

国际金融合作的
新动力如何发掘？

后危机时代
如何关注股市、债市、汇市的风险联动机制？

中国投融资改革的
双引擎在哪里？

政府与市场双轮驱动
绿色发展进程

谁会成为未来十年的
黄金产业？

如何用绿色金融工具激励民间资本
进入低碳环保产业

探路

中国金融改革再出发

Exploring
New Drivers for China's Financial Reforms

安国俊◎著

 中国金融出版社

探路

中国金融改革再出发

Exploring

New Drivers for China's Financial Reforms

安国俊◎著



中国金融出版社

责任编辑：张智慧 王雪珂

责任校对：李俊英

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

探路：中国金融改革再出发 (Tanlu: Zhongguo Jinrong Gaige Zaichufa) / 安国俊著. —北京：中国金融出版社，2017. 2

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8818 - 8

I. ①探… II. ①安… III. ①金融改革—研究—中国
IV. ①F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 307618 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 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 27.25

字数 360 千

版次 2017 年 2 月第 1 版

印次 2017 年 2 月第 1 次印刷

定价 69.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8818 - 8

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序

气候变化与能否妥善治理是各国发展中最大的长期风险因素，而绿色金融是气候治理中相对新颖的一个工具。虽然 2016 年的 G20 把它纳入各国合作的范围之内，但相关的研究与实践还在起步阶段。

安国俊博士从政策顾问、金融市场的参与者、研究分析人员等不同角度见证了中国金融市场近 20 年的发展历程。安博士曾于 2002—2003 年在英国读书期间深入进行金融危机治理的研究，2011—2012 年又在哥伦比亚大学与斯坦福大学做过近一年半的访问学者，参加了包括世行、IMF 和联合国等国际组织的论坛，与国内及华尔街金融机构近距离打交道，2014 年以来又深入参与人民银行和联合国环境署共同组织的绿色金融的研究和政策制定工作，孜孜不倦推动低碳环保产业的可持续发展与国际合作，从全球视角跟进金融市场的热点与最新态势，积极推动政府部门、市场层面与研究层面的沟通与合作，收获颇丰。

本书统中国资本、货币、债市之大势，论金融创新、改革、治理之思路，并引绿色融资、产业、城市之新潮。危机之后的反思，全球环境的恶化，各国政策的溢出效应与我国经济转型步伐的加快，积极探索新的经济增长点，为绿色金融的振翅高飞借来新的东风。

本书深刻剖析十多年来国际国内金融形势变化，直击我国经

2 探路——中国金融改革再出发

济发展过程中的种种痛点，阐释了绿色债券、绿色基金和碳金融等绿色金融工具助力环保产业和绿色城市发展的重要作用，并对中国金融未来发展的方向进行了探索，体现出知识的功底与世界层面的眼光。这部著作对于宏观经济、货币政策、汇率与流动性、后危机时代对中国金融体系和货币政策传导机制的挑战与应对、金融助力海外投资及“一带一路”进程、资本市场的理性发展、中国债券市场的创新发展与风险管理并重、金融市场开放的顺序，绿色金融工具如何促进政府与社会资本合力推动可持续发展、如何通过机构投资者的绿色化动员私人资本开展绿色投资、如何发掘全球金融市场合作的新动力，都有全面详尽的思考与判断。如此背景下，这一部以国际化视角，结合理论、实践与政策进行系统回顾和探索前行之路的专著，既有市场价值，更有政策启示的益处。

希望安博士的著作能帮助金融从业者与政策制定者的思考与前瞻性判断。中国金融市场的发展正如中国经济的发展，大的前景非常光明。在经济金融改革的方案设计中，更多全球化视角和前瞻性的判断，相信对于中国金融市场发展以及全球合作一定大有裨益。

期待安国俊博士在未来能够有更多的好作品问世。

哥伦比亚大学教授及亚洲开发银行前首席经济学家

魏尚进

目 录

宏观层面需要更多的前瞻性

- 金融国际化与企业“走出去” / 2
- 后危机时代对我国金融体系和货币政策传导机制的挑战 / 6
- 量化宽松政策退出对全球市场的影响及应对 / 8
- 区域金融合作的路径 / 9
- 城镇化过程中融资路径的探讨 / 14
- 谁能成为未来十年的黄金产业 / 17
- 用财政和绿色金融的力量引进社会资本 / 19
- 绿色发展基金——政府与市场多轮驱动促进绿色发展 / 23

