

五道口论坛

WUDAOKOU FORUM

2005

校庆 25 周年特刊



刘鸿儒老师 学术研讨会



甘培根老师八十大寿



希望校友
常回来重
温旧时感
觉 陈旭

95' 十年聚会



变化的轨迹

不变的情怀





寄语五道口

吴晓灵

2006年是中国人民银行金融研究所研究生部（现称中国人民银行研究生部）成立25周年，研究生部进入了青壮年期。但当年我们第一批学生入学时的情景仍历历在目。在中国人民银行工作22年了，但心中感到自己仍像是一个刚刚离开学校走上工作岗位的学生。周林、丁鹤、虞关涛和陈岱孙等老师已先后作古，甘培根、林志琦等老师已迈入八旬高龄，但我仍仿佛置身在工字楼那简易的教室中，参加崔启仪、杨培新、赵海宽等老所长主持的教学研讨会；聆听黄达、厉以宁、胡代光、靳云汇老师授课；仿佛又围绕在刘鸿儒老师的身边听他讲金融改革面临的问题，跟随他参加一场场金融理论研讨会，参与许多金融改革问题的研究……就连黄永鉴老师督促、批评同学的话语也仍在耳边回响。严师出高徒，就在这许许多多研究生部开创者的辛勤培育下，一代又一代五道口人逐渐走向成熟，桃李遍布金融四方。

有人说我们是不幸的一代，最好的青春年华在与黄土地打交道中度过，当我们有机会上学时，学校几乎没有成熟的教材。但我还是要说，我们是幸运的一代，动乱让我们了解了中国，了解了人民，了解了我们肩上

的责任。我们是幸运的一代，我们能与历经波折但仍不屈不挠地为中国金融事业而奋斗的前辈一起，开垦中国金融业这片处女地。老师们的人品、信仰教会我们做事做人，老师们的治学精神和方法引导我们在工作中不断学习、探索，弥补学习期间的遗憾。

我们深知自己仅是过渡性的一代，是伴随国家经济转轨过程中的一代。在金融理论的殿堂上中国的学者还难以有原创性的论述，因为中国商品经济和市场运行的基础尚不完备，我们最大的任务可能就是把市场经济最基础性的原则贯彻到中国经济生活的实践中。平稳实现经济转轨就是这一代人的贡献。如果我们这些五道口培养的学生能为促进金融业的平稳过渡尽一份力量，则是我们对学校、对老师、对社会最大的回报。

25年已成过去，但未来还很长远。中国经济已在21世纪进入了新的轨道，五道口的教学也应与时俱进，创新改造。寄希望于师弟师妹们能在未来创造更好的业绩，让“道口烧鸡”不变味，变成“百年老店”！

百年老店的荣誉来自我们每个人的一言一行，愿在此2006年新年来临之际与同学们共勉！

國立中央圖書館

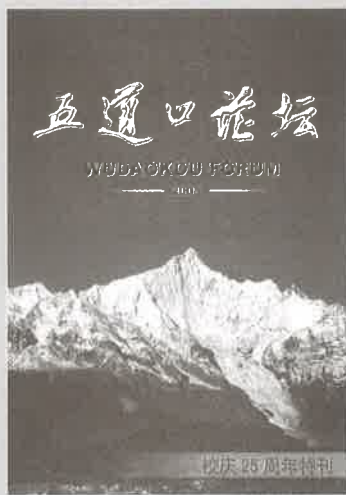
“山不在高，有仙则名；水不在深，有龙则灵。”“五道口”是金融圈对中国人民银行研究生部的俗称。在五道口这块弹丸之地，因为有了中国人民银行研究生部，从而使“五道口”这个词和中国的金融改革结下了不解之缘。1982年3月，这里迎来了81级首批18名青年，他们怀着报效祖国、投身改革的热情来到了这里，从此拉开了五道口参与中国金融体制改革的序幕。我们沉默，因为现实启发着思考；我们呐喊，因为理想引导着光明。二十五年来，从这里走出了一批批的热血青年，投身于中国金融改革的大潮之中，实现了一个个中国金融领域从无到有的突破！

如果说五道口是一个家，那么《五道口论坛》就是联系这个家里面每一个成员的纽带。转眼间五道口即将迎来她的25周岁的生日了。在这里，我们编辑部全体成员并代表研究生部全体师生，祝愿母校日益繁荣昌盛，与时俱进，再创辉煌！





五道口论坛



2005年刊

(总第 11 卷)

出版日期:

2005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

寄语五道口 吴晓灵(1)

刊首语

谨以此刊献给母校建校 25 周年 (3)

一、本刊特稿

弟子们眼中的刘鸿儒 李文玲(7)
坚守信念——甘培根的心路历程 李文玲(10)

二、道口寻师

千里之行,始于足下
——访研究生部主任唐旭 吴 旭(13)
笃实可以成学
——访我校硕士研究生导师沈炳熙 ... 丁家煊 吴 旭(17)
润物细无声
——访我校硕士生导师刘大为 ... 阎柏楠 周 苗(21)

三、五道口人

十年树木,百年树人
——95 级校友入学十周年聚会特别报道及部分校友访谈
..... 田其锋(25)
基金漫谈
——访 95 级校友李旭利 张 达 潘丹凤(29)
不走寻常路
——访 94 级校友曾春丽 张 达 栾慧宇(32)
海外漫漫求学路,不忘深深道口情
——访 96 级校友梁海鹏 姬 明 牛文博(34)
投资银行之路
——访 97 级校友徐翌成 ... 张 达 杨 涛 杨 莹(36)

四、专家论坛

加快推进公司治理改革 努力培育职业银行家队伍
..... 王兆星(38)
“美元本位下的汇率——东亚高储蓄两难”
..... Ronald I.Mckinnon(40)
An Outsider's View on the PBOC Graduate School
..... By C.A.E Goodhart(44)

五、道口论道

公共政策制定过程的方法论探讨 刘 旌(46)
论合作制金融在中国农村的发展前景 ... 黄晓捷 管延友(51)

巴塞尔新资本协议的三大支柱与加强我国商业银行

- 操作风险的监管 曾 升(56)
支付对价模型及测算 陈 志(59)
中国反洗钱机制初探 贾彦龙(63)
股权分置及其改革的新制度经济学解析 田其锋(71)
中国金融系统风险的实证研究 邓彬彬(75)

六、校园动态

五道口特色课程

- 《中国金融制度分析》综述 鲁 佳(79)
面貌一新的图书馆 李守平(82)
教研处动态一览 张 琢(83)
找工作,你准备好了吗?
——臧英年教授来我校做就业心理咨询讲座 ... 臧英年(84)
资产价格与货币政策 成家军(85)
金融资产膨胀与金融体系稳定 肇 越(89)

七、学子随感

- 学子随感 范艳瑾 赵 鹏 杜洪涛 王善君(92)
走在市场和政府之间 刘建伟 潘丹凤(94)

八、道口百花园

- 记忆的飘渺与纸间的永恒 罗 林(97)
梦入江南烟水路 刘 鹏(99)
独生子女就是好 余 华(100)
攀登司马台有感
——记人行研究生部 04 级学生党支部司马台爱国教育活动
..... 田其锋(101)
我们的花样年华
——记 2005 国庆迎新晚会 缪艇艇(102)
新生入学感想 席 钰(103)
感受那片阳光 叶炳南(104)
关爱自己的心灵 黄 宇(105)

九、道口简报

- 讲座荟萃 (106)
2005 年校园动态一览 (110)

十、毕业生园地

- 2005 届硕士论文 (112)

刊名题字: 刘鸿儒

总 顾 问: 唐 旭

特约顾问: 林毅夫

易 纲

张维迎

李 扬

顾 问: 李言斌

李艳明

易 彬

主 编: 张腕越

傅 苓

副 主 编: 田其锋

胡理文

高玮琪

编 委: 鲁 佳

吴 旭

潘丹凤

张 达

王曙吉

张 琢

杨 超

刘源源

邱伟丰

美术编辑: 李 杨

朱亚萍

英文编辑: 牛文博

徐乃一

组织策划: 郝国庆

地址: 北京市海淀区成府路 43 号

中国人民银行研究生部

网址: www.gspbc.edu.cn

邮编: 100083

电话: 62559631

鸣谢:《国际金融研究》编辑部

CONTENTS

A wish for Wudaokou
Contents

Wu Xiaoling

Special Reports

The seminar of academic achievements of Mr.LiuHongru
The 80th birthday of Mr. Gan Peigen

Tutors of Wudaokou

Thousand-li Journey is Started by Taking the First Step

—— An interview with Tang Xu

Wu Xu

Man Who is Down to Earth Will Achieve Success

—— An interview with Shen Bingxin, Advisor of the GSPBC

Ding Jiaxuan, Wuxu

Bathing the Nature in a Quiet Way

—— An interview with Liu Dawei, Advisor of the GSPBC

Yan Bonan & Zhou Miao

Alumni of Wudaokou

Sketches of the Get-together of 1995 Graduates

Tian Qifeng

A discussion about Funds

—— Li Xuli of Class95

Zhang Da & Pan Danfeng

A Different Career Path

—— Zeng Chunli of Class 94

Luan Huiyu & Pan Danfeng

Wudaokou is Deep in My Heart After Spending so Many Years Abroad

—— Liang Haipeng of Class 96

JIMing & Niu Wenbo

The Road to Investment Banking

—— XuYicheng of Class 97

Zhang Da

Scholar's Forum

Promote the Corporate Governance Reform and Cultivate Professional Bankers

Wang Zhaoxing

Lecture on the Exchange Rate Pegging to Dollar—the Dilemma of High Saving Rates in East Asia

Ronald I.Mckinnon

An Outsider's View on Graduate School of People's Bank of China

Our Views on Big Issues

Several Important Problems With Designing Fundamental Public Policies

Liu Jin

A Discussion About the Prospect of Development of Cooperative Finance in the Rural Area of China

Guan Yanyou

Three Pillars of Basel Treaty and Improvement of Supervision of Operational Risks in China

Zeng Sheng

Models of Consideration Payment and Relevant Calculations

Chen Zhi

A Shallow Touch upon Anti-money Laundering Regime in China

Jia Yanlong

Institutional Economics Analysis of Split-stock Reform

Tian Qifeng

An Empirical Study on Systematic Risks of Financial Systems in China

Deng Binbin

Activities On Campus

An Introduction to Special Courses —Analysis of China's Financial System

Lu Jia

Our New Library

Li Shouping

Psychology Consulting on Career—Are you Ready to Find a Job?

Zang Yingnian

Recent Academic Achievements of Division of Teaching and Research

Zhang Zhuo

Asset Price and Monetary Policies

Cheng Jiajun

Inflation of Financial Assets and Stability of Financial System

ZhaoYue

Feelings of Graduates

Feelings of Graduates

FanYanjin, ZhaoPeng, Du Hongtao & Wang Shanjun

Walking between the government and the market

—— Wang Shibin of Class 2001

Liu Jianwei & Pan Danfeng

Campus Life

Vagueness of Memory and Eternity of Words

LuoLin

Dreamed to be in Jiangnan

Yang Tao

It's Great to Have Only One Child

Yu Hua

Feelings of Climbing Si Matai

—— 04 Communist Party Branch

Our Colorful Young Days—National Day Evening Party

Feelings of Newcomers

Xi Yu

Taste that Thread of Sunshine

Ye Bingnan

Taking Care of Our Own Hearts

Huang Yu

Belief

Xi Yu & Tan Haiming

Brief news from Wudaokou

Summaries of Lectures

Great Events in 2005

Garden of Graduates

Situations of Graduates

Theses

弟子们眼中的 刘鸿儒

(转自 金融时报 记者 李文玲 摄影 易彬)



刘鸿儒的名字是与中国金融改革发展 20 年紧密相连的。2005 年 11 月 10 日，刘鸿儒学术思想研讨会在上海举行。与会者是来自金融界、教育界和工商界的专家、学者及专业人士。他们有一个共同的身份——都是刘鸿儒的弟子，即毕业于人民银行研究生部。大家共同研讨、总结了这位中国金融改革的策划者和实践者的经济金融理论学术成果。

虽已年过古稀，但刘鸿儒赤子胸怀、书生意气不减，他说：“我是做教师出身的，一直对研究感兴趣。但是我的研究不同于单纯的大学教授，不可能脱离决策层的意图去发表观点。我主要是把西方理论和中国的实践相结合，找到最佳结合点。”

1979 年，中国金融改革首先做的一件事，就是恢复农业银行。刘鸿儒出任新成立的农业银行副行长，这一年他 49 岁；1980 年 8 月，他担任中国人民银行主管金融改革的副行

长，同年，他倡议创建了人民银行研究生部，并担任导师至今；1984 年他出任中央金融改革研究小组组长。从上世纪 80 年代初至 90 年代初，他撰写了大量文章并出版了《漫谈中央银行》、《金融体制改革研究》、《金融调控论》3 本专著，基本上囊括了他对中国金融改革的整体思路和审慎考量。

中国转轨金融学的启蒙者

从大家对刘鸿儒称谓的不同，也足以看出他的丰富历程。国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌说：“我们称他刘行长、刘主席、刘老师，是看不同的场合。资本市场讨论会等场合我们称刘主席，银行界的老人称他为刘行长，有的非正式场合我们称他刘头，而叫他刘老师，则是大家对他的尊敬和爱戴。”

夏斌曾是“五道口”（人民银行

研究生部) 81 级(首届)学生,与吴晓灵、胡晓炼是同班同学,是刘鸿儒老师最早的弟子之一。夏斌对刘鸿儒老师金融思想的评价是:中国转轨金融学的启蒙人,金融改革实践的探索者。夏斌认为,中国金融改革可分为三方面:银行改革,包括商业银行改革、重组、注资;金融市场和市场化机构的建立;央行的宏观调控。这三方面都是刘鸿儒老师最先进行阐释和实践的。从银行改革理论方面看,20 多年前,当时不能提商业银行,在刘老师的推动下,主要提的是银行企业化,就是把银行办成真正的银行。当时他想尽办法,一定要把大银行改革成商业银行。为此,先组建了交通银行等新型股份制商业银行,以作示范,探索建立商业银行之路。在金融市场学方面,在中国金融史上第一次完整地对中国金融市场学进行介绍的,是刘老师编写的《金融市场》一书,该书从理论到组织架构、从工具到法律法规进行了介绍。当时是沃尔克当美国美联储主席,刘行长和沃尔克进行交流,探索中央银行学,他编了《漫谈中央银行和货币政策》一书,完整地介绍中央银行理论。夏斌说:“他不仅仅是把西方理论引进来,而且是结合中国的特点。现在按照国际准则,真正进入实质性的改革,还在走这个道路。”

也有人把刘鸿儒的研究成果按不同时期来划分。中国银河证券副总裁汤世生认为,可分为三个阶段:第一个阶段,刘鸿儒担任农业银行副行长时发表了数篇文章,谈到要把银行办成真正的银行。第二个阶段,他回到央行工作以后,他写了很多重要的文章和著作,对中央银行功能作了系统的阐述。第三个阶段,他在国家体改委工作期间,开始创建中国的资本市场,并逐渐从全局高度对中国经济进行全面审视,提出中国经济发展中直接融资和间接融资的“两个车轮”缺一不可的理论,进而提出了中国金融体制改革深化的一系列理论。

1988 年-1992 年,刘鸿儒担任中国经济体制改革委员会副主任;1992 年-1995 年,他出任国务院证券委副主任、中国证监会主席;1993 年-2003 年,他担任全国政协

经济委员会副主任。1990 年 10 月,在从广州回北京的飞机上,江泽民找刘鸿儒谈了两个多小时。当时各界对要不要搞股票市场和股份制争论很大。刘鸿儒老师对江泽民主席说,股票这个东西谁也没有搞过,的确风险很大,但应当相信我们这些共产党员、老同志不会去搞私有化,我们有能力探索出一条社会主义制度下资本市场发展的道路。很快中央决定,上海、深圳两个点不撤销,继续实验。



资本市场的勇敢探索者

中国银联股份有限公司总裁万建华说:“在上世纪 80 年代到 90 年代前半期,学术思想难以达到很深的层次。关键是刘鸿儒关于现代金融理论的启蒙,在当时意义更重大。刘老师的贡献不仅仅是学术上的,更重要的是改革的探索实践。”

如果说,金融改革就是怎样从计划体制成功过渡到社会主义市场经济体制彼岸的话,那么,刘鸿儒不仅是过渡方案的设计者,更是“摸着石头过河”的先行者。夏斌深有感触地说:“目前‘一行三会’的金融调控监管体系的形成,源于刘行长主导改革时开始的一系列改革措施。在机构方面,第一家公开发行股票的股份制银行——深发展,第一家股份制保险公司——平安保险,第一家证券公司——深圳经济特区证券,第一家租赁公司——中国租赁公司,还有第一家财务公司、第一家典当行、



第一家城市信用社等等,这么多‘第一家’,都是冲破阻力推出的。”

在刘鸿儒的弟子中,证券业协会副会长聂庆平,是在刘鸿儒身边学习、工作时间较长的一位,他回忆起往事仍感慨万分。他说:“1982年,刘老师在武汉作了一个报告,听了报告后我当时就立志要报考刘老师的研究生。1989年到1994年这段时间,我跟着刘老师做了一些具体的事情。在刘老师的提携下,我参加了研究中国企业(H股)香港上市方案。在刘老师的指导下,我们起草了国务院68号文件,参与组建中国证监会。我想说的是,刘老师对金融改革的贡献远远大于他对金融改革理论的贡献。”

聂庆平认为,在资本市场方面,刘鸿儒做了三个重要的开拓:第一,他是中国股市的开拓者;第二,他是中国现代市场化、专家化的政府监管部门的开拓者;第三,他是中国资本市场和国际市场接轨的开拓者。聂庆平说:“在几乎要关闭深圳股市时,刘老师做了大量的挽救工作。1990年10月,他就中国资本市场发展向江泽民同志做了详尽的汇报,并提出建议,之后他写了一个很长的报告,得以使深圳股市保留试点。深圳股市中5只老股票,其中最好的一只是深圳发展银行,而深发展是他在当人行副行长时所主导的第一个股份制商业银行改革试点。刘老师设计和创立了H股市场,使它在整个亚太资本市场中占据了重要的位置。这是开创性的贡献。我和原来搞H股的同志聊起来,谈到中国现在并不缺少制度,存在的只是执行的问题,整个制度都已符合现代经济的运行要求了。这些制度即使在未来10年、20年,对中国资本市场的作用都是不可估量的。”

刘鸿儒现任中国金融教育发展基金会会长,及中国金融理财师标准委员会主任,仍定期到“五道口”讲课,其门下还有一批在读博士生。他说:“若问我最难忘、最感欣慰的成就是什么,就是办了教育。我现在走到哪里,都有学生的关爱、支持和帮助,年轻人的朝气在推动着我,使我晚老了几岁。”他又说,当年有些教育主管部门认为“五道口”不正规,没有自己的专业教师队伍,组织了10个教授来检查,评审结果是,“五道口”的货币银行学科评了全国第一,国际金融学科评了第二。

金融才俊的辛勤园丁

汤世生说:“厉以宁老师在给我们讲西方经济学史的时候,说了一句话,给我影响很深,他说:最幸福的经济学家就是能够影响政府决策的经济学家。20多年过去了,我认为,刘老师就是最幸福的经济学家,不但他影响了政府决策,他的学生还在继续影响政府决策。”

20多年的辛勤浇灌和精心栽培,刘鸿儒的学生已经遍布天南地北,其中有一大批人已经成为我国金融领域的中坚力量。

刘鸿儒给学生上课既讲知识,也讲做人的道理。夏斌说:“我们当学生时,在刘老师关照下,研究生部一边请黄达、厉以宁等老师来讲课,一边请人行总行的司局长来讲金融工作的现状和矛盾,讲怎么发展。一边学知识,一边了解中国的现状,和部长获得的信息差不多。我们要发扬学以致用‘五道口’学风。从孔夫子到毛主席都倡导这样的学风。”

原任刘鸿儒秘书、现任中国人民银行福州中心支行行长的刘连舸说:“从1987年到1990年,我在刘老师身边工作,师母当时任中国租赁公司的常务副总经理,也非常忙,用师母的话说,我和刘老师在一起的时间要比他们夫妻俩在一起的时间多得多。刘老师善于抓住经济金融理论中一些新的亮点,并及时传递给他的学生。”

的确,刘鸿儒花在学生身上的心血实在太多。工作再忙,他都坚持给学生上课,白天不行就改在晚上,常常是出差回来从机场就直奔课堂。有的同志劝他少去“五道口”讲课,因为有时候他正讲着课,上面的电话来了要找他,他不能马上赶到。因此有人认为他“不务正业”。他在央行副行长的职位上干了十多年,别人的这些看法他是非常清楚的。但只要回头看当年中国的国情、中国金融人才的家底,就不能不对刘鸿儒的抉择而肃然起敬。

一个人的能力和精力是有限的,但是作为老师,刘老师对于中国金融业的贡献不只在“五道口”,而在于作为当代金融才俊的一代导师,其影响是深远的——这是刘鸿儒的弟子们最想说的话。

坚守信念—— 甘培根的心路历程

(转自 金融时报 记者：李文玲)



2005年3月26日晚，中国人民银行研究生部全体在校师生及部分校友在博迪莱酒店为甘培根老师举行了八十大寿庆祝活动。刘鸿儒、吴晓灵、吴念鲁等老师出席祝寿活动并致贺辞，黄达、黄永鉴、林志琦、陈全庚、胡代光、秦婉顺、靳云汇等经济金融学的泰斗以及81级至2004级各级学生代表参加了祝寿活动，活动由研究生部副主任李言赋老师主持。

学校通过此次祝寿活动，代表与甘老曾经一起工作过的同事、好友、各级毕业生以及学校全体在校员工，感谢甘老师为中国人民银行研究生部所做出的巨大贡献。

叫我一声“甘老师”感觉最亲切

认识甘培根有10多年了，但直到今天才有机会去翻阅他那跌宕起伏的人生履历。

已经80岁的甘培根老师仍很忙。虽然几年前他辞去了中国人民银行研究生部主任和名誉主任职务，但仍担任该校学位委员会和学术委员会委员、民革中央顾问等职。

历来办事认真、一丝不苟的他，早早

地安排好自己的事情和工作，腾出半天时间接受了记者的专访。

“我这一生，直到年过半百才算真正开始工作。”甘培根开门见山谈工作。

1979年，可以说是甘培根人生坐标上的一个拐点。这一年，54岁的甘培根被任命为中国人民银行金融研究所副所长。对于这个意想不到的升迁，因错划为右派刚刚才被彻底平反的他，并没有受宠若惊的感觉，更没有料到自己的后半生，从此将与“老师”这个称谓结下不解之缘。

上任不久，甘培根有了新的任务——组建中国人民银行研究生部，并兼任研究生部主任。

由于经费少时间又紧迫，人行研究生部打破常规，实行在当时少有的教师外聘制。1981年开始招收第一批学生，校舍就在北京海淀区五道口一所原乡级卫生院的院址。甘培根说：“我们为第一批18名学生安排的导师，有当时的人民银行副行长尚明、乔培新、刘鸿儒等好几位金融专家和研究员，专业课聘请外国知名学者授课，还聘请了陈岱孙、黄达、胡代光、厉以宁4位著名经济学家为终身教授和顾问。就看这师资阵容，能不出高徒吗？”

这个毗邻清华、北大，被同学们称作“五道口”的人行研究生部，1987年在研究生培养质量评估中，被国务院学位委员会评为货币银行学专业全国第一名、国际金融专业全国第二名。

2001年，在人行研究生部成立20周年大会上，时任人民银行行长的戴相龙说：“20年来，研究生部在教学、科研、培训等方面都取得了突出成绩，为中国金融业输送了大批高级金融人才，在国内外享有很高的声誉。”甘培根对戴相龙这段讲话仍记忆犹新。

甘培根说：“20多年里，中国金融改革的每一个步伐和每一项实验，其中都有我们学生参与的身影，实践使一批优秀人才脱颖而出。”的确，中国金融界的高层人物当中许多出自“五道口”，不少人还担任了研究生部的导师。特殊的师生关系给了这里的学生更多的参与金融改革与实践的机会，这或许正是“五道口”与其他高校金融专业之间最大的不同。

“事实证明，我们坚持培养高层次应用型金融人才的办学理念，是完全正确的。这种理念的直接效应就是大大加快了人才培养的速度，降低了人才培养的成本。”甘培根若有所思地说：“最近发生的中航油事件不能不令人担忧。我感到，加快培养实用型、操作型金融人才已经迫在眉睫。”

喜爱人才是做老师的天性。甘培根可以一口气说出一大串金融界响当当的人物名字，讲起中国富豪榜上的人物故事来也如数家珍，因为这里面都有他的学生。甘培根总说，自己这一生拥有的头衔不少，但都不如“甘老师”听起来感觉纯真、亲切。

新中国第一批“海归”

1925年，甘培根出生于成都一个封建家庭，他有4个分别以梅、兰、竹、菊为名的姐姐，作为甘家的“独苗”，父亲给他取名培根。

1942年夏，甘培根考上了刚从北平迁至蓉城的燕京大学。在燕大校园里，他与一位性情开朗、贤淑的新闻系女生康力产生了爱慕之情。康力出生于一个颇具声望的金融大亨之家，她的父亲就是四川美丰银行董事、四川省银行总经理、中央银行顾问康心之。康力的姐姐康岱沙青年时代接受了进步思想，1938年赴延安，1940年随周恩来回重庆工作。抗战时期，国民党元老于右任、邵力子及他们的家人，经常住在康心之家里，于是，中共地下党通过康家做了大量的统战工作。康心之在解放后作为爱国民主人士，历任第二、三、四届全国政协委员。康力从小就读于女子学校，接受的是西方式教育，在她面前，甘培根总显得有点土里土气。经过几年的相处，有情人终成眷属，甘培根和康力在成都举行了中西式婚礼。从燕京大学毕业后不久，甘培根到美国留学。

1949年10月，甘培根从美国乘船回国。他回到成都后，亲眼目睹了家乡的和平解放，内心感到欢欣鼓舞，对新中国的光明前景充满信心。原本打算回来看看妻子就走的他，在与岳父康心之商量后，决定留在祖国。于是，他带着妻子和女儿来到北京，在归国留学生招待所报到后，进入马列主义理论班学习。1950年8月，甘培根被分配到人民银行国外业务管理处工作（从1991年起，他享受国务院发给的“建国初期回国定居专家特殊津贴”）。

从此，这位新中国第一批“海归”学生的人生轨迹，便与祖国的命运休戚与共。

世纪之交的心灵袒露

正当甘培根踌躇满志的时候，1957年他被错划为右派，送往北大荒“监督劳动”。

“我被错划为右派后，妻子康力经受住了各种压力，承担起家庭和教育子女的责任。没有她，就没有我的今天。我这一生中欠她的实在太多、太多。”提起已于

1999年去世的妻子，甘培根眼里流露出深深的忧伤和眷恋。

1960年初，在艰苦的劳动和北大荒零下40℃的严寒中，甘培根冻伤的左腿得了急性化脓性髌关节炎，他躺在北大荒医院简陋的病床上，病情越来越重。得知丈夫病危，妻子康力冒着严寒只身赶往北大荒，用担架护送丈夫回北京治疗。手术后，甘培根的命总算保住了，可是一条腿却永远残疾了。

“俗话说，祸福相倚。”甘培根慨叹道，“正因为毁了一条腿，我才得以留在了北京，也算不幸中之万幸。”

更让甘培根想不到的是，又过了40年，一次聚会上，一声迟到了近半个世纪的“道歉”，把甘培根深深地打动了，令他终身难忘。

2000年9月的一天，北京西郊民巷17号院，甘培根参加50年代曾经在人民银行国外业务局和中国银行总管理处工作过的老同志联谊会。会上，原中国人民银行副行长尚明当听说曾被错划为右派的归洪章已经去世时，眼圈立刻红了，他走上台情不自禁地说：在那个风云激荡的年代，时代的火花撞击着我们每个人的心灵。我也有过错，曾经伤害了一些同志，譬如甘培根等同志，他就曾经被错划为“甘归集团”（指甘培根和归洪章右派小集团）的头头。这个事情虽然已经过去很久了，事情也早已得到了平反，但我作为参与人，思想上总有不妥。趁今天我们这些老同志见面畅谈的机会，我要向甘培根等同志正式赔礼道歉！请你们原谅！

尚明这一席话，使甘培根感动得热泪盈眶，久久说不出话来。

“五七年的事是受当时时代背景的影响，谁也怪不了谁。何况尚明同志本身也受到了不公正的待遇。尚明同志，我感谢您！”甘培根激动地说。

世纪之交，两位耄耋老人如此真诚的心灵袒露，令在场的所有人感动不已。

时至今日，甘培根回想起这件事仍感喟至深。他说：“在我们大力倡导构建

‘和谐社会’的今天，我们需要的不正是这种严于律己、宽于待人的高尚品质吗？”

学生是我最大的财富

“只有品尝过酸甜苦辣的人，才能真正领悟人生，才能吸取教训。”这是甘培根的人生感悟，这也促使他不仅教书，更担负起育人的责任。

甘培根的学生不仅有硕士、博士，还有成千上万的金融电大学员。早在1983年，为适应改革开放对金融人才的迫切需要，人民银行与中央电大合作创办了电大金融专科，甘培根、林志琦等人被电大聘请编写《外国银行制度与业务》教材，并被聘为主讲老师。20多年来，金融电大为金融行业输送了30多万名大专生，大大优化了金融队伍的人才结构。甘培根可谓桃李满天下。

改革开放的阳光沐浴，使这棵历经半个多世纪风吹雨打的老树，到了开花结果的时期；或许是由于生活在盛世，这颗饱经风霜的心，又平添了“老夫聊发少年狂”的志趣。自改革开放以来，甘培根作为民革老党员，开始活跃在参政议政的舞台上，他曾任第八届全国政协委员，也曾任过两届民革中央常委、两届民革北京市副主委和北京市政协常委。他曾荣获各民主党派和工商联颁发的为两个文明建设服务优秀个人奖。

可以说，甘培根是一辈子研究钱、后半生教赚钱的老师。当然，他也获取了一笔巨大的精神财富——他引以为豪的众多弟子。

“逢年过节，我都会收到学生从世界各地寄来的贺卡和打来的慰问电话，每当听到学生叫我一声‘甘老师’，我就很满足。”甘培根动情地说着，脸上露出了欣慰的笑容。

采访结束时，窗外晚霞满天。甘培根的笑容像霞光一样灿烂。

千里之行，始于足下

——访中国人民银行研究生部主任唐旭

记者：吴旭



问：我们知道，人民银行研究局的职能是经济分析预测、研究，就重大政策的执行情况提出建议。随着我国经济的不断发展、金融改革的日益深化，我国金融业对外开放的步伐将加快，尤其在我国加入WTO后，国内金融业将直面国际金融业混业经营的挑战。请问在这一新形势下，人民银行的研究重点有何变化？

唐老师：作为人民银行的宏观研究机构，研究局研究的问题主要是人民银行正在研究和关注的问题，包括货币政策和金融市场等方面内容，与此相关涉及到宏观经济的稳定增长、宏观经济面临的结构性问题、经济失衡的问题、投资的问题、扩大内需的问题等，这些都是作为货币政策制定所需要研究的宏观背景性问题。货币政策是宏观调控的重要工具，研究局作为一个宏观分析的部门，职能就是进行宏观经济分析与预测、研究经济动态、研究重大金融政策的执行情况。比如现在随着中国国际化程度日益加深，银行业也面临综合经营的问题，我

编者按：唐旭老师1983年考入中国人民银行研究生部，1986年毕业留校，任科研处、教务处研究人员。1987年至1994年历任中国人民银行研究生部副处长、处长、副主任。1994年5月至今，任中国人民银行研究生部主任。2004年11月起，又出任中国人民银行研究局局长、中国人民银行金融研究所所长、中国金融学会秘书长。他长期从事金融学教学和科研工作，并担任博士生导师。著有《货币银行学》、《商业银行经营管理》等专著，主编《金融理论前沿课题》系列，发表多篇论文并主持翻译了“外国金融名著译丛”等，是金融领域卓有成就的中青年经济学家。

们的研究就不能够局限于银行本身，我们研究要有一个宏观的视野，即对多个层次的市场进行观察和分析，提出相应的建议和对策。又比如说，当前中国的储蓄率很高，狭义的银行储蓄也很多，增长很快，这充分说明我们个人或企业的投资渠道比较单一。当然，投资集中在银行也可以看作是银行资产扩张的一个机会，但这同时也是风险集中的一个过程，如果风险过多地集中于单个行业，比如说银行业，则对经济的稳定增长、对资源合理有效配置都很不利。

问：在这次中国人民银行改革中，新设立了金融稳定局、金融市场司等司局，一批专家

型、高学历的金融官员被委以重用。有人认为，央行贯彻“学者路线”，您作为当事人之一，您觉得这次调整反映央行改革思路有何变化？

唐老师：这实际上是个机构定位的问题。人民银行虽然有传统的制定和执行货币政策的职能，但更多的是推动中国金融发展的功能。推动金融的深入发展，在现阶段，有两个很重要的工作：一个是增加直接融资的比重，使资源得到更加合理有效地配置；另外一个，我们要推动金融市场的发展，使得这一市场变成资产管理的一个工具，包括资产的有效配置、资产风险管理等。如果金融市场比较单一，就没办法分散风险，而可能使少数的机构承担风险，这对于经济的稳定和金融的稳定都是不利的。

问：我们知道，您个人的经历也很特殊。您当年研究生毕业后就选择留校，而且一呆就是二十多年，当时是什么促使您作出这个决定的？

唐老师：现在我们一方面在做政策研究，同时也在学校教书，管理学校，好像是几件事情都在做，其实仔细一想呢，它又是相关的，而且紧密相关，如果以相关系数来算，应该在0.9以上（笑）。从我们的实践经验看，的确是教研相长，也就是说，教学与研究是相互促进的。研究生部二十多年的时间，从一个不大起眼的小学校，发展成为有相当知名度的学校，我们教学环境、生活环境、工作环境也有了极大的改善。毫无疑问，对所有为研究生部努力奋斗的人来说，这都是让我们欣慰的成就。虽然这种成就相对于国家经济发展，重大经济变革来说，是非常小的，但正因为有小的变化，才能积累成大的变化。有时候我们很多人总想做大事，但是不知道怎么样才能做大事，要知道必须从小事做起才能做成大事。比如说你要做很多的研究，你要对整个国家，全球的经济发展有所贡献，也必须从小事做起，从一点一滴的基础性研究做起，才能做得了大事。你们将来或许在做具体的研究，或许在做具体的管理，等到你们慢慢地有足够的积累，足够的经验，足够的历练，来丰富你的能力，才有可能做成大事，所以要“莫以善小而不为”。

问：金融界将五道口誉为“金融黄埔”，您

作为老三届的学长，不仅是五道口的创业者，更是五道口的继承和开拓者。您觉得五道口的优良传统是如何形成的？

唐老师：我在很多场合都说过，在研究生部二十多年，其实外面有很多诱惑，而我认为做研究也是蛮不错的一个经历。每个人应根据自己的偏好、自己的能力，来安排自己的职业生涯。虽然有时候，一个人的职业生涯可能不一定是自己安排的，是误打误撞过来的，我觉得我还是有意识地走了这样一条路。我觉得做研究是一件很有乐趣的事情，与学校的学生打交道也是一件很有乐趣的事情，学校一点点的变化更是一件很有乐趣的事情，而最大的乐趣在于，我们毕业的学生在各个工作岗位上，在全球的各个角落里，在金融市场上有所影响、有所成就，那种感觉是别的东西所无法替代的。有人说，五道口到了这种地步，想要再往前走一步是很难的，可作为我们来讲，我们是刻意去推动学校的各项改革，因势利导，让她朝一个更高的目标去迈进，包括课程的改革、管理的改革、管理思想的继承，让她跟上国际发展潮流，同时也能跟上国内实践、改革与发展的现实。现在同学们有很多新的思想和对于现实的理解，这是我们一个好的教学思想长期坚持的结果。现在有人说办学是一个很赚钱的产业，确实也有很多学校通过办学赚了不少钱，但我们没有这样做。有人可能觉得很保守，但是我们觉得这种保守是很有必要的，我们宁愿保守一点，因为我们是培养银行家的地方，银行家要趋于保守，要是银行家一天到晚出去“忽悠”的话，银行可能早就倒闭了（笑）。所以，要贯穿一种相对保守的思路，而这种思路非常符合我们学校的长远发展和学生素质的培养。要切忌焦躁，要静心地学习和研究，能做到这些话，将来这些学生的前途可能就会非常好。所以，说优良传统也好，学校的学风也好，这都是在多年的经营过程中长期积累下来的，同时我们也是有意识地给大家灌输的。一旦形成一个良好的风气，我们就把这种良好的风气灌输给学生和教职员工，要在不受外界干扰的心态中执着地去坚守它，坚定不移地去维护它。不过，这也是一件很难做到的事情。所以有人说别的学校赚多少多少钱，你们怎么不赚钱呢？

也有人说中央银行研究生部不用赚钱。而我认为问题不在于用还是不用赚钱,想还是不想赚钱,关键是赚钱的目的是什么?你是为个人赚钱?我犯不着,我不如出去当个公司的老总,也不用在学校里面为了赚钱而赚钱。那你说,既赚钱又培养人,这是比较难做到的,并不是说完全不可能,那需要很高的智慧,有时候我觉得我们又没有达到那种智慧。我们只能守住一方,这一方就是学校的声誉、教学的质量,追求一种自己认为对于教学研究最好的一种方式。所以说研究生部现在有这样的一种社会声誉,我觉得这也是长期执着追求的结果。说实话,能坚持这么做的人、坚持这么做的学校也是不多的。但就是通过这样的一种方式,通过我们的坚持,研究生部才能开创今天的局面。在将来,还需要我们所有的人继续坚持下去。

问:唐老师作为我们的校长,又出任人民银行研究局局长,我们很想知道,五道口与央行研究局之间将有何交流项目展开?

唐老师:关于研究局和研究生部之间的交流问题也是我一直在考虑的问题。研究局包括金融研究所有很多研究性的工作,而研究生部有那么多优秀的学生,如何把这两者有效地结合起来,我觉得是非常重要的。我试图在这两者中寻找一些可以互相交流的机会。特别是研究局有很多资料,也买了很多文献库、数据库。这些文献库和数据库在人民银行系统内都可以自由查阅的,我们也希望研究生部的学生能够享受这样的文献库和数据库,这是作为研究工作基本的一些基础设施。再就是,研究局和金融研究所有一些研究的项目,研究生部的学生可以参与,搞一些研究。第三就是给学生提供一些实习机会。研究局有许多工作需要做资料翻译,需要整理的,具体项目可以帮助一起来管理,比如说小额信贷。现在我们也找一些学生来进行调研,作小型的培训,这也是一种交流。如果同学们有兴趣可以考虑做一些研究助理,帮忙做一些项目,这也是非常好的一些锻炼的机会。

问:我们知道,您曾多次在国际研讨会上发表演讲、发表文章。平时,您既要忙于一些事务性的行政管理工作,同时在学术研究方面又取得这么大的成就。您能否就您的亲身感受

给予我们年轻人一些启示?

唐老师:首先,我觉得研究是本行,因为研究生部和研究局本身就是做研究的机构。一旦你做了很多研究以后就会发觉,发表演讲并不是一件很难的事情,因为你平时都在想一些问题,也能发现一些问题。像前一阵我做的一个演讲,事先我也不知道要讲什么,后来才知道是个小组讨论,每人先讲5分钟,那好,我就说了三个问题。第一,现在银行的流动性太多,利率太低,银行存款利率与市场利率之间有很大差异。虽然给了银行自由定价的权利,但是银行又不敢降存款利率,实际上现在市场利率很低。为什么大家都不敢动呢?因为怕一降,社会的负面影响太大。我讲这是一对矛盾。第二,那么贷款利率呢?贷款利率放开了,其实银行可以更多地给中小企业贷款,但是商业银行害怕贷款,因为它并不知道该如何定价,它没有基础数据,它不知道中小企业的存活率有多高。它没法定价,因为它过去没有积累,所以说这也是个挑战。照理说,贷款利率放开后,应该有很多与利率有关的衍生产品出现,这给你广阔的想像空间,这都是可以做到的,都可以变成银行赢利的一个来源。第三,像国有银行的股份制改造,它们很快就把国际上的工资标准拿过来了。拿大城市的工资标准还情有可原,像北京、上海,本身银行也是国际化的,但是你把内地的银行工资标准也国际化了,那么从成本管理的角度来说是很可笑的。比如说某一个县里的工资与国际水平相当,当地的工厂、政府机关工资也就几百块钱、千把块钱,你现在一下给他定一万五,你说怎么行呢?第一个是社会的负面影响,再就是从成本核算的角度上说也犯不着啊,你的工资水平应该与当地劳动力市场的劳动力价值水平相当,而不能太脱离。当地劳动力标准是一千,你给他一千五、两千,这个很合理,如果你给他一万五,这个就过头了。而他们说工资标准是上下统一的,不管当地的劳动力市场价值是多少,我说你这个就有问题。我就说这三个问题,既然做研究就会有很多想法在里头。

其次,做研究要脑勤、嘴勤。作为经济学家如果你不会说那肯定不行。但你光会说,不思考也不行,人家会说你是哗众取宠,为了出

名，最后你出了名，虽然稿费会很高，但是没有研究就没有功底，所以说你一方面要研究思考，另一方面要善于表达你的研究，那么这样的话，你就会做得比较好一点。如果光会胡说不做研究，或者光会研究不会表达，这两种情况都有问题。我个人的感受就是，要多读书，多思考问题，即使你们将来工作也是这样，要多思考、多阅读，才能找到一个切入点，慢慢地把你的知识结构，你的研究兴趣，你的研究面扩张开来，一段时间以后，你回过头来一看，你会发现你有很多积累。但是你当时觉得不就是写了一篇文章吗？不就是有了一个想法吗？都是很片段的。但是过了一段时间之后你会发现你有若干个片段，若干篇文章，若干个研究报告，你就会觉得很有成就感。如果参加工作以后，白天上班，晚上喝酒或泡吧，一天就这样过去，这样的话你会觉得很空虚。另外，你要尽可能地把你想到的东西写出来，然后尽可能地去发表出去，这样才可以慢慢地积累起你的社会声誉，才能为社会做出应有的贡献。

问：毕业生马上面临就业了，关于怎样寻找找到一个自己满意又能发挥特长的工作，这是很多毕业生非常关注的问题。您能就五道口学生应如何择业给予一些指导性的建议吗？

唐老师：要毕业了，人生面临很大的一个转折点。现在这个就业市场跟我们那个时代是完全不一样的。现在同学们都喜欢留在北京、上海，过去还有深圳，现在深圳不是那么吸引人了，但是同学们都进入这两个城市确实还有些问题，可是到其它城市去呢，又会觉得收入不高，前途不广，会有这些那样的问题。所以我想个人要根据市场的变化来确定自己的目标。每年都会有很多机构来要毕业生，但每个人要根据自己的条件适当地加以选择。有时候像省行，地方的银行也会有一定的吸引力，你在那里工作一段时间，就会发觉那里的天地未必就比北京的低。第二就是，有时候你会觉得选择太多，选择面太广，不知道到底该选什么了。好多单位你都参加考试，而最后你只能选一个，浪费了你很多精力，同时也给其它同学带来了障碍。比如说一个单位在研究生部要五个人，可能最后这五个人一个都没有去，但是可能有

其他的同学很想去，那就没办法了，这就形成了信息的被挤占。尤其有些成绩好的同学，占了五、六个位置，最终也只能去一个，挤得别人就没法去了，所以我劝大家要有个协调。当你觉得一个单位相对有把握，你就可以跟大家说，其它的我不去了，把机会让给别人。

关于择业的问题，我觉得银行、证券、保险各有所长，有一段时间大家愿意去银行，有一段时间大家愿意去证券，有一段时间大家愿意做公务员。现在好像公务员也还是蛮有吸引力的。其实也未必一定要在银行，比如说财政系统、国际性的大公司、企业集团等也是一种很好的选择，但是你们的财务知识不是很多，不像学财务或会计的学生，在企业做财务做得很不错。公司里的CFO也是很有实力的，最开始也是从做会计开始做起。所以说找工作要把择业的思路放得宽一点，在任何一个行业做得好都会有好的前途。目前在这种情况下，我觉得能够去大的机构最好还是去大的机构；如果你有个人创业的才能也可以考虑去创业，关键是应该选择适合自己的一条路，看你的机遇和才能、个人努力。

2006年人行不招公务员，相对来说可能就业形势会差一点，大家要面对这样一个现实。人民银行以前也连续有好几年不招学生，大家没有去人民银行也干得挺好。大家不可能都去同一个单位，或者说都从事同一个行当，都会分散到不同的地方，在每个不同的地方都会有自己的一块小天地。

唐老师语重心长的一番话，发人深省，意味深远。的确，不积跬步，无以至千里；不积小流，无以成江海。只有做好每件小事，方能成就大事业。做事如此，做人又何尝不是呢？只有辛勤耕耘、默默用功，在困难和挫折面前不畏艰难、勇往直前，才能积小胜为大胜，不断地有所发现、有所发明、有所创造、有所前进。道口的学习生活条件无疑是优越的，但真正影响我们的却是道口的人、道口人的可贵品质和永恒的道口精神：聚桃李之芳园，参金融之真谛。让我们共同祝愿：道口的明天会更好！

笃实 可以 成学

——访我校硕士研究生导师沈炳熙

记者：丁家焯 吴 旭



编者按：前不久，我们拜访了总行金融市场司副司长沈炳熙老师。沈老师是经济学博士，研究员，我校硕士研究生导师。他在宏观经济理论、货币金融理论方面有很高的造诣。过去15年来，他参与了我国货币政策框架和金融市场制度的设计，以及重大金融体制改革政策的起草工作；出版《公开市场操作原理方法和技巧》、《中央银行国际惯例》等经济金融类专著10部，在《金融研究》、《国际金融研究》、《经济研究》等国内核心期刊上发表文章百余篇，共200多万字。

在采访过程中，沈老师神采奕奕，精神矍铄，侃侃而谈，语意坦诚。他不仅是一位学有建树的专家，更是一位善良仁厚、待人真诚的长者，尤其对人生的睿智眼光、通达态度，给学生留下了深刻的印象，使我们受益匪浅。

问：沈老师好！采访之前，我们主要从网上，还有通过各种媒体，了解到您的生平。我们知道，您在实际工作的同时，对学术有着孜孜不倦的追求，取得了辉煌的学术成果。您的工作经历也非常丰富，您曾在日本工作多年，先后担任过中国人民银行体改司副处长、中国人民银行政策研究室处长等职务。但是我们的了解还是比较粗浅，想请您谈谈您的经历。

沈老师：我的工作、学习经历相对于你们年轻人来说，可能是稍微丰富一些，因为年纪放在这儿（笑）。其实呢，真正从事经济学的研究恐怕要上研究生以后才开始。我们这一代人赶上了文革，所以有很长一段时间没有机会上学的这么一个经历。在这个过程当中，我们做了一些别的事情，也有一些阅历和对社会的了解。从我来说，十年之中工农兵都当过。实际上我们对学习是很向

