识和创新勇气，努力建立自己的理论和应用体系。最后，王老师表示自己会继续努力，向学位委员会的老前辈们学习，在科研方面为同学们探索道路。

各位老师情深意切的讲话使同学们受益匪浅，同学们对老师们精彩的讲话报以热烈的掌声。

随后出席会议的各位学位评定委员会委员为五道口的优秀学生奖获得者、优秀学生干部奖获得者、优秀新生奖获得者以

及宏利奖学金获得者分别颁发了奖学金并向他们表示祝贺。

会议最后，研究生部唐旭主任表达了对2004级新生的期望。他说大家都经过激烈的竞争才进入五道口，新生应该看到高年级同学做出的刻苦学习的榜样，希望新生能够努力学习，认真做人，将来对社会的发展做出自己的贡献。指出高年级同学在硕士的最后阶段要认真完成论文，得到委员会各位老师认可，增加自己的知识财富。唐主任还感谢了参加大会的各位委员，他们都是著名的专家教授，是五道口强大的知识支撑力量，是五道口的财富。唐主任还回顾了八十年代初中国人民银行党组决定成立研究生部的初衷，就是要为中国金融业的改革与发展输送高级管理人才。在刘鸿儒等老前辈的引导下，经过二十多年的努力，可以自豪地说，我们完全实现了当初创立研究生部的目标。

最后，在热烈的掌声中，唐主任宣布2004年迎新暨奖学金颁奖大会结束。

(责任编辑：赵好婧)



再創輝煌

賀五道口論壇創刊十周年

道以輝煌 說說過去
大力改革 打造未來
貴在創新 提高實力
办出特色 生命所在
部所合力 廣招英才
強化科研 多出精品
嚴師嚴教 德智双收
群策群力 再創輝煌

劉鴻儒

2004年
國慶

五道口論壇創刊十周年

祝賀五道口論壇
創刊十周年

力 盡 心 辛
揮 煌 十 載
精 干 方 安
再 創 明 天

陳耀忠

2004年10月于北京

五道口论坛创刊十周年

学术交流 服务科研
师生园地 互助共勉
增进团结 作出贡献
道且有道 再谱新篇

甘培忠敬贺

二〇〇九年十月

五道口论坛创刊十周年

贺五道口论坛创刊十周年

求金融之真

解经济之道

卢旭于五道口

二〇〇九年十月



蝴蝶掠过沧海

——谨以此文献给《五道口论坛》创刊十周年

龙 军



200万年前,率先跃下树枝的蝴蝶猿人聚居在龙骨坡,从此揭开了人类文明历史的序幕。2200年前,人马座蝴蝶星云绽放了绚丽的光芒,直到今天它才通过哈勃望远镜进入我们的视线。23年前,新中国金融业的改革先行者们以大智慧、大手笔创办了中国人民银行研究生部——金融黄埔,俗称“五道口”,开始培育即将在新时代崭露头角的金融人才。10年前,五道口九四级的几位师兄迸发了思想的火花,渴望表达,于是就有了第一期《五道口论坛》。从此,《五道口论坛》这只蝴蝶,穿梭于中国金融圈,在五道口校园内外架起道道彩虹,甚至掠过沧海,将祖国和母校的问候传达给海外的校友们。

应该说,《五道口论坛》的真正价值并不在于它催生了多少骄人的学术成果,而在于它提供了一个平等的交流平台,让与中国金融事业息息相关的官员、学者和五道口的师长、校友以及在校生对共同关注的金融热点话题畅谈自己的想法。因此,对同一问题,《五道口论坛》传达了来自各个层面的不同声音。更重要的是,这些激烈的思想交锋或真诚的促膝亲谈提升了五道口师生和校友的凝聚力,增强了我们的归属感。《五道口论坛》作为连结全体五道口人的一个纽带,传承和光大了五道口求真务实的价值取向,升华了我们的集体荣誉感。十年了,从最初的采访约稿到字斟句酌的润色,再到精心的编辑排版,一直到最后把成品送到每个五道口人的手里,其间一次次的沟通和接触在潜移默化中增进了我们彼此的信赖,一种惺惺相惜之情油然而生。每次翻开新一期《五道口论坛》,看到敬爱的道口宗师一直活跃在中国金融舞台,频频有新的恢弘论说问世,看到亲切的学长工作和学习都有新的进展,看到勤奋的师弟师妹像我们一样孜孜不倦,心中便涌起一阵阵莫名的激动。然后,这瞬间的感慨很快就转化为持久的动力激励和鞭策着我们五道口人奋发向上,不断进步。

《五道口论坛》发刊的十年正值我国市场经济迅速发展壮大的十年,中国的微观经济基础和宏观经济面貌都发生了翻天覆地的变化。同时,这十年又是中国证券市场从起步不久到逐渐成熟的十年。十年来,没有浓墨重彩,没有大书特书,《五道口论坛》只是静静地记录这些点点滴滴,来见证中国经济金融与时俱进的光辉一页。在人类发展的历史长河中,十年只是白驹过隙的一瞬;然而,在五道口的发展历程中,十年却非常宝贵。北大、清华这样的“老店”亦只百年,十年的得失可谓天壤之别。十年打铁可铸轩辕名剑,十年树木可植参天大树,十年树人可育学坛骄子,那么十年树刊当可集众家之言,十年积淀应该带来更深的领悟与追求。

的确,当年的茧蛹,已经化作彩蝶漂洋过海,翩翩起舞。根据混沌理论,两只蝴蝶在布宜诺斯艾利斯嬉戏,就可以引发横穿美国德克萨斯州的巨型龙卷风。那么让我们拭目以待吧:在这样一个非线性的四维空间中,挥着翅膀的《五道口论坛》,将伴随团结务实的五道口人穿越时间和空间的重洋在金融界划出一道完美亮丽的弧线。



五道口论坛

2004年刊

(总第 10 卷)

出版日期:

2004年 12 月

主办单位

中国人民银行

研究生部

经济金融研究会

目 录

深切的关怀,殷殷的期望

——中国人民银行研究生部 2004 年迎新生暨奖学金
颁奖大会发言整理 (1)

刊首语

蝴蝶掠过沧海 龙 军(3)

一、创刊十周年特别栏目

十年感怀 王 信(7)

道口精神的承传 张 海(8)

我们那一期《五道口论坛》 王雄辉(9)

致道口同窗

——写在《五道口论坛》十年之际 徐翌成(10)

临别随感

——代贺《五道口论坛》十周年 周小舟(11)

二、道回吾师

高山仰止

——访我校顾问胡代光教授 管延友 李 欢(12)

君子为而不争 黎 明(14)

问渠哪得清如许,为有源头活水来

——访我校硕士生导师蔡鄂生老师

..... 许会芳 臧 楠(17)

积跬步 所以致千里

——访我校硕士生导师杜金富

..... 王 楠 利亚涛 周 郑(20)

腹有诗书气自华

——访我校博士生导师穆怀朋 ... 罗璐璐 潘 强(23)

中国证券市场发展的国际化

——访我校硕士生导师聂庆平 刘 鹏(26)

谈市场、论基金

——访我校硕士生导师杜书明 ... 许会芳 曾 升(30)

2004 年我校新增 4 位博士生导师 刘俊光(33)

三、五道回人

非学无以广才 非志无以成学

——访 83 级校友黄国波 高 翔 罗璐璐(34)

雄关漫道真如铁,而今迈步从头越

——访 85 级校友王醒春 王伟刚(38)

026 变化的轨迹 不变的情怀

——访 87 级校友邓小兵

..... 李 田 彭德强 龙 靓(40)

前无古人的金融改革实践

——访 93 级校友邓智毅 张 鹏(43)

证券公司规范与发展:回顾与前瞻

——访 94 级校友武雪 ... 刘 鹏 刘 红 管延友(46)

做金融专业人士

——访 95 级校友曾晓松 吕月秋 赵 峰(49)

四、校友会报道

五道口 2004 年上海校友联谊会成功举行

——来自上海校会的报道 (54)

中国人民银行研究生部北美校友会 2004 年年会简报

..... 曾晓松(54)

94 级同学“相识十年”聚会小记 曹 莉(56)

五、专家论坛

The roaring nineties Joseph Stiglitz(57)

Central Bank Management The example of the ECB

..... Thomas Fehrmann(61)

我国当前宏观经济政策思考 林毅夫(65)

中国征信业的发展 戴根有(68)

从科学的发展观谈新时期改革开放与发展战略的几点思考

..... 刘光溪(71)

国有商业银行实施公司治理结构改革的路径选择难点分析

..... 刘 旌(76)

六、道口论道

论存款准备金率上调的影响 (78)

中国货币政策传导机制分析 (82)

七、道口课程改革

道口二十年课程演变史 潘 强(85)

关于道口课程改革的回顾 唐 旭(88)

未来课程的改革方向 唐 旭(90)

八、道口百花园

校园故事 管延友 吕 晓 赵舒婧(91)

失落的荣耀 管延友(93)

秋天的黑龙潭 吕 晓(95)

晚会杂忆 熊 洁(97)

道口“家庭日” 程 锐(98)

一年又一年 (99)

道口随想 田其锋(100)

新生入学有感 贾彦龙(101)

2004 年校园动态 (102)

九、学术讲座

2004 年春季学期《资本市场专题讲座》 (104)

十、毕业生园地

2004 届硕士论文 (105)

刊名题字: 刘鸿儒

总 顾 问: 唐 旭

顾 问: 刘 利

张 伟

特约顾问: 林毅夫

易 纲

张维迎

李 扬

主 编: 管延友

吕月秋

编 委: 龙 军

曾 升

刘俊光

周 郑

刘 鹏

张 全

潘 强

赵舒婧

刘 红

地址: 北京市海淀区五道口

中国人民银行研究生部

网址: www.gspbc.edu.cn

邮编: 100083

电话: 62559631

美术编辑: 王丹丹

张 鹏

英文编辑: 罗璐璐

鸣谢: 《国际金融研究》编辑部

CONTENT

Speeches on 2004 GSPBC School-opening and Scholarship-awarding Ceremony

Year by Year

Special Reports on the Tenth Anniversary of Wudaokou Forum

Reminiscences of the Past Ten Years

Wang Xin

Wudaokou Spirit Passed down through Generations

Zhang Hai

The Second Edition of Wudaokou Forum

Wang Xionghui

To My Fellow Classmates

—— On the Tenth Anniversary of Wudaokou Forum

Xu Yicheng

Farewell, Wudaokou

Zhou Xiaozhou

Tutors of Wudaokou

Great Nobility of Character

—— Hu Daiguang, Advisor of GSPBC

Guan Yanyou Li Huan

A Man of Virtue Always Do Regardless of Position and Wealth

Li Ming

Profound Knowledge Comes from Continuous Learning

—— An Interview with Cai Esheng

Xu Huifang Zang Nan

Inches Will Add up to a Mile

—— An Interview with Du Jinfu

Wang Nan Li Yatao Zhou Zheng

Knowledge Makes a Man Noble

—— An Interview with Mu Huaipeng

Luo Lulu Pan Qiang

The Internationalization of China's Stock Market

—— An Interview with Nie Qingping

Liu Peng

Talk about Market and Funds

—— An Interview with Du Shuming

Xu Huifang

Four New Doctoral Tutors

Wu Xiaoling

Alumni of Wudaokou

Only Ambition and Hard Work Make a Talent

—— Huang Guobo of Class 83

Gao Xiang Luo Lulu

Overcome Difficulties on Our Way to Success

—— Wang Xingchun of Class 85 Wang Weigang

Changing Life, but Unchanged Affection for Wudaokou

—— Deng Xiaobing of Class 87

Li Tian Peng Deqiang Long Liang

An Unprecedented Financial Reform

—— Deng Zhiyi of Class 93

Zhang Peng

Regulation and Development of Security Firms: Retrospect and Prospect

—— Wu Xue of Class 94

Liu Peng Liu Hong Guan Yanyou

Be a Financial Specialist

—— Zeng Xiaosong of Class 95

Lu Yueqiu Zhao Feng

Reports on Alumni Associations

A Successful Party Held by GSPBC Alumni Association of Shanghai

Short Report on GSPBC Alumni Association of North America

Zeng Xiaosong

Sketches of the Get-together of 1994 Graduates

Cao Li

Scholars' Forum

The Roaring Nineties

Joseph Stiglitz

Central Bank Management: the Example of the ECB

Thomas Fehrmann

Opinion about Present Macroeconomic Policies

Lin Yifu

The Development of China's Credit Reporting System

—— Dai Genyou, Director of Credit Bureau Dai Genyou

Several Points on the Relationship between the Concept of Scientific Development and the Strategy of Reform and

Opening-up in the New Era

Liu Guangxi

Difficulties in Corporate Governance Reform of State Owned Banks

Liu Jing

Our Views on Big Issues

Influence of the Rise in Deposit Reserve Rate

Analysis of the Transmission Mechanism of China's Monetary Policy

Course Reform in Wudaokou

Retrospect of the Course Reform in Wudaokou

Tang Xu Pan Qiang

Direction of Future Course Reform

Tang Xu

Course Evolvement in Wudaokou over the Past Twenty Years

Pan Qiang

Campus Life

Campus Stories

Guan Yanyou Lu Xiao Zhao Yujing

The Lost Glory

Guan Yanyou

Black Dragon Pool in Autumn

Lu Xiao

Memories of our evenings

Xiong Jie

The "Family day" in Wudaokou

Cheng Rui

Thoughts about Wudaokou

Tian Qifeng

Feelings of Newcomers

Jia Yanlong

Lectures

Summary of Lectures in Spring 2004

Garden of Graduates

Summary of BA and Doctoral Thesis of 2004 graduates



十年感怀

九四级 王 信



不知不觉中,《五道口论坛》快十岁了,而我又走过了近十年的历程。

1994年秋,在保留学籍到中国银行工作两年之后,我回到五道口,尽情享受学生生活的乐趣:读书、听音乐会、冬泳……,不想刻意去追求什么,跟着感觉走的感觉真好!告别五道口以后,半是不安分,半是形势使然,我的经历增加了不少:在中南海里做过政策研究,穷得叮当响,却成天高谈阔论宏观经济;工作之余苦读,终于走进哈佛园,充分体验求真索知的乐趣;回国以后,在名头响亮的中外合资投资银行短暂停留,终于又回到政府机关,终日忙忙碌碌。

用地位、金钱、名声等标准来衡量,我显然不是人们常说的成功人士。聊以自慰,我还有着相对丰富的人生经历。文章千古事,得失寸心知。比较而言,10年来最让我得意的有三件事。每每想起,当时的情景都历历在目,让我心动:第一件,抓住机遇,鼓足勇气,在东京的华灯下第一次握住了班长的手,把她变成了自己的妻子;第二件,几经周折,不惜代价,终于实现少年时就萌发的求学哈佛的梦想;第三件,就是和一帮志同道合的哥们、姐们一起,在盛夏中挥汗如雨,为《五道口论坛》作了一个小小的铺垫。这几件事远谈不上惊天动地,也就是让小老百姓偷着乐而已,但做

的时候不是出于某种要求或者功利,而是纯然发自内心、率性而动,对结果和影响也反倒不那么在意。而且,好事多磨,苦尽甘来,因而更令人珍惜。

我们过去走的路、做的事,有多少是出于本性、为着也许不那么“重要”却心仪已久的想法?其实更多时候,可能是受社会热潮、现实功利、或者某种责任感所驱使。三十而立之后,在各种有形、无形力量的作用下,我们更是自觉、不自觉地沿着某种轨道走着、走着,责任感多了,不计得失的个人冲动少了,更难有“目送归鸿,手挥五弦。俯仰自得,游心太玄”的境界。是幸,还是不幸?我不知道。

我和《五道口论坛》一起走过了十年的历程。值得高兴的是,《论坛》在那么多师长、校友、朋友的关心、呵护下,正在茁壮成长,而且将来注定会更加根深叶茂。我呢,还在苦苦追寻,追寻着现实的种种目标,追寻着可能愈发飘渺的梦想。两者当然不总是矛盾的,但在它们难以调和时,困惑甚至痛苦便油然而生。写到这里,不禁想起大学毕业时一位好朋友的留言:“我依然困惑,我依然追寻。困惑是我的真实,追寻是我的勇敢。”

2004年7月13日

(责任编辑:龙 军)



道口精神的承传

九四级 张 海

接到《五道口论坛》约稿的电话,颇感惶恐。自己在校友中尚属后生晚辈,不敢妄言。虽再三推辞,也推荐他人,但约稿的同学颇为坚持,才写下自己的一点感悟,不知是否合乎要求。

我是94级的硕士生。《五道口论坛》是我们班的王信等同学在1995年创办的,如今已近10年,每期我都会拜读,感觉是越办越好了。回想在道口的日子,可以说,入校前,我只了解道口的“名”;入校后,逐渐体验到了道口的“实”,其中更多是实实在在地感悟到了道口的精神。

道口精神是一种怎样的精神?刘鸿儒、甘培根、黄永鉴、唐旭等老师和诸多的校友都阐述过,除了勇于创新,敢于实践,勤勉务实,富有社会责任感外,大家谈到更多的是一种“传帮带”的精神和传统。五道口学生的团结互助在金融业内是有些名气的。

道口在校的学生不多,同学们彼此相知熟悉,和睦谦让。比如当时我在校时,受条件所限,踢足球和打篮球的同学都喜欢用工字楼后面的篮球场,但大家总是视先来后到或人员多寡而谦让,从无冲突。老师们都没有什么架子,在运动场上和文娱活动中跟学生们打成一片。蔡浩仪老师就常与我们一起踢球,有时还帮我们联系与金融机构进行比赛。来校做讲座或开座谈会的校友,即使职位再高,开场白常要谈到回家般的亲切感受,还会不时讲上一些以前的轶事,道口烧鸡、黄永鉴老师查房及道口最初办学的艰辛不易等经典故事,都是那时得知的。老师和校友们的讲课和座谈,总是语重心长,情真意切,不仅谈做学问,还更多地谈到做事、做人的道理。

95年暑假,我在上海,当时上海只有20余名道口校友(现在已经有120多人了)。我骑着车,拿着朱南

松师兄提供的校友录,拜访了所有的师兄师姐。所到之处,师兄师姐们都很热情,让我心中深感暖意。即便去拜访道口兼职导师洪葭管老先生,老先生也全无架子和威严,而把我当作自己的学生和亲人,待以咖啡和点心。事后得知,在上海,品尝过洪老先生咖啡和点心的道口学生,远远不止我一人。十年后的今天,当我为一位临毕业的师妹提供了一点帮助,她表示感谢时,我发自内心地讲到:我现在所做的,也是十年前我的师兄师姐为我所做的,希望你们今后也能为再往后的校友们,在力所能及的范围内,提供一些帮助。

刘鸿儒老师在今年的上海校友会上讲了话,其中一段大意是:中国金融改革的大方向已经确定了,现在更多是细化和深化的问题,是技术性的问题。我由此有了一些联想。五道口在中国金融改革的浪潮中应运而生,经过老师和前辈校友的努力,在有“五条道”的路口上探索实践,并进入了正确的发展轨道,我们作为后辈的同学们应心存感激,珍惜来之不易的机会,从每一个细节和微小之处,时时提醒自己去承传道口的精神。

前段时间,接到一位师兄的电话,问我某位去他那里谋职的同学的情况。师兄在电话中反复问,人品怎样?是否踏实?我都据实给了肯定的回答。读过近几期的《五道口论坛》,看到了“五道口人”的提法。的确,道口经历会给每位同学头上戴上“五道口人”的光环,但金融的圈子不大,道口的圈子更小,投机取巧可能得到一时之利,却难以长久立足。因此,要让“五道口人”的光环戴得稳,不褪色,是需要每位同学在学校里,在工作中,一直去精心呵护、培育的。

(责任编辑:许会芳)



我们那一期

《五道口论坛》



九五级 王雄辉

当确定下来由我负责第二期《五道口论坛》的编辑的时候,我脑子里的第一个想法是,我们不要花里唿哨的东西,不要不相干的图片,不要繁复的版式,我们要一本简单干净的杂志,而第二个想法才是:这是一期有关五道口十五年校庆的校刊。

这事有点奇怪,第一想到的是形式,而且是刻意要一个简单低调的形式,第二才想到内容!是因为“五道口本身的形式就低调简单,一个乡卫生院的简陋工字楼一用十几年,而这工字楼十几年的内容却并不简单低调”的原因吗?想多了想多了,显然这联想太过丰富,虽然两者之间有可供想象的空间和联系的纽带。毕竟当时大家都在打听旧楼什么时候拆、都在盼着新楼早日落成,毕竟办一期杂志要费不少力气、大家都想从内容到形式能出点彩。

这种想法跟十五年校庆有点什么关系吗?中国人“十年大庆五年小庆”的传统,使得十五年要校庆,但又要把握好度,既要隆重热烈,又不能铺排张扬。内容决定形式,追求形式上的简单质朴也许就来自这种诉求。事实上,十五岁正是个活蹦乱跳的年龄,当这种生动的内容以一种简单质朴的形式出现的时候,形式也就自然地成为内容的一部分。

还有,在十五年之后,五道口名声在外了,各种说法好的坏的都有了,我们这些冲着名声和说法而来的后辈们,心里是否开始扭曲内容和形式的关系了?

要有质地——就像做人一样,要有品格,重要的是把事情做好而不是其它;就像一身得体的衣着,料

子要好,同时样式不要损害衣着的质地。五道口不是百年学府,不厚重不肃穆,这里追求的是实干、实用。

这样,回到对于编杂志的想法,原来我们的追求是,看着不起眼、读完有收获甚而惊喜,就像结交五道口人的过程一样,渐入佳境。

有了想法,做起来就容易。过完年在1996年2月27日提前回校后就开始,编委们的工作张弛有度、步调有序;因为第一期刘鸿儒老师的“五道口论坛”五个字的题字中有两个用了繁体字,而当时国家有关部门正在大力提倡规范统一简化字,所以请刘老师又题了一次,从三个母版中选定一个,以蓬勃的草绿色横置封面顶端(这版字后来一直沿用);年前就已约好请陈岱孙教授题的字已经妥当,只等择日上门取宝;征稿约稿最后催工,校友寄语丰富多彩,以致有的回忆文章由于语言生动活泼,尺度不好把握而要由唐旭主任亲自审稿定夺;跟《国际金融》的梁宝忠主编加紧接触,梁主编从版面设计到联系印刷厂全面支持;最后定稿分头审校,校庆献辞软磨硬凑,多开了几个会加上多熬几个夜,差不多就搞定了。

封面是砖红色背景的工字楼,封底是铜铸的鹿回头,手边的这本第二期《五道口论坛》,是我们95级在1996年编辑的,8年过去,纸张已微微泛黄。《五道口论坛》,这本薄薄的刊物,记录着我们作为五道口人曾经的生活,也昭示着五道口人未尽的事业和路程。

(责任编辑:龙 军)

所到
即便
全无架
以咖啡
非和点
,当我
示感谢
手前我
再往后

,其中
了,现
。我由
期中应
条道”
,我们
易的机
去承传

立去他
,人品
读过近
去。的
”的光
我巧可
“五道
在学校

手)

致道口同窗

——写在《五道口论坛》十周年之际

九七级 徐翌成

编者按：徐师兄参加工作的时间虽然不算太长，又是在中金这样的出了名的工作压力大的单位供职，却从来没有停止对形而上的人生意义的思考。在《五道口论坛》十周年之际，徐师兄慨然应约而作，与我们这些师弟师妹分享他的心得和领悟，让我们受益良多。

——编者

在道口的时候，觉得日子过得很辛苦，学习既紧张，生活条件又不尽人意。现在回想起来，道口的日子是幸福的。其一，东升乡卫生院那宽敞的房间使得同宿舍的同学可有五、六个人甚至七个人，因此大家可以结成如此深厚的同室情谊。其二，相对简陋的物质条件使得大家可以更加专心学业，那时极少有手机，也极少有 laptop^①，更别提短信和互联网了。

道口的日子在回想中显得分外“幸福”，最重要的原因是那时可以自由地学习、自由地思考，而没有工作的压力、生活的负担。这个社会正在变得越来越市场化、越来越专业化，而个人也正在高强度的工作压力中变得离自己越来越远。有一份好工作是重要的，争取事业上的成功是重要的，但也许更重要的，是找到自己想要的那种生活方式，令自己真正满足和幸福的生活方式——甚至可以说，意识到并认同这一点的大有人在，但有智慧了解自己、有勇气实践梦想的却真的寥寥无几。

这并不是谁的错，也许这是生活在现代中国的我们注定的命运。坐在道口的教室里，很难想清楚自己到底想要什么。所以找一份好“offer”——不管来自工作单位还是高等学府——以及争取事业成功应该是每一个道口学子合情合理、并引以为豪的追求。我只是想说，请珍惜每一个在道口的日子，请在繁忙的学业中抽一些时间开阔自己的视野，请不要停止对人生的思索。

（责任编辑：龙 军）



注：① 膝上型电脑。——编者注



临别随感

——代贺《五道口论坛》十周年

零二级 周小舟



编者按：拨通小舟师兄的电话前，心中甚是忐忑，因为他工作初定，紧接着又要论文答辩，一定有许多事情，分身不暇。并且他当时远在上海，手机号码也更换了。然而久仰小舟师兄的才子威名，为了一睹佳作，辗转多人，终于获得了他的联系方式。几句寒暄，道明意图，师兄自然颇为谦虚，不过仍然爽快地应允了我的不情之请。今天收到师兄的稿子，一读之下，才感受到质朴的言语中流露出的对母校的浓浓深情。

——编者

刚挂下师弟约稿的电话，说今年是《五道口论坛》创刊十周年的日子，要我写点什么。掐指算算，离我们上期编辑《五道口论坛》快一年的时间了。一年了，也该是我们离开母校的日子了。仔细想想，我跟《论坛》还真是挺有缘的，还记得是考研那会儿，就在网上开始一期一期地读《论坛》上的每一篇文章，聆听着道口恩师的谆谆教诲，追忆着五道口人的成功足迹，那时的我心里充满了虔诚和向往。后来没想到自己也有机会参与编辑《论坛》了，而且，我们编那期还是在非典后那段特殊的日子。生活在老师和同学的关爱中，这时的我又满心感动和温暖。是啊，道口的生活在我的人生中刻下了深深的印记，还记得在307教室上自习的情景；还记得元旦晚会上与师姐的诗朗诵；还记得八校书画摄影巡回展时的辛劳奔波；还记得编辑《论坛》爬格子的日子……我将永远缅怀道口生活的点点滴滴。

《论坛》已经十岁了，伴随着一届又一届的道口人，她已经成了我们道口人共同守望的精神家园。以后，我想，就算是我们毕业了，离开了，还是会记得翻翻《论坛》的，追忆年轻的岁月也罢，体会道口后生们的激情也罢，毕竟《论坛》承载着的道口精神在一代代地传承和延续。

就要离开了，收拾好行囊，我要继续去追寻和憧憬。峰回路转，两岸的风景在变，可水仍是水，生命的舟楫，最终还是握在道口人手里。道口的朋友，让我们一起为未来祝福，如何？

（责任编辑：龙 军）



——访我校顾问胡代光教授

记者：管延友 李 欢

胡代光，北京大学经济学院教授，西方经济学专业博士生导师，曾先后任北京大学经济系副主任、系主任和经济学院院长，1988—1993 年任第七届全国人民代表大会常务委员会委员、第七届全国人大财经委员会委员，并兼任中华外国经济学会研究会副会长、会长（现任名誉会长）、中国《资本论》研究会副会长（现任顾问）、中国金融学会常务理事（现任顾问）、中国数量经济学会常务理事（现任顾问）。长期从事当代西方经济学的教学研究工作，出版专著 20 余部（含与他人合著），发表论文 150 余篇，获国家、省、部级优秀成果奖多项。自人行研究生部成立初，即担任研究生部顾问。

2004 年 12 月 1 日下午四点，我们扣开了胡代光老师的门，为我们开门的是一位满头银发、精神矍铄的长者。刚进门，胡老师热情的招呼就让我们惴惴不安的心情放松下来。在接近一个半小时的采访中，胡老师严谨的治学态度、广阔的胸襟与不凡气度让我们如沐春风。

记者：二十多年来，人民银行研究生部与中国金融改革一同成长，您作为研究生部多年的老顾问，您怎么评价人民银行研究生部在中国金融改革中的作用？

胡代光：人民银行研究生部创建于 1981 年，是人民银行金融研究所与北京大学经济系联合创办的。其时，政府机构中的研究所招收研究生是中国人民银行金融研究所开了先河，因为国家教委对于研究生培养的要求非常严格，如果条件不具备，任何机构研究所是不允许招收研究生的。人民银行金融研究所和北京大学经济系合作努力，精心设计了研究生的教学课程，得到了国家教委的认可和批准。陈岱孙、厉以宁和我，还有中国人民大学的黄达，都被聘请为研究生部的顾问。这个研究生部是理论与实践相结合的产物，北大经济

系长于理论，而人民银行又有丰富的实践经验，两者的合作是优势互补；也正是因为如此，人民银行研究生部创办不久就赢得了很高的荣誉，可以说蜚声海内外。二十多年来人民银行研究生部的办学非常认真严谨，秉承教书育人和提高素质的理念，一直没有扩招，保证了研究生培养的质量。现在很多学校由于招生规模扩张过快，师资力量建设跟不上，导致研究生的培养质量下降，鱼龙混杂。

人民银行研究生部创办二十多年来，为中国金融改革战线输送了硕士、博士一千多名，他们对中国金融改革事业起着先锋作用，做出了很大贡献。

记者：我们青年学生在学习中有很多困惑，您能否就如何做好学问给我们提一些宝贵的建议？

胡代光：今年年初中共中央已发出《关于进一步繁荣发展哲学社会科学的意见》，其中就包括经济学。《意见》强调指出，在全面建设小康社会、开创中国特色社会主义事业新局面、实现中华民族伟大复兴的历史进程中，哲学社会科学具有不可替代的作用。由是可见，我们必须坚持马克思主义、尤其发展着的马克思主义指导我们社会主义经济学的建立和发展。在指导思想上不搞多元化，我们不能盲目迷信西方经济学，马克思主义不能搞教条主义，西方经济学也不能搞教条主义。二十一世纪是我们坚持和发展马克思主义的世纪。因此，培养马克思主义经济学基础人才，在当前以及今后的社会主义建设事业中都具有十分重大的意义。同学们一定要珍惜学习的机会，打好理论基础，青出于蓝，后来居上，争取成为我国经济学界的栋梁之材。

如何做学问，是好多学生不断提出的问题。我总结起来，就是：学问之道在于精学，多问，深思，细察，还要反复验证，不断耕耘，则收获必丰。精学即要抓住理论精



髓,不能浮皮潦草。多问,需要多提问题,明白是非。深思,乃是多动脑子,深入思考。为什么深思过后还要细察,要观察实际情况和问题,看看理论与实际到底如何联系,起着什么作用。除此以外,还要反复验证,实践是检验真理的唯一标准,所以要重视验证。而且还要勤于耕耘,切忌浅尝辄止,只有如此,收获必丰。孔老夫子的两句话对我们如何学习很有指导意义:学而不思则罔(罔,蒙蔽),思而不学则殆(殆:危险)(《论语·为政》)。什么意思呢?就是说,一方面,光是学习书本知识,不同时去考虑实际情况和问题,把书本知识看作句句是真理,结果只会糊里糊涂,受很多蒙蔽。另一方面,光是绞尽脑汁苦思冥想,却不去勤快学习,也只能碰钉子。

我们同学学习的是经济和金融。我们学习经济,并不是说学会了经济学原理、价值规律,我们自己就可以赚一大笔钱,就可以发财致富。如果是持有这种想法,那只会走到邪路上去。我国最初把“Economics”翻译成“富国策”——什么策略什么政策才能富国强民。日本人把它翻译成“经济学”,所以现在我们所说的经济学,就是从日本人来的。“经济”两个字就是“经邦济世、经世济民”的意思,“经济学”就是“经邦济世、经世济民之学”。学习经济学首先就是为了富国强民,为了广大人民谋福利。因此,我们青年学生首先要端正态度,学好经济学,为国家强盛、人民富强做出贡献。

西方经济学是马克思主义理论的有益补充。对于西方经济学我们需要一分为二地来看待,“择其善者而从之,其不善者而去之”。西方经济学有它的合理成分,它是为资本主义服务的,很多市场经济运行层面上分析方法及其某些技术上的优点我们要吸取,为我所用。

记者:我们在学习经济学的时候也碰到很多困惑,比如在经济学的学习中如何看待数学的应用?

胡代光:对于数学工具的运用,我的看法是:数学是我们经济学研究中最好的仆人,它是个工具;但是数学也会成为经济学研究中不好的主人。数学只能是我们研究经济学的工具,是个仆人,要为我所用。但是如果喧宾夺主,数学成了经济学研究的主人,那就糟糕了。须知,数学毕竟是一门纯粹的逻辑科学。它是以一套初始公理(假设)开始而运用逻辑法则来推出结论。如果初始假设是错误的,那末无论在假设和答案之间利用了多少复杂的数学,其结论或答案就不可能被作为正确的而接受。里昂惕夫可以说是现代数理经济学的创始人之一,他首创了投入产出法,他就指出:“专业经济学杂志连篇累牍充满着数学公式,它引导读者从多少似乎有理的,而却是完全任意的各种假设中看到精确表述的,但毫无实质性的结论”。这样的经济研究将走向歧途。经济学是一门复杂的学科,研究经济学主要靠丰富的数据资料和深厚的理论功底,然后通过辩证思维,实事求是地分析现实经济问题,数学只是一种

不可缺少的分析工具。国外为什么会出现这种情况呢?有些原来是学数学、物理的青年学者,深感在那些领域出人头地十分艰难,于是乎就转行经济学领域。他们懂得一些微积分和线性代数,再套上点经学的范畴和概念,俨然就可以自称“经济理论家”了!其实,正如里昂惕夫所指出的,他们投入的是垃圾,产出的也是垃圾。所以,我们要警惕,在经济研究中不能滥用、误用数学。

记者:以您渊博的学识还有丰富的人生阅历,您觉得怎么样的人生才算是幸福、完满的人生?

胡代光:人不是一般动物,人是有理想精神的,有社会属性的,人们也不是鲁宾逊,人们生活在社会关系之中。我们所处的时代与你们不同。我们读书的那个时期正是日本军国主义者发动侵华战争的时期,我国正遭受侵略,“九一八事变”、“卢沟桥事变”是我们那个时代的人抹不去的记忆。二十世纪三十年代开始的那样的时局激发了我们青年学生强烈的爱国心情,国文老师教我们阅读不少富有爱国思想的诗文,如文天祥的《正气歌》、岳飞的《满江红》、史可法的《致多尔衮书》、陆游的《示儿诗》等;英文老师给我们选读报道当时法西斯主义意大利侵占阿比希尼亚(即现在的埃塞俄比亚)的英文报纸文章;历史老师向我们讲授鸦片战争后,清朝政府腐败无能,丧权辱国,与英、美、法、日等签订了许多不平等条约,并揭露蒋介石破坏孙中山亲自指定的“联俄、联共、扶助农工”三大政策的错误行动;音乐老师教我们唱《大刀进行曲》、《最后胜利是我们的》、《流亡三部曲》、《义勇军进行曲》、《游击队之歌》和《保卫黄河》等抗日救亡歌曲。我们那时候的知识分子受到这样的教育,树立了正确的人生观,读书不忘救国,每天思考的是多学习科学知识以救国救民。

你们所处的时代是中国人民已经站起来了,正为全面建设小康社会,开创有中国特色社会主义事业新局面,实现中华民族伟大复兴而努力的时代。你们青年学生要树立正确的人生观、价值观和世界观,要看清国家的光辉前途,为国家的全面发展多做贡献。

在生活,助人为快乐之本。为人民,为社会,为国家做出贡献,自己的精神也会得到振奋,相反,如果天天为了个人的私利奔波追逐,自己就会陷入苦恼的漩涡。心胸要开阔,不唯名不唯利,胸怀坦白,多为人民服务,在工作岗位上发扬敬业精神。

现在流行着这样的调门:“理想理想,无钱不想;前途前途,有利就图”。似乎拜金主义已成为市场的教义!于是不顾社会目标,不管诚信、公德,不择任何手段,只要捞到巨额钞票在手,就被赞誉为“市场经济观念强”,好样的“理性经济人”!我衷心祝愿五道口人行研究生部的同学们高度警惕当前流传的这种“理性经济人”思潮!

(责任编辑:曾升)

赵海宽，中国人民银行金融研究所前所长，研究员，全国政协第八届、第九届委员，中国金融学会副会长，中国人民银行研究生部博士研究生导师。



君子为而不争

记者：黎明

赵教授在理论研究上著述颇丰：有《货币银行概论》、《综合信贷计划》、《金融市场论》、《中国金融业的大变革》、《金融理论与实践》、《货币流通与通货膨胀》、《金融体制改革最新读本》等七本专著；有近二十本大型工具书或与他人合著的书，并在《人民日报》、《经济日报》、《金融时报》、《光明日报》、《经济研究》、《金融研究》等报纸、期刊上发表经济、金融类学术论文三百多篇。

赵海宽教授不仅在学术研究上硕果累累，而且注意联系中国实际，针对改革中遇到的重大问题能够高屋建瓴，提出首创性的观点与思路。比如，早在1985年他就论述了国家成立专门的政策性银行的必要性；90年代初，他又第一个提出了以债转股的方式化解商业银行不良资产，90年代中期他又论证了国有商业银行实行股份制改革的可行性，2001年他又提出了要把人民币培育成世界货币。而此之后的中国金融改革实践无可辩驳地证明了他的理论和观点时，也就说明了他在中国金融改革中的地位和

作用。

记者：赵老，您好！非常感谢您百忙之中接受我们的采访。我们大家都知道，您从事金融工作与研究有五十多年了，取得了很多瞩目的成果，那么能否谈一下个人心得与感悟，为五道口广大同学们今后的学习和工作提供一些指导？

赵：我没有读过大学本科，更没有读过硕士、博士课程，只有一个大专学历，且在退居二线以前一直担负着繁重的业务和行政工作，如何能够在学术方面取得上述成果？根本原因是党和国家多年来对我进行的培养、鞭策和提供的环境、条件、机遇。我是在陕甘宁边区参加银行工作的。那里像我这样的中学生就算有点文化，加上年轻肯学、要求进步，自然就受到组织上的重视和培养。刚入行没有几天就送我上银行会计、业务学习班学习半年。全国解放后不仅保送我到中国人民大学深造，而且毕业不久又送我到总行干部业务学校学习，使我很快在经济、金融理论和银行业务方面入了门。派我到国外工作和到总行行长办公室工作，更给我



提供了学习西方经济、金融知识和国家在经济、金融方面大政方针的机会,使我的经济、金融知识水平不断提高。到总行体制改革办公室工作,促使我不得不开始研究金融体制改革问题。任命和推荐我为研究所所长和金融学会副会长兼秘书长,又把我推上了金融理论研究的大舞台。进入这个舞台,研究成果增多,很快我又被评为研究员、国家特殊津贴享受者、并被许多大专院校聘为兼职教授、客座教授、又被推荐为中国人民银行研究生部博士生导师、国务院学位委员会学科评议组成员。这就使我的理论活动,处于只能前进,不能后退的境地。从1993年起组织上推荐我连续担任两届全国政协委员,使我的理论研究和学术活动条件进一步改善,我从事研究工作的劲头更大。总之,如果没有党和国家对我的大力培养、鞭策,如果没有国家的兴旺发达和金融事业的飞快发展,我的这些成果就根本无从谈起。这是实际情况。具体到我个人来说,当然也有些原因,其中主要的可能是以下几点:

第一,我有一股比较强的钻研精神和毅力。几十年来,我几乎把所有能利用的业余时间都用到了学习和研究方面。我很少串门,很少看戏、看电影,基本上没有什么业余文娱活动。星期天和节假日是国家规定的休息日,却是我最重要的学习和写作时间。退入二线前,我的各种论著大部分都是用业余时间完成的。有个朋友曾问我,“你发表了这么多的论文和著作,什么时间写出来的,上班时间是也都用这方面了?”我回答说,我与专

搞研究的人员不同,在一线时我一直担任着繁重的行政或业务工作,上班后能够用于看书和写作的时间几乎没有。以当研究所所长这段时间为例,一百多人的一个研究机构,上班后有那么多事情等着我处理,哪还有时间用于研究和写作?我有一个特点就是做事能够坚持,有毅力和坚忍不拔的精神,用我老伴的话说就是“死机械”。在家时,我每天早上5:30起床,晚上9:30休息,白天除上班和加班时间外,其余时间,什么时候健身,什么时候学习,什么时候写作,是排定并坚持的。不是一年两年,而是多年如此。在研究方面如果确定了一个目标,就一定要设法实现。为此我会利用各种时间进行思考,吃饭的时候想,走路的时候想,上厕所的时间有时也在想。我出差时,通常在火车或飞机上也要完成一定的阅读、思考,甚至写作任务。在学习和研究方面是这样,在生活方面也是这样。例如,前面说过我在第一线工作时,每天早上的时间都用到了学习和写作方面,但在1993年退入二线之后,学会一套健身办法,早上的时间改用于健身。十年来,每天早上5:30起床用这套办法锻炼一个多小时,无一天中断。如遇特殊情况需要提前吃饭,就少睡觉早起床,运动的内容不能减少。再如,我参加工作以来一直抽烟,且烟瘾很大,身上如果不带一盒纸烟和火柴,是无法安心坐下来开会或上班的。但当我在1979年决定戒烟后,就一次彻底戒了,二十多年来再未抽一支烟。我能取得一些成果,就个人来说,这股钻研精神和毅力恐怕是最主要的原因。

第二,对我的学习和研究,家庭给了我很大的帮助。我老伴申晓棠也在银行工作40年,熟悉银行业务和情况,有一定的分析问题能力。我们结婚已经50个年头。婚后她几乎承担了全部家务劳动,洗衣服、节假日做饭、带孩子,各种杂事全部归她,几十年如一日。家里的事我很少操心。这才有可能使我把大部分业余时间用于学习和研究方面。不仅如此,而且我撰写论文如遇到问题往往还同她进行讨论。草稿出来之后一般要由她先看一遍,提提意见,她有时能提出很有价值的意见。此外,在我学会使用电脑打字之前,我的文稿有的还由她抄写誊清。总之,在我的这些成果之中,直接、间接也包含着老伴的很多心血。如果说我的这些成果也算一个“军功章”的话,那么其中一半肯定应归我的老伴所有。

第三,按照自己的情况,选择正确的研究方向,也是我取得成果的原因之一。我虽然长期坚持学习经济理论知识,看了不少经济、金融方面的书籍,掌握了一些经济、金融理论知识。但总的来看,我的经济、金融理论基础不算深厚,结构不够合理,不懂计量经济学,外语水平很低。我的长处是对银行业务比较熟悉。我曾长期从事银行实际工作,对新中国银行业的产生发展、来龙去脉、各种业务,均基本了解,在西方工作几年,对西方银行业的情况也了解一些。据此,我把应用理论的研究确定为自己的主要研究方向。选定的研究课题,大部分是当时实际工作中亟待解决的问题,研究方法是理论联系实际,研究结论和政策



建议都力争做到具有可行性。这正适应了国家经济、金融建设和改革的需要,我的有些文章所以能对实际工作产生某种影响,主要原因大概就在这里。例如,改革开放初期,我国连续出现通货膨胀,币值不稳定成了国民经济发展的主要负面因素。我就把如何稳定币值作为这一时期的主要研究对象,在一系列论著中反复论证了“社会主义建设需要一个稳定的货币”,“慢性通货膨胀政策不适合我国当时情况”的观点,并提出了许多制止通货膨胀的具体建议。在企业流动资金紧张,“三角债”成为国家经济生活中严重问题的时候,我又把这一问题作为研究重点,写了一些论文,提出应“打破银行对企业流动资金供应包下来的做法”,“银行应停止执行统一管理企业流动资金的办法”,“‘三角债’对经济发展的危害很大,必须下决心清理并预防”等建议。在亚洲金融危机期间,我又围绕防范金融风险问题持续进行了研究,指出“亚洲金融危机的原因首先应从卷入危机国家自身来找。以最早陷入危机的泰国为例,发生危机的直接原因是经济衰退;汇价管理制度缺少应变能力;国际投机资本家的冲击;信任动摇”。我国应从中吸取教训,“保持经济的持续快速增长;进一步深化金融体制改革,加强金融监管;清醒地看待全球经济一体化的问题……”。由于这些论点和建议都是针对当时大家最关注的问题,自然就容易被有关方面重视,论文也容易在报刊上发表,从而还能产生出新的研究动力,实现研究工作的良性循环。

第四,敢于创新和冒风险。

有人说,我平时给人们的印象是比较保守的,但在理论研究方面有时却敢于创新和超前。我认可这种评价。可能由于我在国外工作过几年,对市场经济国家的经济、金融业的状况有点了解;也可能由于我较早地参加经济、金融改革工作,对我国改革的大方向有点认识;还可能由于我有点创新和冒险精神,在改革开放以来的一系列论著中,曾提出过不少相对比较超前的观点。

例如,改革开放初期,各金融机构还在严格分工,各守“疆界”的时候,我就提出了金融机构之间应该积极开展竞争的建议。我在论文中说,“世界金融业的发展史和我国建国以来银行业的发展史从不同的侧面都说明,没有竞争,没有互相之间施加的压力,大家都松松宽宽开展业务活动,银行业就不能很快进步和迅速发展”。在几家政策性银行成立六七年前,我就在1988年6月发表的《对我国金融体制改革的一些设想》一文中提出:“要把国家商业银行的一部分政策性业务分离出来,单设专办政策性业务的银行,使国家商业银行有可能真正按照企业化办法进行经营”。在国家正式决定实行“债转股”七年之前,即在1992年12月8日发表的《社会主义市场经济和金融体制改革》一文中,我就提出了“债转股”的想法。在这篇论文中说:“已决定转变为股份制的国有企业,把这部分(无法按期归还的)贷款转换为银行向企业的投资,即把相应借款凭证改变为股票,银行由债权人转变为股东,参与对企业的管理和监督”。我还在不准谈论大银行实行股份制

问题的时候,写成了《国有大银行也可考虑试行股份制》的论文,并用“肖见”的化名发表于《经济研究》1998年第1期。根据亚洲金融危机之后国内外出现的经济、金融新形势,我又在2000年形成了人民币可能发展成为世界货币之一的观点,并于2001年3月以书面发言的形式,在全国政协九届四次会上正式提出。2002年3月在全国政协九届五次会上,又就此问题提交了“提案”,并在总理等领导人参加的会上进行了口头发言。随后又写成论文,发表于《财贸经济》、《经济研究》等刊物。尽管这些观点后来多半已被决策者采纳或被理论界公认,但在提出时是有被反对甚至遭受批评的可能的。

对我来说,取得这些成果的成本也是不小的。我年轻时是比较活跃的,喜欢下象棋,会打乒乓球,能跳交谊舞,还能弹奏几种乐器(本单位开晚会时有时还能独奏一曲),善社交,朋友多,是建国初期西安市青年联合会执委、中国人民银行西安分行新民主主义青年团总支书记、青年联合会主席,是这个有三千多人的单位的青年代表人物。随着学习和研究的劲头增大,逐渐把绝大部分的业余时间用于学习和研究,社会交往减少,几乎放弃了各种业余文娱活动,慢慢养成孤僻、少动的个性;再加上长期很少参加家务活动,处理家务和独立生活的能力减弱,成了一个畸形发展的人。

记者:再一次感谢赵老接受我们的采访,您的人生感悟令我们受益匪浅。最后,祝老师身体健康、合家欢乐!

