



中国 人民 大 学
金 融 与 证 券 研 究 所
中 国 资 本 市 场 研 究 报 告
(2009)

吴晓求 等著

金融危机 启示录



中國人民大學
金融與發展研究所
中國發展與金融研究所
2008

吳曉求 等著

金融危機 启示录



中 国 人 民 大 学
金 融 与 证 券 研 究 所
中 国 资 本 市 场 研 究 报 告
(2009)

吴晓求 等著

金融危机 启示录

中国人民大学出版社
· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

金融危机启示录/吴晓求等著.

北京:中国人民大学出版社,2009

中国人民大学金融与证券研究所中国资本市场研究报告(2009)

ISBN 978-7-300-10501-7

I. 金…

II. 吴…

III. 金融危机-研究报告-世界

IV. F831.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 046606 号

中国人民大学金融与证券研究所

中国资本市场研究报告(2009)

金融危机启示录

吴晓求 等著

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)	010-62511398 (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.ttrnet.com (人大教研网)			
经 销	新华书店			
印 刷	北京山润国际印务有限公司			
规 格	155 mm×230 mm 16 开本	版 次	2009 年 4 月第 1 版	
印 张	39.75 插页 2	印 次	2009 年 4 月第 1 次印刷	
字 数	620 000	定 价	79.00 元	

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

学术指导

黄 达 纪宝成 刘鸿儒
王传伦 陈 共 周升业

作者名单

主 笔 吴晓求

副主笔 赵锡军 董安生 瞿 强

执 笔 (按姓氏笔画为序)

尹志峰	巨 强	左志方	刘发春	刘向耘	刘振华
许 荣	过 瑶	余 佳	李凤云	李永森	李向科
李 雯	陈启清	陈忠阳	陈 洁	张保红	吴晓求
应展宇	应惟伟	宋晓玲	杨 巍	金 华	郑志刚
胡召平	胡 松	姜雪冰	赵锡军	陶长高	郭 伟
聂 玲	高 茵	黄 炜	谢 刚	董安生	焦瑾璞
魏建华	瞿 强				

英文校对 赵锡军

编 务 刘发春 曹露丹

特别鸣谢

本研究报告是中国人民大学金融与证券研究所(FSI)专家们撰写的《2009年中国资本市场研究报告》，也是FSI连续撰写的第13个年头的年度资本市场研究报告。

本研究报告得到中国人民大学金融与证券研究所、《中国证券报》社、天音通信控股股份有限公司、上海重阳投资有限公司、《资本市场》杂志社等不同形式的支持，特此鸣谢！

Academic Advisors

Huang Da Ji Baocheng Liu Hongru
Wang Chuanlun Chen Gong Zhou Shengye

Contributors

Chief Writer: Wu Xiaoqiu

Deputy Chief Editors: Zhao Xijun Dong Ansheng Qu Qiang

Writers:

Ying Zhifeng	Ju Qiang	Zuo Zhifang	Liu Fachun
Liu Xiangyun	Liu Zhenhua	Xu Rong	Guo Yao
Yu Jia	Li Fengyun	Li Yongsen	Li Xiangke
Li Wen	Chen Qiqing	Chen Zhongyang	Chen Jie
Zhang Baohong	Wu Xiaoqiu	Ying Zhanyu	Ying Weiwei
Song Xiaoling	Yang Wei	Jin Hua	Zheng Zhigang
Hu Zhaoping	Hu Song	Jiang Xuebing	Zhao Xijun
Tao Changgao	Guo Wei	Nie Ling	Gao Yin
Huang Wei	Xie Gang	Dong Ansheng	Jiao Jinpu
Wei Jianhua	Qu Qiang		

English Translation: Zhao Xijun

Editing Staff: Liu Fachun Cao Ludan

Special Notes and Acknowledgement

This research report entitled the “*2009 China Capital Market Study*” is chief-authored by Professor Wu Xiaoqiu, director of Finance and Securities Institute (FSI) of Renmin University of China, which is the 13th of the serial research reports on capital market.

This research is sponsored and supported by different institutions and agencies such as Finance and Securities Institute (FSI) of Renmin University of China, *China Securities Journal*, Telling Holding Co., Ltd., Shanghai Chongyang Investment Company, *Capital Markets*. We express our special acknowledgement to above institutions.

