



华夏智库·企业培训丛书



大国金融

大国经济需要大国金融

POWERFUL FINANCE

张秀娟 著



Powerful
Finance



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



华夏智库·企业培训丛书

大国金融

大国经济需要大国金融

POWERFUL FINANCE 张秀娟 著

图书在版编目 (CIP) 数据

大国金融：大国经济需要大国金融/张秀娟著. —北京：经济管理出版社，2015. 11
ISBN 978 - 7 - 5096 - 3990 - 0

I. ①大… II. ①张… III. ①金融—研究—中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 239324 号

组稿编辑：张 艳
责任编辑：张 艳 丁慧敏
责任印制：黄章平
责任校对：张 青

出版发行：经济管理出版社
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址：www.E-mp.com.cn
电 话：(010) 51915602
印 刷：北京晨旭印刷厂
经 销：新华书店
开 本：720mm × 1000mm/16
印 张：12.75
字 数：162 千字
版 次：2016 年 1 月第 1 版 2016 年 1 月第 1 次印刷
书 号：ISBN 978 - 7 - 5096 - 3990 - 0
定 价：39.80 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。

联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010) 68022974 邮编：100836

序一

大国金融崛起，需要战略思维

一位西方政治家曾经说：“如果你控制了货币，你就控制了全世界。”此言之坦率令人吃惊，却也一语中的！中国已经成为全球经济大国，全球金融危机后，中国加快了发展全球经济大国的步伐。但我们的经济密度还较小，表明我们这个国家很有潜力。一方面，要把握金融危机后的货币体系多元变革趋势，加快人民币国际化步伐；另一方面，要建立与之相匹配的金融体系，作为金融崛起的保障。

全球货币体系改革带来的一大机遇是人民币国际化。以美元为核心的单极货币体系有很多缺陷，显而易见需要改革，而且也具备了改革的条件。以前人们常说 G7，后来俄罗斯加入，变成了 G8。金融危机后，世界经济需要新兴经济体的加入，形成了 G20，中国的话语权显著提高。后来又出现 G2 的概念。G2 既是对中国的赞扬，也是对中国的一种预期。尽管从战略意义上看，两国集团时代远未到来，中国还没有那么强大，但是从 G7 到 G8，到 G20，最后到 G2，反映出中国实力的不断强盛。从单极走向多元，将是这次国际货币体系改革的基本方向，也是未来国际货币体系形成的基本特征。人民币是继美元之后未来非常重要的国际性货币，拥有人民币的多元国际货币体系对于未来全球经济的发展和金融体系的稳定具有战略价值。事实上，根

据环球同业银行金融电讯协会统计，在全球贸易融资中，人民币已经取代欧元成为仅次于美元的第二大最常用货币。

金融崛起战略思维的落脚点还在于建立与之相匹配的金融体系。与发达国家相比，中国的金融体系比较落后。教科书认为，中国要构建一个以中央银行为核心、以商业银行为主体、多元金融机构并存的金融体系，这是对现实的概括，而现代金融体系的核心就是资本市场，只有它发展起来了，风险才能流动起来。中国资本市场改革除了理念要正确，政策也要恰当。供给政策并注重供给与需求的动态平衡，是发展中国资本市场的政策重心；不断开放、提升中国资本市场的国际性是关键；提高透明度、改善中国资本市场的投资功能是基础；此外还有市场化与实体经济的增长、产业结构调整 and 增长模式转型之间的结合。

为大国金融崛起、实现强国梦想计划，《大国金融——大国经济需要大国金融》一书给人民币国际化和建立金融体系提供了一个广阔的视角，从以下八个方面予以阐释：

一是世界金融现代当代史。这部分介绍了英镑、美元、日本金融业的发展情况，以及中国对金融强国的不懈追求，旨在说明金融博弈的成败反映一国综合实力的强弱，强调中国崛起是一种必然选择。

二是世界金融领域的剧变风暴。国际金融危机爆发后，中国经济企稳回升的势头更引人注目。但国际金融危机带来的教训和影响是深远的。痛定思痛，旧有的经济发展模式不再适应当代的经济发展，全球经济格局也必将调整，探求一条可持续发展的振兴之路显得尤为迫切。

