

唐双宁文集

上下求索

危机观察

SHANGXIA QIUSUO
WEIJI GUANCHA



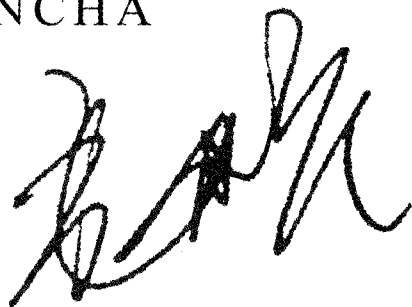
中国金融出版社

□ 唐双宁文集

上下求索

——危机观察

SHANGXIA QIUSUO
WEIJI GUANCHA



 中国金融出版社

自序

从美国次贷危机算起全球金融危机已两年多时间，且至今不算结束，还把中国及世界各国拖累进来。两年多来，出于责任，出于职业习惯，也出于朋友盛邀，在一些论坛或刊物发表了些“一孔之见”；还有一些是不吐不快，自我留存。今应中国金融出版社之约，并在他们大力帮助下，将部分文章收集整理，汇编成册，取名《上下求索——危机观察》，并提议由我撰写自序。

撰写自序是一件比较困难的事情。自褒，有显示之虞；自贬，涉虚伪之嫌。所以，干脆落个清闲，将一些文章片段采用“剪刀加糨糊”的办法，原汁原味组合，就算完成任务好了。

前边说了，金融危机肇始于2007年美国的次贷危机。但开始时国人并不知道“次贷危机”为何物。凭借职业敏感，我于2007年4月写出《认识经济运动规律 警惕经济拐点下的金融风险》一文，文中提到“2006年美国的贸易逆差已达8750亿美元，净负债已超过GDP的20%，按此速度，未来20年美国的净负债将超过GDP的50%，美元债券正趋于‘垃圾化’”（数字来自当时银监会信息）。“事物都是波浪式

前进的，客观规律决定经济必然出现拐点。在这个问题上我们把困难想得多一点比少一点好，把准备做得充分一点比不充分好，使之‘慢拐’比‘急拐’好，理智地减速比翻车好（减速不是低速，是把过高的速度适当减一减，一般而言，控制在9%左右为好）。”“当前推动经济拐点到来的主要是外汇储备过高、流动性过剩与经济增长过快三要素。三要素互为因果，循环推动，而外汇储备过高是矛盾的主要方面。到2007年第一季度末我国外汇储备已达1.2万亿美元。”“这应当引起我们的高度警觉。如果说20世纪80年代我们的主要金融风险是通货膨胀，90年代主要是不良贷款的话，当前主要金融风险可能来自于外汇储备过高。”“经济工作同其他社会与自然现象一样，都有其自身的运动规律。马克思总结资本主义经济的运动规律是高涨、危机、萧条、复苏，实际上这不只是资本主义经济的运动规律，而是‘初级阶段市场经济’的运动规律，社会主义的市场经济也不例外。”“经过几年的‘积极复苏’，2003年我们又开始进入新的‘高涨’期且已持续了五年。总结这段历史，表明了我们进入市场经济的过程，说明我们已处于‘初级阶段的市场经济’时期，不可避免地要受‘初级阶段市场经济’规律的影响。为此，今天我们就要想到‘危机’的到来，提前做好预防。”

2008年，我国决定实行从紧的货币政策。2008年年初我在“两会”上提出执行货币政策要“贵在有度，重在结构”（参见2008年3月4日《金融时报》），并撰写了《关于货币政策的总量、结构和质量问题》一文，提出“目前的经济金融形势需要金融工作者要有一点逆向思维的意识”。“中国目前经济下滑风险远远大于过热的风险”，“我们在研究和制定货币政策时要有一定的前瞻性，要打一定的提前量”，“现在就要考虑调控过度问题”。

2008年7月，光大银行在大连召开分行行长会议，我讲话时讲述

了当年5月我在华尔街同几位金融大亨进行关于次贷危机是否见底的对话。当时他们认为危机见底了，我说“从‘波及’的角度即资产证券化等衍生工具的角度来看，并没有见底，它以衍生工具的形式把危机转嫁到别的行业、别的国家去了。这话说完后两个月过去了，‘两房’（即美国房地美和房利美两大住房抵押贷款公司）又出事了，实践证明果然没有见底。‘两房’应该算是次贷危机的第四冲击波”。

