



中国社会科学院金融研究所
Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences



特华博士后科研工作站
Tehua Postdoctoral Programme

中国金融论丛

Thesis Series on China's Finance

2015

总编◎李 扬 李光荣
主编◎王 力 黄育华

Thesis Series
on
China's Finance



经济科学出版社
Economic Science Press



中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences



特华博士后科研工作站

Tehua Postdoctoral Programme

Thesis Series on China's Finance

中国金融论丛

(2015)

总 编 李 扬 李光荣
主 编 王 力 黄育华

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融论丛. 2015/李扬, 李光荣主编. —北京:
经济科学出版社, 2015. 1

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5406 - 1

I. ①中… II. ①李…②李… III. ①金融 - 研究 -
中国 - 文集 IV. ①F832 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 005289 号

责任编辑: 柳 敏 宋 涛

责任校对: 杨晓莹

责任印制: 李 鹏

中国金融论丛 (2015)

总 编 李 扬 李光荣

主 编 王 力 黄育华

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编辑部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网 址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: <http://jjkxcbs.tmall.com>

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

三河市华玉装订厂装订

710 × 1000 16 开 25 印张 410000 字

2015 年 1 月第 1 版 2015 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5406 - 1 定价: 48.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: dbts@esp.com.cn

呼唤金融回归本源

2015

中国金融论丛

众所周知，金融既是现代经济的核心，又是现代世界繁荣的核心力量。当前世界格局存在的不合理因素，无论是地缘政治军事冲突此起彼伏，还是生态环境恶化问题席卷全球，最终都表现为经济金融问题，尤其是金融问题。金融是经济的晴雨表，经济问题首先表现为金融问题。我认为要解决经济金融问题，就得从世界政治经济格局的大处着手，反过来，要重塑世界政治经济格局，也必须以经济尤其是金融作为切入点。因此，金融应当在世界政治经济社会发展中发挥正面的主导作用。金融一旦变得贪婪，脱离了其本源，就会为地缘政治军事冲突和生态环境恶化推波助澜；金融如果回归其本源，与实体经济形成良性循环，进而推动自身的健康发展和世界的繁荣和平。中共十八大报告、十八届三中《决定》指明未来金融改革将会着力于从提高金融在资源配置中的作用角度，根本方向仍是服务实体经济。金融业发展不能脱离其本源。

我从事金融理论实践工作这些年来，也有一些心得体会，尤其是近10年来我日益感觉到金融已经背离了它的初衷，脱离了它的本源，2008年全球金融危机爆发，使我更加坚定了这一认识。华尔街对金融衍生产品的“滥用”和对次贷危机的估计不足最终酿成了那一次的金融危机。最初一元钱的贷款，通过“精湛”的金融工程技术，放大到最终几元甚至十几元的金融衍生产品，这种产品交易结构非常复杂，完全游离在实体经济之外，不创造任何价值。当时雷曼兄弟等公司的管理层和员工一味贪婪地投机赚钱，根本不考虑这种产品的内在价值，也很少考虑其他股东的利益。各国错误的经济刺激政策，也“诱使”市场形成一种预期：只要市场低迷，政府一定会救市，因而市场普遍弥漫着投机气息。最终泡沫破灭，贝尔斯登和美林证券相继被收购，雷曼兄弟最终破产，世界经济迅速跌入谷底。

2014年冬季达沃斯年会上发布的《埃德尔曼信任度调查报告》显示，

2008 年金融危机后，73% 的受访者认为银行的信誉不佳，82% 的受访者认为银行业一直存在不合理的高额奖金制度，这说明银行业不仅输掉了民众的积蓄，更丧失了民众的信任。与此同时，民众对投资基金、保险机构的认同感也在下降，这种现象在美国和欧洲尤其明显。

与此相反，19 世纪英国和欧洲的储蓄银行运动以及 20 世纪以孟加拉国格莱珉银行为先驱的微金融运动却大获成功。

金融为什么违背初衷、脱离本源？2013 年诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·希勒认为，“真正的好金融绝不仅仅是管理风险，还必须是社会资产的看守者和社会价值的支持者”。这是 158 年历史的老牌投行雷曼之所以倒闭、30 年历史的格莱珉银行之所以成功的根本原因，也是判断金融是否违背初衷、脱离本源的决定因素。