三是当今世界金融博弈格局。21世纪国际金融格局产生了诸多变化，尤其是中美之间的金融博弈与合作、亚太地区形势对于中国的机遇与挑战、特别提款权的未来前景，以及其他国家和地区的金融博弈等。在这些变化中，

中国成为了国际金融格局中的重要角色，发挥了越来越重要的作用，从而推动了地区和世界经济的发展。

四是大国崛起的中国金融战略。大国崛起要有大国金融战略的配合与支持。中国的金融战略应研究金融战略与地缘政治形势，积极发展友好合作关系；建设资本市场，为经济建设输送血液；建立健全金融市场体系，保障经济崛起；改善融资条件，帮助中小企业突破融资困境；打破“国富民穷”的格局，实现藏富于民；正视全球经济及能源新局势，制定和实施能源战略。这是我们的发展之路。

五是人民币国际化趋势。人民币国际化趋势是市场选择的结果，原因有以下几个：中国具有较大的经济规模和持续的增长趋势；中国经济开放度较高，在世界经济中占有重要地位；国际交易者尤其是中国周边国家对人民币有较强的信心和较大的需求。这些主客观条件决定了人民币必然在世界货币体系中发挥越来越重要的作用，并促使人民币最终成为国际货币。

六是亚投行彰显大国金融崛起抱负。亚投行的创立是我国争取国际金融话语权、降低外汇储备风险的重要举措。亚投行将为中国营造一个和谐稳定的外部环境，将为“一带一路”与人民币国际化保驾护航，将有助于解决中国产能与外汇储备两大“过剩”问题，将促使中国在国际经济金融舞台上获得更大的话语权，从而彰显大国金融崛起抱负。

七是“一带一路”撬动金融业大盘。“一带一路”战略构想不仅明确了对外开放的新路径，同时将成为中国经济新的增长点；随着“一带一路”沿线国家经贸往来的不断扩大，对金融服务的需求势必进一步增长，将撬动金融业大盘。

八是大国金融贵在诚信的金融文化。实现由金融硬实力平面扩张的金融大国向金融软实力立体提升的金融强国转变，需要加强金融文化建设，这是

一项打造大国金融的“灵魂工程”。应当不懈地探索金融文化的精髓，健全现代金融文化体系，以金融文化的繁荣带动中国金融业的发展，以金融文化的繁荣贡献于文化建设的发展和繁荣。

大国金融崛起，需要战略思维！本书通过对国内外金融发展的历史进行经验系统总结并提出自己的见解，相信可以从战略高度上帮助中国金融业把握未来发展，以实现大国金融崛起的强国梦想。

序二

中国资本市场的未来

在写作本书的时候，脑海中有一个兴奋点一直在闪耀，这就是中国资本市场的未来。而完稿之际想到“四个全面”（全面建成小康社会、全面深化改革、全面依法治国、全面从严治党）这一战略布局时，这个兴奋点被引爆了！资本市场是现代金融体系的核心，承载着“金融强国”的梦想，令人欢欣鼓舞的是，“四个全面”战略布局的提出，为中国资本市场未来良性发展提供了强力保障！

一场更为深刻影响社会政治经济生活的变革扑面而来，甚至触手可及。那么，在“四个全面”远大战略布局的实施中，资本市场即将发生怎样的变化？它会被赋予怎样的角色和历史性担当？

☞ “全面建成小康社会”托起“股市梦”

仅仅从2015年的政府工作报告中，我们就可以看到资本市场应有的担当：“‘互联网+’行动计划”、“中国制造2025”、“一带一路”、“京津冀协同发展”、“长江经济带”、“自贸区”、“加快实施走出去战略”、“节能环保”、“国企改革”、“中西部铁路建设”、“万众创新”等。

时光倒流到36年前，1979年12月的一天，时任中国领导人的邓小平对

来访的时任日本首相太平正芳说：“我们的‘四个现代化’的概念，不是像你们那样的现代化的概念，而是‘小康之家’。”此后，建设小康社会就成了中国共产党的阶段性奋斗目标，内容不断丰富。2002年中共十六大提出了在21世纪头20年全面建成小康社会的奋斗目标，为到21世纪中叶基本实现现代化打下坚实基础。2012年中共十八大又一次对全面建成小康社会的目标提出了新要求，制定了全面建成小康社会的经济建设、政治建设、文化建设、社会建设和生态文明建设五个方面的目标体系。而中国资本市场也正是在建设小康社会的过程中孕育、诞生、成长的。

