

我国新金融 发展研究

——背景、现状和政策

*A STUDY ON THE DEVELOPMENT OF
NEW FINANCE IN CHINA*

李迅雷 等/著



新金融书系
NEW FINANCE BOOKS

我国新金融 发展研究

——背景、现状和政策

*A STUDY ON THE DEVELOPMENT OF
NEW FINANCE IN CHINA*

李迅雷 等/著



 中国金融出版社

责任编辑：丁 芊

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目（CIP）数据

我国新金融发展研究：背景、现状和政策（Woguo Xinjinrong Fazhan Yanjiu: Beijing、Xianzhuang he Zhengce）/李迅雷等著．—北京：中国金融出版社，2013.4

（新金融书系）

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6859 - 3

I. ①我… II. ①李… III. ①金融事业—经济发展—研究—中国
IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 050145 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533（传真）

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686（传真）

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 170 毫米×230 毫米

印张 29.25

字数 433 千

版次 2013 年 4 月第 1 版

印次 2013 年 4 月第 1 次印刷

定价 60.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6859 - 3/F. 6419

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

新金融书系编委会

主 任：屠光绍 上海市委常委、常务副市长
万建华 国泰君安证券股份有限公司董事长
钱颖一 清华大学经济管理学院院长

副 主 任：周 伟 上海市黄浦区人民政府区长
许 臻 银行间市场清算所股份有限公司董事长

主 编（按姓氏拼音排序）：
黄 明 李迅雷 连 平 廖 岷
马 骏 缪建民 郑 杨 钟 伟

执行主编：王海明 上海新金融研究院常务副院长

编 委：廉 薇

序言

现代金融发展理论认为，金融体系与经济发展之间存在着相互推动的关系。一方面，发达的金融体系能将储蓄有效地动员起来并将其动员到生产性投资上去，从而促进经济增长；另一方面，蓬勃发展的经济又通过国民收入的提高和各经济单位对金融服务的需求，促进金融体系的演变。

1987年约翰·希克斯在分析现代市场经济中金融发展对国民经济的影响时指出，英国工业革命的技术要件在之前便已成熟，18世纪60年代金融系统的创新所提供的流动性满足了工业革命的资本需求，因此“工业革命不得不等待金融革命”。事实上，同样的故事也曾在二战后的美国上演，金融自由化进程中市场主导型金融创新不辍成为当时美国产业结构升级的“发动机”。1947年美国传统制造业增加值约占GDP的25.6%，2011年这一数字下滑到11.5%，而同期新兴服务产业占比则从19%升至45.4%，这种产业结构优化趋势的确立正是金融创新频发的七八十年代。当前国内经济正处于产业结构转型的攻坚期，金融创新不足成为制约资本市场对国民经济贡献的首要因素，国际经验表明，市场主导型融资体系在支持新兴产业成长方面更具优势，但2012年国内企业通过股票市场和债券市场的融资额仅占社会融资总量的15.9%，金融抑制大背景下金融产品创新滞后成为当前服务实体经济能力提升的桎梏。

种种迹象表明，中国金融改革现在已经到了极其关键的时刻，中国经济期待金融体制取得实质性的突破。中国实体经济对于金融服务的巨大需求是中国金融业成长的巨大动力，但金融业服务于实体经济的效率和模式还有待改进。金融抑制政策是大多数发展中国家实施的一种服务于工业化战略的金



融配套政策。其基本特征是低利率政策和政府对低成本资本配置的行政管制。中国的金融抑制政策不仅具有推进工业化战略的历史使命，而且在中国的渐进经济改革中扮演核心的角色。然而金融抑制政策没能及时退出已经带来了一系列问题，因此，加快金融改革已经十分迫切。改革与创新是金融业的永恒主题。由于资金是稀缺的社会生产资源，资金配置的市场化就成了资源配置市场化的核心。金融业是资金配置产业，是现代经济的核心。党的十八大报告指出，改革的基本方向是让市场发挥更大、更有效的资源配置作用。因此，当前中国需要加快金融改革，通过推动金融改革来促进金融创新，未来的金融改革目标应理顺市场和政府的关系，建设一个高效的、风险可控的中国金融市场体系，最终实现金融组织、金融产品、销售模式以及服务方式的全方位创新。