资本市场呼唤一个理性的慢牛、长牛

- 市场需要什么样的救市组合 / 30
- 中国牛市还能走多远——中国股市上涨的原因及未来走势探讨 / 32
- 也谈三市联动——关注股市、债市、汇市的风险联动机制 / 36

利用外资与中国企业走出去

- 中国海外投资战略的关注点与着力点 / 42

2 探路——中国金融改革再出发

以人民币国际化助力“一带一路”进程 / 47

货币政策、汇率政策与流动性

量化宽松政策、资产泡沫与通胀隐忧 / 52

双向波动——人民币汇率升贬之辩 / 59

国库现金管理——提高货币政策和财政政策配合效率 / 63

谨防宽松货币政策催生下一个泡沫 / 66

中国会发生银行业流动性危机吗 / 71

债券市场发展与金融风险防范

完善债券市场定价机制的路径安排 / 80

通胀预期下的债券市场避险机制设计 / 82

国债市场发展与金融风险防范 / 87

财政部赴港发债为市场注入稳定剂 / 96

国债期货应适时重启 / 98

铁路债新增融资需多视角考量 / 102

债券市场：风险管理与发展创新并重 / 104

债券市场再出发

提高直接融资比例债市大有可为 / 112

对债券市场化发行的若干思考 / 115

债券市场再出发 / 124

多措并举促进债市创新发展 / 127

推进债市统一互联正当其时 / 130

债券市场发展与创新路径 / 133

流动性与机构投资者培育

资产担保债券相关问题研究 / 144

政府债券市场流动性研究 / 150

培育机构投资者 推动债券市场发展 / 165

投资基金发展的路径选择

我国投资基金发展的难点与对策 / 174

国际私募股权投资基金的发展态势及我国的路径选择 / 177

金融市场创新任重而道远

P2P 网贷：发展与监管并重 / 188

我国存款保险制度推出的时机及路径 / 194

发展 + 创新，构建完善债市体系 / 199

建议银行产品设计上更具前瞻性 / 201

绿色金融助力环保产业发展正当其时

绿色金融：环保投资新引擎 / 206

期待市场化融资 助力绿色金融的“中国模式” / 207

构建中国的绿色金融市场体系 / 210

4 探路——中国金融改革再出发

绿色金融的中国路径探索 / 215

绿色经济政策正当其时 / 219

绿色金融助力环保任重而道远 / 221

多管齐下帮助环保企业解决融资问题 / 225

绿色城市投融资的创新路径

绿色金融与地方债市场将成为投融资改革双引擎 / 230

绿色债券助力绿色城市融资进程 / 233

绿色债券的国际经验及中国实践 / 239

绿色基金发展的国际经验及中国的路径选择 / 249

未来中国一定迎来大财富管理时代 / 258

多层次助推绿色低碳发展大趋势

碳金融市场发展的国际比较及我国的路径选择 / 264

如何全方位推动绿色低碳城市发展进程 / 274

地方政府市场化投融资亟待突破

地方政府融资平台风险与政府债务 / 282

市政债券是地方政府融资市场化的路径选择 / 287

中国地方政府债信用评级体系亟待完善 / 292

建立地方政府市场化投融资机制 / 296

产业结构调整与地方政府债务风险 / 301

地方政府投融资改革亟待破题 / 306

- 投资需求增长、发展地方政府债券正当其时 / 313
- 地方债自发自还,市场化融资推进城镇化进程 / 316
- 美国市政债券偿债机制 / 318

金融危机治理与政府债务风险管理

- 欧债危机和美债危机的反思 / 326
- 资产泡沫、银行业流动性危机与政府债务风险 / 331
- 美国“两房”危机分析及启示 / 337
- 美国新一轮债务危机隐患不容忽视 / 346
- 促进房地产金融市场平稳发展以防范资产泡沫 / 348
- 宏观经济政策应适时调整 / 349
- 商业银行应加强信用风险与流动性风险管理 / 351

