

SAIF 金融文库



王江 张春 朱宁 主编

中国 金融改革

FINANCIAL REFORM OF CHINA

40 问

SAIF权威教授把脉中国金融改革热点问题

用世界的眼光为中国经济发展建言献策



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

中国 金融改革

FINANCIAL REFORM OF CHINA

40 问

王江 张春 朱宁 主编



上海交通大学出版社

内容提要

改革到深处,中国金融改革向何处去?

本书为上海交通大学上海高级金融学院(SAIF)9位顶级教授对中国金融改革的独到见解。全书分为三个部分:宏观经济与金融改革之间、货币改革之间、资本市场改革之间,回答了40个金融领域的焦点问题,包含人民币国际化、上海国际金融中心建设、资产证券化、金融监管等。

本书适合金融界、经济界、高校以及政府机构相关读者参考阅读。

图书在版编目(CIP)数据

中国金融改革40问/王江、张春、朱宁主编. —上海:上海交通大学出版社,2014

ISBN 978-7-313-10943-9

I. 中... II. ①王... ②张... ③朱... III. 金融改革—中国—问题解答 IV. F832.1-44



中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第051483号

中国金融改革40问

主 编:王 江 张 春 朱 宁

出版发行:上海交通大学出版社

地 址:上海市番禺路951号

邮政编码:200030

电 话:021-64071208

出 版 人:韩建民

印 制:上海宝山译文印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:787mm×960mm 1/16

印 张:11.75

字 数:136千字

版 次:2014年4月第1版

印 次:2014年4月第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-313-10943-9/F

定 价:48.00元

版权所有 侵权必究

告读者:如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话:021-54682128

序

在上海市政府大力支持下,上海交通大学(SJTU)上海高级金融学院(简称 SAIF)于 2009 年创办,距今已经整整 5 年的时间。5 年间,SAIF 汇集了世界一流商学院大多数资深华人教授,形成一支由 54 位教授组成的国际一流、亚洲第一、国内唯一的师资团队,成为一所具有国际化师资和全球视野、专注于金融教育和研究的商学院,正在为中国金融改革与发展培养优秀人才,发挥智库作用。

SAIF 从创办之初,就确立了要发展成为世界一流研究型商学院的宏伟目标。SAIF 以研究为基础进行知识创新,将中国经济金融发展实践与国际金融体系的前沿理论相结合,创办一套新的中国特色的金融研究体系,在中国进行与国际接轨又融合中国特色的一流的金融学教学实践,立志成为中国金融知识体系创新和中国金融教育国际化的窗口和平台。

中国改革开放以来,经济实现突飞猛进的发展,已经成为世界第二大经济体,然而中国的金融体系构建还无法实现真正与世界金融市场接轨。这一方面阻碍了中国迈向世界化的步伐,使得中国无法参与到国际金融的广阔舞台上,另一方面也使得中国与国际市场发生长时间脱节,一旦打开市场就可能面临较大的风险。而这样的实际情况除与中国政治经济发展相关外,更与中国金融人才的稀缺和随之带来的金融体系与金融监管体系的建立乏力密不可分。SAIF 站在时代前沿,勇于承担历史使命,吸引世界一流师资,通过金融 MBA、金融硕士、金融 EMBA、金融学博士、全球金融 DBA 及高层管理教育,对中国现有的企业中高层管理人士、金融机构人士、政府监管人员等进行金融理论与实践的教育,培养具有国际化视野和金融前沿理念的高级金融人才,为中国金融体系的构建完善提供急需人才。SAIF 独

SAIF的高目标、高追求不仅缘于中国实际发展,更源于SAIF雄厚的世界一流金融师资。20余名全职教授放弃了国外一流商学院的终身教职,投入到中国金融教育体系构建和知识创新的工作当中,也投身到与中国金融改革和发展相关的政策性以及应用性理论研究中。SAIF将国际的金融研究范式引入中国,关注中国的金融改革实践和中国金融市场发展所急需,从成立之初即创办中国金融研究院,潜心研究宏观金融、资本市场、风险分析和资产管理等领域,已诞生了一批在国际、国内有影响力的研究成果。SAIF积极发挥金融智库作用,帮助政府和社会各界解决重大金融问题和挑战,并为中国现代金融市场的建设和发展提供满足市场及政策需求的创新思路、方案、产品和技术。SAIF放眼世界,带着与生俱来的国际视野和全球高度,已搭建了国际金融学术界和实务界与中国进行高端学术和实务交流的平台。

