



# 2012

# 中国金融发展报告

——经济动荡与寻求复苏的金融市场改革与发展

上海财经大学金融学院  
上海财经大学现代金融研究中心  
上海财经大学证券研究中心

上海财经大学出版社

# 2012

## 中国金融发展报告

——经济动荡与寻求复苏的金融市场改革与发展

上海财经大学金融学院  
上海财经大学现代金融研究中心  
上海财经大学证券研究中心



 上海财经大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

2012 中国金融发展报告:经济动荡与寻求复苏的金融市场改革与发展/上海财经大学金融学院,上海财经大学现代金融研究中心,上海财经大学证券研究中心编. —上海:上海财经大学出版社,2012. 11

ISBN 978-7-5642-1508-8/F · 1508

I. ①2… II. ①上… ②上… ③上… III. ①金融市场-研究报告-中国-2012 IV. ①F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 252218 号

- 责任编辑 黄 荟
- 封面设计 张克瑶
- 责任校对 赵 伟 胡 芸 卓 妍

2012 ZHONGGUO JINRONG FAZHAN BAOGAO

## 2012 中国金融发展报告

——经济动荡与寻求复苏的金融市场改革与发展

上海财经大学金融学院  
上海财经大学现代金融研究中心  
上海财经大学证券研究中心

---

上海财经大学出版社出版发行  
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: [webmaster@sufep.com](mailto:webmaster@sufep.com)

全国新华书店经销

同济大学印刷厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2012 年 11 月第 1 版 2012 年 11 月第 1 次印刷

---

710mm×960mm 1/16 29.5 印张 529 千字  
定价:65.00 元

# 2012年中国金融发展报告编委会

主任：丁剑平、何众志

成员：(按姓氏拼音排序)

丁剑平 韩其恒 胡乃红 金德环

金洪飞 李社环 李 曜 王 甄

奚君羊 徐晓萍 叶伟春 钟 明

## 前 言

2011 年是全球经济形势复杂多变的一年,日本经济遭受大地震的重创,欧债危机持续扩散蔓延,美国主权债务评级下调导致全球股市暴跌。这一系列突发事件和不稳定因素拖累了后金融危机时代全球经济的复苏态势。在国内,通胀形势依然严峻,宏观经济增速有所放缓。国家经济政策和货币政策引导宏观经济在控通胀和保增长之间取得了有效的平衡,国民生产总值实现了平稳增长。同时,2011 年也是中国加大金融市场和监管改革力度的一年,利率市场化的逐步推行、融资融券由试点转入常规操作、加强金融机构风险监控和防范、强化上市公司信息披露等改革性举措在 2011 年得到了有效的贯彻实施。在此背景下,本年度的金融发展报告以经济动荡与寻求复苏的金融市场改革与发展为主题。

《2012 中国金融发展报告》是上海财经大学现代金融研究中心和金融学院联合组织编写的年度性研究报告,对 2011 年中国金融发展与改革的各个层面进行了全方位的梳理、分析和总结,深入细致且系统性地描述了中国金融业的主要领域在 2011 年的发展概况。本年度报告同时对今后金融市场的发展趋势做出了展望。本年度报告的主题是经济动荡与寻求复苏的金融市场改革与发展,分为中国银行业的改革与发展、中国保险业的改革与发展、中国证券期货市场的改革与发展、企业融资环境的分析与展望、人民币汇率与外汇储备政策分析、人民币国际化探索等专题逐一展开论述。

《中国金融发展报告》是上海财经大学现代金融研究

中心与金融学院教师集体创作的成果,自 2000 年开始已经连续出版了 13 期。本年度报告由金德环教授负责报告框架的拟订、报告的统稿和总撰。各篇的主要内容和执笔者如下:

第一篇 经济动荡与力求复苏的中国金融市场:金德环

第二篇 经济动荡与寻求复苏的中国银行业改革与发展:胡乃红、叶伟春

第三篇 经济动荡与力争复苏的中国保险业改革与发展:钟明、李社环

第四篇 经济动荡与寻求复苏的中国证券期货市场改革与发展:韩其恒、金德环

第五篇 经济动荡中的企业的融资环境分析与展望:李曜、王甄、徐晓萍

第六篇 人民币汇率与外汇储备政策分析:奚君羊

第七篇 经济动荡与复苏中的人民币国际化探索:丁剑平

此外,曹梦婷、陈九龙、陈岚、陈露、方翔、胡蓝引、胡朋朋、江瀚、李菁、李劲梅、刘迪、罗宣宜、莫小东、任坤林、司丹、施俊挺、吴文、徐基伦、郑金博、赵亚男、张健、张建勋、张培龙等也参与了本报告初稿的编写工作,特此鸣谢。