往的，但是当时我们没有那个机会，以后才有机会上了大学。从学校出来以后，我还曾经当过一段时间的大学老师，虽然时间不是很长，但这种工作的经历也是非常有意义的。在念硕士与博士之间又停了一年，博士毕业以后就一直呆在机关了。虽然我们的求学经历非常坎坷，但是这些经历磨练了自己的意志，培养出坚韧不拔的精神，给予我们这一代人很有意义的回忆。相对年轻人来说，路可能要走得艰辛一些，但经受了这么多磨炼后，我们这一代人在心理承受能力上相对而言比较强一点，为什么呢？因为我们实际上是到了社会的最底层，那个时候社会青年就是当农民。我们这一代人当农民，从某种意义上来说，比原来土生土长的农民还不如。对于农民来说，我们当时是什么都不会，而他们毕竟在农村里长大，耳闻目睹，偶尔也跟着父母干活。咱们起先啥都不会，完全是白手起家。当然他们也很纯朴，没有因此瞧不起我们，但自己心里觉得在某些方面不如他们，比如在体力上，在劳作上。人家在我们当知青那个年纪的时候，可能已经是家中的重劳力了，可以为家里挣一点收入，而咱们干活自己养自己还有些困难，所以这是一个方面。另外，从自己来说，虽然工农兵都干过，应该说我在农村的时间还不算太长，在农村总共干了两年的时间，但是在这两年里，可以说基本上所有农民吃的苦都吃过了，最辛苦、最脏、最累的活也都干过。等到后来我参军离开农村时，我已经是一个地道的农民了。

问：当时在农村的时候您想不想走出去？有没有什么具体的目标呢？

沈老师：当然想走出去了。从那时候起，我记得是70年就有第一批工农兵学员开始上大学了，但是那个时候工农兵学员轮不到我们。工农兵学员主要还是从有实践经验的工人农民当中招。我们那时候，属于没有实践经验的，虽然当时也很向往，但是没有这个可能性。当时心中是有目标的，如果我们能从农村出去，就算

完成了第一个目标。而有些目标当时是没有的，那就是你到底要成为一个什么样的人？这个实际上心里并不是很清楚，因为还没有那种视野，只是觉得要到外面的世界去闯一闯。现在的年轻人的目标要比我们那时候定得早，有可能在高中的时候就想到将来要干一番什么事业。我们那时候还没有想到那么远，未来对于我们来说是不确定的。我觉得对实现目标最大的影响，在于那段时间的那种锻炼、磨炼坚定了自己的信心。虽然在我们以后的成长过程总体上也不是一帆风顺的，但是信心从没有动摇过。所以，磨炼得多也有好处。上了大学以后才有一点要有所作为的想法，但是至于什么才算有作为，做到什么程度，当时心里也还不是太清楚。后来我就参军了，当兵对我来说，不仅仅是出去干了两年，而且是接受了思想的熏陶。毕竟是军人，文化程度有所提高，这是一个转折点。之所以后来能考上大学，跟部队里的学习是分不开的。我当时实际上只念了两年初中，初二就开始文化大革命，后来就到农村里去了，根本就没有时间学习。只有在部队里面，有机会接触、学习到一些东西。对于农村里文化比较低的孩子来说，我们算是有点文化的。慢慢地，部队也比较重视我们这些稍微有点文化的人，让我们负责部队的一些宣传工作，这样就慢慢地接触了一些东西。部队这个环境还是不错的，马克思的《资本论》第一卷我就是在部队里自学的，《高等数学》也是在部队中自学的。那个时候有这个环境，当时也没机会去上大学，平时闲着没事的时候，看看书也是一种很好的习惯。当然我比较注意知识积累，这跟我的兴趣、爱好也有关系，平时我还是喜欢看看书，什么书都看。另外一方面，在部队里学习，尽管接触到一些新的知识，但总体上还是比较单一的。在部队里自学的过程中，总觉得这也不懂，那也不懂，不懂的东西太多，如果全凭一己之力去钻研的话，有些东西是钻不进的。像政治类、历史类的书籍钻一钻还可以，像其他好多知

识，根本是钻不进去的。毕竟没有接受很系统的教育，知识结构是很破碎的。从一定程度上说，在部队学习一方面为我后来考上大学奠定了一定的基础，另一方面也产生了这种动力，因为知识不够，非常迫切地需要接受更系统的教育，实际上后来的工作也对我提出了这样的要求。后来到工厂里，在技术方面、在管理方面感到还是差距很大。在我们工厂里有大量的技术干部，跟他们在一起，总觉得知识太少，很多新东西都不懂，所以这也算是一种激励吧！后来有了上大学的机会，当然也就抓住了。所以，这个转折点在部队里就有了，但真正的、最终的转折点是进了大学以后，因为到了大学以后，视野就开阔了，整个社会好像是蛮丰富的一个东西。

问：我们这一代人上大学可能是为了竞争的需要，请问你们那时候上大学是出于什么样的考虑？

沈老师：我们那时候进大学就成了将来一切都有保障的途径了。因为那时候上大学能够录取的人很少，而且又是计划经济，尤其像我们那几届刚刚恢复高考，进了大学就为将来的发展打下良好的基础。我们两代人也有共同的地方，那就是进大学学习，包括上研究生，上博士生，总还是有所追求。他不仅仅是为了找一个工作，尽管大家也要考虑工作，但是可能不仅仅是为了找一个工作。因为简单地找一个工作还是比较容易的，但是你要去找一个能实现你人生价值目标的工作，这里面就要付出许多劳动和艰辛。我觉得这还是两代人共同的地方。我在大学学的是经济学专业。我们这一代人求学经历大致相同，但也有所差异。因为我们个人情况非常不一样。我上大学的时候都26岁了，但是班上也有16岁的同学，是直接读书考上去的，大家的背景、经历很不一样，许多认知方面的东西也不一样，差异比较大，但有一点是基本相同的，那就是学习非常刻苦、勤奋。当时总体来说年龄大的占多数，

年龄小的是少数，以后慢慢地年龄大的少了，小的多了。当时我们前两届基本上以年纪大的为主，是当时从事社会实践中沉淀下来的那个存量，所以大家的想法也有共同点。我记得当时我们班里，大家有一个共同的想法，就是都要成为学习的佼佼者。当时班里有一个男同学，一门课考试刚考了个及格，他哭得很伤心，不能接受这个现实。而现在的孩子可不那么想了，能及格就觉得挺好了。关于这点在年代间是有差异的，在当时整个氛围就是要学习好，大家都有这个想法和动力。

我们环顾四周，发现沈老师的办公室书架上专业书籍琳琅满目，于是我们很自然地把话题联系到金融上。

问：在这次央行改革中，金融市场司、金融稳定局等是央行新设立的部门，您觉得这次改革反映了央行职能有何调整？请问国外中央银行对于金融市场的管理情况是怎么样的？

沈老师：这次央行改革实际上使得中央银行摆脱了微观监管方面的一些事务，能够集中精力研究宏观问题，进行宏观调控，这是很重要的一个内容。这些新设立的司局，包括市场司、金融稳定局等，就是为进一步强化中央银行职能，为更好地进行宏观调控服务。中央银行货币政策目标就是保持币值的稳定，以此来促进经济增长，它的宏观调控实际上也是围绕这个目标而进行的。宏观调控需要有经济的手段，特别需要借助市场这个平台，那么市场司的建立，就是为了更好地利用这个市场、促进这个市场的健康发展。当然中央银行还要维护社会的稳定，而社会的稳定还是要通过维护金融体系的稳定来实现。金融体系的稳定，包括社会的稳定，它与金融市场健康发展是紧密联系的，央行的改革使得市场的影响力更大，事实上只有市场发展了，才能为央行宏观调控提供

一个良好的平台。市场的良好发展,一方面需要推动市场的创新,一方面需要加强对市场的管理。当然市场发展是个循序渐进的过程。对于国外中央银行对于金融市场的管理情况,各个国家的情况不一样,像美联储、日本央行,它们专门有市场操作的这一个部门,他们是作为货币政策的操作机构,我们国家情况也不太一样,各个国家的中央银行在整个国民经济中的作用和地位都不一样,它都有自己的特殊性。

问:有人认为,人民银行正向研究型方向转化,金融市场司作为我国推动金融市场创新的重要机构,请问目前金融市场司的研究重点有哪些?随着我国加入世界贸易组织过渡期的结束,我国即将向外资银行全面开放人民币业务,这对我国金融市场是否有较大的影响?

沈老师:目前市场司研究重点也是人民银行研究和关注的重点,比如像资产证券化、包括推动商业银行设立基金管理公司、金融债券的发行及推广、金融衍生工具的开发等,这些都是很有意义的、非常具有创新性的一些事情。对外开放是我国基本国策。实践证明,改革开放促进了中国经济的发展。金融市场对外开放,也是对外开放的中心环节之一。到2006年,我国即将向外资银行全面开放人民币业务,这对我国金融市场具有一定的影响,将为我国金融市场发展提供重大机遇,同时也伴随一定的风险,关系到我国金融市场的稳定。国内金融市场上外资银行的进入带来的市场多元化格局,而我国的金融机构进入国际场所带来的国际化趋势。市场监管将按照世贸组织的基本原则和国际惯例进行,更多地参与国际合作。

问:外界都认为五道口是“金融黄埔”,根据您对五道口学生的印象,请您谈谈对五道口学生的总体看法?能不能就您的亲身体验给予我们年轻人一些忠告?

沈老师:以前我经常去五道口答辩他们的论文,包括去年参加五道口学生的工

作面试,对五道口学生还是有所了解的。总的感觉是,五道口学生的基础理论、外语水平和对社会了解等方面,与其他同类学校的研究生相比,还是比较强的。五道口的学生,好象比较喜欢到挣钱较多的地方去(笑),比较务实,当然这也有社会环境的原因。从总体上说,我对五道口学生的印象还是不错的。他们基础比较好,能力比较强,能实实在在地做事,在经济类的学生当中,还是比较优秀的。希望他们也不要背上包袱,还是需要多向实践学习,多向其他人学习。至于忠告,我觉得现在的年轻人,一是本身的基础比较好,二是比较聪明,因为了解的东西也比我们那个时代的人多得多,这都是很好的一个基础。年轻人,不仅要有知识,还要有理想,没有理想就很难有目标,有了目标才可能朝着这个目标更好地去努力,我觉得这点是非常重要的。年轻人要把自身优势充分动员、调动起来,在实现自己人生目标过程中发挥作用。现在年轻人有些现象,如比较浮躁与急功近利,然而在商品经济社会里,市场经济社会里,显得功利也好,浮躁也好,有它存在的客观原因,完全抛开这些东西也不太现实。但是我觉得作为一个年轻人,他今后的路还很长,他必须有一个长远的目标,如果老抱有这种急功近利心理的话,那么从长远来看,也许并不会真正达到他想要达到的目标,所以无论做什么事,一定要志存高远,脚踏实地,一步一个脚印,扎实稳健地踏出自己的人生路。

后记:一个小时很快就过去了,沈老师讲述问题非常耐心而且具有条理,谈吐间总是闪现出他豁达的气度和智慧的光芒,着实让我们感觉意犹未尽。虽然沈老师没有和我们大谈深奥的经济学理论,但是相信我们这次所学到的知识要比纯粹的学术理论更有价值,更具启迪意义。最后,我们衷心祝愿沈老师工作顺利,身体健康!



润物细无声

——访我校硕士生导师刘大为

记者：阎柏楠 周 苗

编者按：2005年11月16日我们有幸采访了国家开发银行总会计师刘大为老师。在采访计划中我们本打算去刘老师的办公室，没想到当天下午刘老师亲自来到了我们五道口。刘老师平易近人，谈笑风生，让我们深刻感受到一位学者和实干家身上渊博的学识、严谨的治学态度、广阔的胸襟以及不凡的气度。

以下是我们整理的采访记录：

记者：刘老师，您好！此前，国家开发银行提出了开发性金融的概念，我们对开发性金融和政策性金融这些概念具体内涵的理解还不透彻，您能不能给我们讲一讲它们之间有什么具体差异？国家开发银行又是如何从传统的政策性银行向现在的开发性金融转变的？

刘老师：好，我先谈谈这两个概念。开发性金融的概念并不是中国自己发明的，到现在为止，已经有一百多年历史，特别是二战后发展较快，它其实是一种依托“国家信用”的金融制度安排。“二战”对世界经济的破坏十分严重。战后，国际上

的许多国家和地区都开始重建，在这一时期成立了一些有代表性的开发性金融机构，既有国际多边开发银行，比如世界银行；也有区域多边开发银行，比如欧洲复兴银行；还有国家性的开发银行，比如德国复兴银行，他们都为战后重建做出了重大贡献。在这一特定历史时期如果仅靠市场的力量，是无法完成繁重和紧迫的战后重建任务的。因为市场是追求利润的，而当时很多项目，比如：修一条铁路，筑一个水坝，短期内就没有利润，这就需要由政府出面，办一些商业金融不愿意办的，或者是利润低、风险大，但社会发展需要的事情。

然而，到目前为止，开发性金融在理论上还没形成一个准确的定义。在中国，首先是叫它“政策性金融”。中国的政策性金融仅有十年历史，在这之前，政府就是金融，金融就是政府。1994年，四大国有银行从“专业银行”转变为“商业银行”，这是中国金融改革的一个重要标志；国家不再向四大银行指定项目，不再要求他们必须给某某项目贷款，但政府担负着对经

济发展进行总体规划的职责，还要办许多政府需要办的事情，当时最具代表性的就是“三峡工程”。“三峡工程”的可行性论证已经有上百年的历史，从孙中山时代就有在三峡建大坝的动议；解放后，50年代，周总理直接组织一批专家进行论证，延续了半个多世纪，到1994年决定要上这个项目，要启动“三峡工程”。但商业银行已经转型了，不会再投资，当时成立了三家政策性银行，政府决定由国家开发银行承担三峡工程启动所需要的资金。这样算来，政策性金融起步就是十年，中国成立政策性银行与欧洲战后成立政策性银行的背景差不多，初衷都是要办一些商业银行不愿意办、也一时办不了的事情。

中国政策性金融的发展可以从资金来源和资金运用方面划分为两个阶段。第一个阶段是1998年之前，三家政策性银行的资金主要来自财政拨款或派售给工、农、中、建四大银行的金融债券，资金运用则是在计委“大本”里安排好的项目；第二阶段是1998年之后，财政不再向开发银行拨款，开发银行主要通过集合竞价的方式在市场上发行金融债来获取资金，运用时，由计委从“大本”中推荐，开发银行进行项目评估，选择符合国家产业政策、有还款能力的项目，自主决定发放贷款。开发银行逐渐从计划体制下依靠财政拨款为主的政策性金融机构，转变为计划指导下依托市场筹集资金、选择项目，支持国家经济发展的一些重点项目的开发性金融机构。归根结底来说，开发性金融就是按市场的方法来解决经济建设中所需的长期、大额资金，在融资推动项目建设的同时，积极推进制度建设和市场建设。

记者：刘老师，开发性金融现在有了选择项目的自由，这样会不会对国家的一些重点建设项目有影响，比如说：评估下来，某个项目没有还款能力，就不贷款。

刘老师：这不是一个概念。开发银行“挑项目”是指从国家发改委、省发改委推荐的项目中去选择有还款能力的项目。当然，开发银行的钱是有限的，单纯靠开发银行“包打天下”也不可能。因此有些项目还是要用财政的钱，用国债的资金，有些项目甚至还要引进外资，但在这个过程中，开发银行可以对基础设施长

期融资提供专业建议，这是由开发银行的自身能力决定的。比如，发改委要启动一个项目，缺少一个专业化的项目融资方案，这时，开发银行基于自身的专长就可以向发改委提供一个专业化融资意见，也可以提供一部分资金，关键是，项目还可以从其它渠道筹集资金。

近几年开发银行业绩突出，走向成功，有自身的努力，也有国家经济发展的大背景，那就是中国经济快速发展的大好形势。经济的快速发展要依托基础设施、基础产业的快速发展，可是要扩大基础设施、基础产业投资需要大量长期资金。一般来说，长期资金的来源主要有两个，一是，靠财政拨款，但财政的作用不可能越做越大，财政要逐渐从市场中淡出，国债也要慢慢淡出，不可能越发越多；另一来源是资本市场，但由于各种原因，中国的资本市场规模太小，不能满足发展所需的长期资金问题。这两个来源都受限制，都不能满足经济发展所需的长期资金问题，从而给开发银行带来了发展的空间。开发银行能取得今天的业绩还有一个内因，行长陈元老师在央行工作十年，对中国经济改革、宏观经济运行情况、财政货币政策有清晰地认识。所以，一件事情最后能取得成功是很多主客观因素综合在一起的结果。

记者：国家开发银行投资项目的期限都非常长，资金来源、资金运用都会产生一些风险，开发银行在风险控制方面也取得了巨大成就。刘老师，能不能谈谈开发银行在这方面有哪些具体的举措？

刘老师：开发银行贷款的项目绝大部分属于基础设施、基础产业领域，这些项目以固定资产的形式存在，因而其风险具有特殊性，跟贸易融资承担的风险很不一样。开发银行贷款项目的期限很长，承担的最大风险还是流动性风险。现在，开发银行表内贷款余额大约有15000亿元，投资在大约3500个项目上，贷款的平均期限为7.7至7.8年，最长的达到25年，这就要求资金来源和资金运用衔接好，否则就有很大的流动性风险，比如，资金来源的平均期限在5年以下，资金运用的期限又都在8年以上，发行的债券到期必须偿还时，贷款收不回来，就产生流动性风险了。

开发银行有很高的资产负债组合管理水平，

运用了很多模型进行缺口管理，控制风险，成功地化解了短期资金如何长期运用的矛盾。另外，开发银行还做了大量工作来保证资产质量，降低 NPL 的水平，从 1999 年开始，呆坏账比率就开始下降，到 2002 年以后，一直保持在 2% 以下。

记者：刘老师，既然缺口管理是资产负债管理的一个重要方面，那么现在搞资产证券化，是不是就为了使资产负债管理多一个手段？我们最近也拜读了一些介绍您的观点的文章，在这方面，您能不能再给我们详细谈谈？

刘老师：中国的金融市场从八十年代中期开始改革，九十年代初资本市场开始发展，到九十年代中期，金融业开始全面改革，到今天建设银行公开上市，其他的一些银行也公开招股，并引入一些国际投资者，应该说中国的金融改革已经取得了很大的成果。但是，与中国经济的规模、发展速度相比，与一些发达国家的金融市场发展水平相比，中国金融市场的水平还是比较低的，还处于一个较低水平的运行状态，比如，银行把钱贷出去，就不能再进行二次交易，不是因为借款人或贷款人不愿意进行交易，而是中国还没有这个市场环境和市场条件。ABS、MBS 的开发和投入运行，不仅为中国资本市场增加一个新的品种，而且也是支持银行业、甚至整个金融业健康发展的重要方面。

国务院决定开发银行作为资产证券化的试点，建设银行作为房地产信贷证券化的试点是有所考虑的。开发银行的基础设施项目比较多，从中能选出一些好的项目进行 ABS 试点；建设银行最先推出住房抵押贷款，而且现在规模最大，从他那里选出一些好的项目进行 MBS 试点，是为了把资产证券化早期的市场基础打好，起一个铺路石的作用。

银行先评估项目，对项目进行融资，然后通过 ABS、MBS 转让出去，在这个过程中，银行主要扮演了金融中介的角色，并向公众发出一个信号：这些项目已经被评估过，是好的项目，现在能买了。

记者：刘老师，刚才你谈到开发银行的一些业务领域，比如，电力、电信、能源、交通等基础设施领域，这些也是商业银行青睐的领域，应该怎么解决政策性银行与商业银行业务

交叉的矛盾呢？

刘老师：基础设施领域中，经过近年来的改革和发展，有些行业的商业化程度很高，有的商业化程度相对较低，我们不能笼统地说。通讯行业中，大家都知道手机运营效益很好，各家银行都想进入，但细分之下，有些是商业银行做不了的，有些则是政策性银行无法完成的，比如，收费项目，是政策性银行做不了的，因为它没有那么多网点，也没有结算系统；但是研发和一些大型设备的开发运行需要大量资金的投入，并且初期现金流入很少，甚至亏损，在这方面商业银行就很难进入。

再说电力行业，大家都觉得电力是个竞争性行业，政策性银行应该退出，这是不现实的，也是不正确的。所谓电力行业的商业化程度很高，主要体现在电网公司和输变电公司，这些部门都能很快产生资金流入，因而商业银行完全可以做得很好；但若是建一个核电站或水电站，其前期投入很大，开发建设周期会很长，商业银行就很难在初期进入。所以，这个领域在开发建设初期不得不需要政策性银行的资金投入。

总之我认为，政策性金融和商业性金融在金融市场上是互相补充、互相支持、互相促进的关系，在业务细分的基础上确定各自的业务界限和范围，明确各自资金的匹配，既能够保证自身的良性运转，从整体上形成合力，保证全社会资金的合理有效运用，支持我国经济社会的快速健康发展。

记者：有人说，“只要是商业银行愿意进入的领域，政策性银行都应主动让路”，您是如何看待这种观点的？



刘老师：我觉得这个说法过于笼统，也不全面。商业银行愿意进入的领域，其前提是可以追逐短期或高额利润，但是从国家宏观的角度来看，就会产生很多问题。

一种产品或一种融资模式的形成是连续的或者说是有一个过程，世界银行在这方面就有很多教训。一段时期世界银行认为“在基础设施领域的任务基本完成”，因而，大幅度撤离基础设施的项目融资，后来发现世界经济随着美国经济的衰退而全面衰退，又不得不重新进入基础设施领域。但这时世界银行前期投入的人力及获取的资料已大量流失或缺少连续性，对一个国家或地区的基础设施建设的评估难度加大，变得很被动了。所以，我认为应从国家的大局出发，从经济社会的长远规划出发，具体分析政策性金融的转换时机和方式，把握政策性金融与商业性金融的互补和合作边界，而不是就一事或一时简单笼统的作出评价。

事实上，开发银行在电力领域的贷款比重呈现逐年下降的趋势，因为商业银行近年来投入很多，所以政策性银行就减少电力领域的资产比重，但是要全部退出还需一个过程，还要看经济的发展情况和宏观政策的总体安排，要从实际出发，做深入系统的分析，才能得出正确的结论。

记者：刘老师，您认为现在金融领域最需要的人才应该具备什么样的素质？您认为我们在校学生应该如何培养这些素质？

刘老师：我认为五道口学生的基本素质都是很高的。在进入道口之前，你们就已经有了比较好的锻炼；进入道口之后，你们又接受了专业的培训，所以我相信你们一定会有很美好和光明的前景。

过去十年是中国金融改革如火如荼的十年，成果很明显；未来十年，金融业还会有很大变化，这对道口的年轻人来说，是一个机会，也是一个挑战。过去十年，金融业从经济的“配角”逐步过渡到“主角”的地位，人民银行的政策也对中国经济社会发展产生了巨大影响。在原来的计划经济体制下，金融业始终是“配角”，也产生很多问题，比如，造成政府“买单”过多等，这些都是教训。过去，我在一些部门里工作过，发现工业、商业部门的管理水

平是比较规范的，但金融部门的管理却处于初级阶段，比较粗放、简单。随后，金融领域发生了翻天覆地的变化，管理逐步趋于规范化。

我相信，未来的十年仍然是金融业迅速发展的十年，对于你们来说是一个“黄金时代”。你们掌握了大量前沿的金融知识，又有道口优越的学习环境，再加上获取信息的便利，可以说，你们已经具备从业的基本条件。良好的发展环境、从业的广阔空间，对你们来说是个难得的机会。

从我自己的感受来说，在校期间是学习的最佳时期，工作之后就没有这么多时间，也没这么好的机会了，所以你们应抓住这个机会，有针对性地进行基本功训练。

首先是专业基础知识，无论做什么工作，都是基本原理的应用，需要从经济学基本原理中领会其实质性的东西，学以致用。

其次是“工具”的运用，如外语、计算机等，在金融领域，国际化程度越来越高，对英语的要求会越来越迫切；定量化的金融研究逐步取代定性化的研究，统计的应用不可或缺，这都需要一定的运用计算机的能力。

还有一个重要的方面就是中文。即使你去了外资企业，也是要和中国人打交道。另外，信息的传递、公文的处理、成果的发表都需要很高的中文表达能力。

第四个方面是研究方法。通常在研究生的教育中不讲研究方法，我觉得这是教育的缺陷。国外的研究生分两类：一类是学位研究生，一类是 Research 研究生。Research 研究生的研究方法课是必修的，这个就要靠你们自己去选读一些书籍或选修一些研究方法方面的课程。

第五个方面是集全部智慧和精力写好毕业论文，作为认识金融、体会金融、融入金融的一种尝试，把所学到的知识和方法浓缩进去。一篇在走出校门前锻造出来的、真正成为“自己观点和认识”的论文，一个真正理解透彻的金融原理，会使你终身受益。

总之，“工欲善其事，必先利其器”，上学期间要充分利用时间，这段时间是“利其器”的最佳时期。预祝每一个道口学子健康、愉快、顺利的成长起来！

记者：非常感谢刘老师！谢谢！

2005年9月24日,中国人民银行研究生部1995级校友们回到母校,在多功能厅举行了“95级校友入学十周年”“聚会。会议由95级莫泰山主持,唐旭主任、李言赋老师、李艳明老师出席了会议,并分别作了讲话。唐主任首先向各位校友回母校聚会表示了欢迎,并介绍了学校近10年来的新变化,同时唐主任还对各位校友在以后的人生道路上的发展提出了殷切的期望并表达了美好的祝福。李言赋老师则重点介绍了学校的新变化和学校准备25年校庆的一些设想和活动,并向各位校友的回校表达了诚挚的欢迎和祝愿。李艳明老师,则从十年前95级校友入校后的第一场自我介绍回忆起,发表了对同学们成长成熟的感叹,把自己对每一位同学的拳拳爱心寓于亲切的话语和诚挚的祝福之中。莫泰山师兄,代表95级全体校友对老师们的教诲和期望表达了谢意,表示同学们一定再接再厉、更上层楼,不负学校的重望和辛勤培养。

会后,唐主任为95级校友题词“希望校友常回来,重温旧时感觉”,李言赋老师题词“激发道口情节,弘扬道口精神”,李艳明老师则题词“为道口再创辉煌”。95级校友则向学校捐献了一颗银杏树,取“十年树木,百年树人”之意,以表达对学校培养之情的感恩。随后,老师们和校友们一同将银杏树栽种在校园的草坪旁。



十年树木, 百年树人

——95级校友入学十周年聚会特别报道及部分校友访谈

记者: 田其锋

95级校友 史博访谈录

史博: CFA、中国人寿资产管理有限公司股票投资部高级投资经理

问: 史师兄您好, 非常感谢您能接受我们的采访。首先您能谈谈您工作以来的感受吗? 比如您觉得学校生活和工作生活有什么不同?

史: 在学校学习的时候想着工作, 工作了以后又想着学习。我毕业以后是去的基金管理公司, 那时候我们国家的基金管理界对理论知识要求并不是太高, 学些实务知识就显得比较重要了。因此, 毕业以后的学习更多的是在工作中边实践边学习。我们国家正处在一个金融改革不断深化的进程中, 所以要经常保持求知的欲望、求知的心态, 要用我们所学的理论针对新出现的问题或现象进行新的系统的总结。这样, 既能使自己的知识体系及时得到系统化, 又能对金融领域的知识保持前瞻性。其实, 工作中的学习并不仅仅是专业知识的学习, 更重要的, 我觉得, 应该是保持从各个方面进行学习的心态。比如, 我有很多同学毕业以后高尔夫打的不错, 说不定这种高尔夫的学习

比专业上的学习还有用, 因为你要和更多人在休闲的时候进行交流, 这可以使你结识更多的朋友, 从而在业务上获得更广阔的空间。

问：从您多年的工作经验来看，您认为在学校的时候培养公共关系的能力对于以后的工作重要吗？

史：我更喜欢称之为“沟通的能力”，我觉得它是非常重要的。尤其在金融市场上，信息是很有价值的，信息的有效传递是非常必要的，而信息的传递则依赖于充分有效的沟通。我们五道口的校友还是比较多的，而大家又都在金融界内，各大金融机构对我们的能力比较认可，加上业务上的联系，使得信息和情感能够在大家之间得到有效的沟通和交流。同时，这也可能与五道口对在校学生的培养有关，五道口有着重视团结合作和实践能力的传统，这点使得我们的毕业生在社会上有着更好的沟通协作能力。

问：我们都知道在我国证券市场股权分置改革以前，保险资金运用范围狭窄，可用的投资工具有限，而股权分置改革完成后保险资金渴望在风险投资方面取得一些突破。您能具体谈谈保险资金运用的这种前后的变化吗？

史：在保险资金运用的早期，法律法规对其在实业上的投资限制的不是很严格，导致其在实业投资上出现了一些问题。《保险法》出台之后，这些实业投资都停止了，作为老问题进行清理，保险资金开始运用于一些流通性好的金融工具上，比如国债、企业债类的债券产品和一些货币市场工具，如大额存款之类，而今年保险资金则可以直接投资于股票。情况大致是这样。实际上，就包括以前投资于房地产之类的实业上，并不是说这样的投资不好，而应该说是缺少一种约束机制和风险控制机制，导致保险资金在很多投资上出了问题。我们知道保险公司的钱是通过负债取得的，拿债权人的钱去进行投资，如果没有一个好的风险控制机制和约束机制，最后是会出问题的。

随着保险法律法规和监管机制的完善，我们说保险资金是应该可以投资于股票或房地产、市政设施之类的实业上的，因为房地产类的项目，投资时间比较长，收益也比较稳定，是很好的投资标的。而在股票投资上，保险资金运用的前景是很广阔的。保险公司运用保险资金实际上也是种资产与负债的匹配，为了吸引更多的客户把钱

交给保险公司，你就必须优化你的资产质量，以给客户较高的回报，你的投资收益率越高才越能体现你公司的核心竞争力，才能达到更好的为保险人起到保障作用的目的。从这个角度来看，目前整个债券市场，也就是固定收益市场，收益率已经偏低了；而我国的股票市场，是一个不断深化的过程，随着股权分置改革的完成，我国这些已经上市的龙头企业，其价值是应该能逐渐的被市场所认可的，毕竟它们能够上市，就证明它们在市场在产业中的经营运作是比较成功的。我国的股票市场现在的规模同我国的经济规模相比还是非常小的，未来成长的前景还是非常广阔的。今年二、三月份，在法律法规允许下保险资金得以进入股票市场，虽然现在来看规模还很小，但应该说前景是非常广阔的。

问：我们知道保险公司是封闭式基金的最大持有人，而前段时间封闭式基金折价比率很高，可以说给保险公司带来了巨大的损失，那么您认为保险公司在这个问题上会采取什么样的措施来减少损失？

史：这个问题不是我们部门负责的，具体情况我并不太了解，不过，根据我个人的见解，保险公司希望能通过一些创新来避免损失。对于基金来讲，其价值实际上是基金单位的净值，比如开放式基金，申购赎回价等于其净值；而对于封闭式基金的折价率过高情况，如果作为长期持有到期的话，问题还不大，因为最后可按净值来清算，但在过程当中，由于其折价程度的波动可能对保险公司当年利润状况造成很大影响，会造成财务报表的一定程度的扭曲……（采访因校友会安排的一些原因而中断）

95级校友孙报春访谈录

孙报春：光大证券有限公司投资银行北方部部门总经理

问：孙师兄您好，您是投资银行的部门总经理，应该说在投资银行方面很有经验。您能不能就我们同学所关心的投资银行方向给我们做点介绍？首先，您觉得做一个成功的投行人士应该具备哪些素质或知识，在学校的时候要特别注重



哪些方面的学习或素质的培养?

孙:好的。首先基础知识的学习是非常重要的,比如公司财务、会计学、投资学知识等,这些在学校的时候都有学习,走到工作岗位以后会针对分工有更加专业和深入的学习和积累;其次对外语、写作等能力的培养也是必不可少的,高端的投行业务必定是国际化的,整个世界都是这么分工的,因此能够熟练运用外语进行沟通是一种最基本的能力。当然,写作也很重要,它也是一种表达的工具,书面表达的工具。数学方面呢,一般做投行实务较少用到高级的数学知识,因为有现成的模型和公式,直接套就行了,如果是做高端投行业务,当然具备深厚的理论分析和数学功底则是必要的;再次,投行业务和政府、金融机构、企业管理层打交道比较多,你需要在有限的时间或情形下清晰准确的把你的意思表达到位,因此沟通交往的能力显得相当重要,在学校的时候有意识地培养这方面的能力是必要的;还有一方面,就是情商对投行界人士也比较重要,因为你的工作强度比较大,时间比较长,人也比较累,还需要协调好与各种各样人员的关系,这时耐力、包容力、理解力等情商方面的能力就起到了重要作用,因此是需要培养的,而这些都在书本之外。

问:我们都知道股权分置改革前后对券商影响比较大,您能谈谈股权分置改革完成后会对券商的业务带来哪些机遇和挑战吗?

孙:股权分置以后,我们知道融资这块首先会慢慢放开,由于做股权分置改革期间,券商和上市公司联系得比较紧密,股权分置完成后,会很自然地把上市公司的融资或再融资业务发展起来。其次,股权分置完成以后,并购活动会活跃起来,证券的流通性增强了,并购业务也就会做大,由于并购会要求投行业务能提供更专业的财务服务和金融服务,这对那些以传统的营销、承销业务为主的投行会是一个比较大的挑战,而那些外资投行和前期做财务

顾问业务较多的投行则会受益比较大。另外,在传统营销业务这一块,做股权分置改革服务业务的券商会比较有力,因为它们在这一阶段已经和上市公司形成了良好的合作关系,自然随后在承销市场会是比较大的受益者。

问:您觉得我们国家的投资银行和国外的投资银行相比较起来,会有那些方面的差距和优势呢?

孙:差距还是很明显的,各个方面都有。国际上比较知名的投行其历史大多在50年以上,它们走过这么长的路必定积累了很多的人才、技术、管理经验还有国际化的视野,这些东西对于我们国家来说,不是短期内所能超越的。要想赶到它们前面在国际上开拓业务,需要很长时间对国际市场对其他各国经济背景、文化风情、行业企业情况的了解和把握。此外,在人才积累上,别人业务做的多了,必定薪酬和其他各方面对于引进高端人才对于高薪养“才”都比我们有优势;在技术方面,也是靠长期的经验积累和磨练出来的,不是十年八年的囤积人才所能培养起来的。

我们的优势呢,在国内就是对风土人情与文化的理解和现有营业网点等方面。我们国家的经济和企业环境,对于在本土成长了几十年的投行人员来说,肯定是我们自己更加熟悉。在网点建设方面,我们的网点是现成的,有的投行甚至都有几十个、几百个的营业网点,这是国外投行在短期内很难做到的。所以,我们的优势,主要体现在这两块。



95级校友戚蓉蓉、贺新立访谈录

戚蓉蓉:中国建设银行体制改革推进办公

室

贺新立：中国建设银行风险管理部

问：戚师姐、贺师姐你们好，你们觉得五道口的校园生活和就业以后的生活有什么差别，五道口的生活氛围和学习氛围对尽快地熟悉和适应工作以后的生活有什么帮助吗？还有，就是你们对在校学生选择导师有什么建议或意见吗？

戚：我在从五道口毕业前，从没有参加过工作，在这方面这种对比的感觉不是很明显。在选择导师方面，“师父领进门，修行靠个人”。我觉得无论是学者型的导师、官员型的导师还是实干干将型的导师都各有所长吧，关键看学生个人有什么兴趣或偏好。其实，导师不但在指导论文方面对我们直接起到帮助和指导作用，他们丰富的工作经验和人生经历对于我们以后的工作和生活，都能使我们终身受益。我的老师何林祥就经验特别丰富，在专业上和工作经验上都给了我很大的启发。

贺：我觉得五道口的生活环境和实务型的学习氛围，尤其是和老师、导师、师兄师姐和同学的沟通和交往，对我毕业以后很快的适应工作环境，把书本知识和工作实际结合在一起，还是比较有帮助的。因为我在来研究生部前工作过，是能体会到这点的。导师方面，不同的老师对学生今后的发展影响不同，我们学校的导师都是非常不错的，关键看你自己想往哪个专业方向发展。不过，不同的导师在能提供给你的知识和业务能力，甚至包括就业平台，是不同的。这是个现实的社会，因此，在一些导师身上竞争激烈也是常见的。我的老师是魏盛鸿，我觉得他不仅在论文上给了我很多指导和帮助，在后来的就业和人生经验上也给了我很多建议和帮助。在学生时代我对

于老师在一些宏观经济和银行专业问题上的见解理解的不是很深刻，工作以后，体验就很不同了。导师是能使我们受益一生的。

问：最近国有商业银行在治理结构上的改革，尤其是股份制改造，推进速度是非常快的。比如建设银行先进行了股份制改造，随后又欲在香港上市。那么，您觉得这种股份制的改造和上市，特别是引进国外战略投资者，比如建行引进美国银行等，会对建设银行产生哪些方面的影响。

戚：我觉得在理念、业务流程、治理结构和机制的完善上，都会起到一些积极的影响。而在业务创新上，其影响在短期内并不明显。比如，美洲银行在进入建行后，准备派出 50 个人左右陆续进入建行，第一批只有两个人，现在还并不清楚这些人都来自于那些部门或层次，我想他们进来后会在建行的各个业务部门充当顾问的角色。对于他们的进入，预期会对建设银行的经营管理理念、业务流程改进和治理机制的安排等方面起到一些积极的作用，而最终能起多大的作用，这还要看将来在一起合作的成效。

编者后记：95 级校友是五道口毕业后成绩非常优秀的一届校友，他们中的大多数人都已经在我国金融系统的重要金融机构里担任着重要职务或者起着重要的作用。非常幸运的在他们回校聚会的时候我们抓住了非常短的机会，采访了其中的四位学长，所得不敢独享，特整理出来与大家共同分享。由于发稿之时，没有得到四位学长的回复意见，所以录音整理未经审阅即发出，因此本文如有不足之处，责任全归记者、编者一人。

责任编辑：田其锋



基金漫谈

——访 95 级校友李旭利

记者：张 达 潘丹凤

李旭利，1998 年毕业进入南方基金成为分析员，2000 年升任基金天元经理，2003 年获得基金经理年度奖，2004 年担任南方稳健成长经理，获中国金牛基金奖，被评为“明星基金经理”，2005 年获中国金牛基金持续优胜奖。2005 年 8 月份进入交银施罗德担任副总经理、投资总监。

编者按：李旭利师兄也是 95 级大家庭的一员，一直很想采访他，不仅仅是因为他今年 8 月份退出南方基金成为声名鹊起的银行系基金——交银施罗德基金公司的副总经理、投资总监，还因为很好奇他在进入基金业并不太长的时间里取得了如此突出的成绩。很幸运的，我们在聚会之外终于联系上了师兄，并且有幸在他来京期间与他进行了一次面对面的交流。师兄的爽朗和独到的见解，给我们留下了很深刻的印象。

问：您为什么选择基金业作为职业起点？您刚进入南方基金不久就晋升为基金经理，领导的基金连续几年表现优异，能谈谈您的经验吗？

李：我进入这个行业比较偶然。98 年我毕业的时候国内的基金刚刚起步，但我们在学校中已经接触到基金方面的知识。在资本市场发达的国家，基金发展的很迅速，是金融市场的重要组成部分。中国 94 年才进行金融改革，大力发展国内的资本市场。从国外的经验和国内的形势来看，许多人都认为基金将会大有作为。

当然，进入一个新兴的行业发

机会比较多，同时风险也比较大。我觉得我是比较幸运的。我加入南方基金的时候，国内的经济形势比较好，股票市场蓬勃发展，带动基金整体发展。同时，业内对基金经理的需求增长迅速，也给我们提供了较多的机会。所以我两年内就由研究员提升为基金经理。随着越来越多的人进入基金业，人才供需矛盾就没那么大了。相对的，现在的毕业生很难有这样的机会，得到迅速的提升了。一般的，毕业生需要在研究员的岗位上锻炼 5 到 7 年，培养了一定的分析能力，才有可能担任基金经理。

南方基金天元和南方稳健在 2000 年资本市场发生巨变并由此持续低迷的环境下还保持了比较不错的业绩，我觉得一个原因就是我们对宏观经济运行形势比较了解，对大方向的把握比较准确，在微观选择上也做的比较好。我觉得基金投资的过程是一个“由上而下”和“由下而上”有机结合的过程。所谓的“由上而下”是指基金经理对宏观经济运行趋势和行业发

展前景进行分析研究,根据基金的投资目标确定投资的大方向,进行产业配置和行业配置,然后由研究员根据投资策略选择具体的投资对象,比如说选哪家的股票。“由下而上”则是由研究员来驱动的。研究员在研究过程中,发现某一支股票比较不错,他就会向基金经理推荐,然后由基金经理观测一下它是否符合投资策略中的行业需求和宏观发展形势,做出最后的投资决策。这两个过程运行的是否顺畅有效,对基金业绩有很大的影响。南方基金成立的比较早,在发展的过程中,组建了一支比较强的研究队伍,为基金经理提供了正确的决策基础,也使投资决策能得到很好的贯彻和执行。

问:您的投资理念是什么?您对基金业整体运行情况有什么看法?您觉得怎样才能推进我国资本市场的发展呢?

李:我觉得投资的根本理念,古今中外都只有一个,那就是价值投资。这一理念一直被广泛接受,这就是为什么上市公司要做假账原因。投资者是否进行投资取决于公司的业绩。如果投资者关心的不是业绩,那么做假账就没有意义了。从这个角度说投资理念是一直没有变过的,而且是全球通畅的。而投资的业绩有差别不是因为投资理念不同而是因为投资的策略和方法不同。

我觉得基金业到目前为止发展的还是比较正常的,在某种程度上讲,甚至有些缓慢。之所以缓慢,一方面是因为政府过分强调稳定,同时相关机构监管人员的监管理念跟不上市场发展的要求;对基金业,广一点的说,对证券业的监管存在监管过严的现象。现在有人说资本市场像一个“赌场”,我觉得像“赌场”没有什么不好,真正让人忧心的是它可能连“赌场”都不如。因为至少赌场在合理规范的游戏规则下能稳定的运行,澳门这个赌城不也发展的很好吗?同理,监管机构要做的是制订合理规范的游戏规则,而不是各个方面都介入。基金发展缓慢的另一个更重要的原因是资本市场的发展缓慢,而造成这个现象的一个重要因素是国内资本市场尚没有做空机制。很多市场之所以具有投资价值是因为它具有投机的机会。以期货交易来说,它正面的意义在于套期保值,但真正以套期保值为目的的大约只占到交易量的5%-10%,其他的都是投机交易。可以说,大量投机的存在造就了那么一点点投资价值。可能其他市场中投机没有这么明显,但是却是必

不可少的,因为投机可以活跃市场。就像一盘辣子鸡丁,真正有营养的只是鸡丁,辣椒是没有多大营养价值的,但是如果没有这些辣椒的话,鸡丁吃起来就不好吃。投机就像是辣椒,投资就像是鸡丁。吃饭不能完全从营养学的角度来衡量,市场的发展也不能完全从投资的角度来衡量。投资与投机是相互依赖的,并不像许多人认为的那样,投机只是投资的伴生品。所以建立做空机制,改进监管理念对于我国目前处于困境的资本市场来说是很迫切的。

问:您觉得基金业需要的是具备哪些素质的人才呢?您觉得道口的学生要走进基金业的话有哪些优势和不足呢?

李:对于基金公司来说,优秀的研究分析人员是最重要的。所以我在为公司挑人的时候,首先比较看重他的学习和分析能力,对经济金融基础知识掌握的程度。其次是要具备一定的数理基础知识和数据处理技能,能够利用数据构建模型得出结论。如果能对某一特定行业,比如化工,有一定的了解,那就更好了。

我在给应届毕业生面试的过程中,经常发现有些学生可以推导出高级宏微观的模型,但是对于基础知识概念却模糊不清。比如说我曾经让某著名高校的金融应届毕业生画四部门经济的简单模型,他却画不出来。对于基金从业人员,尤其是基金经理来说,基础的宏微观经济金融知识是必备的。我们不需要推倒各种复杂的经济模型,但至少应该了解投资对国民经济是有影响的,知道影响企业利润的是哪些因素。还有一个问题时,许多人在学习的时候不能联系实际。比如说收益率曲线,很多人知道曲线平坦和陡峭代表什么含义,但他们没有思考到底为什么曲线会平坦,为什么会变陡峭。他们学的知识都太理论化了,没有联系实际。也有人会觉得宏微观经济学的知识没有实际意义,是在一大堆假设下推导出来的数学模型。其实这些基础的知识跟现实生活的联系是很紧密的。比如完全竞争的厂商模型,它告诉我们现实生活中商家价格竞争的底线,就是边际收益等于边际成本的点。宏微观经济学的基础知识还是很重要的,要扎实的掌握。

我认为要成为一个优秀的研究员,不仅需要了解金融的知识,最好对行业还有一定的研究,能清楚某一个行业的具体流程和发展趋势,但这

样的人才比较难得。在国外,许多投资的顶尖人才都是行业的专家,对某一行业有深刻的了解,然后他补充一定的金融知识。所以当我们需要一个研究化工的分析人员时,我们就偏好本科学化工,在研究生阶段又掌握了一定金融知识的人。

当然,作为一个基金经理,除了要具备相关的学识和分析能力之外,更需要多方面的综合能力,比如说承受压力的能力。现在对基金经理都实行业绩考核,有各种排名,而国内的市场很不稳定,所以基金经理平时工作压力比较大。尤其是市场环境比较好的时候,压力更大。因为环境

好的时候别人赚钱你不赚钱,这就是你的因素;而环境差的时候,别人亏钱你也亏钱,更能多的可归因于市场,压力就不会那么大。我想,现在基金经理们的心情应该都是比较不错的(笑)。不过,这只是我个人的想法。

以前道口课程的设置相对其他学校而言更接近实际更先进,比较务实,这是我们的优势。但现在许多别的金融院校,也都在变革自己的课程设置,我们的相对优势没有那么明显了。道口的学子还是应该打牢基础,保持务实的特点。

(编辑:潘丹凤)



基金漫谈特别链接:

固定收益基金——中国基金业的重要组成部分

汪沛: 97级校友, 富国基金研究策划部固定收益组组长

问: 您曾任中国农业银行总行资金交易中心交易员和富国基金管理公司研究员, 现在担任富国基金研究策划部固定收益组组长, 您觉得基金行业的独特魅力在于哪些地方? 您能谈谈富国基金对基金经理和研究人员有什么学识和素养上的要求, 或者说您有什么建议送给那些对基金业感兴趣的同学吗?

汪: 从银行进入基金公司最直接的感受是个人风险明显增加了, 当然个人报酬也提高了。其次, 主要是感觉新兴的行业确实更有朝气一些, 但与之相伴的是, 各种工作与各项制度始终处于不断的修正与试错中。这种现象应该是行业发展过程中的正常阶段。从个人的职业发展中, 我觉得银行作为工作平台是有很大优势的, 尤其是在总行, 只要您有心, 视野会很开阔, 不足的可能是勿需的事情多一些。在基金这样的行业, 不可能有一个现成的平台, 很多事情要靠自己推动和拓展, 对个人的锻炼也很直接。

另一方面, 基金行业的透明度很高, 因此对于从事投研工作的人而言, 其压力确实是渗透到生活之中。您可能随时会遇到您的持有人在抱怨您的净值表现不佳。所以, 这是个对个人性格锻炼很大的行业。

总体上感觉基金行业从相对垄断、大扩充到现在逐步进入一个差异化发展的阶段。由于基金公司最终是以规模决定公司实力的行业, 以规模为特征的两级分化正在逐步演化中。这几年发展顺利的公司, 都有其内在的原因, 这些公司已经初步成型的一些管理方法和团队建设应该对新进入的人员有比较大的帮助。

问: 您能否简单谈谈基金业目前在我国发展的现状, 您觉得固定收益类基金目前在基金领域有着一个什么样的地位或作用, 尤其是在股票市场低迷的现阶段?