我一贯认为，现代西方经济学关于“经济人”假设和理性选择原理的核心观点有着很大的局限性，是不可持续的，是世界经济不稳定的根源之一。西方经济学鼻祖亚当·斯密在 200 多年前就已经深刻认识到了这一问题，并倾其一生奉献了两部传世经典——《国富论》和《道德情操论》，《国富论》谈利己，《道德情操论》论利他。我从事金融理论实践工作 30 年的感悟也是如此，我认为一个~~一个~~国家、一个~~一个~~民族、一个行业、一个产业、一个机构、一个企业甚至一个人都承载着这两种形态的资本，物质资本和非物质资本，物质资本利己，非物质资本利他。物质资本的合理利己是正常的，过度利己则不正常，那是贪婪，人们在积累物质资本的同时，也在沉淀着非物质资本的力量。物质资本决定非物质资本，不同性质的物质资本积累过程将会形成完全相反的非物质资本状态，过度利己、贪婪的物质资本主导下的经营所形成的非物质资本力量是负面的，表现为客户不放心、合作者不放心、政府监管部门更不放心，路会越走越窄，甚至破产倒闭；相反，合理利己、阳光的物质资本主导下的经营所形成的非物质资本力量是正面的、符合人类发展方向的，表现为社会认同、客户放心、合作者放心、政府监管部门放心、追随者云集，是一条可持续发展之路。非物质资本对物质资本具有能动的反作用，非物质资本的状态影响物质资本积累的时间、成本、风险和效益，一个企业一旦形成阳光、利他、正面、理性的非物质资本的“正能量”，该企业就可以通过非物质资本能动的反作用，使物质资本积累的过程时间更短、成本更低、风险更小、效益更高。反之，则会得到相反的结果。我们要学会运用非物质资本的利他性，理性

2015

中国金融论丛

地驾驭物质资本的过度利己。物质资本的利己和非物质资本的利他，是辩证统一的关系。在世界金融发展史上，无论是巴林银行、兴业银行，还是雷曼兄弟、贝尔斯登或美林银行，都是经过长期不懈的积累才成就了一两百年的基业长青，但最终因为价值观出现了偏差而毁于一旦。这还不是某一两个人的价值观偏差，而是资本集体的价值观偏差。

我认为做人做事，尤其是从事金融工作，宜讲“三理”，即理念、理论和理性。一是要坚持正确的理念，它解决金融为谁的问题，金融必须服务社会、助推经济，为百姓、为客户谋利益。雷曼兄弟的管理层一味贪婪地投机赚钱，完全不在乎风险隐患，各国错误的经济刺激政策，“诱使”市场形成了错误的预期，首先都在理念上出了问题，一旦理念出了问题，理论很难客观，操作也难以理性。二是把握客观的理论，简单概括起来，金融资本的发展应遵循“三个三”的理论。首先是金融企业的“三个属性”：企业属性，必须盈利；金融属性，必须融通资金；社会属性，必须承担应有的社会责任。其次是金融企业“价值三要素”理论：客户资源、营销网络、产品和服务，一个企业只有具备了差异化和覆盖面广的销售网络、一批有竞争力的产品和服务、一批真诚稳定的客户群，这个企业才有可能创造价值。“三个能力”即资本能力、规模能力、风险控制能力，作为金融机构，这三个能力是最基本、最主要的。对这些客观理论的把握，也就是对金融事务本质规律的把握。最后，就是在正确理念和客观理论的基础上，规规矩矩、心存敬畏，保持操作的理性。格莱珉银行贷款给穷人，帮助他们摆脱贫困，首先理念非常正确；其次瞄准了穷人信贷的市场空白，实施了无抵押贷款及小额信贷的差异化策略，建立了覆盖面广的渠道网络，推出了挨家挨户上门的贴心服务，把握了客观的理论，保持了操作的理性，因此不可能不成功，我想这就是金融的本源所在。

金融回归本源，就是要以利国利民的价值观为指导，服务社会、助推经济，为百姓、为客户谋利益，为社会进步贡献力量。具体而言，商业银行要多做小微信贷，贷款设计要富有弹性，以更好地帮助中小企业抵御经济波动；信托公司要回归“受人之托、代人理财”的金融功能，确保客户资产的保值增值；保险公司要设计真正为普通老百姓所需要、买得起的具有良好保障功能的保险产品。保监会一贯倡导推行的保险进社区、进学校、进农村的“三进入”工作，以及近期国十条提出的要把商业保险建成社会保障体系的重要支柱，发挥责任保险化解矛盾纠纷的功能作用，大力