沪深交易所自20世纪90年代初成立，一段时间每天只有几百万元的成交量，现在即使较低的成交量也较之前大了不止十倍。而2014年曾经有过万亿的成交量，它刷新的不仅是信心，更让全球投资者用一种全新的眼光打量这个新兴加转轨的市場所蕴含的内在动能。对此，亲历了中国股市20多年成长过程的一位股民感慨地说：“20年前，我的想象力再丰富，也想象不出股市会有如今这样的体量。”

在经历了“从无到有”、“从小到大”的阶段之后，中国资本市场正朝着“从大到强”的目标迈进。2012年11月，刚刚当选中共中央总书记的习近平，面对中外媒体用朴实的百姓语言诠释了“小康梦”：“更好的教育、更稳定的工作、更满意的收入、更可靠的社会保障、更高水平的医疗卫生服务、更舒适的居住条件、更优美的环境。”“小康梦”的官方正式表述正是“四个全面”中第一个：全面建成小康社会。

“‘四个全面’中，先是全面建成小康社会，而资本市场既是杠杆，又是引擎，还是推手。”全国人大代表、天津天力士集团股份有限公司董事长阎希军连用了三个比喻词来形容资本市场的重要性。而来自监管层的声音更是精准地从中国金融体系的融资结构大调整的角度，来理解资本市场面临的大

机遇。“习总书记提出‘四个全面’，在发展直接融资、提高直接融资比重的背景下，当前是资本市场发展很重要也很难得的历史机遇期。”中国证监会主席肖钢在接受媒体采访时，毫不掩饰内心对资本市场大时代到来时必将有所作为的那份激动。

“两会”期间，肖钢接受上证报采访的微视频被广泛传播。在这段视频中，细心的人注意到，肖钢面带笑容侃侃而谈，面对连珠炮似的提问，他语速很快但条理清晰，每个问题都回答得那样圆满。肖钢显然有准备。他有意借“两会”这样一个特殊平台，向外界传递对资本市场良好的预期和信心。“我国经济发展进入‘新常态’，但直接融资比重确实较低、社会融资成本很高。为适应经济新常态，一定要有一个与之相匹配的资本市场作支持，一定要抓住这个机遇，采取改革措施，推进资本市场发展。”这位中国证监会第七任主席告诉记者，今年的政府工作报告是历年来讲资本市场最多的，提出了很多具体措施，“我们也感到责任很重大”。根据有关机构统计，目前美国直接融资占比平均为89.93%，而我国内地直接融资占比近年来平均仅为14.93%，远低于成熟金融市场水平。“可以设想，如果按照美国现有的占比，中国的资本市场规模还得壮大很多倍。”中信证券首席经济学家诸建芳在接受上证报采访时激动地说，“可以预期，未来我国资本市场会出现一个爆炸式的快速膨胀发展期”。

其实，只要市场有需求，资本就有智慧。创新是引擎，市场是枢纽。在这个链条上，资本从来就不乏力量和智慧。创新资金链转起来，就会激活资本力量。而“一带一路”、“中国制造2025”、“互联网+”就是创新。

古代“丝绸之路”不仅是丝绸往来的商贸之路、“货币之路”，同时也是文化互通互连之路；它不仅是中国连接东西方的“国道”，同时也是古代中外经济、文化交流的国际通道。今日的“一带一路”是世界共赢新格局的交

响乐。国家“一带一路”战略蕴藏着无限商机。

“一带一路”诞生于全球化时代。随着改革开放步伐加快，中国迅速融入全球化潮流，加入世界贸易组织，重返世界银行、国际货币基金组织等重要国际金融组织。与此同时，中国还加入亚太经合组织和上海合作组织等区域性组织，为推动区域一体化提供中国智慧、奉献中国力量。“一带一路”的提出正是中国顺历史潮流、应国际大势的宏大战略，旨在推动全球化发展的新理念、新机制、新构建。

