



国家出版基金项目
NATIONAL PUBLICATION FOUNDATION

全面深化改革研究书系

金融大变革

THE FINANCIAL REVOLUTION

殷剑峰 著

新闻出版广电总局深入学习贯彻
习近平总书记系列重要讲话精神
主题出版重点图书

 社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

· 全面深化改革研究书系

金融大变革

THE FINANCIAL
REVOLUTION

殷剑峰 著

图书在版编目(CIP)数据

金融大变革/殷剑锋著. —北京: 社会科学文献出版社, 2014. 7

(全面深化改革研究书系)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 6237 - 0

I. ①金… II. ①殷… 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 (2014) 第 146821 号



著 者 / 殷剑锋

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮 政 编 码 / 100029

责任部门 / 经济与管理出版中心

(010) 59367226

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目统筹 / 恽薇 许秀江

经 销 / 社会科学文献出版社营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

责任编辑 / 许秀江 于 飞

责任校对 / 刘宏桥

责任印制 / 岳 阳

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/20

印 张 / 12

版 次 / 2014 年 7 月第 1 版

字 数 / 149 千字

印 次 / 2014 年 7 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 6237 - 0

定 价 / 45.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

▲ 版权所有 翻印必究

总 序

党的十八大以来，习近平总书记发表了一系列重要讲话，提出了许多富有创见的新思想、新观点、新论断，为我们在新的历史起点上实现新的奋斗目标提供了基本遵循。这一系列重要讲话是对党的十八大精神的深化和拓展，是对中国特色社会主义理论体系的丰富和发展，是在我国经济社会发展的决定性阶段坚持和发展中国特色社会主义的政治纲领，是全面阐述事关中国特色社会主义前途命运重大原则问题的马克思主义文献，是指导我们推进中国特色社会主义伟大实践、实现“两个一百年”奋斗目标和中华民族伟大复兴中国梦的行动指南。全面贯彻落实习近平总书记重要讲话精神，是我们当前和今后一个时期的重要工作。

贯彻落实习总书记系列讲话精神，要求我们不仅方向明确，也要路径清晰，不仅要快速推进，更要注重成效，蹄疾而步稳。当前，在全面深化改革上，依然存在改什么、怎么改以

2 全面深化改革研究书系

及孰先孰后的问题；具体到改革的各个领域、层次、板块，具体到改革的策略与方法，依然存在争议、误解甚至盲区；在贯彻落实习近平总书记重要讲话精神上，依然存在如何落实、具体路径等问题。为此，既需要在实践中大胆探索，也需要在理论上小心论证。而后者，为社会科学工作者乃至学术出版人提供了机遇，也是中国社会科学工作者义不容辞的使命。

中国社会科学院是党中央直接领导、国务院直属的国家哲学社会科学研究机构。长期以来，中国社会科学院秉承学术为社会服务、为大众服务的宗旨，辛勤耕耘，努力进取，时刻关注重大现实理论问题研究，为党和国家的发展建言献策。在改革开放以来的每一个历史节点，从党的大政方针到具体制度的构建，中国社会科学院都发出了自己应有的声音，切实起到了党和国家重要思想库和智囊团的作用。在当前全面深化改革、跨越中国历史三峡的重要时刻，中国社科院尤其要发挥自身理论优势，为改革释疑解惑、谋划布局。

为全面贯彻落实十八届三中全会决定和习近平总书记系列重要讲话精神，由中国社科院牵头，社会科学文献出版社具体组织实施，推出“全面深化改革研究书系”。书系选取了15个专题，约请国内该领域重要学者主持撰写，形成系列丛书。我们的设想是：

1. 所有专题都必须是当前深化改革实践中的难点问题、重点问题和关键问题。

2. 所有写作者必须是对这些问题深有研究的学者。他们不仅在理论上卓有建树，是某些重要理论观点甚至学派的创始人或者代表，还长期关注社会实践，参与党和国家某些重要政策的制定或论证。