出版说明

本研究报告是由中国人民大学金融与证券研究所(FSI)所长吴晓求教授主笔,FSI研究团队连续撰写的第13个年份的资本市场研究报告,曾提交给2009年1月10日在中国人民大学举行的“第13届(2009年度)中国资本市场论坛”,并作为论坛的主题研究报告。第13届(2009年度)中国资本市场论坛的主题是“全球金融危机:对中国和世界的影响”。按照惯例,FSI每年的资本市场研究报告都是围绕当年资本市场论坛的主题展开,2009年研究报告的主题是:金融危机启示录。

受主笔人吴晓求教授之邀,中国人民大学法学院董安生教授、中国人民银行研究生部部务委员会副主席焦瑾璞博士等参加了本研究报告的讨论或部分重要内容的撰写、修改。他们的加盟丰富了本研究报告的学术内容。

中国人民大学财政金融学院副院长、FSI常务副所长赵锡军教授统纂了本研究报告,并校正了报告的英文内容。FSI所长吴晓求教授在通读了本研究报告的核心内容并做必要修正后定稿。

本研究报告的出版得到了“中国宋庆龄基金会博宥基金——中国人民大学博宥社会科学研究基金”的资助,同时得到了中国人民大学出版社的大力支持。对此,我们深表感谢!

本研究报告可以代表主笔人和FSI对全球金融危机及中国资本市场改革、开放、发展等重要问题所持的主要观点。

中国人民大学金融与证券研究所(FSI)

2009年2月3日

Publication Statement

This research report is mostly written by Professor Wu Xiaoqiu, director of Finance and Securities Institute (FSI) of Renmin University of China, with the collective contributions from experts of FSI. It is the annual research report on capital market written by FSI for the 13th consecutive year and was presented to *The 13th China Capital Market Forum (2009)* held at Renmin University of China on Jan. 10, 2009 as the theme research report of the forum. As a convention, FSI has a theme for its research report on capital market every year, the theme of the research report in 2009 is *Key Insights from the Global Financial Crisis*.

Invited by Professor Wu Xiaoqiu, Professor Dong Ansheng from Law School of Renmin University of China, Doctor Jiao Jinpu, deputy director of Bureau of PBK, took part in the discussion of this research report, writing and reviewing some parts of its important content, which enriched the academic field of the report.

Professor Zhao Xijun, deputy dean of the School of Finance of Renmin University of China and executive deputy director of FSI compiled this research report and revised its English translation. Having checked the core content of the research report, professor Wu Xiaoqiu finalized the manuscript after some necessary modifications.

We would like to extend our sincere thanks to China Song Qing Ling Foundation Broad Fund—Broad Social Science Research Fund in Renmin University of China who sponsored the research report and China Renmin University Press who strongly supported its publication.

This research report shows the main viewpoints of the chief

author and FSI on the global financial crisis and the reform, opening-up and development of China's Capital Market

**Finance and Securities Institute of Renmin
University of China (FSI)**

February 3, 2009

核 心 观 点

一场“百年不遇”的正在对世界经济和全球金融体系产生深远影响的金融危机，随着雷曼兄弟的破产而迅速蔓延开来。这场起始于美国次贷、发端于华尔街的全球性金融危机，究竟会向什么方向发展，对实体经济和金融体系会产生什么样的重大影响，人们正在进行评估和密切关注。与此同时，世界各国政府也在采取一切行之有效的措施，试图减少这场全球性金融危机给实体经济和金融体系带来的破坏力。

金融危机的不断扩散和向纵深发展，正在改变着我们这个世界。它不但给经济增长模式、产业结构、市场制度和金融体系带来深刻的影响，而且也会引起人们对一系列重大理论问题的重新审视。大乱之时必有大治，大治之后必有大制，这个大制就是一种新理论、新制度、新体系和新结构。

中国是一个正在崛起的大国。对我们来说，这场金融危机所蕴含的机遇要大于挑战。为此，我们必须全面、系统地解剖和分析这场金融危机。看清形势、顺势而为、抓住机遇、化“危”为“机”，是我们应对金融危机的政策重点；总结经验、吸取教训、创新理论、寻求启迪，是我们研究金融危机的根本目的。

Core Viewpoints

A once-in-a-century financial crisis, which has a profound impact on the world economy and global financial system, spreads fast after the bankruptcy of Lehman Brothers. People are currently evaluating and closely following how this crisis, which began from Wall Street due to sub-prime mortgages, will develop, and what important effects it will impose on real economy and financial system. At the same time, governments around the world are also taking all effective measures, trying their best to alleviate the destructive forces on the real economy and financial system brought by the global financial crisis.