2008年9月雷曼公司破产，我在全国政协会议上做了“对当前国际金融形势的几点看法”的发言，文中提到“‘两房’问题出现前可称‘美国次贷危机’，到雷曼兄弟公司倒闭等性质上变为‘全球性金融危机’，伴随着全球性金融危机，必然是全球性经济危机。亦即这场危机的轨迹是：美国次贷危机—全球性金融危机—全球性经济危机”。“我们目前看到的危机还只是在货币领域，下一步将向实体经济转移。”“这次有可能是历次金融危机中对中国影响最大的一次。”

2008年11月，通过对金融危机的反思，我撰写了《走中国特色金融发展道路的理论与实践思考》一文，这是我对金融危机理论与实践的一次系统思考，其中提出“这次全球金融危机将呼唤新的经济金融理论”。“长期被奉若神明的‘新自由主义’为什么会带来百年一遇的金融海啸？人们对此要进行一系列思考。理论源于实践，指导实践，接受实践的检验，并通过不断完善再指导新的实践。笔者认为，通过对全球金融危机的反思，人们寻找新的经济金融理论的内核应该是阐述好‘看不见的手’与‘看得见的手’的辩证关系，即有无‘同一性’与谁为‘第一性’问题。‘看不见的手’与‘看得见的手’共同作用于经济社会生活中，二者是‘同一’的；不能因出现金融危机否定市场经济，但也不能迷信市场经济；不能把二者对立起来，但也不能简单等同起来。就根本、长远而言，‘看不见的手’为‘第一性’，‘看得见的手’发挥辅助作用；在一些特殊场合，‘看得见的手’有时还要发挥更大的

作用。”

在2008年11月撰写的《美元（\$）、人民币（¥）和世界货币（¥）国际货币体系与人民币展望》一文中，提出了人民币国际化两个“三步走”的观点，即一是“地域的三步走”，即周边化→区域化→国际化；二是“货币职能的三步走”，即结算货币→投资货币→储备货币。

2009年2月，我向全国政协提出了《以提升金融“软实力”为切入点，转变我国金融增长方式》的提案，提出“‘金融实力’包括‘硬实力’和‘软实力’”。“金融‘硬实力’的平面扩张是金融大国的标志；金融‘软实力’的立体提升是金融强国的标志。转变金融增长方式的关键则在于变金融‘硬实力’的平面扩张为金融‘软实力’的立体提升”。

2009年2月，我在《下决心对外汇储备进行战略调整》一文中，提出“以几个口径测算我国外汇储备应控制在1万亿美元以内”，其余通过“补充国有资本、购买战略资源、扩大境外投资、发行外国债券、鼓励民间持汇”实现“五路分流”的观点。

2009年7月，我撰写了《从哲学角度对当前经济形势的几点思考》一文，提出“保增长”是当前经济社会的“主要矛盾”，“调结构”是我国将长期面临的“基本矛盾”。我国当前的“主要矛盾”虽有所缓解，但仍属于治标性质。当前的经济回暖只是初步的，是治标而非治本，是量变而非质变，复苏的基础并不稳固。“主要矛盾”短期内不可能从根本上解决。第一，当前的经济增长主要是靠投资拉动的；第二，外贸特别是出口受制于国际经济特别是美国经济；第三，我国长期属于低消费国家，消费不足。解决当前的“主要矛盾”要把握好各项政策的“度”，既不能药量不足，也要防止“过犹不及”，防止矫枉过正，防止矛盾向相反的方向转化，出现不良资产、通货膨胀、财政赤字和产