3. 各专题的写作者对十八大精神和习总书记讲话的渊源以及理论与实践基础有深刻研究、深透认识。

4. 书系总体为应用对策研究，要求有观点、有论证、有调研、有数据、有方案，实证性突出。

根据上述标准，我们选取的 15 个专题包括：改革开放与中国经验、经济体制改革、财政制度、企业绩效革新、人口问题、城镇化、国家治理现代化、依宪治国、文化市场、社会组织体制建设、生态文明建设等。这些专题覆盖了十八大报告所论及的经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设、党的建设、军队建设等主要方面，都属于改革中的关键点。各专题的写作者多数来自中国社科院，也有部分来自中央编译局、清华大学等国内重要研究机构与高校，全部是各领域的顶尖级学者。这些学者已有的学术积淀，以及他们长期为党和国家政策制定担当智识支持的经历，保证了书系的权威性、实用性和指导性。从各专题的成稿情况看，作者问题意识强，对当前改革的难点和重点反映多，理论探讨深入。书中提出的对策方案，也有较强的可操作性。总体而言，书系内容翔实，讨论深入，对现实有参考意义，基本达到了我们的要求。当

4 全面深化改革研究书系

然，学无际涯，改革无止境，诚挚欢迎学界同道讨论批评。

书稿初成之际，得知书系入选国家新闻出版广电总局的“深入学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神主题出版重点图书”，并获得国家出版基金支持，不胜欣喜，也很受鼓舞。2014年是中国的马年，也是全面深化改革的开局之年，正当扬鞭奋蹄，开启新程。

是为序。

王伟光

2014年2月5日

摘 要

全球货币金融体系是一个以美元霸权为核心的体系。由于美国不可持续的过度消费模式和信用膨胀，在2008年全球金融危机后，这一体系正在瓦解。美元霸权不可避免的衰落，既给我国的崛起和人民币成为全球关键储备货币带来了机遇，又对我国经济体制改革和经济、金融发展模式转变提出了挑战。在对我国人口红利的分析中，我们发现，如果能够控制住系统性风险，尤其是房地产泡沫，我国经济的人口红利尚可以持续到2019年。这段时间正是改革经济体制，尤其是改革财政与金融体制的关键时间窗口。我国的财政与金融体制是一种不同于其他国家的增长型财政体制和金融约束体制的搭配，在这种体制下，政府和市场的关系、中央和地方的关系愈发不顺。这两种关系的不顺一方面使我国的经济增长正逐步丧失动力，另一方面更是系统性风险的来源。2008年全球金融危机后，在国内体制性弊端未得到根本解决的同时，我国的一些部门开始盲目乐观地推动人民币国际化，而这种国际化乃是基于错误的

2 金融大变革

指导思想，采取的是已经被证明注定失败的错误模式。人民币国际化的目的是使人民币成为关键储备货币，这对全球货币金融体系的改革有利，也对我国的经济和金融发展有利，但是，其前提是改革国内经济体制，尤其是根本性改革财政与金融体制。十八届三中全会之后，我国开始了以理顺政府与市场的关系、中央与地方的关系为目的和核心的系统性改革，这将深刻改变我国的财政与金融体制，推动我国经济和金融发展模式的彻底转变。

Abstract

Today's global monetary and financial system is an imbalanced one in which US dollar plays hegemonic role. Global financial crisis of 2008 foretells collapse of this system because growth model of United States based on undue consumption and credit expansion is unsustainable. Inevitable decline of US dollar's hegemony brings about a great opportunity for the rise of RMB as key global reserve currency, but it also puts forward a big challenge for transformation of economic and financial development model of China.

The past success story of Chinese economy can be boiled down to demographic dividend. We find that if systemic risk, in particular real estate bubble, can be controlled, this dividend will still be a powerful driving force for China's economic growth until around 2019 – key time window for reform of Chinese economic system, especially reform of fiscal and financial system. Different from other countries, fiscal and financial system in China is a pro – growth model paired with financial restraint in which government plays role of “visible hand” in resource allocation rather than “invisible hand” providing public goods for economy. Under this system, the relationship between government and market and relationship between central and local government have gradually become

disordered, causing economic engine lose momentum and even systemic risk accumulate.