中小企业融资

- 中小企业私募债的国际经验 / 354
- 进一步发展信用类债券市场解决中小企业融资难问题 / 359

海外金融市场与国际金融合作

- 国际债市破茧化蝶 / 366
- 存款保险制度的国际比较及我国的路径选择 / 369
- 如何把握金融开放的步骤与顺序 / 376
- 金砖国家金融合作的突破 / 378
- 美国市政债发展国际经验 / 383

6 探路——中国金融改革再出发

英国脱欧的影响及应对分析 / 387

全球市场和经济政策组合新趋势 / 390

人民币入篮和“一带一路”新机遇 / 394

参考文献 / 397

附录 作者近年科研成果要览 / 405

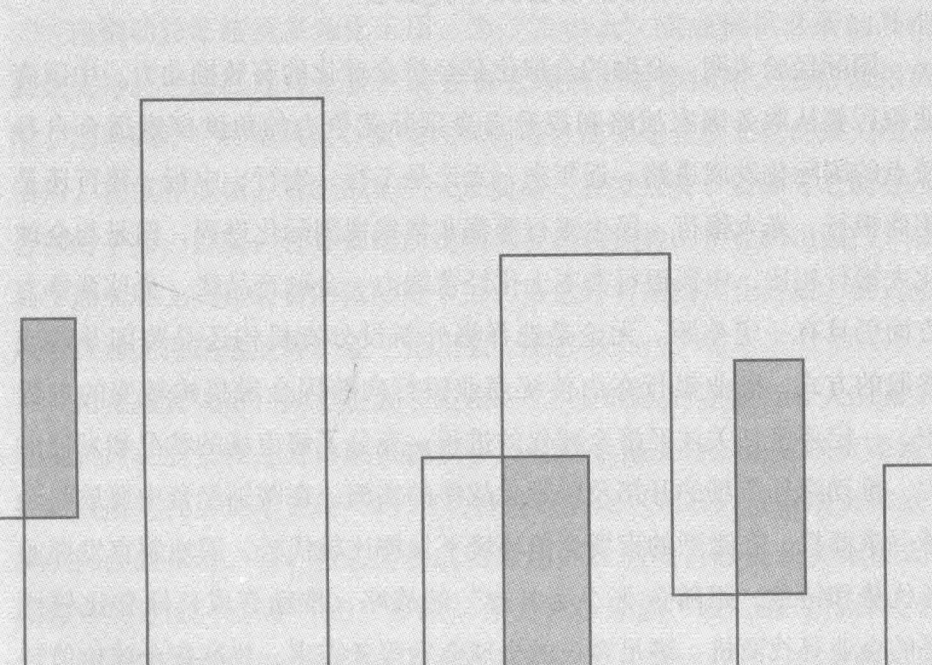
后记 / 415

中国宏观经济形势分析与展望 2016

中国宏观经济形势分析与展望 2016

宏观层面需要更多的前瞻性

中国宏观经济形势分析与展望 2016



金融国际化与企业“走出去”

以金融国际化助力企业海外投资和产业升级，这需要政府、金融、商贸、市场、法律等多层面共同推进。应进一步推进市场化改革，在防范风险的前提下，稳步审慎推进人民币资本项目开放，积极应对国际经济、贸易、投资环境变化的挑战。

近期，国务院常务会议部署加大金融支持企业“走出去”的力度，促进产业升级。实际上随着经济全球化的加快，“引进来”与“走出去”已经成为中国与全球经济相互融合的主旋律。目前，“一带一路”、亚太区域金融经济合作成为各方关注热点。中国海外投资的战略一定要以全球化的视角推进多方合作，包括金砖银行和亚洲基础设施投资银行的建立无疑会推动基础设施、城镇化和国际投资的进程。

以商业银行国际化推动企业“走出去”

