

谈建立我国 资金市场体系模式和步骤

● 张亦春 江曙霞

一、全国统一的，相对完善的、可控和和资金市场体系和模式构想

真正成为中央银行金融宏观调控基础的资金市场体系必须是全国统一的，相对完善的和可控的。

首先，它是全国统一的。所谓全国统一的，至少有两层涵义：1.非区域性的。区域性的资金市场无疑是重要的，它是横向经济联合所必须的。然而，区域性资金市场受到区域的限制，它可能把资金流通阻滞、信息窒息在区域内，不能有效发挥中央银行金融宏观调控的基础作用。只有形成全国统一的、连结各区域的资金市场才能胜任。2.比较规范的。这个市场必须是严格按照供求关系形成的真正的市场，有一套严密的、完备的经济金融法规规范市场行为，维护市场秩序，保证市场正常运行。一切垄断、封锁和妨碍进入市场供求任何一方合法权益的、扭曲市场机制的行为都必须防范和取缔。

全国统一的资金市场使中央银行金融宏观调控的政策和措施在全国范围内均衡传导，也为微观经济当事人提供合理竞争一个重要的经济环境。

其次，它是相对完善的。所谓相对完善，包含三层涵义：1.市场体系比较完备。文章所指的资金市场是广义的，那么，这个市场的完善应当在体系方面既包括有形市场，又包括无形市场；既包括货币市场（短期资金市场），又包括资本市场（长期资金市场）；既包括国内资金市场，又包括外汇资金市场。因为（1）从市场的定义出发，它指的是某种商品的交易而形成的供求关系的总和；而从实践来看，现代科技的发展，资金的融通主要是借助电传电讯工具来完成的；（2）根据资金运动规律，我们不能绝然区分长期资金和短期资金，二者之间是可以互相转化的；（3）社会资金运动的整体是由国内资金和外汇资金共同构成的，因此，中央银行实施金融宏观调控不能忽视任何市场。2.市场结构比较合理。统一的资金市场的各个组成部分都有其重要作用，譬如，货币市场是整个资金市场的基础；资本市场在引导资金流向方面具有重要作用，等等，所以，统一的资金市场的形成在结构上要力求合理。3.市场信用工具多样化。各种信用工具都有其自身的特点，不同的信用工具能满足债权人与债务人的不同需要。因此，一个完善的资金市场应当有各种各样的信用工具组合；包括期限不一，流动性不同，风险大小有别的各种信用工具，包括直接信用工具与间接信用工具，以充分吸引游资和最合理有效融资。大力发展多样化的信用工具；如商业汇票、银行汇票、本票，各种期限的债券，可转让大额存单、人寿保险单、股票等，是建立一个完善的资金市场的一项重要工作。

第三它是可控的。资金市场的可控性对于中央银行的宏观调控具有十分重要的意义。它应当：1.具有明确的市场目标，即促进社会资金的有效筹集、运用和调剂，促进社会总供给与总需求的平衡和稳定货币，推动经济协调发展和结构合理化；2.具有接受国家计划指导自觉调节市场机制的功能。我们说，真正的市场应避免国家行政干预过多，然而，完全自发的市场运动是不可控的，它有很大的盲目性和自发运动的缺陷，经常脱离经济发展的正常轨道。所以，适当的政府指导具有减少市场盲目性和自发性，增强市场可控性的积极作用。当然，接受政府指导的可控资金市场并不排斥竞争，而是提倡和保护竞争来增加市场的透明度。3.具有运行比较规则、平稳的特征。资金市场的规则、平稳和可控性是互为因果的。

二、关于我国建立资金市场步骤的几点建议

尽速在我国建立起一个统一的、相对完善的、可控的资金市场的必要性已经十分明确，然而，建立起这样一个资金市场并非易事。发达起来则是近几年的事情，既要加快，但也不能操之过急。我们的看法是：

(一) 区域性资金市场先行，全国统一的资金市场有待水到渠成。

我国现以建立一些区域性资金市场的雏形。发展也是健康的：1.区域性资金市场先行，切合各地区经济发展和体制改革的需要，易于取得直接的、明显的效果；2.区域性资金市场对整个社会经济来说只是一个点，其成败不至于对整个经济带来太大影响；3.区域性资金市场是全国统一的资金市场的重要基础，区域性资金市场先行，由小到大，由弱渐强，在各区域资金市场比较成熟的基础上最后连成一片，全国统一的资金市场水到渠成。因此中央银行对于我国统一的、完善的、可控的资金市场的形成原则上应该是：顺其自然，适当引导，适时推动，使之遁着一个正确方向发展。在具体做法上，我们认为：区域性资金市场可以再放一段，鼓励继续发展；同时，由人民银行出面成立一个全国资金市场管理委员会，现阶段负责提供政策、技术、市场信息各方面咨询，负责制订金融法规和指导利率等，充分运用经济的、法律和行政的手段指导区域性资金市场的发展。以后逐步过渡到管理政府债券交易，即公开市场业务。

(二) 国库券先行，改善财政的资金市场印象。

我国1981年恢复国债发行以来，每年都发行几十亿元国库券。由于国库券全部用于弥补国家财政赤字、期限比较长且不能转让，加上强制性分配办法，致使我国国库券的资金市场印象极差，人们消极对待国债发行。实际上，国债作为平衡当年财政收支的一个手段外，更具积极意义的是作为国家较长时期中经济建设总需求与总供给均衡发展的手段，在资金市场上发挥引导资金流向的重要作用。我国建立资金市场的过程中，国库券先行有利于减少资金市场的自发性和盲目性，加强国家指导，促进资金市场的统一性和可控化。我们认为，国库券先行，首先要努力使国库券优化，除了利率从优，继续委托银行办理国库券贴现外，还应当：1.区分不同性质的国家债券，为国债正名。可以借鉴日本的做法，按国债的用途区分为建设国债和赤字国债。前者只能用于弥补国家重点建设和公共事业建设的资金来源，后者用于弥补财政赤字。至于财政年度中收支的暂时不平衡，可发行期限不超过三个月的融资债券(名称另商榷)，这样，既可改变我国前几年把经常收入与国债收入混在一起，国债收入以外还打财政赤字的预算管理方法的，也使投资者增强投资信心。2.灵活销售方式，稳定国债资金来源。在销售方式上，可以根据债券性质采取定期与不定期销售办法，在各级人民银行设立国库券销售专柜。这样，企业和单位可以随时自由认购，国债筹资有较稳定资金来源。3.允许国库券流通转让和抵押贷款，解决国库券的活化问题。

(三) 短期资金市场先行，加快长期资金市场的步伐。

短期资金市场主要由三个部分组成：拆借市场、票据市场和短期债券市场；长期资金市场主要是股票市场和长期债券市场。根据我国现有的金融条件来看，必是短期资金市场先行：1.国民经济正处于转轨时期，长期资金市场涉及国家投资政策、固定资产管理等远期效应问题，长期资金市场不应一哄而起；2.银行信用仍占主导地位，银行同业拆借市场和票据贴现市场事实上已经先走了一步；3.搞活长期资金市场，不仅要建立发行的一级市场，而且要求流通转让的二级市场。二级市场的管理比较复杂，设施要求较高，我们目前尚无条件上。但是，必须加快长期资金市场的建设步伐，以满足国民经济发展的资金需要。我们认为，财政和银行的长期债券可以先上，企业的股份化和债券发行缓上，增强长期资金市场的国家指导，避免企业的短期行为对国民经济长远目标产生不良影响。

(作者单位 厦门大学)