能过剩等新的问题，防止加剧“基本矛盾”。同月，我还在《抗击金融危机的五次拉动》一文中提出了2008年开始的4万亿元投入是我们抗击金融危机的第一次拉动；截至2009年上半年，7.37万亿元的信贷投入是我们抗击金融危机的第二次拉动；扶助中小企业是抗击金融危机需要的第三次拉动；带动社会投资是抗击金融危机需要的第四次拉动；消费与外需是抗击金融危机需要的第五次拉动，亦即最终拉动的观点。“抗击金融危机好比建设一座大厦，积极的财政政策和适度宽松的货币政策好比图纸设计，4万亿元投入好比前期投入，7.37万亿元放贷好比打下地基，扶助中小企业好比搭起大厦的框架结构，社会投资好比主体建筑的添砖加瓦，消费与外需才是大厦的真正建成。我们只有依次实现上述五次拉动，才能说最终战胜了这次金融危机，建起了经济发展的新大厦。”

2009年8月，我在《60年：中国的借鉴、机遇与选择》一文中提出中国面临的新机遇问题，“此次全球金融危机，或将使世界格局出现大动荡、大分化、大改组。今天，‘东西问题’已然明显弱化，‘南北问题’愈加错综复杂（20世纪80年代初邓小平曾将当时的世界格局概括为‘东西问题’即两大阵营问题和‘南北问题’即发达国家和发展中国家问题）。未来若干年，很可能一部分‘南’升级为‘北’，一部分‘北’降格为‘南’。这是历史赐给人类的新机遇”。“此次全球金融危机将给中国带来六大机遇：包括和平发展的机遇、发展道路选择的机遇、全球金融危机引发的他国让位机遇、文化认同机遇、金融危机中的‘市场腾空’机遇、外需减少的‘倒逼’机遇。”当然，“在世界格局变化之时、中国机遇来临之际，没有哪个国家甘心让位，因此‘错肩矛盾’必然产生，这种‘错肩矛盾’甚至不排除发生一定程度的政治、经济、局部军事、文化上的摩擦和冲突。消解该矛盾的方法是登高望远，大局为重，韬光养晦，大进小退，关键是有理、有利、有节”。

2009年9月，我撰写了《用哲学的观点指导应对金融危机》一文，提出哲学不解决某一个具体问题，但哲学可以帮助我们解决所有问题。应对金融危机，很多问题都可以从哲学中找到答案。一是我国当前经济运行中“主要矛盾”和“基本矛盾”的关系问题；二是如何把握宏观政策的“度”的问题；三是中国金融“硬实力”和“软实力”的“质量互变”问题；四是市场信心（即“精神”）对战胜金融危机（即“物质”）的反作用力问题；五是用“发展变化”的观点看待中小企业；六是用“波浪式前进”的观点分析经济走势；七是用“否定之否定”的观点看待西方经济学理论；八是用“矛盾转化”的观点看金融危机。

2009年10月，我撰写了《解决“保八”之后的重点是解决“保什么八”的问题》一文，指出为了防止在“保增长”时加剧“基本矛盾”，关键是掌握好政策的“度”，拿捏好财政与货币“两个政策”。经济增长既不能太慢，也不能太快，更要防止“大起大落”。

2009年11月，我撰写了《实现大国崛起下的金融崛起》一文，提出大国崛起中的金融崛起将是这一历史过程的重心，要把握这次机遇，中国将历史性地迈出和平崛起的步伐。金融崛起包括金融机构国际地位稳步上升，金融市场国际辐射力日益增强，人民币国际化进程稳步推进，在国际金融体系中的话语权、规则制定权逐步提高等。我们必须抓住机遇，使中国金融业在大国崛起的历史背景下稳步前进。

2009年12月，我撰写了《关于金融危机的“W”走势问题——兼谈迪拜债务危机》一文，提出世界经济的复苏不可能一次完成，应该是一个“W”型由大写 to 小写的渐变过程。迪拜债务危机再次印证了“W”型。

另外，在《农村金融的统筹拉动》一文中，我提出要认识农村金融的三个“两重性”，即一是认识农村金融工作挑战与机遇的“两重性”，当前国际金融危机换个角度看正是发展中国农村金融的历史机

