

# 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**  
(上册)



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**

(上册)

主 编 殷剑峰

# 序 言

---

2002~2012年是中国经济开放、腾飞的十年，也是金融研究所从成立到逐步发展壮大的十年。在所庆十年之际，我们整理收录了金融所在职研究人员、博士生和博士后的部分公开发表论文。其意，一则是基于“留此存照”的想法，希望记录一下金融所十年来的学术轨迹；二则也是想借此回顾一下十年来中国经济辉煌但不平坦的历程。

2002年——这十年的头一年，中国刚刚加入世界贸易组织，全球化红利还未及体现，亚洲金融危机的阴影仍未消除，因此，当时宏观经济的主要问题依旧是经济不景气背景下的“通货紧缩”。如何通过宏观经济政策的实施来摆脱这样的局面，自然成了彼时讨论的焦点。本文集收录的第一篇文章——金融研究所前任所长、现中国社会科学院副院长李扬于2001年初成稿的《货币政策与财政政策的配合：理论与实践》即是着眼于此。其核心观点是：在外汇储备难以增长，从而难以通过央行购汇发行货币的情况下，应该发挥国债的财政特别是金融功能，使其成为货币发行，进而抑制通货紧缩的重要工具。事实上，如何发挥国债的财政与金融功能迄今依然是关乎我国债券市场发展、货币政策完善的未决话题。

通货紧缩的局面很快发生了改变。2003年“非典”之后，固定资产投资开始加速，物价开始上涨，而投资率在2003年创纪录地突破了40%。此刻，许多专家学者开始担忧：中国的高投资会否如亚洲金融危机前的那些国家那样，最终引发投资过度的危机？在当时的背景下，李扬和殷剑峰（现任金融研究所副所长）共同撰写了《劳动力转移过程中的高储蓄、高投资和中国经济增长》，通过分析中国经济增长的基本机制——劳动力由低效的第一产业向高效的第二、三产业，由低效的国有企业向高效的非国有企业的转移，他们指出，高储蓄、高投资是与劳动力转移相辅相成的自然现象。

高储蓄、高投资推动了中国的高速经济增长，但是，在这十年间，中国经济也经历了两轮趋于过热的物价腾涨的过程（2003年底到2005年初、2006年底到2008年3季度）。虽然对于这两次物价腾涨存在着不同的看法——例如，是否存在“通货膨胀”以及其原因是否来自货币因素等，但比较明显的一点是，中央银行的货币政策没有发挥令人满意的效力。在《基于资产负债表的央行调控能力分析》和《中国货币政策调控工具的操作机

理分析（2001~2010年）》两篇文章中，王国刚（现任金融研究所所长）分析了我国央行资产负债表的结构、特点及其对货币政策操作的掣肘，其结论是：为提高货币政策效力，应该完善央行的资产负债表，在大力发展债券市场、推动利率市场化的基础上，调整央行货币政策的中间目标和最终目标。此外，蔡真（金融研究所结构金融研究室助理研究员）的文章《从央行资产负债表解读中国货币政策》也是循着资产负债表分析的思路，探讨了“不可能三角”对货币政策的制约及其解决之道。

在这十年间，不仅中国经济取得了巨大的发展，金融发展的绩效也卓有建树。例如，曾经“在技术上已经破产”的银行业顺利完成了改革，银行业成了“最赚钱”甚至是“暴利”行业；曾经弊端重重、在世界上名不见经传的股票市场完成了“股权分置”改革，并跃居世界资本市场的前列；自2003年央行票据推出尤其是2005年短期融资券推出后，债券市场开始了爆发性的增长。但是，与中国经济发展的速度相比，与世界上金融发达国家相比，中国的金融体系在结构上依然存在诸多问题。在2008年成稿的《中国金融体系的结构性改革：全球化下的机遇与挑战》中，王松奇（现任金融研究所书记）分析了中国金融体系依然为银行主导的特点，在总结已经取得的两方面成绩（解决系统性风险过高的问题和改革金融机构出资人制度）之后，指出了当前金融体系的症结：一方面是流动性过剩；另一方面是高新技术企业、中小企业面临资金可得性的障碍。为解决这个问题，需要在完善监管体制的基础上，继续推动、深化金融领域的改革和开放。