2015

中国金融论丛

发展“三农”保险，创新支农惠农方式，完善保险经济补偿机制，提高灾害救助参与度等一系列政策措施，都是在正确理念、客观理论指导下，能够进一步充分有效发挥保险社会稳定器和经济助推器功能，回归本源、利国利民的政策措施。

华安保险在探索金融回归本源的道路上也进行了一些有益尝试。2006年，我们本着“关注弱势群体，承担社会责任”这一以贯之的宗旨，提出了保险参与国家助学贷款的全新运作模式，率先在全国推出了国家助学贷款信用保险，简称“学贷险”。作为承载华安责任文化的创新产品，学贷险在推动国家教育事业发展和助学贷款发放，促进国民教育公平和提升企业社会地位方面发挥了积极的作用，几年下来，成功地解决了数十万寒门学子的入学困难问题，于2012年初被评选为“联合国千年消除贫困发展目标推广案例”，由联合国开发计划署向全世界推广，充分体现了金融保险企业的社会属性，取得了较好的社会效益。

当今世界社会经济政治形势错综复杂，以理性选择原理为核心的价值理念早已发生了严重偏离，因此1988年75位诺贝尔奖得主曾在巴黎呼吁：人类要在21世纪生存下去，必须回首2500年前，从孔子那里汲取智慧。在这个智慧就是以“仁义”为核心的守正的智慧。在2014年12月召开的中央经济工作会议上，习近平总书记指出要主动适应经济发展新常态，从经济高速增长转为中高速增长，经济结构不断优化升级，增长动力从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。面对与经济新常态可能相伴随的新问题、新矛盾、潜在风险，我们不仅要顺时，更要先守正。作为现代世界繁荣的核心动力，金融行业如果能够顺利回归本源，真正为实体经济服务，为客户、为百姓谋利益，为社会进步贡献力量，引领经济发展、社会进步的方向，那么实现持久和平、共同繁荣的和谐世界的梦想必将为期不远。对此，包括我在内的所有金融从业者都责无旁贷，必须为之上下求索，不懈奋斗。

（节选自李光荣董事长在第七届保险文化与品牌创新论坛上的讲话摘要）



2014年12月

2015

中国金融论坛

目
录

综合经济篇

中国经济：荆棘中前行	(3)
以土地制度改革破解农村金融困境	(12)
土地金融对经济增长的影响及其平稳性实证研究	(17)
关于我国地方政府信用风险问题研究	(25)
地方政府信用风险管理与外部监督	(36)
关于我国省以下财政转移支付制度的研究	(42)
关注中国企业海外并购的风险	(51)
企业海外并购实践与启示	
——以中信戴卡全资收购德国 KSM 公司为例	(56)
创意经济内涵和理论框架研究	(67)
基于创意体验的产品创意传递模型	(80)
企业战略和组织能力对技术创新速度影响研究	(100)

2015
中国金融
论坛

金融发展篇

人民币国际使用对中国货币政策的影响	(115)
人民币国际化下的货币政策难题	(133)

主要货币国际化对货币政策的影响：比较视角	(140)
中国利率市场化改革国际经验借鉴	(149)
关于肯尼亚地区建立人民币离岸清算中心的思考	(160)
人民币离岸市场在非洲地区的前景探究	(170)
上市公司退市的优劣性及退市流程分析	(181)
中国证券公司开展境外业务的路径分析	(187)
关于上海国际金融中心建设若干问题的思考	(197)
北京上市公司股权再融资对公司绩效影响的研究	(205)

银行机构篇

银行资本质量的度量	(219)
银行业宏观审慎监管研究的新思路	(232)
银行信贷“变道”规避监管的理论分析	(253)
互联网金融挑战商业银行传统财富管理业务	(266)
中国村镇银行发展模式研究	(273)
关于村镇银行可持续发展的若干思考	(288)
发展社区金融重在服务模式下沉	(304)
美国社区银行发展模式	(308)
关于新时期银行营业网点转型的几点思考	(315)
日本存款保险制度的经验	(325)
韩国存款保险制度起源、引入与最新变革的启示	(332)
蒙古国存款保险改革的基本理念及有关经验	(344)