金融创新有助于解决中小企业融资难题，从而推动产业结构优化升级。美国 70% 的创新均由中小企业完成，这些新技术的产业化应用离不开诸如天使投资、PE 投资、风险投资、并购基金、债务融资和上市融资等多层次融资体系的支持。美国中小企业融资主要依赖金融市场来解决，银行贷款仅占中小企业融资总额的 15.23%。以私募基金为例，1990 年流入私募基金的资金约为 67.23 亿美元，次贷危机前这一数字已增至 2685.53 亿美元，其中 88% 的资金流向以软件、生物技术、医疗设备和信息技术为代表的新兴产业。目前国内融资体系依然以银行为主，2012 年企业股票和债券融资仅占社会融资总额的 15.9%，仅有 0.5% 的中小企业能够从四大商业银行获得信贷融资，场外市场发展滞后和证券化产品的缺乏极大地限制了中小企业带动产业结构升级的能力。

金融创新有助于提高资本市场服务实体经济的能力。在第四次全国金融工作会议上，金融服务实体经济被放在最为重要的位置。不论是推动战略性新兴产业、先进制造业健康发展，推动现代服务业成长壮大，支持小微企业发展，还是帮助地方实施区域发展总体战略、解决地方融资缺口等，金融服务均可大有所为。中国当前已进入发展实体经济的重要战略发展时期，未来中国政府将支持约 23 万家战略性新兴产业企业的发展，以实现产业转型和升级。然而，我国通过鉴定的科技成果中被运用的比例仅为 38.2%，其中 90%

左右的科研项目没有成功转化成现实生产力，这主要是受到资金制约。因此，增强对战略性新兴产业的金融支持，加快科技和金融的完美结合，促进战略性新兴产业自主知识产权成果的商品化、市场化和产业化，是我国抢占战略性新兴产业发展制高点的关键。

金融创新能够刺激内需，有利于改善民生和建设一个强大的财富管理行业。受益于资产证券化进程，20 世纪 70 年代以来美国个人消费支出年增长率较 1947—1969 年期间快 21.74%，2012 年美国汽车和信用卡担保证券发行额较 80 年代中期分别增长了 85.69 倍和 16.3 倍，非机构商业地产证券余额则增长了 3178.5 倍，同期以共同基金为代表的财富管理机构也保持着 14.33% 的年化增长率。相对而言，国内现有金融体系对“扩内需”支持乏力，在美国上市的中国概念股中有 32% 的公司属于消费行业，而 2012 年国内资本市场融资总量投向消费行业的仅占 6.37%，个人新增贷款额则仅占贷款新增总额的 0.35%。与此同时，金融产品创新不足和资产管理行业严重的同质化问题削弱了资本市场改善民生的作用，当前国内城乡居民财产性收入主要集中于房地产和存款（分别占 51% 和 32%），美国多元化的财富管理行业则为其居民提供了较为均衡的资产配置，股票、保险及养老金、基金、不动产、存款和货币市场产品分别占 10%、30%、11%、28% 和 12%。

金融创新能够增加金融系统的弹性，有助于分散金融行业的系统性风险。2010 年美国金融资产总规模为 153.33 万亿美元，超过次贷危机爆发前的峰值，显示了市场主导型金融体系快速愈合和复原的能力。通过建设多层次资本市场，扩大其深度和广度，丰富金融产品的多样性，便于金融机构分散、缓释和对冲系统性风险。

随着人民币国际化和国内金融市场的对外开放，混业经营可能是未来金融机构改革不得不面对的选择，这不是部门利益所能阻挡的潮流。在这种背景下，本课题组对新金融相关问题进行深入研究，这对中国经济转型与金融改革来说具有十分重要的战略意义。

创新是提升金融业服务水平和竞争力的关键，金融服务正在并将持续以组织、产品和服务模式的创新来提高金融市场发展的深度和广度。本课题首次对“新金融”进行全面的界定，即新金融是“以资本市场为核心、一体化