从上层建筑的角度看，金融发展必然表现为法律体系和金融管理架构的变革。在《法治视野下的中国金融发展》一文中，胡滨（现任中国社会科学院博士后管理办公室秘书长）和全先银（金融研究所法与金融研究室副主任）回顾了1978年以来中国金融法治化的历程，总结了主要成就和基本特点，提出了至今尚未解决的若干问题，如存在法律空白、行政权力过大等。在金融管理体制的改革方面，值得关注的两篇文章分别是汤柳（金融研究所助理研究员）撰写的《中央与地方金融管理权的合理划分问题研究》和刘煜辉（金融研究所金融实验室主任）、沈可挺（金融研究所博士后）撰写的《中国地方政府公共资本融资：问题、挑战与对策》。我们知道，1994年开启的财税体制改革和金融体制改革具有一个重要特点，那就是财权和金融权力的上收。这种权力的上收有其历史背景，对随后中国经济和金融的发展也起到了重要作用。但是，在进入21世纪后，我们越来越面临的一个问题就是金融如何支持地方经济，尤其是地方中小企业的发展。在《十二五规划纲要》中，这个问题，即探讨地方金融发展和地方金融管理体制的建设被首次提到了议事日程。这方面的研究尚属开端，这两篇文章是一个有益的探索。在金融发展的研究方面，传统理论是将金融放在实体经济之后的，即所谓“实业引导金融”的论点。黄国

平（金融研究所结构金融研究室副研究员）在《创新型增长视角下的金融发展：综述及展望》一文中，基于熊彼特的创新理论，讨论了金融通过促进创新，从而引导实体经济发展的可能。此外，郭金龙（现任金融研究所所长助理）和张昊（金融研究所博士生）的文章《中国保险业发展的人口因素分析》、李广子（金融研究所银行研究室助理研究员）等的《上市公司民营化绩效：基于政治观点的检验》也分别讨论了人口因素对保险业发展的影响和所有权变化对上市公司的影响。

在银行主导的中国金融体系中，金融发展的成果自然会集中体现在银行业的发展上。在这十年中，我国银行业不仅通过改革达到了“老”《巴塞尔协议》的标准，而且还在探讨提前实施“新”的《巴塞尔协议》。自2004年3月我国实施《商业银行资本充足率管理办法》后，我国的银行监管部门——中国银监会于2011年4月出台了《中国银行业实施新监管标准的指导意见》，拟按照2010年12月公布的《第三版巴塞尔协议》（*Basel III*），进一步提高我国银行业的资本充足率标准。对于十年前还被认为技术上破产的中国银行业来说，这样的举措无疑是振奋人心的，但是，这样的举措是否会对中国银行业乃至中国经济产生较大的负面影响，却是一个未知数。曾刚（金融研究所银行研究室主任）和李广子（金融研究所银行研究室助理研究员）等的《资本充足率变动对银行信贷行为的影响》分析了该项举措可能对我国银行业产生的影响，并提出了解决之道。此外，李广子和李玲（中国社会科学院世界经济与政治研究所博士生）的《商业银行资本补充机制：现状、动因与效果》还以我国上市银行为例，分析、比较了银行业补充资本的不同渠道。小企业融资是老大难问题，这个问题也主要与银行业有关。在《中国小企业融资难问题的成因及对策》一文中，袁增霆（金融研究所结构金融研究室副主任）、蔡真和王旭祥（金融研究所博士生）利用大量的调查数据否定了许多人想当然但事实上是错误的看法——主要包括：银行歧视小企业、中国银行体系缺乏钟爱小企业的小银行、国有银行歧视非国有制的企业等，并得出了结论。其他文章，如董裕平（金融研究所公司金融研究室主任）的《小企业融资担保服务的商业发展模式研究》、陈经纬（金融研究所金融实验室助理研究员）的《小企业民间借贷行为与制度安排》等，也都从不同角度对我国小企业融资的问题和出路进行了讨论。中国金融市场的发展也是这十年来金融发展的亮点，尤其是“股权分置”改革后的中国股票市场，其市值曾一度直逼世界第一的美国。然而，中国股市的制度性弊端并未彻底根除，突出表现之一就是二级市场异常高的抑价——一级市场的发行价大幅度地低于二级市场的上市价格。在“股权分置”改革之前，刘焯辉的《股权分置、政府管制和中国IPO抑价》就分析了高抑价现象，指出“股权分置”和政府的行政管制是导致此种现象的根本原因。在“股权分置”改革之后，高抑价现象并未消