(责任编辑:曾升)



问渠哪得清如许， 为有源头活水来

——访我校硕士生导师蔡鄂生老师

蔡鄂生老师，高级经济师，硕士研究生导师。1975年开始从事银行工作，1982年任职于中国人民银行总行，先后任副处长、处长、副司长、司长、行长助理兼上海分行行长、国有重点金融机构监事会主席。在中国人民银行工作期间，主要从事金融体制改革和金融监管工作，参与了20世纪80年代和90年代初重大金融改革方案的设计、中国人民银行法和商业银行法的起草、金融风险的处置等重要工作。从事监事会工作以来，对银行公司治理结构进行了较为系统的研究。

记者：许会芳 臧楠

蔡老师曾与我校的张志平、蔡重直等老校友共事多年，这样的历史渊源让很多同学甚至误认为蔡老师也是我们五道口的校友。这次采访时，蔡老师正在中央党校学习，在百忙之中接受我们的采访，可见蔡老师对我们五道口的学生非常关心。采访历时两个小时，以下是我们整理后的采访录音。

问：我们知道您一直以来和五道口有着特殊的感情，因为“老三届”中的很多精英都是您从事金融改革工作时的同事，还有一些是您的大学同学。您指导的五道口学生

也已经有很多。您对五道口的未来发展有何看法？

蔡老师：我认为五道口从总体上看还是很不错，目前在金融行业仍然有其特殊的地位。导师不仅仅包括社会名流，还包括很多具有实际工作经验的高层管理人员和决策人员，他们可以把现实中的问题很好地结合到理论中来。实践与理论的结合，这是五道口的特点，也是五道口的优势。

当然，随着社会环境的变化，五道口也在发生变化。在建校初期，在金融专业高学历人才供不应求的情况下，五道口的毕业生很抢



手,学生的素质也很高。这点主要体现在两方面,一是学生本身素质比较高,二是这个行业或领域刚刚被大家认识。所谓时势造英雄,英雄有用武之地。所以,你们思考老三届五道口毕业生的辉煌,也要在一个特定的历史条件下来看。现在的学生也跟随社会大潮流,想一出来就能找到一个高工资的职位,或者想很快地进入金融改革的行列中。这种变化是社会需求和市场需求变化的必然结果。现在市场环境发生了变化,劳动力市场和就业形势也越来越严峻,怎么面对这些问题是很关键的。我也一直在思考这些问题。

现在不少学校之所以存在很多问题,可能跟教育体制有很大的关联。但是我们在接受新知识的时候,应该有一个正确的态度,不是说你掌握了这些东西,你就高人一等,你只能把它作为你个人的资本积累。积累的功底越厚,对你未来的发展就越有用。这种资本不能作为“老本”去吃。一定要有一个不断积累的过程。

问: 您认为我们的银行和金融机构甚至包括企业最大的问题是什么?

蔡老师: 我觉得主要还是在金融机构或企业自身的积累上存在问题。比如银行在积极准备上市,但面临的一个重要问题是它要不断的在社会上圈钱。股东想风光持股,员工想着收入最大化,高管层认为做的越大越好。谁在考虑企业本身的壮大和自身利益的相互关系呢?在我去年出的那本《银行公司治理与控制》一书中,花旗银行公司报表里未分配利润占到很大的比例。通过这份

报表我们可以看到美国的银行业是怎样处理自身积累过程中的问题的。另外还可以深刻地体会到公司治理结构的优越性,通过完善的资本市场来满足不同投资者的利益要求。所以,我认为现在中国银行业的问题是改革缺乏系统性和整体性。我们知道2003年下半年的直接融资比重已经回到改革初期的水平,当然这是一个比例上的反映,并不能说明改革是倒退的,但有一点是肯定的,我们在改革过程中遇到问题了。国有银行和股份制银行,大银行和小银行虽然呈现出多元化趋势,但四大国有商业银行仍然是资金的主要供应者。还有,在政府反复强调要解决“三农问题”的情况下,农村信用社还是有大部分的资金继续分流到国债投资上去了。这些改革中存在的问题不能简单地套用西方的理论来说明。改革过程中我们会遇到许多困难,付出很多代价。这些代价是不可避免的,也正是因为付出了很多代价,改革才可以最终完成。但如果只是一味地等待时机也不行,必须要有所突破。

银行要解决的问题有很多。同样,对于个人发展而言,要解决的问题也有很多,关键是在这个过程中对自己的定位如何。第一,在进入这个行业之前,要考虑自己是否适合这个行业;第二,在这个行业中,要考虑是否适合某个职位。现在社会上很多人,老把自己定位得很高,然而理想和现实总是有差距的,差距越大,烦恼越多,负面影响越大。当然也不排除一些“暴发户”存在的可能,但这些绝对不是普遍的。

问: 由于年龄和阅历的问题,

我们在认识事物和做学问的时候往往会找不准方向而徒劳无功,您认为我们应该怎样去认识事物和研究学问?

蔡老师: 对于你们而言,现在的首要任务是要端正学习态度,既要踏踏实实,又要思想活跃,活跃不是简单地接受一个事物,而是要透过表面现象去思考其本质,这才是勤奋和活跃的实质。现在社会上每天都出现各种现象,各种理论,各种潮流,对这些事物不能仅仅满足于接受它们。即使你能接受一些西方先进的观点也不能说明你的思想先进和活跃。甚至可能说明你还是个教条的人。透过现象看到本质,才是成熟。我多年的体会是,能找到规律性的东西,就能成功;找不到规律性的东西,就不能成功。另外,每一个理论都是在特定的经济和历史环境下形成并发挥作用的,所以每个理论都有局限性。不要认为有什么放之四海而皆准的真理,这样反而会疏忽了自己的存在,要与时俱进。你只有敢于突破,敢于创新,才是一个有个性的人。千万不要盲目崇拜,盲目学习,要有自己的观点,走自己的路。当然了,人不可能不犯错误,在学习和生活的过程中会遇到许多挫折,这就要求我们善于总结。总结应该是能上升到一种高度的总结,不是仅仅就事论事的总结。

问: 研究生阶段要阅读很多专业书籍,包括国内的和国外的,请您给我们一些建议。

蔡老师: 国内外的都要看,但是一定要看其中的观点,看书的目的是把握观点,而不一定阅读通篇。关键是要寻找其中规律化的东



实经济有什么样的意义?

蔡老师：从发展的角度来讲，数理知识是研究经济学必备的。但在实际运用过程中，不能完全教条地靠

一些模型来说明现实问题。有些数学理论可以证明出正确的符合实际的结论，但有的理论得出的结果却正好相反。不光是模型，就连一些西方理论中的定理，如通货膨胀率与失业率之间的关系等等也在发生变化。美国前一阶段就出现了通货膨胀率与失业率都处于低点的情况。所以说理论并不一定能解决现实中的所有问题。从另一方面讲，数学理论对我们提高思维能力，计算一些数据，提高管理水平等有很好的帮助，也是衡量我们综合素质的一个重要标准。在运用这些模型时，要注意我们运用的目的是让别人真正理解你的观点，这才真正体现功底。千万不要刻意地去追求繁琐，甚至瞒天过海。一把钥匙开一把锁，只有真正掌握了一门知识，才能够运用它去解决问题，所谓“万丈高楼平地起”。

问：我们很多同学在寒暑假选择去单位实习，积累一些社会经验，甚至平时也在外面参加社会实践活动，但与此同时，就会失去一些在校学习和读书的时间，您认为该怎样处理二者之间的关系？

蔡老师：如果你把它们对立起来看，就处理不好这些事情。鱼和熊掌不可兼得，要想获得收益，就得付出成本。我的观点是我们学经济的同学要把实践看成一项必修课。现在你们实习的单位不一定是银行，哪怕是端盘子，刷碗，它也是一种体验。一定不要忘了，“实践是检验真理的唯一标准”，很多理论包括自然科学的理论都是在实验室中产生的。如果你能把赚钱放在第二位，把实践和体验放在第一位，那说明你的选择是正确的。现在的社会越来越注重人的综合素质的提高，包括你是否有特长，组织能力怎么样，这些决不仅仅是成绩单上有几个A就可以满足的。所以我还是建议你们假期中，适当休息以后，走遍大好河山以后，抽出一段时间去社会上锻炼一下。实习不要怕没有事情做，即使是跟一些有阅历的前辈聊聊天，也会有很多收获。当然了，任何事物都要把形式和内容统一起来，不要把实习的机会当成是一种娱乐消遣，浪费光阴。

后记

整个采访过程中，蔡老师认真务实的治学态度和严谨辨证的工作作风给我们留下了深刻的印象，蔡老师独到而精辟的见解让我们受益匪浅。虽然蔡老师没有和我们大谈深奥的经济理论，但相信我们这次学到的知识要比纯粹的学术理论更有价值。最后，我们祝愿蔡老师工作顺利，身体健康！

（责任编辑：曾升）

西。怎么找？要通过自己的实践，尽量寻找新的观点。在对观点的判断上，我们要注意采纳那些经过大多数研究证明的观点。人的精力总是有限的，我们只有在掌握基本观点和基本方法的基础上，根据精力来分配时间。所以，一旦发现自己的基础不太牢固的时候，千万不要好高骛远，做无用功，还是要回头来踏踏实实地把基本问题搞透。硕士论文要求学生对于一个问题地认识水平达到一定程度就可以了。如果说仅仅靠一篇论文就想解决现实中的热点问题，那不太现实。在论文写作中有些同学会犯一些观念上的错误，比如认为字数越多越好，甚至认为写得越深奥，老师越看不透，就越好过等等。我的观点正好相反，写得越成熟，功底越扎实，犯的错误越少，我认为这样的论文才更符合硕士论文的风格。与其花大量的时间精力去不切实际地标新立异，倒不如认认真真地思考一些问题。不要指望硕士论文就能获得诺贝尔奖。

问：近年来，人们对经济学的研究越来越偏向微观化，体现在数理模型的运用较为普遍，您认为这些方法对于研究中国的现



积跬步 所以致千里

——访我校硕士生导师杜金富

记者:王楠 利亚涛 周 郑



杜金富,经济学博士,高级经济师,历任中国人民银行总行调查统计司副司长、司长,现任总行人事司司长。1991年师从赵海宽研究员在我校攻读博士学位。著有《金融市场学》、《金融资产论》、《货币与金融统计学》等多部著作。



应同学的要求,我们打电话给杜老师,希望给《五道口论坛》做一个访谈。杜老师听说是在校学生自己主办的刊物,没有犹豫就答应了。电话里的爽朗笑声,使第一次做专访的我们仨,立刻轻松了很多。

北京的秋天转眼即逝。京城天气不会让人想起“一层秋雨一层凉”那富有诗意的诗句。在一个微透着北方秋意的上午,我们终于见到了杜老师,开始了我们的专访。访谈不断地被电话打断,因为杜老师实在太忙。我们坐在那里很怕耽误他的正事。但是杜老师的健谈很快令我们无暇顾忌这些了。

我们的访谈是从杜老师求学时的一段趣话开始的。

五道口的管理极尽人性化。部分在职同学上班和学习常冲突,学校就把一些课程安排在晚上,其中就有秦宛顺老师讲的西方经济学。

秦老师眼睛高度近视,细心的夫人特地给他准备了一个小闹钟,每次上课前都把时间预先调好。有一次上课到一半,闹钟就响了。秦老师很纳闷,自言自语:“不可能啊,怎么能没讲完呢?”满脸的困惑。这时,同学都开始往外走了。原来是课间休息时,班里的一位同学想跟秦老师开个玩笑,趁秦老师不注意,悄悄把闹钟往前调了20分钟。看着秦老师满脸的内疚,那位同学于心不忍,走到门口挨近秦老师



说：“秦老师，是我不好，我把闹钟往前调了。”“是吗？”秦老师停下来，“你们有要紧事吗？”“没有，跟您开个玩笑而已。”没有要紧事，我们又只好乖乖地回到座位上。于是秦老师又认认真真地补上了这20分钟，刚好讲完了预定全部内容。

回忆起秦老师，杜老师满脸尊重。秦老师不仅授课认真，考试时也同样如此。

当时年终大考，时间整整8个小时。秦老师坐在考生前面，纹丝不动。同学已难耐辛苦，更何况他。午饭时间，班头儿刘利老师一再请秦老师去食堂吃饭。老教授不为所动，无一丝“恻隐之心”。没有办法，大家只好跟着秦老师一起在教室啃馒头应付一顿。

我们不禁哑然失笑，一个严谨的老教授形象立时栩栩如生。

说到严谨、为人师表，秦老师只是其中的一个，道口的老师各个治学和传道都为人尊重，赵海宽博导也是典范之一。作为他的博士生，杜老师更是感触颇深。

“授人以鱼不如授人以渔”，这是杜老师的感受。

“师者，传道授业解惑也”。赵老师重的是传道，治学之道，为人之道。

赵老师的严谨学风，业内已是公认。作为弟子的杜老师，从赵老师那里学到的最宝贵的财富就是：治学跟工作一样，最重要的就是踏踏实实、认认真真。赵老师学术研究是业内出了名的严谨，学生写的文章从不随便挂名，但一定会认真阅读、反复修改。对于这一点，杜老师跟我们回忆起他和赵老师合作撰写的几本书，印象十分深刻：改了好几遍，赵老师总能找出毛病要求接着修改。

赵老师做学术也十分民主，学生有不同观点，哪怕是针锋相对的，也完全可以与他讨论，不用顾忌，这是十分难得的。我们当时想象一老一少为一个学术问题争得面红耳赤的场景，一定十分有趣。

留给杜老师印象比较深的还有黄永鉴老师。黄老师是一个十分讲原则的人，不管你是一般同学，还是司局干部，只要做错了事，他都要严厉批评你。当时没挨过他批评的同学还真不多。但现在一谈起黄老师，同学们却都很感激他，因为他人好，热心，平时同学们有什么困难找到他，他一定会努力想办法帮忙解决，哪怕是放下自己的事情。虽然他对同学们要求严格，但同学们都知道他这是爱护同学们，盼望同学们好，同学们都很能理解。黄老师在如何做人做事方面为同学们起了一个很好的表率作用。

谈到五道口的学风，杜老师认为五道口历来治学严谨，对学生的学业要求很高，同学们做得也都非常

好；学校对毕业论文的答辩是十分严格的，想马马虎虎应付过去根本不可能。一直以来，五道口的毕业论文质量在高校中是比较高的，这些论文在网上都可以检索到，也是有目共睹的。究其原因，一方面同学们准备答辩很认真；另一方面，也很重要的就是导师在预审时把关非常严格，论文不好根本就不予答辩。

二十多年前，刘鸿儒老师等人行领导创办了五道口，给学校定的校风是“务实”。“务实”精神重在理论与实践相结合，从实践需要中发现问题并寻找解决问题的方案。“务实”精神在当时的环境下迅速培养了一大批服务于我国金融业的人才，并且迅速成长为中坚骨干。目前随着数量研究不断得到人们的重视，如清华和北大看重数理研究，五道口的一贯精神是否也应该予以修改？杜老师谈了自己的看法。

务实和理论其实并不矛盾，关键是对“务实”的理解不能太狭隘。所说的五道口的务实并不是忽视理论基础，只是更注重实务性、现实性的培养而已。学习应该是在牢牢打好理论基础的同时，进一步使理论和实践紧密衔接起来。

不同院校各有各的特色，不能绝对的说谁好谁坏。清华、北大的教学和研究中数理内容确实多一些，而五道口更侧重金融专业研究，但不能仅以数理的多少来评价好与坏。这也很难说上数理课多就好，毕竟，数理方面的研究主要是提供方法问题，在现实经济运行中那些严格的假设条件也并不具备，而五道口在教学和研究方面与现实问题都结合得十分紧密，这是五道口的特色，也是优势。当然，这并不意味着否定数理，做学术研究也不可能完全排斥数理研究，而有雄厚的数理研究能力作为基础确实会有很大的帮助。其实当时我们博士生的课程中数理内容就有很多，比如刚才说的秦老师上的西方经济学，五道口已经增加了不少这方面的课程。我个人认为，在读硕士期间，最重要的还是打好基础，而学习一些数理的知识打好基础，对学习研究是非常有帮助的。

21世纪的大学校园似乎进入了“考证时代”。在“考证时代”，参加各种培训以考取各式证书，成了大学生们的“必修课”。特别随着就业压力增大，不少学生认为：多一张资格证书，多一个择业机会。对于研究生来说，更高一级的证书如CFA（注册金融分析师），CPA（注册会计师）、律师证等等，这些证书据说在寻找工作时特别有用。杜老师针对学生考证、找工作的一



些盲点给予了深刻地剖析。

在学校的时候,还是要认认真真学好学校安排的课程,这是最重要的,从长远来看这也是最优的选择。学校安排这些课程毕竟是经过科学设计的,有合理性,而作为学生在校期间最高目标就是打好基础,避免其他因素的干扰,像求职、考证等。

这些认证,其实完全可以等工作以后需要时再考,而且如果当时打下了良好的基础,也会很容易通过。我们每一步都应该踏踏实实把应该做的事情做好,千万不要现在为考证荒废了学业,将来再回头补本应该已经打好的基础,这样会浪费精力,其实是在走弯路。当然,如果某些学生精力十分充沛,在能够保证高质量的完成学业的同时,仍有能力考一些证书,也是可行的。

五道口毕业后出国求学的学生确实很少,多数同学认为道口毕业都能够谋得一份很好的工作,而且起点也很高。如果出国求学,几年后回来发现没有很好的位置了,不如留在国内图谋发展。杜老师的观点却是迥然不同。

每个人都有自己不同的定位和追求,谁也无法代替别人思考。有的同学认为五道口的学生不用出国,理由是认为五道口人留在国内大都取得了很大的成绩,其实不能这样简单地来看。衡量一个人成功与否,不能简单、静止的用一段时间的成绩来衡量,而应该用发展的眼光看。

在目前环境下认为没必要出国是很正常的,但五道口的学生也不能简单地排斥出国深造这条途径。如果有条件、有能力争取到出国机会,还是应该珍惜。尤其是我们搞经济的,出去走一走,多呆一段时间对认识、了解西方国家整套的经济体系还是很有帮助的。而要对其深入了解,三两天走马观花是不可能领会到的,因此出国求学就是一个很好的方式。

从长远发展来看,求学与找工作不应该直接挂钩。尽管完全分开也是不现实的,但还是要尽可能减少求职对求学的干扰,尤其不应为以后求职而刻意局限自己学那些内容和专业。以后单位招聘,更注重的是综合素质和能力,而不会单纯看应聘者所学的专业和工作经历。

02级马上就要面临着就业,如何寻找到一个自己满意又能发挥自己特长的工作,是目前这些在校师兄

师姐最关心的问题。杜老师的一番见解一定会让正在找工作的师兄师姐受益匪浅。

关于就业,同学们还是要根据个人特点具体来考虑。需要提醒的是,在求职过程中,同学们一定要将个人选择与社会需求结合起来,不要意气用事,不要任凭自己的主观情绪挑肥拣瘦而失去很多机会。目前,随着用人制度的改革和完善,从基层开始认认真真做起应该是一个明智的选择。

有同学要说,很多人一直在基层做,却没有发展起来。其实主要原因还是这些人到单位以后,随着对单位环境和人际关系的适应,逐渐迷失自己,随波逐流,别人做什么他也就只做什么,遗忘了自己当初的志向和抱负。

在基层工作,要脚踏实地,刻苦钻研,对社会要深入了解并形成深刻认识,只要自己志向清晰、头脑清醒,能认认真真做好本职工作,成绩优异,是很快就能被发现并提拔起来的。而经历过基层历练之后,这类人的潜力也是非常大的,因为经历过基层历练,才能对现实问题有自己的清醒了解和判断,对基层、人情、国情的了解,在个人的前进和发展过程中,都会发挥很大作用。

择业时应该用长远的眼光来度量。现在证券业是不景气,但这都是发展中的现象,也必将在发展过程中逐步解决,形势肯定会好转起来,不能短视。同学们择业时选择银行还是证券,其实关系不大。在证券业中积累经验以后,完全也可以转去银行;同样,在银行积累经验以后也可以转去证券。但无论从哪儿开始,都要脚踏实地,认认真真,重视自身积累。

随着用人制度的改革,同学们的择业面会更大,流动机会会更多。比如今年录取公务员就扩大了从社会上招录的面。即使同学们到商业金融机构工作,以后想到国家机关工作也还有选择的机会。

一个多小时很快就过去了,途中屡次被电话打断,我们很是惴惴不安。杜老师还跟我们聊了很多关于目前金融业的一些热点问题。当我们结束采访,走出人总行大门,徐徐微风传递着秋意。治沙效果似乎已经显现,北京的天空清澈了不少。

(责任编辑:曾升)



腹有诗书气自华

——访我校博士生导师穆怀朋

记者：罗璐璐 潘 强

穆怀朋，博士，我校81级校友、硕士生导师、博士生导师。历任中国人民银行金融研究所国际金融研究室主任、中国人民银行沈阳市分行副行长，中国人民银行金融研究所副所长、中央人民政府驻香港特别行政区联络办公室经济部副部长，中国人民银行货币政策司副司长，中国人民银行金融研究所所长、研究局局长，现任中国人民银行金融市场司司长。

记者：穆老师，您是五道口第一届的毕业生，能回忆一下当年报考五道口的经历吗？

穆老师：对于现在大学生来讲，研究生的概念是尽人皆知的，但是在上个世纪80年代初的时候，知道研究生的人并不多。我是1977年恢复高考以后的第一批大学生。上大学之前在农村插队，从农村回到城里，又进了大学课堂，真有进了天堂的感觉，以为大学教育就是最高等级的教育了，根本没有研究生的概念。我第一次知道大学之上还有研究生教育是在大三的时候。有一次随同学到中国农业大学游玩，无意中路过一个研究生教室，才知道在本科生上面还有一个研究生教育。大学毕业之后争取上研究生的念头也就由此萌发了。

1981年大四后半学期，各大高校开始招收研究生，经济专业一般只招二三个人，我发现考研确实是一件很困难的事。后来，班里的一位同学拿来人民银行金融研究所研究生部和财政部财政科学研究所研究生部的招生简章，我觉得人民银行研究生部的专业比较好，招生名额也多，一共招18个人，其中国际金融方向招8个，与其他学校一个专业招二三个人的情况相比，考上的可能性要大。当时就下了决心，报考人民银行研究生部国际金融专业。我的这位大学同学就是张小卫，我们

俩一同考上了研究生部，又共同在研究生部学习了三年。

记者：那您在道口生活学习的三年，最大的感受是什么呢？

穆老师：因为我们上大学的时候迟了半年，所以本科毕业以及研究生入学都迟了半年，直到1982年1月本科才毕业。我是在1982年2月8日到五道口报到的，黄永鉴老师接待的我。这一天我终身难忘。

20年过去了，回过头来想，有三个感受是始终铭记在心的：一是创业感，二是幸运感，还有就是使命感。

首先是创业感。我们是研究生部第一届研究生。当时的住宿条件还可以，三个人一间，但是学习条件非常艰苦。最开始时有一个教室是用铁板搭起来的简易房，可以说是“冬凉夏暖”。但是，大家并没有过多的要求，一想到是研究生部第一届研究生，总感到是在开辟一个事业。后来大家都戏称自己是“道口一期”。在一个人的一生中，能够作为开拓者的机遇是不多的。现在从事金融教学的大专院校和科研院所很多，但是研究生部始终是培养金融专业研究生最集中的地方。我作为研究生部第一届的普通一员，为研究生部的发展做了一点贡献，感到很欣慰。



其次是幸运感。在考研究生之前的学习中,我读了一些当年金融界老前辈的讲义、文章和著作。当时觉得与这些老专家的距离是非常遥远的。进入研究生部学习之后,黄达、厉以宁、胡代光等人大、北大的教授,以及人民银行金融研究所的丁鹄、周林、虞关涛等当时著名的专家学者,或是开设课程或是举行讲座,以各种不同的方式给我们传授了在当时的中国最为前沿的经济金融理论。当看到自己所崇敬的老专家们站在讲台上侃侃而谈,深入浅出地讲授当代经济学和金融理论,特别激动。当时正是改革开放初期,而又正是这些专家把当代经济金融理论介绍到中国,能够亲耳聆听这些专家的讲演,我感到是非常幸运的事。他们的风采,我至今历历在目。

最后是使命感。在我们刚刚入学的时候,中国经济体制改革事业刚刚开始三四年。在研究生部学习的三年时间里,中国的金融体制改革开始起步。我们当时意识到,毕业之后面临的是一个可以大有作为的时代。特别是在1984年,研究生学习的第三年时,工商银行分设,人民银行专门行使中央银行职能,金融界也就金融体制改革以及建立现代中央银行体制、金融市场建设的问题展开热烈的讨论。那时我们还没有毕业,但是很多同学都参与了金融改革前沿问题的研究。当时也没有会议室,这种讨论常常就是在宿舍里进行的。即使今天看来,这段经历都是非常有意义的。毕业前夕,大家在一张纸上留言,我记得我抄录了毛泽东主席的一句词:“可上九天揽月,可下五洋捉鳖,谈笑凯歌还”,可见当时的心境。

记者:您能谈谈毕业以后的经历吗?

穆老师:我的经历没有什么传奇色彩。从1984年12月毕业到今年12月,已经整整20年了,在这20年的生活与工作经历中,每个阶段都有不同的特点和感受。

毕业以后,我就进入了人民银行金融研究所国际金融研究室,一干就是12年。最初的想法很简单,就是希望能够在丁鹄、周林、虞关涛等老先生的身边继续学习深造,而这些老师那时都在国际金融研究室。毕业时,我们班同学大多数都进了人民银行,其中八个进了金融研究所。我在金融研究所主要是从事研究工作,其中还包括两次出国学习以及在五道口继续攻读在职博士学位。这期间,开始发表一些文章,翻译国外专著,参与一些图书、期刊的编写,个人也出版了专著。工作两年后获得助理研究员职称,1992年获得副研究员职称,1997年又获得研究员职称任职资格。可以说在学术水平方面取得了一些成绩。

第二个主要经历是在沈阳市挂职锻炼。1996年9

月,我被派往人民银行沈阳市分行担任副行长。那时人民银行还没有进行大区行改革,所以是“沈阳市分行”,而不是“沈阳分行”。在沈阳市分行的工作对自己是一个很大的锻炼。一方面,是从总行来到了基层分行,另一方面是由从事研究工作转变为管理工作,有些是业务的管理工作。由于工作牵涉到各家商业银行,所以必须做很多协调工作,也锻炼了自己的协调能力。

在沈阳工作期间,最满意的一个方面是在科技工作中所取得的成绩。也许因为我在分行领导中学历比较高,在我分管的处室中自然包括了科技工作。一项工程是所谓的“天地对接”工程,也就是人民银行通过卫星通讯运行的电子联行系统与各城市中的同城清算系统的对接。另一项是金卡工程,也就是各家商业银行发行的银行卡要实现跨行取款和消费。经过大家的共同努力,沈阳市顺利实现了“天地对接”和银行卡跨行取款与消费,走在了全国的前列。

在沈阳工作的两年里,我了解了人民银行基层的运作机制,增加了领导与协调的能力,研究了地方经济的特点,对我国的国情和人民银行的基层业务有了感性认识。同年青时到农村插队一样,这段经历对我后来的工作有很深的影响。

第三个主要经历是在香港工作。1998年10月我回到了人民银行总行,1999年初又被派往新华社香港分社担任经济部副部长,这个机构后来更名为中央人民政府驻香港特别行政区联络办公室。我在香港整整工作了四年,在那里,我系统地研究了香港的经济与金融体制,亲身体验了国际金融中心和市场经济的运作,丰富了知识和阅历。这几年中,在研究方面也有所收获,发表了几篇关于香港问题的论文,参与编写了一部专著,还出版了一部个人专著。能参与在香港实施“一国两制”的伟大实践,也是很难得的经历。

2003年2月回到总行,先是担任货币政策司副司长。2003年10月调到研究局担任局长。今年10月份又调任金融市场司担任司长。目前的工作非常具有挑战性,面临金融市场发展中的最前沿问题,深感任务艰巨和责任重大。

记者:能谈谈您两次出国进修的经历吗?

穆老师:两次出国学习的经历对我的生活和工作也很有影响。第一次是1986年7月去国际货币基金学院参加“金融规划和政策”讲习班。在那里学到的很多理论,比如宏观经济账户、货币概览和国际收支统计等让我受益匪浅。另外还有一个收获。当时班里的学员来自世界30多个国家,虽然都说英语,但是有各种腔调,如非洲人的英语,印度人的英语。每天和他们



一起学习和生活,极大地锻炼了我的英语听力。

第二次是1987年底到1988年8月,去英国伦敦经济学院进修。在这次学习中我的收获更大。因为国际货币基金大体是一个官僚机构,日程都是安排好的。而在伦敦经济学院,除了不拿学位,我和其他学生没有什么区别。我的收获体现在三个方面,一方面是学习上的收获。这段经历让我系统体验到了西方的教育模式。我当时还有一个导师,就是经济系的教授古德哈特(Goodhart)先生,他也是英格兰银行的顾问。另一方面的收获是参观。在英国期间,我坐着长途汽车访问了英国的主要城市,参观博物馆,寻访名人故地,领略美丽的自然风光,增加从书本中所了解不到的知识。第三个比较大的收获就是强烈感受到了信息技术的力量。出国之前,国内计算机的应用还是比较少的。我在刚去英国的时候,以为只有计算机专业的人才可以进机房,后来才知道任何专业的人都可以用。于是我开始申请使用计算机的密码,学习使用计算机。在英国伦敦经济学院,我第一次接触到了DOS操作系统、WORDSTAR文字处理软件以及计量经济学的TSP软件。这些软件现在都不用了,但在当时还是很先进的文字处理软件和分析软件。在英国的学习期间,我学会了最基本的计算机知识,回来以后就再也没有离开过计算机来处理数据和文字。

记者:刚才我们谈论的都是您个人经历方面的问题,那么,您认为当前金融理论研究中有哪些重大问题?

穆老师:当前值得研究的问题很多,就我一年来的体会而言,我认为有三个问题是非常重要的。

第一,国际收支顺差问题。自从2003年以来,我们采取了有效的措施控制投资过热,信贷和货币增长过快,抑制物价水平的上升,取得了显著的成效。但是有一个问题还是没有解决,这就是国际收支顺差。2003年和2004年的国际收支顺差都有近1200至1300亿美元。国际收支顺差导致外汇储备增加,外汇储备增加导致中央银行的外汇占款增加,从而导致基础货币投放大幅度增加。公开市场操作的主要作用是对冲收购外汇而投放的基础货币。虽然有成效,但是源头的问题没有解决,面对持续大规模的资金流入,公开市场操作显得力不从心。更值得关注的是,这一轮外汇储备的迅猛增加不是由于外贸顺差造成的,而主要是由于资本流入造成的。而资本项目下的顺差主要是由于大量短期资本流入造成的。解决这个问题涉及到汇率问题,而解决汇率问题又不仅仅是调整汇率水平的事——如果只是调整水平,在现有的制度下也能做到,恐怕要伴随市场制度建设方面的改革。目前必须解决货币政策的独立性、资本自由

流动和汇率稳定的最优选择问题。

第二个,金融市场发展问题。我国资本市场的建立已经有十几年的时间,成绩是很显著的,但整体来讲,资本市场发展还不平衡。企业直接融资与间接融资之间不平衡、股权资本与债券资本市场发展不平衡、发达地区的金融活动与不发达地区的金融活动不平衡等等。要解决企业间接融资比重过大的问题,仅仅靠发展股票交易所形式的资本市场是不行的,必须建立多层次的资本市场结构,如推动场外资本市场的发展,推动债券市场的发展,推动非证券化的股权交易市场的发展。

第三个问题是房地产市场对货币政策的影响。五年前,房地产市场对货币政策的影响并不大,但近两年来影响越来越大。但是随着房地产业成为国民经济的支柱产业,银行对房地产业的信贷比重越来越大,金融体系的“安危冷暖”将日益受到房地产价格的影响。我们面临许多新的问题。如关于传统的消费物价指数,我们可以判断多少是温和的通货膨胀,多少是高通货膨胀。但对于房地产价格来讲,我们没有经验判断房价增长多快是需要控制的。日本、香港和海南省90年代的房地产业泡沫破灭的经验,是值得深入研究的。

记者:作为研究生部多年的硕士生导师和新近聘任的博士生导师,请您给五道口的同学提几点要求和希望。

穆老师:正式提出几点要求显得像是在说教。我想给大家讲一下在香港生活的一点体会。在香港时,我喜欢利用周末的时间爬山,香港人称之为“行山”。香港的山不高,几条有名的行山路沿途的设施也不错。在经过一段时间行山之后,我体会到人生在某种程度上也同行山一样。行山时,有时走的是平缓的盘山小路,轻松愉快;有时要爬陡峭的山坡,艰难困苦;有时你会在山谷里,环境幽静,你会感到似乎融入了大自然;有时你会站在山顶,天高海阔,你会感到天地之间唯我独大,有一种成就感。一天终了,回到家时,发现又回到了原点,但是你增添了一段有趣的经历。你追求的不是永远站在最高峰上,而是体验一个有意义的过程。人生也是这样,在生活平淡的时候,要注意积累;在攻克难关时,要勇于拼搏;在取得成绩时,要想到还有更高的目标。永远不要满足,也永远不要气馁。在一生中能达到什么职位,成就多大的事业,获得多少的财富,可以说是“谋事在人,成事在天”。但只要注意努力,就能使自己人生的各个阶段都有意义,实现一个完美的人生。所以还是希望在校同学刻苦努力,为人生的辉煌奠定扎实的基础。

(责任编辑:曾升)



中国证券市场发展的国际化

——访我校硕士生导师聂庆平

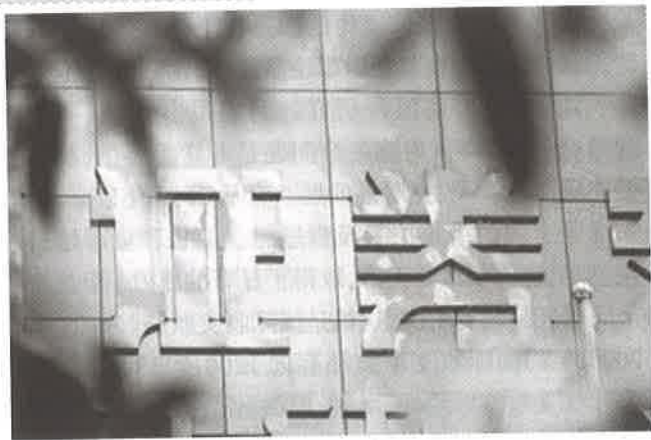
记者：刘 鹏

聂庆平老师简介：聂庆平，中国人民银行研究生部 85 级硕士，武汉大学经济学博士，中国人民银行研究生部硕士生导师。曾任中国人民银行总行金融管理司市场一处副处长，中国证券监督管理委员会发行部、海外上市部和国际业务部副主任，国务院证券事务内地香港联合工作小组秘书，光大证券有限责任公司副总裁、代总裁、党组书记，中国光大控股有限公司董事总经理，现任中国证券业协会秘书长。曾翻译《英汉金融投资术语词典》，先后发表过学术论文 30 多篇。2000 年出版专著《中国金融风险防范问题研究》，对我国金融风险问题、金融全球化问题、证券市场理论与实务有比较深入的研究。

问：聂老师，我们都知道您是研究证券市场国际化方面的专家，能否请您谈一谈您在这一领域的研究心得？

答：证券市场国际化一直是我研究的兴趣所在。我认为证券市场国际化问题是中国未来发展的战略性问题。而在决定未来中国发展的各种力量里，中美两国的关系应该是最重要的外部变量。那么怎么看这个变量呢？我认为，在 21 世纪，中美两国之间会是一种冲突和竞争的关系。

为什么这么说呢，我们来考察一下美国发展的历史就可以知道。二十世纪以前，英国是资本主义最发达的国家，世界上推行的是英国的制度，美国是在这个过程中萌生出来的，它在争霸的时候，首先就要把英国搞垮。英国靠的是什么呢？是它的海上舰队——保证英国的产品销售到世界的每一个角落。所以美国人一定要控制它的海上通道，于是它建立了亚洲舰队，非洲舰队，甚至包括太平洋舰队，进而在海军实力方面战胜了英国，然后能够保证把



自己的产品销售出去。原来是美国被纳入到英国的体系之下，而到了二十世纪初，英国成了美国的体系下的一部分。而后，在经济腾飞的过程中，德国的工业起来了，日本的经济通过明治维新也发展起来了。它们日渐强大，逐步成为美国的潜在竞争对手。但是二战又帮了美国的忙，德国被打垮了，日本也被打垮了。最终美国建立了以自己的民族理念为中心的全球贸易体系和货币体系，并以此来支撑强大的金融。在集中了大量社会财富的同时，也支撑了强大的军事。比方说美林证券公司有七八千亿



美元的资产，但这并不都是美国人的资产，这其中包括我们中国老百姓个人的委托资产，也可能有我们政府的一部分储备，这些本来属于中国人民的资源却被美国政府掌握，用来维护它的高科技和军事。后来，通过冷战美国又拖垮了苏联，形成了现在国际竞争中一超多强的格局。所以这么来看就会发现，美国未来的发展一定会采取一种打击竞争对手的策略。

我们再来看一看亚洲四小龙经济发展的历史。根据亚洲开发银行的统计，上世纪六十年代，亚洲四小龙的人均 GNP 只相当于美国的 25%，可到了八十年代就达到了美国人均 GNP 的 60%-70%。由于接受了市场开放、全球化的策略以及美国的金融体制，在国际游资的冲击下，这些本来有很多问题企业的经济体，终于爆发了严重的金融危机。金融危机的直接后果就是这些国家的财富大量减少，而美国的公司，在危机之后却以极低的价格大量地收购了韩国的公司、印度尼西亚的公司以及马来西亚的公司：先带走财富，然后再进行股权的控制。这场危机不一定是蓄意的，但是这种风险应该引起大家的重视。从这个角度可以看出，金融安全对一个国家是多么重要。

所以，我们研究证券市场国际化和金融市场国际化，以及国际化和全球化的应对策略，都不能盲目地遵循现有的模式，用既有的标准格式来思考本国的证券市场国际化问题；而要站在历史的高度，从全球发展的经验来思考我们的国际化政策。这样我们才知道什么事情是应该做的，什么是要抓紧做的，什么又是该分步做的，这样才能保证我们在和平崛起的过程中是头脑清醒的。和平崛起是个很好的概念，是说中国在经济高速增长的过程中不称霸，但外界不一定会这么认为，他会把你视为竞争对手，所以我们要明白这种竞争关系，然后再来制定自己的政策。

另外，很重要的一点是我们一定要吸取亚洲国家的经验教训，在国际化的过程中首先要把自己的事情做好。内部金融调整的重要性要远远大于对外开放，内部不作调整，不作现代金融企业制度的建设，不作根本性的改革，不作强身健体的运动，你就不能适应当今世界发展的趋势，不能适应当今金融业发展的趋势，就可能输掉这场竞争。

所以，我们要对这两个方面一起进行研究，既要对本国金融市场的开放进行理智审慎的思考，同时又要积极地进行本国金融制度的改革，内部金融

结构的调整，包括对混业方向的调整，对管理水平的调整，对管理的人事制度的调整等等。我们要有一种紧迫感。对金融问题的研究应该放大一些，不能就金融研究金融，要从经济发展的角度来研究金融，从国家安全的角度来考虑金融，这样就会带来许多对金融问题的新的思考。比如说中国的金融机构要不要混业经营的问题，那我们就要考虑世界的发展趋势是怎样的，再把这种发展趋势落实到我们具体的制度上去，不能等到国外的金融机构都进来了再去搞混业经营，要坚持循序渐进，不能采取“大爆炸”的国际化战略。还有，我们市场的开放政策应该是怎样的，合资的比例该是多少，QFII 和 QDII 该不该放，外汇应该怎么放，利率和汇率应该采用什么样的政策，要不要建立一个以人民币为中心的区域性的货币体系等，这些都是和整体的金融连在一起的，考虑到这一点我们才能更有深度地认识问题，研究问题。开放究竟采用什么样的方式，到底应该采用什么样的标准，中国应该提出自己的观点，随着中国经济的发展，我们需要考虑中国对国际货币体系、国际货币制度、国际货币金融资源安排的影响，我们要有发言权，我们至少可以倡导一种自己的模式应该怎样去做，从而进行制度上的抵御。最后，就是对国外好经验的学习。正是有了这种危机感和迫切性，就知道该学人家什么，学的目的是什么，不是为了学他的花样，而是为了能够和他竞争，一定要学他最好的、自己最需要的、最关键的东西，扬长避短，师夷长技以制夷。所以，要从战略的高度来研究金融问题，因为这个机会我们失不得，这场竞赛我们也输不起。

问：聂老师，您以前在证监会工作的时候专门负责分管中国企业到海外上市事务，对这方面比较了解。近两年中国有很多优质企业到境外上市，有人说这是上市资源的流失，您怎么看这个问题？

答：中国企业海外上市是一种在外汇严格管制的情况下，通过资本市场以股权的形式吸引外资的一种方式。这是中国企业的一种极为重要的融资方式，在整个企业的股票融资规模中占有相当大的比例。当时到香港上市也是考虑到要保证香港回归后的繁荣与稳定，如果没有内地的企业到香港上市，那么香港这个金融市场的国际吸引力就不够，我们到香港发行 H 股主要也是考虑到要保持香港金融市场发展的动力。大家说上市资源流失，我倒不这么



看，因为这是一个等价交换的关系，我们在国际市场上卖了一个合理的价钱，这是一个良性循环。另外，这些企业如果在国内上市，由于盘子太大，国内的证券市场恐怕也承受不了。从美国这方面说，比如中国联通这么大规模到美国去上市，美国人多少会有点妒忌有点害怕的，它要打掉美国人看好中国的投资热情，因为中国太热了，大量的资金向中国流，大量的技术向中国流，中国的产品竞争力强，导致美国贸易的逆差，它就会制造出一些摩擦，比如反倾销、药检不合格等，以这种方式来牵制中国。美国总说中国的劳动力太过廉价的问题，为什么中国的劳动力每小时1美元，而美国却要每小时8美元，它从人权角度说我们这是不平等的贸易。实际呢，世界上总体劳动力是过剩的，中国的过剩劳动力多，在中国劳动力就是这个价钱，美国要是增加一倍的劳动力，那你的竞争力不也就上去了吗，这是你美国的不平等，为什么说是我们的不平等，为什么总是要我们提高汇率，而你才是必须要忍受这个贸易赤字。所以美国要面临这个竞争，但是他怕竞争，主要就是怕竞争不过，所以他就会设置许多非常规性的壁垒。

问：虽然经过长期的低迷，中国股票市场的 P/E 比率还是明显高于国际市场，您怎么看这个问题？

答：在这一点上，我认为中国的市场和外国的市场是没有可比性的，任何一个市场都是供给和需求相匹配的市场，所以在股票市场投资不是说到了哪个价钱才应该买，而是看它值不值得买，尽管是二十倍的市盈率，但是在中国这个市场，在这种供需环境下它就值得买。还有一点要考虑的是，中国现在有这么大的市场机会，今年虽然以二十倍的市盈率买，明年可能利润会增长，P/E 就会降下来，因为股票投资是买收益，所以它还是值得买。比如说，同样的房地产市场，同样的 P/E，那我们要买中国的房地产公司而不买美国的房地产公司，因为美国盖房子是一小幢一小幢地盖，而中国，由于人们的生活水平在提高，有这么大的市场需求，我们的房地产公司盖房子是一片一片地盖，那么同样的情况下，中国的房地产公司盈利就会高一些。所以对于投资者来说，这是一种投资盈利机会的测算，是投资前景平均化的测算，而不能简单地就 P/E 进行比较。

问：您作为证券业协会的秘书长，对协会未来

的发展有什么设想？

答：我想我的核心任务就是做点事情，推进社会商业文化，推进公司治理，这是中国发展的当务之急，是根本。如果没有好的商业文化，没有踏踏实实的商业运作，企业都搞投机取巧，就是商业经营上的自欺欺人。所以协会的任务就是要推动两件事情：一是通过制度建设，使得这个行业能够有规可循，加大行业自律力度；二是加强行业诚信建设，建立诚信记录和诚信评级制度，主要是建立数据库，使企业不要自欺欺人，要从社会的角度去管理，哪怕它是个杂货店，也要把它管得好好的。我有这样的体会，当你到国外去看看的时候，就会非常欣赏他们做事情的专业化，每一行都有严格的分工，一种自律诚信的管理。比方说企业里打扫卫生的人，要求每天打扫十遍，那么不管有没有灰，他每天都会打扫十遍，这反应了日常的维护和运作的规范化、专业化。所以，我们想通过这个协会把一套真正符合市场经济要求的商业管理标准推广出去，建立一个以自律为准则的风险控制平台。