市场为载体、混业经营为方式、电子网络为手段、金融工程为技术的现代金融体制，它具有资源证券化、运行市场化、市场一体化、经营混业化、手段信息化、技术工程化的特征”。其实，所谓新金融，就是金融领域正在生长、发育的新业态、新机构以及传统金融业务创新等的统称。以证券行业的创新来看，在促进经济结构调整方面，券商可以通过设立并购基金、新兴产业基金、直投业务创新、推动区域性场外市场建设等起作用；在解决中小微企业融资难的问题上，券商提供此类服务的创新业务有企业资产专项管理计划、中小微企业私募债、股票质押式回购业务等；在满足居民和企业财富管理需求方面，券商不断在资产管理业务、柜台业务上进行创新。又比如“三农”金融，农村土地经营权抵押贷款是能够充分发挥土地融资功能有效的新途径，值得探讨；重庆、成都和上海等地的农村土地交易所关于土地指标和交易制度的设计，也是重要的创新。

本书对新金融发展进行了比较全面、系统的研究，从新金融与实体经济的关联特征出发，探讨新金融作用于实体经济的机制，并从服务实体经济的视角对新金融进行分类，详细讨论基础类新金融和应用类新金融的现状、问题和建议，提出未来新金融发展的主要趋势。本书在以下几方面呈现出特色和创新：

首先，以新金融与实体经济之间的关联特征为主线，在理论和实证上均论证了这种关联特征，由此从新金融服务实体经济的视角进行分类，对每一类型的新金融业态深入剖析。具体到每一类新金融，在运作模式、发展现状或困境、发展建议等方面提出有价值的参考。

其次，从金融创新的动因理论、运行机制、经济效应及成本收益分析出发，在金融行业运营环境的市场化、全球化、信息化态势下，系统地提出未来新金融发展的十大趋势，新金融在业务、服务、中介机构和监管等各方面的趋势化特征明显，这对我国新金融发展方向具有借鉴意义。

最后，在创新与监管相协调的发展理念下，“监管—创新—再监管”是一个不断相互推动的动态循环过程，适时调整金融监管以适应新金融的不断发展是迫切需求。书中基于金融创新原则、金融监管原则以及全球金融危机后国际金融监管改革的实践，提出新金融发展下我国金融监管体制改革的发展

方向，为监管层提供了有效的政策建议。

总之，本书提出的新金融发展的趋势方向对加快我国金融创新的步伐具有一定的参考价值，提出的政策建议对中国金融创新和金融监管的落实具有一定的可操作性。

海通证券股份有限公司董事长



2013 年 3 月于上海

目 录

1. 导论	1
1.1 选题背景与选题意义	3
1.1.1 选题背景	3
1.1.2 选题意义	4
1.2 国内外研究现状	5
1.3 研究目标与研究内容	8
1.4 研究方法与技术路线	9
1.5 相关概念的讨论与界定	9
1.5.1 新金融的内涵	10
1.5.2 新金融业态	11
1.5.3 新金融的特征	12
2. 新金融发展的理论研究及其发展趋势的分析	13
2.1 发展新金融的理论分析	15
2.1.1 金融创新的动因理论	16
2.1.2 金融创新的运行机制	17
2.1.3 金融创新的经济效应	21
2.1.4 发展新金融的成本和收益分析	23
2.2 新金融发展趋势分析	24
2.2.1 业务表外化	24
2.2.2 业务卖方化	27
2.2.3 融资证券化	29
2.2.4 金融信息化、虚拟化和智能化	30