失。在 2011 年的《是一级市场抑价，还是二级市场溢价》一文中，刘焯辉和沈可挺发现，IPO 抑价仅能解释新股上市首日超额收益的 12.7%，中国股票一级市场的高抑价现象实质主要是二级市场高溢价的反映，其根子还是在于中国股票市场行政性的发行管理办法。

金融市场的发展归根到底要体现于金融产品的多样化。这十年，在单调乏味的中国金融产品谱系中，出现了一个靓丽的身影——银行理财产品。自 2004 年现身以来，中国的银行理财产品不仅在规模上急速增长，在产品类别上也日益纷繁多样。银行理财产品推动了我国银行业的转型和利率的市场化进程，但是，正如所有具有中国特色的东西一样，银行理财产品也是带着问题出现，伴随着问题成长。银行理财产品的问题之一就是定价问题，尤其是其中最多样化，也是最复杂的结构化产品定价。这方面，即使在国际金融理论和实务界，结构化产品的定价方法也远未成熟。王增武（金融研究所结构金融研究室副研究员）和汪圣明（金融研究所博士生）的《结构性金融产品的定价与投资决策研究：不确定性方法》对此作出了贡献。该文利用 Choquet 方法，提出了一种新颖的结构化产品定价建模思路。这种思路事实上也成为结构金融研究室跟踪评价我国银行理财产品的模型基础。

在这十年的大约前 2/3 的时间里，尽管存在着这样或那样的问题，但总体上看，中国经济和金融发展的步伐是稳健的。2008 年 8 月雷曼兄弟公司的倒闭和美国次贷危机的全球扩散改变了这样的好日子，也在很大程度上改变了金融研究所的研究方向。所谓“养兵千日，用兵一时”。从 2008 年开始，金融研究所主要投入到了对这场全球危机的研究上来。

次贷危机到全球金融危机的演进实质是信用危机向流动性危机的转变，即初始的债务人信用风险通过信用链条的断裂、风险激化和传染发展为所有市场参与者的流动性匮乏。这种风险和危机的自强化机制在胡志浩（金融研究所国际金融研究室副主任）的《危机中的流动性变化及其管理》一文中得到了分析；随后，在董裕平的《防范同质化加剧系统性金融风险》、易宪容（金融研究所银行研究室研究员）和王国刚的《美国次贷危机的流动性传导机制的金融分析》中得到了进一步的讨论。他们指出，流动性风险的考量必须超越传统、静态的数量和利率指标，需要全面分析，需要防范金融机构的高杠杆和“同买同卖”的同质化行为模式。如果将时间坐标再往回拉几十年，我们就会看到，次贷危机、全球金融危机在本质上与我们之前遭遇的拉美债务危机、亚洲金融危机等并无不同，都是信贷过分膨胀、资产价格泡沫、财政赤字和经常项目逆差不可持续的结果。这一点，在刘菲（金融研究所保险研究室副主任）和高占军（金融研究所博士后）的文章

《关于国际金融危机的理论评述》中，有了一个较为详实的总结。所以，对危机的进一步深入讨论就涉及危机发源地、美国的低储蓄率和巨额经常账户赤字以及更大范围内的全球经济失衡问题。

