

FINANCE AND CHINESE ECONOMY

金融与中国经济

山雨欲来，还是柳暗花明？

章洛松 姜浩 ◎著

成思危 全国人民代表大会
常务委员会原副委员长

王 能 美国哥伦比亚大学
金融学讲席教授

巴曙松 国务院发展研究中心金融研究所副所长
中国银行业协会首席经济学家

魏尚进 亚洲开发银行首席经济学家
美国哥伦比亚大学金融学讲席教授

鼎力推荐



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

FINANCE
AND
CHINESE
ECONOMY

金融与中国经济

章洛菰 姜浩 〇著

中国人民大学出版社
·北京·



图书在版编目 (CIP) 数据

金融与中国经济 / 章洛菰, 姜浩著. —北京: 中国人民大学出版社, 2014.7
ISBN 978-7-300-19491-2

I. ①金… II. ①章… ②姜… III. ①金融 - 关系 - 中国经济 - 研究 IV. ① F832
② FF12

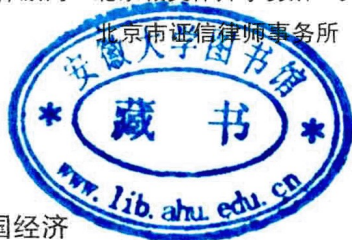
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 130837 号

上架指导: 经济 / 金融

版权所有, 侵权必究

本书法律顾问 北京诚英律师事务所 吴京菁律师

北京市证信律师事务所 李云翔律师



金融与中国经济

章洛菰 姜浩 著

Jinrong yu Zhongguo Jingji

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 [http:// www. crup. com. cn](http://www.crup.com.cn)

[http:// www. ttrnet. com](http://www.ttrnet.com) (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京中印联印务有限公司

规 格 170 mm × 230 mm 16 开本

版 次 2014 年 7 月第 1 版

印 张 23.25 插页 1

印 次 2014 年 7 月第 1 次印刷

字 数 345 000

定 价 59.90 元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

金融的力量

成思危

全国人民代表大会常务委员会原副委员长

金融属于虚拟经济的范畴，它从实体经济中产生，但又能促进实体经济的发展。在生产力低下的远古时代，人类通过劳动所创造的产品仅能满足自身的需求。随着生产力的提高，人们开始有了多余的产品，于是就产生了产品的交换，而作为交易中介的货币也就应运而生了。当人们手中有闲置的货币时，就产生了借贷行为，使闲置货币变成了生息资本，从而使得有些人可以不经过生产劳动而获得财富，这就是虚拟经济的起源。

随着人类社会的进步和生产力的提高，虚拟经济也在不断发展。首先是生息资本的社会化，出现了银行及股票、债券等有价值证券；然后通过市场化解决了有价值证券的流动性问题，而价值证券的跨国流动又导致了金融市场的国际化。目前，各国的金融市场联系紧密，达到了“牵一发而动全身”的程度。本书的第一部分着重叙述了近代金融的发展历程，从中可以看到金融的重要性与日俱增。可以说资金已成为经济的血液，而银行则已成为经济的中心，实体经济已经不能脱离虚拟经济而运行。

虚拟经济虽然不能直接创造社会财富，但却可以通过优化实体经济的资源配置、提高实体经济的效率而间接地创造社会财富。然而，当虚拟经济脱离实

体经济发展而过度膨胀时，则会带来严重的问题，甚至会引发金融危机。例如1997年的东亚金融危机就起源于泰国的流动性危机，2008年由美国次贷危机引爆的全球金融危机则是由于过高的杠杆率导致债务违约，进而造成流动性危机、信任危机，从美国向全球扩散，从虚拟经济领域向实体经济领域蔓延。随之而来的欧债危机则是由于希腊等一些国家的实体经济所创造的财富难以满足政府的高支出、社会的高福利和人们的高消费，只能靠借新债还旧债的办法来维持。全球金融危机爆发后，若找不到新债主，立即就会发生债务违约。本书第二部分详细分析了这三次金融危机的产生原因和历程，尽管只是一家之言，但对读者也会有值得参考之处。

中国于2008年10月启动了4万亿（实际上是10万亿）的经济刺激计划，并于2009年取得了9.2%的经济增长，使得一些人开始沾沾自喜于我国的“一枝独秀”。有些人还说正是因为金融市场未完全开放，使得我国避免了金融危机的冲击，并因此认为应该放缓金融的改革开放。但是，这些人却并没有看到由我国落后的金融系统所带来的巨大损失。本书第三部分对中美两国金融系统进行了比较分析，从中可以看到，我国金融系统的国际竞争力低下，存在金融业效率较低、金融创新比较薄弱、人民币国际化程度低、金融人才缺乏等问题。