为了更好地沉淀和推广学术成果,值此 SAIF 成立五周年之际,我们与上海交通大学出版社合作,正式推出“SAIF 金融文库”系列丛书。其中首部面世的著作《中国金融改革 40 问》,即是由上述 40 多篇专栏文章汇编成册的。我们希望以此来答谢社会各界对于我们的支持和厚爱,以飨关心中国金融改革的广大读者。这既是 SAIF 建院 5 周年向社会各界的一个汇报,也是代表 SAIF 教授回到中国从事金融理论和实践研究、对中国金融改革的关注和思索后的真知灼见及建言献策吧。

上海交通大学上海高级金融学院执行院长

目 录

宏观经济与金融改革之问

- 张 春：中国通胀三大解决之道 / 003
- 张 春：警惕 CPI 再次上涨，中国控制通胀将是长期任务 / 007
- 朱 宁：全球通胀形势堪忧 / 012
- 陈松男：贫富差距拉大是定时炸弹 / 017
- 钱 军：金融改革应满足实体经济需求 / 021
- 费方域：上海“十二五”国际金融中心建设目标实现亟待政策
障碍破除 / 026
- 张 春：金融中心建设与金融改革息息相关 / 031
- 张 春：上海国际金融中心的个性化特征 / 034
- 张 春：中国银行业的转型道路与监管挑战 / 037
- 张 春：加强央行独立性至关重要 / 041
- 吴国俊：建立更开放自由的金融框架 / 045
- 严 弘：影子银行若达 30 万亿元恐致系统性风险 / 048
- 严 弘：应建立统一的金融稳定监管机构 / 051

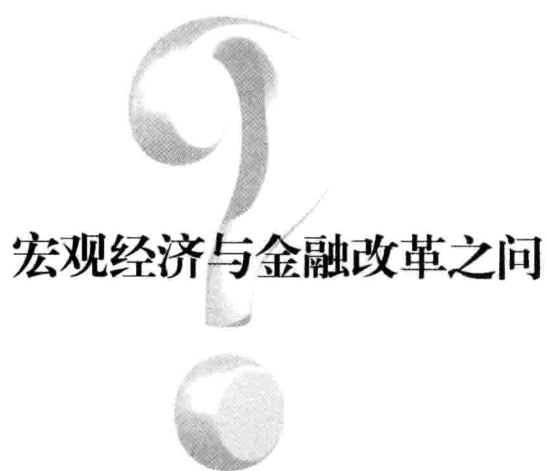
- 朱 宁：做好金融创新，政府应与市场划清边界 / 055
- 朱 宁：政府隐性担保让金融系统潜藏风险 / 060
- 朱 宁：金融创新是双刃剑 / 065
- 朱 宁：金融创新与金融监管如何平衡 / 068
- 钱 军：完善信用评级，缓解企业融资难 / 072
- 吴国俊：小微金融如何破题 / 075
- 吴国俊：温州金改只会败在步子不够大 / 079
- 严 弘：楼市调控不会半途而废 / 084

货币改革之问

- 王 江：应加快推进人民币市场化 / 091
- 张 春：人民币国际化宜早不宜迟 / 094
- 张 春：利率市场化改革需尽快明确时间表 / 099
- 张 春：汇改宜早不宜迟，RQFII 可扩容 10 倍 / 102
- 张 春：汇改应先于存款利率市场化 / 106
- 张 春：人民币十年将成国际储备货币，需体现国家核心利益 / 109
- 张 春：人民币在岸离岸市场建设将成就沪港两大国际金融中心地位 / 113
- 张 春：人民币国际化深水区探路 / 117
- 张 春：防止人民币汇率短期内大起大落 / 121
- 张 春：开放人民币资本账户需制定时间表 / 124
- 吴国俊：人民币长期升值不会改变，中国拉动经济增长突破在内需 / 127
- 张纯信：美元往何处去 / 131

资本市场改革之问

- 张 春：在美债危机中学习财政透明度 / 137
- 朱 宁：重构中国资本市场大框架 / 141
- 朱 宁：不用担心设立国际板会加剧股市风险 / 145
- 严 弘：地方债务要明确还债责任 / 149
- 严 弘：资产证券化是今后道路 / 153
- 严 弘：养老金投资应遵循安全至上原则，入市尤需谨慎理性 / 157
- 严 弘：中国资本市场改革需循序渐进 / 161
- 严 弘：撤销地方债务隐性担保是当务之急 / 165
- 严 弘：要允许中国债券市场发生违约 / 169
- 严 弘：证监会的职责不是为市场定价 / 174
- 严 弘：健全资本市场需要提高企业违规成本 / 178



