



李扬 著

中国金融改革30年

Financial Reform in China:
30 Years on



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



李扬 著

中国金融改革30年

Financial Reform in China:
30 Years on



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融改革 30 年/李扬著. —北京: 社会科学文献出版社, 2008. 12

ISBN 978 - 7 - 5097 - 0516 - 2

I. 中… II. 李… III. 金融体制 - 经济体制改革 - 研究 - 中国 IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 183614 号

中国金融改革 30 年

著 者 / 李 扬

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 65269967

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 65286768

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目负责人 / 周 丽

责任编辑 / 张景增 陈 韬 高 雁 王莉莉 王玉水

责任校对 / 张茂涛 韩海超

责任印制 / 岳 阳

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 市场部 (010) 65285539

排 版 / 北京步步赢图文制作中心

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787 × 1092 毫米 1/16

印 张 / 40.75

字 数 / 719 千字

版 次 / 2008 年 12 月第 1 版

印 次 / 2008 年 12 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 0516 - 2/F · 0180

定 价 / 98.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社市场部联系更换



版权所有 翻印必究

写在前面的话

今年是我国改革开放 30 周年。从年初开始，举国上下都在为庆祝这个伟大的日子做准备。作为一名没有改革开放便无缘进入大学校园学习的研究者，我自然不愿错过这个总结历史并借以回顾自己学术生涯的机会。

学者纪念改革开放，写点东西当属本分。但是，写什么，如何写，颇难定夺。写一篇论文似显分量过轻。写一部学术专著，又怕被体例、系统、逻辑、结构等束缚，不能充分展示中国改革开放之丰富多彩。写历史当然也是可行的，但是，写史非我所长，而且，要去查阅浩如烟海的史料，去下甄别真伪、去粗取精的工夫，又恐非短时间所能完成。尤其是，看到近来国内一些学者为某个概念的发明权争得你死我活，甚至伤了和气，更让我彻底打消了这个念头。

还是社会科学文献出版社社长、老朋友谢寿光先生提醒了我。他建议我出一部论文集。在他看来，如果能把改革开放以来有代表性的论文按某个线索辑录起来，当能收既反映历史过程，又体现理论进展之效。于是就有了这部书。

在选编过程中，无意间翻到黄达教授的一部文集，更给了我切实的启发。在该文集中，黄老师按时间顺序选编了 40 余篇论文，并在每篇论文前都写上一段说明性文字，让人读起来颇有历史的穿透力。

借鉴黄达老师的做法，本书首先按照金融改革和发展的主要领域，划分出宏观经济运行和宏观调控、货币理论和货币政策、金融市场、金融发展和开放经济下的宏观调控五个部分，然后将相关论文分门别类，依时间顺序归入其中，并在每部分前添写了必要的背景介绍和观点概括。同时，在每一篇论文之前，我都写了一段文字，以期对该领域的发展变化及所要解决的主要问题做一概括。

李 扬

2008 年 11 月 26 日

于中国社会科学院金融研究所

变化着的中国经济学研究和经济学界

(代序)

1992年10月，中国共产党第十四次代表大会召开。在中国改革开放的历史上，这次会议与十一届三中全会具有同样重要的划时代意义。因为，这次会议第一次明确提出了建立社会主义市场经济体制的目标模式，从此将中国的改革开放推上了新阶段。整个中国经济学界都为此而激动，大家都觉得应当做点什么。恰好时任《经济学消息报》的总编高小勇先生来找我，说是要约请若干“领军”人物写一些评论文章。我不敢自诩为领军者，但确实有感欲发，于是就写成了这篇文章。此文最早发表于1993年4月的《经济学消息报》，后来有多家报纸杂志转载。

此文发表以后，在学术圈内颇引起了一些争论。1993年6月，上海复旦大学召开了一次讨论“转轨经济学”的全国研讨会。会议组织者让我做一专题发言。我由于有出国任务在身，遗憾未能出席。后据一些参会同人告诉我：这篇文章的许多观点，诸如要遵守学术规范、认真研究中国国情、大力提倡实证研究、推进经济学家的职业化进程等，都获得了广泛认同，但是，文中关于建设中国经济学的设想，却引起了极大的争议。