遇；二是认识农村金融需求政策性与商业性的“两重性”，将两个需求统筹解决好；三是认识农村金融工作服务与防险的“两重性”，将两者关系统筹协调好。在《从中国股市6000点说开去》一文中，我提出了“6000点是一个质量概念”的观点。在《地产、房产面面观》一文中，我分析了房价的7个上行因素和4个下行因素，提出了“从长远讲，房价势必上涨；从近期看，由于金融危机，也可能会出现一段僵持博弈时期”的结论。我希望“大庇天下寒士俱欢颜”，不希望房价上涨，我只是分析它的市场趋势，希望人们能找到一个解决办法。在《关于资本市场的几个观点》一文中，我提出了股市的五个“晴雨表”，即“经济‘晴雨表’、市场经济成熟度‘晴雨表’、市场信心‘晴雨表’、政策可行性‘晴雨表’、行业和上市公司景气程度‘晴雨表’”的论点……这些观点，都是供朋友们“奇文共欣赏，疑义相与析”。

说得太多了，总之该书仓促上马，鱼龙混杂，意在与朋友互相切磋、探求真谛，并为应对危机贡献绵薄之力。所述观点是耶非耶，还请朋友诸君多提意见。

位卑未敢忘忧国……

是为自序。



2009年12月于北京

目 录

认识经济运动规律 警惕经济拐点下的金融风险	1
关于解决流动性过剩问题的初步思考	10
中国金融机构 QDII 业务发展之路	
——在 2007 中国金融衍生品高峰论坛上的讲话	16
中国金融文化：利信义道	21
从中国股市 6000 点说开去	26
金融家应当树立八个意识	
——在《亚洲银行家》2007 年论坛上的演讲	31
解决中国金融业五大问题的核心是解决流动性过剩	
——在中国国际金融年度论坛上的演讲	35
地方金融·地方政府·金融业	
——在第十一届地方金融论坛上的演讲	37
中外资银行的国际化与本土化	
——在 21 世纪亚洲金融年会上的演讲	41
关于货币政策的总量、结构和质量问题	
——在 2008 年全国政协会议上的发言	44

关注中国金融的“八个并存”	
——在第四届中国金融（专家）年会上的演讲	48
加快农村金融改革发展的思考和建议	53
关于金融混业监管的一点看法	
——在首届陆家嘴论坛上的演讲	61
漫谈中国银行业的“内部控制”	
——在北京大学银行内控机制国际研讨会上的演讲	66
“热钱”八窥	72
关于当前国际国内经济形势的一点看法	
——在光大银行 2008 年年中工作会议上的讲话	76
对当前国际金融形势的几点看法	
——在全国政协经济委员会专题会议上的发言	80
全球金融危机的五个不确定性	
——在 2008 中国金融品牌论坛上的演讲	86
关于资本市场的几个观点（提纲）	90
走中国特色金融发展道路的理论与实践思考	93
美元（\$）、人民币（¥）和世界货币（ ₩) 国际货币体系与人民币展望	
——在 21 世纪亚洲金融论坛上的演讲	101
十大亮点与银行机遇	
——解读十大措施	108
农村金融的统筹拉动	
——在能源与金融世界论坛上的演讲	111
中国金融发展的不平衡与对策	
——在 2008 中国金融论坛上的演讲	114
分析当前经济金融形势 研判金融危机的走势	
——在光大集团年度工作会议上的讲话（节选）	116

应对即将到来的“第二冲击波”	121
以提升金融“软实力”为切入点 转变我国金融增长方式	
——在 2009 年全国政协会议上的提案	129
下决心对外汇储备进行战略调整	136
国际金融危机的走势预估与应对建议	
——在 2009 年陆家嘴论坛上的演讲	142
关于金融衍生品的五级分类监管	
——在 2009 年（第七届）中国并购年会上的演讲	147
“读书”要处理好“六个关系”	
——在中央党校读书问题座谈会上的发言	151
从哲学角度对当前经济形势的几点思考	
——在全国政协 2009 年第二季度经济形势分析会上的发言	155
对宏观形势的几点认识	160
抗击金融危机的五次拉动	162
关于金融监管的几点认识	164
中型银行的特色与作用	
——在 2009 年全国股份制商业银行行长联席会议上的讲话	166
60 年：中国的借鉴、机遇与选择	
——在 2009 年贡献中国高峰会上的演讲	172
如何当一名金融家	179
甲方、乙方：银行与中小企业关系之动态观察	
——在第二届中国中小企业融资论坛上的演讲	182
地产、房产面面观	
——在金融与地产：“后危机时代”的机遇与挑战论坛上的演讲	186
雷曼破产周年反思	191
中国股市：何以成为经济的“逆向晴雨表”	196