2.2.5 服务个性化	31
2.2.6 金融中介经营一体化	32
2.2.7 金融中介发展集约化	33
2.2.8 金融中介多元化	34
2.2.9 金融监管功能化、宏观审慎化	34
2.2.10 金融监管国际化	35
3. 新金融与实体经济系统之间的关联特征	37
3.1 新金融作用于实体经济的机理分析	39
3.1.1 经济增长中的金融因素分析	39
3.1.2 新金融发展与经济增长关系分析	41
3.2 新金融与实体经济系统之间的关联特征	45
3.3 新金融与经济增长关联性的实证研究	46
3.3.1 指标的设计与选择	46
3.3.2 实证研究	47
4. 从服务实体经济的视角对新金融进行分类	51
4.1 基础类新金融	53
4.1.1 制度创新类新金融	53
4.1.2 市场创新类新金融	53
4.1.3 产品创新类新金融	54
4.1.4 机构创新类新金融	58
4.2 应用类新金融	58
5. 基础类新金融	61
5.1 银行类新金融	63
5.1.1 银行贷款模式的创新	63
5.1.2 银行新业务模式的创新	69
5.1.3 银行组织机构、业务构架和流程的创新	74

5.1.4 银行创新的发展趋势	78
5.2 证券类新金融	82
5.2.1 经纪业务的创新	82
5.2.2 自营业务的创新	83
5.2.3 投资银行业务的创新	84
5.2.4 资产管理业务的创新	86
5.2.5 融资业务的创新	88
5.3 保险类新金融	91
5.3.1 资产端（投资）的创新	91
5.3.2 负债端（产品）的创新	95
5.4 信托类新金融	99
5.4.1 产品的创新	99
5.4.2 外部的制约	104
5.4.3 信托类新金融发展趋势	105
5.5 债券类新金融	106
5.5.1 美国高收益债券的推出背景与现状	106
5.5.2 我国高收益债（中小企业私募债）——流动性是硬伤	109
5.5.3 我国私募债的发展方向	110
5.5.4 可能的风险规避途径	111
5.6 基金类新金融	112
5.6.1 私募股权基金	112
5.6.2 阳光私募基金	116
5.7 融资租赁类新金融	124
5.7.1 中国融资租赁公司发展现状	124
5.7.2 中国融资租赁公司发展困境及建议	127
5.8 风险管理类新金融	129
5.8.1 经济主体对风险转移金融工具的需求在加强	129
5.8.2 利率风险转移类金融工具	134
5.8.3 汇率风险转移类金融工具	152



6. 民生金融	163
6.1 民生金融	165
6.1.1 房地产基金	165
6.1.2 保障房金融	174
6.1.3 医疗金融：融资租赁和商业保险	190
6.2 消费金融	205
6.2.1 汽车金融	205
6.2.2 旅游金融	210
6.2.3 家电金融	215
6.2.4 教育金融	218
6.2.5 商业零售金融	224
6.3 “三农”金融	234
6.3.1 农村土地经营权抵押贷款	234
6.3.2 农村土地交易所	238
7. 产业金融	249
7.1 航运金融	251
7.1.1 船舶融资	251
7.1.2 海上保险	255
7.1.3 航运资金结算	256
7.1.4 航运价格衍生产品	257
7.2 环境金融：“十二五”污染物总量控制将促使我国减排量交易兴起	258
7.2.1 环境金融常见产品介绍	258
7.2.2 关于我国环境金融发展趋势的一些思考	267
7.3 能源金融	269
7.3.1 能源金融的形成	269
7.3.2 国际能源金融衍生品	270

7.3.3 我国能源金融衍生产品的发展	272
7.3.4 我国原油期货草案已经拟定	273
7.3.5 “节流”侧的能源金融	274
7.4 钢铁金融	278
7.4.1 主体不同,金融服务的待遇也不同	278
7.4.2 期货类金融服务工具创新	278
7.4.3 银行提供的综合性金融服务	279
7.4.4 公司内部金融服务	281
7.4.5 民间兴起的打包贷款	281
7.4.6 担保专业化发展	282
7.4.7 电子交易平台融资	282
7.4.8 其他金融创新	282
7.5 物流金融	283
7.5.1 物流金融及分类	283
7.5.2 国外物流金融实践	283
7.5.3 我国物流金融发展现状	284
7.5.4 我国发展物流金融的意义及趋势	285
8. 科技与金融结合路径分析	287
8.1 科技与金融结合的三种层次	289
8.2 美国科技与金融结合路径分析	290
8.2.1 财政性金融	291
8.2.2 金融中介	292
8.2.3 资本市场	293
8.3 借鉴国外经验来构建我国的科技金融结合路径	295
8.4 科技与金融结合案例	297
8.5 政策建议	302
9. 新金融与监管	305
9.1 新金融与监管的理论分析	307