其实，我对建设中国经济学的问题，尚无系统、完整、成熟的思考，不过，基于过去的学习和研究经历，我觉得这是个不可回避的问题，因而应尽早提到中国经济学界面前。

在攻读硕士学位期间，我曾读过很多有关日本经济和金融发展的论著，对其中一部由日本经济学家及美国经济学家共同撰写的名为《亚洲新巨人》的专著，更曾下过精读的工夫。在这部专著中，日美两国十余位顶级经济学家在全面分析了战后日本的成功经验之后，获得了一个共识：尽管第二次世界大战后，日本在政治制度和经济制度方面全面复制了美国模式，但是，成就日本经济奇迹的体制和机制，包括其企业制度、金融体系、财政体系、宏观调控模式、政府的作用、储蓄/投资机制等，均与西方经济学指引的道路有重大差别。因此，这些经济学家们倾向于认为：存在着有别于西方经济学的日本式经济

学。这一论断在书中多次出现，因而给了我较深的印象。

事实上，对于西方经济学的普适性问题，我很早就存有怀疑。我本科的专业是政治经济学，因而曾下工夫钻研过马克思和恩格斯的许多大部头论著。那时，出于批判“文化大革命”的谬论和寻找中国经济未来发展方向的需要，很多学子既认真研读《资本论》，又广泛涉猎马克思、恩格斯的很多其他论著。特别是《马克思恩格斯全集》第四十六卷出版以后，校园里一时间更是“洛阳纸贵”。在这部包含大量闪光思想但因天不假年而未及展开论述的论文集中，马克思和恩格斯基于历史唯物主义的观点，依据大量科学史料，明确指出了东方与西方在组织经济活动之机制方面存在根本差别，并用“亚细亚生产方式”对东方的经济运行模式做了概括。我的第一篇学术论文，探讨的就是马克思的这个思想。后来，因转攻金融，这项研究没有继续下去，但是，马克思的许多深刻见解，例如水利系统在东方国家具有特别重要性并由此而产生集体理性一定高于个体理性的社会经济运行系统，与西方中世纪的乡村统治城市模式迥然不同的城市统治乡村的东方社会结构，市民社会构成西方市场经济之基础但它在东方社会中几乎从来就没有出现过，乃至东方民族对商业存有天生的恶感等，都深深地印在我的脑海之中。

另外，我还曾研究过若干德国经济学家的著作，包括其古典著作和现代著作。这些著作中所体现出的对集体理性主义（而不是个人理性主义）的尊崇，惯于从国民经济总体出发来构造经济学分析框架的思维范式，乃至坚持要在“市场经济”之前加上“社会”两字的深思熟虑等，均与典型的基于盎格鲁—撒克逊传统的“西方经济学”存在明显区别。应当承认，论及市场经济，我们至少可以分辨出英美市场经济和欧洲市场经济两个亚种。

及至我开始研究中国的问题，并发现大量未遵从西方经济学教义但却获得成功以及遵从西方经济学教义却反而未取成功的例证后，这种怀疑便衍生出要另辟蹊径的念头。另外，并非不重要的一正如下文所述——“当我们的‘老大哥’们也步入改革行列，当他们在一些著名西方经济学家的帮助下，制定了在理论上‘无懈可击’的一揽子方案，然而实施起来却陷入严重困境之时，人们对中国的经验开始刮目相看了”。这种巨大的反差，我们当然不能置之不理。

上述所论种种差别，在相当程度上构成或归因于东方经济与西方经济运行的基础和前提的差别。在我看来，所谓不同的经济学体

系，并不主要体现为使用的概念、范畴和方法不同，而主要体现在全理论体系赖以出发的公理性前提的差别上。而这些公理性前提的差别，在东西方之间，特别是在有着五千年文明历史的中国与充其量只有两千年历史的英美之间，可能是明显存在着的。