问：深交所今年推出了中小企业板，大家都比较关心它的风险问题，您能不能从这个角度来谈一谈？

答：中小企业板的推出和当初的设想有所不同，当时我们想推出的是创业板，企业只需要拥有一个概念或者一个专利就可以申请上市，以此来促进科技向商品的转化。恰好在我们准备推出的时候遇到了全球高科技泡沫的破灭，德国的创业板关掉了，日本的也不行，香港的做得也不好，所以当时出于审慎的考虑，这个创业板就没有再推行下去。现在推出中小企业板是有一定基础的，它要考察企业上





市前的营业业绩记录，这样相对于原来创业型的企业来说，其不确定性就会低一些。我认为很重要的一点是，如果我们的金融市场真正到了市场化的阶段，那么所有的风险都要由投资者自己来判断，这叫做市场约束。把上市公司当成一种资源来控制，投资者自己有选择，这就像不同类型的萝卜摆在那里，投资者究竟挑哪个萝卜，他有选择。现在资源控制得太紧了，投资者没有选择，或者说选择不多，这就容易形成风险；要是全部放开了，那么投资者面临的的就是判断的风险，是他投资经验够不够的问题。同样是十个萝卜摆在那，有经验的人就会去掂一掂重量，但有的人就不懂得这一点，看着皮色不错就买回去，切开看却是个空心萝卜，总不能因为这一点就把萝卜送回去退掉，这个风险是需要自己承担的，但前提是要有萝卜摆在那供选择。现在我国由于各种原因对企业上市还要进行严格的控制，所以监管者就有责任保证上市的企业都是高质量的企业，从保护投资人的角度，需要设定一系列的监管要求，来保证上市公司达到一定的标准。市场经济是残酷的，这里所说的残酷是由于你的不审慎、非专业造成的，但对于一个审慎的投资者来说情况就不是这样的。所以说对风险究竟接受不接受是一个观念的问题，《证券法》也规定了风险要自担，这是一个现实。证券市场要努力倡导这个现实：就是投资是有风险的，投资要谨慎，出了风险要自己承担。如果风险由政府来承担，市场经济体制就永远也建立不起来。

问：现在推出中小企业板究竟是出于什么样的目的呢？

答：现在推出中小企业板主要出于三个方面的考虑：一是为中小企业建立一个融资渠道；二是为建立多层次的市场作铺垫；三是中国经济的发展空间的确是很乐观的。中国现在正在进行从计划经济向商品经济的转化，商品经济是一种价格经济，中国现在没有价格的东西还有很多。我们还有大量的国有企业没有进行股份制改造，还有许多行政事业单位没有转换成市场经营模式，还要依靠政府的预算拨款，一旦将其市场化，这也会变成一大块资产，比如媒体、书刊杂志，都是很好的资产，都能够创收；我们还有很大的一块国有资产没有动，比如说矿产，设想在十年二十年之后，这些都变成商业化的运营模式，都走向资本市场进行集资的话，我们

可以想象前景会有多大，空间会有多大。所以，推出中小企业板是一个前进。

问：聂老师，您是道口85级的校友，能不能分享一下您对道口生活的感受。另外，以您二十年来的工作经验，您认为道口生活给您带来的最大帮助是什么？您认为，我们在学校期间应该为将来作那些准备？

答：我对道口是很有感情的，进入道口是我人生中的一个转折。进入了道口，就进入了中国的金融圈，就有机会参与到中国金融发展与改革的比较重要的市场中去，这为人生价值的实现提供了机遇。道口实事求是的学风和开放的教育模式对我来说是很有帮助的。道口的一些做法是非常先进的，比如说，直接请一线的老师来授课，和同学们接触，这就缩短了从学到用的过程，使得我们从刚进校就开始思考这个社会究竟需要什么。早在上世纪八十年代的时候，就开始了对于西方证券市场、金融领域的介绍、研究，缩短了中西方教育的差距，这种教学方法，对我个人的成长帮助很大，锻炼了我实际动手的能力。这一点对我的印象是最深刻的。谈到未来怎么样，我常跟年轻人说，这个时代是发展的，机遇也是永远存在的。在这个过程中，非常重要地是要安心地、踏踏实实地去做每一件事情，而不要拿今天的结果去设想明天，明天你们会更辉煌，会作出更大的成绩。我们这一代人所处的环境是发展中的市场，而以后你们面临的将会是一个成熟的市场，年轻人要克服浮躁、脚踏实地地去赶上这个时代。对社会是不是有贡献，对个人是不是有提高，做事情是不是enjoy，这些都是衡量的标准。所以，对我们五道口的小师弟师妹们来说，在学习的阶段一定要踏实，该做的论文要做好，最好是研究的方向与自己未来的发展方向能够有一个比较接近的吻合。发展总是有的，机会也多的是，中国市场化步伐这么快，二十年前，谁都没有想到中国的金融能够发展到今天这个样子。现在中国还面临银行业的改革、保险业的改革、资本市场的发展、企业制度的改革，有这么多机会留给你们。你们要踏实地学习，该积累知识的时候就要积累知识，该积累经验的时候就要积累经验，这个社会需要真才实干的人，你们要做好准备，迎接新时代的到来。

（责任编辑：刘俊光）



谈市场、论基金

——访杜书明博士

记者：许会芳 曾 升

杜书明,1964年生,高级经济师。北京大学经济学硕士,中国人民银行总行研究生部金融学博士,硕士生导师,曾任原淄博基金管理公司证券投资管理部经理,现任中国银河证券公司基金研究评价中心副主任。先后在《金融研究》、《经济社会体制比较》、《金融时报》、《中国证券报》等专业期刊、报纸上发表论文、文章40余篇,担任基金从业人员考试教材《证券投资基金》副主编,《中国基金年鉴》执行主编。

问：请您谈谈我国基金业的发展对资本市场的影响，并预测一下基金业未来的发展趋势。

杜老师：基金业是资本市场先进理财文化的体现。作为一个专业机构投资者，基金有能力也有条件了解信息。作为一个专业理财机构，基金比散户包括一般的机构投资者有更大的优势，而这也符合社会分工的要求。整个来说，基金业的发展对资本市场的发展起了如下作用：基金业打通了国民储蓄与资本市场的连接通道，可以源源不断地为资本市场提供资金；基金业对上市公司有较好的外部约束作用，中小投资者没有动力也没有能力约束上市公司，基金作为专业投资者可以迫使上市公司提高质量，充分反映投资者的利益。例如，在去年招商银行转债事件中，基金作为大的投资者发挥了它的重大影响。基金业使资本市场的发展完善。资本市场的发展也需要大的投资者介入，没有大的投

资者是不会完善的。特别是我们看到近一两年来，很多大盘股上市，这是过去想象不到的，因为市场上有基金这样大的机构投资者，夯实了整个资本市场的基础。

基金业的发展从去年以来出现了很显著的变化，即从原来的基金公司主动向投资者推销变成投资者主动去购买基金，“从你让我买，变成我想买”。从长期来看，基金本身的特点决定了其对投资者的独特吸引力，包括专业管理，分散投资，组合方式等。从市场分工角度来说，基金业是一个崭新的金融产业，这一产业在我国整个金融行业中代表着资产管理，地位越来越重要。具体来说，五、六年来其资产管理额已经有两千多亿，在所有金融产业中发展速度最快。到今年年底，这一数额预计将达到三千多亿。我对基金业的未来发展还是比较乐观的。但同时需要向投资者提醒的是，越乐观，越要对投资者讲清楚



基金。投资者看到去年基金的好收益,以及对今年市场表现的良好预期,主动购买基金,造成基金热销的局面,这中间存在一定的盲目性。

问:请谈谈国外基金评价体系是怎样发展、成熟起来的?我国的基金评价体系发展存在哪些问题?应该走怎样的发展道路?

杜老师:基金评价体系是基金业发展中不容回避的问题。投资者把资金集中起来交给基金经理操作,但是现在的情况是,基金数量不断增加,美国基金的数量已经远远超过股票的数量。这就给很多投资者带来了许多困惑,投资者存在选择基金进行投资的问题,这就产生了对独立第三方客观地评价基金的需求。在这种条件下,国外的基金评价机构发展起来。现在有影响力的基金评价机构主要是美国三家基金评价公司,他们在引导投资者理性投资方面,在对投资者教育方面起到了非常重要的作用。

我国的基金评价体系的发展还存在许多问题。一是我国的资本市场规模还比较小,不足以容纳大的独立基金评价机构。二是基金评价机构的盈利存在问题。比如说让投资者掏钱买咨询在现在条件下,还不是十分成熟,从而制约了这种机构的发展。另外,从基金评价机构的建立机制来看,也存在一些问题。现在,我国专业的基金评价机构除了采用独立法人形式外,其他基金评价机构都采取附属的形式,一种是附属券商,像银河、中信模式;另一种是附属学术机构,包括社科院金融研究所、科大等;作为第三类,还有一些基金机构为客户做基金评价,按客户的要求来提供产品。附属证券公司的基金

评价机构,存在经费、人力、物力支持方面的问题,其独立性、公正性也会受到质疑。附属于学术机构的基金评价机构与其身份不相符,商业化的产品由学术机构来承担,并不合适,但它们可以从方法论方面提供支持。成立一些独立的基金评价机构相对来说比较好些。

问:2004年3月,开放式基金发行和销售出现火爆局面,海富通基金收益增长基金和中信经典基金的首发份额超过100亿份。您认为造成这种现象的原因有哪些?这种规模庞大的基金会存在哪些风险,对我国的资本市场发展会产生哪些影响?

杜老师:2004年上半年,基金的首发规模的确出人意料,主要是几个方面的原因:一是去年基金业绩都比较好,对投资者具有示范效应;二是投资者对今年股票市场的预期比较好;三是基金公司的营销能力增强了。但是基金公司的营销可能存在非正常的手段,并不是特别规范,这要引起广大投资者注意。证监会最近发布了进一步规范基金销售行为的通知,也是就这方面存在的问题而言的。整体来看,我国的基金市场发生了重大变化。从基金发行规模比较小到现在基金发行规模增大,产生了市场容量的问题。基金的发展和资本市场是相互促进的关系。市场容量会随着基金规模的扩大而进一步扩展。基金规模的扩大也会存在管理上的问题。100亿资金管理的复杂程度要比一般的大,流动性风险和系统风险也不好排除。这种影响最终会随着市场的表现显现出来。

问:开放式基金迅速扩军的同时,封闭式基金转为开放式基

金成为近期的一个热点话题,您是否支持“封转开”,现在时机是否成熟?

杜老师:在封闭式基金折价率高时,“封转开”这种呼声也会越来越高。我并不认为“封转开”是解决封闭式基金折价问题很好的方式,这个观点我在上次讲课时也说过。“封转开”是封闭式基金的自杀行为,等于把这个品种清除出市场。封闭式基金有特定的特点、功用,包括这种基金可以投资到流动性稍差的证券上,在长期上这种基金更有利于基金经理操作策略的实施。封闭式基金还有它存在的价值。从国外的情况看,包括在我国台湾地区,“封转开”的实施,并不成功,它可能成为一种博弈的工具,这样风险就更大。在这种情况下,我认为,还是要用自然而然的方法去解决问题。封闭式基金都有一个创设期限,那么随着时间的推移,封闭式基金向净值回归的趋势会逐步出现。而人为的“封转开”设计,会给市场造成冲击和动荡,这种设计产生的弊大于利。

问:2003年末,博时现金收益、招商现金增值等货币市场基金获准发行,您认为我国的货币市场基金应该怎样发展、完善?货币市场基金的发行会产生哪些影响?

杜老师:在美国,货币市场基金的发行被称为对市场革命性的贡献。在我国,发行货币市场基金有利于打通货币市场与资本市场的联系,实现金融市场的统一。货币市场基金要实现较高的收益还面临很多困难。比如,利率市场化还没有完成,货币市场基金在投向上还有很多限制,尚不能够投向商业票据。其收益主



要来源于批发和零售之间的差异。现在,批发和零售间的差异不是特别大,扣除一定的费用后,这种收益对投资者的吸引力不是特别强。但是我预计货币市场基金在未来会对市场产生整体的良好影响。

问:“国九条”明确提出,支持保险资金以多种方式直接投资资本市场。您认为保险资金应该以怎样的方式入市才能较好地获得收益和规避风险?

杜老师:保险公司的资金通过投资才能得到收益。而对于如何投资的问题,我认为并不是每个保险公司都要成立资产管理公司,都要直接入市。其实委托这种投资方式使保险公司更超然,更能评价其投资价值。在这种情况下,充分利用社会分工这种机制,刚好可以实现保险公司要求的收益水平。对于大的保险公司,可以成立这种资产管理公司,小的保险公司可以利用社会分工的方式。

问:我国首只保本基金——银华保本增值基金发行,这种“保本”承诺是否符合我国目前法律的规定?目前出现的委托理财纠纷给我国的法律带来哪些挑战?

杜老师:保本承诺对投资者特别有诱惑力,投资者都希望没有风险,又能赚钱,但是这种愿望与投资法则相违背,因为收益和风险是相伴而生的,就好像是硬币的两面。我认为保本基金最主要还是应该清楚地告诉投资者保本基金的利弊。这里存在一个机会成本的问题,其收益是有限的,主要投资于债券市场,这点应该对投资者说清楚,以避免不必要的问题。保本基金完全可以通过组合投资技术来实现保本,而对第三方保本的保证机构的需

要不大,保证机构的出现更多的是起到了监督作用,看保本基金是不是真正按照投资组合技术来运作,我国法律在这方面应该有更灵活的设置,而不是一概地排斥保本基金。

我国对投资方面的保本承诺一直采取回避或者拒绝的方式。以投资实践看,采取回避或者禁止也不是办法,应该采取更强的机制。其实,强化商业关系,将地下的交易规范化,更有利于委托理财业务的开展。在实践中我们也可以看出来,很多投资者都要求进行一种投资安排、设计,以使利益得到保证,否则这种纠纷可能会影响到金融行业的健康发展。而避开的安排应该采取现实的态度,避免产生腐败的问题。在委托理财方面应该采取现实的态度,现在,我国法律规定和商业安排还不太符合现实的要求。

问:《证券投资基金法》于今年6月1日起施行,您对此有何评价?我国基金立法还存在哪些不足和改进之处?

杜老师:《证券投资基金法》是保障投资者利益的,其出台最主要的意义是奠定了基金业在我国整个金融行业的地位。但是《基金法》的出台,我认为还是太仓促了些。短短六年,我国基金业的很多问题还没有暴露出来,急急忙忙地推出这么一个法律,很多实质性的问题进行了回避,体现不出一个法律的约束性和应该起到的作用。从这些方面看,《基金法》还要随着时间的发展不断完善。一部法律如果没有一些实质性规定的话,它也只是形同虚设。

问:您对在五道口的学习和生活印象最深刻的事情是什么?五道口应该怎样发展才能保证在

中国金融学教育界的领先地位?现在有很多同学想去投资银行工作,您认为我们现在应该重点学习哪些知识?具备哪些素质?

杜老师:五道口和实践的结合比较紧密。这种团结、积极向上、互相帮助的精神是很好的优良传统。特别是道口学生对新事物的接受能力可能是其他学校的学生所不具备的。这是五道口传统的优势。但是,五道口在研究上没有及时地跟上。学校除了教书育人,研究能力也是奠定学校基础的一个重要方面,希望五道口加强基础教育的同时,能加强金融研究的深度。这些方面,沃顿给了我们很好的榜样。那么,我们成立基金研究中心也是基于这样的想法,在这方面我也感谢研究生部,感谢唐主任,给了一块试验田。我们希望在这块试验田上为五道口的发展,为研究提供一些帮助。这个中心有几个方面的作用。一个是给同学们提供一些研究的基本技能,让他们参与到研究工作中去,在研究中学习,在学习中研究。另一个也给大家提供了与基金业加强沟通、联系的桥梁。现在,基金研究中心主要工作是围绕研究做些事情。商业化的东西还要有所隔离,我们主要期望在学术上有些建树,每年我们会出些基金学术报告和研究报告。

(责任编辑:周磊)





2004年

我校新增四位博士生导师

刘俊光整理

吴晓灵

我校硕士生导师、博士生导师，研究员，1947年生。1984年毕业于中国人民银行研究生部，1985年任中国人民银行金融研究所应用理论研究室副主任，1988年任《金融时报》社副总编辑，1991年任中国人民银行金融体制改革司副司长，1994年任中国人民银行政策研究室主任，1995年任国家外汇管理局副局长，1998年4月，任国家外汇管理局局长，1998年11月，任中国人民银行上海分行行长，2000年2月任中国人民银行副行长，2000年6月，任中国人民银行副行长兼国家外汇管理局局长，2001年4月任中国人民银行副行长。

李剑阁

我校硕士生导师、博士生导师。江苏省南通市人，1949年12月生。南京师范大学学士、中国社会科学院研究生院硕士。曾任国家经济贸易委员会政策法规司副司长、司长，国务院证券委员会办公室主任、中国证券监督管理委员会副主席、常务副主席，国务院经济体制改革办公室党组成员、副主任。2003年4月起任国务院发展研究中心党组成员、副主任。社会学术职务主要有：中国社会科学院研究生院、中国人民大学博士生导师、教授，清华大学经济管理学院教授。三次获得孙冶方经济学奖。主要研究领域：宏观经济分析、金融、财政、证券、经济体制比较、社会保障制度改革。

穆怀朋

我校硕士生导师、博士生导师。1984年毕业于中国人民银行研究生部。历任中国人民银行金融研究所国际金融研究室主任、中国人民银行沈阳市分行副行长，中国人民银行金融研究所副所长、中央人民政府驻香港特别行政区联络办公室经济部副部长，中国人民银行货币政策司副司长，中国人民银行金融研究所所长、研究局局长，现任中国人民银行金融市场司司长。

钱小安

我校硕士生导师、博士生导师。南开大学硕士、中国人民银行研究生部博士、教授、研究员。曾先后在中国人民银行货币政策委员会秘书处、中共中央金融工作委员会研究室、中国银监会政策法规部等单位工作，现任中国人寿资产管理公司办公室主任。著作有《货币政策规则》、《信贷紧缩银行重组与金融发展》等。主要研究方向：货币金融与资产定价。

(责任编辑：曾 升)



记者：高翔 罗璐璐

非学无以广才

成学

非志无以

访88级校友黄国波



黄国波，我校八三级校友，1992年获英国伯明翰大学经济学博士学位。曾先后任职于中国人民银行、香港城市大学经济及金融学系、亚太金融及预测研究中心，现任国家外汇管理局中央外汇业务中心主任。在英国皇家经济学年会、美国经济学年会、美国西部经济学年会、亚太区金融学年会以及泛太平洋商业学会年会上发表过论文，并担任美国《比较经济学》杂志、《宏观经济学》杂志、英国《应用经济学》杂志、《香港经济学报》以及《香港社会科学学报》的论文评审人。

《五道口论坛》：作为五道口的“老三届”，您能否回忆一下当年在道口求学的经历？

黄国波（以下简称“黄”）：八十年代初，改革开放刚刚兴起，中国只有少数几所学校能授予金融学硕士学位，五道口就是其中之一。根据当时教育部一项排名，五道口名列前三。道口的优势，主要体现在较高的学生素质，雄厚的师资力量以及与金融实务界得天独厚的联系三个方面。

回忆起当时的求学经历，我印象最深的有三点：

第一是再次通读了《资本论》。其实本科在北大学习政治经济学时，我就已读过一遍《资本论》，但当时对经济学知识，特别是西方经济学知识还没有深入了解，所以读时并没有什么特别的体会。到道口读研后，在知识结构的整体提升和对经济学知识的系统掌握基础上，重读《资本论》给我很大的启示与帮助。《资本论》与我们

平日里所看的教材不同，它是一本专著，而且是一本伟大的专著。首先，它体系很简单，逻辑却相当严密，可以说是无懈可击。它从劳动价值论谈起，通过对整个生产、流通和分配过程的论述，揭示了剥削与被剥削的对立，从而提出了资本主义必将灭亡，共产主义终将获胜这个结论性观点。同时，《资本论》不仅仅做理论上的阐述，它更与当时的社会、经济条件紧密结合，针对实际情况提出了解决办法，具有很强的时代意义。直到今天，这一点对我们这些做学问的人来说还是有相当的启示意义。

说到第二点感受，不能不提到那个“革命性年代”。当时，中国的金融业百废待兴，理论界和实务界的讨论还停留在我们能不能搞市场经济，银行、财政孰主孰辅的阶段，而五道口已经走到了时代的前面，提出了加强银行竞争，打破银行业垄断，在中国发展直接融资、建立证券市场，通过金融途径支持经济发展等在当时看来非常“胆大”的观点。这些超前的认识对后来中国金融事业的发展起到了非常积极的推动作用。

不过，多年之后，如果仔细观察现在金融界存在的一些问题，是否会觉得那时的革命在轰轰烈烈之余还是有一些遗憾呢？我们提出了许多口号，但受客观条件所限，对很多问题的认识并不是很清晰，研究也不深入。比如当时大家都知道银行是以“信用”为基础，

但对其真正含义却没能很好理解，忽视了社会诚信意识的建设，造成了现在信用普遍缺失的问题。类似的问题还有很多，如果可以从头再来的话，我想，在很多方面我们可以做的更好。

第三点感受是道口的温暖，这种温暖不仅来自同学之间，也来自师生之间。当时道口就是一个小院子，各种设施非常缺乏，文化氛围不足，生活条件也很艰苦。但就是这样的环境当中，同学们自发地组织了很多活动，把学习、生活都搞得有声有色。不仅同学们互相照顾，老师对我们学生也相当关心，很重视和我们的沟通，可以说既是“严父”，又是“慈母”。

《五道口论坛》：您曾经留学英国，在伯明翰大学获得博士学位。请问您在外国留学期间最深的体会是什么？国内外的教育有什么差别？关于出国学习您有何看法呢？

黄：从五道口毕业以后，我先是在人民银行工作了三年，然后1988年到英国伯明翰大学攻读博士学位。到英国的第一年，我就学习了四门课：Financial Economics, Microeconomics, Asset Pricing 和 Econometrics。当时的感觉是难！比如微观经济学，整个体系基本上就是数学推导，从效用开始，一直到一般均衡分析。虽然觉得自己曾在北大学了不少数学知识，但还是感到不足，所以自己还得课后补习。

我印象最深的是第一次被导师批评的经历。记得和导师

第一次见面，按照中国人的习惯，我请导师应该研究哪些课题，哪些课题比较有潜力，他却告诉我说“我如果知道就已经自己去做了”（笑）。第二次见面时，导师要求我对就自己感兴趣的课题进行文献检索，阅读之后写一篇 Literature Survey。但是我却写成了中国式的 survey，拿给导师看的时候，他严厉地批评我，说我的 survey 像是新闻记者的报道而不是学术性的文章。

这件事对我的触动非常大，因为这件事反映出国内外在“如何治学”这个问题上的差异。在国外，写一篇学术文章并非易事。首先，要站在前人肩上，将其研究成果完全消化吸收，然后才能做出改进或者提出创新。这是建立在全面的文献检索、严密的逻辑推理、准确的数据分析的基础上的。而在国内，一方面由于数据、资料库的缺乏，另一方面在治学风气上，尤其是对学术道德的重视程度还相当欠缺，所以国内的文章往往多发空泛的议论，甚至直接抄袭照搬他人观点而不作出任何说明。我们应如何学习前人的著作？我觉得有三个层次：研究结论、研究方法和思维方式。在经典著作的阅读过程中，了解其结论是必须的，但是不能仅仅停留在这样的层次上。我们还需要学习其研究问题的方法，这已很不容易。最好还能学会他们的思维方式，这是我们的最高学习目标，但这实现起来是最难的。在治学态度上，国内还有很长的路要走。



至于学生是否出国留学，这取决于出国学习的目的等因素。我个人认为：就大多数学科而言，国内本科教育和国外差距不大，但研究生教育水平跟国外相比可能有一定差距。这首先体现在师资力量、研究环境、课程结构以及资料的可获得性等方面。其次，国内在论文发表标准等方面也不如国外要求严格，这也使得论文质量相对较低，同时对学生自身的学术压力也不够，不能促使其努力学习、研究。所以，如



果想走学术研究这条路，出国读书是个很好的选择。而如果不希望从事学术研究或教学工作的学生，出国则未必是首选。

我有时会想这样一个问题，中国的教育是不是有点“走歪了”？中国长期以来走的是一条精英教育的道路，一方面，国家花费了大量的教育资源培养本科生，大量的本科生进而攻读研究生，追求高学历，学习的大多是空泛的理论；另一方面，大量的研究生在争夺本科生完全可以胜任的工作，社会上很多需要经过良好基本技能培训和职业教育的

用人需求得不到满足，特别是在一些基础性岗位上技工和受过良好训练人员供给严重不足。这些年来，我国的大学生、研究生甚至博士生越来越多，但不少人因为缺乏实际操作的技能而难于找到工作。同时，技工、经营管理操作人员这种拥有“一技之长”的人才却严重匮乏。也就是说，我国教育出来的人才与社会需要脱节了，这无疑是对社会资源的浪费。在欧美国家，本科教育和技能培训是主要教育模式，

只有极少数本科生攻读硕士学位和博士学位，绝大部分的工作也只招收本科生和有技能证书的人。所以，国内有必要检讨整个教育模式和人才培养结构。

在考虑是否出国深造这个问题的时候，也要从实际出发，再做决定。

《五道口论坛》：您在香港城市大学任教期间，亲身参与了当时香港的多项重要研究项目，包括香港存款利率的自由化，能否请您回忆一下这个过程？

黄：我在香港总共呆了七年。香港这个城市融汇中西，既传统又开放。在这里，老师有优越的研究环境，包括全面的数据文献，学者内部讨论交流的沙龙等等。

在香港生活期间除了教学活动以外，我还参与了很多项

目，其中印象最深刻也是最富有挑战性的是作为香港高等法院的专家证人出庭辩论。从学术角度，在公正的立场为原被告双方提供支持。这是一项很具挑战性的工作。往往为了一次两三个小时的出庭，我要事先准备一个星期，而且出庭之后还要不断思考、总结。它要求扎实的经济金融理论知识、广泛的知识面、缜密的逻辑思维能力，因为再小的漏洞也会成为法庭上律师攻击你的突破口。这对我的帮助很大。以我参与审理过的一次车祸案件为例，当时我作为被告方也就是肇事司机的专家证人出席。为证明被告方提出的赔偿额是合理的，我必须要对遇难者未来几十年可能的收入进行折现，并将他对家庭的抚养责任以及这次诉讼发生的相关费用也折算为现金一起考虑。为做到这一点，首先要对整个香港经济的历史和发展趋势做出判断，对遇难者所处行业的发展状况进行预测，对就业、通货膨胀、社会福利、收入水平等进行论证，在贴现率的选择上也要反复琢磨。在法庭上面对方律师询问，不能有丝毫的含糊，有点当被告的感觉，滋味并不好受。总之，作为专家证人出庭，是一项非常有挑战性的工作。

此外，参加香港消费者委员会组织的存款利率自由化这个项目也非常很有意义，它直接促成了香港存款利率管制的放松。当时，香港的银行公会将银行存款利率定在一个较低水平，各家银行均须遵守。在



存款利率自由化项目中，我们没有从供求关系角度来说固定利率不合理，而是选择了在银行业存在垄断的情况下，固定利率对中小银行以及消费者而言都是不公平的这样一个角度来论述。事实证明，我们的选择是对的。虽然我们的报告受到了有关方面的有力挑战，但最终还是在立法委员会的讨论中获得了通过。

《五道口论坛》：您现在任中央外汇业务中心主任，又兼任中央汇金公司董事，从“学者”转变为“学者型官员”，您又有怎么样的感触呢？

黄：其实，我觉得自己更像是一名“管理者”，而不是一名“官员”。

从香港回国，主要原因还是希望自己在多年的象牙塔生活之后，能够多接触一些实际工作，学以致用。另外，在香港做教授，生活虽然悠闲，人的锐气却在悠闲中不断消磨，所以我也希望能用另一份挑战来激励自己。

从储备司（也就是现在的中央外汇业务中心）的角度来说，它定位为经营性事业单位，相对独立于行政管理工作系统，运作也相当专业、规范，类似于国外的资产管理公司，也少了很多复杂的关系，比较符合我的性格特点，也更有利于我专业特长的发挥。这也是我认为自己是一名学者型的管理者而并非一名行政型官员的原因。

国外也有很多知名学者都在资产管理公司兼职，我觉得从大学教授到资产管理公司的

管理者这个角色转变并不大。如果真要说有什么改变的话，就是以前生活比较自由，而现在则需要更多的自我约束，压力增加了，责任也增大了，而且不仅仅是要管好自己，还要管理整个中心，而人又是最难管理的。

在外汇中心的工作中，我感触较深的一点是，中央外汇业务中心的管理体制与储备经营的国际化和专业化还是有不匹配的地方，特别是没有建立起有效的激励约束机制。我们现在的外汇储备五千多亿美元，试想一下，如果能够采取有效激励手段，使投资收益率哪怕只提高一个基本点（0.01%），将产生多少外汇收入？这相当于我国多少企业出口创汇的收入？相当于多少农民一年的耕种所得？我希望能够做的更好，既出于为国家多做贡献的目的，也是出于一个学者的良知。

《五道口论坛》：您曾经说过五道口学生最多的地方，除了五道口，就是包括中央外汇业务中心在内的几个单位。您作为中央外汇业务中心主任，也在五道口讲过学，和五道口学生有着广泛的接触，那么您对五道口学生评价如何？并请对在校学生提一些希望与建议。

黄：就我的感受而言，五道口的学生有很多优点，比如说知识面比较广泛，综合能力较强，专业基础扎实，动手能力也较强。另外，五道口的学生工作上比较踏实努力，讲诚信，朴实不张扬，这些都是很

好的品质。

如果说要提希望、要求，从我经验来看，就是希望他们在校期间能潜心读书，扎扎实实地学好经济、金融、数理、会计、IT、英文等基础知识，同时要进一步培养动手能力和表达能力，能够独立或通过协作完成工作项目，并且准确有效地用文字和语言表达出来。革命性的时代已经过去，现在要做的不是喊口号，而是把细化的项目做出来，做得要漂亮，要专业，要快捷。总而言之，还是希望我们五道口的学生能够成为真正的金融专业人士。

当前，面对各高校竞争，五道口不能固步自封，不进则退。我想，我们是不是可以顺应时代发展，构建现代的课程结构，采取一些特殊政策，学习北大清华等著名高校的方法，招聘一些有声望，有研究能力的学者，建立起五道口自己的核心教员梯队，教授核心课程，参加社会上的各种研讨。这样不仅能够提高学校的教学质量，也有利于打响五道口的品牌。五道口曾经有着辉煌的历史，作为一名老校友，我也相信学校能够将这一辉煌延续下去。

（责任编辑：高翔）



雄关漫道真如铁， 而今迈步从头越

——访王醒春先生

记者：王伟刚

题记：2004年12月9日，我们在华懋大厦农行法务部办公室采访了我校85级校友王醒春先生，就农行改革以及其他一些大家关心的问题请教了王总。王总谦和、朴实的作风深深打动了我们，在那里我们有幸一同品尝到了王总十分讲究的茶道。

记者：王总，今天非常高兴能采访到您。首先，您能谈谈过去你在上学时候的五道口吗？您认为何以五道口能在这么多金融专业院校中脱颖而出，五道口学子始终能够站立在中国金融改革的潮头？

王醒春（以下简称王）：我们上学时的五道口条件比较简陋，和你们现在比当然差多了。现在新楼也建起来了，教室、宿舍以及活动场所都很不错。我们当时住的是东升乡卫生院住院部的楼，因为建筑格局像“工”字，我们习惯叫“工字楼”，你们看一些我们学校的历史照片就可以看到。当时，五道口的教学模式和课程设置和许多院校有所不同，五道口没有自己的老师，这些老师、专家多来自于附近的大学、科研机构和银行，像北大、人大，还有一些研究所，比如社科院等等，当时工、农、中、建四大专业银行以及中央银行总行的一些专家都到学校授课或者做讲座，所以五道口的学生能接触到比较前沿而且能和金融改革实践相结合的新知识、新观念、新思想。相比而言，当时传统课程讲的少一些，如很多学校的《资本论》课程都开一年，但五道口只用了一个学期时间开了4次讲座，相反西方经济学以及现代市场经济理论的课程比较多一些，并且学术空气比较浓厚。你们可能也知道，80年代在合肥召开的一次金融学术会议上产生了深远影

响的中国金融改革白皮书，就是当时五道口的一些学生一起发起的，提出了开放我国资金市场的设想。这就是五道口的优势，能够把新思想和改革实践紧紧地结合在一起。当时还有驻华使馆商务参赞以及外国银行的高管人员，比如芝加哥银行的一些专家用英语给我们讲授西方货币银行学、股票市场投资等课程，这在当时是比较领先的，能够让我们较之其他许多大学学生更早地接触到西方经济金融理论与实践。

当然，你们现在关于西方的一些经济金融理论学得更多，但在当时这对我们不仅意味着知识和观念的改变，更多的是一种思维方式和知识体系的冲击。说五道口学生为什么能够较快地适应中国金融改革的大潮并成为弄潮儿，我认为很大程度上与五道口开放的办学模式，注重理论密切联系实际学风分不开。当然还有许多方面的原因，但这一点可能是最重要的。

记者：您毕业以后是直接进入农行工作的吗？金融与法律结合对人综合知识要求是很高的，您当时怎么想到选择这个领域的？

王：我毕业以后就进入农行工作，一直到现在。但我最初不是在法律部门。毕业十六年了，其实大多数时间我是做研究工作，在农行政策、体改研究部门工作了十年，先后从事政研、体改、战略研究以及发展规划管理工作。一直到1998年，我才换岗到市场开发部，后来还从事过培训管理工作。去年底我调到法律部任职，所以我从事法律工作不是个人的选择，而是组织的安排。尽管对我来说，新岗位具有很大的挑战性，但是，来这边工作一年时间，我感觉法律很有意思也很重要。尤其是在中国金融业迅速发展和扩大开放的情况下，商业银行法律风险的防范和化解亟待提上日程。我相信法律工作在我国商业银行发展与创新管理中的地位和作用将会得到进一步的提升。



记者:能具体介绍一下您现在在农行所从事的法律工作吗?

王:在计划经济体制下,银行没有法律部门,只有政策法规研究部门。国有银行单独建立法律部门并加强这项工作,是在90年代后期。最初主要是源于运用法律手段清收不良贷款,实施事后救济,也就是我们常说的“打官司”。随着法制环境的改善和商业银行自身的改革,现在法律工作已经渗透到整个商业银行经营管理的全过程。它以法律法规为依据,从事前防范和事后救济两个方面为经营管理提供法律支持,目的在于防范、化解法律风险,维护银行合法权益。

事前防范主要通过法律审查、法律论证等方式对业务经营活动进行法律风险提示和预防,包括规章制度、合同协议、贷款项目的合法性审查以及产品创新的法律论证等。比如说,合同、单据是最原始、最直接的证据,如果对其条款或要素的完整性、合法性不进行认真审查,存在瑕疵,一旦发生纠纷甚至导致诉讼,那么银行就可能会很被动。还比如银行的内部规章制度必须遵循国家的法律法规以及监管部门的制度规定,这就要求银行法律部门加强制度管理,避免发生冲突。

事后救济主要是指通过法律程序如诉讼、仲裁、调解等方式解决经济纠纷,最大限度维护银行权益。现在与过去只有银行起诉贷款企业的情况有了很大不同,银行客户告银行侵权的案例数量上升很快,比如今年前段时间影响比较大的银行卡收费问题,一些消费者对银行提起了诉讼。这就要求商业银行要重视消费者也就是客户的合法权益。从上面我讲的可以看到,法律与金融有密切的联系。在国外多数学校是没有法律本科的,一般都是到硕士阶段才设有法律专业。因为法律的研修需要一个良好的综合知识基础,如哲学、经济学、心理学、历史学等学科作为基础。法律是社会生活的一种强制规范,当然也包括对金融交

易行为的强制规范。在现代市场经济条件下研究金融,离不开对法律环境的研究。一切市场交易行为都必须依法进行。因此,尽管法律工作对我来说是一个新的岗位,但良好的经济金融教育背景为我学习法律、作好法律工作奠定了基础,我所在法律部门的同事大多法律科班出身,一般都取得了法律职业资格。通过与大家的合作,我希望在金融与法律的结合方面会有所作为。

记者:农行按资产排序应该是中国的第二大银行,但由于历史原因农行积累的问题也是最多的,尤其是外界普遍关注的不良资产率。在巴塞尔新协议出来之后,或许对中国而言资本充足率的要求更高了,您能介绍一下农行这方面的应对措施吗?您觉得资产证券化在目前中国有多大的空间?

王:提高资本充足率是国有商业银行的当务之急。对于农行来说,当前最要紧的是控制不良资产的上升。一方面,要健全贷款管理机制,防止新的不良贷款大量产生。另一方面要加大不良资产的清收和处置。资产质量提高了,银行的盈利能力也就增强了,资本的自我补充也就有了基础。关于不良资产证券化的问题,还有一些需要再仔细研究的地方,其中存在一些问题,当然也包括一些法律上的障碍。现在很多人说把不良资产卖给外资,因为他们处置不良资产的经验比较丰富,这个问题可能也有待商榷。外资可能并不关心不良资产的盘活,而是一个倒买倒卖的过程,抽取了中间的那一部分利润以后对整个不良资产处置并没有什么好处。对于不良资产证券化的法律障碍,需要国家加快立法的步伐,为改革提供法律前提。比如证券化中SPV的法律主体地位问题、还有担保法等相关法律的修改问题等,都需要法律建设上的进步。

记者:最后,作为前辈师长您能向目前在校的包括即将走上工作的道口同学们提一些指导性的建议与希望吗?非常感谢!

王:从我个人的体会看,我觉得为人一定要脚踏实地,扬长避短。不论是学知识还是做工作,都是这样。我希望在校同学珍惜来之不易的机会,发扬考前那种拼搏精神,克服浮躁不安的情绪,把学业完成好,把五道口硕士文凭的含金量进一步提高。对即将走上工作岗位的同学来说,也希望一步一个脚印,从基础做起,在日常的工作中把自身的潜力充分发挥出来,衷心祝愿五道口的各位校友事业有成!

(责任编辑:管延友)





变化的轨迹 不变的情怀

——访 87 级师兄邓小兵

记者：李 田 彭德强 龙 靓

记者手记：欣闻轻轨五道口站附近的那栋正在热火朝天建设中的大楼是我们师兄邓小兵所在的北京邦泰置业有限公司发展的，我和我的同学们都很好奇：我们的师兄师姐在金融界建树颇多，很多事迹我们也早烂熟于心，没想到就是那栋我们眼看着拔地而起的五道口商业中心竟然也是我们师兄的杰作。毕业多年以后，邓小兵师兄仍然会选择在五道口投资，是不是有一种不变的“五道口情怀”呢？带着这样的惊喜和一丝疑问，在一个深秋的下午，邓小兵师兄为我们娓娓道来。

记者：对于您的职业经历我们都很好奇，尤其是您很早就涉足房地产业，能不能请您谈一谈您的发展历程呢？

邓：我觉得我一直都处在变换中。我 83 年进入北大学习，专业是地球物理，后来知识面扩大，觉得金融行业可能有所作为，于是选择研究生部开始学习金融。三年的五道口生活，我与同学们建立了很深的感情，毕业后同学们的职业发展互相影响着，尤其是高年级的同学创业成功给了我

无穷的榜样力量。1990 年毕业之后我到建行总行工作了大概一年，觉得本身的性格可能不适合在机关，喜欢单干，想去闯一闯，于是我选择了“下海”。当时抛掉一切的做法确实很多人不理解，因为我转行非常彻底：去深圳和同学收购一家印刷厂。这几乎与我所学的金融专业没有联系了，而当时很多银行里的人下海可能会选择先从信托、信用社开始，一步一步“下”。管理一家厂与在银行工作差别很大，这是因为金融业的尺度与实业的尺度有很大的不同。同时，我需要和银行支行或是办事处打交道，这对于一个刚刚从总行那种工作环境里出来的人来说，这种反差也是很大的，心里会有点别扭。虽然条件艰苦，但理想很大，很想做事，想做大事，我后来从事房地产有一定的偶然因素，但是我觉得这应该是偶然中的必然吧，因为凡是身边有几百万上千万的项目（那时称为“局”），我们特有兴趣去筹划。

记者：邓师兄，能不能谈谈您在房地产行业的主要经历呢？您做过哪些重要的项目，比如现

在正在兴建的五道口商业中心？

邓：我在 1994 年进入房地产行业，到现在已经有十年时间了。我做的第一个项目是 1995 年建的中鼎大厦，就是我们现在所在的大楼（记者注：我们对邓师兄的采访就是在位于大钟寺附近的中鼎大厦 B 座 8 楼办公室内进行的）。现在这栋大楼主要是向外出租，每年的租金收入也很可观。我后来又陆续做了几个项目，但是由于当时的宏观经济政策和金融形势对房地产行业的限制较多，比如没有按揭贷款，开发贷款也比较少，公司的发展相对缓慢。从 1998 年拉动内需的政策出台之后，房地产公司面临的经济环境就比较宽松了，增长很快。在我看来，房地产企业发展能使个人财富迅速增加，但是还是不能聚起大财，因为同质的竞争者有几千家之多，一家房地产企业的优势很难扩散，没有长期发展的源泉，不能形成全国乃至全球的市场。这就是我们有著名房地产大亨而很少有大规模的房地产企业的原因。

现在我们公司最重要的两个



项目是西点商业广场和五道口商业中心。其中西点商业广场主要经营百货和写字楼出租，现已经完成招商，马上就要开始营业了。五道口商业中心也正在紧锣密鼓的建设中，其实我是很看好这个项目的，因为我毕竟在那里生活过，了解那个地方，有情感上的归属。海淀是著名的文化教育区，在五道口两侧，西有北大、清华、科学院，东有八大学院，就地理位置而言，五道口是几何中心，我们提出“五道口中关村发展的原动力”的营销口号。在这个具有五十年历史的老商场旧址上兴建大型的商业中心和写字楼，也正是出于这样的考虑。可以试想这样一种场景：当清华北大的毕业生从五道口商业中心写字楼下班之后还可以回学校打场篮球，这将是多么惬意的事情啊！这就是我们写字楼提出的圈地的同时圈人（才）的核心卖点。

记者：最近一段时间，房地产业再次成为市场关注的热点。房地产价格持续上涨，国际上一些研究机构和媒体认为我国的房地产泡沫已经产生，并预言泡沫将很快破灭。而建设部等主管部门和许多开发商们却予以否认。您认为房地产市场到底有没有泡沫？房价要涨还是要跌？

邓：房地产价格的上扬与金融的推波助澜作用是分不开的。比如住房按揭贷款按照房产估价的80%提供贷款，买房人只需极少的钱就能买到房子，而开发商则能很快回笼资金，又可以进行新一轮的买地、拆迁，盖房同时又卖房……我们算过一笔帐，因为有了银行的支持，房地产业的规模几乎可以无限放大。现在的状况是，银行愿意放款，只要银

行能对房价有一个比较正确的估价，换句话说严格控制投资购房的按揭贷款比例和掌握自住房购房者的收入，贷款的风险是比较低的，泡沫也就不会很严重。其实，我们看到的房价明显上涨只是在几个大城市和热点地区出现，很少人会说兰州、西安、重庆、沈阳、武汉等地方的房地产价格有泡沫。房地产市场经过这么多年的发展市场化程度已经相当高了，每个人都会有自己的判断。以长江三角洲地区为例，其房价的上扬是有原因的：比如在最近三五年内其核心产业的形成，居民收入（尤其是预期收入）的较快增长以及对人民币升值预期都推动了像北京、上海这样国际化大都市房价的上涨。这是从需求方面的分析，而从供给方面看，由于土地供给有很大限制，一方面我们要保护耕地和农田，城市用地不能无限制向郊区扩张；另一方面城区里的危房改造的难度也在增加，而现有的许多存量房档次不高，很难满足购房者的需求，这供需两方面的原因就导致了大家对一些档次较高的住宅的追捧，房价的上涨也就表露出来。所以我认为，目前的房价还是在合理范围之内。由于房价的走高，许多人也因此而受益，比如很多危改区的居民，他们拿到的拆迁补偿也因为周边地区房价的上升而水涨船高起来，购房者的财富会通过这样的途径流到他们手中。

对于房价未来的走势，我的看法是房价会平稳向上，至少在短期内是这样。政府目前有足够的力量来调控房价，因为其手中掌握着最重要的资源——土地。而土地的供给多少很大程度上决定了房价的高低。政府一方面可

以从房地产业的繁荣发展得到较高的土地拍卖所得和税收；而另一方面，房价的上升必然会提高生产成本和生活成本，有可能导致核心产业的转移，这对城市的长期发展是非常不利的。比如，北京的成本高，就会使许多产业向天津转移，人才也可能就流走了。这是政府需要权衡的地方。其实，从长远看，房价还是有下降的空间，但是房价有些像工资，有一定的刚性。

记者：房地产价格持续上涨，早已引起了央行的高度关注。在最近发布的《第二季度货币政策执行报告》中，央行再次提醒我们，要注意防范房地产金融风险。您对央行的政策和房地产金融风险有什么看法吗？