汪: 债券投资在基金投资业务中从一个从属的业务, 逐步过渡到独立发展的业务。货币市场基金已经成为基金业这两年发展最为成功的产品。从大的方面看, 随着社会财富的积累, 作为资产管理者的基金行业必然有着对固定收益投资和研究人员的需要。而且, 债券市场发展已经与投融资体系的转变、汇率体系的形成紧密相关。创新的产品也在不断出现, 我觉得这方面的发展仍会以很快的速度推进, 很多原来停留在书本上的产品很快会进入实际的投资视野。

(责任编辑: 田其锋)

曾丽春简介：我校 94 级校友，在校期间曾在普华永道咨询公司实习，99 年在美国获 MBA 学位，并加盟美国某著名咨询公司，现为该公司项目经理。

咨询对于大多数道口学子而言是一个陌生而又充满神秘色彩的行业，在每年的求职过程中咨询公司的分析员职位都炙手可热，经过一轮又一轮的面试，只有精英中的精英才能撑到最后。曾师姐在咨询公司工作的同时不忘关心师弟师妹们的就业，向学校提供了其所在公司的就业信息和相关介绍。出于对咨询业和曾师姐经历的好奇，我们拨通了师姐的电话，师姐欣然接受了我们采访请求。于是，在一个深秋的下午我们来到了国际顶级咨询公司在北京的聚集地——嘉里中心对师姐进行了采访。师姐谦和的作风和职业风范深深的打动了我们，给我们留了深刻的印象。

问：师姐您能简要的介绍一下您求学和工作的经历吗？

曾：我本科就读于中国人民大学，专业是国际金融，当时有一个比较好的保送机会就来到了道口。进入道口之后，感觉这就像一个大家庭一样，同学们亲密无间，交了很多好朋友，许多现在还常有联系。从第一年夏天开始我就很少在学校了，暑假我拿到了普华咨询 summer intern 的机会，经过一个夏天辛苦的工作各方面的能力得到了很大的提高，喜欢上了外企的工作氛围。研二开学后，仍然在给普华做 intern，不过这个时候我基本上相当于一个全职的员工，一周工作四天，每天晚上回去就补当天的功课。写论文时在中国银行实习，同时准备申请 MBA，考了 GMAT、TOEFL，申请学校。整个过程比较顺利，春季开学就拿到入学通知，97 年毕业后就去美国读书，99 年读完 MBA 回国，加入我现在工作的公司。

问：五道口的毕业生绝大多数进入了金融圈，您却有着不同的选择。能谈谈您当时的想法和现在的感触吗？

曾：由于我出国读了 MBA，因此职业选择面相对比较广，像投行和咨询都可以做。我比较喜欢咨询业是因为咨询业给我更多的选择，她不仅仅是可以为银行，还有其它行业提供咨询服务。而在银行里面也不仅仅是投行，还有商业银行，保险等



不走寻常路

访 94 级校友曾丽春

记者：张达 栾慧宇

等。我觉得自己还是比较适合咨询业的。当时是一个星期五清早,我从华盛顿飞到波士顿去面试,一天中接受了五六个面试,然后晚上就拿到了 offer。

问:师姐您能谈谈从事咨询工作的感受吗?您认为当年学习的金融知识是否对您这些年来工作有很大的意义呢?

曾: 咨询行业是一个很锻炼人的行业。她分为不同的部分,有战略咨询,有组织咨询,还有其它一些像给银行做风险管理,流程控制的业务。你可以从不同的项目中取得不同的收获。我目前主要是做 financial sector,也就是金融业咨询。所以当时在道口的学习对我现在的工作还是有非常重要的作用的。虽然咨询行业的范围很广,但是做久了还是有自己的 focus。

问:作为一个咨询顾问,有时您可能对所服务的公司的行业背景不是很了解,这个时候,您是如何很快的进入角色呢?

曾: 咨询顾问其实就像一个导体,背后有一个很大的公司的支持系统,通过这个系统,你学东西也特别快。我们公司有自己的数据库,有一整套比较系统化的思维方式,它能使你在很短时间内就对一个行业有一个很好的理解,而这不一定是从业过程中能想到的问题。一般情况下我们的工作小组构成包括,一名项目经理和两三个咨询顾问。再往上就包括副董事,合伙人和资深生合伙人。项目经理一般制定计划,分工,监督执行,解答疑难问题;另一方面和客户随时沟通;还有就是上下级之间的沟通等等。

问:我们很多同学对咨询行业都比较感兴趣,希望今后能在这个领域发展,师姐可不可以给我们一些建议呢?

曾: 我觉得无论做哪个行业,都看重能力,咨询业也是如此。五道口的学生有着自己的优势与弱点。我个人觉得,咨询行业主要看重的是 Problem-solving skill, leadership-skill, teamwork skill 等。目前我们公司还没有把道口的毕业生直接招入的先例,这可能是道口还没有形成一种习惯氛围,因此在平日的学习中也没有这方面的准备,像咨询公司的 case interview,道

口的学生可能就不太适应。但是道口也有自己的优势,比如在我们当时就引入许多外教教学,这是非常好的,而且五道口在金融界也是非常优势的。但是由于去外资企业的学生比较少,所以平时在英语学习方面可能没有充分的重视,我觉得在这方面应该多下功夫。

问:师姐您觉得去哪些公司实习对咨询能力的培养帮助较大呢?

曾: 应该争取更多去外资企业实习的机会。这一方面可以加强英语能力,另一方面,外资企业一般比较强调团队合作,在外企实习可以加强这方面的能力。一个人应该从多方面培养自己的能力,比如说领导能力,团队合作能力,专业知识等等,使自己全面发展,每一方面都不比别人差,同时有一两个方面比别人更突出。我当时去了普华咨询实习。但我觉得不管你去哪实习,知名的还是不知名的,关键是你做了些什么。

问:师姐,我们都知道您在咨询公司的工作非常的繁忙,请问您是如何平衡家庭与事业之间的关系的?

曾: 这一点是非常非常重要的。你们现在可能体会不到,尤其对于一个刚刚毕业的学生,好多都是一门心思想工作。其实,只有在二者之间找到一个平衡点,才是一个长久稳定的发展。如果没有家庭的支持和温暖,工作对我来说是没有意义的。所以我在工作时非常投入,但下班后,我就不会把工作带回家。每个周末,我都会陪家人,和家人在一起享受天伦之乐,我有一个两岁的儿子,我会经常陪着他。全家人也经常出去运动,娱乐,像打球,游泳,休假,这都是非常重要的。我基本每周都会打一次网球。把工作放在外面,回家就是享受生活的乐趣,二者的平衡是非常重要的。

一个小时的采访在轻松愉快的氛围下很快结束了,师姐的金玉良言还在我们耳畔萦绕,此时师姐已赶赴嘉里运动中心打球。高强度工作之外不忘享受生活让我们看到了别样的精彩,然而精彩人生的背后却是点点滴滴的积累。

(编辑:潘丹凤)



梁海鹏：96级校友，本科毕业于中国人民大学。1999年从五道口毕业，同年9月份到美国斯坦福大学，读了三年的经济学博士课程，这期间从事公司治理方面的研究，2002年转学到哥伦比亚大学读法律博士(JD)。目前在华盛顿特区的某知名法律事务所的金融机构组从事资产管理方面的法律工作。该事务所的客户主要是共同基金和对冲基金。

海外漫漫求学路， 不忘深深道口情

——访96级校友梁海鹏

记者 姬明 牛文博

问：你觉得中美金融经济学教育有什么差异？

梁：目前五道口的课程体系比较类似MBA，学习的内容是比较贴近市场的。当然，因为现在国内金融市场还不健全，很多金融产品还不存在，所以虽然很多理论上的东西可以学，但在实际工作中还接触不到。比如像互换、信用衍生产品等。而这些产品在美国的市场很大。另外，金融市场跟法律是联系在一起的。不仅是法律文本，还有法律执行问题，你可以把美国的证券法搬到中国来，但是法律的执行必须在现实中逐渐摸索。这个过程是一个渐进的过程。

问：可不可以介绍一下您现在的主要工作？

梁：我目前的工作涉及三个方面：一是共同基金、对冲基金的监管方面，对应的法律是美国1940年通过的基金公司法；二是二级市场的监管，对经纪商和做市商方面的监管，对应的法律是美国1934年通过的证券交易法；三是衍生工具的交易，其中期货交易要受美国商品期货交易法的管辖。互换交易，回购交易等主要是柜台交易，没有什么法规方面的问题，主要涉及合同范本。比如互换主要是国际互换和衍生金融工具协会(ISDA)提供的范本。最近，国际互换和衍生金融工具协会向外管局提交了人民币互换交易的范本，这也表明中国的市场在不断创新，不断出新的产品，将来我们所学的东西可以随着市场的发展逐渐发挥作用。

随后我们和梁师兄探讨了基金方面的一些问题：

在美国各个州有各自的公司法，基金可以根据各自的需要选择所适用的不同州的公司法。共同基金选择较多的是马里兰州的公司法，或是马塞诸塞州的信托法。基金管理公司和基金之间建立的是一种合同关系。

1. 共同基金盘后交易(Late trading)问题。每天下午4点钟闭市后，基金公司应该计算基金的净值。在当日闭市以后收到的指令必须按照下一天4点闭市后计算的净值进行交易。因为当日4点钟以后可能有新的信息进来，所以4点钟计算的价格就不准确了。如果4点钟之后发来的购买和赎回指令按照4点钟确定的价格进行交易，那这种行为就是违法的。因为如

果这种行为被允许的话,经纪商就可以根据市场上新的信息进行无风险套利。这对没有赎回的基金长期持有者的利益是一种损害。但是事实上很多公司却这么做了。

2.择时交易(Market timing)问题。择时交易是合法的短期交易策略(低价买入,高价卖出)。问题在于美国很多基金公司投资海外股票市场(如香港市场),会存在一个时差的问题。基金公司要在美国时间下午四点根据包括香港市场在内全球各个市场前一天的收市价格计算开放式基金净值,而此时香港已经闭市了很长时间。这期间很多新的信息未能反映在所计算的基金净值中,因此这个时候所计算的基金净值就不准确了。举个例子,美国股市和亚太股市有一定的相关性。1997年10月27日,美国s&p500下跌了9%,亚洲股市也应声下降。但第二天美国股市却上涨了10%,这意味着随后亚洲股市也会上升。所以此时根据前一天亚洲股市行情计算的基金净值就是不准确的。这里面有一个时间差的问题。很多对冲基金利用这种时间差造成净值的不准确进行大量进进出出的套利活动。这种做法在法律上是合法的,但是各个基金一般会有规定限制单个帐户在一定时期内进出的次数。另外,法律上规定如果市场上有重大变化,应该采用一些方法调整资产价值。但是具体操作时,在没有市场交易的情况下很难确定合理的价格。而且在现实中有很多诸如通过开多个帐户隐瞒身份的方式来规避相关限制的行为。

3.基金管理费。美国的基金管理公司和基金之间是合同关系。基金管理费是提供基金管理服务报酬。目前美国基金法规定在基金管理费的收取问题上基金管理人对于基金有一种信托责任(fiduciary duty),这是比较特殊的,因为本质上两者是交易对立方的关系。当然,到目前为止,所有的基金持有人控告基金管理人因为收取过高的管理费而违反其信托责任的官司都以基金持有人的失败而告终。但是,有人认为最近在纽约总检察长斯皮策主持下的基金公司的几次成功和解可能会影响今后类似案件的结果。其他国家是把基金看作一种产品,管理费是产品的价格,你觉得太贵就可以不买。但是在美国把单个(或一系列)基金看作一个公司,不是看作一个产品。因此,基金有自己的公司治理机制,有自己的董事会,

股东则是基金的持有者。董事会代表基金与基金管理公司进行谈判,决定基金合同的内容。目前最新的法律规定要求基金董事会中75%是独立董事,董事长也要求是独立董事。基金管理公司的董事会和单个基金的董事会人员上可能会有交叉,但在本质上是相互独立的,比如单个基金的非独立董事一般是从基金管理公司来的。

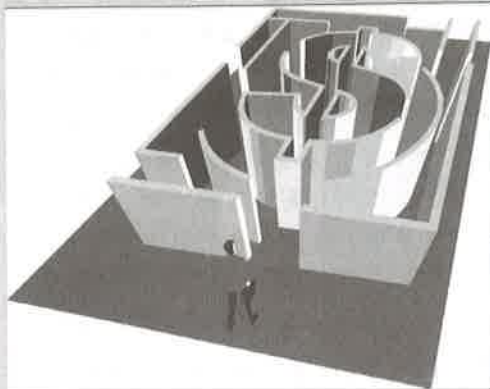
4.关于Sarbanes-Oxley法案。该法案要求建立健全的内控机制,加大了美国公司的运作成本。如果内控出了问题,CEO和CFO要负法律责任。该法案增大了高管层面临的法律风险,内控成本大大提高,因此也遭到很多人的批评。这个法案和美国的集体诉讼制度增大了中国公司赴美上市的法律障碍。集体诉讼是这样概念:小股票投资者买一家上市公司的股票,遭遇该公司的信息误导,如果自己单独控告该上市公司,将难以承受诉讼成本。集体诉讼把所有类似的人的集合到一块,可以实现规模效益,大家可以联合起来请一个律师进行诉讼。如果没有这个集体诉讼机制,每一个小股民都只能自认倒霉,不可能进行诉讼。集体诉讼的组织不是问题,因为买卖股票会有登记记录,律师会把在册小股东自动归入集体诉讼的行列。这一制度的弊端是可能导致过度诉讼,在一定层面上加大上市公司的运作成本。

5.银行基金是否会影响传统基金的经营销售。传统上美国的银行基金比较少。我认为渠道问题不是一个太大的问题,非银行基金可以利用别的银行和别的证券公司来发行基金。实际上,现在的趋势是基金公司倾向于砍掉自己的经纪部门,比如花旗集团和LEGG MASON最近的一个交易是花旗集团拿自己的资产管理业务和LEGG MASON的经纪业务进行了互换,LEGG MASON成为没有经纪业务的专门资产管理公司。在美国没有出现许多人所担心的不公平竞争问题。

《五道口论坛》:您对我们五道口的学弟学妹有什么建议或意见?

梁:时势造英雄,很多时候时机比较重要。无论在国内,国外都可能会遇到一些机遇,也可能错过一些时机。另外,人需要培养的是综合素质,很多东西需要在实践中去锻炼,比如领导才能和沟通才能等。

(责任编辑:潘丹凤)



投资银行之路

——访 97 级校友徐翌成

记者：张 达 杨 涛 杨 莹

徐翌成简介：道口 97 级硕士，本科毕业于北京外国语大学，现任中金公司投资银行部 Vice President。

近年来高校校园内悄然出现一股“投行热”，很多毕业生都将进入投资银行作为自己的求职首选。但能进入投行的人毕竟是少之又少，而投行的工作虽风光无限却又是出了名的辛苦。我们有幸在十月底采访了供职于中金公司投行部的徐翌成师兄，在星巴克咖啡厅内，徐师兄侃侃而谈，和我们聊投行，聊中金，聊人生，而我们的收获也不仅仅停留在表面上的只言片语……

1. 道口现在的办学条件与过去相比发生了很大变化，您能不能讲讲当年您在学校的生活？

徐：当时条件比现在差，但是因为在学校的主要任务是学习，所以，从我个人来讲也没有觉得特别艰苦，而且也学了不少东西。不过从你提的这个问题来看，办学条件这些物质方面的条件不太重要。我们的条件跟清华北大的比会差很多，关键还是个人的努力。

2. 您在道口的最大收获是什么？

徐：我本科的专业是英语，通过考五道口我实现了专业的转换。能进入投行就是我在道的最大收获吧（笑）。本科的时候，我对投行就很感兴趣，很向往。但是只有英语能力并不能进入投行。虽然现在中金也有一些英语专业毕业的，但他们做的是秘书，不涉及专业的东西。在道口的学习为我进入投行打下了坚实的基础。

3. 投资银行是个什么样的行业？投行的从业人员应具备哪些素质？对于想从事投行的在校生成来说，他们应该做哪些积累？

徐：这个问题很难回答。金融学子对投行会比较感兴趣，但投行并不是唯一的选择。这取决于个人的特质和兴趣。比如有的人喜欢稳定的工作。投行相对而言还是属于比较不正常的，是对生命的加速折旧。不只是因为经常要加班，来自老板和客户的精神心理上的压力，也很大，要不断的学习，提高自己。投行属于服务行业，与客户的关系不是那么平等。（来电）这也是个很好的例子，你在做任何事情的时候，都可能会有工作电话的骚扰（笑）所以，不要只看到投行光鲜的一面。我个人觉得投行是一个很有挑战性的职业，不仅是智力上的，而是全方位的。道口安排的课程都比较重要，跟投行相关性比较大。在我面试求职者的过程中，我感觉许多人知识基础很不扎实，都是考完试就忘了，许多基本的知识点都答不上来。个人素质方面，我觉得要有主动性，对于自己的未来要有明确的目标。许多人，包括我认识的一些人，都不知道自己在将来的 5 年里要做什么。要有明确的目标以及为实现目标而努力奋斗的准备。

4. 高盛摩根等外资投行纷纷进入中国，您怎样看待他们与中金的在投行业务领域的竞争？

徐：我们也正在开发许多新业务。以前主要做股票的发行，现在在债券方面有很多拓展。比如今年人行推出的 Commercial Paper，我们就占了很大的份额。此外，资产证券化，兼并收购，我们也在大力拓展。除了投行外，销售交易，代理商业业务，我们也在大力的发展。Asset Management，（一种类似资产管理公司的业务）等部门我们也希

望能不断发展,争取能创造跟投行部一样的收入,成为公司的利润中心。

5.中金公司目前主要利润来源来自于股票承销,而在其他领域比如并购中金涉足较少,这是否会影响中金公司的长期发展?

徐:这个问题我不太担心。投行依附于实体经济。只要实体经济继续发展,需求继续存在,投行就会发展。历史上股票发行为主是因为国内企业还没有产生其他的需求。中国经济发展前景不错。以前都是外资进来收购国内企业,现在国内的企业也开始去收购国外的企业。这是发展阶段的变化,需求也不一样了。

国有资产重新布局,有些企业要加强有些要退出,需求比较多。问题是这个过程中有很多非市场化的方式。国企与国企之间非市场化的方式比较多,比如资产的直接划拨。但是国资委也认识到行政主导存在的问题,开始强调以市场作为配置资源的主体,这是一个过程。国企与非国有企业之间要评估,评估方法也越来越多的用到西方的理论模型。说到底在学校里学的知识还是很有用的,这只是个时间问题。

6.那您认为中金品牌战略为何?

徐:战略上,投行是中金目前的主要部分,但中金一直在拓展,不只是投行部本身,也包括其他业务。这就涉及到人才问题。我们以高端机构投资者市场为主,虽然在全国的营业部不多,但各营业部收入是全国最高的。而且我们有很好的研究力量,为机构投资者提供专业的高品质服务,吸引了很多高端客户。当然,现在不少国内券商也自在加强自己的研究力量,我们更要注重加强自己的优势了。现在中金组建了一只 50 人的

庞大的研究队伍,对各主要行业的进行密切关注。

7.最近中金给联通 CDMA 做了资产证券化项目,这是国内企业资产证券化

的一单,事实上在美国资产证券化是一个很大的市场,你认为在中国市场中金将扮演怎样的角色?

徐:我们的产品走向专业化。投行部本身又分成许多专业部门。我在兼并收购部门,对资产证券化这一块不是很了解。但是我可以肯定的说资产证券化市场是战略重点我们会大力加强。而且现在在国内我们还是这方面的领先者。许多相关的规则,包括证监会的监管规则,也是我们帮着起草的。对未来我们抱有很大的雄心。

8.今年恰逢 25 年校庆,您对在校的师弟师妹有何寄语?

徐:我在招聘中感觉道口在业内名气比较大,但还不能成为用人单位的首选。比如中金会去清华北大做报告宣讲,但去道口比较少。名气要靠大家努力,尤其是已经毕业的师兄师姐。现在的就业的机会越来越多,但是竞争也越来越激烈。要想找到一个比较好的职业光靠学校的品牌是不够的,还是要靠自己。道口以前的课程设计在当时是比较先进的,现在要更注意要跟国际接轨。个人除了课内的学习外,自己也要不断的拓展。

9.您在面试 candidates 的过程中觉得道口的学生与北大清华学生相比有哪些优势和劣势?

徐:北大清华的学生接触的面比较广,这也是综合院校的一个优点,因为综合院校有很多机会,可以选修很多课程,参加各种活动。道口可以有意识的多开展些活动,自己也应该多参加活动。宽广的知识面在与客户的接触中会有不少帮助。我们宏观方面的比较强,而其他学校没有提供的就要靠自己去补充了。

10.您认为考证有必要吗?哪些比较有用?

徐:英语比较重要。中国很多学校都开英语课,但很多都学的不精,懂的大家都懂,不懂的大家都不懂。应该做到人有我优,人优我精。英语就是靠练,多听多说多读多写。考证总的来说并不重要。从招聘的角度来说,我们更看重实习经验。如果有明确的工作目标,考相关的证也是由好处的。CFA 比较不错,跟我们学的许多课程关系比较紧。但注会我个人感觉就没有什么必要。

(责任编辑:潘丹凤)



王兆星

加快推进公司治理改革 努力培育职业银行家队伍

随着改革的推进和对外开放速度的加快,中国银行业的发展正在进入一个新的时期。无论是银行业金融机构自身还是银行业监管部门,都把健全公司治理、完善内部控制、强化风险管理、提升人才质量提高到头等重要的地位。应该说,在这个过程中,良好的公司治理是现代银行制度框架的基础,是中国银行业改革成功的关键,而基于“人是生产力中最活跃的因素,人力资源是第一资源”这一认识,职业银行家的培育则是提高银行核心竞争力的重要前提。

一、建立良好公司治理是中国银行业改革成功的关键

目前,我国银行业金融机构公司治理改革取得了一定成效,很多银行业金融机构都按照《公司法》和《商业银行法》等法律法规的要求,建立了股东大会、董事会、监事会和经理层的组织架构,初步形成了公司治理结构的基本框架,公司治理基本实现了“形似”。但是,从银行业整体来看,公司治理结构还不完善,治理水准还不高,治理效果也不显著,远未达到“神似”。因此,还需进

一步改革和完善公司治理结构,尽快由“形似”变为“神似”。全面提高公司治理水准。

他山之石,可以攻玉。我国银行业金融机构在公司治理改革中应借鉴国际先进银行的良好实践。一般来看,国际先进银行都具备健全的公司治理机制、良好稳健的财务表现、可持续的发展能力和优良的客户服务与品牌四个基本特征,其中公司治理即设定了整个银行的管理架构和制度。健全的公司治理机制主要体现在内部组织机构之间清晰的职责边界、独立有效的内部控制体系、与股东价值相联系的考核机制、科学的激励约束机制以及先进的管理信息系统等方面。

在公司治理改革中,我国银行业金融机构要特别注意以下四个方面:一是加强董事会的建设,强化董事会的决策能力和独立性,充分发挥董事会下的各个专门委员会的独立及专业性作用并建立董事问责制;二是建立专业化的管理团队,进一步做好关键岗位专才的选聘工作,将高管人员的选聘和评价市场化、制度化;三是充分发挥监事会的作用,要制定明确的监事会和董事会的工作职责边界和监事会独立议决事的规程,

在董事会和监事会职责有交叉的地方,应有规制与指引;四是警惕和防范股东关联交易风险,特别要对非金融类股东与金融企业的关联交易进行严格监管。在公司治理建设中,董事要负重要的职责,董事要以保护广大存款人和投资人的利益为最终目标,履行好诚信职责(fiduciary duty)和看管职责(duty of care),并且要承担相应的法律责任。

二、培育高素质的职业银行家队伍是提高中国银行业核心竞争力的前提

纵观国内外现代银行业发展历程,商业银行之间的竞争,从某种意义上讲就是职业银行家之间的竞争。成功的银行背后必然有出色的职业银行家。职业银行家通常是指那些视银行经营管理为终身职业,以追求价值最大化为经营目标,能专业化从事商业银行的经营管理,一般具有社会所公认资质的、受一定的激励和约束机制制约、在银行中担任高级管理职务的受薪人员。一般而言,公认的职业银行家应具备以下素质:良好的知识结构、丰富的业务经验、敏锐的市场意识、长远的战略眼光、积极的创新理念、稳健的经营作风、正直的职业操守和高度的诚信品质。

随着我国银行业金融机构公司治理改革的稳步推进,一批金融业务熟练、管理经验丰富、职业道德良好的银行业高级管理人员队伍正在得到锻炼和培养,但从目前我国银行业整体状况来看,仍存在一些阻碍职业银行家培养,甚至使高级管理人员容易产生道德风险和金融犯罪的不利因素:一方面,内部人控制问题还没得到根本解决,科学的委托—代理机制还没真正形成,有效的正向激励和监督约束机制还没真正建立;另一方面,国内缺乏成熟、规范的职业银行家市场,高级管理人员之间市场化流动机制尚未形成。因此,在银行业金融机构治理改革中应当重视和加强职业银行家队伍的建设,为职业经理人队伍的健康成长创造有利条件。

一是加强对高级管理人员任职资格的管理。加强对银行业金融机构高级管理人员任职资格的管理,是法律赋予银行业监督管理机构的重要职责,银监会将根据《银行业监督管理法》和《行政许可法》的实施要求,本着与时俱进的精神,进一步修改完善《银行业金融机构董事和高级管理

人员任职资格管理办法》,对银行业金融机构高级管理人员任职资格的监管范围、任职条件、日常管理、资格终止等监管要求作出明确规定。对高级管理人员的任职条件,要更好地体现重职业道德操守、重工作经验、重从业纪录的要求。同时,要抓紧建立对高级管理人员履职行为进行持续监管的相关制度,逐步建立全国联网的高级管理人员信息系统。确保高质量的合格高级管理人员进入市场并能勤勉履职,提高金融管理水平和监管有效性,促进金融企业稳健发展。

二是加强对职业银行家的教育培训工作。充分发挥银行业协会在加强金融监管和行业服务中的重要作用,银监会将进一步加强对银行业协会工作的指导和督促,指导协会组织开展银行业金融机构从业人员业务培训与资格考试,提高银行业金融机构从业人员素质。近期,配合《商业银行个人理财业务风险管理指引》的实施,银行业协会正在组织针对商业银行有关人员的培训。各银行业金融机构则要结合实际,制定人才发展规划,落实人才开发培养措施,实施人才职业生涯规划,加快职业经理人的开发和培养。

三是建立健全职业银行家的激励机制、约束机制和流动机制。银行业金融机构内部要建立健全高管人员的长期有效的激励机制和约束机制,推进职业银行家考察、发现、跟踪、培养和进出机制的建设,切实发挥“人是生产力中最活跃因素”的积极作用。银行业金融机构外部则要建立健全成熟、规范的职业银行家市场,形成职业银行家良性流动的市场化机制;同时,进一步加大监管干部与被监管单位的优秀干部的交流力度,增进相互了解,拓宽视野,丰富经验,提高工作效能。

四是塑造职业银行家的职业操守。银行家职业操守是企业文化建设的重要内容,体现银行业金融机构经营的宗旨、理念、战略目标和发展方向,反映银行业金融机构职业银行家理想追求和价值取向。应加强培育和塑造职业银行家的职业操守,通过制度来规范、引导和调节其行为举止,在激发职业银行家的工作激情和创造热情,为股东创造最大价值的同时,还应使其牢固树立依法合规经营意识,遵守行业规则,遵循工作程序,恪尽职守,勤勉尽责。

(责任编辑:肖蕾)

美元本位下的汇率—— 东亚“高储蓄两难”

(黎明 徐乃一 整理)

简介：罗纳德·麦金农 (Ronald I. McKinnon) 是美国斯坦福大学教授、当代金融发展理论奠基人。1956 年获埃伯塔大学文学学士学位，1961 年获明尼苏达大学博士学位。他长期为国际货币基金组织、世界银行、亚洲发展银行以及广大发展中国家政府提供货币政策和经济金融发展的专业咨询。麦金农教授是世界上首先分析“金融抑制”对经济发展构成严重障碍的经济学家，近年来他的研究重点是区域（特别是东亚地区）汇率安排。其代表著作有《经济发展中的货币和资本》、《经济自由化的顺序：向市场经济转型中的金融控制》、《国际交换中的货币：可兑换货币制度》、《国际货币与汇率的游戏规则》、《东亚汇率两难和世界美元本位》等。

2005年4月9日早晨，阳光明媚，由中国人民银行副行长李若谷陪同，麦金农教授来到五道口。尽管麦金农教授已经不是第一次来五道口做演讲了，但是在人民币面临国际上巨大升值压力的关键时刻，听说他要来谈透过东亚经济的发展看人民币汇率问题，还是非常兴奋：在目前人民币升贬值众说纷纭的情况下，大师将帮我们拨开历史的迷雾，指出一种思考问题的新方法。在做演讲之前，李若谷先生用流利的英语作了引导式演讲，对麦金农教授以及他们二人的友谊做了介绍、描述。李若谷先生曾在90年代初翻译了麦金农教授的《经济自由化的顺序——向市场经济过渡中的金融控制》一书，但由于当时意识形态方面的考虑与限制，学术出版机构对“经济自由化”一词非常敏感，所以导致译著迟迟不能出版面世。坐在台下的麦金农教授听到这部分内容时，也露出了可爱的笑容。显然，麦金农教授通过这么多年的交流接触，对中国的文化背景已经有了相当程度的了解，也能够体会李若谷先生演讲辞中所透

露出来的学者式的幽默。

麦金农教授从美元本位制对美国及东亚的不同影响出发，对比了中日两国汇率政策的发展历史，分析了美国居高不下的贸易财政双赤字及东亚高额经常项目顺差的深层原因，指出在形成区域统一货币之前，东亚地区的每个经济体都应尽可能地保持其本币对美元汇率的稳定，这有利于维护东亚乃至世界范围内的金融和经济稳定，并对中国保持汇率稳定举措给与高度评价。

东亚国家美元本位制的合理性

麦金农教授是从评价二十世纪九十年代的东亚汇率问题之争开始他的演讲的。在1997年前，由于美元在世界范围内处于支配地位，东亚国家，除了日本，都将本币非正式地钉住（软钉住）美元，形成了东亚美元本位的局面。日元在日本央行的干预下，总体走势基本和美元一致。在1997年到1998年的亚洲金融危机

中,泰国、印尼、菲律宾、韩国和马来西亚的货币相继受到攻击,不得不大幅度贬值,很多银行和企业破产,经济迅速下滑。国际货币基金组织(IMF)指责“软钉住”鼓励这些国家的货币被高估,将会导致过分借贷和经常项目逆差,背负了不稳定的美元和日元债务,所以警告这些国家不要返回到钉住美元策略。

一些西方学者如麦克·杜利(Michael Dooley)、大卫·福克茨—兰多(David Folkerts-Landau)和彼德·加贝尔(Peter Garber)在2003年9月号的《德意志银行研究》中指出,目前东亚地区的“软钉住”美元和美元资产的积累实际上是布雷顿森林体系的翻版,是东亚国家为促进出口、拉动经济、扩大制造业就业而人为低估汇率的结果,也是全球贸易失衡和金融市场波动的“罪魁祸首”。但是,麦金农教授却不这么看,他表示正是源于这种美元本位下的钉住政策,东亚各国的官方外汇才主要

用于购买低收益的美国债券。这从客观上为美国提供了可观的廉价融资渠道,使得美国始于里根时代的高预算赤字得以持续至今,因此,东亚“软钉住”美元是对东亚对美国都有利可图的体系。如果美联储能够保持美元稳定,这将有利于其周边各东亚经济体稳定内部价格,维护以美元计价的东亚区内交叉汇率稳定,进而促进该地区区内贸易的增长。因此东亚经济体选择钉住美元是一种完全理性的选择。浮动汇率、钉住一揽子货币等汇率制度安排均不能解决东亚地区面临的汇率困境。

东亚国家所背负着的“原罪”

什么是实现“美元本位”制的东亚国家的“原罪”呢?麦金农教授指出,那就是国内债券市场的先天发育不良,债务人在国际金融市场

上得不到本币计值的贷款,在国内金融市场得不到长期借款,也不能对自身的美元债务风险进行对冲,还有国内投资的币种不匹配(比如,赚取泰铢的投资项目要以美元来融资)和期限不匹配(比如,长期项目要以短期贷款来融资)。“原罪”加剧了各种风险的不匹配,使外汇远期市场根本无法产生。

两个发达国家之间的远期外汇交易之所以能够健康发展,是因为它们中的任何一方都拥有健全的、以本国货币计值的国内债券市场。在每一个期限上,两国债券市场的利差都确定了一个恰当的远

期升水。而在这些东亚国家,没有发达的债券市场,根本无法用国内利率与美国利率相比,来确定远期美元的恰当升水究竟是多少。难以想象一个无法确定价格



的市场如何运行。所以,东亚国家的银行与企业没有像IMF专家建议的那样采取必要的对冲手段,并不是因为缺乏谨慎的态度,也不是因为不愿意,而是因为根本就无法做到。

缺乏有效、低成本的外汇远期市场使银行与企业不能如IMF专家想象的那样,轻易地通过外汇远期市场对冲外汇风险。那么持有了大量美元储备的政府呢?它们是否可以做企业的外汇远期交易对手呢?麦金农教授指出这也是不可行的。首先,这些外汇远期交易中,美元的溢价是多少谁也不知道。然而更糟糕的是,历史经验表明,政府部门可以利用这些远期交易合同对一些“私人朋友”予以补贴,类似的丑闻难以根除。在东南亚金融危机开始时,人们突然发现,泰国央行早以远期交易方式,把该国外汇储备卖给了金融公司和其他“应得”的泰国商人;在韩国,政府发现韩国央行早已

承诺,将大部分官方储备提供给了韩国银行的国外子公司。

就算抛开外汇远期市场是否可以一蹴而就,作为外汇远期市场根基的债券市场在东亚地区不发达的原因也是多方面的,短时期内难以解决。从私人部门看,国内企业规模较小,没有健全的会计制度,企业无法以自己的名义发行债券,从事长期项目的企业无法发行固定利息的债券或进行与其期限相匹配的抵押贷款融资,相反,它们必须频繁地使用短期银行贷款;从政府方面看,几乎所有发展中国家都有一部充满动荡的金融历史,与外汇管制联系在一起的通货膨胀率和利率的频繁波动,限制了那些本来可以签订中期或长期合约的政府债券的潜在购买者。

东亚“高储蓄两难”(conflicted virtue)

麦金农教授指出亚经济体的一个显著特点是拥有非常高的储蓄率。如果用维多利亚时代的眼光来看,这种高储蓄是一种“美德”(Virtue)。然而,由于全球以美元本位为基础且最大的储蓄不足者恰好是美国,这些东亚经济体身不由己地出现了经常项目盈余。但是这些经常项目盈余的融资方式长期存在会导致这些经济体面临着“两难”境地。因为美元是主导货币,所以东亚经济体不能将本币借给美国。甚至就连日本这样一个主要的工业化国家都很少用日元对外贷款——政府补贴的非商业性贷款项目除外。日本从20世纪80年代初期以来曾经形成了巨大的经常账户盈余,其中大部分都是通过对外国人的美元债权累积而成,具体体现为日本的保险公司、银行、信托基金所积累的美元资产,此外还有大量的官方外汇储备——这些外汇储备主要表现为美国国债。在21世纪的今天,几乎整个东亚地区都处于类似状况。

随着美元债权的累积,一方面外国人开始指责这些经济体是不公平的贸易伙伴,并要求他们将货币升值。另一方面美元资产的潜在私人持有者就变得日益紧张,因为他们担心本币可能会升值——如果外国人不断鼓吹该货币应该升值的话,这种恐慌情绪将会加剧。这种本

币升值的预期会激发民众和机构将手中的美元资产转成本币资产,一旦这种兑换潮流开始,政府就会左右为难,进退维谷:如果允许本币升值就会引发通货紧缩,最终使得经济陷入流动性陷阱中;如果本币不升值,国外就会以贸易制裁相逼;但如果允许本币按照市场规则“自由”浮动,这种浮动最终将会变成无法终结的螺旋式上升。

“高储蓄两难”的潜在后果是什么呢?只要美元在可贸易商品和服务方面的购买力能够保持稳定,就没有任何亚洲国家愿意让其货币相对于美元升值,因为这样做会导致本国在商品竞争力方面输于邻国,进而引发通货紧缩。日本在20世纪80年代中期到90年代中期的经历就是一个例证。日元的连续升值使得日本陷入了长达10多年的通货紧缩型的衰退,至今才开始略有复苏。在他与大野健一合著的《美元和日元》(Dollar and Yen, 1997年)一书中,他们指出,正是“日元攀升综合症”(syndrome of the ever-higher yen)使得日本陷入了通货紧缩型衰退。因此在“高储蓄两难”情况下要实施汇率自由浮动事实上是不可能的。以中国为例,在上述情况下就没有任何本国居民愿意卖出人民币买入美元,而外国人也无法通过做空人民



币来防止其持续升值。这些思想在麦金农教授即将出版的著作《东亚美元本位制度下的汇率：与高储蓄两难共存》(Exchange Rates under the East Asian Dollar Standard: Living with Conflicted Virtue)一书中将得到更加详细的阐述。这本书将于2005年由麻省理工学院出版社出版，其中译本也将由中国金融出版社于2005年出版。

麦金农教授评价说中国已经充分认识到当年日元连续升值给日本造成的灾难。并提出，为了调和这种“高储蓄两难”，最佳方法是将汇率予以固定，并且让市场相信汇率永远不会调整。中国已经成功地使汇率在1美元兑8.28元人民币的水平上保持了长达10年的时间，而且较之更小的一些东亚经济体也在相当大程度上回到了危机前的钉住美元模式。然而，日本仍然是危险的局外人。尽管日本银行进行了大规模的外汇市场干预，但还是让日元兑美元的汇率波动太大。市场一直很迷惑，如果存在任何目标区的话，那么日本银行真正想要的目标区到底在何处。即使如此，亚洲地区货币间的套算汇率也已经比过去稳定多了。

保持人民币汇率稳定是现实明智之举

在1997-1998年亚洲金融危机期间，面对东亚各国货币及日元的急剧贬值给中国带来的巨大通缩压力，外界曾广泛猜测人民币贬值，甚至国际货币基金组织、世界银行的学者和专家也建议中国重估人民币价值。但是，中国不为所动，保持人民币汇率稳定，为东亚经济的稳定与复苏立下了汗马功劳。如今，在美国双赤字问题得不到有效解决、美元汇率急剧下挫之时，西方国家乃至一些国际机构又开始对中国施压，要求人民币升值，中国政府对此同样持谨慎的立场，这一点再次得到麦金农教授的高度评价，认为是“现实的明智之举”。

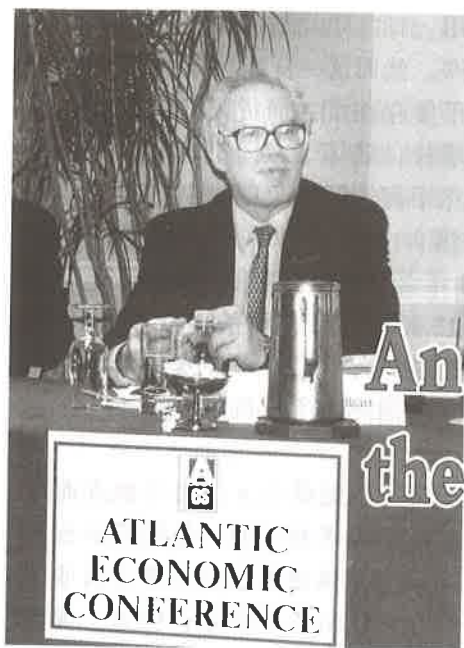
固定汇率可以帮助协调一国的生产率提高与工资增长水平，从而通过工资调整自然地平衡国际竞争力。他以日本为例，在1950年至1971年间，日元汇率为1美元兑360日元的水平，日美之间的工资调整表现得非常明显：前者劳动生产率增长年均8.92%，高于美国2.55%的水平，但是两国平均货币工资的相对增长起

到了平衡作用：日本年均增长率高达10%，而美国只有4.5%。然而这一良好态势在1971年日元升值后就不复存在了：通货紧缩降低了日本货币工资的增长，破坏了在固定汇率制下通过工资调整自然平衡国际竞争的机制。与日本不同的是，中国自1994年以来始终保持汇率稳定。在1994年至2003年期间，中国年均劳动生产率增长12.3%，高于美国的3%；制造业工资年均增长13%，高于美国的2.7%，因此，以工资调整来平衡国际竞争的机制较好地发挥了作用。

对于外部指责中国低估人民币币值进而推高贸易顺差的说法是不科学的，他们只看到了贸易顺差，而事实上衡量汇率是否被高估或低估的标准是看相对购买力平价是否成立。现实情况是，自1994年中国实行盯住美元汇率以来，中美两国的通胀率出现趋同趋势，双方均实现了相对购买力平价。美国贸易顺差的症结在于国内的低储蓄率，美国不应无视问题根源而仅仅要求其他国家减少盈余，美国更应该做的是改变过于宽松的货币政策，抑制大量热钱在国际范围内的流动。

汇率的浮动(或升值)对于经常项目盈余并不构成直接影响。日本1971年以后的经历显示，一国货币大幅升值后，势必会大大降低经济增长速度。这样，在汇率升值降低产品出口价格竞争力的同时，国内也会呈现紧缩效应，内需减少，进口也相应减少。因此，通过汇率来调整贸易平衡和国际竞争力是不可取的，这会破坏宏观经济秩序，打破双方相对购买力平价。日本走过的弯路，中国和东亚其他国家应引以为戒。

至于增加汇率制度和资本管制体系的灵活性问题，麦金农教授表示，在放开资本市场之前，中国首先要加强金融监管系统的建设，实现银行与监管机构、投行、保险、股票等行业的分离。中国政府在经过十年的汇率稳定之后，应将1美元兑8.28元人民币作为长期的汇率“平价”，未来该平价也不要随金融市场的起伏而改变。在条件许可的情况下，可以允许人民币以盯住水平为中心汇率，在适当区间波动，从而给商业银行以足够的利率动机和利润空间来承担原由央行承担的国际支付清算责任。



An Outsider's View on the PBOC Graduate School

By C.A.E Goodhart
Financial Markets Group
London School of Economics

简介: Goodhart 先生是伦敦经济学院金融市场组的成员,并在 1987-2005 年间担任该组副指导。从 1985 年开始到 2002 年退休,他还是伦敦经济学院 Norman Sosnow 银行金融学教授。在此之前,他以货币政策咨询专家的身份在英格兰银行工作 17 年,并于 1980 成为首席专家。1997 年-2000 年 5 月间,Goodhart 先生被任命为英格兰银行新货币政策委员会的外部独立成员。早年他曾执教于剑桥大学和伦敦经济学院。Goodhart 先生曾编写过的著作有研究生货币理论教程《货币、信息和不确定性》(1989),货币政策方面的论文集《货币理论和实践》(1984)和《中央银行和金融体系》(1985),以及有关金融稳定、货币政策和货币史方面的大量书籍和文章。

I first came to Asia in 1983 when I was sent by the Bank of England to Hong Kong to advise on the best way of resolving the financial crisis there. So I was one of the several monetary experts acting as mid-wives to the birth of the link between the HK dol-

lar and the US dollar (which has remained a durable and successful structural regime). I found Hong Kong, and its vibrant economy and assortment of cultures, to be fascinating, and when asked to come back as a regular, though occasional, adviser, and then member of the HK Monetary Authority's Exchange Fund Advisory Council (EFAC), I was glad to do so.

One cannot have concern, and interest, in the Hong Kong economy without wanting to learn about the all important links between HK and the mainland. So I began to study more, though at a distance, the wider Chinese economy. Moreover, seen from the far distance of London, a monetary economist with knowledge of HK appears to have something of a head-start on most other UK monetary economists in the analysis of Chinese monetary matters. So I began to be asked to conferences, always in Beijing, on Chinese economic and monetary developments.

My first such conference was about fif-

teen years ago. While here for that purpose, I came to be invited (I cannot remember exactly how), also to lecture to the graduate school. At that time the British international Standard and Chartered Bank offered a scholarship for one year each year to a selected member of PBC to come to the London School of Economics, they mostly came to me. Since I taught monetary economics at LSE, and that is what they wanted to learn. I had lunch, earlier on this visit, with some four of my earlier students and more could have been found. Anyhow, it was probably one of them who arranged for me to lecture at the graduate school.

In those years the graduate school was in another building, far less well-equipped and handsome than the present centre, but in much the same North West area of Beijing. But what really impressed me were not the buildings, but the students. I lectured in English, and the students were not only able to understand but also raised searching and sensible questions in English to me afterwards. It would not be possible at LSE, the Bank of England, or virtually anywhere else in the UK for a lecturer to address a class in a foreign language, even French from just across the Channel, and widely be understood. Those of us who use English as our native tongue are spoilt, since so much of the rest of the world uses English that we can get by without the need to learn foreign languages.

I came once again, when Mr. TangXu was further building the high academic standards of the graduate school and once again. I was greatly impressed by the quality of the students. So much so that I resolved, once I became retired and had (slightly) more free time that I would make a longer visit to the graduate school. The students here will provide the leading professional cadre to develop China's fi-

nancial system over the next thirty or forty years, and I wanted to help influence, and I would hope to expand, their views.

So here I am, and at my request, to give a condensed course. One of the problems with coming from afar to give a once-off course is that you don't quite know how best to pitch the course to the students, and also I did not have enough time to prepare because of other commitments, so I had to use papers initially developed for other occasions and audiences. If I was to do it again I would have altered both the ordering and to some extent the content of the lectures.

Some of you, a few, might friendly say, "Come again, then?" But next year I shall be 70 years old, and I must start reducing my activities, especially those involving long flights, jetlag, and hotel rooms (though splendidly comfortable) away from my family and other interests, notably my farm in England. But, although I will not come again to give a similar course - I may yet be tempted to come to shorter conferences in Beijing - I do think that the concept of my course this year, exposing the students here to the way that central banking is done elsewhere in the developed western world, is a good idea. I feel sure that you would persuade other younger, and probably better, western central bank economists to come over to give a similar course in future years. I would heartily recommend this both for yourselves and for the visiting foreign economists.

It is, I feel, a privilege to have a chance of teaching at your graduate school. Mr. TangXu, and his staff, Mr. Kang, Ms ZhangRui, and many others, have made it a great place to be, and you, the students, are a great group of really elite young people.