写到这里，忍不住要对国内曾发生过的一场小闹剧谈点感想。几年前，有位评论者声言：中国真正的经济学家不多于四个。这个或许是不经意的说法，一经少数以吸引眼球为能事的媒体宣传，便在国内引起了不大不小的轰动。如今时过境迁，即便是该说法的始作俑者也颇觉无聊了。我所以旧话重提，是因为，该说法事实上提出了一个用何种标准来评判以及如何认识经济学家社会角色的问题，而这个问题是极为重要的。诚然，如果用理论成果是否被正统西方经济学吸收以及是否在国际上的“前十名”杂志上发表论文做标准，中国的情况是令人沮丧的；但是，若论解决问题、教育群众、推动经济发展，中国经济学家们恐怕比西方同行们毫不逊色。同样是前几年，邀请国外顶级经济学家来为中国经济“号脉”和“开药方”曾经颇为时兴，我就曾主持过好几场这种研讨会。当我们的首长们和经济学家们就投资、进出口、人口、环境污染，乃至国际货币制度等并非中国独有的、一般性经济学问题问计于那些“真正的”经济学家们时，他们的回答大多不得要领，有时甚至令人哭笑不得。我当时就想：如果用“经世济民”的标准来判断，很多诺贝尔经济学奖获得者，恐怕很难算做“真正的经济学家”。说到底，改革开放赋予当代中国经济学家的历史责任是调查国情、发现问题、兼收并蓄和解决问题，绝不仅仅是做几篇让外国人看得懂的文章。相反，在社会大变革时代，如果致力于去写始于假设、继以模型、终于小结的“真正的”经济学文章，那才是让人笑话的事。

我相信，终有一天，中国的经济学界也会转向以写作那种“规范性”文章为主的路子上去，但那需等到社会经济体制基本稳定之后；我更相信，终有一天，中国经济学家的论著也会被世人当做“真正的”经济学来学习和引用，但那要等到中国经济足够强大并产生全球性影响之后。

随着中国的经济制度从计划经济向市场经济转变，中国的经济学研究以及中国的经济学界也正经历着深刻的变化。最先感受到这变化的，是那些以各种方式参与经济体制改革方案设计的经济学家们。当他们终于将为之奋斗多年的“市场经济”概念写进了党的文件时，那份感觉是绝不轻松

的。犹如推倒了柏林墙之后的东德人一样，对于那个社会主义市场经济的新世界，他们只是有些理性和鸟瞰性的概念；至于如何进入那个世界，以及能否优游其中，心中并不踏实。远隔重洋的学子们和华裔、非华裔的外国经济学家们，踌躇满志地接受了这一变化。他们高兴地看到，在市场经济国家中生活、学习多年的经历，现在已成优势，从而，在中国经济和中国经济学的大转变中，这些优势大有用武之地。多年来一直在关注和支持中国经济改革的国际和国外机构，也敏锐地捕捉了这一变化。一位在长期资助中国经济学研究的基金会中任职的官员，最近曾热心地告知中国同行：中国经济改革的大局已经初定，今后，那些更具实用性和建设性的“操作性”课题将得到优先考虑。出版商们和“抄书公”们则兴高采烈了，以市场经济命名的“大全”、“读本”、“丛书”、“通论”等，不多久便排满了书店的书架。然而，对这些出版物中所述种种，即便是著者本人，心中也是不大有把握的。总之，市场取向的经济改革的迅速推进，以及由之导致的经济的全面繁荣，在为中国经济学界提供了更宽广的活动舞台和更适宜的研究条件的同时，也向中国经济学界提出了革命性的挑战。这种挑战，恰可用毛泽东同志在四十八年前领导队伍从乡村进入城市时说过的一句话来概括：“我们熟习的东西有些快要闲起来了，我们不熟习的东西正在强迫我们去做。”

中国的经济学研究经过了曲折的发展历程。体制改革之前，除了较少的例外，经济学家们实际上只是在考证经典著作和诠释现行政策的事情。在原著与转述之作之间仔细寻找差别，将经典作家的手稿与其正式出版物相互印证，乃至去推敲中文本与各种外文本之间的异同等，几乎耗尽了一代甚至是两代人的智慧。至于对现实经济，经济学家们除了追随政策的变化而不断变动自己的诠释版本之外，基本上无所作为。少数有机会知情并有资格建言的经济学家，则可能因有一点自己的独立思考，而遭到各种形式的批判，甚至面临牢狱之灾。