邓：总的来说，央行对房地产行业的政策是非常宽松的，这可以归因于1998年以来我国实行拉动内需的政策。像美国等一些发达国家，他们的按揭贷款对收入的要求很严格，而我国的按揭贷款条件相对很松。对房地产商的开发贷款要求至少35%的自有资金，而国外这个比例则高达40%-50%。央行2003年出台121号文件（央行6月13日发布的《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》）并不是要刻意去打压房地产，也不是对房地产贷款的收缩，其实央行对房地产的发展一直是支持的，这项政策的目的是加强对房地产业的约束，有利于房地产的健康发展。其实，房地产商自身也有约束，他肯定会考虑其自有资金的安全，他周密调研，会尽力把房子盖好并销售出去，保证利润的实现和自有资金的回笼。其实，无论是房地产业还是其他行业，有约束是好



事，有约束才能产生理性的行为，这是一种健康的表现，因为我们都希望房地产业能稳步发展。对于开发商来说，约束多了，他也会用更多的时间来考虑房子怎么盖才好，怎样才能使质量更好，户型更合理等等。要知道，巴黎城是用了两百年才盖好的。与其建好了再拆，不如首先就多研讨，想好了再盖，毕竟一栋建筑要存在一百多年呢！从历史上我们也可以找到前车之鉴，战后，英国和德国在短时间内建起来的房子现在看来都丑陋不堪，简直是垃圾。而国外的教堂为什么漂亮，是因为哪一座教堂是花了几十年甚至几百年的时间才建起来的！

对于房地产金融风险问题，由于我国目前的房地产融资主要来自于银行，这就加大了银行的金融风险。事实上，银行经营的任何业务肯定都是有风险的，就目前而言我认为房地产给银行带来的市场风险远远小于银行自身的管理风险，即银行不按规程操作带来的风险。

记者：您认为目前房地产业存在的问题主要有哪些？它的未来发展的方向是怎么样的？比如说大型的房地产企业和中小型的房地产企业会怎么发展呢？

邓：目前房地产的问题是高

速发展带来的问题，主要是期房销售比例偏高，发展商对质量追求没有其他行业这么执着，购房者也有些盲目预期，导致许多纠纷和矛盾。

从我国目前的情况看，大、小的房地产商都有他们各自的发展空间。经济学中规模经济的效应在房地产业上体现不是很明显。当然大型的房地产企业会有一些优势，尤其是在实行拍卖土地的政策之后，他们有相对较强的资金实力买下大幅的土地进行开发。买下这些大幅的土地对于中小房地产企业来说是很困难的，他们也没有必要去与大的房地产企业争。因为这些大幅的土地一般都是在郊区，而在城区内部照样有很多小幅的土地在拍卖，这才是中小房地产企业大有可为的地方。比如，把这些地段很好的土地用来开发商业中心、酒店、写字楼，不仅可以用来销售，同时也可以出租，只要经营管理得好的话，利润率可能更高。所以，我认为，大型的房地产企业和中小型的房地产企业是可以并存的。

记者：您的职业发展历程是我们五道口师弟师妹们的十分向往的，能不能给我们即将毕业的师弟师妹们一点择业的建议呢？您能否以您自身的经验对我们正在五道口求学的学生们给予一些指导和鞭策呢？

邓：其实，不同的毕业时间大致决定了你的发展方向，我们只不过是社会发展趋势中的很小一部分，是时代创造了人，所

以，做到“顺势而为”比较好。这一点我们也可以从五道口历年的毕业生就业的行业集中度上看出来：早期的毕业生如今大部分在金融监管系统中身居高位；之后几年的毕业生出国的比较多，有很多人在国外的银行或是大公司中任职；而到了九十年代初，证券业集中了很大一部分人，因为当时资本市场发展较快；到最近这几年，金融市场发展比较平稳，证券、基金、银行都分布较均匀。

在选择今后职业道路的时候，人们需要权衡，在他将要从事的事业中，是人力资源贡献大还是资本的贡献大。对于金融行业来说，银行、证券的专业化程度很高，对你们专业知识的要求也很高，那么我们可以认为在金融行业，具有良好专业知识的人会有话语权，有较高的谈判地位（尤其是在薪金上）。同时，你还要考虑自己的风险承受能力，民营企业发展很快，老板的创业历程能给你很多启示，但是它不如大的机构那么稳定。我的意见是不要去人太集中的地方，很多成气候的人都来自人不那么密集的地方，从胡主席到温总理，他们都是从比较偏的地方走出来的，中国的机会其实在下面，在基层。但是，这个“基层”应该是认识到你的价值、让你有发展空间的地方。

对于刚毕业的同学经常会有“机会不如从前、位置已被占满、白手起家困难”这样的想法，其实不然。经济和技术的发展只会给大家更多的机会，盖茨比洛克菲勒成功得更快，Google 用比微软更短时间取得成功。

（责任编辑：管延友）





前无古人的金融改革实践

访中国银行业监督管理委员会银行一部邓智毅博士

记者：张鹏

简介：邓智毅，1965年生，祖籍湖南双峰，相继在湖南大学、人民银行研究生部、中国人民大学获学士、硕士、博士学位；先后在人民银行总行资金管理司、计划资金司、货币政策司、银行监管一司工作；有扎实的金融理论与实务功底，1999年获“全国青年优秀金融论文评选第一名”，曾主笔起草过中国金融“十五”规划，全程参与国有独资商业银行综合改革；是“国务院国有独资商业银行综合改革专题工作小组成员”，国家信息中心预测专业委员会常务理事，首都经贸大学硕士生导师，湖南大学客座教授，国务院《经济》杂志和新浪网《金融街内望》专栏作家。

2003年11月，邓智毅老师来研究生部作过一次“中国金融改革与发展”的精彩演讲，引起热烈反响。当时，我们《论坛》就想采访邓智毅老师，但由于时间原因未能如愿。今年9月，邓智毅老师再次应邀来我部讲学，可惜又是来去匆匆。但在我们的不懈努力下，邓智毅老师终于接受了我们的专访。

问：邓老师，感谢您抽空接受我们采访，这些年您一直参与国有商业银行改革工作，去年底国家决定动用450亿美元对中、建两行进行注资，正式启动了国有商业银行股份制改革，这在全国乃至全世界都引起了极大反响，请问国家花这么大的代价来进行改革是基于什么样的考虑？

邓：四家国有独资商业银行是我国银行业的主体，曾在不同历史时期为我国经济社会发展做出过巨大贡献。但随着时间推移，四家银行越来越不适应市场经济体制发展的需要，积累了许多矛盾和问题。这些矛盾和问题突出表现在以下几方面：

一是公司治理结构方面。四家银行脱胎于传统体制下政府主导型的银行体制，带有浓厚的行政色彩。公司治理结构方面存在的严重缺陷，使银行经营管理效率不高，难以适应加入日趋激烈的市场竞争形势的要求。

二是资产质量方面。按照国际通行的五级分类口

径测算, 2003 年底四家银行不良贷款比率约为 20%。较高的不良贷款给银行带来了沉重的包袱, 大大影响了其市场竞争力。

三是资本金与盈利能力方面。如果严格按国际标准进行测算, 四家银行资本充足率都是负数。整体盈利水平也不高, 有的甚至亏损。四家银行境内机构人均盈利水平与外资银行相比, 相差近 10 倍。

四是创新能力方面。四家银行在金融创新方面也存在明显差距, 业务大多局限于传统的存、贷款领域, 这也在相当程度上削弱了银行的盈利能力和市场竞争力。

我国已加入 WTO, 根据入世承诺, 到 2006 年底我国将全面开放银行业。加入 WTO, 意味着我国银行业将遵循国际上通用的市场经济规则, 按照市场经济的一般规律来办事。完备的价格机制、供求机制、利益机制等市场机制的建立, 都将大大加剧市场竞争的激烈程度。而在全面开放市场之前, 如果不能通过深化体制改革提高四家银行的综合竞争力, 中、外资银行之间的差距将进一步扩大, 其后果不仅四家银行将受到巨大冲击, 还会延缓我国银行业市场化发展进程。另外, 从国家经济发展战略看, 国企问题和国有金融问题是我国经济社会发展潜在的隐患, 是两道必须迈过去的坎, 如果不能及时改革, 矛盾和问题会越来越突出。

问: 有人说这次改革是“花钱要买新机制”, 您能说说新机制的具体内容吗?

邓: 经过几十年的发展, 绝大多数国际先进银行都建立了完善的公司治理结构, 并借此产生出持续发展和不断变革的内在动力。大多数国际先进银行都是股份制银行和上市公司, 它们借助国际资本市场, 通过扩大资本规模进行业务扩张、市场扩张和机构扩张。四家银行应该遵循国际银行业的通行惯例、借鉴国际先进银行的管理模式, 大力进行综合改革, 努力提高综合竞争力。

根据加入 WTO 所面临的形势和挑战, 四家银行综合改革的总目标是: 紧紧抓住改革管理体制、完善治理结构、转换经营机制、促进绩效进步这几个中心环节, 在加入世贸组织过渡期内将大多数国有商业银行改造成资本充足、内控严密、运营安全、服务和效益良好、具有国际竞争力的现代化股份制商业银行。四家银行要按“一行一策”的原则, 利用 3 年左右的时间对公司治理结构、管理体制、经营机制进行彻底的、规范的改造, 具备条件

的银行可以改组为国家控股的股份制银行; 在股份制改造的安排上, 根据各行条件, 有的可能早一些, 有的可能晚一些。中国银行、建设银行要在 2007 年以前确保达到预期改革目标。

问: 您在演讲中多次提到改革要标本兼治, 标本兼治的具体含义是什么?

邓: 标本兼治是指治标与治本措施要相结合。所谓治标是指财务重组, 消化历史包袱。这次国家动用 450 亿美元国际储备向中、建两家试点银行注资, 通过冲销损失类贷款, 剥离可疑类贷款, 补充资本金等财务重组措施, 使两家试点银行的资产负债表得到了很大改善, 为股份制改革奠定了基础。四家银行历史包袱是多年积聚起来的, 是国民经济深层次矛盾的综合反映。既有自身体制落后、内部管理和外部监管薄弱等原因, 也有直接融资比例过低、产业结构调整、体制转轨、国有企业重组以及社会信用环境较差等原因。这些损失, 不同于西方市场经济国家商业银行的经营损失, 有一部分是我国为建立市场经济体制, 在国民经济转轨过程中付出的成本。

但是, 两家试点银行股份制改革真正要取得成功, 仅有治标措施是远远不够的, 关键还在于转变经营机制, 加强内部管理, 建立良好的公司法人治理结构, 要治标与治本相结合。治本措施包括以下十个方面:

一是建立规范的股东大会、董事会、监事会和高级管理层制度。二是公平、公正地选择境内外战略投资者, 改变单一的股权结构, 实现投资主体多元化。三是制定清晰明确的发展战略, 实现银行价值最大化。四是建立科学的决策体系、内部控制机制和风险管理体制。五是按照集约化经营原则, 实行机构扁平化和业务垂直化管理, 整合业务流程和管理流程。六是按照现代金融企业人力资源管理的要求, 深化劳动用工人事制度改革。七是按照现代金融企业和上市银行的标准和要求, 实行审慎的会计制度和严格的信息披露制度。八是加强信息科技建设, 全面提升综合管理与服务功能。九是落实金融人才战略, 有针对性地加大培训力度和做好关键岗位人才引进工作。十是发挥中介机构的专业优势, 稳步推进股份制改革进程。

问: 温总理曾说过, 这是一场输不起的改革, 只能成功不能失败, 请问通过什么样的方法来确保改革成功? 您对这场改革有信心吗?



邓：为确保改革圆满成功，银监会参照国际大银行先进经验和先进指标，确立了国内外能普遍认同的改革考核目标，即：两家试点银行经过股份制改革，要在经营绩效、资产质量、审慎经营等主要方面，达到并保持国际排名前100家大银行中等以上的水平。两家试点银行考核目标具体包括三大类七项指标。只有建立科学的目标管理、责任制以及约束机制，面向市场，瞄准先进水平，才能将国有商业银行改造好。

首先要严格考核两家试点银行的经营绩效。

一是总资产净回报率（ROA）。两家试点银行总资产净回报率2005年度应达到0.6%；2007年度应达到国际良好水准。

二是股本净回报率（ROE）。两家试点银行股本净回报率2005年度应达到11%，2007年度应进一步提高到13%以上，确保注资的效果和获得良好回报。

三是成本收入比（cost/income ratio）。从2005年度起两家试点银行的成本收入比应控制在35~45%之内。

其次，要严格考核两家试点银行的资产质量。目前两家试点银行仅对信贷类资产实施了五级分类，拟在今年对非信贷类资产也实行五级分类。这样，可按五级分类对全部资产进行考核。今后两家试点银行应将不良资产比率持续控制在3~5%。

最后，要严格考核两家试点银行的审慎经营水平。根据巴塞尔协议及国际银行业审慎经营的通行做法，两家试点银行重点要在以下指标达到国际标准：

一是资本充足率。从2004年起，两家试点银行要根据该办法进行资本金管理，资本充足率要保持在8%以上。

二是大额风险集中度。两家试点银行应采取有效措施，严格控制对同一借款人授信的集中风险，从2005年起对同一借款人的贷款余额与商业



银行资本余额的比例不得超过10%的风险指标。

三是不良贷款拨备覆盖率。到2005年底我国银行、建设银行要分别达到60%和80%，到2007年底应继续有所增长。

根据银监会的要求，此次改革两家试点银行要实行严格的问责制和目标管理。两家试点银行要按照改革任务和目标的要求，落实责任，董事长（法人代表）要承担第一责任人的责任。针对每个阶段（季度和年度）改革工作的落实和进展情况，要通过严格的考评验收做出分阶段的工作评价，按季上报国有独资商业银行股份

制改革试点工作领导小组，按年进行全面、严格的检查验收。同时，还要将改革进展情况以适当的方式予以披露，接受社会监督。

国有商业银行股份制改革对我们来讲是一次伟大的实践，对其复杂性、艰巨性我们已有充分的思想准备。同时，我们也深知改革意义重大，影响深远，是一场输不起的改革。我们将督促两家试点银行通过标本兼治的措施进行综合改革。我们对改革前景充满信心。

问：有人把这次改革比喻成中国金融业的“神五工程”，您作为五道口的校友全程参与此项改革与设计，有何感想？

邓：“神五工程”的比喻我还是第一次听到，不一定准确，但国有商业银行改革的复杂性、艰巨性、挑战性无疑是空前的，意义也十分重大。党中央和国务院高度重视此次改革，一切重大决策都由中央做出，同时，也是许多职能部门包括银监会、人民银行、财政部、外管局等部门通力协作的结果，我作为一名具体工作人员，做了一些基础工作，能深度介入此事已是三生有幸。回顾这段岁月，感想确有许多，感受最深的一点就是累，记得最累的时候，常常通宵达旦工作，有时是边写材料边吐黄水，非常非常辛苦，但无怨无悔，乐在其中，这是一件对社会对自己都有益的事。

（责任编辑：管延友）



证券公司规范与发展： 回顾与前瞻

——访 94 级校友武雪

记者：刘 鹏 刘 红 管延友

10月26日，接到采访任务：明天采访我校94级校友武雪。

武雪是1986年高考四川省文史外语类第二名，毕业于复旦大学世界经济系。他曾服务于总行外资金融机构管理司、中国证监会机构监管部和上海证券交易所，先后任大通证券股份有限公司投资银行部副总经理和万联证券有限责任公司总裁助理，2004年3月—7月在美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院进修，2000年4月—2004年8月被聘为证券从业人员资格考试命题专家。

10月27日，万寿路，行人稀少，秋风萧瑟；茶社里，校友初聚，谈笑风生。

武雪师兄十分谦和。秋日暖阳与四溢茶香相伴，我们开始了采访。

记者（以下简称“记”）：近年来，证券业出现全行业亏损，整个市场哀鸿遍野，一批证券公司如鞍山证券、大连证券、中富证券和汉唐证券纷纷落马，相继被监管部门处置，它们在客户证券交易结算资金、自营业务和资产管理方面的黑洞被曝光，能否请您分析一下证券公司为何会出现如此多的问题？

武雪（以下简称“武”）：这个问题说来话长，我个人认为有前后两个原因。

一是历史遗留问题，主要是不良资产和巨大债务导致了证券公司被处置。

90年代中期以前，我们的国民经济快速发展，但同时社会上掀起一股“办金融”的热潮，相当一批非银行金融机构如证券公司被专业素质极差的人所掌握，而不是由象“道口”毕业生这样的专业科

班的人执掌。抛开蓄意违法犯罪的因素，许多人对于金融业的认识十分糊涂，都不知道金融机构的经营之道。例如，相当多的证券公司高管把客户证券交易结算资金完全等同于银行存款，想怎么用就怎么用，纷纷用于向第三者贷款或者拆借，或者用于实业投资如房地产投资。证券公司经营上的证券投资和实业投资，被视为证券公司发展的两个“轮子”，一度还作为经验介绍。在相当一批贷款、拆借和实业投资成为不良资产的同时，一些证券公司还违规向客户虚开国债代保管单、国债收益券等，或者私自发行柜台债，再“滚动发行”，发新还旧。现在被处置的东北地区的证券公司就这样被不良资产和巨大债务压垮了。

二是一批私人企业控制了证券公司。

最近几年，一批私人企业趁国有证券公司经营困难或者增资扩股之机，绕过监管部门或者欺骗监管部门，采用虚假出资、抽逃出资或者只付部分收购定金等手段，由自己的关联企业或者一致行动人出面，控制了一批证券公司的董事会或管理层，使这些证券公司沦为这些私人企业（通常被称为某某系）的融资平台，成为这些“系”中的一粒棋子。

这批出发点就是要违法违规（好象现在还没有人被认定为犯罪）的私人企业入主证券公司后，一是直接挪用客户证券交易结算资金；二是以证券公司的名义向商业银行或其他存款类金融机构取得贷款（因为是金融机构，较容易），再把资金调出所控制的证券公司，供自己使用；三是以客户证券交易结算资金为质押从商业银行获取贷款；四是动用证券公司原有的资金；五是以证券公司的牌子，以受



托投资的名义，采用高息回报等不当承诺的方式，从大量的国有企业处骗取资金；六是私自将客户账户上的国债，以回购的方式转为现金，挪作他用。种种手段，无所不用其极。

这批私人企业，以违法违规手段取得资金后，一是以高价去接原来自己控制的股票，或者维持自己控盘股票的高价格；二是高价收购自己的不良房地产；三是四处收购上市公司和其他企业，如自来水公司，打造自己的“系”；四是四处收购、控制新的金融机构，如城市商业银行、信托投资公司、证券公司和金融租赁公司，甚至打算收购基金管理公司，让这些金融机构再成为自己新的融资平台。但是，这批私人企业收购的企业往往盈利水平低，或者现金流入不足，无法偿还被控制的证券公司对外承诺的高息，于是再四处融资还旧债，窟窿越来越大，恶性循环，形成黑洞或者说是金融毒瘤，最后这些“系”及其控制的证券公司以崩盘而告终。

记：关于证券公司的自营业务，我们一直困惑不解，为何证券公司集人才、信息和资金优势于一身，但业绩却仍惨不忍睹呢？

武：这有个技术原因，我们的两个市场没有做空机制。在2001年6月开始的大盘基本上单边下跌行情中，你证券公司再有人才，再有信息，研究水平很高，以资金优势也不能赚到钱。这里，我另外要指出，通过单独或者合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券交易价格，以获取不正当利益或者转嫁风险，为《证券法》所禁止。

但是，最为重要的原因是证券公司的自营业务完全不透明。

没有透明度，加上内控制度形同虚设，导致证券公司的自营业务可操纵的空间太大。这和证券投资基金的运作有天壤之别：1、考察基金管理人内

部，基金管理公司设有督察长和监察稽核部门，可防止投资部门和其他员工的违法违规。2、考察基金管理人外部，基金的管理和运用由基金管理人负责，但基金财产的保管由基金托管人负责。管理人的投资指令违法违规的，托管人应当拒绝执行。这样，基金财产至少不会被管理人挪为它用，如用于投资管理人的自己的实业。3、同样在管理人外部，基金管理人必须每个季度做基金的信息披露，报告要经托管人复核，前几名的股票和债券明细要公布于众，这样，管理人不敢撒谎，不能撒谎，前几名的股票和债券还要接受广大投资者和舆论的监督，你敢买臭名昭著的股票，就会舆论大哗。正是在这样的机制下，基金管理人只能埋头钻研，做好业绩；也正是在这样的机制下，近几年基金的大发展，带来了整个市场投资理念的大变化，日益与国际接轨，原来流行的坐庄模式反而被市场所淘汰。当然，这也和越来越多的校友成为基金经理或研发骨干有关，他们把学校里学到的知识（如外教所开出的课程）运用到中国内地的市场中。

反观证券公司的自营业务，投资情况只有公司分管的高层和个别操盘人员知道，其它高管、广大员工和公司的中小股东则一无所知，更不用说外界了。因此，自营业务中的想象空间太大了，有些公司的图谋不轨的大股东指挥自营资金去接自己控盘的股票，有些公司曝出“老鼠仓”之类的丑闻，还有个别公司的高层都想分管自营业务，大家摆不平，就轮流分管自营业务一段时间。证券公司是有人才和信息的优势，但在德隆系的证券公司中，水平再高的分析员的意见，有谁采纳吗？其业绩怎么做得过基金？

记：那么挪用客户保证金和资产管理业务背后又有什么深层次的原因吗？

武：深层次的原因前面已经分析过了。近几年，在利益驱动下，许多私人企业投资收购证券公司或者以种种手段取得实际控制权，我们很难将这种行为理解为对证券业的长期战略投资或财务投资（意欲取得股东分红），只能理解为心怀鬼胎。

记：我国现有证券公司130多家，据称总数维持在六七十家比较合理，请问您对证券公司的发展前景有何看法？

武：这可以从两个层面来看。

第一，从证券公司的业务层面来看，证券公司的经纪业务是走向衰落的，这个趋势不可逆转。证券公司的业务主要由四块组成，即经纪、自营、投行和资产管理，这在可预见的将来不会有太大变化。

可以肯定的是,随着越来越多的个人投资者和中小机构逐渐通过购买不同品种的开放式基金来投资证券二级市场,而不是通过证券公司营业部的“通道”去直接投资二级市场,随着二级市场基本上由以基金、QFII、社保资金、保险资金和企业年金为代表的机构投资者主导,中小机构和个人投资者的空间日益狭小,那么,以中小机构和个人投资者为客户的证券公司经纪业务就得走向没落。毫不夸张地说,现在多数的“营业部+服务部”跟90年代末的网站一样,在“烧钱”。如果把“营业部+服务部”视作商品的话,这个商品现在就是供大于求。以“营业部+服务部”为模式的证券公司经纪业务必须转型,这种“小而全”的模式在IT技术飞速进步的今天,已经走到了历史的尽头。

第二,从证券公司全行业来看,我认为全行业的前景十分光明。对于不包括基金业的狭义的证券公司这个行业来说,证券市场还是会有一个巨大发展的:我们相当多的国民经济支柱行业中的企业还未上市,上市公司数目还会大大增加,这样对投资银行业务的需求还很大;我们国民经济的快速发展,国民收入的不断提高,对资产管理业务提出了新的巨大的需求;我们的证券品种逐渐扩大,债券市场扩容发展,证券公司一展身手的舞台也会扩大。但是,另一方面,伴随着光明的行业前景的是部分甚至是一半的证券公司被市场淘汰。不具有核心竞争力的、“烧钱”的证券公司被淘汰,这是正常的。如同80年代起,我们家电业的“浪花淘尽英雄”一样,整个行业的产量、销售额和利润却在上升,我想在我们证券公司被淘汰的同时,人们看到的是上市公司筹资规模的扩大,证券品种的增多,市场交易总额的上升,产生出行业寡头,而我们道口的同学成为优秀证券公司的业务骨干甚至是高级管理人员。

另外,近几年来很多人对我说,我国现有证券公司130多家(你们也提到这一点),证券经营机构增长得太快。其实,这些人不了解实际情况,加上开展证券业务的信托投资公司在内,我们的证券经营机构的数量是一直在下降的。我记得1996年上海证券交易所的会员达到最高峰,有500多家。这一数字是逐年减少,到2003年年底,这一数字减少到159家,这其中还包括不少实际上可以被视作已停止运作、但种种原因尚无法注销会籍的公司。但是,我们的营业部的数量大概到2002年止,一直是上升的。

我个人认为,目前证券业全行业亏损,一个重要原因就是“营业部+服务部”供大于求,市场竞争

过于激烈,导致经纪业务亏损,而经纪业务的收入又占了证券公司收入总额的2/3。现在,整个中国内地营业部多达3000多家,僧多粥少。

我觉得监管部门可以做四件事:

一是对于现在被处置的证券公司(如你们前面提到的那几家公司)下属的营业部,不要再保留或转让了,对客户可以以自愿或拍卖的方式转到别的证券公司去。这种方式,可以减少营业部的数量。

二是完成信托业和证券业的分业。《证券法》要求“信证分业”,但从交易所的资料看,交易所尚有极少数信托投资公司作为会员(有可能是公司被托管或者席位被司法冻结)。如果真有少数信托投资公司还在经营,伴随着信托业清理的结束,应该考虑关闭这些信托投资公司下属的证券营业部,注销他们的交易所会员资格。这种方式,可以减少法人和营业部的数量。

三是打击挪用客户交易结算资金的证券公司。至少从98年开始,监管部门就三令五申,不得挪用客户交易结算资金。随着3号令的实施,这一现象越来越少。但是,历史遗留问题一直没有得到解决,同时极少数公司还在挪用。对于这些公司,可以考虑强制他们用注册资本来填补挪用所形成的窟窿。对于那些用注册资本以及增资扩股所新带来的资金尚不能填补窟窿的公司,应该考虑进行处置,让他们退出市场,营业部不再经营。这种方式,可以减少法人和营业部的数量,同时为今后胆敢挪用的机构和个人提供“前车之鉴”。

四是通过道义劝说的方式,对小的证券公司(指市场份额占有较小的公司)进行窗口指导,劝其退出市场,关闭旗下的营业部。对于这些公司的股东来说,现在退出市场,也许还能分到清算后的资产;等到这些公司烧完钱,那就血本无归了。这种方式,可以同时减少法人和营业部的数量。

(责任编辑:罗林)





做金融专业人士

——访 95 级校友曾晓松

记者:吕月秋 赵 峰

曾晓松是我校海外校友,在海外深造后长期在美国金融界工作,现任中国银行纽约分行银团融资业务主管,主要对美国财富 1000 强公司的债务进行投资、交易和组合管理,管理资产组合规模逾 10 亿美元。曾晓松毕业于伦敦经济学院金融与会计系,获金融与会计硕士学位,他还是罗伯特-富林明奖学金获得者。此前,他曾就读于我校国际金融专业和武汉大学国际金融系。曾晓松拥有美国特许金融分析师(CFA)头衔,他还是 CFA 研究院(原“投资管理与研究协会” AIMR)会员。他曾是纽约证券分析师协会(NYSSA)、美国金融学会(AFA)、财务管理学会(FMA)会员及中国旅美金融学会(CFS)理事兼财务长。

编者按:曾晓松是我校 95 级校友和中国人民银行研究生部北美校友会主席(2002-2004)。他长期在美国金融界工作,这次应邀赴母校为硕士生短期开设“Credit Risk Management in Bank Lending & Credit Derivatives”这门金融前沿外教课程。曾晓松扎实的金融学基础,精湛的专业技能,丰富的从业经验和流利的全英文授课不仅给我们带来了尖端的金融技术和金融学教育,还使我们看到了一个道口人成功的轨迹。怀着激动与崇敬的心情我们与师兄就母校的办学方向、金融人才的成功轨迹和同学们关心的一些热点问题进行了面对面的交流。师兄的坦诚让我们感动,师兄在金融领域的专业和敬业精神更让我们由衷钦佩。我们将访谈整理如下,以飨读者。

做金融专业人士

很高兴今天能有机会和诸位同学进行交流。因为我长期在美国金融界工作,所以可以和大家探讨一下美国金融体系运作背后的推动力。为什么在美国包括金融体系在内的很多体系都那么发达呢?我想,除了一个比较健全的法律框架和严格的司法体系外,美国有一个制度可能是很多国家所没有的,那就是专业人士制度。大家都知道,医学是一个很讲专业技能的领域,如果医生没有专业技能就去给别人开刀,会使别人有生命之危。法律领域也是这样。其实做金融与做医生、做律师是一个道理,需要深厚的专业技能。

大家可能会问,怎样才算一名专业人士呢?我的体会是,专业人士首先要有一丝不苟的精神、追求真理的执着和对信念的坚持,这点我想在后面谈金融家的专业操守时再与诸位进一步探讨。此外,要成为一名专业人士,还需要在一

个行业或领域里接受严格和专门化的训练，并不断地在工作中学习和与同行进行交流，在这个过程中他要涉猎很多知识，积累很多经验。这个不断学习与积累的过程为他在这个领域的成功奠定基础。在工作中面临同样的任务，懂的多的人就是比懂的少的人完成得好，这就是专业人士的作用。美国的会计师制度就是专业人士制度，它的目的就是要保证会计体系有质量，如果会计体系没质量，那么整个金融体系也就没有建立的基础，也就不能成为健全的金融体系了。会计师侧重于根据会计准则来准备财务报表，而金融分析师则用专业的眼光来分析和解剖财务报表并提供投资意见。专业人士制度还控制了一个领域的准入和退出，当一名专业人士严重违反了专业制度时，他就不得不退出这个领域。只有在这样严格的制度下，一个体系才会健康地成长。没有这样的一个制度，无论社会现在有多少财富，都很难成为可持续发展的财富。

金融是很专业化的学科，现代金融学是一门科学，着重于探索财经数据、市场和产品之间的内在关联、资产的定价、利差的发现和消除、波动性的预测、风险的管理、以及产品的创新。因此金融从业人员应该埋下头来踏踏实实地进行研究和分析，特别是要建立坚实的理论功底和培养能熟练运用数量模型进行各种数据分析的能力。小聪明式的研究和拍脑袋式的决策不是专业的做法。不知诸位有没有看过华尔街一流机构的研究报告、招股说明书或私募备忘录，要建立在大量的数据统计、会计分析和经济研究的基础上，并要让市场来检验。你可以不同意其结论或建议，但你不能说他的分析或者分析方法不专业。在业务中出现不专业的做法或判断是专业人士的耻辱。

专业的分析能力不能脱离一丝不苟的精神，在金融业务中上常常表现为锱铢必较，这不是坏事——业务中只有锱铢必较才是对股东、雇主和客户的利益的充分维护。例如我在二级市场上交易银团贷款时，会和交易对方讨价还价到每一个 bp（基点），你可能会认为这太小了，因为一个 bp 是万分之一，100 万美元面值的公司债才差 100 美元。可是，假如一笔交易的面值是 2000 万美元或以上的时候，你在议价时每让步一个 bp 给雇主带来的成本就是 2000 美元或更多。此外，如我讲课时所言，在投资“CDO”等创新结构产品时，因为定价的余地更大，在和对方讨价还价时更应该基于你自身计算出

的定价和比较市场上的有关报价，寸土必争。

另外，金融专业人士还要能够利用自己的专业技能为实际问题提供专业的解决方案，大家以后如果进入人民银行、证监会、银监会或外管局等监管部门工作，很可能会成为政策制定人员，那时希望大家记得，自己做的每一个决策，也许不一定是最优的，但至少应该是专业的。在规范的金融市场上，所有的决策最终都要经过市场的检验。

专业人士还应表现为对其他专业领域的尊重。华尔街每一个 deal（交易）背后都有一批金融家和律师、会计师甚至加上咨询公司人员在共同工作，各自就自己领域出具审慎的专业意见并加以协调整合，很少有一把抓的情况。

中国往往多的是通才，具备领导能力、或什么都懂一点的人很多，但精于某个领域，能具体做事情、在决策前做专业分析，而且决策后有执行力、执行后懂得去回顾、总结和提高的人就不见得那么多。具体到金融领域，掌握了规范的分析方法，愿意并能够专业、尽职地对各种财经数据进行研究和分析的专才还比较匮乏。一些学校的 MBA 计划通常注重培养很健谈，很会做营销，很有说服力和管理能力的人，但中国的财经领域内更缺少的是专才，也就是金融专业人士。只有大家把自己的专业都搞精了，整个大系统才能发达。我个人觉得五道口应该侧重于培养金融专业人士，那么也许有人会问“五道口不当中国的哈佛商学院了？”我觉得，五道口若能成为中国的哈佛商学院当然很好，但不必追求成为中国的哈佛商学院。哈佛商学院很注重培养商业领袖，而就中国金融业的现状和五道口长期的优势和特色而言，侧重于培养金融专才似乎是一个更迫切而现实的任务。沃顿商学院的金融长期保持全美第一强，也许五道口可以像沃顿商学院一样，注重培养金融业的一流专才。

建立洞察力和预测能力

金融专业人士应该在职业生涯中注意建立和培养对事务的洞察力和对未来变化的预测能力。关于洞察力，是要对数据和信息具备见微知著的能力。我感觉，具备洞察力是向深入分析、创新和预测飞跃的基础。我在讲课中谈到美国金融市场上对公司债投资战略的演进：从传统的只买入看好的公司债，到后来利用“CDS”来同时做空看跌的公司债，再到



同时运用 CDO 来投资于中立的公司债等等，都是建立在分析-发现基础上的创新过程。

关于预测能力，如我在讲课中介绍预测公司违约概率的 KMV 模型时，强调过一点，也许大家还记得，就是为什么 KMV 模型，以及其他或然求偿模型，如 Merton 模型，要把公司的股票价格而非财务数据（除了负债）作为预测公司违约的一个变量，因为股票价格是 forward looking（前瞻）的，而财务数据是 backward looking（后顾）的。所以现代金融学很强调对未来的前瞻和预测，大量分析和研究其实归根结底是为了预测未来。其实中国哲学中所谓的“人无远虑，必有近忧”早已指出了这一道理。我希望在座各位将来都能在工作中培养出对数据和信息的敏锐反映和动态预测。在瞬息万变的现代金



融市场中，快半秒的反映也许意味着创造大额利润或对巨额头寸的止损。要准确、系统性地财经预测，需要建立或掌握尖端的数学模型，但是大家应该在掌握模型的基础上，超越模型，要 go beyond the model（超越模型），因为任何时候，人的最终判断是第一位的，我感觉，在专业分析和长期工作经验基础上作出的判断不会被任何模型所取代。

培养敬业精神和专业操守

要成为一名真正的专业人士，不光要有深厚的专业功底，还应该具备充分的敬业精神和专业操守，这一点在美国受到十分的重视，特别是在一些大公司、投资银行近年来陆续发生做假帐和误导投资者

的丑闻之后。一个人应该有专业操守，尊重自己的职业。你如果不愿意做你的工作，可以选择不接受，但你如果接受了一份工作，那就要尽自己最大的努力把份内的事做好。例如，在美国餐馆里擦桌子的人，他都很很认真地去完成自己的工作，他不会说，我是因为生活所迫才做这份工作，我心里根本就不喜欢做这个，所以我就不用心干。谁会喜欢这样的工作呢？但既然你接受一个工作，你就应该完成自己的职责，这不是一个职位高低的问题，这是一个敬业精神的问题。假如你在一家投资银行工作，你干工作特别努力，你认为你的工作值三十万美金，但银行只付给你十二万美金，你由于心里不平衡，所以做业务就不认真，给客户打电话时也无精打采。也许你觉得，银行给我十二万美金，我就给它干十二万美金的活。这种做法叫做没有敬业精神，你可以选择不接受这份十二万美金的工作，去找三十万美金的工作；但你不能接受了一份工作而不认真地去完成你的职责，这是一件可耻的事情。尊重自己的职业，守法尽职，这对金融从业者尤其重要，因为这些都是一个金融从业者起码的道德准则。接受一份工作的同时也就等于你发出了遵守专业操守的承诺，你就有义务把你自己最好的金融专业技能展示出来。尊重职业的同时也就是尊重你自己。

在美国，投资专业操守的还有一个体现，就是在法律的框架内，客户的利益高于本公司和个人的利益。举个例子：资产管理公司及其员工不应在获得信息后有 front running（前冲）行为，就是不能在知会客户采取行动前先采取交易行动，因为这样将对客户不公平。

此外，对金融从业人员而言，要具备高尚的专业操守还有一项要求，就是要有独立思考的能力和坚持真理的勇气。在喧嚣的金融市场中，从众心理和人云亦云常常成为主流现象，上级的指令也常常会带来巨大的压力，在这些情况下，是否能保持清醒的头脑、坚持自己独立的专业分析，是对金融从业人员专业操守的严峻考验。中国历史称许的“千士诺诺，不如一士谔谔”，指出了力排众议、坚持独立见解的宝贵。当然，独到的见解仍然要建立在专业分析和长期实践经验的基础上。此外，好的制度和公司治理结构能鼓励良好专业操守的形成。对如何提高公司治理结构有兴趣的同学可以看看美国 2002 年颁布的 Sarbanes-Oxley 法案。

大家要有追求真理的执着和对信念的坚持。我

一直在构思一篇文章，题目是“知识分子的良心和金融家的使命”，探讨如何从一名金融专业人士向一名有智慧、有真知灼见、去伪求真的金融家的飞跃。我听说哈佛大学法学院有一个箴言，如我没有记错的话，大意是“与柏拉图为友。与亚里士多德为友。更重要的是，与真理为友。”在此和诸位共勉。

没有最好，只有更好

我希望同学们都有一个高远的志向，树立起追求自身成长的目标。我之所以鼓励同学们出国，鼓励大家考 CFA、考 CPA，考什么专业证书都好，有两个原因：第一，就是希望你能坚持学习，keep learning。现代人能力的差别，很大程度上体现于学习能力的差别，所以同学们要不断培养自己学习的能力、举一反三的能力、创新的能力，在工作中还要保持不断更新知识与技能。我感觉，自己考过 CFA 之后，金融领域的新技术都不是大问题—不是说我什么都懂，而是说我都有基础和信心去在工作中掌握它们—金融分析和技术到了某个层面之后，几乎都是相通的，比如股票、期权、波动性期货、公司违约行为、债券收益、可转换债券的定价、对冲基金的多/空战略等等，都在相互影响，互相作用，关键在于你如何发现、掌握和运用这些产品和规律；第二，就是要你们把眼界拓宽，没有 vision 的人和有 vision 的人差别是很大的。大家在学校中可能是不觉得，将来在工作中，在社会上就会有深刻的感觉。不论做事还是做人，一定要有 vision。见过泰山的人，见过大海的人，跟一个只见过溪流的人，他们对事物的反应和解决问题的方法是不一样的。

出国留学短时期也许会失去很多东西，特别是金钱方面，也许也会失去一些机会，但对于你个人来讲，留学之后的你跟留学之前的你肯定是不一样的。你会上一个新的台阶；而且，你对这个世界的认知也会跟原来的不一样，也许你原来认为，我是中国金融黄埔军校出来的，我在中国金融界是最牛的。但是，当你接触到更前沿的金融技术和做法之后，你不再会有这种想法。

我在国内外都受过高等教育，我觉得五道口的教育体系是很好的，也许大家没有意识到，五道口实行多年的专业课外教制度使学生能够在中国接受到西方最好的而且是很系统的金融教育。当年我到伦敦经济学院留学的时候，有好多金融概念，在五

道口时已有所涉猎，如不对称信息的成本、金融监管和金融行为中的激励机制、计量经济学中的 GARCH 模型等等。而我的中国同学，他们在中国时也许没有机会接触。五道口能够坚持这么多年持之以恒地引进外教上专业课，是非常难能可贵的。一个学校的强势，也许五年十年看不出来，也许十年二十年也不是很明朗，但只要坚持不懈，终有一天会厚积薄发。因为我是这个学校出来的，所以跟大家有这样的交流，希望大家将来都有锦绣的前程。二十年后，如果中国金融界的领袖级人物从五道口的学生中产生，我想我不会感到意外。

下面就同学们提出的几个具体问题谈谈我的体会：

关于出国深造

五道口学生毕业之后假如出国留学，通常有两条道路，一条是去读博士，另一条就是去读 MBA，这是两条完全不同的路，无所谓好与坏，对与错，关键在于你自己将来到底想做什么。读博士，就意味着将来作学术研究，在美国作学术研究，是很高尚但很辛苦的工作，金融学术研究还是很有钱的工作。如果你想从事金融研究，就应该去读一个金融学的博士。如果你想作一个商业人士，作金融的专才，就可以去读一个金融的硕士，或者先读博士，然后转成硕士。我不鼓励你们纯粹为了出国而出国，大家要有自己的事业目标和长远规划。

美国的高等教育很严格，读博士班是很辛苦的，作业非常多，考试也很频繁，很多读金融博士的人常常做作业到凌晨 2、3 点，我在伦敦经济学院读硕士的时候是在考试前两个月才读得那么苦，而博士班的学生要长年累月如此。而且，两年之后就有一次大考——博士资格考试，如果通不过的话，最后两年就不让读了。谁要是想出国读博士，那么一定要做好准备，不光是心理准备，还要有功底上的准备，要好好学数学和统计学。我认为数学不嫌多，你学得再多都没关系，不会害了你，只会对你的分析能力有帮助。

关于 CFA 考试

大家若想考 CFA 考试，不要埋头自己学，最好要参加一个学习小组。从我个人的经历来说，我觉

得学习小组对我的帮助很大。我在美国参加的学习小组是大家自发的，小组的成员都来自华尔街各大机构。因为我的工作很忙，下班很晚，是很难坚持自己学习的，但由于参加了学习小组，我们每周有一天聚会，这样即使我很忙，也能保证每周我至少有一天在学习。每次我通过了考试之后，我都特别感谢学习小组，而且也和大家结下了友谊。美国的专业人士做事是很认真很踏实的，他们一旦决定了去考，就会很认真地准备。我想我遇到的许多美国人并不如很多中国人聪明，但他们做一件哪怕很小的事情都会很认真。认真的手可是可敬而可怕的。

其实，我觉得头衔、证书这些东西都是虚的，关键是你掌握证书所要求的专业知识和技能。美国是一个讲求实力的社会，面试的时候，你把所需的专业知识展示给面试官看，假如你比他懂的还多，他能不雇你吗？在美国的制度下，每一个人通常都是对自己工作负责的人，假如他/她是一个团队的领导，他/她也希望所雇佣的人，能够帮助他/她把业务做好，把团队的整体业绩提高。

关于发表论文

我认为在现在的情况下，大家发表一些学术论文还是有必要的，但应该树立一个目标，就是你的每一篇文章至少对金融学科的某个领域有一个小小的推动，给别人一些有用的东西。论文有两种，一种是看完了也没什么用；另一种是看完了你会思考一下，自己学到了什么。中国带金融两个字的刊物可能有一百多种，其中你看过的文章中，有多少能够真正让你受到启发呢？我说这些的目的是想让你们写出的论文多少能有自己的创见、给别人一些启发，要不然，对自己对别人都是不负责任的。所以提笔前，你要想一想，自己写这篇文章有什么用。1997年，我在五道口的毕业论文“存款保险制度：缺陷与变革——兼论构建金融监管的激励机制”的缩写版被深圳证券交易所主办的“证券市场导报”发表，1998年，我在伦敦经济学院就读时写的一篇课业论文“经理股票期权的设计、估价、会计反映与改进”的中译本也在“证券市场导报”上发表。这些论文在当时的中国金融界都是先导性的论文，被广泛引用，而且对国内有关政策的制定和研究起到了很大的作用。当然，这不是说大家不能写一些汇总类的文章。比如说你看了国外的一些文章，然

后汇总起来谈一谈，这也是一种思路，至少你有自己的心得，同时你也在或多或少地启发国内的市场。

我至今还记得，我在研究生部就读的时候，唐旭主任十分鼓励学生进行学术研究及发表论文，当时我们班同学还根据各自的研究兴趣，成立了几个不同的课题组，有研究国有银行改制的，有研究货币政策的。我参加的是投资银行业在中国发展的模式和前景，当时还是前沿课题，有幸请到唐主任和刘鸿儒教授出任学术顾问。大家一鼓作气，在“金融时报”、“国际金融研究”、“证券市场导报”等刊物上发表了一系列有价值的学术论文。当时同学们中那种红火的研究气氛，至今令我难以忘怀。

大家要珍惜在五道口学习的机会，不要认为自己的学校没有自己的师资，其实五道口的专业课程是很好的，是很系统的，大家接受的是中国少有的金融学系统教育。有些学校的MBA课程可能是请国外的一些知名的教授过来讲一两门课，但那是比较零散的，不够系统。咱们学校在教学计划里系统地包括了公司财务，投资学，衍生工具与金融工程，兼并与收购等非常好的金融学专业课程，还有根据新情况与新发展开设的课程，就比如公司信用风险管理这门课程，以及由来自金融系统的专家学者举办的各种讲座，这些在国内都是领先的。我记得，早在我还在校读书的时候，研究生部就邀请到超一流的经济学家大师，如美联储的前主席保罗-沃尔克，英格兰银行货币政策委员会的委员查尔斯-古德哈特教授等人来五道口演讲。所以，我希望各位好好珍惜在五道口学习的机会。就我个人而言，无论走到那里，都难以忘怀自己当年在五道口工字楼刻苦攻读的时光，和同学们亲密无间的同窗之情，以及在校期间诸位老师，如刘鸿儒、甘培根、唐旭、蔡浩仪、刘利、李艳明、张睿等老师的教诲和帮助。

最后，祝愿诸位校友都有一个美好的未来。

(责任编辑：彭德强)





五道口 2004 年上海校友联谊会成功举行

来自上海校友会的报道

2004年10月31日,五道口上海校友第二届年会在淳大万丽大酒店成功举行。来自上海、南京及杭州三地共129名校友参加了本次校友联谊会。校友会名誉理事长刘鸿儒先生、理事长万建华先生(中国银联CEO)、会长戴志康先生(上海证大集团董事长)、理事彭纯先生(交通银行总行副行长)、研究生部老一辈导师洪葭管先生(上海金融学会副会长、中国金融学会专业委员会主任)在主席台就坐。

本次校友联谊会的一大特色便是邀请知名专家举办了三场报告会。分别为:复旦大学哲学系博士生导师王德峰教授作了题为《中国的复兴与世界》的专题讲座;99级校友高善文博士生(光大证券首席经济学家)对当前的宏观经济形势进行了精彩的评述;上海金融与法律研究院周子衡博士就

人民币的稳定问题发表了演讲。正如校友会朱南松秘书长所言,三场报告会给与会校友带来了一道丰盛的精神大餐。

刘鸿儒先生同时在会上做了精彩发言。他高度评价了各位专家的启发性演讲,同时希望各位上海的校友平时加强信息沟通和交流,使上海校友会越办越好。戴志康会长、万建华理事长和彭纯理事也分别做了总结发言,回顾了过去一年上海校友会的工作,并表示要以校友会为平台为母校贡献一份自己的力量。

会后,各位校友还纷纷在留言簿上留言,希望母校一天天发展壮大。当晚,各位校友共进晚餐,进一步进行了沟通和交流。2004年上海校友会在愉快的气氛中结束了!