本书第四部分是全书的精华，作者指出，如果我国的金融系统仍然满足于现状，不努力推进金融改革，则会给我国的经济发展带来严重的后果，甚至会引发金融危机。其中所描绘的一些场景虽然只是假想的小概率事件，但却有可能通过“蝴蝶效应”变为现实。因此，我们必须坚持推进金融改革，停顿和倒退都没有任何出路。

在全球经济一体化的今天，金融安全对于一个国家来说具有至关重要的作用。金融安全是国家经济安全的核心，没有金融安全就没有经济安全，也就没有国家安全。因此，我们必须将保障金融安全放在首位，而提高金融产业竞争力、促进金融创新是确保金融产业安全的重要举措。

制度经济学有一句名言是“交易先于制度”。可见，只有通过交易发现问题，才能去制定制度，以对交易进行规范。这就是我们常说的在发展中规范，在规

范中发展。针对互联网金融等近年来出现的一些金融创新，一方面我们要肯定它们的积极作用，但是另一方面也要重视其中的问题和风险，研究解决办法，促进其健康发展。

深化金融改革的措施有很多，我认为要特别注意以下几点：第一是要大力推进我国金融体系的国际化，以人民币国际化带动我国金融机构、金融产品和金融人才的国际化；第二是要建立以民间资本为主的中小金融机构，通过增加市场主体来更好地为小微企业和广大的储户服务；第三是要处理好监管和金融创新的关系，让其相互促进又相互制约。

本书的两位作者章洛菘和姜浩先生都是在金融证券业务方面有着丰富的实践经验的资深律师，他们能在繁忙的工作之余关心我国金融的发展，写出本书，精神可嘉。我希望今后能有更多学界以及实务界的人士从宏观角度审视经济，关心中国的金融发展，关心中国经济的未来。

2014年5月11日于北京

大国命运与金融

岁月如梭，转眼间我从事证券金融业已有 19 个春秋了。在这 19 年的工作生涯中，随着证券市场的起起伏伏，我体会良多。2008 年美国次贷危机引发的全球金融危机至今仍历历在目，所以近年来有一个问题一直困扰着我：美国是 2008 年金融危机的发源地，为何美国这么快便可以走出经济衰退并开始经济复苏？带着这个疑问，我于 2013 年开始了美国哥伦比亚大学商学院金融系的访问学者之旅。我希望在与华尔街零距离的接触中，为心中盘旋已久的疑问找到答案。

到了哥伦比亚大学后，随着与多位经济学家的交流以及对相关文献资料的研究，我终于发现原来是美国完善的金融制度及其强大的纠错机制，让其一次次在经过严重的金融危机之后能快速复苏。我还发现，不仅是美国，几乎是全世界所有发达国家，它们的国家命运与其金融的发展是如此的正相关。

15 世纪欧洲的地理大发现后，人类历史的发展开始驶入快车道。大国命运从此开始与金融产生了千丝万缕的关系。一个国家在世界版图上的地位，在很大程度上开始由该国的金融实力所决定。西班牙曾经盛极一时，垄断了世界上大部分的黄金白银，是第一个被冠以“日不落帝国”的国家。但是，西班牙后来却被荷兰取而代之，最关键的原因就是当时的荷兰拥有发达的金融体系，并且建立了世界上第一家股份有限公司东印度公司以及最早的证券交易所。随后，荷兰建立的阿姆斯特丹银行在整个 17 世纪成了世界上最重要的银行，而

阿姆斯特丹也成为当时世界上最著名的金融中心。凭借融会贯通的金融体系，荷兰政府得以筹措到大笔军费，最终打败西班牙帝国，成为 17 世纪新的全球霸主。18 世纪初，英国建立现代股票市场——伦敦证券交易所，大大地促进了英国工业革命的发展。英国建立的中央银行制度成功地确立了国际金本位制，并最终确立了英镑在全球金融体系中的世界货币地位。英国“金融革命”对本国取得英法争霸的胜利起到了决定性的作用，并最终确立了英国“日不落帝国”的全球霸主地位。在美国建立初期，它就开始运用债券市场筹集军费，并最终赢得了独立战争的胜利。当时，美国借鉴了英国的金融体系，通过华尔街建立了世界上最发达的金融市场，纽约从此成了新的全球金融中心。随着美元后来取代英镑成为世界货币，美元现已成为美国称霸全球的支柱之一。可见，国家和民族的崛起一刻也离不开金融的支持，大国的命运与金融休戚相关。这些历史事实无不彰显了金融对大国崛起的巨大引领和推动作用。想要实现大国崛起，必须先实现金融崛起。