体制改革之后，随着实事求是原则的重新确立，经济学界务实之风渐兴，参与意识日强。但是，改革的实践是如此之丰富，其发展是如此之迅速，而现存的知识、经济分析工具，以及经济信息等是如此之贫乏，以至于经济学家们在相当长的时期中实际上无以措手。形势的逼迫，使得中国的经济学家们不自觉地遵循了前辈们的思维逻辑——向西方学习，而权威的世界银行在20世纪80年代初所做的几项针对中国的大规模研究，则为这潮流增添了新的色彩。一时间，不仅外国经济学名著、经济学原理的中译本和西方经济学的编写本大量出现在经济学家的案头上和大学的课堂里，就是很多经济学家们写作的文章，从赖以分析的经济学概念和方法，

乃至遣辞造句、布局谋篇，都俨然有了世界银行的味道。当然，中国的经济学家并没有满足于简单的追随。他们拿着那些自己尚不熟悉、眼下还需经常温习的分析工具，对中国的情况进行了认真的剖析。产生的结果是显著的。20世纪80年代出现的一批研究报告和文章，曾经对改革的进程产生了重大的影响，并使中国的经济学界大为兴奋。可以说，20世纪80年代，是中国经济学界创造性运用马克思主义经济学并借鉴西方经济学的概念和方法，认真剖析中国国情的年代，是经济学家逐渐找到自己的位置，并逐步有意识地参与实际经济活动和经济决策的年代。

经过20世纪80年代末期为时不长的彷徨和沉寂，中国经济学界在20世纪90年代初重又活跃起来。应当说，这次复苏，主要归因于中国经济改革的巨大成功和中国经济的飞速发展。“经济学产生于活跃的经济之中”，正此谓也。20世纪90年代是世界范围的大变革时代，而中国经济则以其巨大的成功和稳定的渐进，以及改革和发展相互促进的显著成就，在这个世界上独领风骚。中国的经济改革，十余年来向无详尽的方案，更无严密的实施步骤。这一特点，曾经引起诸多非议。但是，当我们的“老大哥”们也步入改革行列，当他们在一些著名西方经济学家的帮助下，制定了在理论上“无懈可击”的一揽子方案，然而实施起来却陷入严重困境之时，人们对中国的经验开始刮目相看了。世界注意到，中国的经济改革充分体现了东方人的智慧。如果将改革比拟为过河，则改革设计者的高明之处就在于，他坚定地指出了并始终把握着过河的目标，同时鼓励尝试各种过河的方法，并择优而从。中国改革和发展的成就，在世界上引发了一个不大不小的“中国热”。西方的实业家们和经济学家们相携而至，期望在中国这个“21世纪最有希望的国家”中寻找机会。中国作为一个总体，由此得到的是更多的外部资源和更宽松的国际环境，中国的经济学家们，则更得到一份自信心：原来那些必须仰视的国外经济学家，看来也“技止于此”；那些令人敬畏的经济学理论，看来也不能“包治百病”。由此而想到的是，中国的经济学家可能而且应当对发生在自己国土上的事情发表一点意见；鉴于中国发生的事情具有国际意义，中国的经济学界可能而且应当对经济学的国际发展作出自己的贡献。这一认识，目前正激动着中国的经济学界。

然而，实现这一宏愿并非易事，而且，困难主要是基础性的。首先是分析概念和分析方法的贫乏。中国经济学界目前所用的概念和方法，显然不是传统的，但也肯定不是完全西方的，若打比方，恐怕可以说是“万国”牌的。概念不统一和方法的不一致，不仅使我们同国外学者的交流，除了文化意义的语言差异之外，又添了一层经济学意义的语言障碍，而且已经