用哲学的观点指导应对金融危机	
——在天津渔阳金秋金融高层论坛上的书面发言·····	204
第三只眼睛看天津	
——在天津渔阳金秋金融高层论坛上的即席演讲（提纲）·····	210
解决“保八”之后的重点是解决“保什么八”的问题	
——在2009年新浪金麒麟论坛上的演讲·····	214
实现大国崛起下的金融崛起·····	220
对明年信贷增量的“一孔之见”·····	224
投资拉动及农村投资与就业·····	228
中型银行十要·····	232
关于金融危机的“W”走势问题	
——兼谈迪拜债务危机·····	237
IMF 及其改革·····	241

记者访谈

金融·哲学·艺术

——接受新浪网“两会”专访·····	253
道路曲折 前途光明 谈中国金融改革二三事	
——接受《金融时报》专访·····	267
回顾中国银行业监管改革	
——接受《21世纪经济报道》专访·····	273
生活之树常青 谈十个金融监管思路的形成过程	
——接受中国金融网专访·····	281

认识经济运动规律

警惕经济拐点下的金融风险

(2007 年 10 月在全国股份制银行董事培训会上公开印发)

2007 年 4 月

2003—2006 年，中国连续四年 GDP 增长在两位数以上，2007 年第一季度更高达 11.1%。但矛盾的双方无不以一定的条件向其相反的方向转化，登山登到了顶点就是下坡，经济拐点迟早是要来的，我们的任务是登高望远，在拐点来临前变急拐点为慢拐点，防止翻车。

一、对当前经济形势的基本判断及出现经济拐点的必然性

对于当前经济形势，有三种基本判断，一为偏快，二为过快，三为过热。其实，偏快也好，过快也好，过热也好，只是表述不同，它们的共同特点都包含了一个“快”字，“快”的进一步发展即为“热”，这是静态地从时点上分析。

“快”原本不是坏事。但是动态地分析，这种“快”已经持续四年

(连续四年 GDP 增长在两位数以上), 到 2007 年第一季度更高达 11.1% (而且普遍预测第五年两位数的增长已成定局), 且支撑这种“快”的是结构的不平衡、资源的高消耗、环境的高污染、安全生产的高代价和劳动力成本的廉价。这就好比一辆载满乘客在公路上快速行驶的汽车, 如果在汽油和零部件没有完全保障的情况下——一味地加速, 这辆汽车翻车是早晚的事, 这是不以人的意志为转移的。

有一种乐观的观点, 认为另一宏观指标即物价指数不高。应该看到, 第一, 物价指数在递增中; 第二, 物价指数的取样中尚未包括住房等高增长因素; 第三, 物价水平从另一角度反映了劳动力成本的低廉。反之, 中国的劳动力如果有了合理的价格保障, 物价指数不会是这种情况。

总之, 事物都是波浪式前进的, 客观规律决定经济必然出现拐点。在这个问题上我们把困难想得多一点比少一点好, 把准备做得充分一点比不充分好, 使之“慢拐”比“急拐”好, 理智地减速比翻车好 (减速不是低速, 是把过高的速度适当减一减, 一般而言, 控制在 9% 左右为好)。

二、外汇储备过高、流动性过剩与经济增长过快互为因果循环推动经济拐点的到来, 外汇储备过高是矛盾的主要方面

当前推动经济拐点到来的主要是外汇储备过高、流动性过剩与经济增长过快三要素。三要素互为因果, 循环推动, 而外汇储备过高是矛盾的主要方面。到 2007 年第一季度末我国外汇储备已达 1.2 万亿美元, 不但总量为世界第一, 人均也已接近 1000 美元, 大大高于人均 600 美元的合理区间, 而且仅 2007 年第一季度就增加了 1357 亿美元。须知, 我国的外汇储备 2001 年达到 2000 多亿美元用了整整 50 年, 而从 2006