何众志

2012 年 10 月

# 目 录

前言 .....	( 1 )
----------	-------

## 第一篇 经济动荡与力求复苏的中国金融市场

1 2011 年世界经济萧条对中国经济的影响 .....	( 3 )
------------------------------	-------

1.1 国际经济危机对中国经济的影响 .....	( 3 )
--------------------------	-------

1.2 经济萧条带来的刺激计划导致通货膨胀加剧 .....	( 14 )
-------------------------------	--------

1.3 经济萧条与通货膨胀导致经济滞胀 .....	( 19 )
---------------------------	--------

2 国内经济动荡对金融市场的影响 .....	( 25 )
------------------------	--------

2.1 经济总量增幅下降导致货币总量增幅下滑 .....	( 25 )
------------------------------	--------

2.2 房地产行业紧缩导致信贷总量增幅下滑 .....	( 30 )
-----------------------------	--------

2.3 经济增长下降引致直接融资总量下降,股票市场持续低落 .....	( 34 )
-------------------------------------	--------

2.4 经济刺激与通货膨胀使资本市场震荡下行 .....	( 36 )
------------------------------	--------

2.5 经济动荡使投资者信心滑落,证券市场持续低迷 .....	( 38 )
---------------------------------	--------

3 2011 年金融改革与政策对经济稳定的作用与问题 .....	( 41 )
----------------------------------	--------

3.1 中央银行货币政策出台时机逐步前移对稳定经济的影响加大 .....	( 41 )
---	--------

3.2	货币政策回归稳健·····	(45)
3.3	人民币升值压力下的综合币值管理·····	(49)
3.4	对中小企业融资政策不断放宽但没有根本解决·····	(54)
<b>4</b>	<b>力求经济复苏的金融市场改革与发展展望</b> ·····	<b>(58)</b>
4.1	推行与经济稳定增长目标相适应的货币政策·····	(58)
4.2	推进利率市场化改革·····	(63)
4.3	加大资本市场监管和开放力度·····	(64)
4.4	切实走出中小微企业融资困境·····	(65)
4.5	加强商业银行理财业务风险管理·····	(67)
4.6	推进人民币国际化业务·····	(68)
4.7	逐步放开资本项目的可兑换·····	(69)
4.8	加快保险市场发展,为经济发展提供有力保障·····	(70)

## 第二篇 经济动荡与寻求复苏的中国银行业改革与发展

<b>5</b>	<b>经济动荡与寻求复苏的中国银行业</b> ·····	<b>(77)</b>
5.1	2011 年中国银行业运行总览·····	(77)
5.2	我国商业银行 2011 年业绩分析·····	(79)
5.3	商业银行理财产品发展情况·····	(94)
5.4	经济动荡中寻求复苏的商业银行面临的挑战·····	(103)
<b>6</b>	<b>2011 年中国的货币政策与监管</b> ·····	<b>(120)</b>
6.1	2011 年货币政策及其效果·····	(120)
6.2	2011 年信贷政策回顾及效果评价·····	(126)
6.3	2011 年银行业监管及影响·····	(131)
6.4	经济动荡中寻求复苏的货币政策面临的处境与挑战·····	(134)



<b>7</b>	<b>2012 年中国商业银行改革与发展分析</b> .....	(140)
7.1	2012 年中国商业银行改革发展展望 .....	(140)
7.2	2012 年中国货币政策与监管发展预测分析 .....	(145)
<b>第三篇 经济动荡与力争复苏的中国保险业改革与发展</b>		
<b>8</b>	<b>2011 年中国保险业发展回顾</b> .....	(159)
8.1	中国保险业整体运行情况 .....	(159)
8.2	2011 年中国财产保险市场 .....	(167)
8.3	2011 年中国人身保险市场 .....	(172)
8.4	2011 年中国保险中介市场 .....	(179)
8.5	2011 年中国保险市场监督管理 .....	(180)
<b>9</b>	<b>经济动荡对中国保险业的影响</b> .....	(187)
9.1	利率变动带来的影响 .....	(187)
9.2	资本市场下滑带来的影响 .....	(189)
9.3	“滞胀”经济造成的影响 .....	(193)
9.4	重大保险风险造成的影响 .....	(196)
9.5	政策法规和监管改革造成的影响 .....	(198)
<b>10</b>	<b>经济动荡和力争复苏的保险业面临的挑战和机遇</b> .....	(199)
10.1	保险业面临的挑战 .....	(199)
10.2	保险业面临的机遇 .....	(202)
<b>11</b>	<b>动荡经济与复苏环境下的改革举措和发展规划</b> .....	(207)
11.1	“增资补血”措施 .....	(207)