公共政策制定 过程的方法论探讨

2001级 刘 旌

公共政策是由一个国家、一个地方政府的公共权力机构制定和实施的，以解决某个或某一系列问题，或实现某个既定目标为目的的，具有规范、控制意义的行为或行为准则。公共政策要解决的问题或实现的目标要符合公共意愿，其形成过程要经由法定的民主法治程序，其制定和实施由政府或其他公共权力机构完成。

公共政策具有以下几个特点：（一）由政府发动或发起。不管政策的提出者是民间团体还是政府所属的研究机构，公共政策一般都是由以政府为代表的公共权力机构发动或发起的；（二）具有战略意义。公共政策，一般是政府在认真研究国内国际形势基础上，做出的具有战略眼光的、针对某项具体问题的对策或措施；（三）往往具有深远的政治影响。公共政策涉及社会经济、政治各个方面，即使是单纯的经济政策也能通过其对经济过程施加的重要后果影响政治格局；（四）关系千家万户。公共政策直接或间接渗透到广大民众的日常生活工作中，成

为一种绝大多数人只能被动接受的公共产品。

制定公共政策的过程，一般包括研究问题、收集资料、提出解决方案等几个阶段。但是，从有史以来公共政策成功经验和失败教训看，有一些值得注意的方法论方面的问题，应当予以优先考虑，否则就可能降低公共政策的制定水平，对社会经济产生不利影响。制定公共政策的方法论包括以下几方面内容：怎样选择公共政策的目标、制定公共政策的依据是什么、由什么人制定公共政策、怎样使公共政策名符其实、怎样避免新制定的公共政策引发新的问题、公共政策的设计方案怎样才能不脱离实际、怎样避免既得利益集团对制定公共政策的干扰，等等。下面结合实例探讨一下这几方面的问题。

一、制定公共政策的目标是满足一定历史阶段下的社会第一位的需要

一个国家在某个历史时期可能同时面对许多公共问题，这时就要根据社会需要按轻重缓急排列顺序，如果顺序排列错误，可能

丧失历史机遇，这也就是公共政策目标选择的问题。我国在上个世纪七十年代末面临的局面可以说非常复杂，可谓内忧外患，国内经济刚从文化大革命的浩劫中恢复，国际上苏联在国境线大兵压境，并支持越南对华挑衅。这时，我国政府选择了以经济建设为中心，对内改革、对外开放的“基本政策”，并按照“先农村、后城市”的顺序实施体制改革，在短短的几年内，经济有了很快的发展，国家实力明显增强，面临的国际形势也随之明显改善。

2002年以来，随着我国经济由复苏转入高涨，能源问题成为整个国民经济发展的瓶颈，这时，也是一个解决能源行业长期以来存在问题的最好时机，所以提出这方面的公共政策就非常及时、必要。2005年，提高经济增长质量、重视环境保护、促进经济社会协调发展成为我国社会的第一位需要，所以当前制定的公共政策也要以满足这些社会第一位需要为目的。

我国历史上也有类似的例子，如商鞅变法，商鞅“少好刑名之学”，并以所学游说于秦孝公，针对春秋时期的诸侯割据的政治形势，提出以发展军事为核心的系列政策主张，如重赏农夫和武夫，将秦国由一个落后的农业国变成一个军事化管理、能打胜仗的国家，奠定了秦国日后统一中国的基础。而宋代的王安石变法，提出的口号是“富国强兵”，把富国放在了第一位，把强兵放在了第二位，颠倒了政策顺序，制定公共政策不能“因时而设”。因为当时北宋面临的主要问题不是经济发展停滞，而是北方少数民族的武力入侵威胁，当时应该迫切采取有效措施增强国家的军事力量，积蓄军事人才。但王安石推行的变法不仅没有应对外敌入侵的目标，而且还从客观上激化了国内各个阶层之间的矛盾，变法推行后过不了多久，北宋就亡国了。

联邦德国政府在二战以后制定货币政策时，吸取了二十世纪三十年代滥发货币导致马克贬值，出现恶性通货膨胀，给经济和国民生活带来巨大灾难的惨痛教训，提出把稳

定币值放在第一位的政策主张，甚至提出“保卫马克”的口号，把经济增长放在稳定币值之后的第二的位置，惟恐因为过分重视经济增长而忽视稳定币值，这样该国在此后三十多年时间里成为世界上通货膨胀率最低的国家，经济增长也保持了很高的速度，这种政策选择也被实践证明是正确的。

二、以正确的理论和价值观作为重大公共政策的制定依据

制定公共政策要以正确的理论和价值观作为指导，这也就是“在什么指导下制定公共政策”的问题。马克思有一句名言：“哲学家们只是以不同的方式认识世界，而问题在于改造世界”。公共政策处于“改造世界”的领域，具有操作性强、迅速影响实际社会经济生活的特点，但是，这并不表明政府在制定实施公共政策时可以仅仅局限于“改造世界”的领域，而不必花些功夫、投入必要的研究力量去解决“认识世界”的问题。相反，“认识世界”或开展理论研究本身，是公共政策的前提和出发点，其重要性无论怎样强调都是不过分的。

经济问题往往非常复杂，而好的理论能抓住问题的实质，提出切实可行的对策。1929-1933年的经济危机波及整个资本主义世界，在危机结束三年以后的1936年，凯恩斯发表了《通论》，对这场经济危机进行了反思，并得出结论：经济危机的根源是经济中总需求不足，而扩张的财政政策和货币政策会导致经济总需求的扩大。所以，政府面对经济危机时，要制定实施相应的公共政策干预经济生活，否则危机将严重损害资本主义的经济发展。由于理论上的革命性创新，西方资本主义国家制定的财政、货币方面的公共政策，成为调节经济发展节奏、促进经济增长的重要保障。

许多经济问题的产生，来源于政府有关部门或政策制定者在价值观方面的缺陷。我国经济虽然在上个世纪九十年代取得很大进步，但不可否认，由于没有明确科学的发展观，没有以人为本，在就业、居民最低生活

保障方面都出现了一系列的问题，甚至还由于不注意环境保护、卫生防疫导致了2003年春天非典疫情的出现。党的十六大以后，提出了以“以人为本，全面、协调、可持续发展”为核心思想的科学发展观，重视人的价值，把全面、协调、可持续发展放在非常重要的位置，并据此提出以“以人为本、民主透明、体现公平、促进发展”作为公共政策的制定指南，为今后的一系列政府决策打下了科学的基础。

由于正确的理论和价值观在公共政策制定过程中起着决定性的作用，所以一国政府必须加大对理论研究和基础学科研究的投入，大力发展理论研究。在当今世界许多成功的跨国企业，没有一个不是敢花大本钱在研究开发领域的，因为这些企业对理论引导实践的道理非常明白。而在我国许多企业，由于认为基础研究没有用，对研究开发很不重视，这是我国企业竞争力差的一个重要原因。公共政策领域的理论研究，同样要有大的投入和付出，否则，由于公共政策理论研究滞后所导致的社会经济问题会非常严重。煤炭行业之所以陷入目前的发展困境，与该行业对涉及煤炭行业的公共政策理论研究滞后有相当大的关系。

三、以熟悉实际经济过程的专业人才作为重大公共政策制定的参与者

公共政策的方向把握好，理论依据和价值观明确以后，面临的问题是“选择什么样的人制定公共政策”。政策的制定尤其是方案的提出是一个具有高度技术性的工作，需要熟悉实际经济过程的专业人才，如果方案的参与者都不了解实际情况，制定的政策往往会以失败收场。1946年德国采取的以市场化为导向的货币改革，就是由英美各国数十名专家在美国驻德国军事基地反复研究讨论了数月之后推出的，由于参与方案设计的人全是各方面的专家，方案在各个细节都考虑得非常周到，改革获得成功。如此彻底的改革，取得如此巨大的成功，在世界经济史上是罕见的。相比之下，我国在二十世纪八十

年代末推出了价格改革，由于许多方面的原因，包括方案设计人员未能准确认识中国经济的实际情况这个重要原因，导致通货膨胀严重，全国人民靠“行使货币投票权”投了“反对票”，改革不得不中途下马，教训是非常深刻的。此外，俄罗斯“休克疗法”也是“书生误国”的又一个例子。

二十世纪三、四十年代，国民党统治时期，在许多重要岗位任用了大批直接从美国高等学校毕业的人员，但这些人中的绝大多数都不了解中国当时的实际情况，制定的许多公共政策都难以收到好的效果，批评家称当时国民党的政府官员就象一排排外表豪华的控制面板，但面板下面没有一条可以连接机器、操纵机器良好运转的线路。这也成为国民党政权日后倒台的一个重要因素。

四、制定名实相符的公共政策

制定公共政策时，要回答“以什么名义制定政策”的问题，也就是要注意名实相符，不能名不符实。这个问题看似简单，其实非常重要。因为许多公共政策存在名实不符的问题，误导了公众和政府决策者。比如2004年末北京市电力部门出台了民用电费涨价的政策，但却冠之以“煤电价格联动”的幌子，明显偷换概念，哗众取宠，欺骗公众，掩盖其用心。又如用人制度的腐败是一个国家存在的最严重的问题，这与人事管理制度高度集权有直接关系，但许多人事方面的改革回避了向业务部门放权的问题，相反却冠以“人事激励机制”改革，其改革内容中一点也看不到激励机制的影子，这也是一种名不符实。

北宋王安石变法之所以失败，一个最主要的原因就是“名实不符”，王安石虽意识到“盖儒者所争，犹在于名实，名实已明，而天下之理得矣”，但其推行的变法措施许多都名实不符，他在《答司马谏议书》里，把针对政府官员的改革说成是恢复以前一些过时的政策，把加大征税力度说成是为天下理财，把不听正确的意见说成是“辟邪说，难壬人”，以至明代张燧在评价王安石时，

说其“虚名，实行，强辩，执拗。”在评价其新法时，说其“任用多小人。不察时宜，不恤人言，刚愎自用，征利害民。”

明朝张居正担任内阁首辅后，提出要“核名实”，仅仅通过提出对现行各种政策“核名实”的措施，就很快扭转了许多来自政府管理方面的问题，促进了社会经济的发展，出现了历史上的“张居正复苏时期”，也说明名实相符是对政府政策的最基本要求。

五、制定新政策时要避免“头痛医头、脚痛医脚”，那样不仅原来的问题没有解决，还可能会产生新的问题

制定公共政策，还要回答“以什么态度制定公共政策”的问题，是以科学的、实事求是的态度，还是以敷衍了事、得过且过的态度，是立足于从根本上解决问题，还是立足于治标不治本，态度不同所导致的结果自然不同。许多公共政策由于制定时间仓促，设计者水平有限等因素，往往是老问题没有解决，新问题层出不穷，这说明政策制定者没有从根本上解决问题的决心和能力，而是仅仅“头痛医头，脚痛医脚”，立足于暂时对付。比如，二十世纪九十年代初，为了发展铁路，解决铁路运输这个国民经济的瓶颈，采取向使用铁路的企业征收铁路建设基金的办法，就是一种暂时的、考虑欠妥的措施，而这一临时措施对以煤炭为代表的部分行业产生了严重的负面影响，并延续至今未予改变，说明问题的严重性。发展铁路，可以发行铁路建设债券，可以鼓励民间资本投资，可以改革铁路经营体制，这些都是比较可取的方法。又如，我国民用电话事业的发展，以前采取的是向老百姓收取高额初装费的政策，在北京装一台电话一度需要支付5000元的初次安装费用，在导致电信部门中饱私囊的同时，民用电话的需求被长期抑制，百姓深受电信事业不发达之苦。相比之下，日本等国意识到电信业是一个规模报酬递增的行业，因此采取免费给国民装电话的方式普及和推广电信事业，线路敷设费用采

取发行电信建设债券的方式解决，电话迅速普及到千家万户，极大地促进了本国电信业和金融业的发展。

在19世纪，国际经济史上出现公共政策鲜明对比的事例是英国和西班牙，这两个国家都因为海外扩张需要大量军事开支，英国采取的是以发行债券解决财务危机的方式，结果在保证本国军事力量增长的同时，促进了本国金融业的发展，扩展了本国民族资本的势力，“每一次战争都是财神的胜利”。而西班牙采取的是向本国民族资产阶级征税的方式解决军事开支，虽短期内保证了本国在海外的军事力量，但极大地损害了本国民族资产阶级的发展，该国经济、政治、军事力量一直走下坡路，后来该国在军事和经济两方面均让出了世界强国的地位。

六、既要借鉴其他国家地区的经验教训，又要注意舶来品的本土化

制定公共政策时，要回答“从什么来源设计政策方案”的问题，公共政策的核心是政策方案和政策主张，其方案与主张肯定有其最初的来源，是从实践中来，从别人的经验来，还是从“闭门造车”来，都决定着公共政策能否奏效。在全球化的时代，不同国家、地区之间的相互交往，为落后国家提供了迎头赶上的机会，因为落后国家可以借鉴别国先进的经验并将其应用于本国的公共政策制定实践。比如，在俄罗斯改革经济的“休克疗法”经实践证明弊多利少之后，东欧许多原计划经济国家采取了较为渐进的改革，取得了较好的效果。我国在1994年推出的外汇市场改革政策，借鉴的是台湾的成功做法，要领是成立由中央银行、各国有商业银行、外贸企业参加的外汇交易市场，在该市场上，所有收到外汇的外贸企业必须将其所拥有的外汇兑换为人民币，所有使用外汇的外贸企业可以用人民币兑换外汇，这一改革经实践证明是成功的。

在借鉴别人先进经验时，要做好本土化工作，即注意“理论联系实际”。我们可以按公共政策方案的最初来源对其作如下划

分：

1.内部

1-1 从人民群众实践中来

如：农村家庭联产承包责任制、非国有经济的发展

1-2 从经济理论界来

如：双轨制、取消导致通货膨胀的倒逼机制

1-3 从主管部门来

如：足协推出的甲 A 联赛、中超联赛

2.外部

2-1 在学习消化基础上对外经验的借鉴

如：1994 年经济各大领域的联动改革

2-2 基本从国外照搬来

如：股票市场、银行不良资产剥离、北大癸未改革

2-3 完全从国外照搬来

如：王明路线、红军在第五次反“围剿”时照搬国外的战略战术

从上面排序比较公共政策效果，一般是：从国外照搬的不如从国内经济理论界研究的，又不如从实践中来的。这也说明，我们迫切需要加强对我国经济实际的深刻理解，而不是从本本主义出发，或是照搬西方模式。

七、既要注意既得利益集团的不利影响，又要注意保护不同利益集团的合法利益

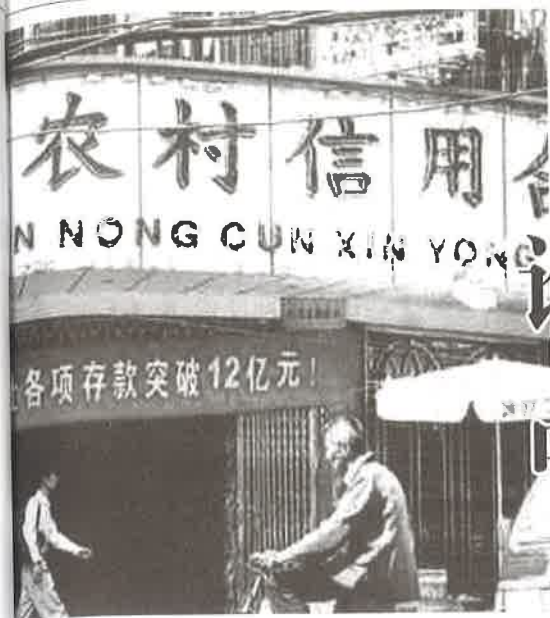
制定公共政策时，要回答“什么人会干扰公共政策的制定”的问题，有意识地排除来自利益集团的干扰，考虑其被社会各个利益集团接纳的可行性。在现代社会中，许多利益集团会通过自己的代言人以影响公共政策的方式谋取本集团利益。这种情况在西方国家比较普遍，如在美国，有反对对华贸易制裁的利益团体，也有支持对华贸易制裁的利益团体，双方均向政府施加了许多压力，并影响到政府的决策。美国在二十世纪六十年代卷入了越南战争的陷阱，给国家经济、人民生活带来一系列严重问题，军事开支剧增导致国内物价飞涨，事后美国当时的国防

部长专门写信检讨此事。从解密的当时的美国政府的文件看，当时美国之所以作出出兵越南的决策，一个很重要的原因是受了军工企业这个强大利益集团的影响，战争可以使美国的军火制造企业大发横财。2000 年美国总统一上任后，针对国际石油价格上涨、可能存在石油短缺危机的局面，推出了对国内石油开采企业予以补贴的政策，这个政策也是受到了国内石油开采企业的影响，因为布什家族自身就是从开采石油发家致富的，但这个政策实际上缺少长远考虑，批评者认为这是在“先榨干美国”，因为美国国内的石油可以作为战略资源储备起来，美国可以先使用遥远的波斯湾的石油，其军事能力也可以保证美国从中东买到石油。

政策制定者在利益团体的游说面前必须保持足够的洞察力，以全民利益而不是局部利益作为政策制定的出发点。在我国，政策制定时必须坚持“三个有利于”原则，即有利于增强综合国力，有利于提高人民生活水平，有利于发展生产力。

从福利经济学角度看，制定公共政策，要接受帕累托最优的检验，只有符合帕累托最优的政策，即这种政策在促进一部分人利益的同时，不是以牺牲另一部分人的利益为代价，这样的公共政策才能付诸实施，并且阻力最小。要注意保护社会弱势群体的利益，如在实施国有企业改制下岗时，应有健全的社会失业保险制度，否则将使下岗工人这个弱势群体的利益受到更大的损害。

通过上述对制定公共政策过程应注意的几个关键环节的分析，可以看到，公共政策的制定是一个非常复杂，难度非常高的事情，正因为如此，制定公共政策的水平与能力也就成为衡量一国国家综合实力的标志。今后我国的公共政策制定过程中，如果能注意到上述几个重要问题，避免前人已经出现的类似错误，我国的公共政策制定水平就能不断提高，我国国民也就能越来越多地受益于选择正确、观念明确、符合实际、效果显著的公共政策。



论合作制金融在中国农村的发展前景

2001级 黄晓捷 2003级 管延友

我国农村到底需要什么样的金融组织形式？什么样的金融组织形式能够在支持农村经济发展的同时实现自身的持续经营与发展？对这个问题的回答，决定着农村金融改革的思路和农村金融发展的方向。本文认为，建立在合作经济基础上的合作制金融，是适应我国农村金融市场特殊要求的组织形式，是解决农村金融匮乏、促进农村经济发展的根本思路。

一、农村金融市场对农村金融组织的特殊要求

（一）农村经济的基础：小农经济

自农村实行土地承包制改革以来，分散、独立、小规模、以家庭为单位的小农经济成为我国农业经营的基本模式。这种经营模式使得分散的小农户在高度社会化、组织化的大市场面前处于极强的弱势地位，由于这种弱势地位，小农户经营农业产生的农业剩余被强大的社会化、市场化组织所攫取，自身所获得的农业剩余在除去生产、生活开支后所剩无几。因此，在这种分散化的小农经济条件下，小农户没有资本积累的能力，仅能够维持简单再生产的链条，无法走向扩大化的规模生产。而由于自然风险和市场风险，这种简单再生产的链条也时常面临崩断的危险，一旦崩断，小农户就会陷入贫困的陷阱。

（二）农村金融需求的特点

小农经济的经济基础，决定了农村金融需求与城市金融需求的根本不同。主要表现在：

1. 贷款需求过度分散，贷款经营面临严重的信息不对称。我国自上世纪八十年代推行家庭联产承包责任制改革以来，单个的农户家庭成为农业经营的基本单位，因而也就成为贷款需求的基本单位。因此，任何一种形式的金融组织在农村经营贷款业务，面对的都是千家万户分散、独立、陌生的小农户，这就为金融组织掌握农户的充分信息、甄别农户的信用状况增加了困难，信息不对称问题格外突出。在这种条件下，金融组织若想成功地在农村发放贷款，必须花费大量的成本来采集足够的农户信息，以克服信息不对称带来的道德风险和逆向选择，而这毫无疑问要大大增加金融组织发放贷款的交易成本。这种过高的信息成本往往使一个金融组织难以在农村开展贷款业务。

2. 单笔贷款额度小，贷款经营规模不经济。贷款需求过度分散的另一面就是单笔贷款额度很小，金融组织办理每一笔贷款都必须花费相对较高的经营成本，而一笔几千元或几万元农户贷款的利息甚至都无法覆盖办理这笔贷款的成本。因此，金融组织在为分散的农户提供贷款服务时，除了必须支付较高的信息成本，还必须面对贷款经营的规模不经济。在这种情况下

得不到改变的情况下,金融组织也只能提高利率以弥补这种规模不经济。

3.分散的小农户经营农业的收益低,因此相对而言难以承受过高的贷款利率。农业经营并不必然就收益低,而是以分散的小农户为单位的农业经营收益很低。小农户经营农业,在市场上处于弱势地位,经营收益低,难以承担过高的贷款利率。

4.贷款风险高。贷款风险高的原因在于小农户经营农业的风险高。小农户经营农业的风险主要来源于两个因素:市场风险和自然风险。但凡经营必面临市场风险,而小农经济在市场上的弱势地位则更恶化了小农户面临的自然风险。此外,农业经营还面临着比城市工商业经营更大的自然风险。

以上四个方面是农村金融需求不同于城市金融需求的四个突出特点,其根源在于分散、独立、小规模的小农经济基础。农村金融需求的这些特点对服务于农村的金融组织提出了特殊的要求。

(三)农村金融市场对农村金融组织的特殊要求

1.金融组织必须能够解决信息不对称和规模不经济这两大难题,这也是制约金融组织在农村开展金融业务的两个基础性条件,能否解决这两个问题,决定了一种金融组织能否在农村持续地经营下去。

2.改变小农户在大市场上的弱势地位,提高农户经营农业的收益和农户抵御市场风险的能力。小农户在大市场上的弱势地位根源于分散、独立、小规模的家户经营,因此必须改变这种分散化的经营模式,实现农户的某种联合,改变农户的弱势地位,提高农户在市场上的谈判能力,从而提高农户经营农业的规模和收益。规模和收益提高了,农户抵御市场风险的能力自然也就增强了。

3.金融组织为农户提供信贷服务应该与农业保险(商业性保险与政策性保险相结合)结合起来,并丰富贷款抵押品。农业保险的作用在于帮助农户增强抵御自然风险的能力,从而降低农户贷款的风险。但由于农户经营农业天然面临较大的自然风险,商业性保险机构望而却步,因此农业保险体系离不开政

府的政策性补贴。此外,还必须丰富抵押品种,作为贷款损失发生时的保全手段。

二、农村信用社为什么不成功?

(一)农村信用社不能适应农村金融市场的特殊要求,主要表现在以下几个方面:

1.农村信用社无法解决信息不对称和规模不经济的两大基础性难题。在目前状况下,农村信用社直接面对千家万户分散的贷款需求者,经营主要依靠信贷员制度。不单信贷员自身存在巨大的道德风险,即便信贷员忠于职守,他必须面对500—1000户的分散农户,他根本没有时间和精力来掌握如此多的农户的充分信息,因此信息不对称以及由此带来的道德风险和逆向选择问题相当严重。此外,由于每户贷款额度很低,信用社必须的经营成本相对大大提高。这两个基础性难题得不到有效解决,信用社就必然要出现贷款服务非农化的倾向。

2.农村信用社自身面临诸多如内部人控制、治理结构不健全、行政干预、较强的外部性等问题,难以实现自身的有效治理,由此带来很大的经营风险和包袱。

3.农村信用社在为分散的农户提供贷款服务的同时,没有与农户农业生产的转变有效结合起来,农户即使获得贷款,由于经营模式不改变,农户依然处于弱势地位,仍然难以走向扩大化、规模化的农业生产。

4.农业保险体系发展非常滞后,农业经营的风险完全转化为贷款风险,这是农村信用社面临较大的贷款风险。此外,抵押品的缺乏也使贷款缺乏损失保全的必要措施。

(二)改革后的农村信用社仍然难以适应农村金融市场的要求,而且存在逐步走向商业化并脱离农村的趋势。

1.新一轮改革强调产权改革,要求明晰产权,并鼓励出现较大的股东。此举的目的无非是希望强化产权的激励,改变原来入股分散、搭便车盛行、治理结构无效、陷入内部人控制的局面。但改革的结果是产权结构上农民出现边缘化,农民仍然没有什么发言权,而且由于信用社强调为股东提供回报,信用社必然出现商业化经营的倾向,最终有可能

出现脱离农村金融市场的趋势。

2.为了解决地方政府干预信用社经营而不承担相应风险的道德风险,新一轮改革把农村信用社的管理权限下放给省级地方政府,并要求省级政府不能干预农村信用社的经营,做到政企分开。但地方政府就处于权责不对称的尴尬境地,既不能干预其经营,还必须承担其风险。因此新一轮改革并不能从根本上杜绝行政干预,反而潜伏着更多的行政干预。

3.新一轮改革并不能解决农村信用社长期面临的信息不对称和贷款经营规模不经济这两个难题,因而信用社在农村的经营仍然面临困境。

4.改革以后的信用社仍然没有和农户的经营生产紧密结合,农户的生产模式并没有改变,因而也难以以为农村信用社提供更高、更安全、更稳定的收益。

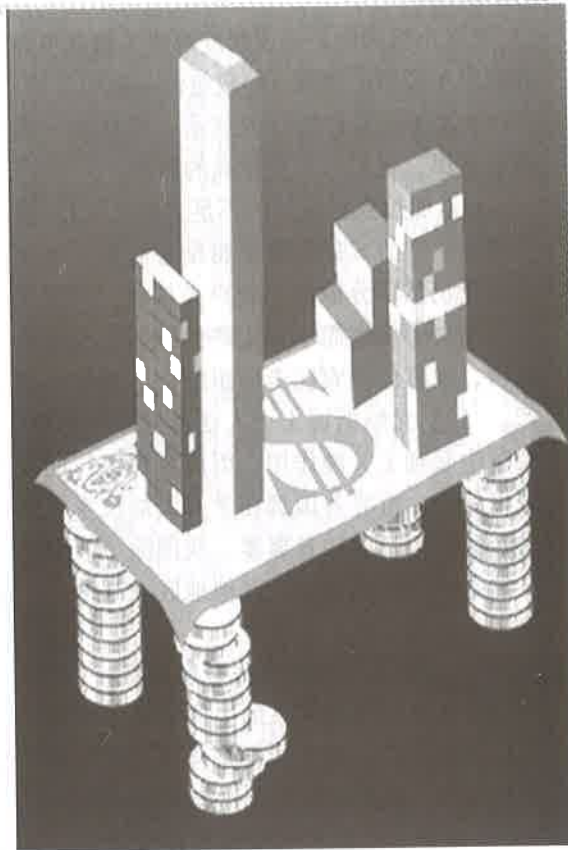
三、国外成功农村金融的经验借鉴

尽管金融组织满足农户经营农业的金融需求存在很大困难,但国际上并不乏成功的农村金融体系。比较研究这些成功的农村金融,能够为我们提供有益的借鉴。

(一) 孟加拉的乡村银行

孟加拉的乡村银行主要面向低收入群体提供金融服务,成为国际上享有盛誉的成功开展小额信贷的金融机构。

1.孟加拉乡村银行的性质。孟加拉乡村银行最初是由政府出资设立的股份制银行,政府出资 60%,但为农民留下了 40%的资本空缺,以后补足。此后随着乡村银行的发展,农民不仅补足 40%的资本空缺,而且资本不断追加,目前农民股份占 88%,政府股份仅占 12%。乡村银行的章程规定,经营管理者不得入股,这保证了银行是农民的银行并始终坚持为农民服务。乡村银行在管理上实行民主管理,董事会成员除创始人尤纳斯外都是从底层借款人小组选举出来的妇女。因此,孟加拉乡村银行某种程度上带有合作制金融的性质,并不追求为股东提供丰厚的回报(实际上自 1983 年成立以来直到 1995 年才开始分红,原因是盈利太少),而更强调为农民



提供贷款服务。

2.孟加拉乡村银行的经营模式。面向农民发放贷款,乡村银行同样必须解决信息不对称和规模不经济这两个难题。为此,乡村银行采取了一套独特的办法:联保小组和中心会议。首先是由 5 个借款人组成一个联保小组,相互之间承担还款连带责任,并以小组为单位向乡村银行营业所提出贷款申请;6-8 个联保小组组成一个中心,中心每周举行中心会议负责放款收款。这样,以联保小组互助、互督、互保为基础,通过中心会议办理贷款,乡村银行克服了信息不对称问题,同时部分克服了规模不经济问题,这也是乡村银行能够健康运转的基础。但即使如此,乡村银行的放款利率也远远高于一般的城市商业性贷款利率。

3.孟加拉乡村银行的资金来源。乡村银行的资金来源中政府的低息贷款占了绝大部分,其他还有少量国际机构的贷款和 NGO 的慈善性赠款。这说明,农村金融市场离不开政策性金融的扶持。

4.孟加拉乡村银行何以能够在农村取得成功?关键在于:(1)尤纳斯博士本人的奉献精神 and 才华;(2)农民所有、农民自我管理的银行;

(3)联保小组和中心会议制度解决了信息不对称和规模不经济的难题;(4)政策性金融的支持。

5.孟加拉乡村银行的启示:即使是一无所有的贫民,也可以承受较高的利率。

6.孟加拉乡村银行的不足之处:(1)没有与农业生产方式的转变紧密结合起来,由于农业生产仍然以分散的小农户为基础,信贷支持只是维持了农民简单再生产的链条,或者稍有改善,没有促使农民走向组织化、规模化的生产。(2)尤纳斯博士个人在乡村银行的治理、经营中起到了关键作用,因而乡村银行的模式难以复制。世界各国都在学习孟加拉乡村银行的经验,但是成功者寥寥。我国除了河南南召县的尝试取得成功外,其他地区300多家小额信贷基金都远谈不上成功。

(二)日本的农村合作金融体系

日本农村金融体系的主体是日本农协——合作金融组织,最大特点是合作金融与合作经济相结合,政策金融与合作金融相结合。

1.日本农协的组织架构及经营模式。日本农协自下而上分为三个级别:基层农协、信农连、农林中央金库。日本同我国一样人多地少,日本农业经营的基本单位也是农户家庭,但农户之间实现了联合,组建了农业生产、购销合作社——基层农协。都、道、府、县范围内的基层农协出资入股成立农民所有的合作金融机构——信农连,信农连专为基层农协(经营单位)提供存贷款及结算服务。全国的信农连又共同出资成立农林中央金库,农林中央金库负责为各信农连提供资金调剂和结算服务,并负责剩余资金的对外投资。

2.日本农协何以在农村取得成功?(1)合作金融与合作经济紧密结合,这也是日本农协最突出的特点。合作生产、合作购销改变了农民单家独户生产的劣势,农民经营农业的收益得到提高,风险降低,从而也大大改善了信农连的经营环境;信农连又反过来大大支持了合作经济的发展。(2)基层农协作为农业经营和存贷款的基本单位,既解决了分散农户带来的信息不对称问题,也解决了贷款经营规模不经济的问题,这是信农连能够持续稳健经营的基础。(3)政策性金融通过农协体系提供资金支持,尤其在农协发展的初期起到了重要的

作用。

日本农协对于战后日本农业经济的恢复发展起到了根本性作用,日本农民收入高于城市居民收入,农协体系资金有大量剩余,农协每年把大量剩余资金投向货币市场和资本市场。

四、合作金融——适应我国农村金融市场特殊要求的金融组织形式

(一)吉林省梨树县太平镇百信农民合作社的尝试

1.“股权合作信贷”。吉林省梨树县太平镇十几户农民,按照国际合作制原则,自发组织创办了养猪合作社,并首创了“股权合作信贷”的合作金融模式。农民首先入股合作社,然后合作社再把社员股金统一入股到镇农村信用社,社员之间承担连带责任,从信用社获得贷款以支持养猪的生产、购销合作。在“股权合作信贷”模式的支持下,百信合作社两年内实现飞速发展,股金量由3000元增长到56万,占镇农村信用社股金总量的60%多;太平镇农村信用社也因此改善了经营机制,资产规模扩大,股金总额大幅上升,盈利能力显著提高。

2.“股权合作信贷”发展的前景。股权合作信贷是农民自发摸索出来的合作金融雏形,这种模式与日本、台湾地区的农村合作金融基本相同。合作金融机构与合作经济紧密结合,从长远来看,如果农民组织了更多的合作社并通过股权合作信贷的模式与信用社实现对接,那么农村信用社也就转化为类似日本信农连的合作金融机构,合作社则相当于日本的基层农协。

(二)与合作经济紧密结合的合作金融

吉林省梨树县股权合作信贷的尝试为我们展示了未来合作金融与合作经济发展的前景,合作金融与合作经济的紧密结合将在实现自身发展的同时,推动合作经济的发展。

1.信息不对称与规模不经济两大难题得以解决。在太平百信合作社的实践中,合作社规定新社员入社不能有不良信用记录,并且必须有两名以上老社员推荐、担保。经过基层合作社,农村信用社避免了直接面对大量分散的小额借款者,而且经过基层合作社对社员信息的

搜集、信用程度的甄别,农村信用社避免了信息不对称带来的风险。此外,基层合作社相当于把多笔小额贷款打包成一笔数额相对较大的贷款,因而信用社一定程度上实现了规模经济。

2.合作金融与合作经济紧密结合,二者缺一不可。一方面,合作金融支持农民创办基层合作社,进行合作生产、合作购销,改变了原来单家独户生产的弱势地位,农业经营收益大幅度提高,规模扩大,抗风险能力提高。根据2003年的数据,太平镇农民通过合作社搞合作生产和购销,平均每四个月(一个养猪周期)每投入100元可以节省22元,相当于每100元一年可以增加66元的收益。另一方面,合作社的迅速发展则反过来大大促进了合作金融的发展,合作社的盈余通过转增股金的形式扩大了合作金融的规模。太平镇百信合作社仅用两年的时间,在镇信用社的入股量由3000元剧增至56万元。因此,合作经济与合作金融可以看作农村经济的两个轮子,两者相互促进,共同推动农村经济的向前发展。

3.合作经济为农业保险的推广提供了前提。在原来分散经营的情况下,每户经营规模小,手段落后,抵抗自然风险的能力很低,而组建合作社以后,农户经营规模扩大,经营手段更加先进,抵抗自然风险的能力也得到很大提高,这就为实行农业保险提供了前提。以百信合作社为例,分散养猪规模小,养猪技术落后,甚至根本谈不上防疫,基本上靠天吃饭,一旦发生疾病则不可避免地造成损失。而组建合作社以后,14户农民兴建了14栋猪舍,统一搞卫生消毒、疾病防疫,增强了抵抗自然灾害的能力。因此,吉林安华农业保险公司也积极上门与之合作,为每头猪上了保险。

4.农村信用社的角色与前景。在吉林省梨树县农民的尝试发展合作经济的过程中,农村信用社扮演了重要的角色,起到了关键作用。农民创办合作社的最大制约就是缺乏资金,当太平镇农民试图通过股权合作信贷与太平镇农村信用社合作时,得到了信用社的支持,促进了农民合作社的发展,自身的资

产质量、股金规模、盈利能力也得到很大改善。因此,如果农村信用社积极参与到农民的合作经济发展进程中来,农村经济将得到很大促进,农村信用社自身也会逐步发展壮大,而且随着农民合作社在农村信用社股金量的增加,农村信用社将最终回归真正的合作制金融。

五、如何发展我国的合作金融体系

(一)合作经济是合作金融的基础,合作金融是合作经济的支撑。发展合作金融,必须发展合作经济,合作经济是合作金融的基础,而合作金融又为合作经济的发展提供支撑和推动。没有合作金融,合作经济就是空中楼阁,而没有合作经济,合作金融也是无源之水。因此,合作经济与合作金融必须同步发展。

(二)发展合作金融与合作经济——自下而上的路径。合作社是农民自发组织、自愿参与、自主经营、自负盈亏的经济组织,而且由于社员入股分散、民主管理,合作社的经营管理存在很强的外部性(搭便车现象)。因此,合作社必须以农民为主体,自下而上自发组织创办,而政府应为合作社的发展提供政策支持,但不能替代农民的主体性,否则,合作社就会形成很强的依赖性或因受到过多干预而无法自我治理。

(三)实现农村信用社与合作经济的对接。农村信用社是合作经济、合作金融发展的制度基础或载体。通过股权合作信贷模式,农村信用社既支持了农村合作经济的发展,自身也实现了向真正合作制金融的转变,从长远来看将有助于构建一个与农村合作经济紧密结合的合作金融体系。但目前合作经济和合作金融发展的最大障碍在于基层农村信用社的抵制,因此应该出台政策,肯定、鼓励股权合作信贷模式的发展、推广。

(四)在合作金融发展的初期,通过农村信用社向合作经济提供政策性金融支持,帮助构建合作金融体系,可以由人民银行通过农村信用社向农村合作经济发放专项再贷款,支持合作经济发展的同时,也壮大合作金融的实力。

责任编辑:王曙吉

巴塞尔新资本协议的三大支柱 与加强我国商业银行操作风险的监管

2003级 曾 升

二十世纪九十年代以来,国际银行界发生数起金融大案,如巴林银行因期货交易失败被收购案、大和银行因隐瞒交易被禁止在美国营业案和国际商业信用银行因参与洗钱而倒闭案等。这些金融大案的发生促使巴塞尔委员会把操作风险纳入金融监管的范畴。近年来,我国银行业也连连曝出金融大案,造成了重大损失,2005年“中行高山案”发生以后,操作风险管理与监管提上了我国银行业的日程。巴塞尔新资本协议规定,操作风险是由于不完善或有问题的内部操作过程、人员、系统或外部事件而导致的直接或间接损失的风险。这一定义包含了法律风险,但是并不包含策略性风险和声誉风险。^①巴塞尔新资本协议论述了风险监管的三大支柱,为各国银行监管机构进行操作风险监控提供了基本的监管原则。

一、操作风险监控与巴塞尔新资本协议的三大支柱

巴塞尔新资本协议的主要内容可概括为三部分:一是最低资本要求(Minimum Capital Requirement);二是监管检查(Supervisory Review Of Capital Adequacy);三是市场纪律(Market Discipline),这就是互为补充的三大支柱。操作风险在新巴塞尔协议三大支柱中都扮演了关键角色。

1、操作风险监控与巴塞尔新资本协议的第一支柱

巴塞尔新资本协议明确提出将操作风险纳入资本监管的范畴,即将操作风险作为银行资本充足率分母的一部分。巴塞尔新资本协议提

供了三种计算操作风险监控资本的方法:基本指标法(Basic Indicator Approach, BIA)、标准法(Standardized Approach, SA)、以及高级衡量法(Advanced Measurement Approach, AMA)。监管当局的任务是根据严格的标准认定银行使用操作风险监控资本度量方法的资格,并始终监管其操作风险监控资本配置过程。

举例来说,采用标准法计量操作风险要求满足一系列标准,可分为以下七个方面:(1)银行的操作风险监控管理系统必须对操作风险监控进行明确的职责界定。(2)作为银行内部操作风险评估系统的一部分,银行必须系统地跟踪与操作风险相关的数据,包括各业务类别发生的巨额损失。(3)必须定期向业务管理层、高级管理层和董事会报告操作风险监控敞口情况,包括重大操作风险监控损失。(4)银行的操作风险监控管理系统必须文件齐备。(5)银行的操作风险监控流程和评估系统必须接受验证和定期独立审查。(6)银行操作风险评估系统(包括内部验证程序)必须接受外部审计师或监管当局的定期审查。(7)关于如何将当前业务类别总收入列入标准法规定的类别,银行必须制定具体的政策和成文标准。^②

在运用高级衡量法的定性和定量原则方面,考虑到操作风险监控方法的连续发展,巴塞尔委员会虽然并没有具体指定运用高级衡量法的使用条件,以使商业银行在运用高级衡量法时具有充分弹性。

2、操作风险监控与巴塞尔新资本协议的第二支柱

操作风险监控的监管原则在新巴塞尔协议第二

支柱中得到了重要体现。第二支柱的监管程序除了确保银行计提适当资本要求作为机构操作风险的后盾外,还鼓励银行开发或提升风险管理的能力,与监管者的监管措施形成良好的配合。另外,第二支柱十分强调有关银行内部资本评估程序,并订定银行特定风险概况和控制环境所需资本目标额等的重要性,这些内部程序必须接受监管机构的审查与干预。

第二支柱确立的操作风险监管措施应该符合以下几个方面的要求:(1)可测量性。监管方法必须是可行的,而且监管方法应当根据商业银行的复杂程度进行区分,而不根据银行大小进行区分。它允许商业银行选择最适合的定量工具,并且允许其在不同的业务类型中选择不同的定量工具。(2)灵活性。监管方法可以灵活的实行,监管者应该认识到可以使用多种不同的监管方法达到风险监管的目的。(3)简易性与复杂性的平衡。监管方法要求一定程度的复杂性以区别不同商业银行的操作风险,同时,过度量化的方法可能给银行和监管者带来负担。因此,监管者可以使用不同的方法以保证达到相同的目标,可以选择在不同的业务类型使用不同的监管方法。(4)良好风险管理的动机。监管方法应该鼓励商业银行进行稳健的

风险管理,并且采取相应的激励措施来使得改进风险控制的银行能够获得益处。实行良好操作风险管理的银行可以获准使用更高级的风险测量工具来计算风险监管资本要求,由于使用高级测量方法计算出的资本要求小于一般的资本要求,这些银行便可以减少风险监管资本的要求。

3、操作风险监管与巴塞尔新资本协议的第三支柱

操作风险监管体现在第三支柱中,

主要是试图确立激励相容框架,使信息披露与银行经营的规模、风险状况和复杂性相适应。在第三支柱中,巴塞尔新资本协议提出全面信息披露的理念,认为不仅要披露风险和资本充足状况的信息,而且要披露风险评估和管理过程、资本结构以及风险与资本匹配状况的信息;不仅要披露定性的信息,而且要披露定量的信息;不仅要披露核心信息,而且要披露附加信息;不仅要考虑强化市场约束,规范经营管理的因素,而且还要考虑到信息披露的安全性与可行性。另外,巴塞尔新资本协议还要求监管机构对商业银行的信息披露本身也要加强监管,并对银行的信息披露体系进行评估。

二、我国操作风险监管的现状与政策建议

在我国,银监会负责对全国金融机构的监管工作。自银监会成立伊始,银监会阐明国内银行业暂不执行巴塞尔新资本协议。^③然而,我国商业银行操作风险损失事件时有发生,操作风险监管已正式被提上了监管日程。

1、我国操作风险监管的现状

2005年3月22日,银监会颁布《关于加大防范风险工作力度的通知》,这是我国操作风险监管领域的标志性事件。《通知》提出了13条指导意见,其中,第1-5条主要是对银行机构的要求,具体内容涉及操作风险的规章制度建设、稽核建设、基层行的合规性监督、订立责任制、行务管理公开制度等方面;第6-8条主要是对人员的要求,具体涉及人员轮岗轮调、重要岗位人员的行为失当的监察制度和举报人员的激励机制等;第9-13条主要是关于银行账户管理的要求,具体涉及对账制度、未达账项管理、印押证管理、账外经营监控、改进科技信息系统等。虽然《通知》对商业银行操作风险管理的相关要求主要是原则性的,但是13条指导意见中,涵盖了操作风险监管的主要内容与发展方向,从某种意义上说,《通知》既是指引性文件,也是审慎监管要求。^④此后,按照银监会的指示,我国主要的商业银行深入开展了案件专项治理工作,下大力气开展以制度建设执行情况为主要内容的业务大检查活动,严肃查处已发案件,专项清理各项规章制度。银监会指出,案件专项治理工作是国有商业银行



改革顺利推进的前提。各家银行要从机制、体制上着手,加强案件防范的主动性,用一年左右的时间,实现大案要案数量要逐步下降、案件堵截成功率要明显上升的目标。^⑤

由此,我们可以看出,虽然操作风险监管在我国尚处于起步阶段,基本的监管原则与监管体系有待于进一步确立,但是,《通知》的颁布为进一步确立我国商业银行操作风险监管体系奠定了坚实的基础,在银监会指导下的风险排查措施也取得了明显的成效。

2、进一步完善对我国四大国有银行操作风险监管的政策建议

针对我国目前操作风险监管的现状与存在的问题,参考巴塞尔新资本协议关于操作风险监管的三大支柱,银监会对商业银行操作风险的监管可以从以下方面予以完善,以实现建立操作风险长效机制的目标。

(1) 建立负责风险监管的独立部门。机构监管与功能监管是银行监管的两大原则,一般而言,机构监管原则与分业经营相适应,功能监管原则与混业经营相适应。在分业经营的情况下,我国银监会确立了按金融机构的性质来划分监管部门的原则。但是,随着我国金融业的逐步开放,混业经营的趋势开始出现,金融风险更加突现。在这种情况下,如何整合监管资源进行风险监管尤为重要,而建立独立的风险监管部将有助于风险监管工作的开展。就操作风险监管而言,可由风险监管部中独立的操作风险监管机构负责对操作风险进行监管。操作风险监管机构的主要职责包括:制订商业银行操作风险监管原则、要求商业银行定期上报操作风险报告、对商业银行的操作风险状况进行专业评估、规定商业银行为操作风险计提监管资本的基本要求、定期对商业银行操作风险状况进行检查等。这种反映功能监管原则的机构设置与反映机构监管原则的机构设置结合起来,将有利于操作风险监管工作的开展。

(2) 按照资本充足率的要求,确立操作风险监管资本的度量体系,提高我国商业银行操作风险量化的准确性。从长期而言,银监会应该按照巴塞尔新资本协议的要求,建立针对操作风险度量的监管原则,具体规定在采用基本指标法、标准法、高级计量法度量操作风险时,对商业银行

资本金、内部管理与运作机制的相应要求,并且规定不同性质的商业银行应该满足的最低风险监管资本。例如,按照巴塞尔新资本协议的要求规定使用高级计量法监管过程细节,主要包括:关于内部数据,当银行首次使用高级计量法的时候,三年的历史数据是最起码的前提;关于外部数据,这些外部数据库应该包括损失的真实量,时间造成的影响的范围、原因和环境因素等信息;关于风险缓解,在使用高级计量法时,银行必须被允许使用保险来缓解风险以满足最低资本要求。这些措施将使我国商业银行对操作风险监管资本的度量进一步规范化,增强操作风险度量的准确性,为完善商业银行内部的操作风险管理体系打下基础。

(3) 完善操作风险监管体系,建立风险监管的长效机制。银监会可以从以下方面做出实质性努力,完善对商业银行操作风险的监管体系:A.在充分论证的基础上,颁布类似于《市场风险指引》的操作风险监管指引文件,确立操作风险监管体系;B.建立对商业银行操作风险报告的审核机制,要求商业银行必须按照规定的格式与要求定期上报操作风险报告。报告内容应当包括商业银行风险监管资本金的测算、主要的操作风险损失事件、针对风险防范的内部控制措施等。通过风险报告制度的实施,监管机构能有效地推动商业银行操作风险的内部管理,并且从宏观上把握整个银行业操作风险存在的问题与原因,这有助于操作风险监管措施的制订;C.完善现场检查与非现场检查等监管方法,对商业银行操作风险管理中的各个环节进行定期的核查。

责任编辑:王曙吉

①引自中国银行业监督管理委员会翻译,《统一资本计量和资本标准的国际协议:修订框架》,中国金融出版社,2004年9月第1版。

②参考拉尔夫·安德鲁·纳什,《操作风险的三大支柱》(中文翻译版),《商业银行操作风险》,中国金融出版社,2005年1月第1版。

③引自田瑞璋,《借鉴新资本协议 提高我国商行风险管理水平》,《中国金融》杂志2003年第8期。

④引自《银监会就关于商业银行防范操作风险答记者问》,中国金融网,2005年3月28日。

⑤引自《银监会:四大国有商业银行深入开展案件排查》,新华网,2005年4月19日。

支付对价模型及测算

2004级
陈 志



我国证券市场正在进行自上世纪 90 年代创立以来的“第二次革命”——股权分置改革。股权分置就其经济本质而言，就是非流通股股东与流通股股东在利益上的分配。为了我国证券市场的健康发展，目前进行的股权分置改革就是要打破这种“股东利益上的分置”，使股东利益统一。为了统一股东利益，现阶段的股权分置改革的过程就是非流通股股东对流通股股东支付对价的过程，股权分置改革方案在本质上是一个对价支付方案，支付对价的核心就是确定流通股与非流通股两类股东目前本身的价值。

在股权分置改革试点企业中，只有清华同方一家试点企业的股权分置方案没有获得通过，因此试点企业的对价支付水平具有示范效应。本文以第一、二批试点企业为样本，通过计量模型分析影响对价支付水平的因素。

一、影响对价支付水平因素的定性分析

从本质上看，对价支付水平的确定实际上是非流通股股东（尤其是控股大股东）和流通股股东（主要是 A 股股东）的讨价还价过程，同时考虑企业性质和企业的发展前景。因此可以从非流通股股东、流通股股东、政府三者角度分析影响对价支付水平的因素。

在非流通股方面，大股东在对价支付水平的博弈中考虑的最重要因素是控股权。在试点企业中，没有大股东愿意因股权分置改革而失去对上市公司的控股权。因此，流通股占总股本的比例可能是影响对价支付水平的因素，因为如果流通股比例越高，大股东就越容易因股权分置方案失去控股权。