回顾近 500 年来的中国近代史，更多的是血泪史和屈辱史。曾经的大国未能跟随时代的潮流，一味地以天朝上国自居，忽视了金融的发展。最终，这种傲慢的态度使旧中国不断走向衰败甚至濒临灭亡的边缘。改革开放 30 多年来，中国经济保持着长期的快速增长，已经一跃成为仅次于美国的世界第二大经济体。中国今天的金融业也已取得了突飞猛进的发展，在很多方面走完了一些发达市场需要走几十年甚至是上百年的路。目前，中国虽然已是经济大国，但还远不是经济强国。而迈向经济强国的关键，在于中国应尽快建立一个发达的现代金融体系。中国金融业在世界金融市场上已经占据一席之地，中国也已逐渐发展成了一个金融大国，但是金融大国和金融强国之间还有一段比较长的距离，中国金融业的发展依然任重而道远。中国急需向世界上最发达的金融市场学习宝贵经验。

2013 年下半年的一个中午，我和我在美国华尔街多年的好友姜浩律师一起共进午餐。姜浩是美国安伟国际律师事务所（Edwards Wildman）的资深合伙人，也毕业于哥伦比亚大学。姜浩长期在美国从事金融证券业务，有着很深的造诣。当我和姜浩谈到我正从事的研究课题之后，他也产生了强烈共鸣。

姜浩渊博的金融学知识以及丰富的金融实务经验，让我感触颇深。午餐还没结束，我们两人就已一致决定要共同合作完成本书。作为两个分别在美国和中国从事金融实务多年的华人律师，我们多么希望用自己的一些想法和心得，给心中热爱的祖国献上一些不成熟但可能有价值的建议。

在《金融与中国经济》一书中，我们对近代世界各国重大转折点与金融的关系进行了回顾，也总结了中国近代几个王朝变迁时国家命运与金融的紧密联系，同时我们还通过比较中国与美国在股票市场、债券市场、货币市场、金融衍生品市场等方面的差异，对中国该如何完善金融市场提出了一些应对措施和建议。

由于时间仓促，本书不尽完美以及差错之处，还望各位读者与朋友批评指正。

章洛菰

2014年4月26日于

美国哥伦比亚大学

推荐序 | 金融的力量 / I

成思危

全国人民代表大会常务委员会原副委员长

前言 | 大国命运与金融 / V

| 第一部分 |

世界金融市场与中国金融市场

01 世界金融市场上的重要历史事件 / 5

西班牙的破产与英国工业革命

1637 年郁金香狂热

约翰·劳的纸币经济学

1837 年美国的经济恐慌与南北战争

1907 年美国银行危机和联邦储蓄银行的成立

1929 年大萧条，美国证监会和第二次世界大战

1987 年，黑色星期一

02 中国金融市场上的重要历史事件 / 49

毁了大明朝的白银

金本位？银本位？——鸦片向东，金银向西

输在金融上的甲午中日战争

清末三大金融风潮与大清王朝的末日

“京钞风潮”与袁世凯的倒台

“白银风潮”、“黄金风潮”、“金圆券”与国民党政权的覆灭

新中国金融体系的破坏和倒退

1985年以来中国的恶性通货膨胀(1985年、1988年和1995年)

| 第二部分 |

近期金融危机及其对社会经济的影响

03 屠龙与擒虎，1997年亚洲金融危机 / 81

乔治·索罗斯，风暴中的主角

泰国，第一只倒下的小虎

马来西亚，大马“失踪”

印度尼西亚，一夜倒退几十年

韩国，被制服的小龙

香港，屠龙与斩鳄

谁是下一部险剧的主角？

从来都没有偶然

04 2008年金融危机及其对社会经济的影响 / 111

次贷危机始于互联网泡沫？

国际金融巨头的倒下

美国政府的救市之路

下一站是欧洲？

05 欧洲主权债务危机及其对社会经济的影响 / 129

“欧猪五国”与欧债危机

欧债危机的起因

欧债危机与欧洲各国命运

- 06 冰岛，国小危机大 / 161**
从“全球最宜居国家”沦为“破产国家”
冰岛成为“恐怖主义”国家
冰岛金融危机的前车之鉴

| 第三部分 |

他山之石，中美金融市场的比较与启示

- 07 股票市场 / 177**
中国股票市场的发展与现状
美国股票市场的发展与现状
中美股票市场的比较与启示
〔案例分析〕
高发行价——股民需要用一生去解套的“中国石油”
美国股票市场的内幕交易

