

# 十年回眸

中国社会科学院金融研究所文集  
2002~2012

---

**THE DECADE: 2002-2012**  
**Collected Works of Institute of**  
**Finance & Banking, CASS**  
**(下册)**



主 编 殷剑峰



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

# 十年回眸

中國社會科學院社會學研究所文集  
2002—2012

---

THE DECADE: 2002-2012  
Collected Works of Institutional  
Research & Sociology, CASIS

【叢書】



中國社會科學出版社

ISBN 7-5097-2000-0

# 十年回眸

中国社会科学院金融研究所文集  
2002~2012

---

**THE DECADE: 2002-2012**  
**Collected Works of Institute of**  
**Finance & Banking, CASS**

(下 册)

主 编 殷剑峰



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

## 图书在版编目(CIP)数据

十年回眸：中国社会科学院金融研究所文集：2002～2012/殷剑峰  
主编. —北京：社会科学文献出版社，2012.8  
ISBN 978-7-5097-3642-5

I. ①十… II. ①殷… III. ①金融学-文集 IV. ①F83-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 176576 号

## 十年回眸

——中国社会科学院金融研究所文集 (2002～2012)

主 编 / 殷剑峰

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 财经与管理图书事业部

(010) 59367226

电子信箱 / [caijingbu@ssap.cn](mailto:caijingbu@ssap.cn)

项目统筹 / 恽 薇

经 销 / 社会科学文献出版社市场营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

责任编辑 / 高 雁 陶 璇

冯咏梅 林 尧

责任校对 / 邓晓春 李 惠 王明明

责任印制 / 岳 阳

印 装 / 北京季峰印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

版 次 / 2012 年 8 月第 1 版

印 次 / 2012 年 8 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5097-3642-5

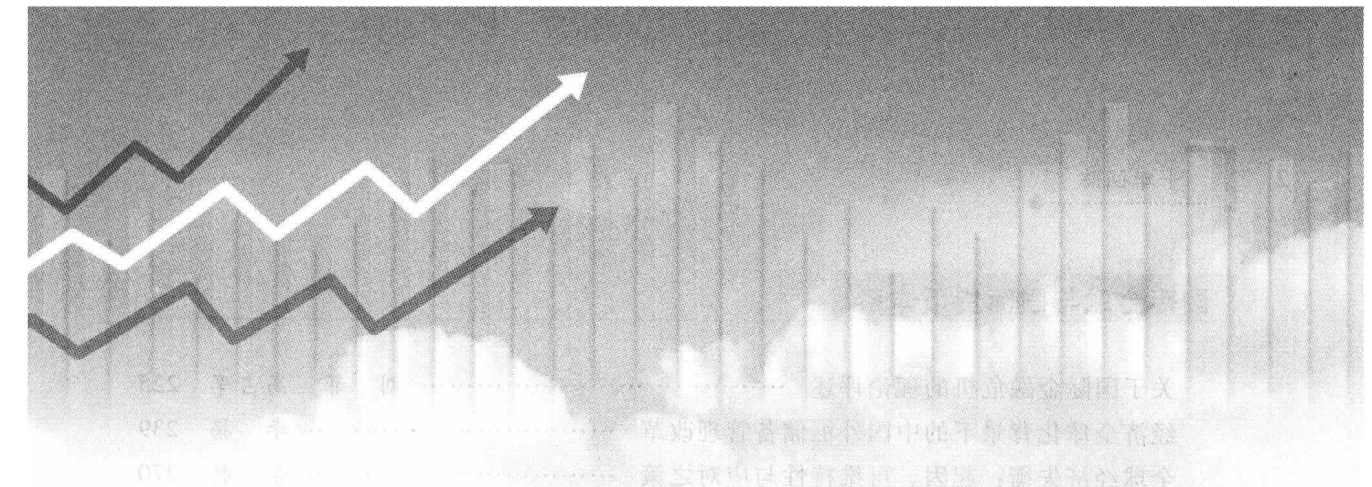
定 价 / 158.00 元 (上、下册)