我们又一次站在了选择的路口。当一度引以为傲的“世界工厂”的光鲜感不再，中国将如何定位全球产业版图中的新角色？2015年政府工作报告首度亮出的“中国制造2025”、“互联网+”两大热词，勾勒出了清晰的图景。

升级“中国制造”、孕育新兴产业，是全球经济新格局、中国经济新常态下的自然选择。在全球新一轮工业革命浪潮之下，植入新理念、拥抱新技术，是中国制造抢占全球工业制高点的必然路径。一言以蔽之，中国要从过去生产消费品的“世界工厂”，升级为向世界提供先进装备的重要基地。

事实上，“中国制造”的升级与“一带一路”及“走出去”战略，构筑了一个宏大而立体的国际化链条，旨在构建互利共赢的全球价值链。政府工作报告明确鼓励企业参与境外基础设施建设和产能合作，推动铁路、电力、通信、工程机械以及汽车、飞机、电子等中国装备走向世界。未来的“中国制造”，将打破产品输出为主的传统出口形态，形成产品、技术、资本全方位“走出去”态势。期待“互联网+”为中国经济插上飞翔的翅膀。创新是引擎，市场是枢纽。在这个链条上，资本从来就不乏力量和智慧。创新资金链转起来，就会激活资本力量。

这些安排是当下中国社会变革中政府开列的推进着力点清单。毫无疑问，对广大投资者而言，你的投资行为从来都应该与国家的阶段性重大安排以及

由此进发的社会需求“相向而行”。只要市场有机会，资本就有智慧。事实的确如此。在中国经济亟须转型升级的当下，资本市场再一次被赋予了不寻常的重任，也由此迎来自身发展的历史性机遇。

☞ “全面深化改革”给予市场新动力

可以预见，随着注册制改革的顺利实施，投融资环境的不断完善，以互联网经济为代表的中国创新经济将获得更好的发展环境，中国经济转型将获得更有效的金融支持，投资者也将获得更多的改革创新红利。“两会”期间，中国证监会主席肖钢通过媒体向外界传达了这一重要论断：“改革红利将是推动资本市场进一步健康发展的最强大动力。”

回首2014年，全面深化改革系列重点任务渐次启动实施，“改革”成为热词。有人做过统计，八次中央全面深化改革领导小组会议，100多次用到“改革”；40次国务院常务会议，140多次用到“改革”。

与此同时，沪深股市闻风而动，特别是下半年以来，深耕改革预期，涨势凌厉稳健。这一年，中国股市一举夺冠，成为当年全球涨幅最大的股市。“本轮股市上涨是对改革开放红利预期的反应，是各项利好政策叠加的结果，有其必然性和合理性。”肖钢对2014年下半年以来股市大涨的原因，做了权威的解释。

改革会改变市场的预期。2005~2006年，随着股权分置改革的推进，中国股市出现了一波牛市行情。未来，随着注册制改革的推进、法制建设的完善，市场会有更大发展空间，华泰证券首席经济学家俞平康这样认为。

“两会”期间，政府工作报告对全面深化改革的具体部署，代表委员对全面深化改革的建言献策，更是强化了投资者对改革红利的预期。

事实上，每一次深刻的制度性变革，都会激发惊人的力量，资本市场一

直在为中国的经济改革贡献力量。2005年启动的股权分置改革，解决了国有股、法人股无法流通的先天缺陷，引领了A股市场波澜壮阔的一波大牛市。银河国际数据显示，截至2014年年末，A股市场国有企业总市值为25.24万亿元，占A股市场总市值的60.4%。国企改革也是搞活主板的新动力，相当于资本市场二次股改，必然释放新的市场潜能。2014年，深圳证券交易所向部分国资大省提出了利用资本市场推进国企改革的建议，2015年将按照“一区一策”、“一司一策”的方针，为上市公司“混改”提供个性化服务，不断提升主板市场质量。

“要善于运用资本的力量，不管怎样改、合并多少家，都要用资本市场，国企要力争把80%的份额放在资本市场，把国有资本做活做新。”国务院国有重点大型企业监事会主席季晓南直言，国企目前存在的主要问题，是要从单纯的管理国企转向如何让国企更善于用好资本市场。在国资国企改革中，外界对混合所有制改革寄予了较多期盼。“混合所有制的本意就是要让民营资本有更多的机会参与国企的改革，对增强国企活力和提高社会公平也是有利的。”季晓南说。