国际经验表明，金融的全球化是经济全球化的有效推动力。中国商业银行要从服务国家战略和提升自身国际竞争力的角度探索适合自身特点的国际化发展道路。近年来，无论是工行、农行、中行、建行还是招商银行、光大银行、民生银行等都非常重视国际化进程，但是与全球化大银行相比，中资银行在本土化经营能力、金融产品线、全球竞争力方面仍具有一定差距。无论是选择海外新设分支机构还是跨国并购或参股的方式，商业银行在由传统商业银行向跨国金融机构转变的进程中，一定要密切关注经济全球化的进程，充分了解市场的状况和发展潜力，推动海外市场的开拓及国际化战略的实施，在跨国经营中要放眼全球寻求商机，在激烈的市场竞争环境下发挥比较优势，因地制宜发挥业务优势和特色，跟随企业“走出去”的战略，推动有成长性和比较优势的企业寻找商机，满足客户的全球金融服务需求，找准在全球价值链

中的定位。

后危机时代，全球经济金融生态环境发生了深刻的变革，商业银行应积极应对国际经济结构深度调整带来的机遇和挑战，加大海外资源投入，在金融市场竞争中加速全球布局，增强国际金融资源配置能力，积极支持我国企业“走出去”和经济转型升级战略。考虑到经济金融发展环境、直接投资和双边贸易、文化、体制和地理差距，在发展区域选择上，应以包括亚太地区在内的新兴市场为重点，将欧美作为中长期发展的目标，同时根据政府间合作框架，将其他新兴市场作为战略性发展目标，在以服务国家战略、坚持市场导向和分散风险的前提下，走差异化和专业化发展道路，渐进式推进中国银行业全球化的路径，这里，中国企业海外投资的重点区域应成为商业银行全球化布局的重要目标市场。

为企业“走出去”提供融资和相关配套支持

应推动外汇储备多元化运用，为“走出去”企业提供必要的外汇资金支持。中国巨额外汇资产的投资管理面临各类风险，包括信用风险、汇率风险、利率风险、流动性风险等。需要建立多元化的投资组合结构，在债券市场、资本市场、大宗商品、直接投资、资源等之间寻求合理的平衡。目前，有必要推动我国具有比较优势的企业跨出国门、提高中国品牌尤其是装备的国际竞争力，推进外贸结构优化升级，促进金融服务业支持制造业等产业“走出去”的步伐。

拓宽融资渠道，助力企业“走出去”。应鼓励商业银行加大对重大装备设计、成套设备出口融资提供多元化的金融支持。拓宽融资渠道，探索政府与社会资本合作（PPP）、特许权协议（BOT）等投融资模式，从国际经验来看，PPP模式逐步成为应用广泛的项目融资和实施模式，以各参与方的“双赢”或“多赢”作为合作理念，政府通过特许经营权、购买服务、股权合理定价、财政补贴等公开透明方式，完善收益成

本风险共担机制，促进政府与项目的投资者和经营者相互协调，各自发挥比较优势，引导民资和政府合作推动海外投资进程。而从多层面积极鼓励民间资本参与基础设施和海外投资进程，包括设立民营银行和互联网金融的发展，也是中国企业“走出去”和全球合作的有效创新路径。

从企业跨境融资的角度来看，取消境内企业、商业银行在境外发行人民币债券的地域限制，简化境外上市、并购、设立银行分支机构等核准手续，无疑可以推动金融助力企业“走出去”的效率。在经济全球化的背景下，全球市场传递机制和连锁反应日渐明显。股市、债市、汇市联动机制和风险传递机制值得深入探讨。

以人民币国际化和债券市场开放为企业“走出去”提供金融支持

在我国日益融入经济全球化的进程中，企业规避风险、降低成本的迫切需要激发了使用人民币进行跨境贸易投资结算的强烈需求。积极推动人民币跨境贸易、跨境信贷及投资的支付清算，完善人民币跨境支付和清算体系，提高自身的金融服务和国际化经营水平。同时，支持中资银行在中国进出口贸易伙伴国和人民币离岸中心的布局，提高海外分支机构的竞争力。同时，稳步发展贸易融资和资产管理，推进出口信用保险市场的建设，大力发展海外投资险，强化风险防范，护航中国企业、中国装备“走出去”进程。