After global crisis, while systemic problems in domestic economy have not been tackled, internationalization of RMB is launched under atmosphere of somewhat blind optimism. But this kind of internationalization is based on erroneous guiding principle and adopts wrong model we have already seen its costly failure in Japan in 1990s.

The object of RMB internationalization is to establish RMB's status as key reserve currency. This status will benefit both of global monetary and financial system and Chinese economic and financial development, but its premise is fundamental reform of domestic economic system, especially fiscal and financial system.

Since the Third Plenary Session of 18th CPC Central Committee, China has launched a systemic reform in order to rectify disorder in relationship between government and market and relationship between central and local government. This reform will change China's fiscal and financial system profoundly. It will bring about a financial revolution in China.

前 言

迎来金融大变革时代

记得第一次读到十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（以下简称《决定》）的时候，笔者的感觉可以用“震撼”二字来形容。全文十六部分六十条两万多字勾勒出了未来中国在经济基础和上层建筑建设的方方面面，各方面改革的力度之大远超想象。

然而，在《决定》中，直接与金融改革相关的内容仅是第十二条的区区 380 余字，且诸如多层次资本市场建设、利率市场化改革、人民币资本项目可兑换等内容也均为老提法。表面上看，金融改革似乎并非重点，亦缺乏亮点。实则不然。因为，金融体制是整个政治经济体制的一部分，上层建筑其他部分的改革必然对之有深刻的影响，且其他部分的改革也直接、间接地依赖金融体制的改革；金融体系也是整个经济体系的一部分，经济体系其他领域的结构调整必然会引发金融体系的重构，而作为“现代经济的核心”，金融体系的重构又必然会推

2 金融大变革

动整个经济体系的结构调整。笔者以为，此次《决定》的出台将从金融体制、金融体系结构和金融投资机遇等三大方面推动形成一场金融大变革。

首先是金融体制的转变。我国当下的金融体制是一种金融约束体制，形成于十四届三中全会，完全成形于 2002 年第二次全国金融工作会议。这种体制与成熟市场经济国家的金融自由化体制存在一个关键性差异：政府而非市场是配置金融资源的主导力量。这种体制的好处在于，在经济发展的初级阶段，它可以有效地动员储蓄并将储蓄配置到有成熟技术的大规模投资中，相对于金融自由化体制，金融约束体制比较稳定有序；其坏处则在于，当经济发展到相当阶段时，它易导致储蓄过度、消费不足，且难以为蕴含新发明、新技术的风险投资配置金融资源，从全球金融格局看，它也极大地约束了我国的金融软实力，从而使我国在国际货币金融体系乃至整个国际政治经济体系中居于被支配的从属地位。对此，自 2002 年以来，虽然在历次党的文件和五年发展规划中都提出要进行金融改革，但是，并未触及体制这个核心。

此次《决定》开篇第一部分即直指体制问题这个核心：“经济体制改革是全面深化改革的重点，核心问题是处理好政府和市场的关系，使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。”在笔者看来，处理好市场与政府关系的核心在于“更好发挥政府作用”。在诸多市场规则、市场体系尚未建

立的现阶段，更好的政府作用应该主要体现在这三个方面。政府自身应该主动减少不恰当的干预（所谓的“壮士断腕”）、推动市场规则和体系建设、加强市场监管和宏观调控。政府职能的转变意味着金融约束体制将会转向金融自由化体制，而加强市场监管和宏观调控又意味着我们需要吸取该次全球金融危机的教训，建立一个防范系统性风险、区域性风险的现代金融监管体系。