9.1.1	金融创新的原则	307
9.1.2	金融监管的原则	309
9.1.3	金融监管的边界	310
9.1.4	对原则导向监管的认识	311
9.1.5	增强行为监管以强化对金融消费者权益的保护	314
9.1.6	宏观审慎监管的新方向	315
9.1.7	为创新和监管创造良好的基础条件	316
9.2	全球金融危机后国际金融监管改革实践	318
9.2.1	美国金融监管体制改革	318
9.2.2	英国金融监管体制改革	321
9.2.3	欧盟金融监管体制改革	324
9.3	我国金融监管体制改革的发展方向	326
10.	新金融的发展对我国货币政策的挑战	329
10.1	引言	331
10.2	新金融发展对货币政策工具的影响	332
10.2.1	新金融的发展减弱了法定存款准备金制度的效力	332
10.2.2	新金融的发展削弱了再贴现政策的效果	339
10.2.3	强化了公开市场操作的作用	343
10.3	新金融发展对货币政策中介目标的影响	345
10.3.1	新金融发展削弱了货币供应量的可测性	348
10.3.2	新金融发展削弱了货币供应量的可控性	348
10.3.3	新金融的发展削弱了货币供应量与最终政策目标的相关性	351
10.3.4	新金融的发展削弱了新增信贷目标的作用	354
10.3.5	新金融的发展对利率目标的影响是双向的	356
11.	结论与政策建议	359
11.1	结论	361

11.1.1	新金融相关概念的界定	361
11.1.2	新金融发展的理论及其发展十大趋势	361
11.1.3	新金融与实体经济系统之间的关联特征	362
11.1.4	从服务实体经济的视角对新金融进行分类	363
11.1.5	基础类新金融发展趋势	365
11.1.6	民生类新金融发展趋势	367
11.1.7	产业类新金融发展趋势	369
11.1.8	中小企业与科技金融发展趋势	374
11.1.9	监管类新金融发展趋势	374
11.1.10	新金融与货币政策	375
11.2	新金融发展的政策建议	376
11.2.1	大力发展微小银行机构	376
11.2.2	用“市值”对银行考核和管理	376
11.2.3	政府大力发展中小企业担保	377
11.2.4	加快税延养老险推出进程, 保险公司应该为客户提供更多的 账户选择	378
11.2.5	培育中小企业多元化的融资市场体系	379
11.2.6	完善我国金融监管体制	379
11.2.7	构建以政府引导全局, 兼顾市场主体需求的新金融发展 系统	381
11.2.8	宏观经济、货币当局应该积极应对新金融的发展所带来的 挑战, 有的放矢地制定出科学的货币政策	382
12.	新金融发展与上海国际金融中心建设	385
12.1	国际金融中心理论分析	388
12.1.1	国际金融中心的定义与分类	388
12.1.2	国际金融中心的形成机理	389
12.2	国际金融中心的比较	391
12.2.1	伦敦国际金融中心	392



12.2.2	纽约国际金融中心	392
12.2.3	东京是否是真正的国际金融中心	393
12.2.4	上海建设国际金融中心的优势与劣势	394
12.3	上海国际金融中心建设的政策建议	396
12.3.1	加快金融市场体系建设,提高金融市场效率	396
12.3.2	全面提升新金融服务于实体经济的能力	402
12.3.3	加快新金融发展模式转变	404
12.3.4	下放金融监管权,赋予驻沪金融监管部门更多的权力	405
12.3.5	完善法律体系,为新金融发展提供有力的制度保障	405
12.3.6	促进上海金融机构数量和质量增加	406
12.3.7	培养吸引更多金融人才	412
12.3.8	其他措施	413
12.4	加快新金融发展,力促黄浦区经济腾飞	414
参考文献		420
后记		434
附录一 上海新金融研究院简介		436
附录二 上海新金融研究院组织架构与成员名单(2013年) ...		438