在流通股方面，流通股股东因股权分置的损失无疑是在支付对价博弈中最看重的因素。流通股股东损失程度越大，则对对价支付水平的期望会越高。

在政府方面，上市公司的企业性质无疑也是影响对价支付水平的重要因素。对于国有企业来说，国有企业的股权分置方案在很大程度上决定于各级政府，各级国资委也面临国有资产保值增值的压力，因此国有企业和民营企业在股权分置改革中的动力、压力都不同，两者的对价支付水平也应该存在差别。

在试点企业中，很多上市公司都存在辅助条款，作为支付对价的补偿，这个可能也影响对价支付水平。另外，上市公司的经营情况也可能影响对价支付水平。上市公司的经营情况分为两类：一是当前的经营情况，表现为上市公司的盈利能力；二是股东对上市公司盈利前景预测，表现为上市公司的市盈率水平。

二、模型设定

根据上面对影响对价支付水平的因素定性分析，我们设

定如下回归方程式为：

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \alpha_1 D_1 + \alpha_2 D_2 + \alpha_3 D_3 + \alpha_4 D_4 + \alpha_5 D_5 + \alpha_6 D_6$$

式中，Y 表示等同支付对价，它反映了非流通股股东直接支付给流通股股东的流通性溢价；

X_1 表示流通股比率，即流通股/总股本；

X_2 表示 (最高市价-股改前每股市价)/最高市价，它反映了流通股股东在股权分置前的损失程度；

X_3 表示市盈率，即每股市价/每股收益，它反映了企业的未来增长情况；

X_4 等于每股收益，反映了企业当前的盈利能力。

D_1 为虚拟变量，当上市公司为国有企业时取值 0，上市公司为民营企业时取值 1；

D_2 到 D_6 是关于辅助条款的虚拟变量，分别反映了上市公司的辅助条款中是否有延长禁售期条款、最低持股比例条款、条件出售条款、增持股份承诺条款、其他条款，如果有则取值 1，没有则取值 0。

三、数据选择

关于等同支付对价的说明。目前上市公司的对价支付方式主要有送股、缩股、派现、权证、混合方式等。不同对价支付方式不能直接比较，因此本模型中将上市公司的对价支付方式统一修正为单一的送股支付方式，修正的依据见附录 1。因变量采用 4 次方的原因在于，不同样本的因变量差距太小，通过 4 次方有利于模型的拟合。

关于辅助条款的说明。由于几乎每家试点上市公司都包含辅助条款，不适合设置一个统一的虚拟变量。试点单位辅助条款主要集中在延长禁售期条款、最低持股比例条款、条件出售条款、增持股份承诺条款以及其他类型的条款方面，因此本模型分别设置一个虚拟变量。

关于其他自变量的说明。流通股、总股本、市盈率的数据都取自 2005 年第一季度数据，即 2005 年 4 月 30 日的数据，因为这些数据都是存量数据，最新数据反映了企业的股权分置改革前的实际情况。每股收益取 2004 年年报数据，每股收益是流量数据，因此不适合使用 2005 年的数据。由于第二批试点单位在 6 月 17 日左右

停牌，因此采用 6 月 17 日的收盘价作为第二批试点企业股改前的股价，将 4 月 30 日的收盘价作为第一批试点企业股权分置前的股票价格。同时为了可比性，所有的股票价格都是复权后的价格。

关于样本数据的说明。股权分置改革试点公司的基本指标见附表 1。在此模型的样本中，剔除了第二批试点上市公司中的农产品、G 中信、G 恒生。由于上市公司“农产品”没有对价支付条款，只有深圳市国资委的承诺条款，因此相当于只存在辅助条款，不存在支付对价，因此表中没有包括第二批试点企业“农产品”。G 中信和 G 恒生的市盈率太高，因此也剔除。

四、回归结果

通过 SAS 程序的逐步回归，回归结果见下表。从检验结果看，F 值为 2.79，在 5% 的显著性水平下通过模型。逐步回归只保留了虚拟变量 D_1 ，说明企业类型对支付对价水平有影响，而辅助条款对支付对价水平的影响并不大。

回归方程式为：

$$Y = 152.417 - 449.187X_1 + 180.043X_2 + 3.2129X_3 + 68.191D_1$$

表：模型回归结果

变量	回归值	t值	Pr>t
截距	152.417	1.73	0.092
x1	-449.187	-1.77	0.0853
x2	180.043	1.69	0.1001
x3	3.2129	1.99	0.0536
d1	68.191	1.54	0.1321
R2=0.232 F=2.79 Pr>F=0.0401			

回归结果显示，支付对价水平受到四个变量的影响，即流通股比率、流通股股东的损失程度、当前上市公司的市盈率、企业性质。

流通股比例的系数为-449.187，即流通股比率越高，支付比率越低。在股权分置改革中，一般作为非流通股股东的大股东都想继续保持上市公司的控股权。对于流通股比例高的上市公司来说，如果对价支付水平太高，大股东容易失去控股权，这些企业的非流通股股东一般都坚持较低的对价支付水平。这就是流通股比例与支付对价水平成反比的原因。

流通股股东损失程度与支付比率成正比,这个回归结果也符合实际情况。在流通股股东与非流通股股东讨价还价的过程中,一个重要的指标就是流通股股东的损失程度。虽然衡量流通股股东的损失程度的指标很多,比如股权分置前的股价与发行价的差异、历史最高股价与发行价的差异。但无论哪种衡量方法,流通股股东损失程度越大,则流通股股东要求的对价水平也越高,我们模型的回归结果证实了这点。

当前股票的市盈率与支付对价水平正相关。对此的解释是,在证券公司为上市公司制定对价支付方案时,需要考虑支付对价后的公司价值,而目前对公司价值的定价普遍采用类比法,即根据相关企业或市场的市盈率水平,确定公司价值。如果上市公司当前市盈率越高,则上市公司的实际市盈率与股权分置方案中的类比市盈率的差异就越大,非流通股股东支付的支付水平也越高。该模型也证实了这点。

检验结果显示,民营企业比国有企业支付的支付水平高。相对于国有企业,民营企业对股权分置改革的动力更强;因为全流通为民营企业家的退出提供了一条通道,民营企业家的投资收益更容易实现。国有企业一方面受到地方政府或中央政府关于保值增值的要求,不能让利太多,另一方面国有企业的管理者并不是所有者,管理人员从股权分置中的获得的利益较小,因此推动股权分置改革的动力不足。因此在一些上市公司的方案中,提出了股票期权激励管理层。

逐步回归将辅助条款的因素剔除掉了,即辅助条款对支付对价水平的影响不大。对此的解释是:在股权分置改革中,几乎所有的上市公司都存在辅助条款,并且辅助条款的性质和目的具有相似性,即为了维持股价的稳定。因此辅助条款可以看作是对价支付的必然因素,辅助条款的因素已经反映在对价支付水平中了,这就解释了回归最终结果显示辅助条款对对价支付水平的影响不大。

五、结论

综上所述,根据目前第一批、第二批的改革方案,支付对价的水平与试点公司的流通股比例、流通股损失程度、市盈率水平、企业性质具有较大的关系。流通股比例越高、流通股

股市看臺



损失程度越高、市盈率越高,支付对价水平越高。另外,民营企业提供的对价支付水平略高于国有企业,辅助条款对对价支付影响不大。这种结论是符合一般常理的,也与股改实践中考虑的因素相符合。

附录:等同对价支付水平的计算

假设 A 为非流通股数; B 为流通股数; C 为上市公司净资产; x 表示缩股比率, y 为送现金比率, z 为实际的送股比率, k 为修正后的送股比率,其中这些比率都是以 10 股为单位,即每 10 股送多少股,每 10 股送多少现金等等。此处的缩股比例是指非流通股股东减少的比例,并不是试点企业 G 散东中的缩小到多少的比例。

如果上市公司只采取缩股方式,则根据修正后的流通股股东权益份额等于修正前的权益份额,具有以下等式:

$$\frac{B}{B+A} \times \frac{1}{(1-0.1x)} \times C = \frac{B}{A+B} \times \frac{(1+0.1k)}{(1+0.1k)} \times C$$

式中的 k 即为模型中修正的送股比率。

同样,只送现金的情况下的等式为:

$$\frac{B}{B+A} \times (C-0.1yB) + 0.1yB = \frac{B}{A+B} \times \frac{(1+0.1k)}{(1+0.1k)} \times C$$

既送现金又送股的情况下的等式为:

$$\frac{B}{B+A} \times \frac{(1+0.1k)}{(1+0.1k)} \times (C-0.1yB) + 0.1yB = \frac{B}{A+B} \times \frac{(1+0.1k)}{(1+0.1k)} \times C$$

既缩股又送现金情况下的等式为:

$$\frac{B}{B+A} \times \frac{(1+0.1k)}{(1+0.1x)} \times (C-0.1yB) + 0.1yB = \frac{B}{A+B} \times \frac{(1+0.1k)}{(1+0.1k)} \times C$$

如果企业的支付对价中包含权证,本模型中如下处理:如果企业没有承诺按一定金额可收回权证,模型出于谨慎的考虑,则假设权证价值为 0,权证不影响修正后的支付对价;如果企业承诺以固定价格收回权证(比如长江电力),则模型认为上市公司按承诺的权证价格收回权证。

附表：第一、二批试点公司基本情况

名称	等价支付 方案	流通股 比率	流通股 损失比率	P/E 比率	每股收益	企业类型	延长 禁售期	持股比率 最低承诺	条件出售 承诺	增持股份 承诺	其他承诺
G敖东	4.18	0.536	0.513	12.05	0.333	1	1	0	0	1	0
G韶钢	3.5	0.442	0.566	5.13	1.131	0	1	0	1	1	0
鲁西化工	4	0.288	0.408	13.53	0.378	0	1	0	1	0	0
G金牛	2.5	0.235	0.372	7.44	0.897	1	1	1	0	0	0
G新和成	3.5	0.263	0.518	18.72	0.64	1	0	0	1	0	0
伟星股份	4	0.281	0.447	36.57	0.333	1	0	0	1	1	1
G传化	4.5	0.25	0.218	23.89	0.66	1	0	0	1	0	0
永新股份	4	0.251	0.470	23.05	0.47	1	1	1	1	0	0
G鑫富	4.5	0.286	0.438	28.92	0.62	1	1	0	0	0	0
中捷股份	4.5	0.302	0.196	13.74	0.404	1	1	0	1	1	0
G海特	3.8	0.306	0.225	35.56	0.47	1	0	0	0	0	0
G苏宁	2.5	0.268	0.120	43.98	1.95	1	1	0	1	1	0
G七匹狼	3	0.294	0.187	10.81	0.34	1	0	0	0	0	1
G苏泊尔	3.5	0.251	0.011	17.58	0.47	1	1	1	1	1	1
G上港	4.02	0.233	0.094	26.39	0.64	0	1	1	0	0	1
G宝钢	2.2	0.15	0.315	5.41	0.75	0	1	1	1	1	0
G三一	4.15	0.25	0.385	19.68	1.36	0	1	0	1	0	0
G银鸽	4	0.392	0.720	25.07	0.12	0	1	0	1	0	0
G人福	2	0.575	0.929	26.88	0.2	1	1	0	1	1	1
G广控	2.8	0.258	0.553	25.75	0.571	0	1	1	1	1	0
G郑煤电	3.8	0.267	0.843	20.2	0.2	0	1	0	1	0	1
G金发	3.195	0.257	0.137	17.23	0.6	1	1	0	0	0	1
G紫江	3	0.415	0.501	22.53	0.15	0	1	0	1	0	0
G物华	5	0.427	0.706	50.69	0.13	1	1	0	1	0	0
G华发	3	0.3	0.497	10.67	0.43	0	1	0	1	0	1
G龙盛	4	0.251	0.297	23.92	0.345	1	0	0	0	1	0
华联综超	2.3	0.398	0.083	16.09	0.39	1	1	0	1	1	1
G凯诺	3	0.517	0.669	9.84	0.44	1	1	0	1	0	0
G风神	4.2	0.294	0.300	15.27	0.3	0	1	0	1	0	0
G亨通	4.5	0.278	0.503	46.31	0.32	1	0	0	0	1	0
G中化	2.8	0.322	0.229	10.74	0.951	0	1	1	0	1	1
G长力	3.5	0.4	0.359	14.39	0.6	0	0	1	1	0	0
G华海	3.38	0.35	0.147	28.73	0.66	1	0	0	1	1	0
G天威	4	0.273	0.597	69.65	0.15	0	1	0	1	1	0
G卧龙	3.5	0.321	0.589	22.83	0.35	1	0	0	1	1	0
中孚实业	1	0.37	0.671	13.57	0.353	1	0	0	1	0	1
G申能	3.2	0.229	0.446	11.87	0.431	0	1	1	0	1	1
国电电力	2.6	0.259	0.275	17.55	0.369	0	1	1	0	0	0
G宏盛	5	0.136	0.735	13.51	0.39	1	0	0	0	0	0
G明珠	4	0.228	0.625	39.5	0.329	0	0	1	0	0	0
G长电	3.87	0.245	0.141	47.58	0.387	0	1	1	0	0	1
G宝胜	3.5	0.375	0.424	26.33	0.33	0	1	0	1	0	0

责任编辑：王曙吉

中国反洗钱机制初探

2004级 贾彦龙



中国洗钱概念的界定

在我国的法律法规体系中，有两处对洗钱进行了明确的定义，分别是

1. 《中华人民共和国刑法》第191条对洗钱罪的规定是：“明知是毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪的违法所得及所产生的收益，为掩盖、隐瞒其来源和性质，有下列行为之一的，没收实施以上犯罪的违法所得及其产生的收益，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处洗钱数额百分之五以上百分之二十以下罚金，情节严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处洗钱数额百分之五以上百分之二十以下罚金：

提供资金账户的；

协助将财产转移为现金或者金融票据的；

通过转帐或者其他结算方式协助资金转移的；

协助将资金汇往境外的；

以其他方法掩饰、隐瞒犯罪的违法所得及其收益的性质和来源的。

单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。”

2. 《金融机构反洗钱规定》第三条规定的洗钱行为是：“将毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪或者其他犯罪的违法所得及其产生的收益，通过各种手段掩饰、隐瞒其来源和性质，使其在形式上合法化的行为。”

在我国，洗钱罪的主体，既可以是自然人也可以是单位，而且是一般主体。其中值得注意的是上游犯罪的犯罪分子对自己的“违法所得及其产生的收益”进行清洗，不独立构成洗钱罪，其洗钱行为被上游犯罪吸收。

洗钱罪的主观方面，只能是故意，即行为人明知是毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪的违法所得及所产生的收益，而以非法手段使其成为合法收入，其目的是为了掩饰、隐瞒其来源和性质。

洗钱罪的客观方面表现为实施了洗钱行为，即掩饰、隐瞒毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、走私犯罪的违法所得及其产生的收益的来源和性质的行为。

洗钱罪侵犯的客体是复杂客体，即侵犯了国家的金融管理秩序和司法机关的正常活动，相对而言，洗钱犯罪主要侵犯的是国家的金融管理秩序，因而其属于我国刑法十大类犯罪（即：危害国家安全罪，

危害公共安全罪,破坏社会主义市场经济秩序罪,侵犯公民人身权利、民主权利罪,侵犯财产罪,妨害社会管理秩序罪,危害国防利益罪,贪污贿赂罪,渎职罪,军人违反职责罪)中破坏社会主义市场经济秩序罪中的破坏金融管理秩序罪。

目前我国法律法规对洗钱概念的界定还存在着一定的问题,表现在:

1.上游犯罪过于狭窄。按照我国刑法的规定洗钱罪的上游犯罪仅限于“毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪”。目前,随着各国反洗钱实践的逐渐开展,在反洗钱立法中也逐渐扩大洗钱罪的上游犯罪,直至包括一切清洗犯罪收入的行为,国际反洗钱立法中也出现了不限制上游犯罪的范围,对一切犯罪所得的清洗行为定罪的趋势。比如金融特别行动小组(FATF, Financial Action Task Force)认为,“凡隐藏和掩饰因犯罪行为所取得的财物的真实性质、来源、地点、流向及转移,或者协助任何与非法活动有关系之人规避法律应付责任者,均属洗钱行为”。国际刑警组织(INTERPOL, International Criminal Police Organization)认为,“任何掩盖和伪装非法获得资产的身份以便使其看起来来自合法渠道的行为(包括未遂行为)都是洗钱”。

2.不能反映国际反洗钱法的最新发展——利用反洗钱措施打击资助恐怖主义活动。因为在与资助恐怖主义犯罪有关的洗钱情况下,并不是被清洗的资金来源于恐怖主义犯罪,而是它的去向与恐怖主义犯罪有关,比如流入恐怖组织的账户,至于资金的来源是否非法则是不予考虑的。因此,应从资金的来源和去处两个方面考虑来界定反洗钱的概念。

3.洗钱罪的犯罪心理限定缺乏可行性。我国《刑法》将洗钱的犯罪心理限定为故意,要求被告人在明知的前提下发生洗钱行为才承担刑事责任,而在司法实践中要证明被告人“明知”相当困难,这会导致大量洗钱罪犯逃过法网。因此可以

考虑将“明知”扩展为“明知或应当知道”。

中国洗钱的危害和反洗钱的意义

洗钱活动与其所联系的犯罪活动是密不可分的,洗钱的成功增强了犯罪分子的经济实力,助长了其犯罪的能力和动力,对一国的政治、经济和社会都会造成严重的危害和威胁。洗钱的危害具体表现在:

1.滋生腐败、影响政府声誉、损害国际政治关系。腐败保护着洗钱,洗钱又滋长了腐败,二者恶性循环侵蚀经济,世界各国的反洗钱实践证明,相当一部分洗钱行为与政府官员有关,表现为政府官员直接参与洗钱活动和协助洗钱,收取贿赂。这些行为都将严重损害政府在公众中的形象,甚至可能造成政府的信任危机。鉴于洗钱已经成为国际性公害,而各国又普遍意识到防范和打击洗钱犯罪活动仅仅依靠一个或几个国家的努力是不够的,尤其是“9.11”事件之后,反洗钱在反恐的主题下得以强化,美国等西方国家定期公布打击洗钱不利的国家(地区)名单,使得那些不给予洗钱行为有力打击的国家在国际社会上被孤立。

2.破坏社会信用体系、损害金融机构形象。作为为客户提供各种金融服务的特殊企业,金融机构是洗钱的最主要渠道,在现代市场经济体系中,金融机构在整个社会的信用体系中扮演着重要的角色,洗钱损害了金融机构的声誉,而且威胁社会信用体系的健康发展。比如美国财政部于9月15日(美国时间)发出的声明,称根据“9·11事件”后通过的《爱国者法案》第311章,定性澳门汇业银行为“高度关注洗黑钱”银行(primary money laundering concern),指汇业银行为朝鲜度身定造洗黑钱计划,使朝鲜可以通过澳门从事非法金融活动。美国财政部认为澳门当局要加强监控洗黑钱活动,并提醒美国金融机构注意有关澳门汇业银行涉及的问题。此

外,美国财政部更是根据《爱国者法案》第311章赋予的权力,要求美国金融机构中断与汇业银行所有直接或间接的贸易往来。消息一出,大批澳门市民立即涌到汇业银行总行及其在澳门的其他7间分行提款,其中以佑汉区分行最为拥挤:人龙由银行内延伸至行人路,最高峰时达600人。部分分行因没有足够现金应付,职员改向存户发出本票,引起存户不满,一度局面混乱。

3.助长上游犯罪、影响社会稳定、威胁国家安全。洗钱之所以存在就是因为上游犯罪产生的经济收益的存在,通过洗钱活动,非法收入成为合法收入,实现了犯罪分子的经济利益,清洗后的资金可以用作继续犯罪的资本,为犯罪提供了物质基础,这种经济利益的驱动使得犯罪活动更具吸引力,另外犯罪分子的洗钱活动往往伴随着其他的犯罪行为,比如敲诈、绑架、恐吓、谋杀等,这些都将严重危害社会治安。恐怖组织和民族极端分子从事的洗钱活动,增强了这些组织的经济实力,对一个国家的国家安全造成了极大的威胁。

反洗钱一般可以描述为政府动用立法、司法力量,调动有关的组织(包括国际组织)和商业机构对可能的洗钱者予以识别,对有关款项予以处置,对相关机构和人士予以惩罚,从而达到组织犯罪活动目的的一个系统行为。就目前我国的情况而言,有效的反洗钱体系的建立有着以下几方面的重要意义:

1.改善我国金融生态的需要。金融生态就是指微观层面的金融环境,包括法律、社会信用体系、会计与审计准则、中介服务体系、企业改革的进展及银企关系等方面的内容。一国的反洗钱体制不论是从法律规章角度来看,还是从组织制度安排来看,都与金融机构密切相关,构成了金融机构生存的外部环境。因此,改善我国的金融生态,反洗钱机制的完善是一个重要的内容。

2.防范金融危机的需要。虽然洗钱与金融危机并不存在必然的联系,但是不健全的金融体系与洗钱的猖獗常常导致一国金融体系的崩溃。当一国政府对其不健全的金融体系进行改革时,为了使国内的金融活动符合国际规则,金融机构的信贷标准往往被严格化,由此引发的利率上涨,往往造成非法借贷的猖獗,洗钱资金将有机可乘,非法活动猖獗加重国家的债务负担和对外的依赖性,延缓金融体系改革的进行,可能成为金融危机的导火索,甚至酿成经济危机。

3.构建和谐社会的需要。社会主义和谐社会是指民主法治、公平正义、诚信友爱、充满活力、安定有序、人与自然和谐相处的社会。洗钱的收益不是通过诚实劳动得来的,而是不劳而获的。专业性人才从事洗钱活动往往能够获得很高的回报,对会计师、律师等社会精英阶层产生着强大的诱惑,社会中介服务行业的职业道德面临很大的冲击,洗钱分子与腐败分子勾结,利用特权从事违法活动,无视基本的市场准则,扰乱市场,严重妨碍公开、公平、公正的市场秩序的形成和运行。反洗钱机制的完善将从法律和制度等多个层面防范和打击洗钱行为,维护社会公平和稳定。



中国反洗钱的法律框架

法作为一种社会规范,是由国家制定



或认可,以主体的权利和义务为基本内容并最终由国家强制力保障的社会行为规范。法具有指引、评价、预测、强制和教育的功能。洗钱作为当今世界困扰许多国家的一种复杂的金融犯罪活动,它的存在和蔓延造成了严重的社会危害,遏制和打击洗钱活动已经成为世界各国政府的共识和愿望,因此,许多国家都通过立法的形式把预防和打击洗钱犯罪上升为国家意志。按照法律的渊源和效力等级划分,我国的反洗钱法律框架由以下几个层面构成:

1.法律。法律是指全国人民代表大会及其常务委员会根据宪法或者依据宪法规定的职权制定的规范性文件,它包括全国人大制定的基本法律和全国人大常委会制定的一般法律。法律在全国范围内适用,效力仅次于宪法,高于行政法规、地方性法规和规章。反洗钱相关的法律有《刑法》、《中国人民银行法》和正在立法过程中的《反洗钱法》。

《中华人民共和国刑法》对反洗钱的犯罪进行了界定。《刑法》第一百九十一条规定:“明知是毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、走私犯罪的违法所得及其产生的收益,为掩饰、隐瞒其来源和性质,有下列行为之一的,没收实施以上犯罪的违法所得及其产生的收益,处五年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处洗钱数额百分之五以上百分之二十以下罚金;情节严重的,处五年以上十年以下有期徒刑,并处洗钱数额百分之五以上百分之二十以下罚金:

(一)提供资金账户的;

(二)协助将财产转换为现金或者金融票据的;

(三)通过转账或者其他结算方式协助资金转移的;

(四)协助将资金汇往境外的;

(五)以其他方法掩饰、隐瞒犯罪的违法所得及其收益的性质和来源的。

单位犯前款罪的,对单位判处罚金,

并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处五年以下有期徒刑或者拘役。”

《中华人民共和国中国人民银行法》对金融业的反洗钱领导部门进行了规定。《中国人民银行法》第四条第十项规定:“中国人民银行履行指导、部署金融业反洗钱工作,负责反洗钱的资金监测的职责。”

正在立法过程中的《中华人民共和国反洗钱法》将是一部反洗钱领域的基本法律,它将从法律的层次上详细明确对洗钱的界定;规定反洗钱的主要原则和要求;金融机构(包括银行、证券、保险等)和非金融机构的职责义务;各有关主管部门内控管理制度及其协调机制;反洗钱信息处理机构职责义务;反洗钱国际合作机制和法律责任等。

另外,《中华人民共和国商业银行法》、《全国人民代表大会常务委员会关于惩治破坏金融秩序犯罪的决定》等法规也对防范洗钱有所规定。

2.行政法规。行政法规是国务院根据宪法和相关法律制定的规范性文件,是宪法和法律的具体化,是制定地方性法规和规章的依据之一。行政法规在全国范围内适用,效力次于宪法和法律,高于地方性法规和规章。与反洗钱有关的行政法规有:《现金管理暂行条例》、《中华人民共和国外汇管理条例》、《个人存款账户实名制规定》等。

3.部门规章。部门规章是指国务院各部、委员会、中国人民银行、审计署和具有行政管理职能的直属机构,根据法律和国务院的行政法规、决定、命令制定的规范性文件,部门规章在自己的权限范围内有效。与反洗钱有关的部门规章有:中国人民银行发布的《金融机构反洗钱规定》、《人民币大额和可疑交易报告管理办法》、《金融机构大额和可疑外汇资金交易报告管理办法》、《大额现金支付登记备案规定》、《中国人民银行关于大额现金支付管理的通知》、《境内外汇账户管理规

定》、《〈个人存款账户实名制规定〉实施后有关问题的处置意见》、《关于严格执行〈个人存款账户实名制规定〉有关问题的通知》、《关于严禁公款私存套取现金的公告》、《信用卡管理办法》、《银行卡业务管理办法》、《商业汇票办法》《银行账户管理办法》、《关于金融机构严格执行反洗钱规定防范洗钱风险的通知》、《关于加强反骗汇工作的通知》等；中国银行业监督管理委员会发布的《中华人民共和国外资金融机构管理条例实施细则》等；国家外汇管理局发布的《关于居民、非居民个人大额外币现钞存取款有关问题的通知》、《境外外汇账户管理规定》《境内居民个人外汇收支管理暂行办法》、《关于提高境内居民因私兑换标准的通知》等；国家外汇管理局和海关总署联合发布的《携带外币现钞出入境管理暂行办法》等。

4. 自律规则。自律规则是指行业协会、会员组织发布的对其成员或会员具有约束力的自律性的规则。在我国由于反洗钱刚刚起步，绝大多数行业协会和会员组织，并没有发布独立的反洗钱方面的自律规则，只是在行业协会章程和交易所发布的各项办法和指引中提及类似防范和禁止公款私存、国有资产流失的规定，尚没有从反洗钱的角度去进行相关规则的制定和发布。

在未来的一段时间内，我国将建成层次明晰的反洗钱法律框架，包括三个层次：第一层次，基本法律，包括《反洗钱法》和《刑法》，内容覆盖洗钱的界定、反洗钱的要求和准则、各机构的职责、反洗钱的协调机制、信息和情报网络的运行机制、相关的国际合作和国际协调；第二层次，行政法规和部门规章，包括国务院和反洗钱主管部门、监管部门发布的各项法规和规章，包括《反洗钱国家战略》、《银行业反洗钱规定》、《证券业反洗钱规定》、《保险业反洗钱规定》、《信托业反洗钱规定》等，内容覆盖从国家战略到反

洗钱所涵盖行业的具体规定；第三层次，自律规则，包括各行业协会、交易所制定的各种办法、指引等。这样我国将形成独立、完整的反洗钱法律框架。



中国反洗钱的组织框架

洗钱涉及范围之广、方式之复杂使得反洗钱工作是一项系统而复杂的社会工程，涉及到立法执法部门、政府行政部门、金融监管部门、社会中介机构、金融系统等，因此，必须建立起一个良好的组织体系，各机构和部门密切配合，才能有效发挥反洗钱机制的功能。目前我国的反洗钱组织框架主要包括立法部门、执行部门和情报部门三个层次。

立法和政策制定机构是指组织讨论、研究和制定本国反洗钱的法律、战略和政策，向有关机构提出反洗钱政策建议和要求部门。在我国主要包括：全国人民代表大会及其常务委员会、中国人民银行、最高人民法院、最高人民检察院、外交部、公安部、监察部、司法部、财政部、商务部、海关总署、税务总局、法制办、银监会、证监会、保监会、外汇局等相关部委。

执行部门是指反洗钱的专门机构，负责承办组织协调国家反洗钱工作和国际合作和交流、对情报部门提供的情报进行分析和处置、对违反反洗钱规定的个人和部门进行处罚。目前我国的执行部门主要包括：中国人民银行反洗钱局、各金融监管部门和公安部门。反洗钱局主要负责承办组织协调国家反洗钱工作、研究和拟定金融机构反洗钱规划和政策、承办反洗钱的国际合作与交流工作、汇总和跟踪分析各部门提供的人民币和外币等可疑支付交易信息、涉嫌犯罪的，移交司法部门处理，并协助司法部门调查涉嫌洗钱犯罪案件；监管部门主要负责协助中国人民银行制定监管指引和实施监管；公安部门主要负责

涉嫌洗钱案件的调查和惩处。

情报部门是指负责反洗钱相关信息的收集、汇总、整理、分析和传递的部门，它是反洗钱体系的一个重要组成部分。其中金融情报中心是指一个经过授权或许可，集中接收、分析和分发与犯罪有关的金融情报或者依据国家（地区）法律规定报告的金融情报的国家机构。目前我国的反洗钱金融情报中心是中国反洗钱监测分析中心（CAMLMAC, China Anti-Money Laundering Monitoring and Analysis Center），它是人民银行为履行洗钱职责而设立的专门分析情报机构，负责接收和分析大额和可疑资金交易报告，向有关部门移交涉嫌洗钱的可疑线索。

由于反洗钱涉及部门众多，情况复杂，因此，在我国反洗钱体系尚未成熟的时候，设立一个反洗钱的联席会议机制，有利于反洗钱工作的开展和规定的落实，可以起到提高效率的作用，目前我国的反洗钱联席会议是一个由中国人民银行牵头，23个部门作为成员的部际联席会议，负责指导全国反洗钱工作，制定国家反洗钱的重要方针、政策、制定国家反洗钱国际合作的政策措施，协调各部门、动员全社会开展反洗钱工作。反洗钱部际联席会议建立了详细的会议制度，并明确了各成员单位的具体职责。



中国反洗钱的国际合作

反洗钱实践证明，洗钱活动已经不再

局限于一个国家或地区，跨境洗钱已经成为洗钱的重要形式，因此，加强国际合作是有效打击洗钱活动的必然选择。开展反洗钱领域的国

际合作的必要性体现在：

1.上游犯罪和洗钱活动的跨国性需要加强反洗钱国际合作。现实中，一些跨国犯罪集团有意识的利用不同国家法律规定上的不一致、管辖权上的对立，通过实施跨国洗钱，“成功”逃避了有关国家的打击。国际合作的不充分，使得犯罪分子有机可乘，必然造成洗钱的猖獗，因此，国际社会自然出现了对加强反洗钱国际合作的需要，而且，实践证明，反洗钱国际合作已经取得了明显的成效。

2.金融市场的全球化要求反洗钱国际合作。随着金融市场的全球化，资金跨国流动的高速化，都使得单一国家对金融市场的监控往往达不到反洗钱的要求，不能有效地控制洗钱资金的跨国流动，而巨额的洗钱资金必然会给一国的金融体系带来一定程度的冲击，甚至扰乱金融秩序，因此，从维护本国金融甚至经济安全的角度来看，加强反洗钱国际合作也是必然之举。

3.反洗钱国际合作是改善国际政治形象的必然要求。贪污腐败作为洗钱活动的上游犯罪之一，给社会的稳定和发展带来严重的威胁，已经成为各国政府头疼的顽疾，也成为国际社会衡量一个国家政治发展状况和国际形象的一个重要标准，因此，积极主动地开展反洗钱国际合作，不仅有利于打击跨国的洗钱活动，还可以改善一国的国际政治形象，以免被动的遭受其他国家的指责和刁难。

政府间的反洗钱合作可以分为行政合作、警务合作、司法协助和技术援助四个层次，目前我国政府也在积极开展反洗钱领域的国际合作。

1.行政合作。行政合作是指国家间通过签订外交条约或者其他方式进行反洗钱情报、反洗钱技术的交流。目前我国已经签署、批准、执行了联合国在反洗钱反恐融资领域的一系列重要法律文件，主要包括《联合国禁止非法贩运麻醉毒品及精神药物公约》（又称《维也纳公约》）、《联合国打击跨国有组织犯罪公约》、《联合国



制止向恐怖主义提供资助的国际公约》、《联合国反腐败公约》等。在维护国家主权的前提下,我国也积极地与国际反洗钱组织接触,并积极要求加入反洗钱国际组织,目前我国已经成为金融特别行动小组(FATF)的观察员,并积极要求成为该组织的正式成员,我国是欧亚反洗钱与反恐融资小组(EAG)的创始国之一,并在该组织中发挥重要作用,另外,我国也积极地与埃格蒙特集团等国际组织进行接触,并谋求成为其正式成员。在反洗钱业务多边合作方面,我国中央银行、公安部、财政部、外交部等部门与金融特别行动小组、世界银行、国际货币基金组织、亚欧会议、20国集团、沃尔夫斯堡集团等进行了广泛的接触,并在业务培训、个案合作和信息披露等领域展开了合作。在反洗钱业务的双边合作方面,我国已经与香港特别行政区、澳门特别行政区建立了反洗钱工作合作机制和定期会晤机制,与俄罗斯、哈萨克斯坦在反洗钱业务方面进行定期的会谈和交流,与德国、美国、英国等国家开展了多次的业务交流与研讨活动。

2.警务合作。警务合作是指国际刑警组织成员之间进行的警务方面的合作。目前我国先后与40多个国家签署了70多个有关警务合作和打击犯罪方面的合作协议、谅解备忘录和纪要,与美国、加拿大、泰国等五个国家互派警务联系官,我国警方也积极协助境外执法部门调查反洗钱犯罪案件,并多次协助美国、英国、加拿大等国执法部门来我国进行洗钱犯罪的调查取证工作。

3.司法协助。司法协助是指不同国家的司法机关之间,根据本国缔结或参加的国际条约,或者按照互惠原则签订协议,代为进行一定的诉讼行为。目前我国已经参加了《关于向国外送达民事或商事司法文书和司法外文书公约》,并与多个国家签订了有关司法合作的条约,与俄罗斯、泰国、蒙古等21个国家缔结了双边引渡条约,这些条约都适用于反洗钱领域。

4.技术援助。技术援助是指那些有长期反洗钱经验的国家向开展此项工作较晚的国家进行反洗钱立法、程序和机构设置等方面的援助。目前我国已经通过各种方式与美国、英国和德国等国家进行了反洗钱业务、信息等方面的交流和研讨活动。



中国反洗钱机制存在的问题和对策

我国虽然从1989年批准《联合国禁毒公约》起就开始了控制洗钱犯罪的立法,但是真正的启动反洗钱体系的建设,应该是从2001年中国人民银行成立银行业反洗钱工作领导小组开始,与美国等发达国家相比,我国的反洗钱机制尚属刚刚起步,从上面几个方面来看,我国的反洗钱机制建设还存在着以下几个方面的问题:

反洗钱法律体系不健全。

首先,我国目前还没有专门的《反洗钱法》,造成了我国反洗钱法律体系的松散,带来了威慑力不够、衔接性配套性差的结果,不利于反洗钱部门依法实施反洗钱监管和各类金融机构履行反洗钱义务。

其次,洗钱活动的上游犯罪限制过窄。该点在文章的第一部分已有论述。

再次,上游犯罪的配套立法不健全。比如我国还没有专门的《反腐败法》、《反欺诈法》、《反恐怖主义活动法》等上游犯罪的相关法律,由于这些法律的缺位,给洗钱活动的上游犯罪界定带来了一定的困难。

反洗钱机制的金融防范有待强化。反洗钱的实践表明,目前洗钱活动仍然以金融领域为主,现代化的金融体系仍然是洗钱的主要渠道,防止洗钱者利用金融系统洗钱是建立和完善一国乃至跨国反洗钱机制的重要任务和内容。从各国反洗钱的制度来看,金融机构一般具有四项基本法定责任,即:识别客户身份的责任,守法经营的责任,与执法机关合作的责任和加强员工培训的责任。从我国目前的反洗钱金融防范体系来看,还有以下几个方面需要

加强。

首先,从金融机构自身来看。金融机构需要严格履行反洗钱的法定责任,加强反洗钱的自觉性,提高员工的反洗钱意识。金融机构还需要加强对员工的培训,使其明确反洗钱的重要性及反洗钱的法律规章和公司的内部控制制度,这也要求金融机构必须建立健全的内部控制机制,明确责任,使得反洗钱工作可以有效地开展下去。另外,加强对外宣传和国际合作也是金融机构更加有效的防范洗钱的必须之举,加强宣传有助于提高金融机构的自身信誉,并能对犯罪分子起到一定的震慑作用,开展国际合作可以了解洗钱的最新形势,及时调整自身的反洗钱工作策略。

其次,从金融监管机构来看。有效的金融监管要求也是反洗钱金融防范机制的重要组成部分,严格有效的监管措施可以促使金融机构履行反洗钱的规定。这需要监管部门把对金融机构的反洗钱内部控制制度建设作为监管的内容之一,监管部门可以发布相关的金融机构反洗钱指引。同时,为了有效地进行监管,监管部门自身也需要提高监管手段和监管人员的业务素质 and 道德水准。

最后,从金融法的角度来看。虽然我国已经签署了一些反洗钱的国际公约,国内也颁布了一些法规,但是这些仍不足以保护我国金融体系的安全,不足以发挥金融系统在反洗钱中的作用,因此,我国需要进一步进行法律改革和制度创新,构建有效控制洗钱的金融法律体制。我国的金融法建设应包括:规定金融机构了解客户的义务,规定金融机构保存记录的义务,信息披露的义务,明确监管者责任,金融机构建立内部控制制度和开展国际金融合作等内容。

国内信用体系建设和支付体系改革需要进一步推进。

目前我国的信用体系尚在建设之中,

个人信息制度还不完备,犯罪分子仍然在一定程度上可以通过化名或假名进行犯罪活动。因此,从反洗钱的角度来看,加强信用体系建设也势在必行,这方面的工作主要包括:实名制的有效落实,金融机构客户交易记录和信用等级数据系统的建立,大额和可疑资金转移说明制度等。

由于我国居民的支付习惯和信用体系的不完备等原因,在我国的支付结算活动中现金的使用率非常高,按照2004年数据计算,我国的 M_0 与GDP之比约为17.6%,而英国仅为4%左右。由于现金交易不易留下痕迹,其流通也难以跟踪,打击通过现金进行的洗钱活动在预防、发现和查处取证等方面的难度都很大。因此,我国要使反洗钱工作有效地得到开展必须对现金的使用进行严格管理,同时加快支付系统的建设,推进社会信用体系完善,改变居民的支付习惯,营造非现金结算的环境,鼓励居民使用汇兑和银行卡进行支付和结算,加大犯罪分子通过现金洗钱的难度。

参考文献:

- 中国人民银行:《2004中国反洗钱报告》;
国家外汇管理局反洗钱课题组编著,李东荣主编:《洗钱与反洗钱》,中国财政经济出版社2004年5月版;
邵沙平等著:《控制洗钱及相关犯罪法律问题研究》,2003年7月版;
《反洗钱》编写组编:《反洗钱》,中国金融出版社2003年7月版;
李德、张红地著:《金融运行中的洗钱与反洗钱》,中国人民公安大学出版社2003年3月版;
[法]蒲吉兰著,李玉平、苏启运译:《犯罪致富——毒品走私、洗钱与冷战后的金融危机》,社会科学文献出版社2002年1月版;
胡启忠等著:《金融犯罪论》,西南财经大学出版社2001年5月版;
中国人民银行网站:<http://www.pbc.gov.cn>.

责任编辑:王曙吉

股权分置及其改革 的新制度经济学解析

2004级 田其锋



关于股权分置问题的文章可谓浩如烟海，但从制度经济学角度对其进行解析并指出解决途径的确实不多，尤其是从制度供求的成本-收益均衡角度来分析股权分置问题。本文除了为股权分置的制度变更提供理论依据外，其介绍的新制度经济学的分析方法对于我们的改革过程中相类似问题的分析也具有借鉴意义。

新制度经济学是用正统经济学的方法研究制度的构成和运行，用制度变迁理论来分析经济问题的一门新兴的经济学科。主要代表人物有 R·科斯、道格拉斯·C·诺思、T·W·舒尔茨

等。中国的林毅夫、张军、盛洪等人在引入新制度经济学的基本原理解释中国的改革开放实践方面做出了贡献。其理论前提和假设，是关于人的行为特征的三大假设：一是人追求财富、效用、利润最大化的行为动机假设，二是人的有限理性的行为理性假设，三是人的机会主义的行为倾向假设。“交易费用”是其最核心的概念，本文将重点从交易费用角度出发来研究制度均衡，以对股权分置进行分析。

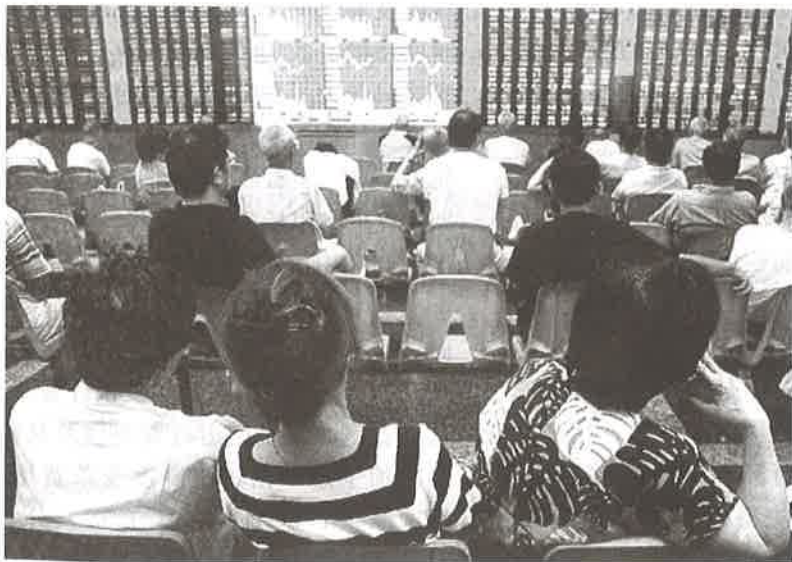
如果把我国股票市场的一系列规章制度看成一个维护股市正常运转的制度环境，我们可以理解股权分置的安排只是为了使之更好地与整个制度环境相协调、相依存。从历史发展的轨迹来看，实行股权分置是 90 年代初期建立资本市场的必然选择，反过来，也只有在中国当时的制度环境下才会形成这种独特现象赖以存在的基础。而进行股权分置改革的必要性则在于：股权分置带来了更高的制度设计费用，具有着更高的制度运行费用以及其额外增加了难以估量的制度变革费用。而这样一个交易成本高昂的股权分置的股票市场之所以能够存在，则在于

它首先是符合制度供给者——国家及其在经济上的代表国有企业——的利益，其次它和信息不对称下的投资者“有限理性”分不开。由于篇幅有限，这里不对上述观点和其中的概念进行解析，有兴趣的读者可作深入研究。

◆ 制度需求、制度供给均衡分析

制度需求是指制度需求主体在既定的若干外部变量条件下，对于一个市场所需要的制度品的数量和质量的需求，这里只能从理论上假定制度品的质量是制度所能带给需求者的净收益，而制度品的数量则是满足制度供求双方总的利益下的单个制度品的总数（这里假定制度是可以分割的）。证券市场的制度需求主体主要指投资者和融资者。需求主体在制度下的行为准则是对制度的采用、替代与组合过程中的行为准则，它是一个对制度进行选择和评价的过程。评价需求主体的基本原则是收益最大化。所以需求函数是参与者使用该制度所带来的收益和交易费用的函数。这种需求函数具有下列性质：边际收益递减和边际费用递增。原因是，随着制度为人所熟知和创新业务的出现，原有制度会不断由适应到不适应再到阻碍现有体制，会不断被绕过、被钻空子、甚至被利用来寻租或腐败。

三种需求函数：（1）投资者整体的需求



函数 PD_i ，反映其净收益，因此与投资证券产品的资本利得、佣金和税金等因素有关，即是市场的平均收益率 ARR 和平均费用率 ARE_x 的函数，即 $PD_i = f(ARR, ARE_x)$ ；（2）融资者整体的需求函数 PDF ，反映其净收益，是平均发行溢价率 ARO 、权益资产使用所带来的权益净利率 $ROESO$ 、资本募集成本 $CORa$ （平均发行费用率）和权益资本使用成本 $ARRTSh$ （在股权分置下，假定融资者整体代表国有资本的收益，其上市募资成本即对流通股股东回报率）即， $PDF = g(ARO, ROESO, CORa, ARRTSh)$ ；（3）制度总需求则是以上所有因素的函数，合并后，还有可能受其它因素的影响，包括难以明确的政治因素和文化因素等，这里忽略不加以考虑，即 $PD = F(ARR, ARO, ROESO, ARE_x, CORa, ARRTSh)$ 。如果，进一步假定 ARE_x 、 $ROESO$ 、 $CORa$ 外生决定，而权益资本使用成本 $ARRTSh$ 是由投资者的平均收益率决定的，则 $PD = FF(ARR, ARO)$

这里， PD 随收益变量 (ARR, ARO) 的变化而同向变化且满足边际递减规律，即 PD 对各变量一阶条件大于零，二阶偏导数小于零。

制度供给指制度供给者在既定的若干外部变量条件下，对于一个市场所提供的制度品的质量和数量。这里所称的若干外生变量主要指制度供给的初始条件，包括已有的制度环境、宪法规则、意识形态以及习惯风俗等。由于我国的制度供给是由政府垄断的，即政府是制度供给的绝对主体，那么政府的供给函数 PS_g ，由其净收益来决定。其中收益部分不但包括税收收益，也包括政府作为国有资产所有者的融资者身份获得的收益，甚至还包括其他政治利益的获得（这里用不确定收益变量 U 表示）；而政府作为制度供给者获得这些收益的成本则来自制度设计

运行和维护的成本、监管成本和“行为冲动”成本（制度下的违规违法及其他因靠制度缺陷而套取利益所带来的福利净损失，称为“行为冲动”成本）等。所以政府的供给函数是平均税率 ART 、不确定收益率 RU 、上市募集资本的平均权益净利率 $ROESO$ 和制度设计运行和维护的费用率 $ARPdom$ 、平均监管成本比率 $ARCs$ 、平均行为冲动成本比率 $ARCi$ 的函数，即 $PSg=h(ART, RU, ROESO, ARPdom, ARCs, ARCim)$ 。如果，进一步假定 ART 、 RU 、 $ROESO$ 外生决定，则 $PSg=H(ARPdom, ARCs, ARCim)$ 。

这里，具体而言，“行为冲动”指行为入集体表现出的利用现有制度缺陷、冲破现有制度约束的行为动机和具体行动。它具有“一致同意”性，是诱致性制度变迁的前兆。我国证券市场的行为冲动比较频繁，如排队上市、庄家操纵股价、编造虚假会计报表及恶意圈钱、关联交易盛行、大力度分红付息套回现金等等。这些都是股权分置制度所造成的“行为冲动”，由此给股东和股市带来的损失，我们称为“行为冲动”成本。这里仍然采用相对量分析法，把现有制度的收益和行为冲动损失定义为平均行为冲动成本比率。

则 PSg 随各费用或成本量的变化而反向变化且满足边际递增规律，即 PSg 对各变量一阶条件小于零，二阶偏导数大于零。

那么，制度均衡就表现为在若干外部变量既定条件下，制度均衡和制度供给达到均衡的一种相对稳定状态。由于需求过程和供给过程都是连续变化的，因此需求主体是在一系列的制度组合中不断根据自己的收益调整预期，并与供给调整自己的成本费用预期相互作用而达到动态均衡的。

股权分置制度产生时，投资者的市场平均收益率 ARR 和股票发行的平均溢价率 ARO 较高，而投资者和融资者的收益水平都在一个较高的高位上，因此对这种股权分置的制度需求 PD 就比较大，对其质量要求就不明显，而对其直接需求的程度，我们这里用量来表示，即对这种制度的需求量大。从政府供给者的角度分析：股权分置制度刚推出时，

各项成本或费用 $ARPdom$ 、 $ARCs$ 、 $ARCim$ 、 $ARLcr$ 都比较低，这是因为这时该制度尚没有被市场所充分认识和利用其来投机取巧，因此成本偏低就意味着制度供给强烈，即 PSg 值很高。供求关系可以在一个收益很高而成本很低的位置达到均衡。

随着人们对制度研究的深入和对制度不合理一面的利用，一方面流通股投资者的在该制度环境中的劣势地位逐渐明显，因此 ARR 逐渐降低，而股票发行溢价率也随着投资者信心的降低而降低， PD 是这二者的反函数，则 PD 也逐渐降低且降低的速度越来越快，则渴望新的能带来更高收益的制度的愿望会不断强烈；另一方面，维护旧制度的成本 $ARPdom$ 升高，监管成本 $ARCs$ 也会随着股市问题的不断出现而不断加大，同时由行为冲动不断强烈的一致性所带来的成本 $ARCim$ 也在不断增加，最终 PSg 会不断降低，政府选择新制度代替旧制度的愿望也会日渐强烈。2005 年股指跌倒历史最低，反映了股权分置的旧制度已经带给了投资者较大的负的收益率，对该制度的需求几近于零，另一方面打破旧制度的行为冲动成本会不断上升到很高的水平，同时政府维护旧制度的成本及其高昂，对旧制度的供给也就会降到很低很低，甚至强烈的负意愿，新制度代替旧制度就成了必然。

上述分析，截取了两个时点，是一种静态分析方法，但至少说明了新制度代替旧制度的必然性，即政策制订者有动力进行制度变革。新的制度必然降低原有的制度成本，由此将导致一系列连续的需求数列 $\{PD1, PD2, PD3, \dots\}$ 和供给数列 $\{PSg1, PSg2, PSg3, \dots\}$ ，因而从均衡点到打破均衡状态，再趋向均衡点的动态路径也就相应会存在。

在股权分置制度设计和变革中，旧制度的修缮可以暂时地提高收益降低成本，但由于其内在制度缺陷，因此这种改变只能是暂时地缓和供需矛盾，是向新均衡的逼近。前三次股改（1992 年、1999 年、2001 年）尝试都以失败告终，原因即在于此。新制度经济学称其为“路径依赖”。在制度变迁中，原有

制度体系存在着报酬（或成本）递增和自我强化机制，这种机制使得制度变迁一旦走上某种途径，它就会沿着既定的方向发展下去。但是，这种依赖可以使经济制度陷入良性循环，同样也可以陷入恶性循环。股权分置制度体系确立伊始，就走上了一条岔道（前文），所以必然陷入的是一个恶性循环的“路径依赖”。

走出“路径依赖”的出路是彻底打破原有的制度框架，代之以一个全流通的“同股同权同利”的制度体系。也就是说必须要进行制度创新，彻底地进行改革。

◆ 股权分置改革的制度经济学建议

股权分置改革，实质是制度创新，是制度沿着“帕累托改进”的路径进行变迁的过程。戴维斯和诺斯（1971）认为，制度创新是指能使创新者获得追加利益的现存制度的变革，它只有在预期纯收益超过预期成本时才能成为可能，它可以在三级水平上进行——由个人进行、由合作团体（可以是包括个人和政府的团体）进行、由政府机构进行。但在我国特殊的国情下，显然是选择在后者的层面上进行的。

从制度创新的目标、任务、实施原则和关键因素等方面来看：

中国资本市场发展的最终目标，是建立一个功能完善、制度健全、符合国际惯例并与国际资本市场接轨、有利于境内外各类投资主体广泛参与的高度发达的市场。要想达到这一目标，目前的关键任务是解决好股权分置问题，真正实现同股同价、同股同权、同股同利。唯有如此，才能利于各类投资者公平地参与股票的发行与交易，才能利于所有的股东公平地参与公司治理，才能利于提高上市公司的治理水平和业绩水平，才能利于上市公司融资结构的合理安排，才能建立一个更好地发挥资源配置功能和信号显示功能的与国际市场接轨的资本市场。

股权制度创新应遵循“公平、共赢、稳

定与效率”原则。它要求平等地对待和处理非流通股股东和流通股股东的正当权益，既不能损害国有股东的利益，又要切实保护中小投资者的利益；它要求制度创新应该渐进式进行，应该打破原有的路径依赖而进入一条良性演进的“帕累托改进”路径，使创新后的制度体系给市场各方节省更多的交易费用、带来更多的经济效益。

最后，政府是股权分置改革的制度创新的关键。由于我国政府的政策供给垄断者身份，使得制度创新只能在“政府机构”这一级水平上运行。解铃还需系铃人。“股权分置”制度是由政府设计的，理应由政府对它进行变革。政府的国家股和国有法人股的所有者和控制者身份，实质上使得“非流通股—流通股”的二元结构表现为“政府—投资者”的所有者二元结构。在这种结构下，政府既当运动员，又当裁判员，还拥有裁判规则的制定权，这就是股权分置制度得以产生并畸形扩张的根本原因。从长期来看，股权分置必将使投资者认识到自己的受害人身份，一旦中国实行资本市场开放，取消境内投资者境外投资的限制，那时境内投资者必然会选择到更公平更合理更有效率的境外资本市场投资。如果是真正“理性的经济人”，政府应在此之前妥善解决股权分置问题，建立一个比境外资本市场更有竞争力的中国证券市场，只有这样，政府才能保障自己的长期利益。

参考文献

Coase, Ronald H., 1988, Notes on The Problem of Social Cost, The Firm, The Market and The Law, University of Chicago Press.