(责任编辑:刘 鹏)

中国人民银行研究生部 北美校友会 2004 年年会简报

95级 曾晓松

中国人民银行研究生部北美校友会 2004 年年会于 2004 年 10 月 9 日在美国首都华盛顿附近的弗吉尼亚州圆满举行。这是北美校友会的第四届年会,此前,第一届年会(暨北美校友会成立大会)于 2000 年 10 月在华盛顿举行,第二届年会于 2002 年 6 月在华盛顿附近的马里兰州举行,第三届年会于 2003 年 10 月在纽约市举行。

本届年会先由北美校友会副主席黄陈向全体到会的校友表示欢迎,之后由北美校友会主席曾晓松代表理事会向全体校友致辞,主要对北美校友会自 2003 年 10 月以来的主要活动向全体校友作了简要汇报。

2003—2004 年期间,北美校友会的规模继续扩大,从刚成立时的 30 人发展到现在的 60 人左右,大约翻了一番,积极参加活动的校友有 30 多人。校友的地域分布也横跨美国东西海岸和南北大陆,东至新泽西、弗吉尼亚等新英格兰各州,西到加州硅谷、洛杉矶;北抵纽约州,南达佛罗里达、迈阿密。此外,还有众多海外校友,如

从美国回到中国工作的魏本华、金琦、杨叶等校友,都通过各种各样的形式在关心和支持着北美校友会的发展和成长。总之,北美校友会的活动不仅得到了世界各地校友的积极支持,也得到了母校师长的充分肯定。

2004 年期间,北美校友的聚会和互访活动,以及校友动态等等概述如下:

A. 聚会和互访:

1. 2004 年 2 月中国新年前夕,华盛顿特区的校友和部分从纽约市来访的校友一共约 20 人在华盛顿特区举办贺新春餐会,庆祝中国新年及校友聚会;

2. 2004 年 3 月,纽约校友汪列平(携夫人)和曾晓松在纽约宴请来访的华盛顿特区校友曹莉,并预祝曹莉调任回国发展顺利;

3. 2004 年 3 月,纽约校友曾晓松回国期间,赴母校探访、举办金融学讲座,并与 95 级部分同学和老师进行了餐叙;

4. 2004 年 5 月,纽约校友在中央公园举行了夏日



上海校友会



94'

相识十年



09.18.2004 21



11.18.2004 01:40



09.18.2004 09



09.18.2004 05:23



北美校友會



野餐聚会,并预祝即将归国的郭建伟、刘益勇、徐国俊、柳芳、张进国等校友回国发展顺利。谷俊银、曹江波、梁海鹏、杨静、姚克平(携全家)、曾晓松等纽约校友和新泽西州校友王军、宾夕法尼亚州校友刘轶,以及特邀嘉宾哥伦比亚大学陈教授等参加了这次温馨愉悦的夏日野餐聚会,并传阅了近年来的数期《五道口论坛》;

5.2004年6月,华盛顿特区的校友和部分从纽约市、密西根州和北京来访的校友一共20余人在华盛顿特区邻近的五角大楼城举办烧烤餐会,进行校友聚会及欢送即将归国发展的曹莉、郭建伟、张进国等校友;

6.2004年8月,纽约校友杨静和从密西根州来访的贺书婕校友进行餐叙;

7.2004年9月,纽约校友曾晓松和即将归国发展的郭建伟校友进行告别餐叙。

B. 2004年北美校友动态:

1.新加入北美校友会大家庭的有贺书婕(密西根州)等校友,北美校友会热烈欢迎这些新校友的加盟,也希望新鲜血液的流入能让北美校友会的活动更上一层楼;

2.曹莉、郭建伟、刘益勇、孙国峰、徐国俊、柳芳、张进国等校友先后离美回国发展。北美校友会祝所有回国发展的校友们开创出新的事业,前途更加远大;

3.搬迁的校友有陈楚玲(从加利福尼亚州搬到弗吉尼亚州)和汪列平(从康涅狄格州搬到新泽西州)等

人,北美校友会恭贺他们乔迁之喜;

4.学成毕业的校友有郭建伟(哥伦比亚大学公共管理硕士)、张进国(哥伦比亚大学公共管理硕士)、陈楚玲(加州大学洛杉矶分校经济学博士)等校友,北美校友会恭祝他们学有所成;

5.有宝宝出生的校友有刘益勇、丁爽、杨静、姚克平等,北美校友会向他们表示热烈祝贺,并希望今后能有更多的五道口下一代降生,壮大五道口在美国的队伍。

报告之后,各位与会校友进行了自我介绍。美国各地一共有下列校友出席了这次盛会,他们是(以姓氏拼音字母为序):

陈楚玲,96级(弗吉尼亚州);贺书婕,95级(密西根州);黄陈,93级(华盛顿特区);金哲,92级(马里兰州),携家人;逢高波,97级(马里兰州),携家人;施海燕,91级(华盛顿特区);吴晓勇,83级(华盛顿特区);洗卫红,93级(华盛顿特区);杨学钰,92级(华盛顿特区),携家人;杨郁青,94级(弗吉尼亚州),携家人;曾晓松,95级(纽约市);郑权,93级(华盛顿特区)。

通过自我介绍,各位校友之间更进一步增进了了解,也对五道口人的优秀有了更真切的体会:北美校友中,有的在国际组织和研究机构(如世界银行、IMF、IFC、国际金融研究所)任职,有的在知名的银行和公司从事金融、财务管理等业务,有的在美国名校任教、

94级同学“相识十年”聚会小记

94级 曹莉

工字楼的喧嚣似乎还在昨天,蓦然回首相识已10年。9月18日,从上海、从深圳、从银川、从香港……94级的同学拖家带口,奔赴京郊红螺园。31位同学,43张笑脸,在明媚的秋日里,在硕果累累的枝头下,我们舒展筋骨,放飞心情。

当晚,“相识十年”联欢会隆重举行。曹莉、刘健传达了唐旭主任等学校老师对94级全体同学的问候,唐主任希望大家常回“家”看看。上海的张海、沈明智和刘兆洋,深圳的王礼春,银川的李争光和香港的谢冰、阎宇红等,分别介绍了外地军团的近况。在儿子的大力举荐下,鲁东升作为北京代表和老大哥,祝愿我们的同学之谊愈久弥深。看起来,同学彼此都未有太大的改变,只是活蹦乱跳的下一代印证了岁月的流逝。大家现在点点滴滴的积累和创造,使当初在校园里理想和抱负已经并不遥远。

随后,大家一展歌喉,仿佛回到小白楼,回到多功

能厅。唐宏武的公子唐浩天不愧是孩子王,煞有介事地献上一首《单身情歌》,让叔叔阿姨们捧腹大笑。王立武拉着96级漂亮妹妹的手,无限深情地唱起《掀起你的盖头来》。歌舞厅里,歌声、笑声、掌声不断。最后,大家同声齐唱《友谊地久天长》,没有其它哪一首歌能更好地表达我们此时的心情了。

第二天,我们有的赶早班飞机,有的回单位加班,有的继续结伴爬山。相聚时难别亦难,依依不舍也只好互道珍重。不过,有的同学已相约带着孩子来日再聚,或许还能结下几对“娃娃亲”呢。

刘健、岳红云等同学为此次活动做了大量的联系、组织工作,谢冰慷慨提供部分赞助,特此致谢。借《五道口论坛》的一角,祝愿母校蒸蒸日上,祝愿悉心教导、帮助我们的所有老师,海内外五道口的同学身体健康、万事如意!

(责任编辑:李田)



攻读博士学位、MBA 或 MPA(如哥伦比亚大学、芝加哥大学、宾夕法尼亚大学、密西根州立大学等)。五道口人追求卓越、不断进取的精神在每一位校友的身上都得到了充分体现。

各位与会校友在自我介绍之后,对北美校友会 2004-2005 届理事会成员进行了民主提名和民主选举,投票选出了金哲(92 级),姚克平(91 级),王丹(91 级),曹江波(94 级),冼卫红(93 级)等五人(以票数多少为序)为北美校友会 2004-2005 届理事会成员,其中金哲当选为校友会新一届主席。理事会成员将通过内部投票和协调来决定具体分工。全体与会校友对他们的当选表示祝贺。

北美校友会 2003-2004 届主席曾晓松和副主席黄陈未寻求连任,全体与会校友对他们在 2003-2004 年期间为北美校友会活动的辛勤付出表示感谢。

最后,全体到会校友还对北美校友会 2005 年年会的时间和地点进行了民主表决。经投票表决,北美校友会 2005 年年会拟定于 2005 年 10 月初在美国首都华盛顿特区召开,届时将由华盛顿特区及周边地区的校友筹备。

年会采取了轻松、自由的自助餐形式,来自各地的校友们欢聚一堂,一边品尝丰盛的自助餐,一边和往日的同窗或新朋友们畅叙,谈笑声、碰杯声和相机的闪光灯交织在一起,勾勒出浓浓的五道口同窗情谊。会上还传阅了近年来的数期“五道口论坛”。

会后,诸位校友还一同驱车到风景如画的华盛顿特区巨人雕像景点游览。北美校友会 2004 年年会在诸位校友依依不舍的“明年华盛顿再见”的告别声中划下了一个圆满的句号。

此外,本次年会也再次通过了 2002 年和 2003 年年会中提出的部分议案,概括如下,希望全体北美校友能在今后继续推动:

1. 在洛杉矶或旧金山建立北美校友会加州分会,以加强五道口校友在加州及美国西部各州的联谊与形象推广。拟由在加州的校友牵头筹备并报具体方案给校友会全体成员讨论。

2. 进一步加强各年级协调人的职能,充分发挥协调人负责联系本年级在北美的同学和参加校友会活动的作用。

3. 进一步增加北美校友间的交流和信息共享,在学术、业务、社交和求职等各方面积极互通有无、互相帮助,增强亲和力和凝聚力。北美校友会在这些方面还要更深入地开展工作,广大校友也应积极配合、在财力和人力方面支持北美校友会,主动开展和配合校友会活动。

本次年会也再次对母校和广大校友提出下列倡议和呼吁:

1. 制作校志、大事记和历年校友名录,将学校历年

的重大事项和校友资料加以系统性地记录和保存;

2. 技术条件成熟时,将校友名录放在学校的网页上,并以数据库形式供校友更新本人资料;

3. 加强与校友会的联系与合作,定期向北美校友会寄赠《五道口论坛》;

4. 协助增加母校与国外一流的教育和研究机构的交流,不断提升母校的学术地位、教学质量和声誉。正在美国攻读学位或进行学术研究的校友应积极为母校牵线搭桥,通过介绍名教授、学者到母校讲学等方式帮助母校拓展学术交流渠道;

5. 积极向正在母校就读并有志来美国求学深造的学生提供咨询和帮助,包括申请学校指南、文件准备等各个方面,而在美国大学任职、特别是负责申请人甄选的校友,应在公平的原则下,积极录取来自母校的学生,促进研究生部学生在美国留学的连续性和数量上的稳定增长;

6. 建议北美校友在母校 30 周年大庆(2010 年秋天)时,争取全体校友回母校聚会。

会后,曾晓松向北美校友分发了研究生部主任唐旭代表全体老师专程给本次年会发来的贺信(全文如下)。北美校友深深感激母校和唐主任对北美校友的关心和期许。

曾晓松并五道口北美同学会的全体校友们:

首先,我本人,并代表中国人民银行研究生部全体老师向北美同学会 2004 年年会的召开表示祝贺!

五道口的精神是团结的精神,是互相帮助共同发展的精神,是努力奋斗不断创新的精神。五道口培养出来了许许多多像你们这样的优秀人才,无论你们在何处,都在为五道口书写着历史,我们都可以说,你们看,这就是我们努力的丰硕成果!

每个人有不同的机遇,有不同的生活轨迹,但我们都以你们而自豪。

研究生部近年来也有了好的发展时机:有了新的校园,有了一流的生活与学习环境。一些新毕业的校友也愿意留校,为学校的发展服务。这些留校的校友,在不长的时间内也做出了不少成果,国内的学术活动中经常可以看到他们。

最后希望你们能为国效力的机会,也希望你们有机会回国时再到学校看一看,能够一如既往地支持五道口的发展。

祝全体北美校友身心健康,事业有成!

唐 旭

2004 年 10 月 9 日于五道口

(责任编辑:吕月秋)



The roaring nineties

Joseph Stiglitz

录音整理:龙 军

斯蒂格利茨:1943年出生于美国印地安纳州,1967年于麻省理工学院获得博士学位。1993年至1997年间他在克林顿政府的总统经济顾问委员会任职,后任主席;1997年至1999年间他担任世界银行高级副行长兼首席经济学家;现任哥伦比亚大学教授。2001年获得诺贝尔经济学奖。2004年3月20日,斯蒂格利茨教授来我部访问并作了题为“喧嚣的九十年代”的精彩演讲。本文是根据斯蒂格利茨教授在我部演讲录音整理而成。

Thank you, it is a pleasure to be here and talk on this subject. The nineties were the most fabulous decade for the US economy and in many ways for the world. The nineties were the periods in the United States when the stock market soared high, when the economy growth increased enormously, there was enormous optimism and the world was talking about the New Economy. Some people believe there was end of business cycle, and there would no longer be any recession. From 1993 to 1997, and all of us who were involved in U.S. economic policy during those years benefited from a happy confluence of events. We eagerly claimed what credit we could for the prosperity; the American people, wanting to believe that the economic good times were a matter not just of luck but, rather, of good management, willingly gave credit to those responsible for shaping economic policy, in the hope that under the continued stewardship of such policymakers this prosperity could be prolonged.

Around the turn of new century in year 2000, the stock market crashed, the economy went on a recession. It showed that even the putative best of economic management could not insulate the economy from downturns, and that the business cycle was not dead. The bursting of the stock-market bubble showed that New Economy rhetoric contained more than a little

hype. All that seemed to come to an end very abruptly. And it was clear there was no end of business cycle, no one even talked about it any more. Every one recognized there were still ups and downs in economy. During the boom every body wanted to claim credit for the success, the FED, the Treasury and Mr. Greenspan. Every body believed there was wonderful guidance to the economy. When the economy went to a recession, no body wanted to take the blame. The only thing they screamed was: it was somebody else's fault. The main point is there are enormous economic lessons in the success as well as failure in United States. We can learn much of the economic policy from it. I also hope that the lessons could be applied not only in United States but also in every country, in Europe and in China. Since the condition is quite general. In many ways it illustrated much of the previous decade's economy of information. The problem in the core of nineties' economy is information. That is the most important lesson could be drawn. In order for the market economy to work, there need to be an important role of government. Market by itself can not solve all the problems. There needs to be complementarities between market and government. It is important particularly for China because many people in China believed a successful government to deal with all the problems. But the warning is not to overreact. The government does everything is like a government does nothing. There needs to be a balance. It happened in the United States when the balance got wrong the economy didn't function well and the cost was enormous. The core of market economy is prices. The story about how market works is a very simple one. When the price goes high



it produces the information that the producers should produce more and the consumers should consume less. The information of scarcity could direct the allocation of resources to go to where they have the most value. The only defect is that the information contained in the prices may not be accurate and may give the wrong signal. It may push the resources to where they are not valuable. The resources would be wasted which is precisely what happened. For example, the over-invested telecom industry is caused by the stock price of the telecom shares. Billions of dollars are invested in the telecom, but in fact they are invested in the wrong way because the prices have given wrong information. And the quality of American telecom service is rather poor. The function of the financial market is to provide guidance to decisions that where we should put our money and where the resources should go. But most fundamentally it is about information because every one wants to know who could use the resources best. That is also the problem of banks, say; they want their money back when they lend it out. When the bank portfolios are defaulted they are not going to get them back. So the essential function of banking system is to stream the information who is the borrower that is going to use the resources best. They have both the function of streaming and moderating the information. It is about gathering collecting information. It is much a different perception from traditional economics which focuses on trade and instrument itself. Information is the core of banking. Market economy is based on the very general theory of economics of information. Wrong theory tends to cause wrong policy-making. In my book of the Roaring Nineties I am trying to analyze the recession of 1990 and 1991 in the United States and why they cannot stop it. And it also discusses the other countries in the 1990s, their valuable experience as well as their failures. The most foreign market economy idea is due to Adam Smith's invisible hand. The economy efficiency could achieve by individual's action for self interests with an invisible hand, say, the market mechanism. It is controversial because it assumes that if you want to achieve general interests don't worry about it, just pursue your self interests. In other word you can be greedy and good. It took people hundreds of years to understand the strong assumptions behind his theory. One of the most important assumptions is perfect information. Of course no one is as foolish as to believe there is

perfect information. But the hope was that the information is not too imperfect. Even small amount of the imperfection of information can lead to very large differences in the behavior of economy because the standard theory of economy can not robust the slightest change in the assumption of the model. It is not necessarily that the pursuit of self interests would lead to economy efficiency. Let me try to illustrate how in the 1990s the United States' economy is systematically bound to information. And the bad information has led to bad allocation of resources and caused long term economic problems. And I will explain how serious the downturn of the United States' economy is. It needs to add approximately 1 to 1.5 million jobs to the newly increased labor force every year. Actually there are fewer jobs than 3 years ago. 70% of people are discouraged by the number. There are at least 30 million of job deficit. Therefore the discouraged people don't go job-hunting anymore since there isn't any job available. It is not only jobs. The unemployment also stirs many other social problems. So you see how serious is the bad allocations of resources due to bad information. And fortunately the US is rich enough. But it is still an enormous waste of resources. Trillions of dollars that could have been used to solve the environment problem, the old-age problem are gone. The economic cost is just high.

Executive stock options were assumed for accounting purposes to have no value. The problem was that when executives are paid in stock options, what they receive does not come out of thin air: other stockholders' share values are diluted when the options are exercised.

Stock option acts as an incentive tool since only when the stock price is high can the CEOs be rewarded from it. What happened in 2001 and 2002? The stock market crashed. What were the CEOs doing then?

Were the CEOs to be blamed then? No, they just claim credit when the stock market booms but when the stock market crashed, they just said: it was not our problem. In 2001 CEO's pay reached a new height. In principle CEO's payment is very high when the stock price goes up as well as when it goes down. That is why the incentive pay is so attractive. CEOs always get high payment but no one knows where the money is coming from. It is common sense that if someone got something there must be someone else who gave. Actually it is from the shareholders. But the shareholders didn't know it for



the information problem. Yet the policy-consultants were worried about it because it was not good for the economy. It was unfair and it was no good information to judge the share value. The share price is over-valued and doesn't reflect the correct information of reality and gives wrong signal. Shareholders should know from stock option what has given away. It is important to have accounting grammars to let investors know what the value of their share is. Now you will think that is a revolution. The estimate that the treasury uses was a very simple one. They just read it from the share price. And they don't care whether it reflects the right information.

The reason is obvious that the stock market is just about to boom. No one likes to be a party-broker. And they put pressure on the US Treasury that the report of the accounting is not a curb. And this is at the core of many problems. And even people like Greenspan has realized the accounting problem. Many people in other area would be confused they didn't understand why the policy-advisers put so much emphasis on accounting. And in general people wonder whether accounting a profession of the field of economy at all. And why we get so excited about accounting? The answer is that accounting is a framework from which all the economic information is availed. If they provided bad information the market economy cannot work. Accounting is actually the center of a successful market economy. But from the 1990s on most money that accounting offices received comes from consulting. There is a conflict of interests and also an information problem. The accounting agencies are paid by CEOs not the shareholders. So if the accounting agencies want to keep the CEOs happy they have to change the account a little bit. The information provided by accounting is used by almost everyone. And it focuses on minus taxes. The accounting's job was to pull income in such a way that the basic capital liability is most popular. That is to minimize taxes liability. And it got very sophisticated. America has always taken pride in its innovativeness. Not all sorts of innovation, however, lead to higher productivity. Sometimes companies can increase their profits more by figuring out how to avoid taxes than by producing better products; sometimes they can maximize their wealth by gulling unwary investors rather than by actually inventing goods that yield high returns. It is understandable that business wants to boost profits and that Wall Street enjoys the rise in share prices that

comes from these higher profits. And it is also creative in the way they try to cheat the government. In the 1990s there was a breakthrough. The way used to cheat government was used to cheat investors. Then the same kind of creative accounting misrepresented to cheat the government could be misrepresented in other way to cheat the investors. Enron is one of the examples. They said: look, billions of profit! The investors therefore would pay lots of money for the shares and the share price soared high. But actually there was nothing there. So anyone in the economy firms in one way or another will borrow this. The banks, the second board, every accounting firms, most investment banks were all engaged in this creative activity. You have to say something systematically wrong. There is no way you can stop everyone from cheat and fraud. It is just part of the market economy. Look, when you see every accounting firm and major investment bank, it is not just the problem of rotten apple; it's the problem of the system not working in the way. Economist always said exceptive matter. In my theory of information economy I think the exceptive sometimes doesn't work as Adam Smith has assumed. What we saw in the 1990s was a big mistake. The accounting firms had incentive to give distorted information. And the CEOs had the incentive not to manage the business better but to pull the stock price high. Only government intervention could change the rules to avoid serious consequences. It doesn't mean government should over-regulate on the contrary we should just find what the government need to do to make the market economy work better. After a series of scandals, a simple regulation came out that accounting should make most of their money by accounting that limited and reduced the conflicts of interests. And they should work for the shareholders and investors not the CEOs. And they introduced independent directors into the governance of corporation. Thus the accounting should earn more by providing more accurate information. The same problem is pervasive in banking. United States had a crisis in savings and loan associations in 1989, which cost US tax payers more than 100 billion dollars to fix that problem. And the problem is understandable. The loan of banks is like a gamble. If they win they will get their money back otherwise their loan will turn sour, and the bank got bankruptcy. And most the cost will be burdened on the government. So it is a one-side bet. Getting the bank to work in the right way

is not an easy work. You have to combine regulation and incentives. You need a whole complicated set of mechanism to create sound banking systems. If the bank only trades the US Treasury bill, no bank would go bankruptcy probably. But banks are established not only for safety; you will ask them to promote the economy and lend to stimulate the US expansion of economic growth. So you have to balance the small defect and enormous benefit of the banking system. That is the core issue the financial institutions have to face. Unfortunately in the 1990s in the US, banks didn't do the job they were supposed to do. Traditional bankers were very conservative. They were never engaged in risky lending. But the corporate CEOs who got the stock option just wanted the stock price to go up. They went to the bankers and said they wanted to move their money else where and hide. At the same time the accounting firms will give the bad information. They did lots of things with conflict of interests. For instance, they recommended stocks as an analyst and provide information of stocks to buyers. But the analysts were paid by the investment bank. When the investment bank tried to issue shares for one company the analysts would recommend the share to investors whether it's good or not. To the investment bank the analysts said: it is terrible shares don't buy them. But to the public the analysts would say: it is fantastic shares just buy. They act as they were working for the investors but they were working for the investment bank indeed. One of the potential problems in 1980s turned out to be big problem in the 1990s, that is, IPOs, initial public offerings. There was a phenomenon that the investment banks sold shares in IPOs well below the market value. When the investment bank said it's only worth 40 while the market said it's 100, who got cheated? The shareholders. The old shareholders should have got 100, but they only got 40. So it was terrible corruption system. That is why the investment banks and CEOs could get a lot of money. And the shareholders didn't know what is going on. Stock options and other badly designed compensation schemes proved as problematic in the financial sector as elsewhere, with even more serious consequences. When the market was booming, some investment banks were emboldened to violate regulations and ethical standards by demanding kickbacks or extra commissions from people awarded valuable initial-public-offering (IPO) allocations. The banks

worked with Enron and others to create sham transactions-for example, disguising loans as prepayments on energy contracts. The banks made money from the deals, and the value of their stock went up-just as Enron's did when investors were unable to decipher the true magnitude of its outstanding liabilities.

The Glass-Steagall Act of 1933, which separated investment banking from commercial banking, recognized the conflicts of interest that can arise when the two are conflated. But concerns about keeping them separate were put aside after the arrival at the Treasury Department of Robert Rubin, in 1995. The big banks saw getting rid of Glass-Steagall as an opportunity to become even bigger. Treasury argued that scrapping the law was of no consequence, because banks had learned how to circumvent it anyway. Treasury also argued that it could address the conflicts of interest by constructing barriers between the banks' parts-"Chinese walls," they were called. Of course, if such measures had worked, that would have undermined the most cogent argument for eliminating the formal separation in the first place. One cannot simultaneously claim that it is important that banks be integrated, to take advantage of what economists call economies of scope, and also that it is important for the parts of a bank to be compartmentalized, to avoid any conflicts of interest. In retrospect it is clear that Chinese walls did not work-or did not work well enough to prevent serious problems from arising. For example, banks continued to lend to Enron even as its problems began to surface; the profits the banks made more than compensated them for the risk in lending.

So what I try to do is to illustrate that the information provided by the market may be wrong. And the markets won't work as they should. Central banking certainly is another issue that is of most concern in macro-economy. 20% of people are accusing the FED for not having stabilized the economy. Mr. Greenspan noticed the irrational exuberance in the market. And market itself do not solve its own problems. It was said that the new economy, the new technology end the business cycle. The fed raised the margin requirement and dampened the prices. It is also possible to use non-market tools to manipulate the market economy. And finally there ought to be a perfect balance between market and governmental regulation.

Thank you.

(责任编辑:潘强)



Central Bank Management

The example of the ECB

Thomas Fehrmann



Thomas Fehrmann: 德意志联邦银行应用科学大学经济学教授, 德国、中国、俄罗斯、乌克兰、波兰等多个国家研讨会的特邀演讲嘉宾。主要研究领域是货币政策和经济管理, 此外, 他还对哲学问题、文学和艺术有浓厚兴趣。2004年4月, Thomas Fehrmann 教授为我校2003级硕士研究生讲授《中央银行管理》课程。应本刊邀请, Thomas Fehrmann 教授为本刊撰写此文。

The topic in general

In a historic point of view inflation is mostly caused by the state using its central bank to finance state expenses. In consequence the mass of money is growing faster than the real economy. Inflation happens.

The outcome is to organise the central bank

independent from the government and to forbid money lending of the central bank to the government. This idea was very successful. There is a strong evidence between the independence of a central bank and stable money.

However, in an European view, according to the principle of the separation of powers the central bank is part of the executive power. The executive power should be controlled by the parliament or the people. According to the monetarist approach, monetary policy is some kind of a technical procedure. The outcome is that the legal act which grants central bank independence should state as well the target of monetary policy and in addition the accountability and the transparency of the central bank. The final target should be clear and simple. Baskets of targets are second best. Only the government, which is elected, decides about the priority of competing objectives. In the European point of view price stability is a precondition for high employment. The central bank has to execute the objective in a technical manner. In addition the law which grants central bank independence has to formulate to whom and for what the central bank is accountable for.

To be in line with democratic principles in addition the central bank is forced to report to the public (and the parliament) about the ways and the



reasons of the monetary policy decision making process. Indeed the mandate plus independence on the one hand and accountability plus transparency on the other hand are two sides of one coin and an integral part of a successful central bank in stabilising money.

Reasons for starting a single monetary policy in Europe

The basic ideas of establishing the monetary union were politically and economically based.

The political argument can be summarised by "peace keeping" among European countries. A common currency used by most of the European nations is considered to be an instrument to integrate among different countries. It is part of the European integration, which started with free trade and which will lead to a federal organised political union.

In economic terms a common currency is able to foster the advantages of a single market. The introduction of the Euro will reduce the costs of transaction, reduce uncertainty (interest rates will be lower) and will stimulate competition. Welfare in Europe will consequently be increased. In that regard the introduction of the Euro was just a logical step to finish the project of a single market in Europe and to use all the positive effects of efficient, transparent markets in terms of economic growth and welfare.

Additionally the Euro reduces the openness of the European markets and contributes to stabilising the ex-

change rate with the US-\$ by creating a kind of countervailing power.

The institutional framework of the Eurosystem

The legal basis for the single monetary policy is the Treaty establishing the European Community, better known as the Treaty of Maastricht or Treaty of the EU ("Treaty").

The European System of Central Banks (ESCB) comprises the European Central Bank (ECB) and the national central banks (NCB) of all EU Member States. In contrast to the ESCB as a whole, the ECB has been vested with legal personality by the Treaty. Each of the NCBs has legal personality, as provided by the national laws of the respective country.

NCBs of the EU Member States which have not adopted the Euro (Denmark, Sweden, United Kingdom) are part of the ESCB but do not participate in monetary policy decision-making for the Euro-area or in the operational implementations of these decisions. For this reason, the ECB has chosen the term "Eurosystem". It describes the arrangement whereby the ECB and the NCBs of participating Member States carry out the tasks of the ESCB within the Euro-area.

Decision making bodies of the ECB

The decision-making bodies of the ECB are the Governing Council of the ECB and the Executive Board of the ECB

The Governing Council consists of the six members of the Executive Board plus the (12) governors of the NCBs (Euro). Both the Governing Council and the Executive Board are chaired by the President of the ECB (Mr. Trichet).

The responsibilities of the Governing Council are to adopt the guidelines and make the decisions necessary to ensure the performance of the tasks entrusted to the Eurosystem and to formulate the monetary policy of the Euro-area.

The Executive Board consists of the President and the Vice-President of the ECB and four other members, all appointed by common accord of the Heads of State

or Government of the Euro-area countries. It prepares the meetings of the Governing Council, implements monetary policy in accordance with the guidelines and decisions laid down by the Governing Council and gives the necessary instructions to the Euro-area NCBs.

The Executive Board is responsible for the current business of the ECB, assumes certain powers delegated to it by the Governing Council, which may include powers of a regulatory nature.

Central bank independence

The institutional framework for the Eurosystem assigns the pursuit of the primary objective of price stability to a central bank that is independent from political influence. A large body of theoretical analysis, supported by substantial empirical evidence, indicates that central bank independence is conducive to maintaining price stability.

Article 108 of the Treaty and Art. 7 of the Statute of the ESCB lay down the important principle of central bank independence. When exercising the powers and carrying out the tasks and duties conferred upon them, neither the ECB nor the NCBs, nor any member of their decision making bodies, are allowed to seek or take instructions from community institutions or bodies, from any government of a member state or from any other body. The community institutions and bodies and the governments of the member states also have to respect this principle and must not seek to influence the members of the decision-making bodies of the ECB.

There are also other provisions to safeguard the independence of the ECB and its decision-making bodies. For instance, the ECB's financial arrangements are kept separate from the financial interests of the European community. The ECB has its own budget, and its capital is subscribed and paid up by the Euro-area NCBs. Long term of office for the members of the Governing Council (8 years), and a rule stipulating that members of the Executive Board cannot be re-appointed, also contributes to minimising potential political influence on individual members of the ECB's decision-making bodies. Furthermore, the independence is preserved by the Treaty prohibition of any provision of

central bank credit to the public sector.

The ESCB/Eurosystem's mandate

The Treaty states that "the primary objective of the ESCB shall to maintain price stability" and that, "without prejudice to the objective of price stability, the ESCB shall support the general economic policies in the Community with a view to contributing to the achievement of the objectives of the Community as laid down in Article 2" (Article 105). Article 2 of the Treaty mentions as objectives of the Community, inter alia, "a high level of employment (...), sustainable and non-inflationary growth, a high degree of competitiveness and convergence of economic performance". The Treaty thus establishes a clear hierarchy of objectives for the Eurosystem and assigns overriding importance to price stability. This is an indicator that ensuring price stability is the most important contribution that monetary policy can make to achieving a favourable economic development.

Accountability and Transparency of the ECB

As mentioned before, there are good reasons to entrust the tasks of safeguarding price stability to an independent central bank, which is not subject to potential political pressure.

At the same time, the delegation of decision making authority to an independent institution obliges that institution to be accountable for fulfilling its mandate. An independent central bank needs to explain its decisions to the public and take responsibility for its actions. Accountability imposes discipline on the central bank to perform its tasks as well as possible.

In a democratic society, accountability is a natural complement to central bank independence. A clearly defined and limited mandate is the basis for the democratic legitimacy of delegating monetary policy to an independent central bank, and an overriding focus on the mandate of price stability enables the public to hold an independent central bank accountable.

The terms "accountability" and "transparency" are sometimes used interchangeably. However, it is important to distinguish between the two concepts. Account-



ability means the central bank is held responsible for fulfilling its objectives. Transparency means that it provides information about the internal decision-making process.

Transparency involves explaining how monetary policy is used to achieve the mandate assigned. A monetary policy strategy contributes to transparency by providing a systemic framework for both internal decision making and external communication with the public. Greater transparency translates into a better understanding of monetary policy among the public and so has the potential to enhance its credibility and effectiveness.

Article 15 of the Statute of the ESCB imposes precise reporting obligations on the ECB. The ECB has to publish quarterly reports on the activities of the Eurosystem as well as a weekly consolidated financial statement. In addition, it has to provide an annual report on its activities and on the monetary policy of the previous and the current year. The annual report has to be addressed to the European Parliament, the EU-Council, EU-Commission. In order to achieve the highest level of transparency, the ECB has decided to go beyond these statutory reporting requirements. There are monthly press conferences held by the President immediately after the first Governing Council meeting of the month. A Monthly Bulletin is published. It provides the general public and the financial markets with a detailed and comprehensive analysis of the economic environment. It contains the information that the Governing Council possessed when it took its policy decisions. The Monthly Bulletin also contains articles which provide insights into long-term developments, general topics or the analytical tools used by the Eurosystem within the framework of the monetary policy strategy.

The appropriate channels for ensuring the account-



ability of a central bank depend on the institutional framework and on the central bank's mandate. Given its independent status, the ECB cannot be held accountable by national governments or national parliaments. Instead, it is accountable to the European public at large and to

the European Parliament, a body with a European mandate and direct democratic legitimacy.

The ECB's relationship with the European Parliament in this regard is defined by the Treaty and respects the institutional independence of the ECB. The Treaty imposes a number of reporting requirements on the ECB and establishes regular presentations to the European Parliament to ensure accountability. The ECB has in fact gone beyond the formal Treaty requirements in adopting additional means of ensuring accountability and transparency.

To summarise, accountability is understood as an obligation vis-à-vis the "political order". Transparency, on the other hand, is a notion stemming from the "economic order". It can be considered as an instrument aimed at enhancing the effectiveness of the ECB's policy. Holding the ECB accountable involves legal, institutional and practical aspects. The focus is always on democratic accountability. This means the particular emphasis placed on the EC's relations with elected bodies, most importantly the European Parliament as the EU institution composed of directly elected representatives of the European citizens.

(责任编辑:刘俊光)





我国当前宏观经济政策思考

林毅夫

(工作单位:北京大学中国经济研究中心)



提高利率难以达到预期效果

宏观调控成效渐显,下一步将继续着力以巩固成果,并最终使中国经济实现“软着陆”。目前,去年以来关于经济是否过热、是否应该进行宏观调控的争论已告一段落,事实表明,在今年第一季度投资增长率达到43%以后,政府果断进行宏观调控的决策是非常适时而必要的。但是,在当前这样一个关键时期,又出现了一种新的争论,即宏观调控究竟应采取什么

样的手段?主要有两种不同意见:一派认为,应当使用市场手段处理。比如说,用调整利率的措施来降低投资冲动;另一派认为,像成熟市场经济国家那样通过提高利率,尚不足以遏制投资的过快增长。就我国当前的经济环境,我主要持第二种观点。

毫无疑问,现在既然已经进入市场经济,尤其绝大多数的投资来自于民营经济,就应该用市场经济的方法来治理。计划经济时代以及改革开放初期的砍投资、砍项目、砍信贷,虽然对于抑制过热非常有效,但是经济会出现“一收就死”的情形,为了使国民经济维持一定的增长,后来就不得不再放松对投资、对信贷的管制,经济会随之“一放就活”,但是,也会“一活就乱”,结果不得不再来一次“一缩就死”的“活乱循环”,造成大起大落,给国民经济带来很大的损失,这当然是应该避免的。在成熟的市场经济中,政府管理宏观经济的手段主要是货币政策和财政政策。然而,在中国目前的条件下,单纯依靠市场手段对我国正在进行的宏观调控是不够的。之所以做这样的判断,基于以下几点原因。

第一,提高贷款准备金等措施并未能有效抑制银行贷款的继续扩张。从去年下半年以来,人民银行3次调高存款准备金的比例,并用中央银行票据对冲因为外汇储备增加所释放出来



的基础货币，减少了商业银行的可贷资金。可是，因为作为我国银行业主力的四大国有商业银行都有超额准备金，而且，在经济过热的情况下，货币流通速度会加速。今年一季度广义货币供应量同比仍增长 19.1%，高于年初确定的同比增长 17% 目标。金融机构人民币贷款增加 8342 亿，同比多增加了 238 亿元，而且，银行间同业拆借月加权平均利率有所下降，表明市场资金仍较为宽松。

第二，提高利率并不能降低投资。由于提高存款准备金等措施未能达到预期效果，而在正常的市场经济中利率是货币政策的核心，所以目前提高利率以抑制投资过热的呼声很高。不过仔细分析，在我国当前的条件下，提高利率也将难以达到预期效果。

提高利率有两种做法：一种是同时提高贷款利率和存款利率。从贷款这边看，尽管投资是私人部门做出的，投资主体是企业，但他们的资金绝大多数来源于银行贷款。钢铁、电解铝等项目投入规模大，这种投资会自己创造需求，造成需求持续增长，价格随之上涨，诱发民间投资热潮。他们的预期利润率很高，许多项目认为投产后一、二年就可以收回投资成本，投资靠的又是银行贷款，所以，不可能把利率调到高过他们的预期回报率水平来抑制投资。而且，我国多数企业关心的是能不能借到钱，而不关心借到钱以后付多少利息，这是民营企业跟国有企业学来的。企业通常会想方设法借到钱，项目搞好了，赚到钱就会还，如果赚不到钱就赖。贷款需求对利率很不敏感，提高利率并不能遏制投资和贷款需求。但是，储蓄者对于存款利率却很敏感。国债的利率比定期存款的利率高 0.5 个百分点，就会看到提出存款排长队抢购国债的情形，因此，存款利率的提高必然会造成储蓄的大量增加。我国今年的宏观经济难处理之处在于一方面必须抑制局部的投资过热，一方面必须刺激消费，治理绝大多数消费品的供大于求。在这种状况下提高贷款利率既不能制止热的，还会使冷的更冷。

另一种可能的办法是提高贷款利率，同时

保持存款利率不动。这样不会影响到储蓄的意愿，不会导致冷的更冷；可是提高贷款利率以后，对想贷款的企业基本没有什么影响，却会扩大存贷差，因为银行只有把钱贷出去才能赚取存贷差，这样等于鼓励银行多放贷，与控制贷款增长过快的目标正好相反的。

运用窗口指导措施效果显著

我认为，政府此轮宏观调控采取的手段基本正常。对于中国的经济主体包括地方政府、国有企业、民营企业或多或少存在预算软约束的情形，而国有银行又不完全以盈利和风险控制为主要目标，因此，许多在成熟的市场经济国家的市场手段在我国难以起到预期的作用。同时我们还要看到，贷款利率如果纯粹靠市场里的资金供给和需求来决定，容易出现风险越高、投机性越强的项目愿意支付越高的利率，造成风险小的好投资项目付不起高利率而贷不到款，资金都流入风险高、投机性强的项目的逆向选择问题。所以，即使是在美国、日本、欧洲等成熟的市场经济国家，贷款利率也不完全依靠资金的供给和需求来决定的。为了避免逆向选择的问题，通常银行的贷款利率会低于市场均衡利率，形成资金的需求大于资金的供给，然后，银行依靠对贷款企业的信用、自有资金比例、市场风险和项目的预期回报等“非市场”的手段逐一审查，来决定是否给予贷款。认为市场经济国家的银行贷款完全由市场机制来配置，谁愿意付高利息谁就能获得贷款的看法是不符合实际情况的。成熟的市场经济国家的货币当局所以能够靠市场利率来调节投资需求是建立在银行发挥了对贷款投资项目的风险和回报严格把关的基础上，掌管宏观政策的货币当局根据经济运行的情况来调整利率水平时，才能达到利率调高，投资回报率较低的项目就贷不到款，反之，就有更多的项目可以得到银行的贷款来投资。只有在这样的前提下，货币政策才能够起到有效调控投资规模的作用。

一个投资项目的好坏取决于其未来的市场



需求和竞争情况，也决定于借款人对项目是否有足够的承诺。银行在挑选、审查贷款项目时，投资项目中企业的自有资金的比重是一个重要的考虑变量。如果投资额的 50%，或者就是 20% 是自有资金，投资不好，自己要承担相当大的损失，那么投资人在项目的选择上就会非常谨慎，而且，银行的风险也会相对较小。在 1998 年东亚金融危机中，香港银行业因为严格遵循金融监管当局对贷款项目自有资金比例，以及贷款总额中可以贷给房地产的比例的要求，因而房地产泡沫破灭后仍免受冲击，而其他国家和地区由于没有严格执行这些要求则经受了重大打击。

对于各种投资项目，我国政府早有规定必须有一定自有资金才能向银行贷款。例如，房地产项目从银行贷款时，自有资金要达到 20%，而且土地必须已经批下来，平整到一定程度银行才可以给予贷款。在钢铁行业自有资金比例的最低要求是 25%，水泥行业是 20%，否则银行不该给予贷款。但是去年作为我国金融业核心主体的四大国有商业银行出于自身的做大分母以降低呆坏账比例的需求，放松了对企业自有资金的要求，项目选择有所放松，给不少高风险项目提供了融资。所以，在我国贷款增加过速、投资增长过快的环境下，要求商业银行认真执行在审查贷款项目上早就应该发挥的正常功能，是必要的亡羊补牢的措施。并根据宏观经济的情况适当提高了企业向银行贷款时自有资金的比重，钢铁行业提高到 40%，水泥行业提高到 35%，住宅行业提高到 35%，同时要求银行严格按照政策执行，这种窗口指导，会比调高利率效果明显。今年 5 月的投资同比增长率下降到 18.3%，同第一季度的 43% 相比下降了很多；考虑到去年“非典”影响，去年 5 月投资额较低，因此今年 5 月投资下降效果就更为明显。

在我国当前的环境下，采用窗口指导，发挥商业银行项目审批的正常功能，是我国宏观调控措施上的一个进步。但是，需要注意的是，不应该采用一刀切的方式，把所有的项目都砍

掉。而是应该根据各个不同项目的情况，对拥有足够自有资金、项目好的企业，应该继续给予贷款，支持这些企业把投资项目建成。对自有资金不足、项目回报预期差的项目应该停止继续给予贷款。这样才可以避免重蹈过去“砍贷款、砍投资、砍项目”一刀切的治理整顿方式。

虽然在窗口指导下，今年的投资增长率巨幅下降，从投资来讲是一次硬着陆，但只要能够不一刀切，自有资金合乎要求、回报预期好的项目继续可以获得银行贷款进行投资，那么，就经济增长率而言则将是一次软着陆。我预期今年消费将增长 7-8%，投资将增长 15-20%，GDP 仍将增长 9% 以上，明年 GDP 的增长率也应该在 8% 以上。而且，经过这一轮宏观调控以后，如果银行能够以营利和风险控制为经营目标，对贷款企业的信用、自有资金的比重、项目的回报和风险进行正常应该有的审查，各经济主体的预算约束也能够硬化，那么，将来我国的货币当局也就可以靠调节利率水平来调控宏观经济。

(责任编辑：刘俊光)





中国征信业的发展

戴根有



戴根有,从事货币政策研究实务 20 多年。曾任中国人民银行货币政策司司长、货币政策委员会秘书长。2003 年 10 月起任中国人民银行征信管理局局长。

一、中国征信业的发展历程

中国征信机构的萌芽可以追溯到上个世纪三十年代。1932 年 6 月,德江实业银行和上海储蓄银行的银行家们受上海各银行的委托,筹建成立了中国征信信息所,专门替客户查证信用。

改革开放以来,中国征信业的发展,经历了三个阶段:

第一阶段是上个世纪 80 年代后期到 1993 年 6 月宏观调控之前。大多以人民银行为发起人,在多数省份及一些大中城市,经中国人民银行批准成立了一些会员制的征信机构公司,从事企业债券、内部股票和借款企业的资金评估工作。上个世纪 90 年代初,征

信评估业扩张较快。

第二阶段是 1993 年下半年到亚洲金融危机爆发之前。这一段时期,由于加强宏观调控,对征信市场某些混乱情况进行整顿;同时,由于各商业银行内部评级业务的发展,市场对信用信息服务的需求下降,很少有新的中介机构进入征信服务业。

第三个阶段是自亚洲金融危机爆发以后至今。亚洲金融危机的影响是深远的,从金融领域看,它使信用链条因信心问题而变得脆弱。这一时期中国经济一方面面临加强金融监管,降低银行不良资产率,防范和化解信用风险的压力;另一方面又面临改善金融服务,增加贷款、扩大内需、缓解通货紧缩的挑战,为了有效解决银行增加贷款与防范信用风险