- 08 债券市场 / 205**
中国债券市场的发展与现状
美国债券市场的发展与现状
中美债券市场的比较与启示
〔案例分析〕
超日债违约——中国债券市场第一起实质性债券违约
碟线与光平方之争

- 09 货币市场 / 223**
中国货币市场的发展与现状
美国货币市场的发展与现状
中美货币市场的比较与启示
〔案例分析〕
中国式钱荒
美国货币市场操纵

- 10 金融衍生品市场 / 239**
中国金融衍生品市场的发展与现状
美国金融衍生品市场的发展与现状
中美金融衍生品市场的比较与启示
〔案例分析〕
中信泰富金融衍生品巨亏案
金融衍生品与希腊主权债务危机

- 11 互联网金融 / 257**
中国互联网金融的发展与现状
美国互联网金融的发展与现状
中美互联网金融的比较与启示
〔案例分析〕
中国金融市场的搅局者——余额宝
美版余额宝 PayPal 的兴衰

| 第四部分 |

金融市场与中国命运

- 12 中国经济的挑战 / 275**
预期和信心高于一切
陷阱与发展
金融市场与社会
唱衰中国
- 13 中国金融市场的挑战 / 285**
金融市场宏观结构问题
权力寻租问题
股票和债券发行机制问题
投资者的结构问题
中国资信评级机构有待进一步发展

债券市场的债券发行需要统一管理
大量外汇储备和货币政策带来的挑战
金融市场开放带来的挑战

14 中国金融市场的应对措施 / 309

做好金融市场的顶层设计工作
提高金融市场立法的科学性与执法的严肃性
培植社会诚信，强调契约关系
加快中国股票市场注册制改革，提高资金进入实体经济的转换效率
加强证券交易所的独立性
改变债券发行交易部门多头监管的情况
加强新闻媒体的舆论监督，增加金融市场的透明度
积极面对互联网金融中的金融创新
尽快建立存款保险制度
谨慎稳妥地选择好金融改革的次序问题，切不可一哄而上

15 可持续的经济发展与金融市场 / 333

中国可持续发展的引擎在哪里
金融市场，优化资本配置的关键

结 语
山雨欲来，还是柳暗花明？ / 339

后 记 / 343

注 释 / 345

FINANCE AND CHINESE ECONOMY

|第一部分|

世界金融市场与中国金融市场

邓小平用“摸着石头过河”来形容中国的经济改革。在他的引领下，中国开始从完全的中央计划经济转向有中国特色的社会主义市场经济。在特定的历史情况下，这是史无前例的，但是改革并不是中国的专利，也并不只是在现在的中国才首次发生。在历史的长河中，前人留下了很多可供后人摸索的经验。以中国改革的先驱——经济特区为例，这一政策就充分地借鉴了其他发展中国家和地区的经济政策，包括墨西哥的经济特区政策以及日本、韩国、台湾等国家和地区在这方面的政策。同时，中国的经济改革也借鉴了东欧国家如匈牙利和南斯拉夫等国家早期的改革经验。

哈佛大学经济学家卡门·莱因哈特（Carmen Reinhart）和肯尼斯·罗格夫（Kenneth Rogoff）在《这次不一样》（*This Time is Different*）¹一书中，批评很多经济学家和市场分析师只是孤立地看待每一场经济危机，而缺乏从历史角度来进行分析。他们认为，如果不从历史角度来看待经济危机和社会经济的发展，那么对于经济现象的任何分析都缺乏必需的根基，分析就不可能是全面和深刻的，也自然无法得出长期的、具有说服力的结论。“忘记过去就意味着背叛”也是一样的意思。在这一部分里，我们将有选择地追溯中外金融史上几个有借鉴意义的重大历史事件，进而探讨金融市场对国家、社会和政权命运的重大影响。

很多国家的兴盛、战争和社会动乱都与当时该国的经济，特别是金融市场有着极为密切的关系。在欧美 2008 年金融危机后，有人认为这次金融危机是决定世界历史发展方向的唯一一次重大金融危机，并认为这次金融危机证实了“中国经济政策完美”