在经济全球化的进程中，债券市场的开放无疑会推动人民币国际化和企业“走出去”的进程。2006年，有关部门批准国际金融组织发行人民币债券和泛亚基金投资人民币债券，以及两家政策性银行发行境内美元债券，这为我国债券市场的国际化进程奠定了良好的基础。2014年10月21日，英国政府发行的首只3年期30亿元人民币主权债券在伦敦证券交易所挂牌交易。这是全球非中国发行的最大一笔人民币债券。债券发行收入将被纳入英国外汇储备成为全球金融市场的一

大亮点。

2007年7月，中央政府批准内地金融机构包括政策性银行、商业银行以及外资银行的内地法人到香港发行人民币债券，之后，内地机构到香港发行人民币债券不断提速。近年来，人民币离岸中心的全球化布局范围正从亚洲向欧洲、北美洲以及南美洲等地区拓展，欧洲法兰克福、英国伦敦等国际金融中心已成为亚洲以外全球最重要的人民币离岸中心。今后应逐步发展包括香港、新加坡、台湾、伦敦在内的人民币离岸市场，不仅有利于推动企业在人民币离岸市场发行债券融资，吸引国际投资者投资以人民币计价的金融工具，丰富机构投资者的层次，完善基准利率形成机制，还有助于提高资金市场流动性，加强各离岸市场、货币当局、监管部门、金融机构间的合作，降低人民币市场参与者的交易和管理成本，有效提升人民币的国际吸引力与市场信心，以人民币国际化推进海外投资。

值得一提的是，在国际投资的过程中需要有效对冲汇率风险，也需要关注国际资本周期性流出风险。美国量化宽松政策逐步退出，新兴市场经济体将面临资本流出和本币贬值的压力，而继瑞士、丹麦、土耳其、加拿大竞相降息之后，欧洲央行量化宽松如期推出，全球低利率时代并未因美联储退出QE而结束，发达经济体经济走势和货币政策分化也会带来一系列连锁反应，包括对金融市场的流动性、资产价格、进出口、利率和汇率的影响。应从政策层面创造有利条件，完善掉期、远期结售汇等对冲工具，完善外汇市场和外汇理财产品，开发风险管理和投资产品，帮助进出口企业和跨境投资机构对冲汇率风险和市场风险。

对中国而言，应进一步推进市场化改革，建立更加适应市场供求变化和更为灵活的人民币汇率形成机制，增强汇率的弹性和灵活性，应在防范风险的前提下，稳步审慎推进人民币资本项目开放，积极应对国际经济、贸易、投资环境变化的挑战。值得关注的是，应着力把握人民币汇率的市场化改革、资本账户开放、人民币国际化、离岸人民币市场等

金融改革的步骤和顺序，同时从政策层、监管层、市场层不同角度有效防范开放过程中的金融风险。

目前在中国资本市场日益开放的背景下，资本市场监管的跨境合作是十分必要的，这包括监管机构的合作，市场、投资者保护等层面的合作等，这也有利于进一步提高资本市场透明度，建立更加完善的投资者保护机制和风险对冲机制。同时，金砖银行和亚洲基础设施投资银行等新成立的区域性多边机构在推进各国基础设施和相关产业发展方面一定会发挥非常重要的作用，在投资决策过程中也要充分考虑低碳节能减排的要求。应对全球化的调整，我们一定要了解全球财富流向的最新趋势，在推进金融机构和企业海外投资的过程中，把握产业结构优化和升级的进度，充分提高中资企业的核心竞争力的比较优势，在把握投资机会的同时合理规避市场风险，以金融机构的国际化推进企业海外投资的进程。

（本文成稿于2015年1月）

后危机时代对我国金融体系和货币政策传导机制的挑战

目前，中国的金融体系正处于深刻的变革之中，货币供给不仅会受到内部需求增长的影响，还会受到外部经济扩张的特殊影响，中国货币供给内生性趋势增强，货币政策的传导不畅日益突出。尤其近几年，非货币金融机构债权和外汇占款对货币供给产生的影响较大。一方面，20世纪90年代中后期，我国金融机构的金融风险逐渐暴露。为了整个金融的稳定，中央银行不得不支持金融资产管理公司剥离国有商业银行的不良资产，结果造成对非货币金融机构贷款的增加，形成被动的货币