宏观经济与金融改革之间

张春：中国通胀三大解决之道

张 春

上海交通大学上海高级金融学院金融学教授、执行院长

美国西北大学凯洛格管理学院管理经济学和决策科学博士

研究领域：公司金融、国际金融体系、兼并与收购、银行监管与风险管理、劳动经济学、经济和金融改革与发展等



全球通胀形势依然严峻。而在中国，通胀多了很多中国特色。中国目前通胀的原因有哪些？贸易顺差究竟是不是通胀的罪魁祸首？如何解决通胀问题？

就这些问题，《第一财经日报》记者专访了上海交通大学上海高级金融学院执行院长、教授，原美国明尼苏达大学明尼苏达银行业讲席教授张春。

《第一财经日报》：目前有学者认为通胀有三个原因：第一是输入型的通胀和贸易顺差的增加影响了国内的供需关系；第二是外汇收入的增加导致了货币发行量的增加；第三是外资的大量涌入导致了通胀。你认为我们

目前的通胀原因何在？

张春：在我看来，这三个原因都有，不能分割开来。

首先,是贸易顺差带来的美元外汇储备的增加,导致了货币发行量的增加。美国货币经济学家说过通胀是一个货币现象,原因是货币发得太多。

第二个原因是输入型通胀。国际大宗商品价格持续高涨,导致我国面临极大的输入性通胀压力。但据我观察,进口比例不是很大,每年总的进口额大概十万亿元,其中有 30%~40%可能和商品有关系,假如只从进口来说,影响并不大,最大的影响还是带动了国内大宗商品价格的上涨。

第三个原因是外资进来把商品炒高,但资本是有管制的,所以我认为这不是主要原因。

《第一财经日报》：针对这三种因素导致的通胀，你有什么好的解决办法？

张春:针对贸易顺差造成外汇储备过多导致增发基础货币这种通胀,我国目前一直在上调存款准备金率,这等于把发出去的基础货币再收过来,还可以发央票,同样起调节作用。这种方法对解决货币多发是一种办法。

第二个解决办法是尽快让人民币升值。很多发展中国家都采用这个办法,这对输入型通胀有好处,增发的基础货币也可以减少。但鉴于我国长期靠出口驱动经济增长,出口能带动就业,目前我国还主要考虑出口企业利益。但要注意到,如果人民币不升值的话,国内物价上涨,劳动力成本上涨,最终卖到国外去的产品一样会变贵。

第三个办法是让人民币走出去,让中国的老百姓到海外投资。我们现在

是贸易顺差,有很多美元进来,如果这些钱可以投资出去,央行就不用增发人民币来购买外汇储备了。而且从长远来说,海外投资对老百姓有好处,收益高,还可以购买一些资源类的东西。

《第一财经日报》:似乎我国目前只采用了第一种上调存款准备金率的办法,存款准备金率还有多大上调空间?

张春:上调存款准备金率是由银行承担成本,而且不让银行贷款出去,那很多企业融资会更困难,尤其是中小企业。所以上调存款准备金率的根本受害者是中小企业,我认为目前有过度使用的危险。

《第一财经日报》:为什么另外两种办法都没有使用?

张春:我们没有采用后两种办法的主要原因,恐怕主要是担心对出口会产生影响。

这个考虑有它的问题,以前是低汇率保出口,但低汇率会有通胀,最后还是会导致出口下降。我个人认为三个方法都要用,才能解决问题。

十年以后,美元会大大贬值,到时我们的外汇储备怎么办? 我们等得越久,以后就会亏得越多。而即使是用第一种办法,只上调存款准备金率也是不够的,必须要持续加息。

《第一财经日报》:一季度出现的贸易逆差是怎么回事? 会成为一种趋势吗?

张春:一季度出现贸易逆差,这种情况很少出现,我估计不会是长期趋势,有季节性的因素。但如果顺差真减少了,汇率升值的幅度就不需要太大。

假如说人民币汇率升值 10%，按每年 10 万亿元进口额算的话，就相当于我们每年省去 1 万亿元，这些省下来的钱可以补贴给出口行业可能因此失业的人。

还有一点,如果人民币升值,美国人也不见得不能承受人民币升值的结果。1990年以后,因为中国制造的原因,美国很多东西的绝对价值一直在下降。现在即使人民币升值,美国也能接受并且应该接受,他们没有许多选择,因为中国制造的基础设施好,效率高,价格低。他们享受了这么久的廉价产品,现在该是他们承受的时候了。

《第一财经日报》：中国现在是否存在一种侥幸心理，以为全球通胀问题解决的话，中国也就解决了自身的通胀问题？

张春:如果全球通胀的问题解决了,那也只是没有了输入型通胀。假如人民币依然被低估,依然依赖出口,依然超额发货币,那中国经济增长还是会存在通胀压力。

以前问题没有显现出来,是因为中国有大量廉价劳动力,成本可以一降再降。如果一个国家经济增长快,劳动力成本低,就可以保持低通胀,但现在中国的劳动力成本开始上升,而中国经济增长如此之快,劳动力不够,则必然出现通胀的压力。