的矛盾,中国政府积极探索征信业所发挥的防范信用风险和促进经济发展的积极作用。

在中国现阶段,信用风险突出表现为企业和个人严重拖欠银行贷款本息和企业之间资金的相互恶意拖欠。从实际情况看,这是由于中国经长期发展形成了以银行间接融资为主的金融体系,到目前为止并没有得到根本的改观。目前中国个人信用的绝大部分,企业信用的80%左右是由商业银行提供的。所以,中国现阶段信用风险突出表现为商业银行的不良贷款问题。企业信用和个人信用是社会信用的基础,我们所理解的企业和个人信用服务体系,就是企业和个人征信体系。

2002年初,国务院成立了以中国人民银行为牵头单位,共有国务院17个部委和五家商业银行参与的“建立企业和个人征信体系专题”工作小组。两年多来,这个小组开展了卓有成效的工作,基本完成了这个小组成立时所提出的任务:一是制定企业和个人征信体系发展的方案;二是制定征信业行业标准;三是推动立法工作。为了推动征信业的发展,中国人民银行从1998年开始筹建银行信贷登记咨询系统,并于2002年实现全国联网运行,以满足商业银行贷款查询和监管部门对银行监管的需要。

与此同时,1999年中国人民银行批准在上海开展个人征信业务的试点并取得了成功

的经验。在此基础上,中国人民银行正在抓紧建设全国统一的个人征信基础数据库。另外,与征信服务密切相关的一些中介机构也得到了一定的发展,一些地方政府在征信服务方面也做了一些探索,国外著名的征信机构对中国征信市场表示出了浓厚的兴趣,并纷纷表示愿意在中国开展业务。

二、当前中国征信业发展存在的主要问题

一是征信法制建设滞后。征信活动涉及企业、个人信息的采集、提供、披露、直接影响企业和个人切身利益,必须由法律加以规范,我国这方面的法律还是空白。

二是基础信用信息系统建设滞后,缺乏采集、保存个人信用信息的基础信用信息系统。目前,这一问题已成为征信市场发展的一个瓶颈因素。政府部门掌握的有关企业和个人信用的信息不对社会提供,使商业银行和征信服务机构难以获得必要的信息以分析企业 and 个人的信用状态。尽管一些民营机构在这个行业里已经辛苦工作了十多年,但是他们在基本信息的搜集方面仍然存在很大的困难。

三是缺乏对企业和个人身份的查验系统。只有准确识别企业和个人身份,商业银行等机构才能分析判断企业和个人真实信用状态,企业和个人才有保持良好信用记录的压力。虽然我国目前实行存款实名

制,但因缺乏必要的查验手段,以假身份证开设银行账户、注册企业的现象难以制止,无法保证企业和个人信用记录完整性、真实性。

四是对征信业的重要性缺乏认识。社会信用意识不强,个人购买股票、企业债券时缺乏了解企业信用状况的意识,一些机构没有对企业和个人信用信息进行共享的认识,这在一定程度上影响了征信业的发展。

五是征信业务活动不规范,缺乏必要的监管。一些征信机构、征信从业人员缺乏必要的资质,难以对客户信用状况做出科学的分析和评估,以致其公信力差。由于存在生存压力,征信机构做不到诚信,甚至为牟利而竞相压价以吸引客户。

三、现阶段中国征信业发展的主要任务

一是加快征信法规建设,使征信业发展和管理有法可





依。征信法规体系主要规范两个方面：一是关于征信业管理的法规，调整对象是征信机构和全社会的征信活动。二是关于政务、企业信息披露和个人隐私保护，调整对象是政府部门、企业及个人。

二是加快全国统一的企业和个人信用信息基础数据库的建设。争取在一两年内，基本形成覆盖全国的基础信用信息服务的网络，这个基础数据库首先将依法采集和保存全国银行信贷信用信息，主要包括企业和个人在商业银行的借款、抵押担保数据以及身份验证信息；在此基础上，逐步扩大到保险、证券、工商等，形成覆盖全社会的基础信用信息服务网络。该系统首先向商业银行提供企业和个人信用信息的查询服务，满足商业银行对信贷征信的需求，同时依法服务于其他部门的征信需要，并依法逐步向有合格资质的其他征信机构开放。

三是积极发展专业化的社

会征信机构。逐步形成少数大型、综合性征信机构和众多提供信用信息评估等信用增值服务的区域性、专业性征信机构；在信用信息采集环节做到资源整合、信息共享、适度竞争，在信用评级评估等信用增值服务环节做到各具特色、平等竞争；建成既充分利用各项资源，发挥规模效益，又适应不同方面需求——多层次、全方位的征信机构体系，有步骤有重点地开放征信服务市场。

四是加强对征信市场的监督管理。政府对征信市场监督的主要目的是维护信用交易双方的合法权益，规范征信机构的行为，维护征信市场的正常秩序，促进征信市场的健康稳定发展。监管的主要内容：一是市场准入；二是征信业务规范。主要职责是查处违反有关征信法规和相关制度规定的行为，诸如提供虚假信息，竞相采用压价、提高等级等手段吸引客户，侵犯企业商业秘密和个人隐私等。与此同时推动行

业自律，维护征信市场平等竞争环境。在加强政府对征信市场监管的同时，要充分发挥征信行业自律组织的作用，建立和强化征信行业协会的自律功能，使其在业务规范，人员培训和信息交流等方面发挥积极作用。

五是抓紧征信服务行业标准化制定和推行工作。征信行业标准化建设的目的是为征信服务提供支持与服务，为各部门建立的系统实现互联互通，信息共享及信息安全奠定基础。为了做到既提高信息共享效率，又避免限制征信机构的特色发展，对征信行业标准制定应采取少而精的原则，只对影响信息共享的关键环节制定标准。

六是加强宣传教育，大力培育征信市场。要开展诚信的宣传教育，营造诚实守信的社会氛围，通过培育信用文化来提高全民族的文明素质，为市场经济的健康发展夯实社会基础。要从制度安排上促使全社会充分应用企业和个人的信用记录。银行在信贷决策过程中应充分利用征信体系提供的相关征信信息，提高决策质量；要从法制上强化信用记录的硬约束。通过完善法律，在民事和刑事诉讼中强化对失信的惩戒力度，使具有良好信用记录的企业和个人充分享有守信的益处和便利，使有不良信用记录的企业和个人付出代价。

（责任编辑：曾升）



从科学的发展观谈新时期

改革开放与发展战略的几点思考

刘光溪

(工作单位:国家外汇管理局)



经过 25 年的改革开放和发展,我国经济无论是纵向比较还是横向比较都取得了巨大成绩。纵向比,我国经济体制已从以往高度垄断的计划经济体系转入了社会主义市场经济体系;市场在资源配置中正发挥着越来越重要的基础性作用,产业结构调整升级取得了阶段性成果,国民经济保持了 9% 的高速增长,经济生活告别了短缺进入了基本的小康;对外开放由点到面实现了梯度推进,入世后全方位的对外开放格

局正在形成。我国经济总量已位居世界第七位,外贸出口位居第四位,进口第三位,外商直接投资为第一位。横向比,与其他发展中国家和转型经济体相比,我国经济增长迅猛,政治稳定,社会发展和对外开放均在有序平稳地向前推进,特别是在金融改革领域,我国经受住了历次金融危机的考验;与发达国家相比,在制度设定、产业结构、科技创新、社保体系以及要素市场与企业竞争力等方面,依然存在比较大的差距。

在充分认识到改革开放和发展的已有成绩的同时,我们理应清醒地对改革、开放和发展中存在的问题,出现的教训和积累的有益经验进行认真的盘点和反思,在借鉴和吸收世界其他国家经济发展的文明成果的基础上,及时总结,为下一步制定改革开放与发展战略理清思路、拓宽视野、统筹规划。25 年改革开放与发展后的今天,我国经济已经进入了一个重要的战略机遇期,经济体

制改革、对外开放事业和国民经济发展进入了攻坚阶段。改革、开放与发展进程中出现了一些预料之中和预料之外的新问题、新矛盾,经济发展的非均衡性正在加剧,诸如行政管理体制改革涉及的政府职能转变、法治化建设步履维艰,政府主导经济生活的问题在宏观调控进程中有加强的趋势,国企改革与产业调整尚未取得突破,而且重产值轻效益、重增长速度与数量扩张轻发展质量与产出效率、重外贸轻内贸、重外资轻内资、重流入轻流出和重政绩轻实绩所引发的高投入、高消耗、高污染与低产出现象较为普遍。经济生活中出现了某种程度的有增长而无可持续发展,有增长而无就业增长,有增长而无优质资产增加,有增长而无农村收入增长,有增长而无消费需求增长的问题(资源透支、外贸透支和外资透支)日益突出。在扩大出口和招商引资的热潮中,出现了诸如劳动力资源短缺与滥用,土地资源短缺与滥用和资金



资源短缺与滥用并存的非常态矛盾。国际收支长期存在“双顺差”，反映在国际经贸关系中则是“穷国储蓄，富国消费”的“穷国帮富国”的反常现象。与片面的政绩观相关的行业都处在“热火朝天”的状态，与百姓生活和社会福利相关的行业都处在“冷却紧缩”的境地；与外贸、外资相关行业迅速发展，而外向度低的其他行业却处在被遗忘和边缘化的角落，致使外贸、外资企业和国内部门的产业关联度在低水平上徘徊。“飞地”和“发展极”等孤零零的“体外循环”与“自我循环”以及体内折腾与消耗的问题，随着外贸、外资依存度的提升和加工贸易主体地位的确立而越发严重，持续的经常与资本项目“双顺差”致使央行本外币资产转换而成的外汇储备急剧囤积，独立的货币政策与人民币现行汇率制度的矛盾加剧。由此而引发自上世纪90年代初以来，在国际范围内，中国经济“威胁论”、“崩溃论”、“冲击论”和“操控汇率论”等相继传播，甚嚣尘上，恶化了我国的整体对外环境。

在这种经济发展成绩与问题并存的大背景下，在新世纪之初，中央审时度势地提出了“以人为本，全面、协调和可持续发展的科学发展观”以及新兴工业化战略与“五个统筹”的战略思想。这对我们在新时期、新环境，面对新形势，把握新问题，制定新战略，树立科学的发展观，纠正片面的政绩观，进一步理清改革思路，完善开放与发展战略，推进高水平的小康社会的建设，提供了重要的指导思想。本文正是在学习中央关于“科学的发展观”等一

系列重要论述的基础上，结合自己的实际工作的几点体会和思考。

一、改革思路问题

(一) 从以转变政府职能为主的体制改革转向以政府职能的体制创新为主

过去的行政体制改革主要着眼于政府部门放权让利。中国经济市场化程度提高，逐步融入经济全球化，对政府职能的转变提出了新的要求。政府职能改革和创新的重点应放在行政的法治化建设上，进一步规范行政执法部门的行为和提高行政执法水平，尽可能减少政府对市场经济行为的直接干预，应该说，制度创新在现阶段的中国是第一竞争力。从外汇管理来看，应切实贯彻落实《行政许可法》，全面清理外汇管理的行政许可项目和实施依据。加快外汇管理从直接管理向间接管理转变，一些审核尽量交由外汇指定银行和其他中介机构办理，外汇管理部门加强事后的监督检查。对确需保留的行政许可项目，应加以规范。

(二) 从过去以经济建设为中心转向以提供公共服务和公共产品为中心

长期以来政府在经济发展中起主导作用，做了许多本应由市场去做的事。但与此同时，本应由政府或政府为主提供的某些公共产品和服务，例如农村公共卫生和医疗，却推向市场和社会。长期以GDP经济增长为主要目标，忽视经济社会协调发展和社会公平的增长是一种不可持续的增长。建设公共服务型政府是我国市场化改革进程的必然选择，政府不应再充当经济建设的主体

力量，经济发展的主体是企业，政府的主要职责就是为社会、企业提供公共服务。围绕产业发展的需要，大力建设公共技术平台和服务平台，是政府为企业提供的最直接、最实际、最有效的服务方式之一，充分体现了建设公共服务型政府的基本理念。

(三) 从过去强调商品价格改革转向金融产品价格改革

商品价格改革在计划经济向市场经济转变过程中扮演了重要的角色，为生产资源的优化配置发挥了重要作用。随着社会主义市场经济体制改革的进一步深入，金融在国民经济中的桥梁作用越发重要，通过汇率、利率等金融杠杆调控经济和配置资金资源成为今后宏观调控的趋势。目前我国的宏观政策工具明显不足，因而也很难进行有效的政策搭配和组合。因此，加大金融产品价格改革力度，更好地发挥金融杠杆在国民经济发展和资源配置中的作用。为了解决这一问题，必须加快利率的市场化改革进程，使基础利率成为真正的宏观调控工具。与此同时，也要积极探索完善汇率形成机制，使人民币汇率在合理均衡的水平上保持基本稳定的同时，加快这一改革进程，积极推进外汇市场相关配套完善措施，为建立更能适应市场供求变化和更为灵活的汇率制度创造必要的条件。

(四) 从笼统地进行国企改革转向准确定位国企来推进国有资产管理体制的改革

国企改革是中国经济发展面临的一个比较独特的课题。计划经济体制强调国家公司体制，即公司的国有与全民性。国有企业改革的逻辑起点是突破原有国家



计委统一调配、定价、供应的模式,逐步开始对外资、个体工商业开放。目前,笼统地进行国企改革并不能解决深层次的问题,必须明确在政府转型过程中准确定位国有企业的性质。现代西方经济学理论表明,竞争市场是私人物品资源配置的有效社会制度。然而,私人竞争市场在配置公共物品方面,通常不能起到很好的作用。因此,政府应承担为社会进步和经济发展提供公共物品和公共服务的职能,国有企业改革的方向应是逐步退出竞争性领域,集中精力完善具备提供公共产品的国有企业的建设和发展,而真正属于政府投资承担公共服务职能的国企是不需要进行什么“产权明晰、政企分开”的改革的,需要改革的是那些本应属于市场调节、参与竞争的却顶着“国有”帽子而实则牟取垄断利益的假国企。

(五)从强调硬件基础设施建设转向重视软件基础设施建设

我国正处在经济转轨和社会转型的关键时期,各种社会利益关系的调整和社会重大问题的解决,是实现经济增长的重要前提。伴随经济的快速增长,迫切需要解决好失业、收入差距、城乡差距、社会弱势群体保障、腐败等问题,创造良好的社会环境,仅仅解决硬件的基础建设不能实现经济的协调发展。我国实行的是社会主义制度,解决社会公正、公平,建立有效的社会保障制度,实行既符合基本经济制度,又有利于市场经济发展的社会福利政策,是政府应当而且必须向社会提供的公共产品。同时,应该加



大对基础教育、公共卫生等基本公共产品和服务的供给及软件基础设施投入。

(六)从单纯强调需求拉动经济转向供给结构调整

在中国的经济体制转轨中,以前我们更强调以需求拉动经济增长,通过采取各种手段不断地刺激国内消费。但是,当经济发展到一定阶段后,公众对基本产品的需求已经逐渐饱和,需求结构出现了快速的升级换代,只有改善供给结构,促进产业结构的升级调整,才能促进经济的增长。新古典经济学的名言“供给自动创造需求”在当今中国也有其可资借鉴的意义。2004年诺贝尔经济学奖颁给了实际经济周期理论的奠基人——基德兰德和普雷斯科特,这一理论揭示了一个完全设定的、有微观基础的动态宏观经济模型,认为技术变迁对生产函数的供给冲击,是造成经济波动的主要原因,从而强调了供给因素在解释宏观经济不稳定中的重要性。当前我国面对的经济波动、需求波动,不能仅局限于需求方面的单一解释,更需要从供给方面(供给冲击)来解释其产生的原因及影响。虽然实际经济周期理论完全不赞成政府对经济的干预,

但是处于转轨经济的中国面对经济波动时,政府宏观调控的作用还是不可忽视的,关键是在调控手段上应该加强市场化调控,从供给结构上寻找解决内需不足的钥匙,而不完全是行政方式为主的财政投入和政府资助驱动的宏观调控。

(七)从强调以财政政策为主的宏观调控转向以货币政策为主的宏观协调

宏观调控是短期性的相机抉择,是根据宏观经济运行的态势,采取相应的干预措施,以避免经济大起或大落带来的公共风险。从理论上讲,这是市场经济条件下的一种反周期的操作。以前我们在进行宏观调控时,主要是以财政政策为主,重点关注对通货膨胀的控制。但是,宏观调控应该是一个中性概念,它不等同于紧缩,更不是全面紧缩,此轮宏观调控过程中就表现出“有保有压,有退有进”的新特征。因此,今后我国应从强调宏观调控转向宏观协调,调控措施从以财政政策为主转向以货币政策为主,调控目标以治理通胀为主转向就业优先,更加注重运用市场的手段促进宏观经济的协调发展。

二、开放战略

(一)从政府政策主导外向型经济发展转向以市场和民间为主体的开放

随着中国加入世界贸易组织,进一步促进了中国经济融入世界经济一体化。“入世”最大的挑战是对政府的挑战,需要与国际经济接轨的最大问题是政府职能

的转变,以政府政策主导的外向型经济发展不能适应新形势的需要。在开放的经济条件下,推进改革与发展,对政府考验的主要是驾驭全局、把握大势和维护经济安全的执政能力,而不是直接参与外向型经济的微观运作中。尽管计划经济已经远去,但在实际经济运行中,一些地方政府自觉不自觉地并没有放弃对资源配置的支配力,在外贸发展和招商引资活动中,唱主角的不是企业家而是各级政府官员,这也就产生了从政绩目的出发的短期行为,土地的浪费、资金的浪费和劳动力的滥用以及银行不良资产的产生一定程度上也与此有关。逐步完善的社会主义市场经济体制强调的是市场在资源配置中的作用。目前我国民营企业已经得到快速发展,因此,应从政府政策主导外向型经济发展转向以市场和民间为主体的开放。

(二)从单纯强调外贸、外资发展转向以内外贸、内外资和内外经济均衡为目标

内部均衡与外部均衡是宏观调控四大目标在开放经济下的具体化和形式化。在实际经济活动中,由于经济增长、充分就业、物价稳定和国际收支平衡之间存在着内在的联系和矛盾,所以内

部均衡与外部均衡之间也存在必然的摩擦和冲突。在开放经济状态下,当一个国家处于国内经济萧条时,稳定国民收入的扩张性政策可能造成国际收支失衡;而恢复国际收支平衡的紧缩性政策又可能造成国民收入萎缩。因此,政府必须通过宏观调控协调各个目标之间的关系,避免内部均衡与外部均衡的冲突。在浮动汇率制度下,由于外汇市场对国际收支具有一定的自发调节功能,因而可以部分避免“米德冲突”。但由于对外开发的扩大,不计成本与效益的出口粗放增长和不顾本地产业结构和自身优势的大量资金流入,不仅挤压了国内消费,挤占了优质内资的市场空间,而且“内外经济与产业”两张皮的现象日趋严重,同时使得外部均衡与内部均衡之间的相互影响或干扰更加复杂。因此,必须从单纯强调外贸、外资及外汇管制转向以内外贸、内外资和内外经济均衡为目标,在非均衡经济长期发展的现实中一定要把握内外经济的均衡发展。

(三)从两个市场分割、两种资源分离转向整合

随着社会主义市场经济体制的逐步完善,我国的经济发

展必须充分利用国际国内两个市场,国际国内两种市场,将“引进来”与“走出去”相互结合。从外贸的“宽出严进”转向对外贸易均衡发展;从外资的“宽进严出”转向双向流动。从构建我国的战略能源、战略原材料和新兴材料储备与研发创新的高度,来把握进口与“走出去”的长远意义。近年来,我国国际收支持续较大顺差,出现人民币升值预期,外汇由流出转为流入,外汇短缺状况明显扭转。我们立足于国际收支平衡的目标,及时转变过去外汇流入越多越好、流出越少越好的传统观念,加强对外汇流入的监测与管理,逐步建立正常的、合理的、可控的流出机制,转换职能、简化手续、规范管理、提高效率,采取了一系列政策措施。因此,今后我国的开放战略要注意三个问题:一是注重对外开放与国内经济真实结合。二是注重对外开放和国内要素市场的结合。如汇率与劳动生产率、汇率与产业结构调整之间存在密切关系。随着中国经济的发展,劳动生产率不断提高,使得实际有效汇率上升,对人民币汇率形成升值压力,因此必须加快利率和汇率市场的改革,更好地促进我国经济的协调发展。三是注重对外开放与国内政策及产业环节、供应价值链的结合。四是注重服务贸易发展战略的规划与制定,使服务业市场开放真正服务于国内产业结构调整与升级。

三、发展战略问题

(一)树立科学的发展观涉及的思想与思维问题

科学的发展观是针对过去经济发展中存在“短视”、“透支”和“粗放”问题提出的。所谓发展是与增长有着严格的区分,“发展”顾名思义是开发与拓展,其内在动力是创新,其外在压力





则是生产能力之间形成的市场竞争,由创新和竞争相互作用而形成的力量加速推动新产品、新材料、新工艺、新技术和新营销取代旧有的,这一过程就是由小到大,由简单到复杂,由不成熟到成熟,由低级向高级的变化,这一变化过程就是“发展”,发展的一个显著特征是突破旧有陈规之后一种质变的进步和提升。而增长则是在已有产品、材料、工艺、技术和销售基础上一种量的增加和规模的扩大,是存量水平上的增量。20多年来我国的改革开放和经济发展取得了巨大的成就,但是也出现了一些值得注意的问题和不正确现象。透过现象看本质,其中在指导思想和思维意识上出现了一些与经济快速增长相关的问题,诸如以外向型经济支撑的高增长和贸易自由化减轻了国内体制改革的压力,以政府投资主导的经济增长掩盖了许多国内矛盾,以民营经济与外资经济为依托的经济发展延缓了国企改革进程,以居民高储蓄为支撑的金融体系缓解了投融资体制改革的紧迫性,政府政策主导经济的高增长造成了片面政绩观基础上的全国GDP大竞赛,城市化进程与劳动用工制度改革严重滞后而形成的廉价劳动力无限供给减轻了社保体系改革以及企业法人治理与技术、管理创新的压力等等。由于这些问题存在,致使喊了多年的结构调整依然处在调整的初期,升级与优化尚是后话,例如没有把握好产业调整的主线,产业布局分散,结构雷同,产品重复,产业分类粗广,上中下游产业关联度低,“大而全”、“小而全”和“条块分割”依然普遍,各省之间经济发展缺少分工,全

国统一大市场的建立进程困难重重,等等。

因此,当前树立科学的发展观,在充分发展和培育市场竞争机制的同时,需要重视两个问题:一要坚定不移地推动三农问题解决。农业现代化应成为我国需要实现的四个现代化之首。我国居住在乡村的人口约占总人口的65%,但县及县以下消费品零售额只占全社会消费品零售总额的35%,这是中国这个举世公认的大市场为什么至今仍是潜在而非现实大市场的根本原因。金融作为现代经济的核心,对于促进“三农”问题的解决具有不可替代的作用。二要坚定不移地发展实体产业。没有发达的实体产业,就没有发达的服务业。在任何时候、任何国家,特别是大国经济,以制造业为主体的实体经济都是整体经济中的实质性组成部分,尽管货币、资金等金融工具有如血液一样已深入到国民经济的各个方面,现代实体经济的运行已离不开虚拟经济,但无论虚拟经济如何发达,它都不能完全脱离实体经济的内在需要。应该说发达、成熟、坚实的实体产业是服务产业和虚拟经济赖以充分发展与繁荣的载体。发达国家也都经历了较长的实体产业发展过程。目前,美国的实体产业总值虽然只相当于其GDP的25%左右,但却相当于中国的两倍半,中国实体产业还有很大的发展、拓展和增长空间。

(二)在构建新时期的经济发展战略时,要转变发展观念,树立以人为本的协调发展观

人是万物之灵,人的全面发展应该说是人类发展的最高目标。以人为本的协调发展战略能给社

会带来财富和资产,避免经济发展的行为短期化。我们必须认识到,在保持经济快速增长的同时,发展中的不平衡正在加剧。片面地追求“增长优先”、“效率优先”、“先富论”等,会使党的执政和决策更集中地代表少数地区、少数城市和少数人口的利益,而忽视共产党最广泛的执政基础——广大工人和农民的利益。但是,对我国现行经济发展状况与阶段必须有一个清醒认识。纵观世界其他国家的经济发展史,不难发现,我国经济依然处在相对的不平等、不均衡的注重效率兼顾公平的发展阶段,不能重蹈以往覆辙,脱离实际,空谈理想。“今天比明天更重要”。未来的理想只能由未来的实践来回答。我们是要注重“公平、公正”,但不能搞“平均主义”和“穷过渡”,发展是硬道理;我们是要注重增长的质量和效益,但没有一定数量和速度,就业就会出现问题;我们是要注重GDP变轻、变绿、变软和环境保护问题,但归根结底,问题的解决在于产权制度、投资体制和技术创新,不在于GDP本身存在什么问题。在我国,如果没有经济的发展,许多重大的社会问题无法解决。但是,仅仅是GDP的增长,也不能完全解决中国所面临的严重的社会问题。树立科学的发展观,就是实现全面、协调、可持续发展。经济建设无疑仍然是我们的中心工作,但是在这个中心工作的周围,还有丰富的、不可或缺的政治的、社会的、文化的工作领域和工作内容。要保持经济社会的协调发展,前提是树立以人为本的协调发展观念。

(责任编辑:潘强)



国有商业银行实施公司治理结构

改革的路径选择及难点分析

刘 旌

随着中国银行和中国建设银行受惠国家 450 亿美元巨资走上上市之旅,改革这个概念,对于中国金融业而言,承载了前所未有的沉重、艰巨和复杂,用温家宝总理的话说,就是“只能成功,不能失败”。目前,对国有商业银行最具有挑战性的难题是建立国有银行符合国际标准的公司治理结构,这也正是国有商业银行和国外先进银行最根本的差距所在。

公司治理结构是一套制度安排,用以支配若干在企业中有重大利害关系的团体——投资者(股东和贷款人)、经理人员、职工之间的关系,并从这种联盟中实现经济利益。公司治理结构包括三方面内容:(1)如何配置和行使控制权;(2)如何实现公司内部权力制衡;(3)如何设计和实施针对不同行为主体如董事会、经理人员和职工的激励机制。

配置和行使控制权,其最重要的内容是银行管理层的产生方式和管理层“向谁负责”。股份

制改革之前,国有银行的管理层人选由中共中央组织部、国务院、人民银行决定,前者向后者负责,股份制改革以后,国有银行的管理层由董事会决定,管理层向董事会负责,董事会向股东大会负责。在这方面,股份制改革面临的最大的挑战是调整现有利益分配的格局,预计会受到来自现有既得利益集团的不少阻力。

内部权力的制衡,需要确保银行内部不同层次管理层的权力受到合理的制约。股份制银行是通过设置风险管理委员会和实行业务部门垂直管理实现权力制衡的。在股份制银行,风险管理委员会人选由董事会决定,风险管理委员会由 3 名董事组成,即 1 名非执行董事、1 名独立董事和首席风险官(本身也是董事)组成,风险管理委员会主席由非执行董事担任,即该主席本身也是董事会成员之一。现行的商业银行风险管理框架一般是,风险管理委员会的人选会由管理层决定,风险管理委员会主席由副行长担任,这种组织架构容易导致



权力集中于管理层，而管理层的权力又易集中于行长一人，管理层和行长的权力得不到制约，这就不利于权力的制衡。

在“总行—分行”的银行体制下，内部权力制衡还需要通过业务部门垂直管理实现。现行的商业银行组织管理模式是，分行的业务部门向所在分行的管理层负责，该分行的管理层向上一级银行的管理层负责，这容易导致分支机构管理层的权力缺乏制衡，尤其得不到来自总行业务部门的制约。在股份制银行组织管理模式下，分行的业务部门直接向上一级分行对口的业务部门负责，而不是向该行的管理层负责，比如，分行的风险管理部门向总行的风险管理部门负责，而不是向分行管理层负责，这就加强了总行业务部门对全行的控制能力，保证了业务部门系统上下信息传递真实性，并对分支机构管理层形成权力制衡。

激励机制，即将企业经营目标与企业经营管理人员收入挂钩的机制。对银行整体而言，针对银行的激励机制与一般的工商企业大不相同，主要差别在于，银行靠发放贷款获取利息，存、贷款的利息差即银行当期利润，但是贷款存在到期能否足额偿还的问题，如果贷款本金不能到期偿还，则仅取得贷款利息就显得毫无意义了。因此，银行用于分配并激励员工的利润必须预先扣除贷款将来可能的损失，即风险准备金。照此逻辑，首先，银行必须具备精确估计贷款所面临的风险及其预计损失程度的能力；其次，必须允许银行从利润中扣

除足额风险准备金。这两方面国有银行尚与国际先进银行存在不小的差距。目前，我国银行对贷款风险分类的准确性、真实性仍有待提高，国际先进银行在贷款风险分类工作中常用的“分类模型得出风险判断结果——与实际观察到的经验数据对比——对分类模型作出校正”的系统分析方法，在国内银行仍处于研究探讨阶段，离实际应用尚有一段距离。在计提风险准备金方面，现行会计制度要求银行仅能按贷款余额的1%从利润中计提损失准备，这与国际标准也不可同日而语。

即使针对银行整体的激励机制能克服风险分类不准和现行会计核算制度不合理规定等障碍，国有银行还面临针对银行内部不同业务部门及其员工设计实施激励机制的问题，该问题与前者相比同样重要。针对对不同部门或岗位的激励机制，牵涉到两方面问题。首先，从整体到局部，需要根据部门或岗位的不同特点，制定不同的判断其工作成果的统计指标体系，这实际上是一个业绩评价问题。比如，在信贷审批岗位，审批人员审批贷款的效率和质量是核心考核指标；在资产保全岗位，保全人员减少贷款风险损失程度并为银行挽回损失金额的多少是核心考核指标；在结算岗位，办理会计结算的笔数、金额，以及结算差错率是核心考核指标。其次，从局部到整体，需要确定不同部门或岗位对银行整体经营成果的贡献程度，这实际上是一个对全行各个部门的投入产出

分析问题。激励机制可以说是企业管理的基础性环节，国际先进银行都非常重视这方面的基础性工作，一般已能通过“评判不同部门或岗位对整体的贡献——对不同部门的规模及其所占用的资源作出调整——确保每个部门或岗位的边际生产力相等”这样的过程，在实施激励机制中实现各种资源尤其是人力资源的合理配置。相比之下，国有商业银行至今未能建立起科学合理的激励机制，激励办法与实际工作脱节的现象比较严重，科学、严密的激励机制所需要与之配套的工作环境也不具备，比如，如果一天不能将授权制度的实施落实到具体人员，则对某项业务具体工作人员的工作边界就不是清晰的，也难以对其实施严密的激励引导与责任约束。又比如，如果事事都要请示各级行领导，而不是按专业主义原则由真正的专业人员独立做出判断与选择，激励机制也同样无法落实。

总的看，国有商业银行实施公司治理结构改革面临利益格局调整、建立权力制衡的组织架构、实现有效的激励机制等三大类课题，每一类课题不是需要突破旧的利益格局，就是需要建立前所未有的新的制度安排，也就是说，有着不小的设计和操作难度。把事情办好的前提之一是正视解决问题时可能会遇到的困难，如果我们能预见到困难的难度与重要程度，就会少走弯路，少犯错误，我国的国有商业银行才能早日拥有真正的国际竞争力。

（责任编辑：罗 林）



[编者按]风声雨声读书声,声声入耳;家事国事天下事,事事关心。我们正当年轻,有“指点江山”的激情,也有“激扬文字”的豪迈。身处改革开放的大好形势之中,道口学子们关心改革,投身改革,年少而不轻狂,来看我们如何在“道口论道”这个大舞台上尽情地“聊发少年狂”。本栏目围绕两个热点问题,收录四篇学生习作,虽然远没有学问大家的深厚内功,却也是一串串动听的雏凤清音。

论存款准备金率 上调的影响



一、背景介绍

2003年9月21日,经过国务院批准,中国人民银行将存款准备金率调高1个百分点,即由6%提高到7%;2004年3月25日执行差别存款准备金率,实质就是对资本准备金率不足的金融机构提高0.5%的准备金率;2004年4月25日再次提高存款准备金率0.5个百分点,由现行的7%提高到7.5%。除农村信用社和城市信用社现行存款准备金率不变外,包括四大商业银行在内的所有金融机构的存款准备金率全部上调至7.5%。

存款准备金率、公开市场业务和再贴现是中央银行实施货币政策的三大工具,其中调整存款准备金率的效果最为猛烈,人民银行一般较少采用这一措施。从1984年建立存款准备金率制度到2003年的近20年里,我国仅对存款准备金率进行了6次调整。在短短九个月的时间里,央行3次提高准备金比率,调整的力度之大,这在中国的经济史上是少有的现象。

第一次是2003年8月23日,人民银行宣布自当年9月21日起,提高存款准备金率1个百分点,存款准备金率由6%调至7%,大体冻结商业银行1500亿元的超额准备金。金融界人士普遍认为,这是2003年人民银行针对“信贷增长过快”所下的一剂猛药。

第二次是今年3月24日,人民银行宣布从4月25日起实行差别存款准备金率制度,将资本充足率低于一定水平的金融机构存款准备金率提高0.5个百分点,但尚未进行股份制改革的国有独资商业银行和城市信用社、农村信用社暂缓执行差别存款准



备金率制度。业界人士认为,人民银行采取这一富有弹性且相对温和的“差别存款准备金率”制度,是又一次向商业银行发出“控制贷款投放”的预警信号。

而此次调高存款准备金率,则视为实施差别存款准备金率制度后所采取的进一步措施。这次除农村信用社和城市信用社现行存款准备金率不变外,包括四大商业银行在内的所有金融机构的存款准备金率全部上调至 7.5%。

很显然,这次政策比 3 月 24 日那次更为直接,力度也明显加大。也就是说,从 4 月 25 日起,资本充足率低于一定水平的金融机构存款准备金率完全可能被提高到 8%。上调存款准备金率 0.5 个百分点后,金融机构将一次性减少可用资金 1100 亿元左右。而实行差别存款准备金率制度,由于未包括四大商业银行,业界人士分析,其冻结的资金也就在几十亿元资金左右。

人民银行如此频频出招,与近一年来货币信贷过快增长以及当前宏观经济运行形势的大背景密切相关;也充分反映了央行的政策意图:防止货币信贷总量过快增长,为国民经济持续健康快速发展提供稳定的货币、金融环境。

二、2003 级硕士生彭德强的观点

(一) 为什么上调存款准备金率

去年 8 月中国人民银行就试图以提高准备金率的办法来削减商业银行对部分行业的过度投资,但现在看来效果并不显著。前两个月,我国固定资产投资同比增长 53%,创下了 1994 年以来的最高纪录。在去年投资增长接近翻番的基础上,今年前两个月钢铁行业的投资增速仍达到惊人的 172.6%。水泥行业目前在建项目计划总投资 786 亿元,同比增长 133%。业内人士预计,在利益驱动下,如果没有强有力的宏观调控措施,这种势头短期内难以扭转。

投资需求的膨胀,推动了投资品价格上涨,再和部分消费品价格上涨相叠加,导致物价上升的趋势比较明显,通货膨胀压力开始显现。统计表明,从去年 10 月到今年 2 月这 5 个月间,居民消费价格总水平分别同比上涨了 1.8%、3%、3.2%、3.2%和 2.1%。

而投资增长过快的主要原因之一就是货币信

贷增长过快。去年,我们初步遏制了货币信贷高速增长的态势,但今年头两个月,无论是货币供应量还是金融机构各项贷款同比增速都出现回升。2 月末,广义货币 M2 余额为 22.71 万亿元,增长 19.4%,增幅比上年同期和上月末均高 1.3 个百分点,狭义货币 M1 余额为 8.36 万亿元,增长 19.8%,增幅比上年同期高 1 个百分点,比上月末高 4.1 个百分点。金融机构本外币新增贷款同比多增 553 亿元。2 月末,全部金融机构各项贷款(含外资机构)本外币并表的余额为 17.51 万亿元,增长 21.3%,增幅同比高 2.5 个百分点,比上月末高 0.7 个百分点。

为此,国务院 4 月 9 日召开常务会议指出,必须继续加强宏观调控,坚决控制投资过快增长,防止通货膨胀,防止经济大起大落。“这是当前经济工作十分重要而紧迫的任务”。因此,在这种背景下央行不得不再次亮出存款准备金率这张牌。

但问题是,央行为什么不动用其他手段,比如通过公开市场操作或者提高利率的办法,单单对调高存款准备金率这一招情有独钟呢?

我国现在仍实行较为严格的外汇管制政策,去年以来,单单对付新增的外汇,央行就几乎用遍传统的货币工具。去年外汇储备猛增,全年增加了 1168 亿美元。央行回笼外汇,主要是靠吐出相应数量的人民币实现的。这样,就相当于央行增发了近 1 万亿人民币。为了回收这些货币,央行发行了大量的票据。但是今年来,央行发行票据多次发生流标。这是因为商业银行有扩张的冲动而且商业银行利差比较大,大于从央行票据获得的收益。要使央行票据能顺利的发行,就必须把利率提得很高,而现阶段大幅度提高利率对宏观经济运行显然是不利的。

因为我国现在的存款利率,本币已平均高出外币 2%,这就已经使得很多国际游资设法进入中国套利,若再行提高本币利率,在现行汇率制度下,将进一步刺激国际热钱流入和套利。这将对人民币带来很严峻的升值压力。

若同时调整存贷款利率,缩小利差,则将直接影响银行的经营安全。因为四大国有银行在 2002 年的营业收入中,利差收入高达 83% (1566 亿元),中间收入仅为 6.6% (124 亿元);而如果存款利率不动,又想收紧银根,在不缩减基础货币投放的情况下,仅提高贷款利率,利差就会扩

大,这将直接刺激银行放大贷款,收紧银根的政策效应也会相应减弱。而且自今年1月1日起,金融机构贷款利率浮动区间扩大,可以上浮至贷款基准利率的170%,这对于商业银行来说已经足够,贷款利率无须再调高。

因此,在现实情况下,其他主要货币政策工具的使用都受到多重约束和限制,再次动用准备金率利器就成为央行收紧银根的必然选择。

(二) 上调存款准备金率的影响

目前,金融机构的资金头寸比较宽松。它们在央行的存款准备金和超额存款准备金余额高达2万多亿元,并持有3万多亿元流动性较高的国债、金融债券和央行票据等资产。2月份,银行间市场同业拆借和债券回购交易的加权平均利率分别为2.24%和2.23%,

比上月分别回落了0.14和0.2个百分点。上调存款准备金率大约只冻结商业银行约1500亿元的超额准备金,只占金融机构手持国债、金融债、央行票据的6%,因此,上调存款准备金率之后,银行依然具有平稳增加贷款的能力。由此看来,上调存款准备金率应该说是一项

比较温和的政策措施。这只是为了防止货币信贷过快增长,使其保持适度增长,并不是紧缩货币信贷;只是去除“虚火”,并不会伤及“元气”,这么做,能真正保护好、引导好、发挥好各方面加快发展的积极性,更加有利于经济发展。

另一方面,从今年4月25日起,我国将实行差别存款准备金率制度,金融机构资本充足率越低、不良贷款比率越高,适用的存款准备金率就越高;反之,适用的存款准备金率就越低。央行目前规定,资本充足率低于一定水平的金融机构,其存款准备金率将比一般金融机构高出0.5个百分点。上调存款准备金率和这一制度相配合,意味着资本充足率低于一定水平的金融机构,将执行

8%的存款准备金率。这么做,能有效制约资本充足率不足、资产质量不高的金融机构盲目扩张贷款,更加有利于防范金融风险。

对于资本市场来说,存款准备金率对债券市场、货币市场和股票市场都将有重大影响。存款准备金率调整将直接收缩银行信贷扩张速度,降低银行的流动性。从银行整体的资金运用情况出发,银行投向债券市场的规模必将减少,这将影响债券市场的后期资金供给。而在准备金率调整的过程中,也不排除一些流动性欠佳的中、小型银行为了筹措资金,抛售债券,加速债券市场的下跌。而且,资金仅是存款准备金率影响债市的一个方面,由于市场普遍认为此次存款准备金率的上调并未一步到位,对央行进一步实施大力度的

紧缩政策仍心有疑虑,这无疑将使投资者进一步看空债市。从中长期看,资金的大量回笼,必将推升货币市场的整体利率水平。而货币市场资金利率水平的上扬,无疑也提高了股市机构投资者的融资成本。因此,存款准备金率的上升,最终也会传导至股票市场,导致进入股票市场资金的减少。



三、2004级硕士生胡理文的观点

通过改变存款准备金率来影响经济环境的效果十分猛烈,一旦存款准备金率发生变化,所有银行的信用都被迫收缩或扩张,因此在发达市场经济国家很少采用该政策,基本上两三年才变动一次。中国的经济环境有所不同,尽管存款准备金率三次上调,金融机构头寸仍比较宽松。人民银行的存款准备金和超额存款准备金余额超过2万亿元,并持有3万多亿元流动性较高的国债、金融债券和中央银行票据等资产,商业银行仍能保持正常的支付清算水平,并具有一定的增加贷



款的能力。因此,从表面上看准备金调整对商业银行的经营业绩影响不大。但是商业银行由此将面临着更为激烈的竞争。

首先,存款准备金率调高的直接效果就是各商业银行超额准备金减少,可放贷资金随之减少,三次提高存款准备金率共减少金融机构可用资金近 2600 亿元左右。可用资金的减少同样影响了同业拆借利率,同业拆借利率提高使得银行间融资成本升高,从另一方面影响了商业银行的流动性,而且如今各家商业银行对资金的使用愈发趋同,一家商业银行可用资金减少,其他商业银行也收紧资金,从而造成了全社会流动性抽紧。其次,各家商业银行业务同质化趋向严重,同业竞争激烈,扩大市场份额和市场份额争夺优质客户成为商业银行的主要目标,全社会的流动性抽紧,其结果将会是,今后几个月商业银行将更加谨慎地发放贷款,从而导致贷款增幅将会出现明显回落,减缓商业银行的扩张步伐,各家商业银行对优质客户的争夺也会更为激烈。从企业的角度看,流动性抽紧使得企业可获得的资金减少,贷款成本提高。这对许多效益不好的企业而言,无疑是雪上加霜。对于上市公司,调高法定存款准备金率意味着部分资金将可能从证券市场上抽走,目前投资者本来就对市场缺乏信心,在这一时机出台这样的政策,会使投资者对股市更加持有一种消极的态度,更加不利于企业发展。企业和银行本来就是一个硬币的两面,企业面临困境直接或间接的影响到商业银行的获利能力和综合实力。最后,央行在这个时机调高存款准备金率,实际上向社会传递了这样一个信息:让宏观经济在可控范围内确保持续发展。这表明,央行有意采取措施以控制前一阶段出现的经济局部过热趋势,加强贷款风险预警和监测,防止重复建设,保持货币信贷的稳定增长,维护经济良好的发展势头。这也表明了在经济发展的下一个阶段必然加强对商业银行的金融监管,商业银行则必需抓紧时间加大自身建设力度,以尽快适应监管环境的变化。

商业银行应当以积极和主动的态度来面对存款准备金调高带来的影响,通过深化改革提高管理经营水平、提高盈利能力、优化资产结构、健全科学的综合管理体系、全面提高竞争实力。

首先,商业银行应当改变原有的经营手段和竞争模式,走差异化经营道路,培养出适合本银

行的核心竞争力。特别是在信贷领域,商业银行还面对着降低不良贷款率的任务,信贷总量扩张的受限,贷款投向更加审慎,使得依靠加快发放贷款,做大分母以此降低不良贷款率的做法将失灵。因此,对商业银行来讲,不但要获取更多的优质客户资源,更重要的是应当建立更为紧密的银企互动机制,加大力度挖掘和培养一部分具有潜质的中小企业,加大信贷和服务支持帮助企业成长,最终形成稳定而且忠诚的客户群体。其次,对于任何一个企业,如果缺乏获利手段,无法形成稳定现金流,那么这个企业根本无法在现代社会立足,商业银行更不例外。目前,从我国商业银行的经营方式以及获利能力来看,接近 80% 的利润来源仍然是通过发放贷款来赚取利息收入,这与成熟外资银行相比有很大差距。如何开发中间业务,加大非利差收入。培养中间业务赢利能力,增加经营利润水平,缓解因存款准备金率上调带来的影响成为当务之急,也是商业银行长远发展之道。第三,存款准备金率上调对商业银行综合经营水平提出了更高的要求,未来同业之间竞争主要表现在综合管理水平的竞争,只有综合素质好的商业银行才能做大做强。存款准备金率上调反映了监管当局越来越重视资本充足率、资产质量状况等指标,资本充足率越高、不良贷款比率越低,受到的影响就越小。商业银行应优化资产结构,追求效益最大化,审慎地发放贷款,严格控制信贷规模,降低不良贷款的比例。特别体现在资金管理水平方面,保证资金流动性,建立风险防范机制,加强在面对市场风险和政策变化时的应变能力。

短期内以调高存款准备金率为代表的经济软着陆会影响商业银行的发展,但考虑到商业银行长期发展,则体现了一种可持续发展观。银行业毕竟是与国民经济联系最为紧密的行业,如果经济过度扩张或忽冷忽热,则商业银行将无所适从,不利于银行自身建设,更不利于国民经济的稳定发展。尤其是处在在深化改革的关键时期的国内商业银行,资本充足率普遍较低,资产负债期限结构欠合理,只有坚持稳定的改革步伐,牺牲短期利益,才能最终赢得长期发展。

(责任编辑:张全)

中国货币政策 传导机制分析



一、背景介绍

货币政策传导机制与货币政策的有效性息息相关，在中央银行、金融机构、金融市场、微观经济主体等层面上存在的障碍是我国货币政策收效甚微的重要原因所在。中央确定的宏观调控的步骤及进度是适当的。但观察前一段时间宏观调控的效果，目前存在问题是，宏观调控的窗口传导机制不畅，影响了宏观调控的效果及目标实现（秦池江，《货币政策传导不畅宏观调控仍须落实》，《中国经济时报》，2004-7-5）。中国当前货币政策调控需要探讨的是，中央银行调控的政策意图如何有效地传导并实现货币、信贷的预期调控目标（夏斌，《中国货币政策传导机制分析》，2004-08-14）。