印 张 / 57.75

字 数 / 1119 千字

本书如有破损、缺页、装订错误，请与本社读者服务中心联系更换

▲ 版权所有 翻印必究



# CONTENTS 目录

## 上 册

### 宏观经济与货币政策

|                                        |         |     |
|----------------------------------------|---------|-----|
| 货币政策与财政政策的配合：理论与实践 .....               | 李 扬     | 3   |
| 劳动力转移过程中的高储蓄、高投资和中国经济增长 .....          | 李 扬 殷剑峰 | 20  |
| 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 .....     | 李 扬 殷剑峰 | 40  |
| 金融危机管理中的货币政策操作                         |         |     |
| ——美联储的若干工具创新及货币政策的国际协调 .....           | 彭兴韵     | 58  |
| 基于资产负债表的央行调控能力分析 .....                 | 王国刚     | 81  |
| 21 世纪中国经济周期平稳化现象研究 .....               | 殷剑峰     | 103 |
| 历史视角下的货币总量指标                           |         |     |
| ——统计进展、角色转换及其依据 .....                  | 周莉萍     | 127 |
| 中国政府储蓄研究：理论演进与实践考察 .....               | 杨 涛     | 139 |
| 简论货币、金融与资金的相互关系及政策内涵 .....             | 王国刚     | 151 |
| 转变经济发展方式是抓住战略机遇期的关键 .....              | 李 扬     | 182 |
| 从央行资产负债表解读中国货币政策 .....                 | 蔡 真     | 190 |
| 中国货币政策调控工具的操作机理分析（2001 ~ 2010 年） ..... | 王国刚     | 199 |

## 国际金融与国际货币体系

|                                      |         |     |
|--------------------------------------|---------|-----|
| 关于国际金融危机的理论评述 .....                  | 刘 菲 高占军 | 225 |
| 经济全球化背景下的中国外汇储备管理改革 .....            | 李 扬     | 239 |
| 全球经济失衡：起因、可维持性与应对之策 .....            | 李 扬     | 270 |
| 国际对冲基金的中国资产配置研究 .....                | 张跃文     | 286 |
| 危机中的流动性变化及其管理 .....                  | 胡志浩     | 299 |
| 防范同质化加剧系统性金融风险                       |         |     |
| ——美国次贷危机的警示 .....                    | 董裕平     | 314 |
| 美国居民低储蓄率之谜和美元的信用危机 .....             | 殷剑峰     | 322 |
| 美国经常账户失衡：表现、理论与政策                    |         |     |
| ——兼驳伯南克“世界储蓄过剩”论 .....               | 何海峰     | 340 |
| 美国次贷危机的流动性传导机制的金融分析 .....            | 易宪容 王国刚 | 355 |
| 全球化下的初级商品价格与实际汇率 .....               | 袁增霆     | 380 |
| 全球金融体系改革及亚洲的选择：我们需要更深入地思考 .....      | 李 扬     | 390 |
| 国际货币体系的演变及多元化进程的中国选择                 |         |     |
| ——基于“货币强权”的国际货币体系演进分析 .....          | 彭兴韵     | 401 |
| 人民币国际化：“贸易结算 + 离岸市场”还是“资本输出 + 跨国企业”？ |         |     |
| ——以日元国际化的教训为例 .....                  | 殷剑峰     | 428 |
| 保险业在金融危机中的角色：资产证券化视角 .....           | 阎建军 关 凌 | 444 |
| 对全球金融监管改革核心内容的再认识 .....              | 尹振涛     | 460 |

## 下 册

## 金融发展

|                                |         |     |
|--------------------------------|---------|-----|
| 中国保险业发展的人口因素分析 .....           | 郭金龙 张 昊 | 471 |
| 中国金融体系的结构性改革：全球化下的机遇与挑战 .....  | 王松奇     | 486 |
| 法治视野下的中国金融发展                   |         |     |
| ——中国金融法治化进程、问题与展望 .....        | 胡 滨 全先银 | 505 |
| 上市公司民营化绩效：基于政治观点的检验 .....      | 李广子 刘 力 | 514 |
| 中国金融发展水平的国际比较与上海国际金融中心建设 ..... | 殷剑峰     | 537 |

## 中国地方政府公共资本融资：问题、挑战与对策

|                           |     |     |     |
|---------------------------|-----|-----|-----|
| ——基于地方政府融资平台债务状况的分析 ..... | 刘煜辉 | 沈可挺 | 561 |
| 中央与地方金融管理权的合理划分问题研究 ..... | 汤 柳 |     | 586 |
| 创新型增长视角下的金融发展：综述及展望 ..... | 黄国平 |     | 597 |