保险市场篇

我国保险资产管理发展现状、问题与对策研究	(355)
新时期我国保险资产管理研究	(368)
美国保险资产管理经验借鉴	(380)

综

合

经

济

篇

中国经济：荆棘中前行

王大威

近期，李克强总理在赤峰调研时指出，当前我国经济存在下行风险，货币政策可适当微调。此言一出，各界热议者颇多，亦被认为是印证了之前各界对于中国经济的两项论断。一为官方首度发言承认当前我国经济发展存在一定风险，这也与之前的诸多论断，即中国经济 2008 年 4 万亿元的经济刺激后，开始出现疲软乏力之状有些许印证；二为于此时的中国经济，此届政府上任后从紧的货币财政政策终如预期，将有所松动。无疑，当前中国经济增速下降，股市疲软，房市和地方政府融资平台又风险潜藏。那么，中国经济是否如各界猜测，已然进入下行通道，抑或仅是下行风险，货币资金链又将如何？政府的名义微调又会力度几何？对此，笔者于下浅析一二，略言其况。

2015

中国金融论丛

一、经济保持合理增长态势，“三驾马车”尚未出轨

判断一国经济情况如何，最直观的无疑是经济总量的各项指标，从衡量经济总量的指标看，一度我国 GDP 同比增长 7.4%，尽管同比回落 0.3%，但仍高于之前各界预测的 7.2% 的增速，且相对于部分经济体不足 1% 的增速（如美国 0.1%、欧盟 0.3%），仍处于高速增长态势。而就业方面，我国一季度全国城镇新增就业人口 344 万人，全国公共财政收入增长 9.3%，均呈上升态势，整体经济仍维持合理增长态势。具体从支持经济增长的“三驾马车”看：

（一）消费：同比增速下降，当仍维持高速增长

判断消费对于经济增长的推动作用，可以从两方面来判断，一是消费在国民经济中所占的比重，即消费在 GDP 中所占的比重；二是当前的实际状况到底如何，即当前消费的增长情况。

——消费在经济中的占比方面：在经济增长的“三驾马车”中，消费于一国 GDP 中的占比，一直被视为判断其经济发展水平的重要标志，即消费的占比越高，则表示经济发展结构更为优化、发展水平相对较高。相对美国等发达国家超过 70% 的消费比例，我国超过 60% 的消费比重，目前已接近美国等发达经济体。根据国家统计局统计，2014 年 1 季度，最终消费支出占国内生产总值比重为 64.9%，比上年同期提高 1.1 个百分点，继续保持增长态势。从占比来看，消费对于我国 GDP 的增长已起到重要作用。

——消费的实际增长情况：消费的增长情况主要取决于两项判断因素：

一是决定消费的因素，即居民的收入情况，收入的高低直接决定着居民的多少，大体可用全国城镇居民人均可支配收入和全国农村居民人均现金收入两项指标来判断。全国城镇居民人均可支配收入 8 155 元，相对 2013 年同比名义增长 9.8%，扣除价格因素实际增长 7.2%，略低于 GDP 增速。而全国农村居民人均现金收入 3 224 元，同比名义增长 12.3%，扣除价格因素实际增长 10.1%，高于 GDP 增速。可见，作为消费支撑的居民收入，城镇居民人均可支配收入略低于 7.4% 的 GDP 增速，但仍保持增长态势。

二是从消费行为的结果看对经济增长的推动作用，即实际消费了多少来判断其对经济增长的推动作用，大体可用社会消费品零售总额这一指标来判断。2014 年 4 月，社会消费品零售总额 19 701 亿元，同比名义增长 11.9%，其中，限额以上单位消费品零售额 10 010 亿元，增长 9.4%。从月度同比来看，2014 年以来，尽管社会消费品零售总额仍保持两位数的增长，但同比增速已出现下滑。具体如图 1 所示。