近年来，我国的货币政策传导机制有了很大的改善，但仍不甚理想。中国当前货币政策调控应该如何实现有效地传导并实现货币、信贷的预期调控目标？

二、2003 级硕士生潘强的观点——中国货币政策传导的四大渠道分析

自凯恩斯建立宏观经济分析框架以来，各经济学流派从不同的经济条件出发，分别形成了各自的货币政策传导机制理论，至今没有形成统一的认识（Miron J.A., Romer C.D. & Weil D.N., 1994）。一般认

为，在货币政策传导机制方面存在着四大渠道：利率渠道，汇率渠道，资产价格渠道和信贷渠道。

上述四大货币政策传导渠道均需要一定的制度支持。下面我们来逐个分析。

1、利率渠道。

利率渠道要起作用，至少需要以下的前提条件：

- (1) 利率市场化；
- (2) 有比较发达的货币市场，以使中央银行能够通过影响基准利率来影响其他利率；
- (3) 经济行为的主体对利率比较敏感。

对比中国现实的情况，我们会发现：

(1) 虽然现在部分利率如银行同业拆借利率已经完全市场化，部分利率例如银行贷款利率已经可以在基准上下有很大的浮动，但是最重要的利率人民币存款利率仍然处于高度管制的状态。

(2) 我国的货币市场极不发达，基本没有短期国债市场。票据市场也主要是银行承兑汇票，几乎没有商业承兑汇票，而且至今没有形成统一的票据市场。

(3) 现在在商业银行的从业人员甚至是决策者中，仍然存在片面追求扩大贷款规模的粗放型经营模式，而不是依据利率这一资金的价格决定放贷规模。作为占有国民经济相当部分的国有企业，由于预算软约束，其对资金价格的敏感程度也是令人置疑的。而对于居民来说，由于中国人特有的比较高的储蓄倾向，再加上经济转轨时期对未来养老医疗等预期的不确定性，导致居民储蓄对利率的敏感程度也不会很高。1998 年到 2002 年，央行为应对当时



的通货紧缩，数次降息甚至开征利息税，但是储蓄率仍然居高不下就是一个很好的例子。

综上，我们认为利率渠道目前在中国的货币政策传导中不会十分有效。

2、汇率渠道

汇率渠道要起作用的一个重要前提就是实行浮动汇率制。目前中国官方的口径是以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度。但事实上实行的是盯住美元的固定汇率制。所以汇率渠道目前在中国的货币政策传导中的作用也是微乎其微的。（这里的汇率渠道必须与外汇占款对货币政策的影响这一概念作区分，后者不属于本文的研究范畴。）

3、资产价格渠道（以股票价格为例）

资产价格渠道要起作用，至少需要以下的前提条件：（1）健全的资本市场；（2）股票资产在居民的资产组合中占有比较大的比例。

对比中国现实的情况，我们会发现：

（1）中国的股票市场极不规范，股票价格往往不是公司实际价值的反映，而是庄家炒作或是政策诱导的结果。股票价格的信号失真非常严重。

（2）股票资产在居民资产组合中所占的比例是比较小的，还不足以大到具有很强的财富效应的程度。

综上，我们认为资产价格渠道目前在中国的货币政策传导中不会十分有效。

4、信贷渠道

信贷渠道要起作用，至少需要以下的前提条件：

（1）间接融资占有很大比重；（2）中央银行能够比较有效的调控商业银行的信贷规模。

对比中国现实的情况，我们会发现：

（1）虽然最近几年中国的资本市场有了很大的发展，但是中国仍然是一个以间接融资为主的国家。2001年底银行贷款余额占GDP比重为77.19%，银行贷款余额占外部融资的比重为59.03%。

（2）虽然央行早在1998年就放弃了对商业银行信贷规模的直接控制，转而通过控制货币供应量实现间接调控。但是事实上，在当前中国的现实国情下，央行（银监会）仍然可以通过窗口指导甚至是行政手段对商业银行的信贷规模进行比较有效的调控。今年五一前夕，银监会发文让商业银行暂停贷

款就是一个鲜明的例子。

综上，我们认为信贷渠道是目前中国货币政策传导的最重要渠道。

三、2003级硕士生刘红的观点——地下钱庄合法化对疏通货币传导渠道的影响

地下钱庄的合法化，会不会疏通货币传导的信贷渠道？出于这个研究目的，我们参照《非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》中“地下钱庄”的定义，是指未经中国人民银行批准，擅自设立从事或者主要从事吸收存款、发放贷款、票据贴现、资金拆借、融资担保等金融业务活动的机构。^①

地下钱庄的特点是：1、存贷利率高，风险大。在宁波等地区，民间借贷利率目前已升至12‰左右，最高甚至达到15‰，并呈进一步上升趋势；^②而借款者主要以农村和中小企业为主。2、交易费用比较高：资金链更长，不受监管，缺乏法律的约束和保护，没有外部审计和风险分担机制。3、目前借贷额比较高，据估计达350亿元~400亿元，相当于银行贷款的1/4左右。将这些特征模型化为，当地下存款利率高于银行存款利率时，地下存款为 $D_u=u$ ；如果低于银行存款利率，地下存款为0。地下贷款受限于存款总额，不能高于存款总额与自有资金之和。

银行贷款利率外生给定为 r_l ，项目的回报率按CAPM给定为 r_i ，如果 $r_i < r_l$ ，项目肯定不能得到银行融资，即使它的风险更小，这样的项目就被迫去争取地下贷款。

看看地下钱庄的贷款利率怎么确定呢？对一个回报率为 r_i 的项目，

$$r_i K = (r_l - \varepsilon) (K + D_u) - r_d' D_u$$

其中 K 是地下钱庄的自有资金， r_l' 和 r_d' 分别是地下贷款和存款利率， ε 是交易费用率，包括催收贷款，躲避监管的费用等，是贷款的一个固定比率。

$$\text{算出 } r_i' = \beta r_l + (1 - \beta) r_d' + \varepsilon, \text{ 其中 } \beta = \frac{K}{K + D_u}.$$

同理，只有 $r_i > r_l'$ 时，交易才能发生。即 $r_i - r_l' > \frac{\varepsilon}{1 - \beta}$ ，又因为这是从银行贷不到的项目， $r_i < r_l$ ，所以

① 《非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》（1998年7月13日国务院发布）第三条，本办法所称非法金融机构，是指未经中国人民银行批准，擅自设立从事或者主要从事吸收存款、发放贷款、办理结算、票据贴现、资金拆借、信托投资、金融租赁、融资担保、外汇买卖等金融业务活动的机构。

② 《民间借贷走向阳光地带》，科学时报，2004年8月31日



条件变成 $r_b - r_d > \frac{\varepsilon}{1-\beta}$ 。从存款的函数可以看出, r'_d 只可能取两个值: 0 和 r_d (银行存款利率)。而根据上述条件, r'_d 不可能取 0, 因为右边无穷大, 即获得市场回报率的项目不可能弥补资金要求的回报率和交易费用。最后条件变成 $r_b - r_d > \frac{\varepsilon}{1-\beta}$, 其中 $\beta = \frac{K}{K+U}$ 。

这时地下钱庄和银行的总贷款量为

$$\min \left(\int_{r_d + \frac{\varepsilon}{1-\beta}}^{r_l} L(r_i) dr_i K + U \right) + \int_{r_l}^{\infty} L(r_i) dr_i, \text{ 其中 } L$$

(r) 是贷款函数, $L' < 0$ 。

若更一般地, 当 $r'_d > r_d$ 时, 令 $D_u = U + \alpha r'_d$, 那么最大化问题是

$$\max \left(\int_{r_d + \frac{\varepsilon}{1-\beta} + r'_d}^{r_l} L(r_i) r'_l(r_i) dr_i - r'_d D_u(r'_d) \right) \min \left(\int_{r_d + \frac{\varepsilon}{1-\beta}}^{r_l} L(r_i) dr_i \right)$$

$$\text{最优解满足 } L \left(\frac{\varepsilon}{1-\beta} + r'_d \right) \left(\frac{\varepsilon}{1-\beta} + r'_d \right) + (U + 2\alpha r'_d) = 0。$$

$$\text{这时地下钱庄和银行的总贷款量为 } \min \int_{r_d + \frac{\varepsilon}{1-\beta}}^{r_l} L(r_i) dr_i + \int_{r_l}^{\infty} L(r_i) dr_i = \int_{r_d + \frac{\varepsilon}{1-\beta}}^{r_l} L(r_i) dr_i。$$

地下钱庄的合法化会增加贷款总额, 一、降低交易费用, 减少 ε , 这里 ε 甚至可以小于零, 因为钱庄对贷款者的信息了解更多一些, 信息不对称的问题得到部分解决, 因此贷款利率可以比市场认可的 r_l 还要低, 它挖掘了潜在的产权, 因而增进了社会利益。二、平等竞争的权利, 增加 β , 同时在最优解中, 我们做微分, 看到:

$$\frac{d\varepsilon}{1-\beta} + \frac{\varepsilon d\beta}{(1-\beta)^2} = - \left[\frac{2\alpha}{\left(\frac{\varepsilon}{1-\beta} + r'_d \right) L L'} + 1 \right] dr'_d$$

地下存款利率的下降随着 ε 的下降和 β 的增加而减少, 使得贷款门槛进一步下降。

地下钱庄合法化对疏通货币政策传导渠道的作用。夏斌(2004)指出由于商业银行的治理结构的问题, 贷款利率上调反而增加贷款, 阻塞了货币政策的二次传导。我认为, 这表示银行贷款成本是贷款总量的函数, 在收益与成本的权衡下, 银行贷款总量小于高于贷款利率的贷款需求 $\int_{r_l}^{\infty} L(r_i) dr_i$, 这时提高贷款利率, 就提高了贷款收益, 进而增加贷款。这种情况下, 银行贷款总额应该是 $\int_{r'_d}^{\infty} L(r_i) dr_i$, $r'_d > r_l$ 。那相对的, 地下钱庄的空间得以扩大到 $r_{l'}$, 并且贷款利率提高, 将降低 $r_{l'}$ 。从贷款总量来看, 由

于 r'_d 与 $r_{l'}$ 无关, 贷款利率上调对实体经济没有任何影响, 唯一影响的是利益地下钱庄向银行转移。合法化以后, 贷款利率代替钱庄的成本 r'_d , 在这个利率水平下, 资金供应为无穷, 社会总贷款量为 $\int_{r'_d + \frac{\varepsilon}{1-\beta}}^{\infty} L(r_i) dr_i$, 贷款利率的提高直接减少社会总贷款量。

地下钱庄合法化对疏通货币政策的信贷渠道有决定性作用。

最后给出地下钱庄规模度量的思路: 令 $I = I_o$, I_o 是可观察的投资, 贷款分成可观察的贷款 L_o 和不可观察的贷款 L_u , $L = L_o + L_u$ 。假设 Y/K , I/L 都保持固定的比率, 前者在宏观经济学中有广泛的应用, 后者假设投资的固定比率的资金来自贷款, 根据企业最优资本结构的理论也不无合理之处。那么根据 Y 的变化套算 ΔK , $I = \Delta K$, 若 $I/L = \lambda$, $L_u = \frac{I}{\lambda} - L_o$, 可以把地下钱庄的贷款规模套算出来。

把支出法计算的 GNP 中的资本形成额作为 I , 金融机构信贷余额的较前一年增长的部分作为 L , 从点图来看, 1979 年到 1993 年间的相关性比较平稳, 所以取这个区间, 计算出 $\lambda = 2.69727$ 。再根据 1993 年到 2002 年的资本形成额与金融机构贷款余额, 计算出 2002 年的地下贷款增加额为 -3276.14, 总的余额为 4736.73, 占金融机构贷款余额的 3.6% 左右。规模已经相当大, 从成本收益来说, 将这么庞大的地下经济合法化是有效率的。

(责任编辑: 张全)





道口二十年课程演变史

潘 强

在教务处老师的帮助下,我们拿到了道口自 1981 年建校以来每一届的课程设置情况表。仔细阅读完这份弥足珍贵的历史资料,我们感慨万千。透过这些课程表,我们看到的不仅是五道口二十几年来课程的不
断变革过程,更看到其中反映出的 20 年中国金融教育改革与发展的脚印。

81 级:第一张课程表

第一学期

课程名称	学时	学分	课程类别
宏微观经济学分析	54	3	必修
当代资产阶级经济学主要流派	54	3	必修
投入产出分析	54	2	必修
马克思主义哲学专题	54	3	必修
社会主义货币与银行	54	3	必修
投资项目评估	36	2	必修

第二学期

课程名称	学时	学分	课程类别
外汇业务与外汇管理	36	2	必修
资本论专题研究	54	3	必修
银行实务专题	54	2	必修
国际经济学	54	3	必修
高级统计学	54	3	必修
英语(全年)			必修
日语(二外)			必修
俄语(二外)			必修

第三学期

课程名称	学时	学分	课程类别
国内金融专题研究(上)	54	3	必修
外国货币与银行专题研究	36	2	必修
经济预测与经济计量模型	36	2	必修
外国金融市场的最新发展	36	2	必修

第四学期

课程名称	学时	学分	课程类别
国内外金融专题研究(下)	36	2	必修
中国近代经济史专题研究	54	3	必修
中国近代金融史	54	2	必修
社会主义消费经济学	54	3	必修
规划论与对策论	54	3	必修
国际金融专题研究			必修
计算机语言			必修

这是道口历史上的第一张课程表。我们几位编辑看到这张课表时的第一反映就是震撼。1981 年,那是刚刚改革开放的时代,那是金融还被认为是纯粹文科的时代,道口居然就开设了《投资项目评估》、《经济预测与经济计量模型》、《规划论与对策论》、《计算机语言》等这些今天看来都不算落后的课程,这无疑反映了当时创办者的眼光和胆略。尤为值得一提的是,当年的《投资项目估评》课的任课老师是哈佛大学的桑恒康先生,他是五道口聘请的第一位外教。在那个年代里,外教直接给研究生上专业课绝对算是一个创举。此后延请高水平外教讲课就成了五道口的一大传统和特色。

我们还发现,在这张表上,以“专题研究”命名的



课程就有七门之多。这大概也是五道口很大的特色之一:专题多,讲座多。这些专题和讲座聘请各个方面的专家,这些专家的授课很快使学生站到所研究课题的前沿。

82级:法律与保险

82级的课程设置中,第一次出现了法律和保险的课程。《国际经济法研究》、《保险与风险管理》、《保险理论研究》等课程的开设,使道口的课程更加全面。

83级:计量经济学

在83级学长的课表上,我们第一次发现了《计量经济学》这门课程。自此以后,作为现代经济学的基础学科,计量经济学就一直在五道口保留下来,并且不断扩充。直到今天,这门课程已经成为延续两个学期、涵盖很多现代计量经济前沿专题的课程。

85级:《证券、股票、资金市场》

终于,《证券、股票、资金市场》这门激动人心的课程开始了。具体的时间是85级的第二学期,也就是1986年的春天。春天总是令人激动的。就在两年前,也是在春天,81级和82级的二十余名学长在中国金融学会第二次代表大会上第一次提出以建立金融市场作为金融改革的突破口,可谓石破天惊。可以想象,当年的道口人坐在简陋的教室里,认真听着老师的讲解,热烈地讨论着股票、债券这些曾经被视为洪水猛兽的东西。可能手里还会拿着那本被称为证券市场蓝皮书的《中国金融改革战略探索提纲》,遥想一下当年师兄师姐们的风采,不禁神往。

今天看来,这门课程虽然是选修课,虽然只有18个学时、1个学分,但是其意义无疑是深远的。这是在五道口的课程历史上第一次将注意力放在了金融市场上,这可以看作是以后道口课程全面改革的发轫。

这门课的授课老师是两位外教刘欣欣女士和保罗·希尔先生。值得一提的是,85级的师兄尹成冰在这门课程的模拟股市比赛中获得了120%的收益率,这一虽然很小但却极有标志意义的事件成为了当年《华尔街日报》报道五道口的开篇事件。

一个小小的细节就是,当年还不敢使用资本市场的称呼,而只能代之以资金市场。从这个细节就可以看出当年的改革者需要怎样的勇气才能突破理论和思想的禁区,不断地推进改革。

87级:精算理论

作为现代保险理论的核心学科,精算理论的地位是非常突出的。87级在五道口历史上首先开设精算理论的课程,并延续至今,完善了道口保险教学的体系。

94级:公司财务、投资学

1994年11月,研究生部与香港城市大学签署教改咨询协议,委托香港城大作为五道口课程改革的海外咨询机构(关于教改协议的谈判过程,在《关于道口课程改革的回顾》一文中详细的记述)。1995年1月香港城市大学提交了名为《中国人民银行研究生部教学改革计划》的咨询报告。基于这个咨询报告,结合国内和五道口的实际情况,我们设计了沿用至今的基本课程体系。

作为公认的现代金融学的两门基础学科,公司财务和投资学第一次出现在了道口的课程表上。尤为重要,这两门课程以及后续的所有现代金融的核心课程,从一开始就坚持使用国外的流行教材,延聘海外的优秀教师授课。这保证了道口的学生能够接受超越国内其他高校的第一流金融学教育。以此为开端,道口的金融核心课程逐步走上了与国际接轨的道路。

95级:衍生工具与金融工程、收购兼并

2002级:资产证券化

2003级:固定收益证券、信用风险管理

自此,现代金融学的几乎所有的核心课程都基本在五道口开设了。更为重要的是,这些课程的教材和任课老师都是国际级的。作为新一代道口人,我们深深为自己能够在立足中国实际的基础上,接受国际一流的金融学基础教育而感到自豪。我们总结了这几门核心课程的内容,希望不仅能够使各位导师、专家和学长看到今日道口一流的课程设置,同时也是对我们继





续变革的一个激励和督促。世界常新,变革常在,唯有紧跟实践甚至超越实践,方能永远站在时代的前沿。

公司财务

此课程主要讨论企业如何通过各种价值评估方法选择可以增加企业价值的投资项目;如何利用各种金融工具从资本市场获得投资于上述项目所需的资金;如何选择合适的资本结构以控制财务风险和资本成本等问题。课程涵盖的内容包括公司治理结构、资产定价与净现值理论、价值评估与资本预算、风险与收益、有效市场与公司融资政策及工具、公司资本结构与股利政策、长、短期融资方式、期权、期货及其他衍生工具、企业兼并与收购、财务计划与营运资金管理。

投资学

本课程主要讨论如何投资于各种有价证券,着重分析市场的投资环境和投资过程。投资环境包括存在的有价证券的种类以及它们买卖的地点和方式;投资过程是投资者在选取有价证券进行交易以及交易的时机和交易量等问题上做决策的过程。《投资学》从证券市场的各种交易工具入手,分析了各种有价证券的风险和收益。在论述市场有效性理论的基础上,从无风险证券的定价开始,逐步展开,分析各种有价证券的收益率和风险的匹配。并在此基础上,介绍了证券投资组合理论,着重介绍了资本资产定价模型、因素模型、套利模型,对组合内证券比例的决定和组合的风险和收益进行了分析。本课程还分析了税收和通货膨胀等因素对投资策略的影响。并具体分析了各种证券市场工具,如固定收益证券,股票市场的种类、定价,期货、期权的相关理论。

衍生工具与金融工程

本课程介绍了衍生工具的基本原理与定价方法,包括无套利定价方法,为进一步学习衍生工具定价等高级课程提供必要的准备。本门课程以一定的金融学理论和数学工具为基础,采用定性与定量相结合的分析方法,介绍了四个方面的内容:首先介绍金融市场和金融机构的组成和功能;其次介绍远期、期货、掉期、期权市场,以及期权定价模型;再次介绍期权定价模型的扩展和可转换债券的定价;最后专题介绍了信用风险和流动性管理,实物期权,技术创新以及资产证券化的内容。

收购兼并

本课程综合财务管理及投资学以分析兼并市场,采用教师课堂讲授和学生做专题研讨相结合的形式,使学生掌握兼并与收购的理论,了解企业并构的历史,以及与企业并购相关的财务分析,法律环境与管理策略,以期对这一企业产权变动和企业发展的基本形式有较为全面的认识,并对我国企业并购中的热点问题有较深入的了解。

资产证券化

本课程介绍资产证券化在国际市场,特别是在美国的发展,介绍相关的产品交易目前的规模,分析证券化的基础资产特征和要求,资产证券化的结构和参与主体以及运作流程。作为主体部分介绍的是不同的证券化产品,如资产支持证券(ABS)和房屋抵押证券(CMO),主要介绍对中国有现实意义的房屋抵押证券,和ABS里的应收账款证券化、汽车贷款证券化,以及银行贷款证券化(CDO),还讨论了使用证券化达到降低资金成本或者管理风险目的的成功案例。最后讨论证券化相关的会计和法律问题。

固定收益证券

固定收益证券是一大类重要金融工具的总称,其主要代表是国债、公司债券、资产抵押证券等。固定收益证券包含了违约风险、利率风险、流动性风险、税收风险和购买力风险。各类风险的回避是固定收益证券被不断创新的根本原因。本课程主要讲授固定收益证券的计价习惯,零息债券,附息债券,债券持续期、凸性和时间效应,利率期限结构模型,含权债券定价,利率期货、期权和互换的定价,住房贷款支撑证券(MBS)等。主要内容包括:(1)固定收益证券行业中的重要术语;(2)固定收益证券及其衍生品定价;(3)管理固定收益证券的利率风险;(4)确定债券选择权或者暗含选择权的最佳执行策略。

信用风险管理

课程主要内容:美国公司贷款市场概况与公司信用风险管理的要点;信用风险管理的工具;金融模型中的统计方法;时间序列的多元回归,定量的信用风险模型;KMV模型和案例分析及与Z评分(Z-score)模型的比较;信用衍生工具,如信用违约互换(CDS-Credit Default Swap)等,以及运用这些信用衍生工具的案例分析。

(责任编辑:高海燕)



道口课程改革： 回顾与展望

唐旭口述
潘强整理



道口从诞生之初，就以其独特、新颖、贴近现实而又适度超前的课程设置独领中国金融教育界的风骚。二十年来，道口人锐意进取，大胆探索，始终走在中国金融教育界的前沿。大体看来，道口的课程设置经历了三个主要时期。

一、1981—1986，草创之初，筚路蓝缕。

1981年研究生部刚刚成立，一切都处于摸索和探求之中，刘鸿儒、甘培根等五道口的元老与灵魂人物就高瞻远瞩地为道口设计了在当时堪称极为超前的课程。不仅如此，陈岱孙、胡代光、厉以宁、黄达、刘鸿儒，这些在中国经济学界和金融界鼎鼎大名的人物都齐聚五道口，亲自授课。可以说，当

时的道口聚集了当时中国最好的经济学、金融学老师，开设了在当时的现实条件下最为超前和现代的课程。

除了人民银行金融研究所的几位学识渊博的老师，当时道口的师资主要来自北大、人大。其中，经济学的基础课程，如宏微观经济学和经济思想史等主要是由北大的老师主讲。北大的厉以宁教授在道口开设的数门课程的讲义后来都结集出版，例如《消费经济学》，对现代经济学在中国的普及以及经济体制改革都起到了一定的推动作用。金融学和政治理论的课程主要是由人大的老师主讲。黄达老师和周升业老师主讲的《货币银行学》代表了当时中国货币银行学的最高水平。

除了经济学和金融学基础的课程，刘鸿儒、甘培根、丁鹄、虞关涛、周林等金融研究所的研究员为学生开设了大量的讲座和前沿课程。其中特别值得一提的是刘鸿儒老师开设的有关中国经济体制和金融体制改革的讲座。讲座的内容都是当时中国经济和金融体制改革的难点和热点问题。

二、1987—1993，紧跟实践，酝酿变革。

1986、87年的时候，五道口的办学模式和课程体系已经得到了相当程度的认可。1987年5月，国务院学位委员会对全国财政学、货币银行学、国际金融三个专业硕士学位授予质量进行检查评估，道口的货币银行专业名列榜首，国际金融专业位居第



二。道口的毕业生已经得到了用人单位的广泛认可。但就在这一时期，道口人已经放眼世界，居安思危，开始酝酿课程体系的重大变革。

当时的人民银行行长陈慕华曾经对五道口的办学做过重要的指示，她指出，五道口要和大学不同，大学是作基础理论研究的，五道口的学生要学以致用，要能解决经济、金融中的实际问题。研究生部的顾问陈岱孙教授也提出，经济学是致用之学。

根据行领导的指示和顾问的建议，结合五道口的实际情况，在1987年教育部召开的关于金融教学的昌平会议上，甘培根和黄永鉴代表研究生部首次提出，金融学是应用学科，未来五道口的发展方向应该是向着国外商学院的MBA的方向发展。这在当时很少有人知道MBA为何物的情况下，可以说是石破天惊的。

但是限于当时的现实国情，这样超前的理念只能是无果而终。但是这一思想观念上的转变是极为重要的，可以说，以后五道口正是沿着这一方向继续前进，才能够始终保持自己在中国金融界的领先地位，不断创造辉煌。

三、1994—2004，世界常新，变革常在。

经过相当长时间的准备和酝酿，研究生部终于在1994年迎来了一个非常好的机遇。1994年，世界银行为中国政府提供了一笔贷款，用于资助改善中国的宏观金融调控和管理。经过积极争取，研究生部获得了其中关于金融学课程设置的一个子项目的资助。

但是在项目的初期就遇到了很大的阻碍。在被唐旭老师戏称为钓鱼台会议的研究生部与世行专家的谈判中，我们仍然提出五道口课程设置的方向应该是国外MBA的发展方向。但是世行专家却认为我们是中央银行的研究生部，应该更多培养宏观经济的分析人才。当时我方的谈判代表是唐旭老师和王丹老师，世行的领衔专家是一位叫巴兰的阿根廷经济学家。多年以后，唐老师在回忆那段经历的时候，仍然感慨巴兰的强硬态度。尽管我们多次解释了中央银行需求的只是一小部分，更多的毕业生是去商业性的金融机构，所以课程设置应该更加微观化一点。但是对方仍然坚持自己的观点。最后的谈判结果是暂停谈判。

谈判暂停之后，唐老师赴香港访问，同时邀请巴兰同行。访问的首站是香港科技大学，由于香港科大的很多教授对国内的情况不了解，对研究生部

课程改革的课题未能提出实质性的建议。在随后访问的香港城市大学，当时的城大金融系主任何炘基教授对五道口课程改革表现出了浓厚的兴趣。最后经过协商，决定由城大金融系作为这次五道口课程改革的海外咨询机构。

以何教授领衔的咨询团队为五道口的课程改革做了细致认真的工作。他们通过通讯咨询的方式，对全球的数家顶尖商学院进行了调研。最终形成了数百页的咨询报告。基于这个咨询报告，结合国内和五道口的实际情况，我们设计了沿用至今的基本课程体系，并最终说服了世行专家。

这一课程体系力求培养介乎MBA和金融学理论硕士之间的专业人才，课程设置比MBA的课程理论性要强很多，而又有大量的基于实务的，一般的金融学理论硕士不会开设的课程。核心课程包括，高级宏观微观经济学、财务会计、民商法、公司财务、投资学、衍生金融产品、兼并收购等，与国际一流商学院金融系的课程设置大体相当。

(责任编辑：管延友)





未来课程的改革方向

——访中国人民银行研究生部主任唐旭

记者:潘 强

1、记者:现在,一些著名的院校,如清华、北大,在金融专业教学方面也汲取了我们的经验并取得长足进步。面对这些竞争和压力,我们应如何保持五道口的特色,并通过不断创新来保持领先的优势?

唐旭:我们觉得北大、清华在金融学教育方面有很大的进步,发展很快,我们确实感到很大压力,而且我们还有很多无形的压力。毕竟它们是综合大学,综合能力强、名声很大,而五道口规模小,学科单一,这是我们的劣势。

但是,我们应看到我们的优势,比如开放式教学。现在,北大也开始采用开放式教学,这是二十年来我们一直使用的方式,说明我们的经验是成功和宝贵的。在竞争的压力下,我们要不断改进,把我们的优势进一步发扬光大。

我们的优势,其实还是很明显,我们的优势就是 focus on finance,集中在金融这一块,北大光华、清华集中在管理学方面,虽然也有金融方面的课,但它们的课程和老师都比较少,而我们所有课程都是围绕金融来展开。所以我们的重点是不一样的,我们要保持这种优势,集中在金融学。当然,要继续保持金融教育的领先地位,我们还要做很多扎扎实实的工作。

2、记者:学校是否考虑过开设管理学的课程?

唐旭:这样会挤占其他金融学课程的时间,会使课程出现不集中的情况。目前的课程设置对于大家做金融界的技术专家足够了,我们强调的是对于市场,特别是金融市场微观机理的理解。如果有以后需要从事管理工作的话,可以念 MBA。

3、记者:目前我校会计和法律的课程设置相对较少,学校是否考虑过加强这两方面的课程呢?

唐旭:这两个学科对于金融从业者而言确实都很重要。但是由于后续的课程太多,课程体系比较庞杂,很难多开。就金融而言,我们应该更多的加强财务管

理,而不是会计。

4、记者:是否可以允许学生去其他高校,例如北大修课,并承认学分?

唐旭:其实早在研究生部建校初期,北大和我们的学生就是可以相互选课。当时厉以宁老师在我校开设了国际金融学说史的课程,就是有两校学生共同选修,几个人负责查阅一个专题的文献,并作讲演。课程的最终成果就是那本由陈岱孙和厉以宁主编的《国际金融学说史》。后来由于种种原因,这种联系中断了。去年,学校曾经和北大有过相关的协商,但是由于非典耽搁了下来。目前学校正在积极努力,希望尽早促成此事。

5、记者:学校对未来课程的进一步改革有何打算?

唐旭:经过多年的实践,我们觉得目前的课程体系主体框架是比较合适的,是能够适应实际需要的。但是我们仍然在考虑进行进一步的完善。比如学校正考虑新开《货币理论与政策》,以及 2003 级新开《固定收益证券》、《信用风险管理》。还考虑要给博士生开设《研究方法》。

(责任编辑:罗 林)





编者按：人们总是很容易忽略身边的事物，越是亲近，越是容易忽略。我们每天生活在舒适可亲的校园里，流连于红墙绿地间，却从来没有人深究过我们可爱的校园背后的故事。道口的校园建筑颇具特色，绛红色浑然一体，洁白色点缀其间，既显宏伟，又不失亲切，既富于时代之朝气，又深蕴传统文化之厚重。在一个清爽的早晨，我们请唐主任给我们讲述了校园故事，唐主任娓娓而谈，言语间流露出慈父般款款深情。

草创之初，道口还没有自己的建筑，简陋的“工”字楼是由东升乡卫生院转让给研究生部的，一住就是十几年。

上个世纪九十年代末，研究生部决定修建自己的建筑。唐主任则以极富前瞻性的眼光，主张必须以高起点、高标准来建设自己的校园。近代以来，中国的建筑鲜见历经百年其风格依然不落窠臼、其骨架则历久弥坚的经典之作，往往缺乏长远的规划，建成不久其风格就为历史所淘汰，甚或建成十几年后就成了危楼。而西方的建筑有很多堪称典范，历经一百年有些甚至经过几百年都坚固如初，其风格则自成一体。我国建筑历史上也不乏横亘几百年历史而历久弥新的经典之作，比如故宫，有好几百年的历史，已经成为宝贵的文化遗产。然而近代以来很长一段时间里我们的建筑在工艺上比较粗放，很多楼房没住多久就变得又丑又老。究其原因，最重要的就是缺乏长远的建设理念，一开始就没有一个较高的标准。在设计道口新楼的时候，唐主任坚持秉承精品理念，以很高的标准，建设一座既体现时代特色，又折射道口精神，同时深蕴传统文化内涵的百年精品。新楼的初步装修可以稍微简略，但是建筑质量必须保证一百年不出问题，建筑风格一定要一百年不落伍。我们的菁菁校园就是在这样恢弘的理念下诞生的。

在建筑风格的设计上经过了多次讨论，当时有的人建议建成十五六层的高楼，以突破空间有限的制约，但是唐主任认为我们是教育机构，应当凸现文化内涵，七八层的高度正合适。

最终研究生部领导结合专家意见，确定了现在这种具有传统底蕴的风格。校园建筑的布局借鉴了四川传统建筑中“枷担弯”（笔者注：枷担是牛、马驾车或拉犁时套在脖子上的“人”字形套子）的特色。整个校园建筑排列呈“匚”型，也是一个未封口的四合院，带有北京传统建筑的色彩。正面“A”座是教学办公区，侧面“B”座和后面“C”座

管延友
吕
晓
赵
好
婧



则是生活区，空出的一面改造成多功能操场，而中间则是一块四面都能看到的绿色庭院。这种具有民族传统色彩的建筑格局奠定了道口建筑的传统底蕴，宏伟而不失亲切。

墙体色彩的选择也很重要。在选择墙体色彩的时候更加强调了道口的文化内涵，还要和建筑的风格相吻合。最终我们选择了绛红色为主色，白色为辅色。这种建筑色彩既体现了道口厚重深邃的文化底蕴，又折射出道口人朝气蓬勃的时代精神。建筑落成以后，浑然一体的绛红色在北京灰白色调为主的建筑群中可谓独领风骚。

正门的浮雕是整幢建筑的点睛之笔。浮雕呈外弧形，与主楼方正的风格相映成趣。浮雕上刻画着中国历朝历代货币的演进轨迹，实际上也就是中国金融的发展简史。这一浮雕把整幢建筑的“神”凝聚起来，寓意道口将在中国金融的未来发展进程中起到不可磨灭的作用。

主楼大厅的布局也颇费心思。落地玻璃，使整个大厅显得宽敞明亮，建筑虽小却不显拥挤，没有过多的人气带来的繁乱。曾经有个方案设计在门口



摆放一个巨大的屏风，上面是枝叶繁茂的大树，树叶镶以金箔，喻指教书育人，桃李满天下。但这个方案最终被舍弃了，一是因为太过奢华而显俗气，二是视觉上产生了遮挡。虽然遮挡的手法在江南建筑中常被采用，以凸显曲径通幽，移步换景的效果，但是由此带来的问题是通透性差，只有小桥人家的玲珑之感而无磅礴深厚之大气。现在的这种设计，透过华贵的落地玻璃，可以从主楼的外面直接看到里面的青青绿地，幽幽石径，给人一种大气的感觉，庄重而不奢华，通透性和层次感都得到了满足。建筑离开了水就缺少了灵气，因此大厅一侧的水池也别具一格，不仅水池、假山、细鱼，给大厅增添了几分生气，而且水分的蒸发和气流的流动对空气环境改善也起了很大的作用。特别是在干燥的冬季，室内空气湿度增加，使人感觉无比舒畅。

庭院的设计更是体现设计者匠心独运之处。因为“匚”形建筑高墙环绕的庭院空间有限，设计不好就很容易造成局促压抑的感觉。墨绿的冬青簇拥着一条斑驳的石径穿过碧绿的草地，绿地中间带有古典风味的亭榭爬满了藤蔓植物，窗前一丛热闹的细竹更给静谧的校园增添了盎然生机。拉开窗帘，远处白色亭榭的红屋顶，近处随风轻舞的细竹或是静静守候的冬青，在狭小的空间里竟也形成了错落有致相映成趣的层次感，开阔而不单调，紧凑而不拥挤，真有江南园林的感觉。整个院子无处不体现出设计者精细考究的设计理念，精巧玲珑的绿色小院和浑然大气的红色建筑相得益彰。

新楼的建筑在硬件上也追求卓越。俗话说“栽好梧桐树，引来金凤凰”，梧桐树都没有，如何引来金凤凰？整幢建筑的取暖和制冷系统，统一采用中央空调，给大家提供舒适的生活、学习和工作环境。唐主任认为，与其每隔一两年就因装修或者改建而再投入资金，不如一次到位，经济上相对更划算。如果不采用中央空调，以后就必须外挂空调，这样做不仅破坏墙体，也影响美观。装中央空调在当时很超前，但是再过几年，肯定会成为大势所趋，现在看来也确实如此。为了方便老师同学的工作、学习和生活，各个楼之间都有封闭的连廊（图书馆和食堂之间的连廊因为考虑到消防通道的问题而取消），楼与楼之间都是相通的。这样进楼后就不必再出楼，上班下课，吃饭读书，在这一幢楼中就可以完成。在楼里任何地方，不论春夏秋冬，一件衬衣就感觉很舒适，而不必忙于出楼进楼时的添衣减衣。这样既舒适，也节约能源，符合现代人的环保理念。

唐主任希望把校园建成一个高档的教育场所，同学们在这里可以受到良好氛围的熏陶，塑造自己专业的金融人才形象。

又一精巧之处在于阶梯教室下面的空地设计。如果没有这块空地，从流体力学角度讲，枷担弯的口子吹进来的风，就会遭遇三面墙的阻挡而形成回流，在枷担弯内部产生旋风。枷担弯的底部留了一个大口，使得风可以通畅地吹出去，不会形成回旋的气流。同时这块空地还可以作为运动场所，即使遇到阴雨天气也不会受到影响。

道口空间有限，所以就要尽量提高空间利用率。设计上每幢楼的楼顶都做成了可以活动的场所，同学们不用担心一不小心踩漏屋顶。多功能厅的屋顶还划了线，架了灯，可以用作羽毛球场。教学楼和宿舍楼的屋顶现在铺上了假草坪，摆几把太阳椅，老师同学们都可以在这里茶歇小憩。此外，还在宿舍楼和食堂的屋顶搭了架子，种植一些绿色植物。夏天，屋顶上黄灿灿的南瓜，衬着绿叶红楼，是一道别有乡情的好景致。

不久的将来，图书馆也计划重新装修，外墙也和主楼统一色调，使“小白楼”与主建筑浑然一体。

楼建好了，使用过程中细致的维护就成为关键。现在，物业工人每天检查各个楼层，如发现任何细微问题，则及时进行检修，并定期清洗外墙。在细致地维护下，四年后的建筑依然光鲜如故。

唐主任谈论校园故事，就象在谈自己孩子的童年，对道口的深情溢于言表。我们也完全被感染，沉浸在唐主任对道口故事的讲述中。

道口虽小，但磅礴之大气与玲珑之精致却一样不少，而建成之后的精心维护更是锦上添花，使道口始终美好如初。不仅校园建筑如此，研究生部本身更是如此，道口美好的今天和明天需要所有道口人的细致呵护和勤奋努力。

（责任编辑：刘格菰）





失落的荣耀

——对封建中央集权的反思

管延友

引言:不断地矫枉过正,是真实历史的轨迹。在每一个历史的拐点上,她总是在正与枉之间挣扎徘徊。弄清楚历史的轨迹有助于我们判断什么是正,什么是枉,从而明白她要去往哪里。

以实现和巩固大一统为目标的封建中央集权的更替,是我们两千年历史的主旋律,而这个主旋律则是大陆板块和大河流域的双重地缘特征赋予我们特有的历史轨迹。

不断发展与完善的中央集权制度创造了震撼古代世界最繁荣的农业文明,武威强汉,奢华盛唐,都是这段历史上最耀眼的农业帝国。而当农业文明不可避免地被更发达的工商业文明所取代时,曾经象征着历史荣耀的封建中央集权制度却蜕变成束缚历史脚步的顽固枷锁。封建中央集权制度的自大与封闭最终让我们陷入落后与屈辱的漩涡。

封建中央集权的形成、发展与完善

大陆与大河的双重地缘预示着统一国家的建立。我们祖先生活的土地是一块完整的大陆,由于自然地理条件而被隔绝于西方世界。一条黄河穿越崇山峻岭的阻隔,贯穿东西,将这块土地连成可以互相交流的整体,这条河两岸肥沃的土壤和及时的灌溉孕育了繁荣的种植业,形成了许多部落。黄河流域的西方和北方生活着迁徙不定的游牧民族,东方是辽阔的海洋,南方则是尚未开发不宜居住的湿热蛮荒之地。

这片土地上持久地发生两种战争,农耕社会与游牧民族的战争以及农耕社会诸侯国之间的侵略兼并战争。由于游牧民族的迁徙性,农耕社会对游牧民族的胜利只能是把他们驱赶到很远的地方,无法征服他们并建立起巩固的国家,而农耕社会之间侵略兼并战争的最终结果却是建立一个统一的大陆国家。大一统的情结,“分久必合,合久必分”的历史正是这种地缘

特征的表现,而建立一个强大的中央集权则是实现大一统的现实选择。

纷乱的春秋战国时期是一个历史的拐点。生逢其时的秦国人,其有力推动帮助历史改变了原来的轨迹。秦国人留下的最伟大的遗产不是他们开创的前无古人的统一大业,而是创建了影响后世两千年的封建中央集权的雏形——郡县制行政架构。

秦一统天下以前,世封世禄的分封制一直是夏商周历朝的权力制度安排。在分封制框架下形成了许多国中之国——诸侯国,诸侯国政权掌握着封地内的财、政、军大权。这种制度安排在王朝建立初期能够有效保护王室免受外来入侵,但是随着王室与诸侯之间血缘关系的淡漠,分封制意味着对王权的威胁以及无休止的冲突与战争。秦国经过了商鞅改革后,有力打击了依靠宗族血缘关系获得封地的贵族,确立了由中央直接控制的地方行政机构——郡县。郡县官员为中央指派,不能世袭,财政、行政、军事大权皆归中央统一行使。郡县制的确立标志着封建中央集权制度的诞生,此后的历代王朝都是在此行政架构基础上强化中央集权。

除了在行政架构上强化中央集权,秦汉两代也开始了思想界专制统治的尝试,秦朝的“焚书坑儒”,通过野蛮的暴力方式排斥不利于加强皇权的思想。汉朝首开“废黜百家,独尊儒术”之先河,将儒家思想确立为统治思想。在儒家道德宣扬的君君臣臣父父子子的伦理道德秩序基础上,汉朝建立了旨在维护中央集权制度的森严的等级秩序。但是这个时候的思想界统治尚未制度化。思想界的专制统治扼杀了任何创新性的思想,自春秋战国时期的“百家争鸣”以后,中国思想界就进入了长达近两千年的漫长严冬,此后的封建社会再也没有出现过思想界的自由与繁荣。

郡县制度确立以后,中央集权需要建立一支庞大的职业官吏队伍来保障其运转,于是由中央控制的选官制度就成为能否保证郡县制度有效运转的关键。秦汉魏晋



南北朝诸朝都没有解决这个问题,这段时期的选官制度主要是地方荐举,自魏晋开始实行九品中正制不过是把这种形式制度化。这种选官制度造成官员的选拔很大程度上操控在地方世家大族的手里,中央难以施加影响。选官权力的滥用最终形成“上品无寒门,下品无士族”的状况,门阀士族政治严重威胁着中央集权的稳定。隋朝在选官制度上终于迈出了具有深远意义的一步——建立科举制。科举制度下选官权力高度集中,完全掌握在中央手中,甚至最高水平的官吏都是由皇帝通过殿试亲自选拔。自隋唐以后,科举制度日臻完善,帮助中央选拔了大批效忠于皇权的职业官吏。

科举制度是一箭双雕的制度,除了选拔由中央控制的职业官吏,还把思想界的专制统治制度化。科举考试把考试内容锁定在儒家思想,除此以外的思想皆被视为异类加以排斥,所有试图进入主流社会的人都必须首先接受儒家思想。从此以后,科举制度成为思想界难以冲破的枷锁。

历经几个朝代的沿革,封建中央集权制度在隋唐时期臻于完善。完善的中央集权制度保证了统一国家的社会稳定,促进了经济的繁荣。

封建中央集权与重农抑商

强大的中央集权维护了大一统,促进了社会的稳定,使农业文明得以繁荣。然而这把双刃剑同时压制着商业文明的发展,当欧洲商业文明不可避免的超越农业文明时,我们依然在落后的农业国度里背负着封建中央集权的沉重枷锁徘徊不前。

欧洲大陆存在着众多的民族和国家,相互之间贸易频繁交流不断,各个国家都不会产生抑制商业的冲动,因为商业可以为他们带来利益。而由于自然条件的限制,我们这块大陆是隔绝于外部世界的,因而与外界的通商交流微乎其微,这就为抑制商业提供了外部条件。

商、周、春秋时期的统治者并不抑制私人商业,还采取了通商惠工的措施,鼓励工商业的自由发展。周书曰:“农不出则乏其食,工不出则乏其事,商不出则三宝绝,虞不出则财匮少。此四者,民所衣食之原也。故待农而食之,虞而出之,工而成之,商而通之。”

列国并立为商人们提供了无限商机,各个诸侯国之间的通商交流成就了许多富可敌国的大商人,甚至出现了商人操控国家政治的局面——吕不韦储君,这也是历史上仅有的一次。可以说,秦以前的春秋战国时期是封建社会中国商业文明最鼎盛的时期。

战国时期,抑商端倪初现。秦统一六国建立封建中央集权制度,明确提出“上农抑末”。西汉中期以后,重农抑商,厚本抑末,一直是历代王朝对待工商业的政策基调。此后近两千年的封建社会里,民间商业始终受到压制,再

也没有出现过如春秋战国时期那般自由繁荣的空气。

民间商业的发展势必在私人手中积累起巨大的财富,侵蚀中央收入,造成民富国穷的局面,使得中央集权难以为继,这也正是中央集权不遗余力压制私人商业发展的根本动因。“今为末作奇巧者,一日作而五日食。农夫终岁之作,不足以自食也。然则民舍本事而事末作。舍本事而事末作,则田荒而国贫矣。”同时,私人从事商业聚敛财富必然造成社会贫富分化,而富商兼并土地更是加剧了社会的不稳定。“不患寡而患不均,不患贫而患不安;盖均亡贫,和亡寡,安亡倾。”这也是抑商的动因之一。另外,“民众舍本而事末则好智,好智则多诈,多诈则巧法令,以是为非,以非为是。”“民农则朴,朴则易用。”