## 金融产品与市场

|                                |     |         |     |
|--------------------------------|-----|---------|-----|
| 股权分置、政府管制和中国 IPO 抑价 .....      | 刘煜辉 |         | 617 |
| 中国金融市场联动分析：2000 ~ 2004 .....   | 殷剑峰 |         | 638 |
| 中国住房市场的公共政策研究 .....            | 易宪容 |         | 654 |
| 结构性金融产品的定价与投资决策研究：不确定性方法 ..... | 王增武 | 汪圣明     | 671 |
| 股票名称与股票价格非理性联动                 |     |         |     |
| ——中国 A 股市场的研究 .....            | 李广子 | 唐国正 刘 力 | 683 |
| 房价与信贷关系研究                      |     |         |     |
| ——兼论当前房价调控政策的有效性 .....         | 蔡 真 | 汪利娜     | 708 |
| 股票市场的国际一体化进程 .....             | 费兆奇 |         | 736 |
| 是一级市场抑价，还是二级市场溢价               |     |         |     |
| ——关于中国新股高抑价的一种检验和一个解释 .....    | 刘煜辉 | 沈可挺     | 757 |
| 金融经济领域中的不确定性研究综述 .....         | 王增武 |         | 779 |

## 银行与小企业融资

|                             |             |  |     |
|-----------------------------|-------------|--|-----|
| 小企业民间借贷行为与制度安排 .....        | 陈经纬         |  | 797 |
| 小企业融资担保服务的商业发展模式研究          |             |  |     |
| ——基于粤、浙两省数据的情景模拟试验分析 .....  | 董裕平         |  | 810 |
| 中国小企业融资难问题的成因及对策            |             |  |     |
| ——基于 31 省（市、区）调查问卷的分析 ..... | 袁增霆 蔡 真 王旭祥 |  | 824 |
| 政策性金融转型动态与我国的改革路径评析 .....   | 董裕平         |  | 833 |
| 资本充足率变动对银行信贷行为的影响 .....     | 曾 刚 李广子 谢 玮 |  | 845 |
| 商业银行资本补充机制：现状、动因与效果 .....   | 李广子 李 玲     |  | 861 |
| 我国村镇银行的绩效及其影响因素 .....       | 曾 刚 李广子     |  | 875 |
| 外部环境 with 贷款技术选择            |             |  |     |
| ——小企业融资的一个分析框架 .....        | 曾 刚         |  | 888 |



# CONTENTS 目录

## Volume One

### Macro-economy and Monetary Policy

Cooperation between Monetary Policy and Fiscal Policy: Theory and Practice

*Li Yang / 3*

High Saving Rate, High Investment Rate and Chinese Economic Growth

During Labour Transition

*Li Yang, Yin Jianfeng / 20*

Anatomy of High Saving Rate of China

—*Analysis based upon Flow of Funds Account of China from 1992 to 2003*

*Li Yang, Yin Jianfeng / 40*

Monetary Policy Operations During the Financial Crisis

—*Some Innovated Instruments by Fed and International Cooperation*

*Peng Xingyun / 58*

Central Banks' Operation Capacity: Analysis based on Balance Sheets

*Wang Guogang / 81*

A Study of the Stabilization of China's Business Cycle in the Twenty-first Century

*Yin Jianfeng / 103*

Monetary Aggregates Index in Historical Perspective

—*Statistical Progress, Role Transformation and Its Basis*

*Zhou Liping / 127*

|                                                                                                    |                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| Research on Government Saving in China: Practical Investigation<br>and Policy Advice               | <i>Yang Tao</i> / 139     |
| A Brief Study on the Relationship Between Money, Finance and Fund<br>and Its Policy Implications   | <i>Wang Guogang</i> / 151 |
| The Key to Reap the Benefit of Strategic Opportunity: To Change the<br>Way of Economic Development | <i>Li Yang</i> / 182      |
| Understanding the Monetary Policy of China from the Balance Sheet<br>of Central Bank               | <i>Cai Zhen</i> / 190     |
| The Operational Mechanisms of Monetary Policy Tools in China: 2001 – 2010                          | <i>Wang Guogang</i> / 199 |