在国内学者之间，平添了许多无谓的争论。且不说同名异指以及异名同指的现象比比皆是，就是那些不加严格界定便被轻率使用的“新概念”便就够人琢磨的了。这种状况，已经严重阻碍了观点之间的相互砥砺和理论探讨的深入发展。经济学的历史，从某种意义上说，实际上就是提出、论证和积累概念的过程。每一代经济学家都是在前人确立的概念体系基础上从事研究。如果要提出新概念，或对现有概念做出新界定，则要做出艰辛的，乃至毕生的努力。一旦新概念得到普遍承认，则概念的提出者便成为大师。这种境界，是资质中平如笔者这样的人所不敢企及的。马克思在洋洋百万言的《资本论》中，也只是提出并论证了为数不多的几个新概念。西方经济学经过两百余年的发展，如今使用的概念与两百年前的仍基本相同。从这些事实中，我们是应当领悟出一些东西来的。事实上，概念的继承、统一和稳定，作为人类知识积累的表现，正是一切科学发展的基础和前提。如果每一代人都要一切从头来过，现代文明是不可想象的。

经济分析方法上的问题也是如此。没有严格的前提设定，缺少合乎逻辑的推理过程，凭借少数不加说明的资料和数据，便一下子导出几个很强的结论，这种文章我们并不少见。曾经有一段时期，我们过于热衷于“提新观点”，而对观点的论证方法和论据支持，则过于忽视。事实上，提出一种观点和论证一种观点相比较，后者的价值绝不逊于前者。观点未经论证，至多只是天才的猜测；经过论证的观点，才能成为科学。社会主义的学说并非马克思的创造，但只是在马克思手中才成为科学，那是因为马克思用科学的方法对之进行了周密的论证。弗里德曼花了几十年写了几本厚书，也只是论证了“货币最重要”。方法和观点论证的重要性，以及它们在科学研究中的价值，于此可见一斑。总之，中国经济学要走向世界，可能需要在概念和方法上进行创新，甚至也可能需要建立一套与西方经济学完全不同的理论体系，但是，作为创新的第一步，我们首先要对既有的概念和方法老老实实下一番工夫，要对目前所使用的概念和方法做一番清算，要对我们的经济分析赖以出发的基本前提和基本假设进行一番认真的推敲。

中国经济学发展的又一困难，是我们对现实的隔膜。恐怕很少有人能有把握地说，他对中国的情况是十分了解的。诺贝尔经济学奖获得者弗里德曼最近一次访华时，说过一句颇富挑战性的话：“谁能把中国的情况说清楚，谁就能获诺贝尔奖。”作善意理解，此公是在鞭策中国的经济学家们，多多做一些以说清楚中国经济“是什么”为目标的实证研究。经济学界对现实的隔膜，在过去是因为没有条件，在现在则可能是因为不愿意做。我们中的一些人曾经热衷于“经常见报”，热衷于将东西“送到上面去”，热

衷于一年出多少万字的书，而对辛苦的调查和枯燥的实证分析则无暇顾及。实在说，我们的追求新闻效应的传媒，乃至各种职称和职位的评定方式，也助长了这种风气的蔓延。在改革处于朦胧状态，需要大声疾呼时，笼统地去说道理时，“地毯式轰炸”一番，可能有必要，也是有意义的；而当改革的大方向已定，主要任务是指出“如何去做”时，大而化之便是有害的了。事实上，中国经济的实绩每每与人们的预测相去甚远，宏观经济政策的效果屡屡不尽如人意，重要原因是我们对中国经济的实情并不很清楚。此外，近年来中国经济中出现的很多新情况，例如，国有企业改革问题，公共财政的重建问题，社会保障问题，农村与农业问题，“地下”经济的发展及其对经济的影响问题，金融深化问题，等等，都急盼着切实的研究。总之，为了促进中国经济的改革与发展，为了繁荣中国的经济学，我们不仅需要有关基础理论的探讨和对涉及全局问题的研究，目前更需要大量的经济学家扎扎实实地去做那些以“说清楚”问题为己任的“小事情”。