Our world is now being changed by this financial crisis, which is constantly spreading and becoming more and more complex. It will not only have a deep impact on economic growth patterns, industry structures, market systems and financial systems, but also give rise to re-examination of a series of important theoretical issues. Good orders follow chaos, and good systems follow good orders. This new system is a kind of new theory, new system and new structure.

China is a rising power. For us, the opportunities brought by the financial crisis exceed the challenges. Therefore, we must comprehensively and systematically analyze the financial crisis. The key points of our policies to handle with the financial crisis are to understand the situations, to follow the trend, to seize the opportunities, and to transform the crises into opportunities. The fundamental purpose for us to research into the financial crisis is to sum up experience and lessons, to innovate new theories, and to find new knowledge.

目 录

导 论

金融危机正在改变世界——关于金融危机的十个问题·····	3
------------------------------	---

分 论

分论一	实体经济与虚拟经济：谁主沉浮？·····	23
分论二	国际货币体系改革：是恪守单一还是走向多元？·····	60
分论三	国际金融新秩序：如何重建？·····	125
分论四	政府干预和市场原则：度在哪里？·····	138
分论五	金融创新与市场监管：如何匹配？·····	177
分论六	激励机制与风险约束的均衡：制度如何设计？·····	209
分论七	金融高杠杆：何去何从？·····	232
分论八	资产证券化：是制造危机还是分散风险？·····	266
分论九	投资银行组织模式的制度选择： 法人化还是集团化？·····	299
分论十	货币政策目标：是单一目标还是均衡目标？·····	340
结 语	金融危机后的中国经济与资本市场： 转型、开放与发展·····	393

市场研究

基本分析	2008—2009 年中国证券市场总体分析·····	411
技术分析	2008 年沪深股票市场技术分析报告·····	449

政策分析

政策分析一	2008 年中国证券市场政策评析	463
政策分析二	2008—2009 年中国货币政策评析与展望	480

附 录

附录一	第十三届（2009 年度）中国资本市场论坛 会议纪要	501
附录二	专家、学者在“第十三届（2009 年度）中国资本 市场论坛”上的发言	511
后记		619

Contents

General Overview

Financial Crisis is Changing the World—Ten Questions on the Financial Crisis	3
---	---

Individual Studies

Topic 1 Real Economy and Fictitious Economy: Which Plays A More Decisive Role?	23
Topic 2 Reform of the International Monetary System: Abide by A Single or Moving toward Multiple?	60
Topic 3 The New Global Financial Order: How to Reconstruct?	125
Topic 4 Government Intervention and Market Principal: Where is the Border?	138
Topic 5 Financial Innovation and Capital Market Regulation: How to Match Smoothly to Each Other?	177
Topic 6 The Balance between Incentive Mechanism and Risk Constraints: How to Design the Systems?	209
Topic 7 High Financial Leverage: Where to Go and From ?	232
Topic 8 Asset Securitization: Crisis Making or Risk Dispersing?	266

Topic 9	The Institutional Choice of Organization Form of Investment Banking: Dependent Corporation or Conglomerate?	299
Topic 10	Monetary Policy Objective: From Concern about the Prices and Economic Growth to take into Account Changes in Asset Prices	340
Conclusion	Chinese Economy and Capital Market after the Crisis: Transform, Open and Develop	393
Market Research		
Fundamental Analysis	The Overall Analysis of China's Securities Market 2008—2009	411
Technical Analysis	Technical Analysis Report on 2008 Stock Market	449
Policy Analysis		
Part 1	The Review of China's Capital Market Policy in 2008	463
Part 2	The Review and Outlook of China's Monetary Policies 2008—2009	480
Annex		
Annex 1	News Release of the 13 th (2009) China Capital Market Forum	501
Annex 2	The Speeches Given by Experts and Academicians on the 13 th (2009) China Capital Market Forum	511
Postscript	619



导

论