Davis, Lance E. and North, Douglass C., 1971, Institutional Change and American Economic Growth, New York: Cambridge University Press.

敬景程，股权分置问题的制度经济学思考，经济评论，2005（2）。

责任编辑：王曙吉

中国金融系统风险的实证研究

——从投资者角度阐释

2005级 邓彬彬



一、引言

金融系统可以看作是全体投资者参与并作出投资决策的系统,投资者的选择、投资者利益群体的组合及不同投资者利益群体的冲突协调,实际上决定着这一系统的形态。从横向和时间序列上,可以把金融系统的风险管理功能分为横向风险分担(Cross-Sectional Risk Sharing)和跨期风险分担(Intertemporal Risk Sharing)。这两种风险管理的方式分别与金融市场和金融中介相联系。金融市场实际上表达了不同投资者在某一个既定时点上,对风险的不同感受,因而金融市场也就扮演了表达不同投资者的不同意见的机制(Allen,1993)。与金融市场相比,金融中介则能够提供跨期风险分担,金融中介可以通过在不同时期中均衡得失来防止资产价格的过分波动,从而在不同的期限内平滑了投资受益(Allen和Gale,1995)。

感受不同的风险投资者选择不同的金融产品,从而选择不同风格的金融中介,那么不同类型投资者、不同风格中介机构各自所占不同比例,就形成了投资者群体结构和金融中介类型结构(唐寿宁,王晋斌,2002)。可以说,金融系统就是在投资者的金融活动选择中形成并发展。企业与投资者根据自己的经济理性对各种金融资产加以选择,他们之间的所有博弈行为的结果就体现为一定的金融形态结构。而投资者随着经济前景变化对投资组合的调整也会促进金融结构的变化(董裕平,2003)。同时,

金融系统的结构也决定着投资者的选择,政府行为也影响着金融系统的演变和投资者的选择(胡志强,2004)。

本文从投资者对不同风险种类的选择入手进行实证分析,以反映投资者对金融市场和金融中介的偏好状况,并进一步探讨中国金融系统的现状和发展方向。

二、中国金融系统风险的实证研究

1. 变量选取及数据来源

根据目前中国金融市场的资产分布情况,我们选择了储蓄、保险、债券、股票、外汇、期货这六种资产进行分析。基于中国金融系统的特殊性,我们将储蓄当作无风险资产,而将债券、保险当作低风险资产,将期货、外汇作为高风险资产的代表,把股票单独分析。因为中国投资者广泛参与储蓄行为,而对债券认识较少,中国股市发展状况也很特别。这样分类有利于考证我们需要论证的主题。

变量取值的数据来源于2003年7月在武汉市进行的问卷调查。调查遵循抽样调查的随机原则、广泛性原则和代表性原则,共发放问卷420份,回收413份。按照随机原则从413份问卷中抽取150份样本进行分析,抽样方法采取等距抽样,设定的抽样误差 $\alpha=5\%$ 。

2. 实证分析

为了探讨不同年龄、学历、收入层次对资产选择的影响,我们进行最小二乘法回归分析。建立年龄、学历、收入与各类风险资产选择情

况的多元回归模型如下:

$$y_j = a_0 + a_1 X_{1i} + a_2 X_{2i} + a_3 X_{3i} + U_i \quad (i=1,2,\dots, 150; j=1,2,3,4)$$

y_1 : 无风险资产选择情况; 0, 1

y_2 : 低风险资产选择情况; 0, 1

y_3 : 高风险资产选择情况; 0, 1

y_4 : 股票选择情况; 0, 1

X_1 : 学历之取值: 1: 初中及以下; 2: 高中或高职; 3: 大专、本科; 4: 本科以上

X_2 : 年龄之取值: 1: 30 岁以下; 2: 30-50 岁; 3: 50 岁以上

X_3 : 收入之取值: 1: 1500 元以下; 2: 1500 元—3500 元; 3: 3500 元以上

(1) 无风险资产的选择情况

建立收入、年龄、学历与无风险资产选择情况的多元线性回归模型如下:

$$y_1 = 0.967 - 0.01X_1 + 0.062X_2 - 0.123X_3 \\ (5.673)(-0.177)(1.084)(-1.977)$$

$$R^2 = 0.036$$

其中, X_1 为学历; X_2 为年龄; X_3 为收入。从模型中可以看出, 学历和收入前的系数都为负, 说明随着学历和收入的增加, 对无风险资产的选择倾向呈下降趋势。这意味着, 学历和收入较低的人对无风险资产有较大偏好; 而学历高、收入高者对投资领域有着较为深入的了解, 具备投资理财的专业知识, 又有较强的经济实力, 承担风险的能力较强, 因此倾向于风险较大的资产, 参与到资本市场中来。年龄的系数为正, 说明随着年龄的增长, 对无风险资产的选择倾向上升, 年龄每增加一个单位, 无风险资产选择倾向就上升 0.062。投资主体年龄越大, 其规避风险的愿望就越强烈。从 t 检验值来看, $1.977 > 1.96$, 在 5% 的置信水平上具有显著水平, 学历和年龄则不太显著, 其对无风险资产选择的影响较小。

(2) 低风险资产选择情况

建立收入、年龄、学历与低风险资产选择情况的多元线性回归模型:

$$y_2 = 0.893 - 0.126X_1 - 0.066X_2 + 0.254X_3 \\ (3.230)(-1.402)(-0.707)(2.385)$$

$$R^2 = 0.038$$

其中, 收入系数为正, 学历和年龄的系数为负, 说明随着学历和年龄的增加, 对低风险

资产的选择倾向下降。此处的显著性检验的结果与无风险资产的情况类似。学历的显著性加强, 年龄对因变量的影响依然较弱。

(3) 高风险资产的选择情况

建立收入、年龄、学历与高风险资产选择情况的多元回归模型:

$$y_3 = -0.288 + 0.114X_1 - 0.060X_2 + 0.197X_3 \\ (-1.629)(1.974)(-1.008)(2.897)$$

$$R^2 = 0.436$$

其中, 年龄的系数是负数, 随着年龄的增长, 人们越来越少参与高风险的投资, 正如无风险资产多元回归所反映的, 人们更倾向于提供无风险资产的金融中介。学历和收入的系数为证, 则正好与无风险资产相反, 同样验证了学历和收入越高, 人们对风险偏好与承受能力越强的道理。在高风险资产情况下, 收入和学历的 t 检验值分别为 2.897 和 1.974, 都能够通过显著性检验, 而年龄系数的 $|t| = 1.008 < 1.960$, 显著性不强, 但与无风险、低风险资产相比, 其显著性已经有所提高。

(4) 股票选择情况

建立收入、年龄、学历与股票选择情况的多元线性回归模型:

$$y_4 = -0.279 + 0.097X_1 + 0.075X_2 + 0.215X_3 \\ (-1.558)(1.668)(1.244)(3.113)$$

$$R^2 = 0.557$$

学历、年龄、收入的系数为正, 其中学历、收入与股票选择情况呈正比关系的原理与高风险资产一致。而年龄这一项的情况比较特殊, 由于我国资本市场不发达, 人们可以选择的资产并不多, 因此持有风险资产往往以股票为主。年龄项的系数为 0.075, 并不是很大, 说明年龄对股票选择的影响并不显著, 这也正符合我国股市年龄层分布较广的现状。

由于股票属于高风险资产的一种, 此处的显著性检验也与高风险资产得出的结论一样, 收入显著性较强, 在 5% 的水平通过检验, 年龄的显著性较弱。

(5) 各资产模型联立比较

将无风险资产、低风险资产、高风险资产、股票四项与学历、年龄、收入的多元回归方程联立, 取得资产选择的多元回归模型:

$$y_1 = 0.967 - 0.01X_1 + 0.062X_2 - 0.123X_3$$

$$y_2=0.893-0.126X_1-0.066X_2+0.254X_3$$

$$y_3=-0.288+0.114X_1-0.060X_2+0.197X_3$$

$$y_4=-0.279+0.097X_1+0.075X_2+0.215X_3$$

从收入来看,除了无风险资产选择中收入的系数为负,其余三类资产选择都是与收入成正比关系。其中的低风险资产方程中的收入系数最高,股票次之,高风险的最低,而低风险项与股票的收入系数十分接近,随着收入的增加,人们对股票的选择倾向越来越明显,基本呈现从无风险资产到风险资产过渡的趋势。说明学历高的人群越来越倾向于选择高风险的资产。从年龄项来看,低风险资产和高风险资产中的系数为负,而无风险资产和股票资产中的系数为正,随着年龄的增长,对无风险资产和股票的选择都有增长的趋势。且所有资产的年龄系数都较小,均不大于0.1,说明年龄对资产选择的决策的影响并不明显。比较学历、年龄、收入这三个解释变量前的系数,以收入的系数最高,说明收入还是影响投资者决策的决定性因素。

此外,拟合优度的检验来看,这四类资产与学历、年龄、收入回归分析的判定系数分别为0.036、0.038、0.436和0.557。从显著性检验来看,收入与资产选择有着比较明显的线性关系,学历在高风险资产和股票方程中也能够反映因变量的变化,而年龄项与因变量的线性关系则很不明显。

三、对实证的解释

由上文的实证分析可以判断,我国的投资者更多地偏好于金融中介的选择。这一选择的深层次原因是什么?下面我们将通过对资本市场和银行中介的比较做进一步的探讨。

(一) 我国资本市场风险分担的相对劣势

1. 风险分担机制

一般来说,资本市场仅通过资产组合方式来横向地分担风险,而这种风险的分担是很不完全的。为了有效的进行风险分担,在长期关系情况下,金融中介通过市场解决不太专业的投资人存在的信息不对称,并利用他的专长指导投资者获得更有效的投资策略<Allen and Gate, 1999>。风险管理已经成为金融中介越来越重要的行为,中介正是利用广泛的市场来转

移、转换和重新分配风险。

我国证券市场的中介机构缺乏,机构投资者数量少且规模小,发展很不成熟。此外,我国金融实行严格的分业经营模式,银行资金禁止入市,在保险基金中,现仅允许寿险资金参与债券投资,这样银行和保险很难在资本市场上发挥中介市场的作用。所表现出来的是,我国资本市场风险很大且分担机制不完善,投资者将钱大量存入银行就是可以理解的,表现为无风险资产占储蓄比重较大。

2. 信息获取

在中国资本市场上,真实的信息是极度缺乏的。中小股东没有积极性花费大量时间来理解复杂的、技术性强的信息;与此同时掌握信息的不愿将这些信息透露给资本市场。中国多数投资者获取信息的渠道单一或者缺乏,反映投资者对信息追寻的消极性。我们2003年7月的调查显示,65.92%的投资者都仅通过一种或两种渠道获取信息。

投资者的利益需要通过管制和法律实施来保障,其中主要的管制是信息披露和会计制度。现今我国上市公司的会计披露制度很不完善,主要表现在以下几个方面:(1)上市公司会计信息披露制度在某些方面不能满足投资者的需求,如对人力资源信息、分部信息披露不够,对财务信息、物价变动影响几乎没有涉及(2)上市公司会计信息披露制度没有得到应有的执行(3)上市公司经营者提供虚假的会计信息。财政部2000年发布的第三号《会计信息质量抽查报告》中,在经审计的100户企业中,有81户存在资产不实问题,83户存在损益不实问题。

3. 参与成本

伴随着金融市场的扩大与深化,我国资本市场投资者的参与成本有小幅下降,但仍然很高,其中主要包括以下几个方面:

(1) 固定开办成本。为了积极地参与市场,投资者必须花时间、精力和财力去学习市场是如何运作的,资产回报是如何分布的,以及如何监控跨时期的变化。在我国由于投资者的总体素质和专业水平都很低,极少有个人投资者熟练于投资的分析与运作,开办成本远远高于西方发达国家。

(2) 信息的边际成本。信息的收集和处理需

要巨大的努力,这同样体现为时间和精力、财力的支出,投资者要想利用动态交易战略创造合成证券,他们必须来连续的跟踪市场,这种日复一日对市场的监控产生了大量的边际成本。

(3) 交易的费用成本,包括佣金和证券税收两方面,在我国体现为昂贵的佣金和印花税。与资本市场相比,银行中介的参与成本较低,技术含量不高,任何合法的公民都有资格进行存款,除了利息税的增收以外,几乎没有额外的门槛费用。尤其是银行卡的普及率日益提高,种类众多,ATM、存款网点无处不在,给居民存款、取款带来了极大的方便。

4. 收益状况

我国上市公司平均净资产收益率从1993年的14.7%不断下降到2001年最低的5.4%,平均每股收益从0.36元一路下跌到0.13元,上市公司总体的盈利能力偏弱,缺乏成长性。《中国证券报》信息中心统计,在沪深两市841只“5.19”以前上市的A股中,有41.97%的股票在2003年9月25日收盘价格跌破“5.19行情”启动时的价位,近90%的个人投资者被套牢。股市大幅缩水,一部分股民血本无归,使得大多数居民不得不谨慎投资。

(二) 我国银行系统风险分担的比较优势

1. 跨期风险分担

银行可以通过跨期风险分担来分散投资者的风险,使得所有几代人相对市场均衡而言近况更好。以市场为基础的金融体系使投资者直接暴露在市场之下,如前所述,银行中介能在不同的期限内平滑了投资收益,因而能够向投资者提供保险,使得投资者面临更小的风险。中国传统思想重视福利的传承,各代人之间的关系不像西方社会那样具有强烈的独立性,所谓前人栽树,后人乘凉,以保证后代有足够的力量来防范未来资产价格的波动。

2. 制度变迁因素

在我国,银行中介在风险分担上起到特殊作用就是分担了制度变迁的风险。经济市场化改革以来,由于就业制度、社会保障制度和住房制度的改革,使得个人与家庭收入和支出的不确定性增强,原来由国家 and 单位负担的成本转而由个人承担,迫使居民储蓄增加。

银行中介给投资者带来的收益却大不相同,在利率一再调低的情况下,银行给投资者的利率收益虽然不高,但仍具有相当稳定性。由于我国国有商业银行受到国家政策保护的特殊优惠,发生挤兑的可能性较小,这对具有风险规避特性的大多数中国老百姓来说是很有吸引力。

四、结论

通过前面的实证分析和针对我国资本市场和银行系统风险配置状况的分析,在我国资本市场风险分担不完全的情况下,居民同时又基于养老、教育和住房等的考虑,这决定大多投资者偏好的储蓄,选择银行中介。

目前中国资本市场存在着明显的问题,要完善资本市场,就必须改进金融市场的风险分担机制,降低市场的参与成本,降低信息的搜寻成本。同时,结合国际经验和我国的国情,随着人均收入的提高,投资者选择与收入、学历和年龄的相关关系会增强,投资的多元化趋势会更明显。

银行中介于资本市场相比,在风险分担、信息获取、参与成本和收益状况尚具有比较优势。从某种程度上说,选择银行中介是在资本市场不发达,风险过大情况下的一种替代行为。银行中介应利用这一机会,增强银行的竞争力,改进银行效益,为投资者提供更好的跨期平滑。

参考文献:

- [1] 唐寿宁,王晋斌.投资者选择与金融系统演变[J].奥尔多投资评论(第一卷第二辑)
- [2] 富兰克林·艾伦,盖尔·比较金融系统[M].中国人民大学出版,2002,(6)
- [3] 吴联生.上市公司会计信息披露制度的形成与实施[J].奥尔多投资评论(第一卷第一辑)
- [4] 史永东,谢朝晋等.中国证券市场交易费用问题的实证研究[J].上证研究2002,(3)
- [5] 胡志强.中国金融系统风险配置的实证研究[J].金融研究2004,(10)

责任编辑:王曙吉

①本文在写作过程中得到张东祥副教授的悉心指导,在此表示感谢。

五道口特色课程

——《中国金融制度分析》综述

2004级 鲁佳

在原有课程的基础上，今年我部在研二的课程中新添了《中国金融制度分析》。课程由校友吴晓灵老师和谢平老师总体设计、编排，两位老师每周三晚上牺牲宝贵的休息时间，坚持亲自为我们讲课。课程一共包括十二个单元，涵盖了直接金融和间接金融的制度比较、中央银行体制及其改革、货币政策、外汇体制改革、金融市场改革、金融机构改革以及农村金融。两位老师旨在从政策制定的参与者角度为研究生部的同学们全面介绍中国金融制度发展的历史、变迁的原因以及存在的问题，以启发我们站在一个更高的层次，以全面、平衡的思维方式，从理论和实务两个方面来思考我国金融体系中存在的问题及其未来。下面是课程的主要内容，以飨各位读者。

场主导型金融体系的比较

本单元先介绍了国内外的经典论著，主要有中国人民大学出版社出版，由 Franklin Allen 著的《比较金融体系》、Ross Levine 的一系列著作，吴晓求主编的《市场主导型金融体系——中国的战略选择》等。然后介绍了国内外发展简史和重要事件，并对 57 个金融发达国家和不发达国家进行了分组，比较了哪些金融体系是由银行主导，哪些由市场主导。随后介绍了法律、监管、税收、通货膨胀、腐败程度等在决定金融体系由银行主导或市场主导中的作用。最后比较了两种金融体系在风险分担、融资方式、对企业治理结构的影响、对监管的要求等其他方面的差异，并分析了中国金融体制的特点。

第二讲：中央银行体制及其改革

第一讲：银行主导型和市

本单元从介绍国内外发展简史和重要事件开始,分析了央行基本职能以及央行职能与人民银行组织体制的关系,其中分析了根据什么原则设立人行分支机构,并对上海总部的设想做了简单、精辟的介绍。最后着重论述了监管职能分设和央行金融稳定职能,指出监管没有统一模式,它取决于各国的历史、文化、政治经济情况,我国央行和监管机构要在明确定位和分工、协调配合、信息共享、维护央行权威的基础上,维护金融体系的稳定。

第三讲:现代金融监管理论

本单元首先讨论了金融监管有没有理论这个问题,然后分析了金融监管理论的基本定义和目标。随后分析了银行业监管、证券业监管与保险业监管的区别、市场法则和金融监管的关系、金融监管的中央政府责任与地方政府责任、金融机构的内部控制和外部监管、金融监管机构设置模式、安全网与金融监管、支付系统与金融监管、金融监管中的信息披露和透明度原则、监管者竞争与激励、金融监管与腐败、金融监管当局业绩评价、跨国金融监管等一系列问题。

第四讲:货币政策(上)

第一部分介绍国内外发展简史和重要事件。第二部分介绍货币政策目标和中介目标,其中列举了国内几个具有代表性的放弃货币供应量为中介目标的建议,分析了在我国现有的金融环境下货币供应量仍是

中介目标,指出研究生部的同学们可以尝试对非一致性预期如何影响货币政策传导机制、如何影响中介目标的有效性做深入的研究。在此部分中还论述了资产价格与货币政策的关系,通过国内外实证研究的数据表明:在美国,短期而言货币供给可解释股价偏高的1/3;我国货币供给政策的改变对股市影响较大,但货币政策关注资产价格无法形成良性维护机制。第三部分是货币政策工具分析,先后讲解存款准备金制度、公开市场业务、再贴现、再贷款、利率市场化进程与利率工具,着重分析了国际上取消法定准备金率的趋势与中国准备金工具频繁运用相矛盾的原因,着重分析了被动式公开市场业务操作的成本,以及改革邮政储蓄转存款利率与调节农村资金供应的关系。

第五讲:货币政策(下)

本单元主要分析了货币政策的有效性和中央银行的公信力和透明度。根据货币政策在国民经济中的作用以及其自身的发展过程,将建国来的55年分为几个阶段:第一阶段,1984年以前不存在货币政策的概念;第二阶段,1984-1992年间货币政策不断完善,货币政策与其他行政的、经济的手段相结合,在治理通货膨胀中发挥了重要作用;第三阶段,1993-1997年间有了明确而相对独立的货币政策,并在宏观调控中发挥了重要作用,取得了明显的成效;第四阶段,1998-2002年间货币政策处于财政政策的从属地位,启动内

需主要实施了积极的财政政策,用信贷资金作为配套。2002年下半年起生效的银行个人消费贷款、住房抵押贷款对经济起了很大的推动作用;第五阶段,2003-2004年间货币政策发挥了积极的前瞻性作用,深化改革、增强货币政策的有效性成为共识。

第六讲:中国外汇体制改革

第一部分讲解了汇率体制发展的历史过程和重要事件。第二部分回顾了外汇市场和汇率的基础理论。第三部分介绍了人民币可兑换的进程,详细论述了资本项目可兑换的进程及其影响。随后的几部分介绍了亚洲债券市场发展情况和人民币的国际化,分析了人民币汇率制度中的一些问题,对我国汇率水平是否低估、汇率是否被操纵、人民币汇率的外部性等问题做了精辟的解答。

第七讲:货币市场

本单元首先分别介绍了我国同业拆借市场、回购市场、票据市场大事记及其组织架构与运行。再综合分析了我同货币市场存在的问题及改革,指出货币市场交易工具和品种过于单一,应采用更有利于货币市场发展和货币政策操作的国债余额管理方式,应允许银行对客户发行大额可转让存单,允许银行之间发行商业票据;同时指出应发展货币市场基金,来克服单边市场倾向;还分析了买断式回购业务的示范意义和将银行间市场发展为场外债券市场等问题。最后综合

论述了货币市场对货币政策传导机制和对资本市场的影响。

第八讲：中国农村金融改革

本单元在回顾十年来我国农村金融改革经验与教训的基础上，结合分析国务院关于印发《深化农村信用社改革试点方案的通知》（国发〔2003〕15号）对信用社改革的突破，指出多种模式并存的农村金融体系是我国的必然选择，农村金融组织应因地制宜采取不同改革模式，法律框架保证和组织创新。我国要建立一个良好的农村资金回流机制，鼓励各种渠道的资金进入农村金融市场，创造有效竞争的环境。并在完善一系列改革的基础上使我国商业性农村金融机构具备可持续发展的能力。在谈到民间借贷时，老师指出民间借贷是正规金融有益的补充，要区别不同形式，采取不同政策，引导、规范民间借贷，让民间借贷浮出水面，防止不受规范的民间借贷冲击金融秩序。

第九讲：中国商业银行制度

本单元首先介绍了商业银行简史和国内外主要事件，并总结了国内外对商业银行的不同定义来分析商业银行的基本功能。第二部分分析了产权和治理结构在提高银行经营效率和效益中的作用，指出真正尊重产权是加强商业银行经营约束的前提，而真正尊重产权就要求保证投资人享有人事权；然后指出要在产权明晰的基础上完善治理结构，处理好出资

人与代理人的关系，处理好企业与其他相关利益主体的关系；还分析了我国国有商业银行改革的产权结构和治理结构问题。第三部分着重分析了商业银行组织架构与经营管理效率的关系。第四部分论述了会计、税收、法律、监管等制度环境和商业银行经营与金融创新的关系。

第十讲：中国资本市场专题（一）

第一部分回顾了从1990年上海证券交易所成立至2005年启动股权分置改革来我国资本市场的大事，并比较分析了资本市场经典理论及其在我国的应用。第二部分分析了我国资本市场的所有制矛盾；分析了我国股票市场的功能及发行市场的困境；分析了各种问题存在的背景及原因，并提出了完善和改革的方向。第三部分论述了我国商业银行与股票市场的关系及我国证券监管中存在的问题。

第十一讲：中国资本市场

专题（二）

本单元先后分析了上市公司、股权分置改革、国债市场、基金市场、公司债券市场的发展状况及存在问题。

第十二讲：保险体制及其改革

第一部分介绍了有关保险的理论及国内外保险业发展的重要事件。第二部分分析了以私有制为基础的市场经济体制下、以公有制为基础的计划经济体制下和我国转轨时期的经济体制下保险的作用。第三部分分析了我国社会保障制度改革与人身保险发展的关系；还分析了个人储蓄方式选择与寿险发展的关系。第四部分主要论述了保险资金运用与金融市场发展的关系，指出保险公司经营中存在资产负债不匹配、预期收益率与保单预定利率不匹配等问题，所以要审慎拓宽保险公司资金运用渠道及运用方式，加强对保险机构的偿付能力监管与投资监管，防范金融风险。最后介绍了金融产品交叉与功能监管等问题。



面貌一新的图书馆

图书馆馆长 李守平

2005年9月26日,我校图书馆完成了历时3个月的改造工程及整理工作,正式恢复开放。改造过的新馆分三层,面积达到1458平方米,上面吊顶,下面铺梨花白的大理石,窗户为即保温又防尘的双层塑钢窗户并挂有百叶窗帘。中央空调制冷,四壁布有大量的电源插座和网线插口,阅览座位60个,检索台8个。为了使同学们免受风吹、雨淋之苦,新馆的进出口设在了与主楼相通的一层通道处。新馆中对破旧的老书架、期刊架、借阅台、检索台全部进行了更换,并新增书架180组、密集书架(用于存放古旧图书)10列5组。

目前新馆的布局是:一层存放外文图书、中外文过刊、学位论文、古旧图书;二层存放中文图书、光盘资料;三层为报刊、工具书阅览室和亚行资料馆,进出口、借阅台设在二层。

我校图书馆是随着学校的发展而一步步的发展、壮大起来的。记得建校初期,图书馆(只能算个资料室)规模很小,条件很差,馆舍一度设在阴暗潮湿、冬冷夏热的活动房里。二十多年来,在校领导的关怀下,在图书馆全体工作人员的努力下,我校图书馆终于发展成了今天这个样子——三层楼房,1458平方米面积,宽敞明亮,计算机管理,藏书10多万册。

此时我们不应该忘记,在图书馆发展、壮大的每一步都得到了在校生支持,每次“搬家”,学生都是主力军,图书馆实施计算机管理的初期同样得到了同学的大量帮助。离校的同学也时刻牵挂着母校图书馆,常有校友把自己的新作,捐赠给图书馆(图书馆设有专柜用于存放校友捐赠图书,以示纪念)。再此,我们向给予图书馆帮助的同学表示衷心的感谢。

刘鸿儒老行长,对我校图书馆十分关心,捐赠3000多册书。我们已把一层一块区域设为了“鸿儒书库”。

在图书馆的硬件设施逐步到位、完善的同时,我们也在进行管理、服务等方面的改进,以实现我们的宗旨:向读者提供舒适的环境、优质的服务和丰富多样的文献资料。

(责任编辑:张琢)



◆ 论文发表:

1、2003 年-2005 年连续三年发表中国最大 50 家商业银行排名报告。

2、2004 年 3 月,在《财经科学》上发表论文《我国药品采购与银行中间业务的发展机遇》(唐旭,康以同,曾辉,易彬)。

文章首先在医疗保障制度改革宏观环境中探讨了药品集中招标采购问题;然后通过在全国范围内医院和医药企业的调查,具体研究了药品集中招标采购中结算问题的途径,即引入银行信用;最后部分从政策角度论述了银行信用在药品采购结算中的作用及其开展。

3、2004 年 7 月在《经济研究》上发表论文《体制转换模型能预测货币危机吗?》(张伟)。

文章以名义汇率月变化率为因变量,引入因变量一阶自回归过程 Abiad(2003)提出的变动概率体制转换模型进行了修改,以此为基础,采用改进后的模型对阿根廷等 12 个国家或地区在 1978 年 1 月至 2002 年 5 月期间发生或可能发生的货币危机进行了研究。文章主要回答两个问题:根据体制转换模型建立的货币危机预警系统是否具有更强的预警能力?它预测危机发生的时机是否更准确?研究表明:变动概率体制转换模型能够较为准确地预测货币危机发生的可能性和发生的时点;但是,对于不同的国家或地区,模型的预警效果有高有低。

4、2005 年在《教育经济与管理》(香港)发表论文《体制转换与货币危机预警:效果评价》。

5、2005 年在《世界经济》上发表论文《存款保险、信息不对称与预警机制》。

文章从理论和实证两个角度对存款保险、预警机制与银行吸收风险之间的关系进行了分析。本文的主要结论有:以风险预警机制替代市场监控能较好地解决存款保险制度无法解决

的信息对称化问题,为存款保险降低道德风险创造条件;在隐性担保机制普遍存在情况下,当预警机制能够充分披露信息、非存款债权人被排除在存款保险体系之外是可信的、政府或存款保险机构提供救助的补偿率相对较低时,存款保险制度有可能降低银行道德风险。根据上述结论,本文为我国建立存款保险制度和金融预警系统提出相应的政策建议。

6、2005 年 3 月,在《财经科学》上发表论文《从操作工具看中国货币政策改革》(曾辉,刘洋)。

如何制约中央银行的通货膨胀倾向,提高货币政策的可信性,是现在货币政策研究的重要问题,本文提供的一个备选答案是引入由中央银行发行的价格指数类期货合约作为货币政策的一种新工具。本文在说明价格指数类期货合约的定价原理和均衡价格形成的基础上,分析了其对基础货币进而对价格水平的影响机制。文章认为价格指数类期货合约具有易操作性、独立性和内在稳定性,可以设计成为一种供中央银行选择的货币政策新型工具。

7、2005 年 5 月,在《杭州金融研修学院学报》上发表论文《资产证券化与中国资本市场发展》(曾辉)。

8、2005 年 7 月在《经济研究》上发表论文《不良资产、税收与对外开放》(唐旭)。

中国商业银行的不良贷款金额巨大,风险很高,但同时也有大量的投资者希望进入这个行业;商业银行业整体上资本金也严重不足,但监管者却不愿意让投资者进入。文章深入分析了这两个悖论背后的税收原因和金融制度原因,提出只有建立在“资本监管”基础上的银行监管,才能消除悖论,使监管变得理性,使商业银行体系趋于稳健,同时也使银行业趋向开放。



教研处动态一览

张琢整理

◆ 编写:

《金融理论前沿课题 II》中国金融出版社,2003 年 3 月

◆ 译著:

1、《汇率与国际金融》,中国金融出版社,2002 年 4 月

2、《劳动力、资本和金融要素的国际流动》,中国金融出版社,2002 年 7 月

3、《金融经济学》,中国金融出版社,2004 年 6 月

◆ 课题研究:

中央银行的独立性:人民银行货币政策实施的环境

Creation of an Independent Central Bank in the Current Chinese Situation, EU-China Financial Services Cooperation Project, Banking Activity, 8/PBOC, Europe Aid 1129D1/C/SV/CN

(责任编辑:张琢)

找工作,你准备好了吗?

——臧英年教授来我校做就业心理咨询讲座



简介: 臧英年教授是我国著名教育和心理辅导专家。臧先生一生经历丰富, 早年在军中任职, 后赴美留学, 在匹兹堡大学研究所进修公共行政; 1970 年获美国西雅图华盛顿大学教育硕士学位; 1975 年至 1979 年被聘为美国国务院核发中英文口译特邀人员; 1970 年和 1980 年代以西雅图侨领身份在美国从事了大量促进美中建交和民间交流工作, 并在工作之余参与了許多社会公益活动; 1978 年秋首次自美组团返华友好访问; 1989 年起, 夫妻双双长住北京, 妻子苗丽华以美籍文教专家身份任教迄今; 1992 年初开始从事义务控烟工作, 持续至今。

2005 年 11 月 15 日上午, 阳光明媚, 在研究生部的邀请下, 著名心理辅导专家臧英年先生来到我校为大家做就业心理咨询的讲座。

臧先生从就业的准备开始了这场讲座。在这个问题上, 臧教授谈了四个方面: 能力、性格、兴趣和价值观念。

能力包括专业知识的储备、人际关系处理和思维的能力。无论以后从事什么样的工作, 基本的专业技能是必须的, 因此在学校里, 同学们一定要把基本的专业知识扎扎实实掌握好, 这是敲门砖。是否能够处理好人际关系是一个人综合能力的体现。在任何的工作环境里都需要跟别人打交道, 而良好的沟通技巧, 不仅包括口头的, 还有书面的。学会察言观色, 才知道如何跟同事合作并完成上司的任务。思维方式是一个人能力的最高表现。随着一个人所在的职位越来越高、担当的责任越来越重, 对思维方式的要求也就越来越高。一个部门的领导、大学校长必须能够高瞻远瞩, 能够在复杂的情况中迅速做出反应和决定, 能够判断未来的发展方向, 这种思考问题的方式要远比掌握专业知识本身困难。而这些能力需要我们平时在学校就开始来培养。

除了能力之外, 性格、兴趣、价值观念也很重要。性格能够“预测”一个人未来的发展趋势, 性格决定一个人能不能融入到环境中, 能不能跟别人很好的合作。广泛的兴趣能够避免一个人成为枯燥、孤独和孤陋寡闻的人。每个人都有各种各样不同的兴趣爱好, 永远不要轻易对别人的兴趣说“no”。怀着好奇心去了解别人, 我们才能更

“open”, 才能了解更多的事情, 而机会就有可能从这些小的地方出现。一个人的价值观念告诉别人, 他认为什么才是最重要的。每个人面临的机会很多, 价值观念则决定一个人做什么样的选择。

在新的工作环境中遇到冲突时, 臧教授告诉我们要在增加自身能力的同时, 坚持自己的原则。在新的工作环境中, 要学会观察, 谦虚谨慎, 多向有经验的同事学习。与理想的工作环境相比, 现实的工作环境是有差距的, 甚至有可能是很恶劣的, 大家要做好心理准备, 并要在这样的环境中创造机会求进步。此外, 可能大部分同学都会在基层开始工作, 基层的工作实务性强, 但较简单理论要求较低, 大家一定要耐心, 认真完成好每项任务, 这是通往成功的第一步。

此外, 臧教授还热心回答了同学们的很多问题。在谈到如何增进沟通的技巧时, 他建议大家多读书读报, 扩大自己的知识面, 这样才能更多地融入到别人的谈话中; 要学会聆听, 出色的聆听者比倾诉者更重要。根据紧迫程度和重要程度可以将我们手头的事情分为不同的级别, 在平时要多做重要而不紧迫的事情, 为以后做好准备并减少压力。要培养积极的心态, 而积极地心态首先要有一个积极的目标, 它会让你在特定的时间、特定的地点在特定的人物面前表现得更好。有同学问到臧教授快乐并成功地秘诀是什么。他回答成功的素质是善良、公正、诚实、感恩的态度和开放的胸怀; 而快乐就需要一个好的心态: “四不一没有”, 即不后悔、不记仇、不偷懒、不违心, 同时没有奢望。

(责任编辑: 张琢)

资产价格与

货币政策



2003届博士 成家军

随着世界范围内的经济金融自由化和全球化进程的加剧，规模庞大的金融市场、波动剧烈的资产价格对国民经济产生的影响日益明显，中央银行如何处理资产价格与货币政策的关系成为一个迫切解决的课题。目前，部分是得益于人们对货币政策的成功运用，通货膨胀在世界范围内已经受到某种程度的控制，但与此同时，如何处理资产价格的剧烈运动，各国中央银行尚没有一致的认识，货币政策面临着前所未有的挑战。另一方面，包括股票市场在内的金融市场在一国融资和国民经济中的地位和作用日益巨大，但是金融市场影响货币政策和国民经济的机制还没有完全被认识。在大多数国家，特别是发达国家，中央银行政策的最终目标是价格的稳定和宏观经济体系的稳定。原因在于从各国的实践来看，资产价格的大幅波动及其后果表明，物价的稳定并不能保证经济的稳定发展。从我国的现实来看，随着我国金融市场特别是股市的发展，股票价格的波动日益成为中央银行关注的领域，但是如何关注、如何考虑

利用资产价格特别是股票市场的信息，用以制定、实施货币政策仍是一个没有完全解决的课题。因此，深入研究资产价格与货币政策的关系，具有较强的理论意义和现实意义。

本文对资产价格与货币政策的关系的研究提出了一个相对完整的研究框架。主要的研究结论包括：

1、本文以公制作作为分析的出发点，具体分析了存在金融中介和“政府买权”情况下，资产价格更容易出现泡沫的可能性，进而丰富了人们对资产价格泡沫的认识。

具体表现在：（1）在公有股权为主体的投资市场上，银行参与股市的程度越深，更多的市场风险向银行部门转移，从而进一步破坏银行的正常经营能力，甚至是资本实力。因此，银行监管当局应该采用相应的政策措施避免银行过多的暴露在资本市场的高风险中，对金融体系产生潜在的危害。（2）对公有股权占较大比重（指参与市场交易的资金的数量绝大部分是公有资金，或者公有企业直接或间接借来的银行资金）

的资本市场上,资产价格的泡沫是经常存在的,其泡沫程度远高于私有产权为基础的国外资本市场。(3)政府担保或者其他形式的对投资收益的保证措施的存在,使得投资者的投资风险向其他部门转移,进而导致风险资产的泡沫。

这也就从一个侧面解释了我国股市市盈率长期居高不下的原因。由于股市泡沫的长期存在,再加上其他的原因,使得股市面临较大的金融风险。要想消除或者减轻风险资产价格的泡沫现象,有必要去除政府对风险投资的各种隐性或者显性担保措施;规范投资者的借贷行为,注意避免投资者的信用风险;这对商业银行来说,要加强股票等风险资产的融资(资产)的质量和规模的管理和控制。对于商业银行来说,稳健经营非常重要;对于中央银行或者监管者来说,则应从维护金融体系的稳定性着手,严格控制信贷资金进入股市的规模和渠道。但是,这不意味着中央银行反对居民利用银行的储蓄资金进行股市等风险投资。

2、利用向量自回归模型(VAR)分析了资产价格与通货膨胀的关系,并构建了相应的误差修正模型。

(1)尽管从理论上,将资产价格纳入到通货膨胀的测量指标中是可行的,但在实践中由于资产价格测量的困难、资产价格波动性较大等原因,将资产价格直接纳入到通货膨胀的新测量指标中是不现实的。

(2)资产价格的膨胀对于通货膨胀能

够产生一定的影响。本文对美国数据的研究表明,资产价格的膨胀对于美国的通货膨胀产生正的影响,但在不同时期影响不尽相同。平均说来,在美国股市130年(1871-2002)的历史上,股票价格指数变动1%,会影响美国消费物价指数上升0.15%。利用对数形式来表示,美国通货膨胀率对股市增长率的弹性为0.51。

在1975-1990年这段时间,与平均趋势相比,美国股市对通货膨胀的影响减小,仅为0.084%,约为历史平均值的一半左右。同时美国的研究表明,在1990-2002年美国股市大幅上升的这几十年中,美国股市与美国的通货膨胀并不存在长期的稳定关系。这表明,美国股市的强劲增长并没有对美国的通货膨胀造成直接的影响。利用月度数据的分析也得出了相同的结论。

(3)本文利用向量自回归模型(VAR)的分析表明:我国的股价指数在影响通货膨胀的变动因素中已经开始发挥自己的作用,尽管从总的影响程度来讲并不占主导地位。这说明随着我国股票市场的发展,股票市场日益对通货膨胀的波动产生压力。这一发展的政策意义是,如果货币政策要达到一定的稳定通货膨胀的目标,就必须考察资产价格的因素。同时必须认识到股价指数对通货膨胀产生的影响有多大。平均来说,股价指数对通货膨胀的影响大约在一年之后(四个季度)接近最大值。股票价格指数在短期内使我国通货膨胀率上涨,但是从长期来看,股价指



数的增长使得我国的通货膨胀率下降, 股价指数正向波动使我国的通货膨胀率下降 0.02 个百分点。

研究同时表明, 其他的因素如货币供应量 M2 和市场利率水平相对来说不会对通货膨胀率的波动产生影响, 或者说影响非常有限。

3、资产价格在货币政策的传导机制方面的作用是非常有限的。

资产价格在我国货币政策传导机制中能够起到一定的作用, 但是所起的作用十分有限, 这主要是指股票价格指数对我国经济产出缺口的影响并不显著。无论从经济计量的统计结果来看, 还是从我国金融市场的规模和发达程度来看, 都可以得到解释。但是另一种资产——住房价格对我国货币政策传导机制起着相对显著的影响, 住房价格能够增强对我国经济产出缺口的解释能力。实际上, 这可能与我国商业银行大多数以房地产为抵押发放贷款有关。我国所有的商业银行类金融机构的抵押贷款占金融机构向一般企业和个人所发放的贷款比例, 平均超过了 30%, 这与世界上其他国家的一般水平相当。

这一发现的政策意义是, 至少在目前我国政府希望通过发展股市、提高股票价格来促进经济增长的政策是不现实的。相反, 可能还会对股市的健康发展带来负面影响。本文对国内外的相关文献的讨论说明得出了另一个相关的结论: 一国金融市场的发育程度对资产价格在货币政策传导机制中的作用之间没有决定性的关系。

4、关于我国股票价格对货币供应量变动的影响

股价指数的波动对我国各层次货币供应量都会产生不同程度的影响。具体来说, 股价只是在第一期对 M0 和 M1 都不会产生影响, 对 M2 产生负向的较大影响。股价指数对货币供应量的冲击具有一定的滞后期, 平均影响时间为一年到一年半的时间, 之后几乎不再产生影响。这与股价指数对我国其它的宏观经济变量的影响是一致的。股价指数对货币供应量的影

响大多是负向的影响, 这在对 M2 的影响上最为突出, 基本上是负向的影响; 只是在第二时期 (M1、M2) 或者第三时期 (M1) 产生正的影响。

在导致货币供应量波动的宏观经济变量因素中, 股价指数的波动是造成 M1 的波动重要变量 (占 30%), 对 M2、M0 波动的影响程度分别占到 15-18% 和 12-16%。股价指数对货币供应量的影响程度显著的高于预期的宏观经济变量 (货币供应量自身因素除外)。由此得出的结论是: 我国的股票市场对于我国的货币政策的制定能够产生较大的影响。货币政策必须关注资产价格的波动对货币供应量的影响。