11.2	“开源增收”措施 .....	(210)
11.3	监管改革措施 .....	(213)
11.4	其他促进保险业发展的措施 .....	(215)
<b>12</b>	<b>2012 年中国保险业发展展望及改革前景 .....</b>	<b>(217)</b>
12.1	2012 年中国保险业发展展望 .....	(217)
12.2	2012 年中国保险业改革前景 .....	(219)
 <b>第四篇 经济动荡与寻求复苏的中国证券 期货市场改革与发展</b>  		
<b>13</b>	<b>2011 年中国证券期货业发展回顾 .....</b>	<b>(225)</b>
13.1	2011 年中国证券期货市场业绩回顾 .....	(225)
13.2	2011 年影响证券期货市场的主要问题分析 .....	(232)
<b>14</b>	<b>经济动荡背景下中国证券期货业面临的困境 .....</b>	<b>(241)</b>
14.1	欧美金融危机对中国股票市场的影响 .....	(241)
14.2	市场积累的过量资金使通胀对股市的影响难以缓解 .....	(246)
14.3	投资者行为短期化与国家经济长远发展的矛盾困境 .....	(251)
14.4	当前我国期货市场的发展困境 .....	(253)
<b>15</b>	<b>证券期货市场改革发展的核心问题分析 .....</b>	<b>(256)</b>
15.1	在国际经济动荡背景下,力保中国资本市场稳定成长 .....	(256)
15.2	提高证券监管效率,促进市场健康发展 .....	(259)
15.3	确立合理的一级市场发行定价机制 .....	(262)
15.4	多层次资本市场的结构探索 .....	(264)

<b>16</b>	<b>2012年中国证券期货业发展展望</b> .....	(268)
16.1	加大储蓄向投资转化,进一步发展资本市场 .....	(268)
16.2	扩大债券市场和金融衍生品市场建设,增加和创新投资品种 .....	(272)
16.3	改革和完善资本市场制度建设 .....	(277)
16.4	加强监管,防范风险 .....	(282)

## 第五篇 经济动荡中的企业的融资环境分析与展望

<b>17</b>	<b>上市公司融资环境分析</b> .....	(287)
17.1	上市公司融资能力改善程度的分析 .....	(287)
17.2	上市公司现金流敏感性分析 .....	(291)
<b>18</b>	<b>中小微企业融资环境分析</b> .....	(297)
18.1	中小微企业的融资现状 .....	(298)
18.2	中小微企业发展面临的困境 .....	(306)
18.3	中小微企业融资难原因分析 .....	(310)
18.4	解决中小微企业融资困境的政策建议 .....	(312)
18.5	中小微企业发展展望 .....	(314)
<b>19</b>	<b>2011年企业融资环境和手段的革新变化</b> .....	(317)
19.1	创业板非公开发行公司债 .....	(317)
19.2	场外交易市场不断完善 .....	(322)
19.3	“垃圾债”呼之欲出 .....	(327)



<b>20</b>	<b>中国风险投资与私募股权融资环境分析</b> ·····	(332)
20.1	我国风险投资行业发展现状	(332)
20.2	我国风险投资行业存在的问题	(335)
20.3	新形势下我国风险投资基金发展展望	(338)
20.4	我国私募股权行业的发展现状	(341)
20.5	我国私募股权行业当前存在的问题	(347)
20.6	我国私募股权行业的未来展望	(349)

## 第六篇 人民币汇率与外汇储备政策分析

<b>21</b>	<b>人民币汇率走势分析</b> ·····	(357)
21.1	人民币汇率走势回顾	(357)
21.2	影响人民币汇率变动的因素分析	(359)
21.3	欧美经济动荡对人民币汇率的影响	(363)
<b>22</b>	<b>人民币国际化之路</b> ·····	(370)
22.1	人民币国际化对中国的影响	(370)
22.2	人民币国际化的进程及展望	(374)
22.3	人民币国际化举措的评价	(379)
22.4	欧美经济动荡对人民币国际化的影响	(384)
22.5	人民币国际化与人民币汇率的关联性分析	(386)
22.6	人民币国际化对人民币汇率变动的政策要求	(388)
<b>23</b>	<b>经济动荡与复苏中的外汇储备政策分析</b> ·····	(390)
23.1	中国外汇储备现状	(390)
23.2	中国外汇储备急剧增加的原因	(394)
23.3	外汇储备变化对中国宏观经济的影响	(402)
23.4	外汇储备的管理	(404)