李克强总理在政府工作报告中，对简政放权、投融资体制改革、价格改革、财税体制改革、金融改革、国企国资改革等都做了具体部署：“新的一年是全面深化改革的关键之年”、“必须以经济体制改革为重点全面深化改革，统筹兼顾、真抓实干，在牵动全局的改革上取得突破”。可以预期，随着各领域的深化改革如火如荼地推进，资本市场在改革进程中所扮演的角色和担当越来越重要。

全国人大代表、深交所总经理宋丽萍认为，资本市场作为国企改革主阵地，具有其他市场平台无可比拟的产权明晰、交易公开透明、定价机制科学公允等诸多优势，可大大减少“混改”中国有资产流失、民营资产被侵吞等

诸多顾虑。从过往混改实践来看，现实中最为稳妥、可行的政策都是通过资本市场来实现的。

资本市场要担当起这历史性的使命和重任，其自身的改革就必须加快。人们惊喜地发现，2015年政府工作报告中的相关措辞已经变化，由2014年的“推进股票发行注册制改革”，改成“实施股票发行注册制改革”。这意味着，被监管部门定为“2015年资本市场改革的头等大事”的注册制改革提速了。这是市场开建以来面临的又一次历史性分野，其波及之广、影响之巨、持续之久史所罕见。

无可讳言，中国资本市场历经20余年的发展，行政化色彩依然没有褪尽，市场炒新炒差炒概念依然盛行。这要求中国资本市场必须在股票发行、退市制度、信息披露、监管转型、投资者保护等方面做出一系列制度改革与安排。

股票发行注册制改革正是一系列改革的“牛鼻子工程”。在某种程度上，注册制的推行也将使中国资本市场的认识论与方法论发生重大变化。

注册制作为一种市场化程度较高的股票发行监管制度，具有与现行的核准制完全不同的特征：注册制下，只要不违背国家利益和公众利益，企业能不能发行、何时发行、以什么价格发行，均应由企业和市场自主决定；注册制下，将实行以信息披露为中心的监管理念，要求企业必须向投资者披露充分和必要的投资决策信息，政府不对企业的资产质量和投资价值进行判断和“背书”；注册制下，各市场参与主体归位尽责，发行人是信息披露第一责任人，中介机构承担对发行人信息披露的把关责任，投资者依据公开披露信息自行做出投资决策并自担投资风险；注册制下，实行宽进严管，重在事中事后监管，严惩违法违规，保护投资者合法权益。

显然，注册制改革的核心在于理顺市场与政府的关系，其巧妙之处就在于既能较好地解决发行人与投资者信息不对称所引发的问题，又可以规范监

管部门的职责边界，集中精力做好事中事后监管，维护市场秩序，保护投资者合法权益。理解了这些注册制的基本特征后，我们可以得出这样一个推论：随着注册制改革的实施，中国资本市场的生态环境将发生翻天覆地的变化。

不少人在深思，为什么近年来百度、阿里、腾讯等一大批新兴产业龙头出走到海外上市，A股市场只留下地产、银行、钢铁等旧增长模式的“留守老人”？答案其实很简单：现行的企业上市制度需要这些企业交出以往几年实实在在的“业绩”，而这些互联网企业的全新盈利模式做不到这一点。另一番景象更令国内投资者兴叹：百度的市值在2005年上市首日仅为33亿元，而到2014年年底市值已达5090亿元。与此相对应的是，中国石油市值则由2007年上市时的54576亿元坠落至2014年年底的18118亿元。

显然，A股市场的上市公司结构没有与经济结构升级相匹配，难以“产业升级”。A股并不能成为充分反映中国经济近年来发展的“晴雨表”。这一切都将随着注册制的实施而逐步得到改变。“注册制实施将改变上市公司结构，使得更多代表创新和经济转型方向的上市公司占比提升，是股市长期繁荣的基础。”国泰君安证券研究所在最近的一份报告中这样写道。