5、对国内外文献的回顾和本文对我国股票市场价格指数的研究表明, 中央银行能够对股市进行有效调控的证据尚不充分。

在股价指数的波动因素中, 影响程度最大的因素是股价自身的惯性 (占 50% 以上), 其次是通货膨胀率因素和经济产出缺口因素, 货币供应量和市场利率对上海股价指数的波动几乎不产生影响。换句话说, 从历史来看, 我国的货币政策 (无论是利率调整, 还是改变货币供应量) 对上海股价指数波动的影响程度非常低。即使将国内信贷的因素考虑在内, 中央银行对上海股价指数的影响也不会有显著的改善, 最终决定上海股价波动因素的仍然是股价本身的惯性 (这可以由其他的因素来解释, 如投资者的心理因素等, 占 50-70%)、通货膨胀率 (占 15-25%) 和经济产出缺口 (占 15% 左右), 货币供应量和市场利率对上海股价指数的影响分别占到 2-3%。

这一发现的政策意义在于, 中央银行试图对资产价格进行调控的能力不足, 即使中央银行希望通过调整货币政策工具来影响股票价格的变化, 最终的效果是非常令人怀疑的。同时, 也说明我国股价指数的波动不能由货币政策来解释, 大量的非货币政策原因导致了我国股价指数的波动。

无论从国外的理论分析还是本文针对我国数据进行的相关研究,都表明将资产价格纳入到货币政策的规则中,无助于货币政策最终目标的实现,对通货膨胀和经济增长没有显著的改善。但是这并不意味着中央银行对与资产价格的波动无动于衷,因为本文的分析表明资产价格对通货膨胀、对货币政策的中介目标都产生了重要的影响。中央银行在制定货币政策时就不能不考虑资产价格的影响。

6、资产价格与最优货币政策存在的可能性与跨期地考察货币政策的总体效果。

由于资产价格的波动能够对通货膨胀和经济增长、金融稳定产生较大的影响,特别是资产价格的大幅突然下跌,对国民经济的破坏作用更大,为此,各国中央银行家和研究人员开始关注货币政策在资产价格波动方面的作用和政策意义。在一系列的理论假定基础上,认为央行不仅仅关注当前的政策效果,而且应该关注长期的政策效果,在这个前提下,本文从理论上论证了资产价格泡沫的情况下,确实存在着一种可能性,即中央银行货币政策目标是唯一的价格稳定情况下,中央银行可以通过事前提高利率,从而增大资产价格泡沫的破裂概率,这样造成的结果是短期内经济体的通货膨胀水平可能会与目标值相偏离,但从长期来看,能够使得中央银行的福利损失最小化,因而是最优的货币政策。

资产价格在国民经济中发挥作用的另一个方面是作为企业向商业银行获得贷款的抵押品,当资产价格下跌后,企业的抵押品价值下降,进而影响企业的融资能力,如果不能很好安排新的融资,企业的融资需求得不到满足,一国经济发生危机的可能性就会提高。为此,需要中央银行对资产价格的波动进行关注。但是中央银行的政策行动是有代价的,中央银行是否降低利率以提高资产价格,取决于中央银行采取政策行动前后的跨期经济损失是否达到最小化。

但是在实践中由于政治等方面的原因,除少数国家外,大部分国家的中央银行行长的任期并不会太长,这在一定程度上使得中央银行的政策并不能完全在其任期内显现出来。如果新的中央银行行长上任后改变既定的还未充分发挥作用的货币政策,就会影响到政策的连续性,从而会影响政策本身的最终效果的充分发挥。本文建议中央银行行长的任期尽量延长,且相当稳定。这有利于中央银行跨期的考虑政策的得失和总体效果。

7、深化了对股市财富效应的理解。本文提出了股票价格下跌时,边际负财富效应递增的规律,并利用行为金融学的理论进行了解释,指出了相应的政策意义。

综观全文的研究,得出了一个基本的结论:一般来说,将资产价格纳入到货币政策的操作框架中,作为重要的宏观经济变量纳入到货币政策传导机制中去,无助于货币政策对经济和通货膨胀的调控作用。只有在非常特殊的情况下,当资产价格的波动确实影响到经济金融体系的稳定和健康运转时,中央银行对此做出相应的政策行为,主要是指中央银行作为最后贷款人的角色。面对资产价格的波动,货币政策并不是唯一的政策手段。本文还探讨了其他的宏观微观经济政策对资产价格波动和泡沫的影响。

(责任编辑:张琢)





金融资产膨胀与 金融体系稳定

2005级博士 肇 越

经济理论的生命力在于它对现实事件的解释力。世界经济进入了二十世纪九十年代后,发生了一系列令人困惑的现象:通货膨胀的广泛存在,金融危机的连续爆发……20世纪80-90年代,日本金融资产极度膨胀所引发的金融危机使得日本经济陷入长期的衰退之中,而1997年亚洲金融危机更是警示人们,金融资产膨胀与金融危机会在物价平稳运行的情况下,引发宏观经济产生灾难性波动。

近年来,在世界范围内出现了金融体系的大变革,金融创新、金融发展和信息技术发展深刻的影响着世界各国的经济发展和结构变迁。随着金融资产的增加,金融资产价格变化对市场主体所持有的资产价值和一国宏观经济的影响日益增大。造成宏观经济波动的起因往往不再来自于实体经济中的通货膨胀与通货紧缩,而更多地来自进入市场资产价格的异常波动所引起一国经济的剧烈动荡。由于资产价格波动导致的金融危机和经济衰退,使得人们开始关注金融资产对宏观经济的影响。

以金融资产价格的剧烈波动和金融资产数量的高速扩展为特征的金融资产膨胀,日益严重的改变了世界经济结构和发展节奏,更使得世界金融体系发生了根本性的变化。这种变化已经使得传统经济、金融理论面临了严重的挑战。如何认识金融资产膨胀对经济体系和金融体系的影响?在金融资产膨胀条件下,经济体

系的约束条件和行为模式发生了哪些变化?这些变化又使得经济政策需要做出哪些调整?这些问题对于经济理论发展和经济政策制定者都是至关重要的。

随着各种可交易金融资产的迅速发展,经济系统结构和运行模式发生了一系列的变化。无论是在微观层面,还是在宏观层面,都出现了很多与经典经济理论不相符合的现象。进入1990年代,世界经济中不断出现的危机与动荡既说明世界经济自身的不稳定性增强,也说明各国经济政策的有效性正在下降。为此应该关注金融资产发展对世界经济的影响,分析以往经济事件中的得失,改善货币政策的有效性。本文的分析循着从微观到宏观的思路展开。首先分析了金融资产价格的运行机制,金融资产价格不同于遵从负反馈过程的实物资产价格,而是表现出复杂的变化形态,因此全文前面的部分主要从形成机理和实证检验等多方面说明金融资产的价格变化并不遵从经典理论的线性描述(有效市场利率、CAPM理论和APT理论等),而是遵从复杂的非线性规律。金融资产价格微观变化规律是金融资产膨胀宏观效应的基础。当金融资产的规模达到一定比例后,金融资产价格的正反馈机制导致宏观经济的运行机理发生变化。因此文章的中间部分主要讨论存在金融资产交易市场条件下,宏观经济的一般均衡。

与此同时,经济思想的来源常常是对历史的分析与解读,甚至是再解读。经济学不同于自然科学的一个特点就是无法对环境进行控制以分离某些因素的独立影响,这使得经济学常常无法进行试验研究,尤其是对宏观经济学思想的研究和检验,为此只能到各个历史事件中去追寻。这就使得历史分析在经济学研究中有极为重要的意义。尤其我们可以通过比较类似历史事件中的不同点,来判断观察个别因素的独立影响。由于金融资产价格变化的复杂性,本文综合运用信息经济学、非线性科学、复杂理论系统的思维方法,对金融资产价格变化进行分析。同时在金融资产对宏观经济影响的分析上立足于对新古典经济学和博弈论思想。

文章包括以下内容:

1、分析的逻辑和经济学基础。这一部分主要对金融资产概念加以明确界定,以保证分析的明晰性和一致性;同时以大量事实说明选题背景和相关文献。并对于金融资产的发展进行历史和经济分析,说明金融资产发展的内在逻辑。

2、金融资产价格的微观基础。首先在对经典金融资产定价理论实证分析检验的基础上,说明基于线性范式的经典金融资产定价理论存在着机制上的错误,而非精度的差别,并且通过分析经典金融资产价格形成中的理性多元化、信息机制、预期效应和统计特征,说明金融资产的非线性微观基础。此后文章进一步对金融资产价格的非线性理论从数理经济学和计量经济学两个方面进行了量化探索。

3、针对存在金融资产交易市场条件下的宏观经济系统建立了一个新的一般均衡模型(FM-IS-LM模型),应运用这一模型对美国大萧条前后的经济系统变化的逻辑进程和近年来日本及东南亚金融危机进行了新视角的分析。这是本文的核心部分,建立了一个存在金融资产交易市场条件下的宏观经济模型,应运用这一模型对金融资产波动和实体经济波动进行了综合分析;在对现象比较分析的基础上具体运用FM-IS-LM模型,提出金融资产危机的概念,并重点对由金融资产危机引发全面金融危机和实体经济危机的过程和前提条件进行了具体分析。

4、在实证分析的基础上提出金融资产规模

的快速增长已经改变了总体经济的部分内在机制,这使得现行的货币政策体系有效性下降。尤其是在1980-1990年代日本金融危机导致日本经济出现长达十几年的实体经济萧条之后,学者和政策制定者们注意到在低且平稳的通货膨胀条件下,金融资产膨胀和危机也会导致经济出现剧烈波动,进而通过银行信用的内在紧缩引发实体经济紧缩甚至是萧条。因此要重新评价现有的货币政策体系。

5、历史与启示。对1980-1990年代日本经济的变迁过程和其间日本央行的政策行为和动机进行了全面的分析,尤其是与美国1920-1930年代的情况进行了对比,说明两者之间存在的惊人相似性。在此基础上,对中国经济的未来发展做出了情景预测。

文章的最后部分,对历史事件进行了对比,并作了如下的实验:

历史没有假设。但是相似历史事件的差异性却为我们提供了良好的、真实的试验。对比分析相似历史事件因果中的差异,可以让我们探知历史的真实脉络。

下面我们就尝试沿着大萧条和日本经济衰退中所展示的——从金融资产膨胀到经济危机的发展全过程,逐阶段的寻找历史事件进行对比分析,将历史事件穿在一起构建一个相对完整的实验。

1、实验的第一步:如果美、日经济强势确定之后,并不上调币值。

由于存在着巨额的贸易顺差和外汇储备,造成货币供应量增长过快,也可能造成金融资产价格或物价上涨压力。这时可能采取的措施是:

1) 利用资金丰裕的时机,加大公开市场的冲销操作,运用低息债券大量回收过多的货币供应;

2) 加大政府的公共福利支出,推动国民福利水平,既可以有效减少贸易顺差,也可以增加抵御危机的能力。

然而由于同时存在货币升值的国际压力,必须考虑国际经济协调机制。因此为了平衡国际收支,可能采取的措施是:

1) 加大资本输出。以资本输出抵消贸易顺差的扩大,并减少国内币值上升压力;

2) 增加政府支出, 减少经常项目顺差。

这一方面可比较的历史事件是二战后的美国经济。二战后美国经济强势地位进一步加强, 但是美国这次不同于一战后的 20 年代, 并没有上调币值, 尽管仍然存在国际压力和国内压力, 而是一方面大规模得进行资本输出 (例如: 马歇尔计划); 另一方面加大政府的公共支出, 于是美国实体经济平稳快速增长, 也未出现金融资产膨胀的迹象。

2、实验的第二步: 如果币值升值后, 实体经济受到影响, 因此采取宽松的货币政策, 但是增加的货币并没有促进金融资产膨胀, 而是流入到实体经济。

这一方面的可比较历史事件是 80 年代的德国经济。1980 年德国经济也出现了极强的走势, 马克币值不断上升, 对德国实体经济造成影响, 于是德国开始实施宽松的货币政策。然而由于德国的欧洲大陆法德经济模式中, 市场化直接融资市场发育有限, 因此增加的货币供应迅速流入实体经济, 推动实体经济保持平稳增长, 并没有引发金融资产膨胀。

3、实验的第三步: 如果宽松的货币政策加速了金融资产膨胀的生成, 但是制度约束有效的阻断了银行信用和金融资产的交互机制。

1933 年美国反思股市危机中和大萧条的经验教训, 认为未能有效地阻断银行与证券业的联系是主要成因之一。于是通过了《格拉斯法案》要求银行与证券实行分业经营。从此以后一直到 1996 年, 美国一直实行分业经营的体制。应该说这也是此后美国金融资产市场波动明显减弱的主要原因, 更是美国没有爆发大规模金融危机, 尤其是引发实体经济陷入长期衰退的金融资产危机的主要制度原因。

4、实验的第四步: 如果金融资产膨胀业已发生, 并且由于银行信用的交互作用而变得十分严重, 但是央行没有仅因为货币供应量的内在增长过快, 而采取紧缩的货币政策去突然降温, 而是通过其他措施让它缓慢冷却。

2002 年-2004 年中国股市的缓慢下降期, 就是一个很好的例子。尽管在 2002 年之前货币供应量就出现超常的高增长, 但是 2002、2004 年没有采取紧缩的货币政策去加速金融资产的回调, 而是通过其他措施使之缓慢冷却, 因此

没有形成金融资产危机。

5、实验的第五步: 如果金融资产危机不幸地发生了, 但是由于央行的合理措施并没有出现信用紧缩。

这一方面的最后例证是: 1987 年 10 月 19 日美国股市的“黑色星期一”危机。当天美国股市狂跌 500 多点, 跌幅达到 23.6%, 甚至超过了 1929 年股市危机的单日跌幅。然而美联储汲取 1929 年的教训, 美联储首先立即向市场公开而明确地宣布, 将根据需要提供贷款以防止金融崩溃, 立即进行公开市场业务, 着手实施膨胀性货币政策, 提供了大量的流动性, 并且进一步压低利率; 其次承诺保证支付体系的正常运行, 加之联邦存款保险体系的保障机制。

美联储和其他主要国家中央银行的协调行动, 有效地控制了恐慌的扩散, 市场危机并未有大规模扩散到银行体系, 更没有形成银行危机和信用危机, 而仅仅表现为股市危机, 实体经济所受冲击很小。因此股市也很快得到恢复平稳。

6、实验的第六步: 如果发生了银行危机和信用内生性紧缩, 但是央行采取了有效措施扼制信用的内生性紧缩。

这一方面可比较的例证, 首先是来自 1933 年的德国。1933 年的德国处于纳粹统治之下, 正积极发展军事, 准备战争, 强大的军事需求推动德国经济迅速从大萧条中走了出来, (大萧条中德国的工业产值曾经下降到 1896 年的水平), 当年即恢复到大萧条前的水平。

另一个例证是 90 年代后的日本危机中, 尽管出现了内生性信用紧缩, 但是由于日本中央银行加大了对银行体系的救助和进行了全面的金融改革, 日本经济虽然增速下降, 但是并没有出现绝对额的下降。因此对日本经济的打击并没有大萧条时对美国经济的冲击力度大。

7、实验的第七步: 最后, 但可能是最重要的, 如果货币政策能够根据经济结构变迁及时做出调整, 减弱传递机制改变对货币政策效果的内生性影响, 保持货币资源在实体经济和金融资产之间的均衡结构, 这种剧烈的经济波动也许就可以避免或减轻?

这是各国货币当局正在努力的方向。

(责任编辑: 张琢)

祝福五道口



1995级 范艳瑾

从1997年底毕业离校至今,我就职于中国国际金融有限公司。在这家投资银行的研究部,我从事银行业研究,服务于保险公司、基金公司等各类机构投资者。我常常感到我所身处的工作给了我一个很好的广泛、深入接触和了解“金融”的契机,而在五道口学习生活的经历是使我获得并享受这一契机的重要条件。我由衷感谢五道口给予我的专业知识,赋予我的工作和实践的机会。祝愿所有在五道口旗下的众多师长、学长、师弟师妹们工作顺利、人财两旺!

非常“五道口”



2002级 赵鹏

道口的学习,非常紧张:微观和计量作业往往要做到深夜;投资学、公司财务要一个月上完,熬到半夜是常有的事;衍生工具实务作业也往往要几个通宵才能做完;写论文前阅读完上百篇英文经典学术论文会让人直不起腰;赶论文时一坐就是十天……

道口的生活,非常丰富:在健身房,听肇越师兄传授健身大法;在篮球场,和老林纠缠不休;由于伤人太多,差点被开除球籍;到Lush泡语伴,既学英语,又放松休息;到大学讲课,既学习又赚钱;课后炒股,书本知识活学活用;饭后一边散步,一边拿个破收音机听BBC和

VOA,学习锻炼两不误;到清华跑步,到北语游泳;写投资报告,编产业地图;非典期间,编考研辅导书,累了就绕着红楼一圈一圈地猛跑;诗兴大发时,也会熬一整夜去作诗……

道口的课堂,非常特别:李志军老师可以把本来枯燥的科社和马列讲得津津有味,让同学们热情高涨;靳云汇老师能把计量的公式一一背下来,她的讲解更是清楚明了;武捷思老师深刻的讲解和宏厚嗓音、邓志毅老师独特的幽默、何佳老师深邃的思想和经典的案例以及许多著名的专家学者的演讲都给我们留下了深刻的印象;读三年研究生,可以听三届的讲座课,相当于读了三次研究生……

道口的管理,非常灵活:学生可决定阅览室定什么杂志、图书馆买什么书,可以请任何他们感兴趣的老师来讲课;哪个老师如果这学期讲得不好,下学期就会被开掉;实务中有什么新的动向,都会有最权威的人来讲解;每年都有新的课程推出。没有自己的专职老师,反而使五道口获得了任何高校都不能具备的灵活性,使五道口的教学和管理跟上国际前沿和国内最新动态。

道口人,非常热情。遇到一个道口毕业的,不管以前是否认识,一种强烈的认同感就会油然而生。据说这种认同感始于每个准备考道口的学生在受到师兄师姐们的热情辅导时。道口人,在工作中总是一道非常独特的风景,因为他们都非常专业。在道口打下的扎实基础以及工作后的勤奋踏实,都使他们赢得“干将”的美誉。

学子随感

道口,有着非常的历史,相信她也会有着非常的未来。一届一届的道口人,传承着非常的道口精神,创造着非常的业绩。

毕业随感



——拯救沉船

2002级 杜洪涛

今天是北京五十年来最冷的一天,下班后给一个今天过生日的同学打电话问候,谈到工作,似乎并不令人振奋。之后又接到两个师弟来的电话,也谈工作方面的事。一年前我也在电话的这头面对面的师兄师姐问过类似的问题。师兄姐妹的问候固然能够带来暖流,可心底关于工作的坚冰何时才能打破?

师弟跟我谈去国企工作的事,人还没去,心生忌惮。记得有位在国有银行工作的师兄说过类似这样的话:在国企工作就像呆在一艘下沉的航母上。这话可以从两方面理解:“航母”在下沉;航母太慢,呆在航



母上感觉在下沉。刚好前不久读了李·亚可卡的自传《拯救沉船》，觉得很有借鉴意义。

哪些工作算“沉船”呢？国有企业？证券行业？国家机关？在体制仍待完善的今天，社会回报和个人付出可能不对称，偏重回报还是个人实现，还是对两者做个阶段性安排，每个优秀的五道口人都有自己的考虑。

亚可卡的经历告诉我，人生就是浮浮沉沉，关键看你是随波逐流还是去拯救沉船。

可以告诉各位师弟师妹的是，刚开始工作，不如意之人十之八九，不如意之事十之八九，我们应该学学歌德“我向梦境追寻，我向现实猛进”的理想主义化为现实主义，也应该学习霍金“身在地狱仰望天堂”的革命乐观主义。

李·亚可卡告诉我们：“在人生的道路上，有几千个小岔道，而只有几个真正的大道。”为了走向坦途大道，忍受一段无间之道又何妨。

二零零二年的位置



2002级 王善君

零零散散，我们搬出学校，散布在各方。太过零碎的告别场面，难以连成完整的记忆，于是我们跨出道口的门时，离愁没有本科毕业时那般浓烈。两

年多，我们内心沉淀了什么？

2002年秋，隐于灯红酒绿中的神秘的暗红色院落又迎来了八方俊杰。一时静谧的校园飘荡着鏖战后的轻松。晚会，出游，煮酒论英雄。苦战之后的痛快。然而意犹未尽时，非典肆虐，道口未能幸免。大家戴上口罩过上了白色的蒙面生活。建议在校志里把2002级书为非典一代。跌宕起伏的经历在记忆中总是鲜活的。不知不觉中，白驹撒蹄疾驰，到了毕业时点。众人刚送走瘟神，又转身投入找工作的搏杀中。

放眼人才市场，研究生密密匝匝，本科生俯仰皆见。就业生态链变成研究生干本科生的工作，本科生替了专科生的岗位，专科生不明去处！中国再次进入知识廉价时期，当初是造原子弹的比不上卖茶鸡蛋的，但是个中缘由却相去甚远。道口在金融界一统江湖的风光也不再。很多山头已经插上了别方旗帜。几大豪门世家扩大业务范围也操起了金融专业，另外海归派也是一支强劲的竞争势力。中国人民银行研究生部的名号在世界级金融机构的备选名录上难觅踪影。尴尬，被冷落的尴尬。还好在这院落里，经过两年多的历练，我们能够依然满怀信心，从容应对，并且这信心和从容中还多了几分清醒。

自问我们应该怎样续写五道口二十多年铸就的传奇？在日渐成形的菱形社会阶层结构中，我们要找寻哪里的位置？已经走出去的，用行动在探索，还在院里的需要多思考。

过去的辉煌是如此耀眼，以致于我们总有回头仰望的冲

动，但是英雄不提当年勇。先行者已经拓荒金融业廿年。从无到有，从单一到多元，完整的金融体制已经被搭建起来，虽然不完善，但在位者仍然能够操控体制运转。即使有问题，也可按部就班地解决。一行三会的金字塔上，每一级台阶站满了排辈的人。所以师兄师姐曾经有过的黄金机会离我们远去。

机会在哪里？股票市场从2001年的高峰一路下行四年，划出了一条长长的惨绿k线，引出了边缘化的惊呼。证券公司拆东补西，凿了无数的黑洞。高坐头把交椅的银行背着不良资产如泰山压顶。基金公司的价值投资大旗被砍倒在地。日积月累的金融风险如利剑悬顶，管理层忙着收拾河山，注资，出政策，鼓励创新。证券业哀鸿遍野，南方倒闭了，明庄私募被清理了。恐龙级的银行在剜肉刮骨，改制自新。

就是在这风雨飘摇的金融业版图上，众多高校的旌旗猎猎。我们没有生逢中国金融业的开创年代，但是我们遇到了金融业的战国时代。这就是二零零二级的命，这命是福是祸？古人已知祸福相依。受而兴者，谓福；拒而避者，谓祸。凤凰涅槃，临危授命，我辈之福也！

于是抬脚跨出道口的门，没有本科毕业时那般浓烈的离愁，是因为道口的一抹红色在我们的脑海里印得很深，繁华喧嚣中的这方静土离我们很近。没有浓烈的离愁，是因为我们面临激烈的竞争，无暇品味这情绪。没有浓烈的离愁，是因为我们要去续写道口的传奇。

（责任编辑：潘丹凤）

走在市场和政府之间

记者：刘建伟 潘丹凤



编者按：每当窗外寒风呼啸的时候，也是这一年中道口人最为忙碌的时候：面临毕业的师兄师姐忙着为一场又一场的面试做准备；研二的同忙着修炼内功，学习知识；刚入学的新生们忙着享受新鲜而丰富的研究生生活。作为《五道口论坛》的记者，我们又承担了另一份工作，紧张的进行着2005年校刊的采访工作。这一次，我们有幸联系到了2001级的王世斌师兄，倾听他学习工作的经验和建议。

11月底的一个下午，主教学楼201教室，师兄与我们开始了面对面的交流。

王仕彬，2001级校友，现就职于国家开发银行资金管理部并于中国人民银行研究生部攻读博士学位。其毕业论文《论我国金融系统变革下的信贷资产市场化》所研究的贷款二级市场的建立和发展是国开行走开发性金融路线的一个重要组成部分，而在国开的工作过程使他对国开行的变革有了更深刻的见解。

问：现在许多人都觉得今年的就业形势严峻，工作不好找。你觉得毕业生们因该怎样面对这种形势呢？你们找工作时是否也像我们一样面临着个多种选择而不知如何抉择呢？你是怎么度过这段困惑的时光呢？为什么你最终选择了国家开发银行呢？

王：首先面临毕业的同学心态要好。感觉每届学生都会抱怨就业形势严峻，但其实等大家都定下之后会发现每届道口学生的去向都不错，总体上要比其他学校金融专业的学生去向好，这跟道口为大家设置的前沿课程以及大家自身的修为离不开的，所以大家不用着急。在面对各种工作机会时要怎么办？许多人有一种想法——“普遍撒网，重点捕捞”，到处送简历，这样可能使自己疲于应付各种面试笔试，无法集中精力去甄选和准备那些相对重要的机会，同时过多的失败也会极大的挫伤自己的自信心。

我的感觉是,在面对众多的选择时,还是应该根据自己的兴趣和特长,有重点地选择。我们当时也面临着很多选择:各种机关单位和事业单位,工农中建等商业银行,各种证券公司和基金以及外资金融机构。我觉得道口的课程设置及人才的培养方向相对来说不适合我们直接进入外资银行工作。国内资本市场和证券公司本身尽管存在一些问题,但也提供了一定的锻炼机会。商业银行日渐市场化,但相对不是一个宏观学习的平台,政府机构又略显沉闷。于是我根据个人的特点和喜好选择了国家开发银行,走一条政府和市场相结合的中间道路(笑)。国家开发银行这几年逐步完善的治理结构、超前的发展理念以及良好的市场前景都深深的吸引了我。当然不同的人有不同的想法不同的偏好。我们也都看到,无论是国有商业银行还是股份制商业银行,近几年都发展的很不错。随着国有控股银行改革的不断深入,国有商业银行越来越贴近市场,用市场化的方式运营。这些银行能给人提供较多的锻炼机会,有利于个人能力的培养。政府机构的工作灵活性差些,但给个人提供了一个比较宏观和广博的观察视角和思考平台。资本市场的发展对我国经济的持续稳定增长具有重要的意义,国家制定了许多政策支持资本市场的发展,对想投身于证券业的同学来说,基金和投行也会有很多机会。一句话,到底选择什么样的职业,关键还是看个人性格特点和偏好。

问:从国家开发银行04年的报表我们看到,其资本充足率达到10%以上,净资产回报率也比许多商业银行高。这跟我们以前对政策性银行的印象很不一样。你能谈谈国开行采取了哪些措施成功的降低了不良资产率,提高了盈利能力呢?

王:首先国家开发银行在定位上已经发生了改变。94年国开行刚成立的时候叫政策性银行。那时候人们往往都有这样的印象,政策性银行就是承接商业银行不愿意接受的对国家整体发展又有重要影响的业务,所以政策性银行可以亏,应该亏。前几年国家开发银行的情况也确实是这样的,一度不良资产率达到30%左右。可以说那时的国开行只要根据国家的指令

发放贷款就行了。但是在发展的过程中,国开认识到只有自身盈利,实现业务上的良性循环才能更有力的支持国家经济发展,更好的贯彻国家政策。98年以后,国家开发银行开始了机制上的调整,努力提高资产质量,防范风险,逐渐摸索出走开发性金融这条路线,将自己定位为开发性金融机构。所谓的开发性金融,就是要把政府信用运用于市场,发挥政府和市场两个优势,把开行的融资优势和地方政府的组织协调优势结合起来,共建信用体系,克服道德风险,有效地控制基础设施领域的信用风险,在提供融资的同时进行融资企业或项目的公司治理结构建设、法人建设、现金流建设和信用建设。我记得国家开发银行的第一个开发性合作金融协议,是和安徽省政府签订的。根据94国务院的22号文件,国家开发银行从成立之初承担的主要是“两基一支”的贷款支持,包括基础设施,基础产业和支柱产业,这些都是关系到了国家的经济命脉的产业,对于地方政府来说也是极为重要的。通过开发性金融合作协议,国家开发银行与各级政府建立起互惠互利的合作关系,开行提供建设资金,同时政府对国家开发银行的业务提供相应的支持,帮助开行落实贷款的使用、清理和回收。另一方面,国家开发银行在发放贷款时着重于全局的考虑,不仅关注单笔贷款的使用,更重要的是,着眼于为各地区建筑一个融资平台,打通融资渠道,实现经济的良性循环。这种合作关系有力的促进了各地经济的发展,当然也很好的保障了国家开发银行的盈利和长足发展。

在贷款政策上,国家开发银行逐渐建立了一套严格的先进的评审和风险预警机制。比如说,现在开行在决定是否发放一个项目的贷款时,通过先进的“路演”决策制度,由相关专家——不仅是金融方面的专家,也包括各类行业专家通过网络进行项目测评,在认为项目可行的比率达到一定程度时才可放贷,最终决定权在贷委会。

此外,国家开发银行也在不断的开拓业务深度和广度。首先,深度方面,对重要的客户提供包括存贷款、信用担保、财务顾问、承销企业债券等多种金融服务。其次,在业务广度上,积极研究发展资产证券化和贷款的再销售

等业务。我们努力开拓贷款二级市场，先后在北京、上海、广州和深圳搭建了贷款的出售平台，向中小商业银行转售贷款。因为国家开发银行对贷款的评审能力比较强，中小的商业银行对我们所做的评审比较认可，通过购买开行发放的贷款，他们可以省去评审环节，有效的节约了物力和人力。在资产证券化方面，经国务院批准，国家开发银行正在进行 ABS (Asset Backed Securitization) 的试点，已经完成了资产证券化结构设计，研发和投资者的推介，相关的产品可能很快就会面世。

总而言之，近几年开行明确了自己在政府和市场之间的位置，积极改革，努力经营，从而不断的降低不良资产率，提高了自身的盈利能力。顺便提一下，现在以银监会为主的几个监管机构正在起草新的《国家开发银行条例》，从法律上对开发性金融机构进行确定。这可以看作是对国开行发展成果的一种肯定吧。

问：你现在的工作内容主要是什么呢？工作以后有什么感想呢？

王：我现在在资金局工作，资金局负责国家开发银行的筹资，包括国内、国外两个市场。过去我们支持的主要是国内的基础设施建设，筹集的主要是人民币资金。随着国家“走出去”战略的制定和实施，越来越多的企业到国外寻求发展，在国际市场上经营，他们对外汇的需求也逐渐增加。所以我们外币资金的筹集规模也逐年增加，以支持“走出去”的企业的外币需求。国家开发银行的外汇资金来源主要包括国内外外币债券融资、外汇资本金、同业外汇拆借、购汇、银团借款等。尽管工作比较忙，压力较大，但可以不断学习新的理念和知识，

仍然觉得很充实。

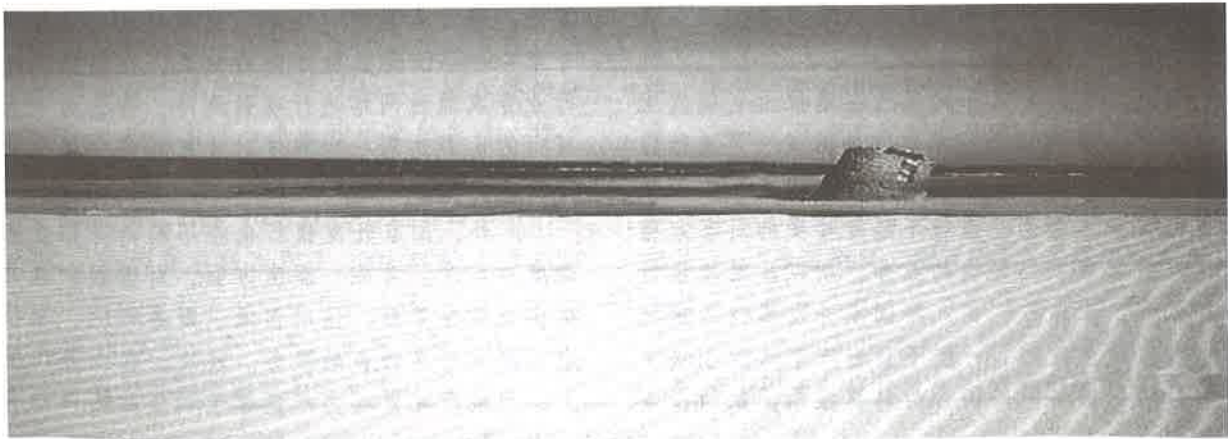
工作后有一个很大的感触，就是虽然道口设置的课程已经很丰富并且贴近实际，但在实际工作中，课程里所学的知识还是不够的。比如说，我在工作中经常会接触到的涉及国际金融操作方面的术语、流程等，都是需要通过一次一次的切身实践才逐步熟悉和掌握，更多的东西是边用边学，学以致用。当然扎实的基础知识能使你在工作中学的更好更快。我们学校的图书馆很好，大家应该多多利用。

问：请谈谈你在道口的学习和课余生活，离开了道口，什么最让你怀念呢？

王：看书！在藏书丰富的图书馆里安安静静学习、思考，现在想来是多么惬意的事情。学生时代的充裕时间除了学习，还可以用来睡午觉，现在想想觉得真幸福（笑）。可以说，道口的所有东西我都怀念，怀念和蔼可亲的老师，怀念宽敞明亮的教室，怀念道口的图书馆，怀念道口的宽带，怀念 incoming 里的电影，怀念冬夏两季的空调，怀念 24 小时热水。毕业时，收拾完东西，我还特意用手机拍下已经空空的宿舍，当时觉得特别伤感，很舍不得。希望大家好好珍惜这段美好的校园时光。

编后按：采访结束时，天已经有些暗下来了，师兄有些腼腆的说：“我的经验十分有限，只是一些感触大家互相交流以共勉，希望今天的这些对你们能有所帮助，大家都是道口人，保持联系。”简简单单的几句话，透露着道口人不变的互助互爱的热情，在此我们再次对师兄的热心支持表示感谢。

（责任编辑：潘丹凤）



记忆的飘渺与纸间的永恒

——八月实习随想录

2003级 罗 林

八月是怎么过来的，我没有多少印象了。只觉弹指一挥间，整月竟匆匆而去。不留神、稍不经意，时光飞度、忽悠即逝！所幸的是，还有几丝残存的记忆留在脑海，那算是我在这个月里的深刻感受了。我要赶紧拿起笔，记录这段时光，更重要的是记录下我的收获和所悟——我的成长史，就这般逐月积累起来。

不是时间突然变快，而是我的生活节奏加快。整个八月过的都是早出晚归的生活，每早睡眼惺忪的出发，每晚疲惫不堪的归家，没有平时晨练的悠闲，没有往日午休的惬意，辛苦是我这个月最深刻的印象。辛苦是来回挤公交车所致，呆在办公室里却甚是轻松。也许我只是实习生，不便参与常规性工作，只做了些零碎琐事，除此之外，看书学习成了打发时间的最好方式。毕竟是在办公室而不是学校，不好带大本的参考书去看，一些经典的小薄本成了我的最爱。托福英语单词又被我背了几遍，五千字的《道德经》可以朗朗出口，金融著作没看几本，其它杂书反倒读了不少——

工作空闲之余，我也没有浪费时间。

我几乎没做多少事，但这并不妨碍我对机关工作生活的观察和了解，这个月里，我第一次对机关的工作有了亲身体会。在我眼里，机关的工作的确显得有些枯燥无味：上送签报，下发通知；参加没完没了的会议，处理八股官样文章；经常得在电脑桌前坐满八小时，偶尔也能外出调研兼旅游。机关里等级森严，常规工作通常是任务性或职责性的，通常一份报告或文件需要层层上报批示，语气需煞费思量，文字得好生琢磨，要使工作做得无可挑剔，也的确不那么简单容易。机关里层级纷繁且庞杂，总行有十八个司局，百余处室，专业人员奇缺与后勤人员冗余并存，国家公务员编制与事业单位编制共用，货币工资与实物福利同步，这些都算得上是中国特色吧。我的感觉是：偌大一个部门，运转效率似乎不高，协同效应不甚明显，缺乏创造的激情，缺少竞争的压力，不像企业那样面临生存危机，没有企业那样有灵活的薪酬激励；略显单调沉闷，缺少某种刺激与挑战。

若论工作的轻松和稳定，机关的确算是一个好去处，能使人历练出隐忍待发的耐心、不事张扬的低调、待人处事的老练。但也有另一面，机关的磨练使人多了一份圆滑，少了一种棱角；多了一些世故，少了一些锐气。也许是过于敏感，也许是少不更事，没有实际工作经历的我不免会发些牢骚，但那是我的真实感觉。

幸运的是，办公室里的领导和同事组成了一个很棒的集体，我跟他们度过了一个愉快的八月。处长是一位洒脱可



敬之人，四十岁上下，精力过人，工作极为敬业（让我吃惊的是他因工作繁忙竟养成午饭不吃，午睡不休的习惯）。老远就能听见他纯厚的嗓门和爽朗的笑声，办公室里顿添几份生气。处长阅历丰富，极其能侃，工作小憩之余通常会聊上一阵子，说说外出旅行的奇闻，谈谈出差交友的趣事，不经意间却让作为听众的我领悟到一些做人的道理。在我眼里，他是我工作时愿意追随的一位领导，生活中喜欢接近的一位长者和朋友。我经常向处长请教房地产方面的问题（这是我的论文方向），他在这一领域有长期的工作经历，对中国的真实情形有着深刻的洞察，每当谈及121号房贷通知，他总会掩饰不住的兴奋起来，滔滔不绝地

说起文件起草的幕后故事，看得出来，他把它视作生平的得意之作。办公室里的其他同事也很容易相处，有两位大我几岁的大哥哥，有两位和我年龄相若的小姑娘，他们总是很热情地给我帮助，给我建议。同事们相互尊重、真诚交流，一间小小的办公室里就会洋溢着轻松活跃的气氛，我很向往这样的工作环境。

局长是一位有些让人敬畏的长者，他是我的导师，对我的要求甚是严格。每次碰见他时，他总提醒我要好好修改毕业论文，在他的督促下，我丝毫不敢怠慢，论文已经翻来覆去改了好几遍。我很想跟老师就论文选题作几次长时间的讨论和交流，可他总是很忙，不易找到这样的机会。每次跟他见面之前，我总觉得有好多问题要向他请教，每次见面也总有很大的收获。老师的分析经常一针见血，深刻独到，他很关注民生问题，对房地产市场上的利益垄断现象非常忧虑。我很难跟他进行深层次对话，原因是自己的认识大多停留在技术层面，难以达到他那样的高度。在他的影响下，我深刻地理解何谓“具体问题具体分析”，这句口号绝不是一种教条。做他的弟子，我的最大收获是：绝不能做书堆里的呆子，学以致用应当是我一生坚持的治学和钻研态度。老师也是一位可亲之人，在他办公室里，我无须拘束，有什么问题都可以跟他谈。我还能清楚地记得他谈房屋拆迁时列举的“拆拿——China”的笑话，气氛顿时变得轻松愉快。令我感动的是，一天深夜他竟发来一条短信，给我推荐一本好书。有这样一位可敬的严师和可亲的长者，我唯有尽全力写出一篇高质量的毕业论文，权且作为一种报答。

——今天是9月7日，在人民银行征信管理局的实习已经结束，回顾这段日子，不由感叹时光匆匆，偶有所感，写下上面的文字，姑且起名为“随想录”。

（责任编辑：杨超）

2003级 刘 鹏



梦入江南烟水路

——常忆江南梅熟日，夜船吹笛雨潇潇，人语驿边桥。

千古文人将对江南的眷恋化作同样千古的诗篇；千年古镇在千年的风雨之后仍绽放着不朽的容颜。自小时，就向往江南，但始终无缘一见，沪上实习三月，终于有机会见识那烟柳画桥的江南风光。

到古镇时，天色尚早，但红霞朝日下，江南风景已似画卷：近处清溪流碧，宛如玉带；远方长桥卧波，恰似彩虹；一叶扁舟，带起鳞鳞波光；两岸民居，掩映白墙绿瓦。恰逢天高气爽，天光云影、虹桥画舫在涟漪中轻轻激荡，也带动游人心情随之荡漾。长空碧水、雕栏画栋，无异百年风光；舟上渔工、阁中住客，不复当年模样。下车伊始，朱家角就以她的无边风情，悄然涤去游子的尘世烦恼。

文人，梦系水乡；水乡，魂系烟水。同周庄、乌镇一样，朱家角同样以水为魂，不过朱家角镇旁淀山湖的浩荡，则使她在小家碧玉的婉约之外，平添几分大气，格外脱俗。西湖的如诗如画，成就了杭州的千年繁华；淀湖的烟波浩渺，见证了小镇的千年兴衰——小镇独倚大湖，自然愈发清灵神秀。

于是远离尘世浮华，在这烟水小镇悠然信

步。漫步青石小路，感触绿树白墙；登上五孔石桥，放眼漕港风光；跳下河中小船，尝试把橹起桨；闲坐镇边茶楼，尽揽淀湖夕照。没有车水马龙，没有商旅喧嚣，唯有清风美景，处处都是景致，处处都可观赏。

再到大大小小的弄堂中随意寻访。寥寥人迹，深深弄堂，沉沉高墙。在曲曲折折中闲庭信步，慢慢采撷那砖石小路中沉淀许久的历史沧桑，尽情呼吸空气里那浓重醇厚的水乡气息，依稀构想大街小弄几百年前的繁华景象。陈莲舫、柳亚子……每条弄堂、每户庭院、每扇琐窗，似乎都藏着纷纷纭纭的故事，引人观望，引人神往。而如果偶然见到两三个白发苍苍的老阿婆闲叨家常，文化和历史就在那深奥的上海话中愈发显得厚重而沧桑。

流连间，已是落日西斜，却还未将这梦中江南看遍。大湖，给小镇广阔胸襟；烟水，给小镇如诗灵气；历史，给小镇厚重内蕴。深得造化恩眷的朱家角，没有长江的浩荡，没有苏杭的胜典，但却以那浓浓的水乡风情令人忘返。细思量，正是：梦入江南烟水路，不知今夕是何年。

（责任编辑：刘源源）



独生子女就是好

00级 雷薇 04级 余华

马上快当爸爸了，
心里话儿真不少，
拥护国策我当先，
少生优育作代表。

独生子女好不好，
看看周围就知道，
我就是个独生子，
国家政策多关照。

一个孩子生活好，
营养丰富智力高，
少生优育培桃李，
环境优美育新苗。

孩子多了要吃喝，
娶妻修房花钱多，
盲目生育危害大，
生子难教添罪过。

多子多福旧观念，
愁吃愁穿受贫寒，
作个超生游击队，

挖个大洞自己钻。

看看邻居李老汉，
孩子多了受苦难，
这种教训不吸取，
纯粹是个大笨蛋。

不信往我身上看，
孩要一个心不贪，
多施肥料勤浇灌，
我家孩子一顶三。

少生优育才是福，
超生烂生却是毒，
不讲质量就是傻，
光讲数量犯糊涂。

一对夫妻一个娃，
多生孩子要挨罚，
计划生育是国策，
遵纪守法为大家。

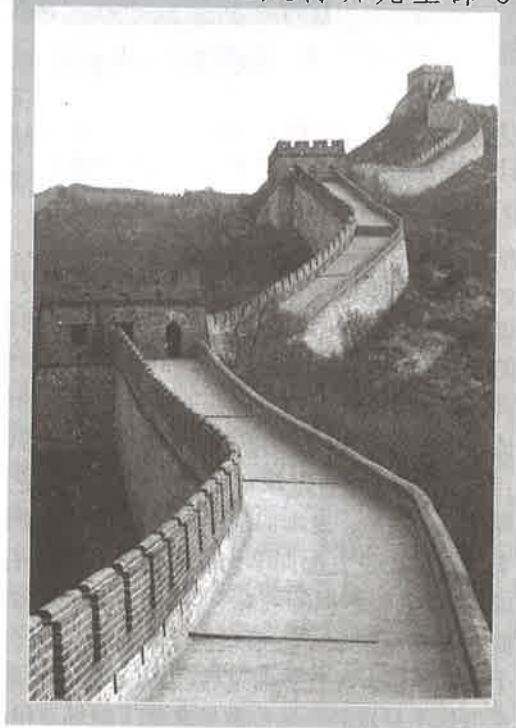


(责任编辑：杨超)

攀登司马台长城有感

——记人行研究生部 04 级学生党支部司马台爱国主义教育活动

2004级 田其锋



二零零四年十二月四日，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。

司马台长城始建于明，历经战火硝烟，在它身上记载着中华民族沧桑的历史轨迹，记载着中华民族可歌可泣、不畏强暴的民族精神，又因其山势陡峭、地势险峻、工程浩繁、绵延 19 公里、敌楼多达 135 座且风格多异，而称为中国的长城之最，是联合国教科文组织列定的“世界人类优秀文化遗产”之一。

司马台长城又是十大爱国主义教育基地之一，是爱国主义教育的课堂。此次 04 级党支部以参观、攀登长城并再次宣誓入党誓词的形式，对党员同学进行了一场生动而深刻的爱国主义

思想教育。党员同学们赞叹中国古代劳动人民的勤劳、勇敢与伟大，他们感慨中华民族的坎坷多舛与风雨沧桑，他们陶醉于层峦叠嶂、广袤无垠的大好河山，他们在凛冽的寒风中用自己的双腿和坚强的意志沿阶攀行，他们在蓝天和大地之间用雄浑响亮的誓词激荡心中无悔的共产主义信仰。

长城不是用秀美和诗情画意征服游人的眼睛，它的迷人之处在于它的力之美、魂之壮、魄之宏，它用特有的历史积淀和文化内蕴征服游人的心灵。站在长城脚下，每位党员们领略到的不应只是长城的绵延逶迤，不应只是对先人的缅怀和敬佩，长城更应是一种激励，一种战胜一切困难不断向上攀登的勇气和毅力。相信每一位站在长城之上，顶着迅疾的北风踏着陡峭的台阶征服一座座城楼和一座座山头的同学，他们的心中会有着这种意念的。登至最高处，一种“前不见古人，后不见来者”的境界油然而生。多少年来中华民族不就是在这种伟大的精神的支配之下才不断战胜一切反动势力和外来干涉、取得一次又一次的胜利和前进的吗？只要长城精神仍能在每位党员的心中存在，相信作为执政党的中国共产党也一定能不负历史重望，带领中国人民实现中华民族的伟大历史复兴。

一天的行程结束，当我们拖着疲惫的身体回到学校时，每个人的心里都是沉甸甸的，这是一种收获的感觉。这是党员同学最有意义的一天。

（责任编辑：杨超）

我们的花样年华

——记2005国庆迎新晚会



2005级 缪艇艇

九月,是个象征收获的美丽季节。七十位来自各个院校、各个地区的同学带着梦想,如愿以偿地走进了这个神圣的金融殿堂。

初进校园的日子是忙碌的:忙着欣赏校园的红墙绿地,欣慰地感慨自己终于属于这个地方;忙着装饰自己的小屋,让舒适的宿舍更添温馨;忙着认识新同学,努力记住那一张张可爱的笑脸;忙着见曾经给过自己帮助的师兄师姐,讨教生活学习的经验;忙着聆听老师的谆谆教诲,去感受那如沐的春风……然而最让大家兴奋和忙碌的还是国庆前的那场迎新晚会。每个同学都憋足了劲,要尽情展现才华,释放热情。跳了无数次舞,练了无数遍歌,排了无数遍小品,记不清开了多少会,赶了多少个夜车,进行了多少次改进,而所有的辛勤终于在晚会那天得到了回报,所有的汗水,所有的笑声,所有的精彩,一切的一切似乎都凝结成了一种永不褪色的回忆,深藏在每个人的心中。