年 11 月的 1 万亿美元再增加 2000 亿美元到 1.2 万亿美元仅仅用了 4 个月；2006 年全年我国外汇储备增长 2500 亿美元，而 2007 年第一季度的增长量就超过上年的一半，这应当引起我们的高度警觉。如果说 20 世纪 80 年代我们的主要金融风险是通货膨胀，90 年代主要是不良贷款的话，当前主要金融风险可能来自于外汇储备过高。

外汇储备过高既有过去政策延续的因素，包括贸易顺差（2007 年第一季度增加 464 亿美元）、外商投资（2007 年第一季度增加 159 亿美元）等，也有热钱激增、正常汇入等因素（热钱即以投机为目的的短期资金，目前很难对其作出准确的数量统计和判断。第一季度新增 1357 亿美元，减去顺差与外商投资，剩余 700 多亿美元即为此因素），但根本的原因无疑是人民币升值的预期。

贸易顺差和外商投资过大有利有弊。过去利大于弊，今天弊大于利（“利”如促进就业、创造税收等，“弊”则使中国成了国际加工厂，亦即列宁讲的“变商品输出为资本输出”，同时使外汇储备“雪上加霜”）。而热钱流入则是虚增外汇储备，助长股市、房市风险，有弊无利。

外汇储备过高目前有三大直接风险，一是随着人民币的升值使人民币“蒸发”（每升值一元钱即理论上中国损失约 1 万亿元人民币）。二是外汇储备大部分表现为美国国债，而美国经济的不确定性正在增长。2006 年美国的贸易逆差已达 8750 亿美元，净负债已超过 GDP 的 20%，按此速度，未来 20 年美国的净负债将超过 GDP 的 50%，美元债券正趋于“垃圾化”。三是推动流动性过剩，并进一步推动经济的过快增长形成恶性循环（按现行的结售汇制度，人民银行要拿出近 10 万亿元基础货币买入外汇，这 10 万亿元基础货币同时变成银行的企业存款，造成流动性过剩并推动经济的过快增长）。

三、流动性过剩助长银行放贷冲动

2007 年第一季度我国银行存款 36.7 万亿元（居民储蓄 17.7 万亿元，企业存款 12.2 万亿元，其他存款 6.8 万亿元），贷款 25.3 万亿元，存大于贷 11.4 万亿元。银行吸收存款需要支付存款利息，这就要求银行加大放贷获取贷款利息以实现盈利。一是银行各项贷款高速增长，截至 2007 年 3 月末，银行贷款余额同比增长 15.7%，增速较上年同期上升 1.8 个百分点，比存款增速高出 0.4 个百分点。这是近年来首次出现贷款增长快于存款增长的现象。二是新增贷款创历史新高。2007 年 1—3 月贷款新增 1.4 万亿元，与上年同期相比多增 1492 亿元，创 2007 年第一季度新增贷款的历史最高值。如果假设 2007 年第二季度贷款增量与上年持平，那么上半年贷款增量也将达 2.35 万亿元。三是中长期贷款增长过快，1—3 月新增 6733 亿元，同比多增 1590 亿元，造成 3 月末中长期贷款余额达到 12 万亿元，同比增长 22%，增速较上年同期上升 5.1 个百分点，超过各项贷款平均增幅 6.3 个百分点。

四、银行放贷冲动潜伏着严重的风险隐患

首先是贷款向大客户集中。主要商业银行的贷款有 11.5 万亿元集中在大客户手中，一方面使风险积聚，另一方面中小企业和农村信贷供给不足。大客户贷款占主要商业银行贷款的比例已达 60% 以上。

其次是贷款向少数行业集中。2007 年第一季度末房地产贷款余额 4 万亿元，同比增长 22.9%。高耗能行业贷款增长过快，黑色金属冶炼加工业贷款余额 1652 亿元，同比增长 79.6%，其中，炼钢行业贷款 813 亿元，同比增长 109.5%；石化行业贷款余额 2547 亿元，同比增长 28.6%；建材行业贷款 697 亿元，同比增长 53.5%，其中，水泥行业贷款余额 417 亿元，同比增长 58.6%。公路行业贷款 1.7 万亿元，同比增