2015

中国金融论丛

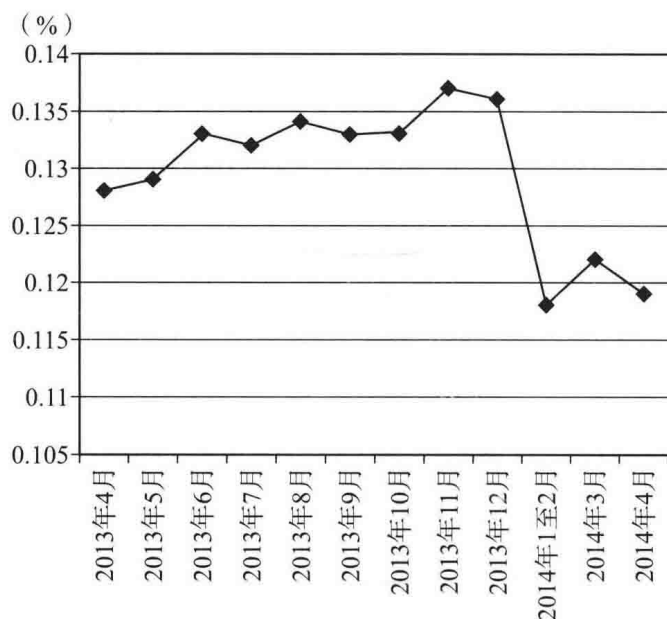


图1 社会消费品零售总额同比增长情况

(二) 投资：维持两位数增长的高位回落

改革开放至今近40年，投资一直是我国经济高速增长的主力军，投资主导的经济增长模式，尽管饱受各界质疑，但投资对于中国经济增长的巨大推动作用却无人能够否认。作为判断投资的重要指标，2014年1季度末，我国固定资产投资增速为17.6%（扣除价格因素后为16.3%），同比回落3.3%；其中，国有及国有控股投资20644亿元，增长14.5%；民间投资44303亿元，增长20.9%，占全部投资的比重为64.8%。可见，我国投资方面已出现增速下降，但仍维持高速。而投资对于当前我国经济增长的影响，也从投资的资金来源和实体经济的发展情况两方面来分析。

1. 投资的资金来源方面

从投资的来源看，无论中央投资、地方政府投资抑或是民间投资主要有四方面：一是政府直接财政预算资金；二是运用银行信贷资源进行投资；三是民间自有资本投资；四是利用外资。四项的评价指标亦可借用固定资产投资国家预算资金、固定资产投资国内贷款、固定资产投资利用外资和固定资产投资自筹资金四项指标。

由表 1、表 2 可见，至 2014 年 4 月，固定资产投资国家预算资金、固定资产投资国内贷款、固定资产投资利用外资和固定资产投资自筹资金四项指标均呈增长态势，但在累计值增长方面，利用外资则呈负增长态势，同时，占最大比重的国外信贷增速也在放缓。而从中国人民银行公布的本外贷款各项贷款余额来看，4 月末，本外币贷款余额 80.91 万亿元，同比增长 13.4%。人民币贷款余额 75.68 万亿元，同比增长 13.7%，但与 3 月末和 2013 年同期比，分别低 0.2 个和 1.2 个百分点。可见，从投资的资金来源看，已出现减速现象。

表 1	截至 2014 年 4 月国内固定资产投资资金来源情况			单位：亿元
	2014 年 2 月	2014 年 3 月	2014 年 4 月	
固定资产投资国家预算资金累计值	1 791	3 688.08	5 951.41	
固定贷款投资国内贷款累计值	9 061.17	13 930.64	18 777.48	
固定资产投资利用外资累计值	543.86	1 001.58	1 257.55	
固定资产投资自筹资金累计值	34 161.72	63 285.99	92 229.48	

资料来源：国家统计局网站。

表 2	国内固定资产投资累计值增长情况			单位：%
	2014 年 2 月	2014 年 3 月	2014 年 4 月	
固定资产投资国家预算资金累计值增长	5	18.2	18.5	
固定资产投资国内贷款累计值同比增长	14.4	15.3	11.9	
固定资产投资利用外资累计值增长	-9.6	-6.2	-9.8	
固定资产投资自筹资金累计值增长	17.8	15.6	16	

资料来源：国家统计局网站。

2. 从实体经济运营情况看

对于实体经济的判断，可以分别从工业价格指数、工业企业运行情况和预期三方面看。在工业价格指数方面，2014 年 4 月，PPI 同比下降 2.0%，环比下降 0.2%。呈现下降态势。