市场经济的深入发展，必然要提出经济学家的专业化和职业化问题。经济学家的专业化，不是一般地说“有一个专业”，而应是在某个领域中真正学有所长、真正能解决问题。最近几年来，由于需求骤增，经济学家们是十分繁忙的，他们常常是今天在此地说金融问题，明天在彼地说财政改革，后天又在某研讨班上讲述产权理论。这种情况在一段时期中出现，当然有必然性和合理性，但是，经济改革深入发展到今天，就显得不够正常了。因为，除了真正的天才，人们不可能同时精通那么多彼此不甚相关的学科。勉强在自己只是略知一二的领域中去“为人师”，是难免“以其昏昏，使人昭昭”的。过去接触国外经济学家，经常见有类如“公司所得税专家”、“企业财务重整专家”、“股票市场分析专家”甚至“城市供水经济学家”等的称谓，总以为这是西洋人将其“形而下”的分析传统强调得过分，因而颇有些不以为然。现在想来，在以效益为中心的市场经济中，经济学家要想出成果，要想为社会创造效益，可能就需要这么专业化。当然，真正的专家，必须“厚积薄发”，就是说，在成为专家之前，他是应接受广泛而扎实的经济学训练的。

经济学的专业化，可能进一步导致经济学家的职业化。所谓经济学家的职业化，就是要求从事经济学研究的从业者们必须是训练有素的专业经济分析的真正的行家里手，而不是漫谈者；要求这些从业者们必须生产满足社会需要的分析产品，而不是一些不能证实、也难证伪的“天马行空”之作；要求他们对自己的产品负起保证质量的责任，而不能只是与稿酬和演讲费作一次性交换的应景之作；要求这个行业的从业者们遵守职业道德，

至少要在头脑中有知识产权的概念；等等。自然，经济学家职业化的实现，需要存在一个使经济分析产品得以交换的“市场”。这个市场上的需求者，除了企业之外，也应包括政府。我们看到，随着经济市场化的深入发展，这个市场已经出现了。

埋藏在中国经济学家们心中始终不灭的愿望，就是要创造出中国的经济学来。这种经济学当然不是穿着中国制服的西方经济学的中文版，也不是“中学为体”的中西方经济思想的杂拌，更不是迁就现实的“中国特色”，而是严格地基于有别于西方经济学的前提，并在它之上建立起的一套真正有别于西方经济学的概念体系。这种愿望并不是不知天高地厚的狂想，而是对经济现象进行认真思索的结果。在十余年来的改革过程中，人们不断发现，许多在西方市场经济国家中行之有效的制度和做法，被移植到中国来以后，总是“不像那么回事”。人们一般总爱把这种现象归因于我们做得不那么规范，然而，深入其间并作过认真思索的人们却越来越感觉到，中国这个具有五千年历史的文明古国，其文化传统与西方是那样的不同，以至于她对于植根于西方文明的各种制度，有着某种根深蒂固的抵抗。观之我们周围的那些具有同样东方传统的国家，也能看到类似的现象。近年来被世人盛赞的所谓亚洲“四小龙”，其经济发展的实绩是有目共睹的，但是，如果说那是西方经济学或西方传统的胜利，则肯定不是事实。就连那些曾经致力于向这些国家和地区输送西方经济思想甚至整个西方政治经济制度的人们，也都对东方国家的经济发展感到难以理解，以至于发出了“我们要向东方学习了”的惊呼。其实，中国本身就是最好的说明：虽然，按照西方的标准，我们做得都不那么规范，但是，我们的经济却就是这样发展起来了，有一些被西方人认为不可能的事情就在我们这里发生了。这是确定无疑的事实。这种矛盾的现象促使人们思索：可能就是在这些现象的背后，潜藏着有别于西方经济学的中国经济学的逻辑；中国经济学家的任务，就是把它们发掘出来，并加以系统化。

目 录

contents

第一篇 宏观经济运行和宏观调控

导 言	3
中国经济对外开放中的宏观调控	6
科学认识中国的高投资和高储蓄	23
劳动力转移过程中的高储蓄、高投资和中国经济增长	46
中国高储蓄率问题探究	
——基于 1992 ~ 2003 年中国资金流量表的分析	69
需要转变宏观调控政策	90

第二篇 货币理论与货币政策

导 言	103
货币供应量的统计及调控	
——对在我国建立货币供应统计体系的讨论	109
改革存款准备金制度：完善金融宏观调控机制的重要举措	121
实施公开市场操作：转变货币供应机制的关键措施	132
买方市场条件下的宏观调控	137
零准备率：货币政策操作的新范式	147
货币政策与财政政策的配合：理论与实践	155
国债规模：在财政与金融之间寻求平衡	174
通货紧缩还是通货膨胀：在货币和利率的走势上寻求解释	186