全球失衡并非老问题——如李扬在《全球经济失衡：起因、可维持性与应对之策》一文中所说，其根源在于特定国际货币体系下“外围国家”，即中国、日本以及东南亚诸国被迫采取盯住美元体制、被迫积累美元储备使然。虽然这篇文章从国际货币体系的角度合理解释了包括中国在内的亚洲国家保持高储蓄率、积累美元储备的机制，但是，还未及“反击”那些对亚洲国家特别是对中国的指责——如美联储主席伯南克在2005年的一篇讲话中说道，全球失衡的责任在于高储蓄率国家导致的全球储蓄过剩（global saving glut）。在《美国经常账户失衡：表现、理论与政策》一文中，何海峰（金融研究所结构金融研究室主任）回顾了美国经常账户的历史变化，对伯南克的全球储蓄过剩论进行了驳斥。在《美国居民低储蓄率之谜和美元的信用危机》一文中，殷剑峰研究了全球失衡的另一面——低储蓄率的美国，探讨了美国之所以能够长期保持低储蓄率并在几十年中不断降低储蓄率的原因。其结论很简单：美国低储蓄率的原因不在于外部的储蓄过剩，而在于美国自身的金融模式和信贷膨胀，但根子还是在于美元霸权。

美元霸权并非新鲜话题，但在危机之后成了热门话题。彭兴韵的《国际货币体系的演变及多元化进程的中国选择》一文，从历史视角细致回顾了国际货币体系的演变和美元霸权的形成，指出美国的“双赤字”、美元流动性扩张等都是内生于此种霸权的。事实上，消除美元霸权、建立多元化的国际货币体系也正是危机后关于国际货币体系改革的共识。在这方面，李扬的《全球金融体系改革及亚洲的选择：我们需要更深入地思考》和殷剑峰的《人民币国际化：“贸易结算+离岸市场”还是“资本输出+跨国企业”？》都提出了改革的设想，其共同点就是：如果没有我国国内金融市场的充分发展和整个金融体系的改革开放，人民币无法成为鼎足于国际货币体系的一个重要储备货币，多元化的国际货币体系也难有建树。

全球金融危机爆发后，对于宏观经济政策的评价与改进以及宏观金融监管体系的构建迅速成为国内外研究、讨论的焦点。在《对全球金融监管改革核心内容的再认识》一文中，尹振涛（金融研究所法与金融研究室助理研究员）探讨了宏观审慎管理框架的理念、国际经验和模式，指出我国构建宏观审慎管理体系的要点。在金融子行业的监管方面，阎建军（金融研究所保险研究室副研究员）和关凌（保监会）的《保险业在金融危机中的角色：资产证券化视角》通过对美国不同保险业务和机构的分析，发现传统保险业务和机构没有涉足次贷业务，深度介入次贷债券及其衍生品交易的是债券保险业，因此，我国

的保险业应该坚持和鼓励发展核心保险业务，对保险业与其他金融行业的混业经营及相关创新应该加强监管。至于危机中宏观经济政策的作用，在《金融危机管理中的货币政策操作》一文中，彭兴韵以1929年大萧条时期美国货币政策操作的教训为背景，分析了此次危机中美联储的政策操作及其对抑制危机负面影响的效果。显然，与大萧条时期货币政策的不作为相比，此次危机中迅速反应的货币政策和国际货币政策合作对于减缓危机的痛苦产生了显著效果。

全球金融危机爆发后，危机对中国经济和金融的影响是国内更加关注的话题。其中之一是热钱问题。在《国际对冲基金的中国资产配置研究》一文中，张跃文（金融研究所公司金融研究室副主任）以热钱的典型代表——国际对冲基金为例，推算了对冲基金在中国的敞口，发现热钱影响中国股市、债市的证据并不存在。虽然如此，中国的股票指数显然是受国际影响的，尤其是在危机后，国际股市跌，中国股市肯定也跌——当然，股民都知道，反之则未必成立。在《股票市场的国际一体化进程》一文中，费兆奇（金融研究所货币政策研究室助理研究员）通过构建基于卡尔曼滤波子的GARCH模型，研究了18个股票市场的联动关系，发现国际因素，尤其是亚洲区域因素显著影响着中国的股市。在危机对中国的经济影响方面，殷剑峰的《21世纪中国经济周期平稳化现象研究》分析了21世纪中国经济周期波动平稳的内部和外部因素，发现中国经济波动趋缓主要在于内部冲击的趋缓和内部的自稳定机制，而外部冲击成为导致中国经济波动最大的来源，因此，在采取总需求政策稳定宏观经济的同时，应该切实转变依靠外需的经济增长方式。