### International Finance and International Monetary System

|                                                                                                                                          |                                        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| A Summary of International Crisis Theories                                                                                               | <i>Liu Fei, Gao Zhanjun</i> / 225      |
| The Reform of Foreign Exchange Reserve Management in China Under<br>the Background of Globalization                                      | <i>Li Yang</i> / 239                   |
| Global Imbalance: Causes, Sustainability and Countermeasures                                                                             | <i>Li Yang</i> / 270                   |
| A Study on Asset Allocation of International Hedge Funds in China                                                                        | <i>Zhang Yuewen</i> / 286              |
| Changes and Management of Liquidity in the Crisis                                                                                        | <i>Hu Zhihao</i> / 299                 |
| Avoiding Systemic Financial Risks Exacerbated by Homogenization<br>— <i>Lessons from the U. S. Subprime Crisis</i>                       | <i>Dong Yuping</i> / 314               |
| The Puzzle of Low Saving Rate of U. S. Household and Credit Crisis<br>of U. S. Dollar                                                    | <i>Yin Jianfeng</i> / 322              |
| The Imbalance of U. S. Current-Account: Behavior, Theory and Policy<br>— <i>A Criticism to Bernanke's Excess Global Savings Argument</i> | <i>He Haifeng</i> / 340                |
| Financial Analysis on the Liquidity Transmission Mechanism<br>of U. S. Subprime Mortgage Crisis                                          | <i>Yi Xianrong, Wang Guogang</i> / 355 |
| Primary Commodity Prices and Real Exchange Rates Under Globalization                                                                     | <i>Yuan Zengting</i> / 380             |

International Financial System Reform and the Choice of Asia:

We Need In-depth Thinking

*Li Yang / 390*

The Evolution of International Monetary System and China's Choice

in the Process of Global Monetary Diversification

—*An Analysis from the Perspective of Monetary Power*

*Peng Xingyun / 401*

RMB Internationalization: Trade Settlement plus Offshore Market

or Capital Account Opening-up plus Multinationals?

—*Lessons from Japan's Yen Internationalization*

*Yin Jianfeng / 428*

The Role of Insurer in Financial Crisis: The Perspective of Asset Securitization

*Yan Jianjun, Guan Ling / 444*

Re-thinking the Core of Global Financial Regulation Reform

*Yin Zhentao / 460*

## Volume Two

### Financial Development

A Demographic Analysis on the Development of China's Insurance Industry

*Guo Jinlong, Zhanghao / 471*

The Structural Reform of Chinese Financial System: Opportunities

and Challenges in the Globalization

*Wang Songqi / 486*

Development of Financial Laws and Regulations in China with the Goal of Rule of Law

—*Developments, Issues and Prospects*

*Hu Bin, Quan Xianyin / 505*

Listed Firm's Privatization and Performance: A Test for Political View

*Li Guangzi, Liu Li / 514*

International Comparison of China's Financial Development and the Construction

of Shanghai International Financial Center

*Yin Jianfeng / 537*

Public Capital Financing of Local Governments in China:

Challenges and Strategies

—*Based on the Analysis of Local Financing Vehicles*

*Liu Yuhui, Shen Keting / 561*

- The Division of Financial Administrative Power Between Central  
and Local Governments Under the Current System *Tang Liu / 586*
- Financial Development and Innovative Growth: Review and Outlook  
*Huang Guoping / 597*

## Financial Products and Markets

- Equity Separation, Government Regulation, and Chinese IPO  
Under-pricing Puzzle *Liu Yuhui / 617*
- The Linkage between Financial Markets in China: 2000 – 2004 *Yin Jianfeng / 638*
- A Study on the Public Policies of China's Housing Market *Yi Xianrong / 654*
- The Pricing and Investment of Structured Financial Products:  
the Uncertainty Approach *Wang Zengwu, Wang Shengming / 671*
- The Irrational Co-movement of Stock Names and Stock Prices  
— *An Study Based on China's A-share Market*  
*Li Guangzi, Tang Guozheng and Liu Li / 683*
- A Study on the Relationship Between Housing Price and Credit Support  
— *The Effectiveness of Current Housing Price Control Policies* *Cai Zhen, Wang Lina / 708*
- Evolution of International Stock Markets Integration *Fei Zhaoqi / 736*
- Primary Market Under-pricing or Secondary Market Over-pricing?  
— *An Empirical Analysis and Explanation of IPO Puzzles in Chinese Stock Market*  
*Liu Yuhui, Shen Keting / 757*
- A Survey of Ambiguity in Finance and Economics *Wang Zengwu / 779*