其次是金融体系的结构重构。我国的金融体系结构属于（传统的）银行主导型，同样形成于十四届三中全会——那次全会的文件明确指出要“发展和完善以银行融资为主的金融市场”。与金融约束体制相适应，银行主导的金融体系结构同样是要服务于经济发展之初动员储蓄、推动大规模投资这个目的。但是，与金融发达国家具有的（资本）市场主导型金融体系相比，这种结构无法为储蓄提供多样化的投资渠道，无法将储蓄配置到新发明、新技术上，并且，信用风险和流动性风险高度集中于脆弱的银行部门。从全球格局看，（资本）市场主导，而非以银行为主导的金融体系结构从来就是全球领导型国家的特征，我国当下的（传统的）银行主导体系绝非实现中华复兴梦的载体。

对金融体系的重构，《决定》第二部分有关确立和完善基本经济制度的阐述给出了方向：从银行主导转向（资本）市场主导。这意味着在 21 世纪的第二个十年，资本市场将会迎

来持久的牛市。在第二部分中，《决定》在明确提出保护国有和非国有经济产权的基础上，还提出了要发展混合所有制，要鼓励员工持股，要鼓励有条件的非国有企业转变成混合所有制企业。许多人可能并未领会这些内容对资本市场的含义。这意味着“资本大众化”时代的来临！越来越多名为全民所有、实为少数人得福的国有企业以及越来越多在家族封闭控制下愈发步履蹒跚的私有、私营企业要成为大众持股、职业经理人管理的公众公司，越来越多的劳动者要成为资本所有者而非仅是银行存款人。以美国为例，自 20 世纪 80 年代里根总统推动经济自由化改革以后直至 1999 年，大批美国的私有、私营企业通过资本市场成为大众持股、职业经理人管理的公众公司；通过 401K 计划和非银行金融机构的发展，美国居民的资产组合中越来越多的是直接或者间接持有的公司股票；美国股市自 1981 年到 1999 年连续上涨了 20 年！在长期的牛市中，美国经济也形成了以消费为主导、以技术进步为主要推动力的发展格局。除了基本经济制度的确立和完善之外，其他领域的改革，如土地制度、政府职能、财政体制等，也将成为推动我国资本市场大发展的力量。例如，我们可以预期，未来若干年中我国债券市场发展的主力军必将是地方政府直接或通过平台间接发行的一般地方政府债券和特定项目地方政府债券。

最后是全新的金融投资领域的开拓。在金融约束体制和以

银行为主导的金融体系下，我国的金融资源长期被配置到制造业以及过去十年中基于土地抵押的土地金融，缺乏对现代服务业的投资。缺乏金融投资是我国服务业落后的根本原因，但是，这并不主要是金融的过错，而是实体经济领域政府管控过严、行政干预过甚的结果。因此，实体经济领域的改革，而不仅是金融改革，是金融资源向现代服务业配置的关键前提。

此次《决定》对现代服务业所涉及的主要领域放开了管控，为金融资源的进入创造了巨大的机遇。试举几例：在科技体制改革中，明确提出要“发展技术转移机制，改善科技型中小企业融资条件，完善风险投资机制，创新商业模式，促进科技成果资本化、产业化”；在城乡一体化和城镇化建设中，要“允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营”；在文化体制建设上，要“建立健全现代文化市场体系……建立多层次文化产品和要素市场，鼓励金融资本、社会资本、文化资源相结合”；在医疗卫生领域，“社会资金可直接投向资源稀缺及多元需求服务领域，多种形式参与公立医院改制重组”。此外，农村集体建设性用地、耕地和农民宅基地制度的改革也将极大推动农村金融的发展，因为农村金融长期不振的根本原因实际上就是在于农民、农村和农业缺乏可以撬动金融资源、用于抵押的土地。

“一万年太久，只争朝夕。”金融体制的转变、金融体系

6 金融大变革

的重构和全新的金融投资领域的开拓将会带来伟大的金融大变革时代。但是这一切的时间节点是并不遥远的 2020 年：“到二〇二〇年，在重要领域和关键环节改革上取得决定性成果，完成本决定提出的改革任务，形成系统完备、科学规范、运行有效的制度体系，使各方面制度更加成熟更加定型。”