晚会在女声独唱《走进新时代》中拉开帷幕。高亢激昂的女高音唱出了对美好生活和新时代的赞颂,使晚会现场瞬间激情飞扬。接着是小品《现代三国》,贸易战和纺织品倾销发生在了三国时代,引发了司马懿和诸葛亮在国际法庭上的唇枪舌剑。古代和现代,幽默和智慧的结合使剧情惊喜不断。正当大家还在感叹司马懿和诸葛亮的精彩辩论的时候,突然响起了极富节奏感的《眉飞色舞》,六位女生在欢快的节奏中飞舞着青春的激扬,美丽健康,自信奔放,让人不禁感慨青春的珍贵。为了迎接师妹师弟,04的师兄也献出了自己的拿手好戏,将一首《心如刀割》演绎得淋漓尽致,听得大家如痴如醉。以红色革命为主题的服装秀让所有人眼前一亮,模特们穿着自己制作的独具一格的衣服,踩着激昂的《国际歌》的节拍,向大家诠释了一种精神,一种力量。“道口精神,星火相传”这句结束口号更是将演出气氛推到了高潮。清新自然的女声小合

唱《Lemon Tree》如一阵春风拂过大家的脸颊;而关于计划生育的知识问答增加了晚会的趣味性,也增加了大家对此的了解。

灰姑娘的故事为所有人熟知,而现在,又有了一个现代版的灰姑娘音乐剧。所有角色的反串表演逗得大家捧腹大笑,而虽然是反串,大家却把王子的帅气,灰姑娘的羞涩,继母和姐姐们的妒嫉演绎得丝毫不差。音乐剧最后在王子和灰姑娘的美丽爱情和大家合唱的《童话》中落下帷幕,似乎告诉大家:我们的生活也可以像童话般美好。游戏是大家展现技能的时刻。老师们都尽力瞄准和自己搭档的同学胸前的小筐,而同学们则不停的往左往右、或蹲或探,迎合轻飘飘的气球,台上台下都乐翻了天。歌曲联唱再次展现了五道口同学的文艺才能,大家个个唱功不俗。五首歌曲过后,大家还意犹未尽,恍惚觉得是不是真的是各位歌星来到了现场。相声是我们国家的民族瑰宝,04师兄的单口相声将平时生活中的笑料呈现给了大家,引来台下阵阵笑声加掌声。极富中国文化色彩的相声节目过后,展现在观众眼前的是西方的舞蹈——华尔兹。男士风度翩翩,女士优雅高贵,轻盈的舞步,优美的音乐,颇显表演者的舞蹈功底。音乐声刚落,央视的“新闻会客厅”栏目来到了晚会现场。接受采访的两位来自东北的同学讲述了自己来五道口一个月的生活经历,带着东北人独有的幽默与豪爽。从新生报到到老乡会,从主持人选拔到排练节目,在笑声中激起了大家内心的共鸣。

时间在不知不觉中流逝,耳边突然响起了熟悉的歌声——《明天会更好》,晚会已经接近尾声。大家一起唱着那首熟悉的歌,带着昨日的艰辛与汗水,带着对未来的期待与憧憬。我们沉醉于花样年华的绚烂,珍惜花样年华的馈赠,我们期待着,明天会更好。

(责任编辑:杨超)

新生入学感想

2005级 席钰

拿到道口的通知书时并没有想象中的那么激动,草草看了一遍放在书架上,又去忙毕业的事了。直到华灯初上,月光如水,一个人漫步在校园时,心里才有一种异样的感觉,一种难以言表的错综复杂的感觉,微笑和泪水竟然一起涌现在脸上。我已经很久没有这样毫无顾忌,毫无遮掩地宣泄自己的感受了。忘记周围世界的喧嚣、匆忙、虚伪,心灵仿佛回到了一种至纯至真的境界。

进入道口,虽然只在这里生活了一个星期的时间,这种回归的感觉却越来越强。我不是走进了一个陌生的环境,开始接触陌生的人群,而是走进了一种久违而熟悉的生活精神状态。就自身而言,道口有一种力量让我浮躁多年的心情渐渐平静:宁静精致的校园,安静的宿舍楼群,平和舒缓的生活方式。这一切让我放慢自己的脚步,开始思考自己究竟是在干什么、追寻什么、该走什么样一条道路。历经各种各样的困难来到自己理想的圣地,这是终点更是起点,是再学习深造的平台。一方面在对专业领域有更深了解、思考之后,根据自身特点确立一个新的目标,并为之开始新一轮的征程;另一方面让自己的心智更加成熟,学会生存学会做人,学会以健康良好的心态面对外界环境。这种平静的思考被自己忽略了很久,重拾起来弥足珍贵。就像沙漠中以跋涉出名的民族,在赶路三天之后就要停下来一天,让心灵赶上他们的脚步。很庆幸,道口让我在跋涉千里之后也平静一下,让疲惫麻木甚至有些苍老的心情重新鲜活起来,为的是走好以后的路。

当心境回归到一种纯自然的状态时,很多被埋葬的东西会重新显现出来,尤其是人与人之间的亲情。曾经有很长时间认为被物欲权力欲折磨得近乎发狂的现代人已经丧失了对美好感情和关系的追求,大家都关上心门,很少有人积极表达自己的感情。而道口的师兄师姐老师们从第一天开始给了我震撼的一种感动,他们热情地帮助关心我们,发自内心的喜欢接纳我们,像一家人一样亲密团结。我们一起新来的同学也通过各种方式来了解彼此,大家在一起打篮球、乒乓

球,还有流行的“杀人游戏”,和谐的互动交流真诚而淳朴,大家很快融入到这个大家庭中。这

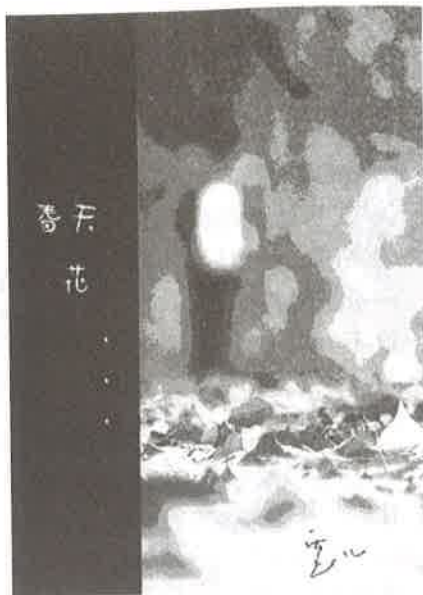
种良好的人际关系使我们开心地在一起享受生活、享受友谊带来的幸福。

虽然自己投入到道口学习时间不长,但在与师长交流中不难发现他们对金融的热情和对中国现实问题的关注。理论知识的学习和实证研究、实践完美的结合是道口的又一大特色。从各高校和科研机构来的授课老师们学术渊博,使大家在课堂上尽可能多地获取各种有用信息;有着深厚学术功底而又在金融实践工作中颇有建树的导师们给大家带来不同于以往的一种学习体验,使同学们投身金融实践并对理论知识有更深入的理解。很多师兄师姐在课余时间组建研究小组并投入到各种形式的社会实践中,正如陶行知先生所提出的“知与行”的理念,理论与实践的结合可以使我們更深层次的掌握理论知识又可以用理论来更好地服务于实践,这是道口的一大优势。

以上这些都是初入道口的感受,自己写来都觉得琐碎而无序,然而这种用直觉写出的文字往往更加真实准确。不是自己有足够的智慧可以将道口的特点和精髓在几天之内观察透彻,而是这些特色,无论是其平静的气质、感人的家庭式的氛围,还是严谨的治学态度、科学的教育方式,都已经融入到校园的每个角落和每个道口人的生命中,这种特色自内而外散发出一种魅力,使每个走近她的人都可以感受到并为之深深吸引。

每想到此,就觉得自己走进了生命的一个新的阶段,应该以更积极的心态和良好的精神状态学习、工作,鞭策自己不断的进步。今日坐在道口的教室里不仅仅是一种幸运,更是一种责任了。

(责任编辑:刘源源)



第一次接触到道口缘于西安母校一位老师在授课时的提及,“中国金融界的黄埔军校”是留给我印象最深的字眼。而课后,怀着一份敬畏与好奇,我便迫不及待地登录到了道口之家,第一眼看到的是照片上教学楼前的一面浮雕,那么古朴,那么庄严,那么厚重。浮雕之上是一顶蔚蓝的天空,天空中显现的是一抹耀眼的阳光。

那一刻,我有点震撼,翻过来看过去,满脑都是那瀑布般的阳光。

带着那份敬畏,怀着“踏平坎坷成大道”的执著,我驾起了学海中奋斗的航船,驶向了道口,不为别的,只为那抹激动人心的阳光。所有的想象都化为教室里一个坚定的身影,那身影随着太阳的运转而成为一种时光的鉴定。经历了一番苦乐之旅,直到接到录取通知书的那一刻,我的心情才归于平静。但此时对于道口新的生活,我却又是满心的未知和茫然。

记得报到那天到校时已是中午,走进接待大厅,看到的是老师们辛苦守候的身影。当一眼瞧见牛老师一边吃着盒饭一边忙碌的情景时,一路上那满身的疲惫已悄然逝去。经过简单的程序之后,一位热情的师兄没等我反应过来便一把夺过我的行李箱,“走,我领你去宿舍”。一路上,他又说又笑,我知道,复试时的那种陌生与孤寂再也不会闯入我的心境了。

在道口这个新家庭中的生活就这样开始了。两天的入学教育让我认识了对道口学子寄予厚望

感受那片阳光

2005级 叶炳南

的李主任、谆谆教导的李督导和其他真诚热心的老师。可敬可爱的师兄师姐们则亲自上门,话语里满是热切的鼓励,“有什么需要帮忙的别客气啊”。同班同学虽然刚刚结识,更是热情洋溢,互相串门,介绍自己家乡和母校的风土人情。有时让我觉得我们似乎是想隔几年的老相识,或许缘分又让我们聚在一起,相处起来是那么的自然和惬意。

那天晚上踢球,又出去逛街,回到宿舍已是11点多,这时才发觉忘记带了钥匙而舍友又去了他北京同学那里,晚上不回来了。我顿时慌了,找到了门卫师傅,他先安慰我坐下,然后耐心地打了好几个电话,最后帮我找到了管理宿舍的师傅,打开了宿舍门。那一刻我才觉得这里真是一个完整的家,处处都是热心与帮助。

第一次上货币理论与政策,有同学对康老师讲义的一个地方不甚明白,提出了质疑。康老师急忙回去查了原出处,又详细地做了阐释。那种严谨,那种认真,那种耐心,我想将会成为我永远的记忆。

几天下来,已大略熟悉了道口的一切。不必说宽敞明亮的教室和整洁宜人的宿舍,也不必说园内满目的绿草和月光下婆婆的竹影,单是小小的篮球场附近就有无尽的意味。一眼望去,簇簇爬山虎满是翠绿,在阳光下舞动,欢快地闪耀着。每天早起我总爱到这里活动一会儿,然后望着那阳光下的绿色沉思。入校时老师反复叮咛在道口这个平台要学会为人处事,

师兄们也说要好好珍惜这个环境和机会。新生活才展开一点,已足以让我感受到这言传身教所揭示的道理。道口没有许多高校的那种宽阔和大气,空间小的连许多北京人都很难意识到她的存在,一定有什么特殊的东西将这么多优秀的老师和学生吸引到这里。记得入校第一眼在宣传栏上看到的是“悟道口之道,参金融之真谛”,但“道可道,非常道”,道口引人的地方又无法用文字话语言尽道透。但我能感受到这小小的空间却蕴藏着无尽的热心与关爱,一个微笑,一声问候,一种关切,一次帮助,组成了道口家的日常生活;一片质朴,一种务实,一腔勇气,一份执着,构成了道口人的个性品格。

直到进入了道口,我才真正感觉到那头顶蓝天的浮雕的厚重,还有那映着阳光的绿色的生命力。我知道,我已真正的感受到了道口的那片阳光,她不仅有一种特殊的温暖,还有一份无尽的力量。

(责任编辑:刘源源)

◆2005级 黄宇

关爱自己的心灵

曾经无比向往自由自在的生活,以为可以终日无拘无束,不受任何羁绊,恣意纵横天地,做自己心爱的事,像鸟儿一样,把自由的翅膀留在浩瀚的蓝天。曾多么艳羡陶渊明“采菊东篱下,悠然见南山”的闲静,梦想也有那么一天能脱离尘世的喧嚣,像隐士一样,携春花秋月为伴,与暮霭虹霓同在。亦或如侠客一般,执起三尺长剑,仗剑闯天涯。

然而,慢慢的长大,渐渐的成熟,我发现,这些只能是我自己的痴心妄想。原以为离开父母的管束,会更加自由独立,可在体味了涩涩的乡愁和亲情的空缺之后,心灵却日渐焦灼。面对着巨大的就业压力,我们只能无奈地接受了一个现实:明天的生活只能是越来越拥挤,越来越忙碌。为了生存,我们得去奔命,得忍受各种精神和肉体上的痛苦煎熬,极少数的幸运儿能够享受其中的乐趣。物质世界带给了大学生们对前途渺茫的担忧和心灵无助的忧郁。在我们步入社会之后,除了身体的疲乏,更可怕的是心灵牧场的荒芜。

在和身边同学的交流中,我能体会到,尽管大家总是谈笑风生,心中却总是深深的压抑,对前途的忧虑和自认的渺小时不时会灼伤大家的心灵,消磨大家的精力。没有比这些更让人难受的了。

曾有一次听老师讲课,他不经意间感触颇深地说:“在如此忙碌的世界里,莫说是身体的自在,心灵的自由业已是极难得的了。”我惊叹于他的见解,沉思许久,渐渐明白他的话意,也感到了一种解脱。现实的生活尽管残酷,但我仍可以保护自己的心灵牧场,维护它的自由与平静,用涓涓溪流缓缓滋润。愿一汪新绿默默生长,任身外狂风骤雨,心中依旧静如止水,少一些功利之心,多一些兴趣,以抚慰自己的心灵。我不愿过多去在乎明天的生活,一个人如果只关注明天,那么他就没有今天,无法享受今天所拥有的快乐,他的生命仅是一

片空白,因为他无时无刻不在忧心,殚精竭虑只为了谁也无法确定的明天。要明白:构成生命的是无数个今天,而不是无数个明天。

找寻世外桃源终究是梦想,但精神家园的建筑却需要我们自己。“大隐隐于市,小隐隐于野。”心灵的自由快乐是最重要的,在什么环境下都能泰然处之。“苦中作乐”也要“其乐无穷”。我决心充实自己的生活,用自己喜欢的方式,不为虚名浮利而背离初衷。这并不是毫无进取心的表现,相反,把每件喜欢的事都能快快乐乐、漂漂亮亮地完成,这不也是巨大的成功吗?当你有着良好的心态,并为着自己心爱的事业奋力前行时,怎么可能不成功呢?

既要有远大的理想,执着的努力,也要以一颗平常快乐的心尽力去争取。回到眼下,道口给了我们这样的条件。这儿的的生活我曾经向往,如今正在享受。道口的高门槛决定了学生的优秀。他们各自有各自不平凡的经历,都有着让人艳羡的品质,这给了每一位同学巨大的鞭策;另一方面,道口提供给每一位同学宽松自如的学习生活环境,为我们的发展创造了自由而积极的氛围和条件。在这儿,有兄弟姐妹般的温暖,有家一样的温馨,能够真正静下心来去学一些东西,这是一般学校所难以想象的。

也许我们将来会很忙碌,也许我们注定平凡一生,也许我们将为了生活四处漂泊……总是有那么多的“也许”,但是可以肯定的是我们现在在道口,要和来自不同学校的兄弟姐妹共度这三年。我们依然怀抱着当初离家时的梦想,也为了自己的理想继续奋斗着。我们的学习依然勤奋忘我,我们的生活依然五彩斑斓,我们的笑容依然灿烂动人。别伤害了自己的心灵,别让自己迷失了方向,别让自己放弃了理想,做一个真正的五道口人!享受你在道口的每一天吧!

(责任编辑:刘源源)



讲座荟萃

金融实务

序号	日期	授课老师	题目
1	3月11日	陈顺殷	西方商业银行信贷业务的若干关键理念和做法及其对中国商业银行的现实借鉴意义
2	3月16日	Pierre Jaillet	Economic Developments in the Euro Area and the ESCB'S Monetary Policy
3	3月18日	陈庆生	香港财务策划发展及在国内发展的前途
4	3月24日	蔡重直	漫谈金融体制改革的热点问题
5	3月28日	李东辉	关于与中国相关的金融研究
6	3月29日	戴根有	金融市场、金融稳定与征信体系建立
7	4月7日	Robert M.Mark	Enterprise-Wise Risk Management
8	4月9日	Mckinnon	美元本位下的汇率——东亚高储蓄的两难
9	4月12日	Jeffrey R.	BohnQuantitative Approaches to Credit Risk
10	5月12日	洪哲雄	The Global Trend of Securitization
11	6月15日	易纲	当前宏观金融调控与货币政策
12	6月23日	刘明志	货币政策与利率政策的内外协调
13	9月9日	魏盛鸿	商业银行的经营管理概论
14	9月12日	巴曙松	利率风险管理
15	9月22日	王兆星	银行改革的有关问题
16	10月18日	蔡重直	零售银行的发展
17	10月20日	王晓岩	房地产企业营运资金构成及融资方式
18	11月5日	唐旭	中国金融体制改革分析
19	11月21日	杜金富	广义货币研究
20	12月1日	冯鹤年	证券法修改的有关情况介绍
21	12月15日	吴晓灵	房地产金融
22	12月23日	王大用	国有银行的重组与改革
23	12月23日	刘明志	区域经济一体化与区域金融一体化
24	12月24日	赵海英	关于中国投融资体制的思考

资本市场

1	3月2日	刘鸿儒	金融改革与资本市场
2	3月3日	刘鸿儒	中国资本市场发展中的若干问题 (1)
3	3月10日	刘鸿儒	中国资本市场发展中的若干问题 (2)
4	3月10日	王林	境内证券发行市场的监管与改革
5	3月17日	杜书明	中国基金市场发展及基金绩效评价
6	3月23日	刘鸿儒	中国资本市场发展中的若干问题 (3)
7	3月24日	贝多广	投资银行的理论与业务
8	4月6日	谢庚	当前中国资本市场的形势和发展策略选择
9	4月7日	陈大刚	我国证券市场的法律问题
10	4月11日	姜洋	从中航油事件看中国期货市场创新与发展
11	4月21日	聂庆平	证券公司的风险状况与内控管理
12	4月28日	祁斌	资本博弈与大国兴衰
13	6月10日	张思宁	我国上市公司信息披露及其监管

讲座课程历来是道口的一大特色,各位老师丰富的人生阅历、深厚的专业功底、精湛的知识水平和高超的讲演艺术使我们一次次地享受到了生动活泼、内容丰富、理论与实际密切结合的精神大餐。

限于篇幅,接下来我们只能攫取部分精华与大家共享,这不能不算是个很大的遗憾。

《房地产与房地产金融》

吴晓灵 (中国人民银行副行长)

一、调控房地产市场的三个关键点:调整供给结构、遏制投机需求、稳定住房价格

1、目标:供给总量基本平衡,结构基本合理,价格基本稳定

2、统计指标:

- (1) 房地产统计
- (2) 房地产价格统计
- (3) 经济层面
- 3、判断指标

- (1) 房地产投资增长率
- (2) 房价收入比
- (3) 房价租金比
- (4) 租售比

二、房地产健康发展和风险防范

- 1、法制建设
- 2、政府定位
- 3、政府的土地供给制度和税收制度

(1) 停止土地协议转让, 2004年8月31日为最后期限

- (2) 依法保护土地财产权
- (3) 农村集体建设用地流转收益分配制度
- (4) 城市土地收益分配制度
- (5) 改革和完善土地租、税、费体系

三、消除供需双方的不合理因素, 形成均衡房价

1、房改模式选择对房屋供求的影响

(1) 房改的两种思路

- 货币补贴与提租、售房分开进行
- 以售房补贴方式替代货币补贴

- (2) 售房补贴带来的问题
- (3) 用彻底的货币化方式理顺市场供求
- (4) 确立租购并存的住房政策

2、住房需求——引导合理需求, 控制投资需求, 抑制投机需求

- (1) 住房商品化
- (2) 城市化
- (3) 投资需求
- (4) 投机需求
- 3、住房供给——控制供房节奏, 调节住房结构
- (1) 商品房: 高档、普通
- (2) 用土地供应规划调节供给
- (3) 用节约理念引导供给
- (4) 合作建房

四、住房金融

- 1、住房公积金贷款
- 2、商业贷款
- 3、房地产股本融资和房地产信托 (REITs)

- (1) 房地产融资结构
- (2) 房地产信托
- (3) 房地产开发商的股本融资
- 4、住房储蓄银行: 低存、低贷
- 5、保险

五、货币信贷政策的调整变化

- 1、放宽、鼓励: 1995, 1997, 1998, 1999
- 2、规范: 2001年195号文, 2003年121号文
- 3、市场化: 2005年61号文

六、政府对房地产的调控

- (1) 2002年8月六部委文件
- (2) 2003年5月中办国办文件
- (3) 2005年3月国务院办公厅关于切实稳定住房价格的通知

《金融市场, 金融稳定与征信体系建设》

戴根有 (中国人民银行征信管理局局长)

戴老师首先回顾了我国货币政策的历史, 继而指出现阶段我国的金融市场发展程度仍然较低, 金融改革正处于关键阶段。市场化的货币政策手段的应用受到很大制约, 行政性质的手段仍然占据较重要的地位。因此, 社会信用体系建设是金融改革、发展、稳定的关键环节。主要内容如下:

一、社会信用体系建设概述。

- (1) 概念 (狭义/广义)
- (2) 美国信用体系建设概况
- (3) 我国的中央银行进行征信体系建设的基本思考

和措施

二、信用体系建设是金融改革、发展、稳定的关键环节。

- (1) 我国金融市场化程度较低
- (2) 过去若干年我国货币政策运行情况
- (3) 金融市场化改革面临的挑战
- (4) 社会信用体系建设的必要性
- (5) 中央对于社会信用体系建设的几点指示

《当前宏观金融调控与货币政策》

易纲 (博士; 中国人民银行行长助理)

一、当前国际经济形势总体判断

2005年世界经济的增长势头会比2004年减缓, 但仍将保持复苏态势。

当前主要风险: 美国“双赤字”、美元贬值、石油和其他主要原材料价格猛涨。

二、中国在世界经济中的地位

1、GDP总量: 按汇率折算方法计算位居第七位按购买力平价方法计算, 位居第二位;

2、人均 GDP: 按现行汇率折合超过 1200 美元;

3、对外贸易: 2004 年, 中国货物进出口额、出口额和进口总额世界排名均为第三。中国已成为世界原材料的重要消费者。

三、当前国内经济形势总体判断

1、当前加强和改善宏观调控取得明显成效, 但依然存在着固定资产投资规模偏大、煤电油运供应偏紧、原材料价格涨幅过高, 企业效益下滑等问题;

2、通货膨胀压力依然存在;

3、固定资产投资压力仍然很大。

四、关于宏观调控

1、宏观经济政策与宏观调控:

宏观经济政策主要指货币政策和财政政策;

宏观调控具有鲜明的中国特色。

2、经济学家对使用宏观经济政策调节经济有着不同的观点:

成熟的市场经济环境中, 宏观经济政策;

以总量政策和短期政策为主;

3、改革开放以来, 中国对市场经济的认识不断深化, 经济杠杆的调节作用日益重要

五、2004 年以来货币政策措施

1、完善公开市场业务体系, 灵活开展公开市场操作;

2、两次上调存款准备金率, 上调存贷款基准利率;

3、加强窗口指导, 引导优化贷款结构;

4、制度建设;

5、深化外汇管理体制, 促进国际收支平衡;

6、积极稳步推进金融企业改革。

六、近期货币政策取向与宏观调控仍处于关键阶段

1、压力仍然较大, 通货膨胀压力依然存在, 要注意防止反弹;

2、货币信贷增长过快, 既要抑制通货膨胀, 又要防止通货紧缩。

七、人民币汇率形成机制改革三方面准备工作

1、商业银行改革;

2、减少一些不必要的外汇管制;

3、改进和完善国内外汇市场。

《货币政策与利率政策的内外协调》

刘明志 (博士; 中国人民银行研究院)

一、国内货币政策的选择

1、94 年至 97 年, “双顺差”持续存在, 人民币面临巨大的升值压力, 央行进入外汇市场购入外汇防止人民币的剧烈升值, 并在国内货币市场紧缩银根, 收回对金融机构的贷款、冲减基础货币的增加额以控制通货膨胀。

2、1998 年至 2001 年间, 货物顺差逐年减少, 经常项目顺差连年下降; 受亚洲金融危机影响, 市场上出现强烈的人民币贬值预期, 外汇资金流向发生逆转, 1999 年中国国际收支恢复 “双顺差”, 但 1999 年和 2000 年, 资本项目顺差水平明显较低。

3、01 年至 04 年, 外汇资金大幅流入, 01 年 9 月 24 日将当年公开市场操作未到期的正回购转换为央行票据的发行, 加大基础货币回笼力度。在资产结构难以调整时, 通过主动负债控制基础货币量。

二、利率平价理论

1、公式表述: 国内利率+预期本币升值 (贬值) 幅度=国际利率。

2、央行独立性很强的情况下, 利率水平由央行决定, 影响资本的流出入, 进而影响本币汇率:

(1) 若国内利率+预期本币升值 (贬值) 幅度=国际利率, 资本流出入均衡, 与利率平价吻合。

(2) 若国内利率+预期本币升值 (贬值) 幅度<国际利率, 资本流出, 抑制本币升值或刺激本币贬值。

(3) 若国内利率+预期本币升值 (贬值) 幅度>国际利率, 资本流入, 抑制本币贬值或刺激本币升值。

3、大型经济体的央行货币政策自主性较强, 能够执行独立自主的利率和汇率政策。干预国内货币市场, 决定国内利率; 干预外汇市场, 决定汇率; 若不协调, 则进行对冲操作, 达到双重目的。

三、利率政策和汇率政策的搭配

1、国内放松+本币贬值组合

2、国内收紧+本币升值组合

3、国内放松+抑制贬值组合

4、国内紧缩+抑制本币升值组合

四、当前面对强烈升值预期的货币政策

《股份制企业原理与上市公司运行秩序》

陈大刚 (中国证监会首席律师)

“公司治理”是近年来资本市场业界关注最多的课题。为什么要研究公司治理, 特别是上市公司治理? 为的是说明原理和建立秩序。

一、股份制企业原理和上市公司运行秩序

(1) 股份制企业原理

股份制企业与合伙制企业不同的地方是, 社会公众投资广泛度日益增加, 投资人对企业的管理参与度不断下降。所有权人与管理权人各自掌握一定的权利, 履行一定的职责, 遵守一定的程序, 受到一定的制约, 这是股份制企业的法律秩序。股份制企业制度的建立, 是生产经营活动突破家族圈子走向社会的重要标志。

(2) 诚实守信始终是现代企业, 尤其是上市公司的核心内容与基本准则

诚实守信作为公司制度的基本特征、核心内容与基本原则始终保持不变。诚实守信并非十分高尚的道德信念, 而是一切社会活动的永恒和基本的行为准则。公司治理要研究和解决的核心问题, 正是协调公司各利害关系人之间的利益关系, 其中最重要的是投资者与管理者的关系。

二、推进诚信建设是完善上市公司运行秩序的治本之策

诚实守信作为公司制度的基本特征、核心内容与基本原则始终保持不变。诚信程度是上市公司质量的首要

判断标准。

三、强化董事责任是完善上市公司诚信秩序的督导机制

(1) 上市公司治理包括结构治理和诚信治理

结构治理是指决策和管理权力的分解与制约，是道德风险防范与化解的制度措施；诚信治理是指对决策和管理行为人的心态指导，是道德风险防范与化解制度措施的教育配合或者称为思想工作。

(2) 独立董事制度应作为公司决策、经营的风险控制机制。

与监事会的事后检查不同，独立董事制度属于过程控制，强调的是防患于未然。独立董事应当独立于任何一种利益格局，从公司整体利益出发考虑，就重大事项、决策是否符合公司整体利益出具独立董事意见，说“公平话”。独立董事制度作用的发挥，需要不断完善独立董事行使职权的形式。

(3) 诚信教育是发展市场经济的永恒主题。

开展诚信教育必须有配套强制措施，维护诚信秩序可以形成独立运行的监管活动。“失业事小，失信事大”，诚信建设是一件十分严肃的事情，必须高度重视、神圣对待。

《期货市场与国家经济安全》

姜洋（博士；上海期货交易所总经理）

一、案例分析——发展中国的期货市场刻不容缓

(一) “中航油”事件的简短回顾。

(二) “株冶”在国际期货市场亏损事件。

(三) 衍生品市场的几个基本概念。

(四) 教训和启示。

二、他山之石：期货市场与国家经济安全

(一) 西方工业化过程中期货市场的推动作用功不可没。

(二) 美国期货市场在其经济发展中具有重要作用。

(三) 期货市场帮助香港击退了国际投机基金的攻击。

三、稳步发展期货市场对我国经济的促进作用

(一) 宏观层面的作用。

(二) 微观层面的作用。

四、发展期货市场，建立经济安全保障机制

(一) 稳步发展期货市场，建立大宗商品安全保障机制——“亚洲升水”现象的启示。

(二) 积极利用期货市场，建立微观财务风险管理机制——WTO时期企业的选择。

《证券公司的风险状况与内控管理》

聂庆平（博士；中国证券业协会秘书长）

主要内容如下：

一、中国证券业的现状

证券业经过14年的发展，到如今面临巨大的困难，体现在：

1、证券公司的高风险市场发生，潜在损失严重，

资不抵债。

2、风险造成巨额亏损，即风险成本大。

3、看不到主营业务发展的方向。

4、行业的国际竞争越来越激烈。

二、中国证券业发展中问题产生的原因

1、内控机制不强，没有严格的定位，且资产质量不高。

2、缺乏过程管理、流程管理。

三、中国证券业面临的问题研究

1、股权分置

2、行业风险管理

3、行业创新

4、混业经营

《资本博弈与大国兴衰》

祁斌（MBA，博士；中国证监会基金监管部副主任）

一、华尔街发展简史

1.地理上的华尔街

2.真正意义上的华尔街：泛指美国的金融服务业，纽约金融市场的代名词，自成一体的金融帝国

3.历史上的华尔街

三个历史阶段：

1) 1653-19世纪末期：华尔街的童年期

政府与市场的博弈：两种不同的理念

第一个转折点：19世纪末期，经纪人的自发革命

2) 19世纪末期-20世纪早期：狂荡不羁的青春

第二个转折点：20世纪20、30年代，1929年股灾与罗斯福新政，现代证券法律框架

3) 20世纪中期-现在：华尔街的成熟期

二、理解资本市场——资本博弈与大国兴衰

1.三个层次的博弈

1) 资本的博弈

2) 金融中心的博弈

3) 大国的博弈

2.资本博弈的辩证法：

1) 善与恶

2) 投机与投资

3) 崩溃与繁荣

3.资本市场的本质：人类本性是社会前进的动力

4.交易所的博弈、金融中心的博弈、世界都市的博弈
实体经济的支撑

抑制过度投机

5.大国的博弈

6.虚拟经济与实体经济

7.资本市场与科学发展观：何谓金融资源的市场化配置？

三、全球背景下的资本市场：

1.美国的崛起不是偶然事件

2.阿根廷曾经有过的历史机遇：资本市场

3.中国：站在历史的十字路口

（责任编辑：邱伟丰）

2005



校园动态一览

- ◆3月14日-4月5日, 2004级同学分别到对外经贸大学、中国人民大学、中国青年政治学院、中央财经大学、北京航空航天大学、北京外国语大学、北京科技大学、北京第二外国语学院进行宣讲, 介绍考研经验并热心回答了同学们的问题。
- ◆3月26日晚六点, 中国人民银行研究生部全体员工在博迪莱酒店为甘培根老师举行了庆祝八十大寿活动。刘鸿儒、吴晓灵、吴念鲁等老师出席祝寿活动并致贺辞, 黄达、黄永鉴、林志琦、陈全庚、胡代光、秦婉顺夫妇等金融界的前辈以及81级至2004级各班学生代表参加了祝寿活动, 活动由研究生部副主任李言赋同志主持。
- ◆4月9日, 由中国人民银行副行长李若谷陪同, 著名经济学家罗纳德·麦金农教授来到我校, 以“美元本位下的汇率——东亚高储蓄的两难”为题进行了一场讲座。麦金农教授对东亚国家美元本位制的合理性、高储蓄两难以及人民币汇率等问题发表了自己的看法。
- ◆4月16日, 北京植物园阳光明媚, 姹紫嫣红, 2004级同学在此春游, 感受春天的气息。
- ◆6月6日, 研究生部一年一度的趣味运动会在操场上举行。运动会集竞赛与娱乐为一体, 包括拔河、飞镖、踢毽子、丢沙包、投篮、踢足球等十几个项目, 全校师生踊跃参加, 尽情展示自己的才能。赛场周围加油声不断, 笑声不断, 整个校园内充满了师生们的欢声笑语。
- ◆5月份到7月份, 中国人民银行研究生部2002级毕业生陆续走上工作岗位。
- ◆8月31日, 中国人民银行研究生部2005级新生入学。来自不同学校不同专业的70位硕士生和15位博士生经过激烈的竞争, 在研究生部开始了新的生活, 他们给学校带来了新的气息。
- ◆9月24日, 中国人民银行研究生部1995级校友们回到母校, 在多功能厅举行了“95级校友入学十周年”聚会。唐旭主任、李言赋老师、李艳明老师参加了聚会, 并分别作了讲话。95级校友向学校捐赠了银杏树, 取“十年树木, 百年树人”之意, 以表达对学校培养之情的感恩。
- ◆9月29日, “花样年华”国庆迎新晚会在多功能厅举行, 研究生部的老师与同学载歌载舞, 欢聚一堂。小品、时装秀、歌曲联唱、音乐剧等精彩的节目引来大家阵阵笑声和掌声。
- ◆7月份到9月份, 我校图书馆完成了历时3个月的改造工程及整理工作, 正式恢复开放。新馆中对破旧的

老书架、期刊架、借阅台、检索台全部进行了更换, 并新增书架180组。改造过的新馆分三层, 面积1458平方米, 宽敞明亮, 计算机管理, 藏书10多万册。新馆专门在一层一块区域设立了“鸿儒书库”。

- ◆10月3日, 2003级同学与2005级同学进行了足球友谊比赛。
- ◆10月15日, 2004级同学与2005级同学进行了篮球友谊比赛。
- ◆10月19日上午8:30, 在学校5楼会议室, 研究生部学位评定委员会召开第33次会议, 13位委员参加了会议。学位评定委员会主席吴晓灵主持会议, 唐旭主任介绍本届学位申请人的学位论文特点和答辩情况, 并讨论通过了授予17位同学经济学硕士学位和4位同学经济学博士学位。之后, 委员们对研究生部博士生的管理进行了讨论, 并提出了增加非金融专业的基础选修课, 博士生第一年要脱产学习等要求。
- ◆10月19日上午10点, 2005年毕业典礼暨奖学金颁奖大会在校多功能厅隆重举行, 参加会议的有吴晓灵、吴念鲁、赵海宽、魏盛鸿、唐旭等。研究生部领导和部分学位评定委员会的委员为四位博士生和2003级部分提前毕业的同学颁发了学位证书。之后, 他们为“优秀学生”、“优秀学生干部”、“优秀新生”、“宏利奖学金”的获得者颁发了证书。
- ◆10月22-23日, 2005级同学到黑龙潭秋游, 清新的空气、如画的美景使大家留恋忘返。
- ◆10月29-30日, 2003级同学到百花山“踏秋风、赏红叶、观层林浸染”, 享受自然风光的美好。
- ◆11月6日, 2004级同学与2005级同学进行了足球友谊比赛。
- ◆11月15日, 著名心理咨询专家臧英年先生来到我校为大家做就业心理咨询的讲座。臧教授告诉大家就业应该准备哪些方面的内容, 在新的工作环境中遇到困难时应该如何面对, 并回答了同学们的很多问题。
- ◆12月10日, 研究生部组织“献爱心”活动, 20名志愿者到北京市海淀区同心敬老院看望老人, 在寒冷的冬天中给老人们送去关怀和温暖。
- ◆12月29日, “欢乐元宵”元旦晚会在多功能厅举行, 研究生部的老师和同学们再次欢聚一堂, 迎接新年的到来。

(责任编辑: 张琢)

五道口研究生就业去向统计 (01—04 年)

单位	2001年	2002年	2003年	2004年	2001-2004 合计
金融行政事业机构	3	11	7	28	49
其他行政事业机构	5	5	6	2	18
商业银行	11	10	6	10	37
交易所	3	0	2	1	6
证券、基金	19	13	24	11	67
保险	3	7	2	8	20
其他金融机构	3	8	5	6	22
非金融机构	3	4	5	2	14
合计	50	58	57	68	233

注：金融监管机构包括：中国人民银行、银监会、证监会、保监会、国家外汇管理局、中国证券业协会等

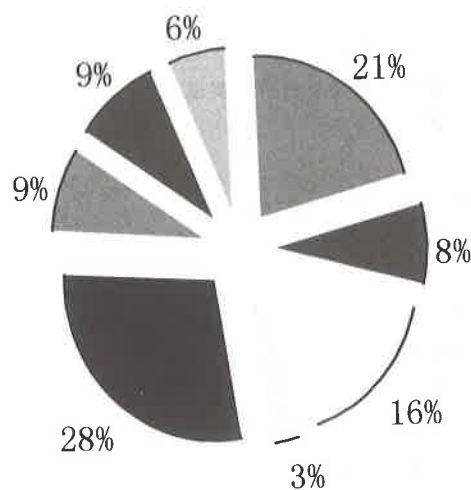
其他事业单位包括：中国人民银行研究生部、社保基金理事会、国务院发展研究中心、财政部、中央国债登记结算公司、国家信息中心等

商业银行中含有政策性银行

交易所包括：上海证券交易所、深圳证券交易所、上海黄金交易所、中国外汇交易中心等

其他金融机构包括：财务公司、信托投资公司、中国银联股份有限公司等

2001—2004 年毕业生就业去向分布



- 金融行政事业机构
- 其他行政事业机构
- 商业银行
- 交易所
- 证券、基金
- 保险
- 其他金融机构
- 非金融机构

2005 届硕士论文

- | | |
|--------------------------------|-----------------|
| 01 论商业银行存在的必然性及未来发展 | / 赵 鹏 / 导师: 唐双宁 |
| 02 论商业医疗保险中道德风险的控制 | / 李 琴 / 导师: 孟 龙 |
| 03 我国发行地方债券面临的问题及解决途径 | / 王 娟 / 导师: 王 君 |
| 04 我国建立企业和个人征信体系研究 | / 胡 平 / 导师: 戴根有 |
| 05 商业银行全面风险管理体系研究 | / 张宝航 / 导师: 李若谷 |
| 06 期货市场结算结构模式的发展趋势 | / 张 莹 / 导师: 张晋生 |
| 07 衍生品与商业银行改革 | / 周小舟 / 导师: 姜 洋 |
| 08 金融控股公司在中国的发展模式 | / 马 靖 / 导师: 唐双宁 |
| 09 项目融资: 基本原理与中国应用 | / 毕宗奎 / 导师: 陈云贤 |
| 10 国有银行引进战略投资者的理论分析与政策建议研究 | / 曾 超 / 导师: 黄金老 |
| 11 我国银行卡交换费问题研究 | / 王维超 / 导师: 万建华 |
| 12 商业银行操作风险: 界定、识别、度量与管理 | / 皮 智 / 导师: 罗 熹 |
| 13 论利率市场化条件下我国商业银行利率风险管理体系的构建 | / 刘 莉 / 导师: 王兆星 |
| 14 风险投资退出机制的研究 | / 王春光 / 导师: 陈耀先 |
| 15 汇率目标研究与中国汇率制度分析 | / 万里鹏 / 导师: 施 倬 |
| 16 我国商业银行不良资产证券化研究——可行性分析及实现形式 | / 赵 震 / 导师: 马德伦 |
| 17 金融风险的资产负债分析 | / 李伟杰 / 导师: 张 新 |
| 18 证券市场危机管理 | / 刘虎益 / 导师: 张 新 |
| 19 我国证券公司经营行为研究 | / 余爱斌 / 导师: 许均华 |
| 20 借鉴国际经验发展我国商业银行零售业务 | / 蔡 宇 / 导师: 刘志强 |
| 21 我国股票的内在价值分析——兼论价值投资的中国实证 | / 吴俊峰 / 导师: 胡继之 |
| 22 中国“超额货币”现状、成因及政策含义 | / 余 亮 / 导师: 穆怀朋 |
| 23 中央银行的金融稳定职能 | / 马 珂 / 导师: 金 琦 |
| 24 我国国债市场流动性实证分析 | / 翟 春 / 导师: 唐思宁 |
| 25 刍议我国货币供应量统计的修改 | / 聂鸿翔 / 导师: 夏 斌 |
| 26 中国资本帐户开放顺序研究 | / 邹万程 / 导师: 李若谷 |
| 27 我国资本流入问题与对策研究 | / 赵 飏 / 导师: 李东荣 |
| 28 中国上市公司预测性信息披露研究 | / 王晓嵩 / 导师: 赵海英 |
| 29 票据无因性与我国票据市场发展 | / 孔繁强 / 导师: 秦池江 |
| 30 关于政府在风险投资发展中的作用分析 | / 王宏博 / 导师: 狄卫平 |
| 31 我国金融控股公司销售渠道的发展及整合研究 | / 吴 蓉 / 导师: 王华庆 |
| 32 论我国利率市场化进程中的商业银行利率风险及管理 | / 董忆伟 / 导师: 蔡鄂生 |
| 33 我国货币政策的内外均衡冲突 | / 戴 莹 / 导师: 许 健 |
| 34 我国股份制商业银行公司治理结构问题研究 | / 赵维铭 / 导师: 刘士余 |
| 35 发展我国外汇期货市场的研究 | / 熊庆丽 / 导师: 王 宇 |
| 36 论我国商业银行的市场营销 | / 宋 焱 / 导师: 雷志卫 |
| 37 政策性银行风险与防范初探 | / 马玉虎 / 导师: 何林祥 |
| 38 我国资产证券化现阶段的模式 | / 杜洪涛 / 导师: 李剑阁 |
| 39 论人民币均衡汇率 | / 陈 瑛 / 导师: 吴富林 |
| 40 中国商业银行并购问题初探 | / 张志坚 / 导师: 魏盛鸿 |
| 41 略论银行间债券回购市场利率及其与公开市场操作的关联 | / 徐 宁 / 导师: 景学成 |
| 42 中国国债收益率曲线的研究 | / 钱晓颖 / 导师: 陈 元 |
| 43 我国商业银行个人理财产品浅析 | / 贾志丽 / 导师: 夏 斌 |

- 44 银行系统稳定性研究
- 45 房地产经济周期运行中的贷款风险
- 46 控制权私人收益与公司治理
- 47 我国 A 股市场增发新股公告效应的实证研究
- 48 我国证券投资基金的分类与风格分析
- 49 发展消费信贷, 推进国有银行改革
- 50 中国债券市场创新研究
- 51 巨灾风险证券化研究
- 52 我国开放式基金基于赎回的流动性风险管理
- 53 银行中长期贷款的信用风险评估
- 54 风险投资机构的风险控制问题研究
- 55 SPT 模式是我国资产证券化的现实选择
- 56 中国居民储蓄问题研究
- 57 国有独资银行贷款损失准备制度变迁研究
- 58 货币市场、保险市场和资本市场协调发展研究
- 59 我国上市公司控制权转移中的价格问题
- 60 我国寿险公司资产负债管理与监管研究
- 61 企业年金发展与监管
- 62 内部评级法与我国商业银行贷款信用风险管理
- 63 转轨期上市公司融资行为研究
- 64 跨境上市与存托凭证制度研究
- 65 证券公司风险处置研究
- 66 现代金融环境中的反洗钱若干问题研究
- 67 发展我国场外股权市场与证券市场多层次化研究
- 68 商业银行信用风险的资本配置
- 69 我国资产证券化融资市场细分研究
- 70 开发性金融有效性分析以及对中国的启示
- 71 中国股票市场个人和机构投资者羊群效应分析
- 72 我国商业银行操作风险的度量与管理
- 73 对当前我国商业银行贷款业务信用风险管理的研究
- 74 金融混业与我国金融分业体制下的银行保险
- 75 论 WTO 框架下我国农业保险发展的制度创新
- 76 存款保险之有效性研究
- 77 我国证券公司新股承销业务竞争力分析
- 78 保险业可疑交易监测研究
- 79 企业行为与我国货币政策传导机制分析
- 80 汇率变动对股票价格的影响——对我国的实证研究

- / 曾舜朴 / 导师: 刘 利
 / 张 江 / 导师: 石俊志
 / 冷文鹏 / 导师: 谢朝斌
 / 郭照敏 / 导师: 武捷思
 / 杨里亚 / 导师: 杜书明
 / 焦 勇 / 导师: 刘大为
 / 高 峰 / 导师: 高 坚
 / 许解放 / 导师: 孟 龙
 / 崔 威 / 导师: 高洪星
 / 王善君 / 导师: 王大用
 / 杨少华 / 导师: 陈耀先
 / 胡 超 / 导师: 武捷思
 / 杨东森 / 导师: 秦 晓
 / 吴 桐 / 导师: 吴晓灵
 / 陈 雄 / 导师: 马忠智
 / 林 聪 / 导师: 李剑阁
 / 段玉平 / 导师: 陈文辉
 / 黄立军 / 导师: 魏迎宁
 / 郭 辰 / 导师: 李若谷
 / 曹 勇 / 导师: 武捷思 刘 利
 / 黄 茂 / 导师: 聂庆平
 / 张学政 / 导师: 庄心一
 / 李建平 / 导师: 欧阳卫民
 / 陈永仁 / 导师: 庄心一
 / 吕 晓 / 导师: 李剑阁
 / 丁家烜 / 导师: 沈炳熙
 / 杜 曦 / 导师: 金 琦
 / 张 鹏 / 导师: 张 钢
 / 陈文强 / 导师: 刘志强
 / 王 楠 / 导师: 杜金富
 / 高海燕 / 导师: 孟 龙
 / 郑宏伟 / 导师: 孟 龙
 / 周 郑 / 导师: 杜金富
 / 吴九飞 / 导师: 胡继之
 / 于盛章 / 导师: 欧阳卫民
 / 卢 静 / 导师: 林义相
 / 赵昕倩 / 导师: 杨秋梅

2005 届博士论文

- 1 中国商业银行并购现状与趋势分析
- 2 银行卡的经济学分析与实证研究
- 3 银行公司治理分析
- 4 中国股票市场: 制度环境、主体行为与制度安排
- 5 中国货币政策最优目标价格指数探讨
- 6 我国上市公司资本结构研究
- 7 金融资产膨胀与金融体系稳定
- 8 中国股票市场的定价及波动研究

- / 吴 涛 / 导师: 赵海宽
 / 黄兴海 / 导师: 吴念鲁
 / 窦洪权 / 导师: 唐 旭
 / 王邦志 / 导师: 唐 旭
 / 高善文 / 导师: 周小川
 / 朱明方 / 导师: 赵海宽
 / 肇 越 / 导师: 周小川
 / 崔 伟 / 导师: 刘鸿儒



面貌一新的

DETUSHUGUAN

圖書館





WU DAO KOU FORUM 2005

五道口论坛

主 办

中国人民银行研究生部
经济金融研究会