## Banking and Small Business Financing

- The Informal Finance of Small Business and System Arrangement *Chen Jingwei / 797*
- Study of Small Enterprises' Commercialized Model of Financing Guarantee System  
— *Scenario Simulation Based on Data from Guangdong and Zhejiang Province*  
*Dong Yuping / 810*

Causes and Countermeasures of the Difficulties in China's Small Business Financing

—*Analysis Based on Provincial Questionnaire*

*Yuan Zengting, Cai Zhen and Wang Xuxiang / 824*

An Analysis on the Development of Policy Finance and Its Reform in China

*Dong Yuping / 833*

Effect of Change in Bank's Capital Adequacy Ratio on Loan Growth

*Zeng Gang, Li Guangzi and Xie Wei / 845*

Commercial Bank's Capital Replenishment Mechanism: Facts, Causes and Effects

*Li Guangzi, Li Ling / 861*

The Performance of Chinese Village Banks and Its Contributing Factors

*Zeng Gang, Li Guangzi / 875*

Environments and Lending Techniques

—*A Framework for Small Size Firms Loans*

*Zeng Gang / 888*



金融发展



# 中国保险业发展的人口因素分析

郭金龙 张 昊

无论从理论研究的结论，还是从世界各国（尤其是发达国家）保险业发展的影响因素来看，人口因素都是非常重要的变量。2003 年我国人均 GDP 突破 1000 美元，从其他国家发展的经验来看，这一阶段是经济社会发生重大结构性变化的时期，居民的消费行为、社会结构、金融结构等都会出现明显的变化。同时，在这一阶段，保险业也处于高速发展时期。随着保险业规模的扩张，保险业在国民经济、居民生活以及金融体系中的作用将发挥越来越重要的作用，甚至是举足轻重的作用。而在保险业发展过程中，人口因素直接影响保险产品的开发和保险业政策的制定。尤其在当前我国已出现明显老龄化趋势，同时人口的收入结构、地区结构、城乡结构、受教育结构等也出现明显变化，人口因素的这些变化及其对我国保险业发展的影响已经越来越受到保险政策决策部门和保险机构的关注，而目前国内对这一问题的研究几乎是空白。

随着我国保险业的迅猛发展，保险业在我国国民经济和居民生活中的作用日益提高，对保险业的研究也愈加重要。随着我国国民经济的快速发展，近几年我国保险业一直保持高速发展的态势，到 2004 年 4 月末，我国保险业总资产首次突破 1 万亿元，标志着我国保险业发展迈上了新台阶。根据国际保险业发展的经验，目前我国经济发展的阶段正是保险业高速发展时期。在影响保险业发展的各种因素中，人口因素是影响保险业发展的重要变量，分析和研究人口因素的变化与保险业的关系，有助于保险业发展政策的正确决策，充分发挥保险的各种功能和促进国民经济协调快速发展。

## 一 保险业发展的人口因素的理论解释

理解保险发展中的人口因素需要从对保险功能的认识出发。虽然对保险功能的认识有一定差异，但几乎所有人都承认，对于个人而言，保险的基本功能无非是分散风险和经济补偿。人们保险的需要来源于风险的存在，而风险的根源是不确定性。这种不确定性来源

于人与自然、社会等交往之中产生的不自知、不确知或者不可知的各种事件。不确定性有两方面的含义，其一是风险发生的时间不确定，人们不能确知什么时候会发生危险，因而就不能事先进行有效的自我防范；其二，风险产生的损害程度不确定，人们不知道通过自我储蓄的风险预防手段是否能够弥补损失。不确定性是生活的常态，但不是所有的不确定性都需要进行保险，只有那些自身无力承担的风险才具有经济上保险的合理性。人们都具有回避风险的天性，而现实社会又充满着各种各样的风险。根据德国社会学者贝克的观点，我们已经进入了所谓后现代社会的“风险社会”，其特征是社会的进步与风险的扩散存在齐头并进、同步实现的趋势。也就是说，在社会进步、人类发展的每一个环节都存在着风险，风险与发展相连。在当今“风险社会”复杂的现实情况下，风险的形式更具多样性、不确定性和不可预测性，风险造成的后果更趋于严重性。因此，人们对风险管理更为重视，对保险的需求也就更为迫切。然而，由于各人所处的自然环境、社会关系、经济地位的不同，人们的属性也不同，这种不同属性所表现的结构性特征构成了人口结构的各种因素。这些因素主要包括人口总量、年龄结构、收入结构、城乡结构 and 教育结构等。