对于实体经济的运行情况，可以从经营利润、用电量和铁路货运量三项指标看，在最能表征工业情况经营状况的规模以上工业企业利润方面，

2015

中国金融论丛

1~4月，全国规模以上工业企业实现利润总额17 628.7亿元，同比增长10%，增速比1~3月回落0.1个百分点；实现主营利润16 599.3亿元，同比增长9.1%，增速比1~3月回落0.3个百分点。表明实体经济仍在增长态势之中，但已出现小幅下滑迹象。

在用电量方面：1~3月，全国全社会用电量12 788亿千瓦时，同比增长5.4%，增速比2013年同期提高1.1个百分点，但相较2013年4季度增速回落3.0个百分点，且已连续两个季度出现回落。而国家铁路总公司公布的数据显示，1季度全国铁路货运发送量完成9.571亿吨，创下了2011年以来铁路1季度货运量的最低值，同比减少3.71%。其中，货物发送量完成9.567亿吨，同比下降3.56%。其中，国家铁路货物发送量完成7.73亿吨，同比下降4.45%。从铁路局角度看，全国18个铁路局（公司）中，14个铁路局的货运发送量呈同比下降趋势。

但应看到，在判断经济预期情况的PMI值方面，如表3所示，尽管2014年前5月均低于2013年12月的51，但仍在50的荣枯线以上，且截至2014年5月，已连续17个月在50的荣枯线以上，表明各界对于实体经济发展前景仍然看好。

2015

中国金融论丛

表3 制造业采购经理人指数情况

	2014年1月	2014年2月	2014年3月	2014年4月	2014年5月
制造业采购经理人指数	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8

资料来源：国家统计局网站。

全社会用电量和铁路货运量两项指标被认为是不掺水分，能够直接反应实体经济活跃程度，表征经济运行情况的重要指标，1季度，我国此两项均呈下降态势，但考虑到PMI是实体经济实际操盘者对预期的判断，可以认为，当前经济已出现下行风险，但各界对经济的长期预期仍然向好。

（三）进出口：国外经济体复苏缓慢

当前的全球经济环境为，美国经济以量化宽松货币政策退出为佐证，尽管复苏缓慢，但已然处于复苏通道；而欧洲、日本则仍在危机经济低迷

中徘徊，其他新兴经济体如巴西、俄罗斯亦复苏缓慢；在此情况下，我国出口出现持续低迷，进出口整体对于经济增长的支持作用有限。从数据看，2014年1季度，我国进出口总额为59 022亿元人民币，以美元计价9 659亿美元，同比下降1.0%。其中，出口30 025亿元人民币，以美元计价为4 913亿美元，下降3.4%；进口28 997亿元人民币，以美元计价为4 746亿美元，增长1.6%。进出口相抵，顺差1 028亿元人民币，以美元计价为167.4亿美元。传统贸易顺差对我国经济的推动作用有所减弱。

二、关于经济的些许猜想

在当前经济出现下行之危时，各界关注的无疑是政府是否会再次出手类似“四万亿元”似的强刺激政策，还是如总理所言仅会微调，关于此，笔者认为，在经济发展“三驾马车”整体仍在合理控制之中时，主要取决于当前各界所关注的经济风险点，即高企的房价、过剩产能等是否真的需要强刺激政策来调节，以及本届政府是否有强刺激动力和能力。

（一）房地产市场需微调以平稳着落

从数据上看，2014年1季度，我国房地产开发投资增速为16.8%（扣除价格因素实际增长15.5%），应该说，房地产投资增速整体仍保持平稳。在此情况下，对于当前我国房地产市场真正的忧虑，不在于担忧我国房地产市场价格过高，或其与城镇居民可支配收入之间过高的比例，而是担忧房价迅速下跌后泡沫破裂的财富幻觉消失而引发系统性风险；不在于担忧我国过剩的房源，或房地产空置率过高，而在于大量空置房长期难以消化，无人接盘；不在于担忧当前房地产市场过高的资产负债率，而在于担忧销售不旺可能使得资产负债率较高的房地产企业出现资金链断裂进而引发连锁反应的系统性风险。

对于房地产市场价格急速下滑的担忧，应考虑到：一是尽管当前各地均出现房地产价格下降的趋势，但应看到，货币政策微调信号的释放，将使得未来的房地产企业的流动性预期有所宽裕，能够部分有效解决资金链断裂的风险；二是房地产市场所以重要，主要源于其关乎地方政府卖地和

2015

中国金融论丛