互联网经济是中国经济转型的典型代表，是中国创新梦的杰出模范。2014年年底中国互联网经济占GDP比重达到7%，占比已经超过美国，全球前十大市值互联网公司中，中国占4家。可以预见，随着注册制改革的顺利实施，投融资环境的不断完善，以互联网经济为代表的中国创新经济将获得更好的发展环境，中国经济转型将获得更有效的金融支持，投资者也将获得更多的改革创新红利。

历史上渐进的改革曾经催生和壮大了中国的资本市场。如今，全面深化改革必将成为资本市场不竭而澎湃的内在动力，资本市场走向成熟又会加速全面改革步伐。

☞ “全面依法治国”助力资本市场走向成熟

2013年11月，履行中国证监会主席之职不到一年的肖钢在“上证法治论坛”上发表演讲，开篇第一句就是：“资本市场说到底是一个法治市场，法治强，则市场兴。”这句看似很平常的话，道出了中国资本市场历史的真谛。从“3·27”事件，到银广夏事件、蓝田事件，再到不久前的万福生科事件，曾经发生的一连串损害投资者利益的典型案例，暴露出中国资本市场法治基础薄弱的问题。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为，中国资本市场自成立以来一直处于新兴加转轨的发展阶段，处在探索和壮大中，初期主要依靠行政手段管理、法治化和市场化相对滞后是由市场基础和国情市情决定的。

经过20多年的发展，中国资本市场的法治化水平有了显著提升，但也不可否认，与成熟市场相比，我们的市场法治化建设依然任重道远。一系列亟待解决的问题正摆在人们面前：法律法规体系不够完善或已不适应现阶段市场发展要求，投资者尤其是中小投资者保护力度不足，市场股权文化和法治文化存在缺失，监管执法的外部环境和内部机制需优化，违法成本较低导致违法违规行为依旧频发等。因此，中共十八届四中全会对全面依法治国做出了全面部署，勾画了“法治中国”蓝图。在全面依法治国的蓝图下，资本市场的“依法治市”有了更可靠的依托和更精确的目标定位。

“依法治国对于股市意义重大，”银河证券基金研究中心总经理胡立峰表示，“依法治国精神下依法治市，将把中国股市的基础夯实。”创业板上市公司中海达董秘何金成认为，“如果依法治国文化和环境扎实生根，经营个体和企业就会把精力放在技术创新、降低成本、品牌创造、环境保护等方面，那么实体经济的活力就会被激发出来，资本的投向也会发生重大改变，有利

于培养成熟的股市投资者，有利于资本市场长期健康发展。”

资本市场的进一步大繁荣要靠法治。依法治市涉及完备的法律规范体系、高效的法治实施体系和严密的法治监督体系三个相互影响的维度。专家认为，现代资本市场法治的核心是培育股权文化，加强投资者权益保护，在此基础上，落实依法治市需要从科学立法、规范执法、公正司法、全民守法四个方面着手。

人们欣喜地看到，在全面依法治国战略布局下，资本市场依法治市的系统工程已启动，各项工作都在有条不紊地展开。证监会提出了法制化，跟中央的“依法治国”是一脉相承的。证券市场的法制化是我们的期待。市场是一只“无形的手”，监管是一只“有形的手”，最后的趋势是让“无形的手”和“有形的手”在规则下，发挥各自应有的作用。而作为基础性工作的《中华人民共和国证券法》的修订，更是受到各界的关注。全国人大财政经济委员会副主任委员尹中卿在“两会”期间的记者会上透露：“目前我们正在抓紧做好证券法修订草案提请审议工作。按照2015年的立法工作计划，今年4月下旬的常委会将要安排审议证券法修订草案。如果顺利的话，二审或者三审，今年内可以出台。”与前四次修订相比，这是一次全面修订。尹中卿说，现在的修订草案新增了100多条内容，修改了100多条内容，删除了20多条内容。

作为市场的基本法之一，修改后的《中华人民共和国证券法》无疑将重构未来资本市场的格局。从这个意义上讲，修改后的《中华人民共和国证券法》就是一张未来中国资本市场的框架图：①股票发行实行注册制度。监管部门不再对发行人“背书”，也过多关注企业以往业绩、未来发展前景，这些都交由投资者判断和选择，股票发行数量与价格由市场各方博弈。②多层次资本市场更加健全。不仅有沪深两个证券交易所，还有国务院批准的其