从保险业的构成来看，保险从广义上可分为人寿保险和非人寿保险。就世界范围而言，人寿保险占到整个保险业的 3/4 左右，有的国家，如保险市场排名世界第二位的日本，其寿险比例已经达到 80%。因此，人口以及与人口相关的其他因素对寿险产品需求在整个保险业中居于决定性地位。即使在非寿险业中，占有 40% 左右的保险是与机动车辆相关。一般而言，机动车辆的车主以中年人居多。因此，从整个保险的业务构成来看，人口结构因素对保险业的影响极为明显，而寿险业的发展几乎与人口结构无不相关。根据人们购买保险的不同动机，可以把寿险产品分为两类：①纯粹的死亡保险。主要是定期保险，这是收入较低而保险需求较高的人（富有家庭责任感的主要收入者会购买此类保险，大抵是人类共同的情感所在，天性使然）必不可少的保险手段，以避免因主要收入者受到意外伤害或死亡而给家庭带来生活上的困苦。②包含死亡和储蓄功能的保险。该险种主要包括终身寿险、万能保险、生死保险等，其特点是含有投资功能，属于保险投资的复合产品。之所以对寿险产品进行这样的划分，是由于我们据此可以了解人口结构对保险需求的结构性影响，从而有针对性地发展与人口结构相符合的保险产品，最终促进保险业的发展壮大。

Lewis 通过数学模型分析了保险需求中的人口因素（Lewis, Frank, D., 1989）。在 Lewis 的模型中，受益人的类型有两类，分别是配偶和子女，主要收入者具有购买保险的遗产动机以保证其配偶和子女的正常生活。主要收入者购买保险的数量取决于由下式给定

的终生效用最大化:

$$(1 - Lp_i)f_i^* = \max\left\{\left[\frac{1 - Lp_i}{L(1 - p_i)}\right]^{1/8} c_i^* - b_i, 0\right\} \quad (1)$$

其中,  $L$ : 寿险费用系数,

$p_i$ : 子女年龄为  $i$  时, 主要收入者死亡的概率,

$f_i^*$ : 最优的寿险保单的面值,

$\delta$ : 子女的相对风险厌恶度,

$c_i^*$ : 假定主要收入者活到子女成人时所需要的消费的现值,

$b_i$ : 子女的遗产。

Lewis 认为如果子女没有遗产, 而且主要收入者的死亡概率较低, 这样, 上式约等于:

$$f_i^* = \left(\frac{1}{L}\right)^{1/8} c_i^* \quad (2)$$

方程 (2) 表明主要收入者为任何一个子女购买的最优的寿险水平与寿险的费用成反比, 与子女的风险厌恶程度和消费成正比。

主要收入者为其配偶购买的最优寿险保单为:

$$(1 - Lp_i)f_i^* = \max\left[\frac{1 - Lp_i}{L(1 - p_i)}^{1/8} c_i^* - k_i + \frac{B}{(1 + r)^{\tau-i}}, 0\right] \quad (3)$$

其中,  $k_i$  为其配偶在年龄  $i$  时的人力资本, 假定配偶年龄为  $\tau$ , 此时其所留的遗产为  $B$ ,  $r$  是贴现率, 其他变量的含义和 (1) 相同。

假定家庭的相对风险厌恶程度一致, 主要收入者所购买的最优的寿险保单取决于家庭成员的最优数量之和  $F$ :

$$(1 - Lp)F = \max\left\{\left[\frac{1 - Lp}{L(1 - p)}\right]^{1/8} TC - W, 0\right\} \quad (4)$$

其中:  $TC$  是子女成人和其配偶年龄为  $\tau$  时所消费的现值,  $W$  是配偶的遗产。

方程 (4) 表明寿险消费需求是随着主要收入者死亡的概率以及家庭成员消费的现值的增加而增加的。Thorsten Beck and Ian Webb (2002) 根据 Lewis 的模型及其他变量对 63 个国家和地区在 1980 ~ 1996 年期间以及 23 个 OECD 国家 1960 ~ 1996 年的保险深度和保险密度的影响因素进行回归分析, 结果如表 1 所示。