物价下跌与货币政策·····	194
资本充足率监管、存款准备金制度、存款保险制度·····	203
用5~10年完成中国的利率市场化·····	219
汇率制度改革必须高度关注货币错配风险·····	230
“存差”辨析·····	238
试析“从紧的货币政策”·····	246

第三篇 金融市场

导 言·····	261
中国货币市场研究·····	266
储蓄、投资与资本市场·····	283
为高新技术企业发展提供金融支持体系·····	306
按照功能分工原则重塑我国的国家创新体系·····	318
虚拟经济四题·····	325
建设多层次资本市场必须发展真正的 OTC 市场·····	334
金融体系的竞争力	
——对直接融资和间接融资轮回主导的思考·····	342
脱媒：中国金融改革和发展面临的新挑战·····	350

第四篇 开放经济条件下的宏观调控

导 言·····	363
中国经济对外开放过程中的资金流动·····	368
东亚金融危机的根源还须进一步研究·····	387
经济全球化：若干理论探讨·····	394
金融全球化：原因和事实·····	404
人民币汇率政策与改革的战略安排·····	422
全球经济失衡：起因、可维持性与应对之策·····	478
经济全球化背景下的中国外汇储备管理改革·····	496
国际货币体系的改革及中国的机遇·····	531

第五篇 金融发展

导 言	541
日本主银行制度的兴衰	542
金融中心：聚集金融资源的有效机制	551
多元化：亚洲金融危机之后国际金融中心的发展	560
国家目标、政府信用、市场运作 ——我国政策性金融机构改革探讨	564
中国城市金融生态环境研究：理论与方法	574

Contents

Part I Macroeconomy and Macropolicy

Introduction	/ 3
Macropolicy in Chinese Opening to the World	/ 6
High Investment/Saving Rates in China	/ 23
High Saving, High Investment and High Growth Rates in the Process of Labor Force Transfer	/ 46
Chinses High Saving Rates: An Explain	/ 69
Some Needs of Macropolicy Changes	/ 90

Part II Monetary Theory and Policy

Introduction	/ 103
Money Supply Statistics and Control	/ 109
Required Reserve System Reform: Creating precondition for Monetary Policy	/ 121
Open Market Operation: Key conducting Channel for Money Policy	/ 132
Macropolicy in Buy-sider Market	/ 137
Zero Required Reserve: New regime of Monetary Policy Operation	/ 147
Coordination of Monetary-Fiscal Policy: Theory and Practice	/ 155
Scale of Treasury Debt: Fiscal and Financial Equilibrium	/ 174
Deflation or Inflation: From the Trend of Money Supply and Interest Rate behavior	/ 186
Falling Price and Monetary Policy	/ 194

Capital Adequacy, Required Reserve and Deposit Insurance	/ 203
Marketization of Interest Rates in Following 5-10 Years	/ 219
Currency Mismatch: the Risk of FX Reform	/ 230
Analysis on Bank "Deposits-Lending" Gap	/ 238
On "Tight Monetary Policy"	/ 246

Part III Financial Markets

Introduction	/ 261
Chinses Money Market	/ 266
Saving, Investment and Capital Markets	/ 283
Financial Support for High-Tech Enterprises	/ 306
Restructuring the National Innovation System	/ 318
Four Issues of Virtual Economy	/ 325
Set-up of OTC in Capital Markets	/ 334
Competitiveness of Financial System	/ 342
Disintermediation: New Challenge to Chinses Financial Development	/ 350

Part IV Macropolicy in Open Economy

Introduction	/ 363
Capital Flow in Chinses Opening to the World	/ 368
Financial Crisis in Eastern Asia: A Review	/ 387
Economic Globalization: Theory	/ 394
Financial Globalization: Causes and Facts	/ 404
RMB Exchange Rates Reform: Policies and Strategy	/ 422
Global Imbalance: Causes, Sustainability and Countermeasures	/ 478
Reform of Chinses Foreign Reserve Management in Globalization	/ 496
Challenge and Opportunity for China in Reform of International Monetary System	/ 531

Part V Financial Development

Introduction	/ 541
--------------	-------