转变经济增长方式也是个老话题。转变经济增长方式，在产业结构上表现为第一、二、三次产业的结构需要更加合理化，在增长动力上表现为从依靠要素投入的粗放型增长转变为依靠技术进步的内涵式增长，在GDP支出结构上表现为从依靠外需转向依靠内需尤其是内需中的消费。这些转变都以政府职能的切实转变为前提，而这正是困难所在。在2007年发表的《中国高储蓄率问题探究》一文中，李扬和殷剑峰就指出，我国内需尤其是居民消费需求不振，其症结在于，政府对经济的干预加强和没有在再分配环节行使公共职能导致政府部门积累过高的可支配收入和政府储蓄。在《中国政府储蓄研究：理论演进与实践考察》一文中，杨涛（金融研究所金融市场研究室主任）进一步讨论了政府储蓄上升的因素，包括政府可支配收入的过快上升、政府消费性支出的减缓和政府边际储蓄倾向的不断提高，归根到底还是由于政府对市场不断加强的干预。

回眸十年，中国陆续超过了英国、法国、德国和日本，成为世界第二大经济体，按人均收入计算也已经进入中上等收入经济体的行列。展望下一个十年，中国经济高速增长的基础依然存在，国际上和平、发展、合作依然是时代潮流，新一轮全球化浪潮正在到来，



我们相信，在这重要的战略机遇期，转变经济发展方式将会为未来十年的中国经济注入新的活力和强大动力（李扬《转变经济发展方式是抓住战略机遇期的关键》）。在这一过程当中，我们也将会面临更多、更新和更复杂的研究课题。

回眸十年，金融研究所从初创时仅有十来位的科研团队发展到拥有包括在职研究人员、博士、博士后在内的上百位的研究力量，每年都有数以百万字的学术论文、研究报告和要报发表，每年都会接待大量的国外来访，并派出研究人员在国外进行长期进修学习。应该说，今天的金融已经在国内学术界、实务界和政策层取得了重要影响，在国际上也崭露头角。我们相信，在下一个十年中，金融研究所的研究团队将会继续紧密跟踪我国的经济转型和发展，在全球化的视野下，提出新问题，发现新问题，回答新问题。

在拙序即将结束之际，编者对上文中可能未提到的本文集作者，对因篇幅限制未纳入的文章和研究报告的作者，表示深深的歉意；拙序中不详尽甚至可能是错误的评述，也请作者和读者指正；对参与本文集编撰整理工作的程炼（《金融评论》编辑部主任）、刘戈平（金融研究所办公室主任）以及辛苦工作的社会科学文献出版社的编辑表示由衷的感谢。

“朋而不党，和而不同”。最后，让我们一起谨记建所时立下的这个所训，共同为金融研究所成为“国内一流、世界知名”的智库努力，共同为中国的经济和金融研究事业贡献力量，共同为中国崛起为世界第一强国奋斗！

编者拙笔于2012年8月



# 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
- 外部环境与贷款技术选择
- 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 and Policy Advice	<i>Yang Tao</i> / 139
A Brief Study on the Relationship Between Money, Finance and Fund and Its Policy Implications	<i>Wang Guogang</i> / 151
The Key to Reap the Benefit of Strategic Opportunity: To Change the Way of Economic Development	<i>Li Yang</i> / 182
Understanding the Monetary Policy of China from the Balance Sheet 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 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 — <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 of U. S. Dollar	<i>Yin Jianfeng</i> / 322
The Imbalance of U. S. Current-Account: Behavior, Theory and Policy — <i>A Criticism to Bernanke's Excess Global Savings Argument</i>	<i>He Haifeng</i> / 340
Financial Analysis on the Liquidity Transmission Mechanism 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*