重农抑商的主要政策包括:禁榷、土贡、官营手工业和常平。禁榷制度在西汉确立,就是政府专买专卖统购统销,比如盐铁茶专卖制度。通过禁榷,中央集权垄断了最主要的几种商业经营,禁止私人从事贩卖。这种办法加强了中央财政,尤其在土地兼并严重农业税收贫乏的时候,禁榷收入尤为重要。比如盐税在历史上几度成为中央政府的重要财政来源。土贡则是朝廷把所需要的各种生活必需品、便利品和奢侈品,不通过市场,不经过买卖程序,而直接以纳贡的形式获得。这样,既可以满足各种需要,特别是奢侈需要,而又不刺激市场和扩大商业活动的范围。官营手工业是指政府自设作坊、工场,把不能由贡的方式直接获得的物品,特别是高贵、精美的奢侈品,及大量公用品、军需品,自行制造。目的是为了垄断手工业,使私人工商业失去有利可图的营业项目。常平则是政府设立物资储备库,当物价上涨时卖出,物价下跌时买入,起到平抑物价的作用,使商人无法获利。

除了这些经济干预手段,封建王朝还致力于培育重农轻商的道德风气,贬低商人的社会地位。汉高祖刘邦规定商人不得衣丝、乘车,不得骑马、操兵,不得仕宦为吏。“晋令曰:佞卖者,皆当着巾,白贴额,题所佞卖者及姓名,一足着白履,一足着黑履。”明朝规定,农民之家允许穿绸纱绢布,商贾之家只能穿绢布。

重农抑商的结果是商业发展迟滞不前,尽管中国早在明朝就具备了向大工业过渡的生产条件,却不具备推动大工业生产的民间资本。当机器大工业把欧洲的蓝色文明带入现代化高速发展的轨道上时,我们依然沉醉于男耕女织的乐园。

为了实现大一统保证社会稳定而建立中央集权,为了维护中央集权而抑制商业文明,这便是我们的历史逻辑。然而历史终究要沿着矫枉过正的路径前进,没有什么力量可以阻挡。

(责任编辑:何亮)



的

黑龙潭

吕晓

驶向乡间别墅的列车

游黑龙潭，来去坐的都是火车。老式的绿皮火车慢慢地踱步在京郊的秋天里。车厢内原有的乘客并不多，稀稀落落地散坐在不同的角落。大家都从容地以各种方式消遣着时间，显然都已经习惯了火车的缓慢。攀谈间，得知邻座的一对中年夫妇，原是去京郊的别墅过周末。习惯了有时间表的城市生活，坐着这列驶向乡间别墅的列车，忽然就觉得又回到了故乡的小城，甚至是奶奶的村落。

车到驻地村落时，已经是正午了。落脚的农家是个典型的北京四合院。院落中间红艳的芍药，还有各色的小花热热闹闹地开着。正房窗台上迎着太阳的是码得整整齐齐的玉米。方方正正地围着院落的正房、厢房都砌着长长的炕。最长的炕都能睡上十人。无数次在电视、杂志中见过的北方农村的生活，就这样生动地展现在了面前。

稍作休息、串好肉串，我们出发上山了。

野芳·佳木·黑龙潭

“仁者乐水，智者乐山”。我们自是俗人，但对

山水却有一种与生俱来的亲切。黑龙潭景区由一条4000米的峡谷组成。从如城堡般的山门进入黑龙潭景区，顿觉豁然开朗。青山两岸对峙，飞瀑高悬。其下幽深碧绿的黑龙头潭绵延向峡谷深处。我们从岸边沿着峡谷逆水而上。两岸嘉树奇石，一脉碧水从树下、石下，甚至于石上流过。黑龙潭景区由18个清潭组成，但潭之形状却各异。确是有深渊古潭，如在最源头处的黑龙真潭据说就是京郊第一深渊。但更有的潭平铺如镜，或者涓涓细流掩映于苇花飞扬间，更多的时候这脉碧水绵绵、缓缓如溪水。然出其不意，飞瀑由天上倾泻而下。我们沿着峡谷，攀山、下山、攀梯、下梯、穿水、穿岩。虽是深秋，



山林并不寂寞，知名、不知名的山花野草，参天古树，像极了醉翁亭边的“野芳发而幽香，佳木秀而繁阴”。途中，偶尔可见农户于水边结庐售梨子、瓢、南瓜。尤其是那南瓜，桔黄桔黄，光洁如琢。很是让人动了小资情绪，很想背回北京。想了好久才作罢。黑龙潭的石头也是一样很值得一看的。有大石横卧水边，中如刀劈，裂缝光洁平整，山人称之为“龙劈石”。途中水边有一石若长椅状，班上男生结群而上，一排坐开合影，像极了结群玩耍的猴子。源头尽处更有一面山坡，寸草不生，有如大坝的斜面，我们在坡上或坐或躺，留下了全家福。

一路走来，长林古木、奇石碧水，步转景移。大伙三五结群、五六成队，谈天说地，时时摘采些山花野草。到达源头黑龙真潭时，还有些意犹未尽。纷纷地结对坐皮划艇划向幽深的洞中，嬉闹、碰撞。慵懒如我辈则倚坐在潺潺流水边，吃着从城市带来的各色零食，佐以山水之秀色。山风轻轻袭来，微微的汗和疲倦都消散了。

归去了！大家踩着歌声笑语，空气中荡漾着年少不知狂的豪情。我们暗暗比赛着谁最先到达山门，都加紧了步伐。微微的，爱情在山间也悄悄地绽放了。

田野上的篝火

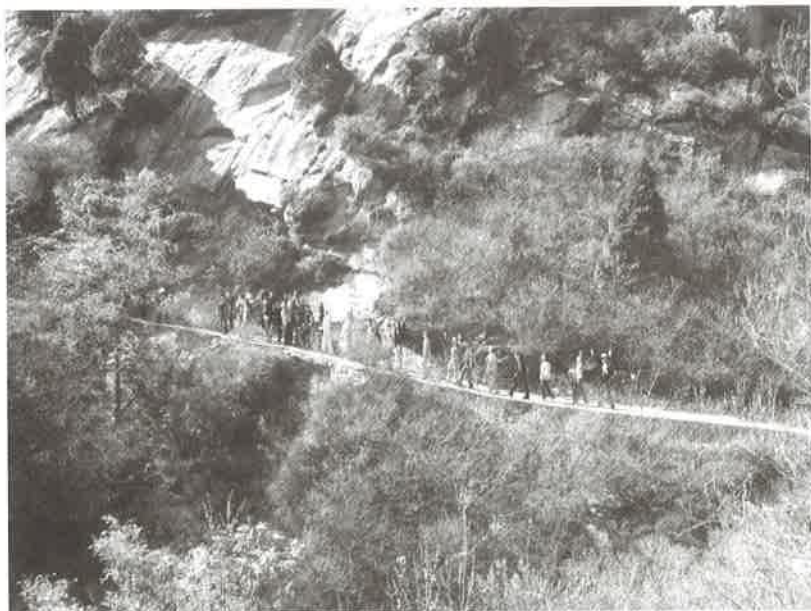
回到驻地，篝火晚宴紧锣密鼓地开始了。就在野外废弃的农地上，粗壮的干树段搭起的篝火熊熊燃烧，深秋的京郊野外的夜晚，也终于有了一丝暖意。简单的烧烤炉子围在篝火四周，没有桌子、椅子，我们席地而坐。各个“烤肉铺”很快就开张了。我们的师傅是刘格崧同学，手脚麻利地，很快地出炉了第一炉肉串。我们这组食客实实惠惠地吃着自己的肉串。女生还斯斯文文地拿着个杯子芬达、雪碧、可乐地乱喝。男生一个个豪迈地要紧，大多都是一手羊肉串，一手拿着整瓶啤酒灌，衬着黑夜野外，倒也有几分侠气。旁边几个烤肉铺好像更热闹，“强哥烤肉”、“老管烤肉”，连招牌都打出来了，食客们还比赛着各个烤肉的美味。

一堆一堆地食客围着，一串串地抢新鲜出炉的烤串。结果我们都吃饱了，开始外送时，围在强哥、老管边上的食客还在热切地等待每一串烤肉。当然也有那种烤肉铺，总把肉烤得七分熟，饥肠漉漉的食客只能到我们这蹭吃了。我们忙不迭地拿出我们现学现烤的肉串。

终于，烧烤炉子的火渐渐灭了，大家也吃饱了。嬉笑间，大伙已经开始把各个同学推到圆圈中间，审问表演。同学之间因认识不到两个月，仍有些不了解的。借着酒劲和黑夜，大大小小的问题就接踵而来了。被审问的同学倒也落落大方，应付着各种问题。随后以唱歌跳舞告终，并点出下一个被整对象。

夜渐渐深了，村庄早已入睡，黑漆漆一片。露水已经湿透了鞋面。我和宏伟悄悄地离开了现场，准备回屋了。不意，在路口碰见了酒醉的赵峰。听说我们准备回屋，赵峰连说不安全，非要送我们回去。推辞不下，只有由着他了。于是赵峰点着他的打火机，和胡月明领着我们往回走。喧沸的人声、火光渐渐远去，野外夜的声音清楚地出现了，天上的星星清晰可见。忽然想起，多年前的夜晚，背着书包在家乡的桥上仰望星空。

（责任编辑：何 亮）





晚

会

菜

忆

熊 洁

金色的九月是收获的季节，沐浴着九月的阳光，我们走进了向往已久的殿堂。初来乍到的日子里，有刚入校门的懵懂，有结识新朋友的喜悦，也有排练节目的辛苦。流火的日子众人都在为晚会出谋划策、奔前跑后。已经不记得开过多少个会，排练过多少次舞蹈，背过多少遍台词，所有的努力和付出都在晚会当晚得到了收获，只有那天的一幕幕情景至今令人难忘。

晚会首先在一首动感十足的舞蹈《看我72变》中拉开帷幕，六名女生在热情似火的旋律中飞舞着激情的青春。舞蹈过后是小品《西游后记》，唐僧师徒的取经之路在市场经济的今天引发了一串串的笑料。同学的表演惟妙惟肖，“唐僧”的拘谨、“孙悟空”的机灵，还有“猪八戒”的贪婪都引来台下的阵阵笑声和掌声。东方的名著新编让人捧腹之余，耳边又传来阿拉伯的《一千零一个愿望》，甜美的女生四人小合唱沁人心田。游戏是最受欢迎的项目，只见数位同学被两两分成几组，不分男女都使出浑身解数去踩别人的气球，啪啪作响的气球声让台上下都乐翻了天。

古希腊的传说是西方文明的起源，话剧《完美之家》再现了绝世美女海伦的婚后生活，世人艳羡的背后原来也有种种的不如意，不但台词的隽美让观众品味再三，演员的表演也颇见功力。五道口不仅是“金融黄埔”，文艺方面更是人才辈出。你听，流星划过天际留下一道绚丽的轨迹，女生独唱《星语心愿》余音绕梁，让人默默品味刚才在心中许下的心愿。接着是独舞《天竺少女》，在熟悉的西游记插曲中，穿着印度舞服的同学踩着轻盈的步伐走上了舞台，一颦一笑、举手投足都似乎让观众陶醉在那个神秘的国度里。还有单人太极剑表演，一招一式中劲力收发自如，充分展现了同学们多才多艺的个人才华。笑一笑，十年少，小品《武侠新编》在

古代的传奇中融入了现代语言的笑料，只见“胡斐”不解“灵素妹妹”的风情，拿出一瓶“红牛”；“洪七公”为了一根鸡腿跟“郭靖”、“黄蓉”争得不亦乐乎；神雕大侠“杨过”只能感慨曲高和寡，留给观众一个孤独的背影。还有高年级同学献上的小品《荆轲刺秦》也是“包袱”不断，表面刚强内心软弱的荆轲闹出了不少的笑料。而相声《在“反恐”的日子里》也给台下的观众带来了此起彼伏的笑声和欢乐。

耳边传来《浪漫樱花》的音乐，多功能厅里的灯光忽明忽暗，同学们自编自导的一曲劲舞让已经沸腾的舞台High到了极点。我们痴迷于激情的青春旋律，我们沉醉于绚烂的青春色彩，我们用热情和期待拥抱美好的青春梦想，因为我们相信，明天会更好。

“唱出你的热情，伸出你的双手，让我拥抱着你的梦，让我拥有你真心的面孔。让我们的笑容充满着青春的骄傲，为明天献出虔诚的祈祷”。

(责任编辑：何 亮)





... 道口“家庭日” ...

程 锐

每个家庭都有自己的“家庭日”，家里的人不管平时多忙，都放下手里的工作，齐聚一处，轻松、欢愉的度过全家人的节日。道口也有自己的节日，道口的“家庭日”就是一年一度的学校春季运动会。在那短短的一天时间里，每一位老师都走出平日里的办公室、每一位同学都放下手中的书来到运动场上，全身心地投入一个个趣味运动中，共同度过美好的一天；在这短短的一天时间里，运动会的含义已经被充满家庭式的亲切气氛所同化，在同样的运动场上，少了的是一份竞技体育的残酷，多了的是一份全道口人积极参与的热气腾腾；在这短短的一天时间里，大家开怀大笑，大家尽情运动，与其说是在比赛，真的不如说是在享受着生活，享受着道口带给我们的欢乐。也就是因为这样，每年道口的春季运动会都让人格外的向往。

2004年的春季运动会循着惯例在学校的多动能操场拉开了帷幕。天气虽然有些阴沉，但不时也会有和煦的微风送来些秋日的温暖惬意。

拔河。拔河是传统的项目，也是最“激烈”的项目。看那边，队员们已经拿起了大绳，7男3女，学生一组，老师一组，互相激逗着、谈笑着。刘主任手拿“令旗”，走到了中间，询问开始，告诫双方注意安全。“红缨”对中，一声令下，只听见号子响天彻地。这边同学们侧身咬牙，那边老师组寸土不让，两边你争我夺，互不相让。场上队员个个铆足了劲拉，场下的同学、老师个个憋足了劲喊。几番争夺，老师组强力出击最终折桂。那一刻，老师们松了一口气，轻吼一声；同学们也放下绳子，揉一揉手臂，微微叹息。一回头，老师们和同学们一起开启了胜利的香槟，大家举杯，庆祝着胜利，庆祝着欢聚的时刻。在大家互相碰杯的那一刻，道口大家庭融在了一起。“道口家庭日”仿佛一开始就已经达到了高潮。

跳大绳。执住绳两头的人配合着摇动绳子，既不可太快又不可太慢，其余的人一个接一个地跳过，一旦有人失败，就要重新来过。摇绳子要有技巧，跳的人同样也要掌握好火候。同学和老师们都饶有兴致地参加，或是摇绳，或是跳绳，再或技术指导，其乐无穷。

套圈。曾经在街头常见的游戏，在孩子们的眼中，那些奖品都是如此诱人而欲罢不能，却怎奈囊中羞涩，最终只得一边埋怨摊主的黑心一边恋恋不舍地离去。而运动会却引入这样一个曾经在很多人的童年里留下遗憾的游戏，让大家过足了瘾。你只要报上自己的大名，便可以领到套圈，你的成本只是你的时间，而你的收益在某种意义上说却是无穷大的。

丢沙包。盛行于七八十年代的少年游戏，也是团体项目，讲究战术和配合。“老夫聊发少年狂”，大家亲手缝制沙包，热闹地分组，又重温了童年的情致。比赛中大家都互不留情非要分出个高低，巾帼亦不让须眉；场下的老师同学们，个个也是看得过瘾，不时开怀一笑，仿佛在看小孩子们的游戏一般。

此外还有“足球射小门”，“颠乒乓球加智力问答”，“骑慢车”等，真是让人玩得开心，看得捧腹，不管同学老师都是“乐不思蜀”。

同学老师们热气高昂的投入一个个节目中，就连老天也不忍打断，憋了一天的雨到了下午运动会快结束的时候才星星点点而来。回到寝室，冲一个痛快地热水澡、呷一杯热气腾腾的茶之后，舒舒服服的躺在床上，揉一揉有些酸的胳膊、捶一捶累了的双腿，说不出的心里舒畅。

一年一度的“家庭日”承载了多少道口人的欢声笑语，在这个特殊的日子我们放松紧张的神经，放飞快乐的心情，沉醉于和谐融洽、暖意融融的大家庭氛围中。

(责任编辑：刘格菰)





一年又一年

刘源源



人越大，似乎就越能体会时光的飞逝。四年前我 17 岁，在新奇与梦想中进了北外，习惯着在“魏公村西口”的地方下车；而刹那的功夫，我就站在了五道口红楼的门口，仰望天空幻想着飞翔。考研 BBS 上有人经典过，“世界上最远的距离，是我已经站在了红楼中，自己却仍是门外汉。”去年这个时候我来找师姐时就是这样一种真实的心情吧，这或许同样适用那些相当优秀却没有我们这般幸运的伙伴们。

虽然来到这里没几天，但是已经熟悉了很多。蛮喜欢这里的学风，严谨谦虚，宽大的自习教室里到处是一摞摞书和一个个伏案的身影；因为邻坐的大都是班里的那帮人，所以很能让我想起我的高三自习，不过不同的是严厉的班主任是不会在门外偷窥正在懒散的家伙的，想到这里不禁哑然失笑。教室的设计似乎也很微妙，我发现从外面经过的女生的头部经常被玻璃的磨砂部位所挡，弄得我想偷瞄帅哥都难上加难。课

程安排之紧已经让人吸了不少凉气了，但是仍会看到很多楼中人频频“出闺”，行色匆匆的目的地无非几种：赶到隔壁的清华北大听讲座，课外兼职以丰富自己的学识，交友。于是我常常想，身边的人将是解决国家金融难题的支柱们，而且作为精英也应了李老师那句“n 不误”。我喜欢这里的教育，老师们告诫最多的是“如何做人”，做不要小聪明，不急功近利，踏踏实实学习和解决问题的人。新同学呢，大家团结友好，面对难题时相互帮助解决，组织活动时大家踊跃献力办得火热激情。“人们”多才多艺，搞音乐的，诗人，乒乓高手，长跑马拉松神人，棋牌圣杰，电脑博士，博学杂家，红学家，论语学家，健身明星，不胜枚举之不胜枚举，归为一言：实乃“卧虎藏龙”之地也。最后我还特别感激这里的生活条件，住宿是不用说的，标准间 24 小时热水，大大的书橱使我第一次感到自个藏书甚少，为充“实在”将超市的各个塑料袋都去填空挡；宽带使“视电脑如生命”的我等如沐甘霖，不过由于偶染病毒也常常使某月网费越上 100 的台阶；大大的衣橱也使爱美的姑娘们可以大肆囤积服装，备战备荒；还有微波炉，“食为天”主义者从此不忧腹中空空了，比如我们宿舍俩厨娘。

清晨的时候我喜欢从远处看我的学校，在朝阳的光芒中，“中国人民银行研究生部”几个镀金大字显得威严而权威。于是我会慢慢走进，融入一天的学习生活中。我心里知道：这座红楼的外面，有很多人正走近它；红楼的里面，很多人在走近自己的追求。

（责任编辑：管延友）



二〇〇四年的八月三十一号,对我和其他六十九名同学而言,都是意义非常的一天。这一天,我们挥手告别了追梦的昨日,告别了曾经埋头苦读过的校园和满目深情的父母亲友,从祖国的天南地北,齐聚首都的五道口。往事历历可现,至提笔时却很难描述。对于一个让我从神秘,穿过神往,体味惊喜的名字,感官上的应接不暇和心理上的迅速新生已使得我的思维难以清晰。

道口随想

田其锋

昨日心迹

五道口,对于京外人几乎是完全陌生的,即便在北京人看来,它也不过是一个地铁站或公交车站;然而在业内,在很多立志从事金融业的同学心中,她“因其低调的作风,突出的成就不免显得有几分神秘和高不可攀”。我是一个探求欲和好奇心都很强的人,也渴望和勇于“青春,让失败来的更猛烈些”,自然也就有了充分的起因。然而接下来的日子却不似起因那么浪漫,书山题海的两年是异常单调和孤寂的。每早七点起床,在大街上啃完“流动早餐”,到凌晨一点犹自在空无一人的回路上形影相吊。高度集中于教室一点的生活收敛了我所有的锋芒,包括性格,也因此磨练出了坚韧与执着。我就是这样坐在灯红酒绿、纷繁喧嚣之外,坐在花前月下、两情旖旎之外,用青春和汗水换来对理想的追求和对金融奥秘探求的喜悦。我想每一个有幸来到道口的学子,当他们坐在宽敞的教室里,当他们仰望着庄严的红色教学楼及其门前充满神秘幻想色彩的图腾镂空案时,都会油然而慨,在过去的一年、两年…的幕幕艰辛中,“失去的是树木,得到的是整个森林”。

亲情文化

转眼开学二十多天了,道口神秘的色彩业已慢慢褪去。原本以为作为央行的嫡系教研机构,她至少是威严的、充满紧张和压力的,但二十多天的亲身体验和切心体会,完全改变了我的看法。在道口,有一种文化,独特的亲情文化,它充斥着这个绕校一周不足四百米的校园的每个角落。温和仁爱的老师,热情友善的学长、同乡或者校友,他们用最简单的笑容表达对我们最真挚的欢迎,在嘘寒问暖、授业解惑间,拉近这个大家庭成员心与心的距离。这种文化无形,但又无处不可以明证。

在食堂,十来个人,几张对接的桌子,谈笑风生间时事利弊、理论学术、生活琐事就和着缸里的饭菜统统见了底,我想这种大聚餐的“人民公社”现象也算是

道口的一大特色吧;在操场,两个篮球架围起来的场地,是一个篮排足网羽都有机会登场的地方。一二百号人不分长幼,手上脚底显功夫,眼端心中成弟兄,这种稀缺资源的配置效率,恐怕中国的高校是望尘莫及了;同样在宿舍这个尽显生活气息和个性特色的小世界,经常串门的师兄师姐、同学老乡,也绝对让你有种“远亲不如近邻”的温暖。即便是小至一间乒乓球室或健身房,

也有着温馨融洽的沟通和交流。五道口就是用这种最简单和最亲情化的方式铸造了自己特有的亲情文化,造就了在这个情感日益沙漠化的时代每一个道口人心灵的绿洲。唯系如此,从这里走出的毕业生才能一直保持着密切的联系,保持道口人在中国金融界的最团结和最向心的力量。

学在道口

如果作为大家庭的道口是充满亲情的话,那么作为“金融黄埔”的她则是充满激烈竞争和智慧碰撞的。七十位新同学,还有那么多学长,他们对事情有着敏锐的观察和犀利的见地,言谈举止无不透出机智幽默和博学多才。我是一个敏感的人,常会从细微之处体会出潜在的威胁和无形的压力。我知道,在“谈笑有鸿儒,往来俱精英”的道口,每个人都无法在所有方面都超越对手,也即是说,每个人都必须认识到自己在其它方面和对手的差距。唐旭老师告诉我们,“扎实地进行知识的积累比片面追求发表论文的数量更加重要”。两周来,到道口讲课的老教师们用其宽阔的视野、睿智的思维、深刻的见解和严谨的逻辑,为我们慢慢展开了一幅恢弘的经济、金融画卷。突然间,我意识到自己的浅薄和无知,原有的逻辑和观点或被推翻或需要加以深入探索和论证,内心对深入求知的渴望与知识的缓慢积累的不平衡,日益成为我心中的重荷。师兄告诉我,在道口必须要学会思考,只有不断地把问题想通解决了,才能不断进步。所幸我们有如此优秀的教师和导师,我们有如此核心的专业优势和图书资源,加上这么好的生活学习条件和亲情氛围,我想,终有一天我们也一定可以像前辈们一样,扮靓中国金融界的道口风景。

“长风破浪会有时,直挂云帆济沧海。”在五道口这个唯不缺少灯塔航标指引的圣堂,我们的思维决不会失却路径,我们的心灵决不会失却航向,我坚信,我也相信所有的校友和我一样坚信。

(责任编辑:赵好婧)



新生入学有感

贾彦龙

闻道口,是几年前的事情,初记得当时我所在的学校给我们每个宿舍印发了一张本校毕业生的去向统计表,也许作为一个对金融略有兴趣的大二学生,基于对央行的敏感,我发现并开始有意的去了解这个神秘的地方。可能低调一向是道口的作风,我从正面渠道了解的信息很少,只是从师兄师姐口中知道这是一个“神圣”的地方。

今年的秋天,我终于手持一张简单得不能再简单的录取通知书跨进五道口的大门。进入道口最初的一段日子,给我印象最深的不是气势恢弘的红色楼群,也不是甚至略显奢华的住宿条件,而是注册时和每天晚上都有同学来串门,有同班的,有师兄师姐,更有学校的领导和老师,同班同学带来的坦诚真挚的问候,领导和老师、师兄师姐们带来的是细致入微的关心与指导。在这里全无当年初入大学校门的那种陌生与孤独,我以为这不能完全归功于自己的成熟,道口团结和睦的气氛肯定起着重要的作用。

道口虽然没有北大的湖光塔影,也没有清华的荷塘月色,道口有的只是一个楼群,一个多功能的网球场,一块小草坪,但这些就足够了,得天独厚的地理位置可以使它处于众多大学的簇拥之中,北大、清华、北语、地大和北航,这些高校的资源都被道口学子利用得淋漓尽致。

来到道口,我开始思考这样一个问题,我来道口做什么。学习知识、增长技能?我想不仅仅是,在这个时代,所有在学校里面学习的知识和技能可能在走向工作岗位之前就已经过时了,那我来做什么,入学第一个星期的学前教育给了我一个粗浅的答案——为学和做人。

怎样为学?大学里一位老师在一次讲座中提到的“和合问学”给我印象极深。简单的四个字概括了为学的心态和方法,和合精神是中国传统文化的精髓之一,而问学则是古希腊哲人思考问题的典型特征。“和合”二字,一方面告诉我们为学要抱着一个平静的心态,切不可有丝毫浮躁之气,另一方面也警示我们为学不能闭门造车,必须有海纳百川的胸襟,才能有所成就。古希腊的先贤之所以创造了如此之高的成就,其原因就在于他们喜欢在自己的研究领域不断地提出“为什么”,今天是一个追求创新的时代,而不断地提出“为什么”则是创新的原动力。作为学生,把握这个“四字真言”可以让我受益终身。而道口,也在这方面给我们提供了外部环境。首先,这里的老师都是其他高校、研究部门、政府部门和企事业单位的专家学者,他们给我们带来的是鲜活的知识而不是照本宣科,带来的是多维的视角而不是单一的派系观点。再有就是这里每年都有一些毕业后在实际工作

岗位上历练多年的学长回校传业授道,他们带给我们的不是传奇般的经历而是他们经过实践检验过的“真理”。

如何做人?我毕业于一所财经大学,记得入学时老师也是告诫我们进入大学的第一件事就是要学会做人,来到道口,领导和老师对我们不断叮嘱的也是这句话,要学会做人。曾经非常喜欢余秋雨在《行者无疆》中的一段话:身居闹市而自辟宁静,固守自我而品尝尘嚣,无异众生而回归一己,保持高贵而又融入人潮。面对社会,很多年轻人慨叹“冠盖满京华,斯人独憔悴”,其实这很大程度上是一个心态的问题,入学的自我介绍很多同学都提到了“老老实实做人,踏踏实实干事”的做人态度,我觉得很符合道口的做事风格,我更推崇、并一直以其为指引的是“与人为善,与己为善”,这样才能做到“穷则独善其身,达则兼济天下”。

也许正是道口的温馨与充满希望,才让我能够热血沸腾,以至于忘记自己还是一个涉世未深的年轻人,竟然在这里大谈为学和做人。

“千淘万漉虽辛苦,吹尽狂沙始到金”,人生有很多重要的选择,尤其在纷繁竞争的大千世界中,今天我们做出了继续深造的选择而来到道口,这是因为大家都怀着一颗对金融事业的热爱之心,企望有所作为,2003年《五道口论坛》的开篇寄语更是雄心豪迈——“树道口雄风,展学子风采,扬时代精神,创我辈伟业”、“今天,我们桃李芬芳,明天,我们是社会的栋梁,肩负金融事业之重任,浩瀚天宇任由翱翔”。面对日益激烈的竞争,日新月异的时代,“参金融之真谛”需要一代一代的道口人的努力和奋斗。对于自己,我只能说:路在脚下。

(责任编辑:何亮)



2004年校园动态

◆3月20日,中国人民银行研究生部和金融出版社共同邀请诺贝尔经济学奖获得者斯蒂格利茨教授来研究生部作“The Roaring Nineties”的讲座。

√◆3月27日,为了配合学习“三个代表”重要思想,我部03级党支部组织带领03级全体党员及部分入党积极分子共四十余人来到北京南郊的韩村河村进行了参观学习。本次活动达到了预期的目的,取得了圆满成功。

◆4月11日,艳阳春光,煦煦清风,北京国际马拉松接力赛在北京市隆重举行。受组委会中外友好协会的邀请,我部派出两支男子队一支女子队,分别参加男女全程接力比赛,其中一队(201号)获得第123名,全队成绩为:3个小时18分14秒。

√◆4月12日,一年一度的春季运动会在我校校园内成功召开。我校师生同场竞技,上演了一场龙争虎斗、精彩绝伦的趣味运动秀。本次运动会共设了拔河、5x50m接力、丢沙包等十个比赛项目。比赛中道口师生再次重温了道口的“家庭日”。

◆4月15日,国际寿险管理协会总裁Tom Donaldson先生访问我校,并作了题为《Share information and succeed》的讲座。Donaldson先生向同学们介绍了国际寿险管理协会的概况,以及该协会的教育产品和服务,如FLMI课程、FFSI课程、PSTC课程等。

◆4月19日,中国人民银行研究生部第30次学位评定委员会会议在我部召开,会议审议并通过了陈方雷等66位同学经济学硕士学位和陆磊等3位同学经济学博士学位的申请。王兆星、甘培根、陈耀先、吴晓灵、吴念鲁、吴小平、范一飞、赵海宽、唐旭、谢平、詹向阳、穆怀鹏、魏盛洪委员出席了会议(排名按姓氏笔划为序)。

◆4月21日,周放生先生(著名产业研究专家,中国国资委研究员)和王巍先生(全球并购研究中心秘书长,万盟投资董事长)在人民银行研究生部多功能厅进行了一场关于中国的崛起与《中国产业地图》的对话。中国人民银行研究生部主任唐旭主持了这场对话。

◆5月8日,“2004年全国高等教育金融专业教师培训暨金融前沿热点问题研讨会”在我部召开。此次研讨会为期三天,是由我部与高等教育出版社上海分社共同主办的。本次研讨会邀请了多位多年从事金融专业教学研究工作的知名专家教授和从事金融实务工作的专家进行了多场精彩的学术报告会。

◆5月10日—22日,我部受兴业银行委托,成功举办“兴业银行高级管理人员研修班”。来自兴业银行总行部门负责人和分行负责人34人参加了培训。

◆5月15日,由中国人民银行金融稳定局和中国人民银行研究生部主办的“中国存款保险与金融稳定学术研讨会”在我部成功举办。会议首先由我部主任唐旭博士致辞。会上,中国保监会副主席魏迎宁先生、中国银监会监管三部主任王兆星博士、中国人民银行金融稳定局局长谢平博士、国务院发展研究中心宏观经济研究部副部长魏加宁研究员、财政部金融司金融三处处长陈景耀博士、中国保监会保险中介监管部制度处处长姚庆海博士、中国社科院金融研究所研究人员周子衡博士等专家作了主题发言;来自财政部、中国人民银行、中国银监会、中国保监会、中国社会科学院、国务院发展研究中心、北京大学、清华大学、中国人民大学、中国财政科学研究所、部分商业银行和其他相关机构的40余名专家、学者或教授针对某些有争议的问题展开热烈的讨论。

◆6月15日,周小川行长来我部为2003级博士生就农村金融体制改革的有关问题作了专题讲座。周行长首先从战略的高度廓清了对农村金融体制改革的认识问题;然后就农村金融体制改革的目标、措施和政策引导等几个方面进行了系统而深刻的阐述。在谈到改革的措施时,他特别强调了“持续的发展能力、持续的正面激励



持续监管”的重要性。在两个多小时精彩演讲中,同学们笑声不断,周行长直率而谦逊的品格也令人由衷的敬佩。

◆自5月份至7月份,中国人民银行研究生部2004届(2001级)毕业生陆续走上工作岗位。本届毕业生有70名经济学硕士和6名经济学博士,他们将带着老师的殷切期望,投入到祖国的建设中去。

◆8月31日,中国人民银行研究生部2004级新生入学。多年来研究生部入学考试竞争激烈,招生工作公平合理,倍受考生称道,本年度共有70名硕士生和12名博士生脱颖而出,他们都是考生中的精英分子,他们的到来为研究生部注入了新鲜血液。

◆9月29日上午,中国人民银行研究生部学位评定委员会召开了第31次全体会议。会议的主要议题是审议提请评定的博士和硕士学位论文,并做出是否授予申请人学位的决定。会议由学位评定委员会名誉主席刘鸿儒教授主持。出席本次会议的学位评定委员还有(以姓氏笔划为序):王兆星、甘培根、吴小平、吴念鲁、范一飞、赵海宽、谢平、穆怀朋、魏盛鸿。

◆9月29日,中国人民银行研究生部奖学金颁奖大会隆重举行,刘鸿儒等研究生部领导和部分学位评定委员会委员出席了颁奖仪式并为“优秀学生”、“优秀学生干部”、“优秀新生”、“宏利奖学金”荣誉获得者颁发了奖金、证书。

◆9月29日,中国人民银行研究生部迎新生暨国庆晚会在多功能厅举行,甘培根、唐旭等老师参加了晚会。在温暖欢乐的氛围中,研究生部一家人欢聚一堂,欢迎新生的到来。

◆11月6日,研究生部与金融教育基金会联合在北京饭店举办了“庆祝尚明同志九十寿辰”聚会,唐旭主任担任主持。刘鸿儒、人民银行副行长李若谷、银监会主席刘明康、证监会主席尚福林以及人民银行、商业银行、其他金融机构的有关人士、尚明先生的学生、五道口的校友等各界人士欢聚一堂,共同为尚明同志祝寿,欢声笑语,气氛热烈。

◆11月8日,《华尔街日报》首次发布“全球最值得关注的50位商界女性”排行榜,我校81级校友吴晓灵榜上有名!另外两位杰出女性分别是来自上海宝山钢铁集团公司董事长谢企华和海尔集团总裁杨绵绵。

◆11月19日,研究生部请来了著名教育和心理辅导专家臧英年老先生为学生们进行了一场《快乐人生》的生动演讲。臧老先生逐条讲解了他所归纳出的《快乐人生十准则》,最核心的思想在于要保持一种积极乐观平和开放的心理状态。讲解完十原则后,臧老先生回答了同学们所提出的问题。

◆11月28日,研究生部组织“献爱心”活动,志愿者一行27人在凛冽的寒风中赴北京市海淀区同心敬老院,将温暖和爱心送到老人们的心中。

◆12月4日,中国人民银行研究生部2004级学生党支部一行二十七名党员参观了世界著名的文化遗产——北京密云司马台长城,并在巍峨的长城之上面对党旗庄严宣誓,再一次感受了入党誓词的豪壮与激昂。

◆12月13日下午,人民银行研究生部2003级党支部邀请研究生部党总支黄人昆副书记为2003级全体党员和入党积极分子上了一堂精彩的党课——中国共产党基础知识讲座。这次讲座是研究生部2003级党支部举办的“中国共产党基础知识学习”系列活动的一部分。

◆12月14日,中国人民银行总行机关组织委员学习班在研究生部举行。到会的有总行机关党委陈菊萍副书记、机关党委组织部沈伟部长及各司局和在京直属企事业单位党的组织委员共42人。

◆12月15日,中国人民银行总行机关纪检工作座谈会在研究生部召开。总行机关纪律检查委员会王树新书记、张燕民和张京燕处长、总行各司局及在京直属企事业单位的纪检委员共41人到会。

◆12月18日,中国人民银行研究生部在北京怡生园会议中心承办“周边中央银行官员培训教材”研讨会,李若谷副行长主持会议,特邀专家易纲、汪建熙、朱民、詹向阳和各章作者出席了会议。

◆12月23日,总行机关宣传委员学习交流会在研究生部召开。参加会议的有总行各司局和在京直属企事业单位党组织的宣传委员共40人。总行机关党委副书记陈菊萍同志主持会议。先后有会计财务司、办公厅、国际司、国家外汇管理局、金融市场司、金融出版社、调查统计司、金币总公司和研究生部共九个单位的代表发了言。

◆12月29日,2005年“冬之声”元旦晚会在多功能厅举行,研究生部领导老师和同学载歌载舞,欢聚一堂,共同庆祝新年的到来。

(整理:管延友 责任编辑:赵好婧)



2004年春季学期《资本市场专题讲座》

2004年2月26日	资本市场专题讲座序言	刘鸿儒
2004年3月3日	中国资本市场的若干问题	刘鸿儒
2004年3月4日	理论创新是资本市场发展的灵魂	刘鸿儒
2004年3月16日	上市公司的法人治理结构	刘鸿儒
2004年3月18日	中国国债市场研究	唐旭
2004年3月24日	中国证券投资基金发展情况与绩效评价	杜书明
2004年3月31日	中国证券公司发展现状与改革	聂庆平
2004年4月8日	证券法律问题研究	陈大刚
2004年5月12日	中国期货市场的创新与发展	姜洋
2004年5月13日	微观结构理论与股票交易制度	刘逖
2004年5月25日	中国上市公司收购、兼并与重组	张新
2004年6月8日	中国A股发行制度研究	王林

2004年春季学期《金融理论专题》

2004年2月23日	The Components of the bid-ask spread in a Limit-order market: Evidence from the Tokyo Stock Exchange	何炘基
2004年3月3日	2004年中国金融政策走向	巴曙松
2004年3月17日	货币政策和征信管理	戴根有
2004年3月20日	The Roaring Nineties 喧嚣的九十年代	Joseph E. Stiglitz
2004年3月26日	Asian Bond Market Michael	Preiss
2004年4月15日	Share Information and Succeed	Thomas P. Donaldson
2004年4月26日	人民币衍生产品	张光平
2004年5月2日	金融监管发展趋势	王兆星
2004年5月12日	银行不良资产重组	何仕彬
2004年5月28日	创投在台湾、美国、大陆发展现况	江炯丛
2004年6月17日	台湾金融改革	薛琦
2004年6月22日	Using Data Envelopment Analysis for Cost Benefit	Keith Womer

2004年秋季学期《金融理论专题》

2004年9月23日	国有商业银行综合改革及银行业监管政策趋势	邓智毅
2004年10月12日	中国货币政策理论与实践	焦瑾璞
2004年10月13日	中小企业融资的经济分析	纪敏
2004年10月20日	后入世时期我国改革开放与发展战略的思考	刘光曦
2004年10月22日	Economic Reform as a Catalyst for Establishing the Rule of Law in china	许方中
2004年10月26日	Behavioral Finance in Corporate Governance	孙谦
2004年10月27日	资本市场改革的制度经济学思考	赵海英
2004年11月5日	美国创业投资实务概论	马克
2004年11月18日	When Financial Institutions are Large Shareholders: The Role of Macro Corporate Governance Environments	李东辉
2004年11月29日	企业内部控制与风险防范问题	郑洪涛
2004年12月17日	公司法人治理结构	梅慎实
2004年12月	中国证券公司若干问题研究	徐风雷

(责任编辑:管延友)



2004届硕士论文

编 号	论文题目	著 者	导 师
2004/01	我国证券投资基金治理结构研究	陈方雷	钱小安
2004/02	中国国际收支“双顺差”的成因及影响分析	陈元富	李东荣
2004/03	VaR 风险分解和基金资产配置最优化	程海星	林义相
2004/04	论股票的价值投资	崔承宇	武捷思
2004/05	新巴塞尔协议对中国银行业的影响和对策	戴 贻	李若谷
2004/06	管理层收购(MBO)的国际比较研究	甘茂智	陈耀先
2004/07	我国股票市场引入现货卖空机制研究	葛 瑛	庄心一
2004/08	中国银行间债券市场做市商制度分析	龚 亮	郭树清
2004/09	资产组合市场风险的度量——对上海证券市场的实证研究	何 海	唐思宁
2004/10	农村信用合作制度变迁的动力分析	何 皓	聂庆平
2004/11	国有资产流失浅析	黄晓捷	姜 洋
2004/12	房地产价格与货币政策关系初探	刘红艳	汪小亚
2004/13	我国上市公司股权结构与股票市场资源配置功能研究	龙飞虎	庄心一
2004/14	我国利率市场化进程中的商业银行利率风险管理	孟 元	吴晓灵
2004/15	我国开放式基金流动性风险管理策略研究	秦成栋	金建栋
2004/16	我国中央银行外汇市场干预行为的实证分析和经济绩效评价	秦 岩	马德伦
2004/17	我国虚假陈述的民事诉讼制度选择	王典娜	马忠智
2004/18	论我国金融系统变革下的信贷资产市场化	王世斌	陈 元
2004/19	论中国股票市场对货币政策的影响及对策	王亚林	景学成
2004/20	类比估价模型在证券投资实践中的应用	魏训平	许 健
2004/21	对发展中国企业债券市场的研究	温骊骊	何林祥
2004/22	中国公司并购的支付方式研究	吴成强	官少林
2004/23	公共私营合作制及其对中国城市公用事业投融资改革的借鉴	吴 琼	狄卫平
2004/24	ERP 系统与金融机构的风险管理——以证券公司为例分析	武 晋	陈云贤
2004/25	中国上市公司增发行为及监管研究	辛 亮	张 钢
2004/26	期权理论及其在公司财务管理中的应用	熊 琼	张晋生
2004/27	股利政策的理论和实证研究以及美中实践	许 明	张 新
2004/28	电子货币的发行与管理	杨金栋	秦池江
2004/29	证券投资基金中的委托代理问题和激励约束机制	杨 洋	谢朝斌
2004/30	跨国公司金融服务分析	原 玲	罗 熹
2004/31	构筑科学的银行非现场监管指标体系	袁青松	欧阳卫民
2004/32	国有资产退出的国际比较研究	赵国英	姜 洋
2004/33	中国存款保险制度设计	赵小强	李若谷
2004/34	证券登记结算系统的理论与实践	朱新苗	陈耀先
2004/35	国外交易所交易基金(ETF)的发展及在我国应用的设想	朱 轶	汪建熙
2004/36	金融控股公司的监管	曹松涛	钱小安
2004/37	客户细分基础上的客户价值分析——兼论券商经纪业务的客户细分定位	曹云凌	胡继之
2004/38	资本充足性分析与中国银行业适宜资本充足率方案选择	方 咏	唐双宁
2004/39	股票股利对股票流动性影响研究	顾中汗	石俊志



2004/40	巴塞尔协议与国有商业银行风险管理	韩 辉	施 惊
2004/41	论金融控股公司的风险管理	胡 波	夏 斌
2004/42	论国际会计准则在我国银行业的运用	李 彬	王兆星
2004/43	资产管理业务的实质和发展条件研究——兼谈我国资产管理业务的市场环境和创新方向	李海辉	胡继之
2004/44	中国封闭式基金发展问题解析	李建良	魏盛鸿
2004/45	论外资并购给我国经济带来的机遇和挑战	李 悠	胡晓炼
2004/46	中国股市动量策略与反向策略投资绩效之实证研究	林松立	唐 旭
2004/47	论我国经济波动对股市波动的影响	刘 锦	蔡鄂生
2004/48	浙江省中小企业融资问题研究	吕 政	刘士余
2004/49	贷款出售的结构分析及其定价机制研究	王庆华	王大用
2004/50	我国商业银行开展投资银行业务的现状与未来	肖云钢	雷志卫
2004/51	寿险投资的证券化问题研究	徐 钢	孟 龙
2004/52	开放式基金流动性风险管理研究	杨 博	石俊志
2004/53	公司治理中控制股东侵占外部股东利益的行为分析	殷春涛	蔡浩仪
2004/54	县域经济与金融支持	尹红春	刘士余
2004/55	非上市国有资产退出的定价机制研究	张 宏	李剑阁
2004/56	管理层收购融资体制国际比较与借鉴	张 全	李剑阁
2004/57	上市公司反收购的市场实践和立法监管	张志斌	张 新
2004/58	中国国债市场结构分析	赵 彬	吴富林
2004/59	我国上市公司信息披露违规处罚效果研究	朱 磊	汪建熙
2004/60	我国发展民营银行问题研究	朱 睿	蔡鄂生
2004/61	我国证券交易所公司制改革探析	朱正阳	武捷思
2004/62	中国基金的业绩分解和持续性研究	庄云志	唐 旭
2004/63	我国保险业信息披露制度建设初探	何芙蓉	陈文辉
2004/64	我国银行保险发展模式与发展潜力探讨	宣 伟	魏迎宁
2004/65	现代信用风险度量模型及其应用研究	李晓峰	王 君
2004/66	我国生物制药公司行业因素及价值评估模式研究	刘活林	林义相
2004/67	人民币的国际化进程研究	朱燕建	戴根有
2004/68	国有商业银行公司治理结构问题研究	郑志丹	马德伦
2004/69	我国发展货币市场基金的研究——美国货币市场基金发展模式的借鉴	章向东	杜金富
2004/70	中国股票市场星期效应研究	邹 民	张 钢

2004 届博士论文

编 号	论文题目	著 者	导 师
B2004/01	中国货币市场深化与商业银行发展	谷 裕	唐 旭
B2004/02	金融与法:中国的实践	刘 荣	赵海宽
B2004/03	中国金融腐败的经济学分析:体制、行为与机制设计	陆 磊	谢 平
B2004/04	存款保险制度——理论、实践与中国模式	魏志宏	吴念鲁
B2004/05	中国股票价格与货币政策研究	刘 健	戴相龙
B2004/06	论汇率制度转换——从固定汇率走向浮动汇率	储幼阳	刘鸿儒

(资料由图书馆提供,吕月秋整理)



校园生活





WUDAOKOU FORUM 2004

五道口论坛

主 办

中国人民银行研究生部
经济金融研究会