## 第七篇 经济动荡与复苏中的人民币国际化探索

<b>24 中国经济崛起与人民币国际化进展</b> .....	(415)
24.1 中国经济崛起 .....	(415)
24.2 人民币国际化的进展 .....	(416)
24.3 经济崛起与人民币国际化两者的关系 .....	(420)
<b>25 国际经济动荡下人民币国际化的作用和难点</b> .....	(422)
25.1 国际经济动荡下人民币国际化的作用 .....	(422)
25.2 国际经济动荡下人民币国际化的难点与风险 .....	(426)
<b>26 人民币国际化的路径与政策保障</b> .....	(429)
26.1 历史上的国际货币 .....	(429)
26.2 以史为鉴,人民币国际化模式选择探讨 .....	(434)
26.3 人民币国际化的路径设计 .....	(442)
26.4 人民币国际化的政策保障 .....	(447)
<b>27 人民币国际化发展预测分析</b> .....	(452)

# 第一篇

---

经济动荡与力求复苏的中国金融市场



# 1 2011 年世界经济萧条对中国经济的影响

## 1.1 国际经济危机对中国经济的影响

2007 年夏,美国爆发次贷危机,引起全球连锁反应,欧美各国相继发生债务危机,经济全面放缓。尽管中国得益于相对独立、稳健的金融体系而并未受到正面冲击,但本次经济危机所导致的国际经济环境恶化、外需萎缩、流动性紧缩、美元贬值等问题,通过各种路径对中国产生的间接影响不可小觑。

### 1.1.1 国际经济危机对中国商品市场的主要影响路径

经济危机导致国际经济环境恶化、外需萎缩,对中国的商品市场产生巨大影响,主要影响路径为出口和投资。

路径一:出口——生活消费向工业消费、资源消费传导

经济危机环境下,出口的外部需求降低,同时人民币被迫升值,出口的价格优势弱化,这在一定程度上使得出口增长率下滑,甚至为负,企业开工不足,盈利下降,资源消耗下降,进而使得整体经济放缓,经济总量随之下滑。

出口对中国经济举足轻重。究其原因,改革开放以来,中国采用优惠的政策鼓励出口,以弥补内需不足,逐步形成了以出口为导向的发展战略。自 20 世纪 90 年代至今,中国的国际收支始终呈现“双顺差”,这在国际经济中实属



罕见。

过去三十余年来,出口作为推动中国经济增长的引擎,的确功不可没。然而当国际经济危机来临,依赖出口的经济增长结构也成为中国经济发展的一块软肋。这样的经济结构体现在作为生活消费的终端发生在中国以外,当国际经济危机发生时,国外消费需求的下降导致中国出口受阻,与出口相关的工业生产下降,同时进一步波及出口工业相关的重化工业和资源的消费随之下降。

路径二:投资——工业消费、资源消费向生活消费传导

国际经济危机引起的外部需求降低,不仅体现在对商品与服务的需求上,还包括投资需求。经济危机降低了国外的要素成本,而中国的要素成本相对增高,导致外国在华投资相应减少,国内投资总量下降,资源开发和企业扩张不足,进而影响整体经济运行,导致经济总量下降。

自 1979 年 9 月中国签订第一家外商对华投资协议以来,中国已经成为了世界上吸引外资最多的国家。与货币、实物资本共同来到中国的,还有技术和管理技能,对中国的出口额、GDP 增长均有推动作用。<sup>①</sup>

尽管外商投资在投资总量中的比重不大,但对中国的经济发展有着重要作用。

### 1.1.2 出口下降——经济增长下滑

自 2007 年经济危机爆发以来,出口增速一直处于低位,2009 年见底,2010 年反弹,但 2011 年大幅回落,名义 GDP 增速基本呈现相同态势,如图 1-1 所示。

从历史数据来看,出口对中国 GDP 增速的影响较大。过去 10 年,凡是名义 GDP 增速上升的年份,出口增速均大于 GDP 增速,同时出口占 GDP 的比重也上升,如 2002~2006 年及 2010 年;凡是名义 GDP 增速下降的年份,出口增速均小于 GDP 增速,同时出口占 GDP 的比重也下降,如 2007~2009 年及 2011 年。由此可见,出口对于拉动中国 GDP 增长有关键作用。出口情况良好的年份,中国经济加速增长;而出口情况不利的年份,中国经济放缓乃至下滑。

为了与出口数据相比较,此处均采用名义 GDP 增长率,实际 GDP 增长率数据与上述结论一致,如图 1-2 所示。

数据显示,经济危机对中国出口与经济的负面影响从 2007 年下半年到

<sup>①</sup> 张俊. 外商对华直接投资若干问题研究[D]. 华中科技大学,2008.