我们现在还在用一些行政手段来对抗通胀,但那毕竟不是长期的办法。我认为只要中国经济增长方式不改变,继续以出口为导向,而且利率和汇率体制不改革,大量积累外汇储备,通胀就还会持续。

(该文发表于2011年5月11日《第一财经日报》，记者为王晓静)

张春：警惕 CPI 再次上涨， 中国控制通胀将是长期任务

张 春

上海交通大学上海高级金融学院金融学教授、执行院长

美国西北大学凯洛格管理学院管理经济学和决策科学博士

研究领域：公司金融、国际金融体系、兼并与收购、银行监管与风险管理、劳动经济学、经济和金融改革与发展等



通胀猛于虎！

这句话用来形容国内物价面临的形势或许一点都不为过，在经历了连续两年 CPI 持续上涨之后，国家统计局此前公布的 2 月份数据显示，其当月的 CPI 为 3.2%，相比一月份 4.5% 环比下跌超过一个多百分点，就国内各界专家学者都认为中国的宏观调控取得效果，国内负利率现状得到扭转之际，似乎情形却并未如此前预计的那么乐观。3 月 20 日，在国际油价变动幅度已经连续 20 个交易日超过 4% 的时候，国家发改委终于

再度出手上调国内成品油价格,此举立刻引发市场关于 CPI 指数将会再度掉头向上的猜测,而国内的食品价格在经过短暂的回调之后,也大有回涨之势。

“应该说去年中国经济宏观调控调得比较猛,对于当前官方公布的 CPI 数据,经济学界也是有争议的,因为官方的数据和民间的感受往往并不一致,这些数据并不一定有人为压低的成分,因为在分类数据中,食品等价格指数上涨得还是比较快的,目前中国短期内不应该担忧输入型的通胀,但是中国现阶段也面临着资源类价格的上涨压力,比如水、电、煤以及石油、天然气等,总体来看,控制通胀将是一个长期的任务。”近日,上海高级金融学院执行院长张春在接受本报专访时表示。

东西方面临困境各不同

如果说对于欧美发达国家而言,它们面临的主要困境是债务危机以及持续疲软的消费市场,那么对于中国、印度等新兴国家来说,它们面临的一个重大困境则是严重的通胀。

在张春看来,自从 2008 年金融危机开始以后,美联储的资产负债表增加到了此前的 3 倍,中国广义货币每年增长超过 20%。欧洲央行已经通过固定利率长期贷款向其银行系统提供了超过 1 万亿欧元的后门量化宽松政策。尽管从货币扩张到通胀的传导在当前的周期内似乎会很长,金融危机和全球化已经放缓了这种传导,但并未终止它,一旦通胀势头变强,这种传导就更难逆转。

“中国和印度正在面临严重的通胀挑战,但是由于中国在 2009 年推出了规模高达 4 万亿的经济刺激计划,其间接带动的整个投资总额可能达到

7 万亿,因此在此后的两年多时间里,货币的超发导致了比较严重的物价上涨,中国的 GDP 平减指数在 2011 年是 8.3%,比 2010 年的 7.4%有所增长,政府 2012 年 GDP 增长率的目标为 7.5%,广义货币计划增加 14%。两者相加将带来 7.5%的广义通胀率,当前的资金总量没有完全在通胀上体现出来,因为资产泡沫吸收了很大一部分过去的货币增量。随着泡沫破裂,这部分资金会再次空闲出来,通胀就会更高。”在谈到当前的通胀形势时,张春也指出。

而对于接下来的形势,张春分析称,新兴经济体即使做出更多努力,冷却通胀仍将是一个长期的任务,而发达经济体很可能会保持宽松的货币政策,新兴经济体的货币必须大幅升值才能有效冷却通胀,由于新兴经济体都依赖制造和贸易,其货币升值在短期内将会非常痛苦。

“西方国家的通胀是同进口紧密联系的。由于能源价格占到了 GDP 的 5%,进口占了 GDP 的 15%,这两项较大的价格增长将会转化为整体的温和通胀。新兴经济体的这两个数字是发达国家的 2 倍。随着劳动力市场吃紧,通胀很容易就会上涨。如果能源价格比现在翻一番,通胀就会成为西方国家的问题。就中国而言,还面临着一个工资通胀的问题,也就是普通的劳动力希望工资增长要高于生产率的增长,这也会成为目前中国通胀最重要的驱动力。货币政策可以帮助稳定形势,但是不能恢复增长。经济很大程度上依赖于贸易的中国无法自由地依靠货币的灵活性,因此中国现在也在想方设法调结构、转方式,希望依靠拉动内需解决过度依赖对外的需求。”张春告诉本报。