



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

中国金融四十人 看四十年

陈元 黄益平
——主编——

回顾改革开放四十年中国金融体系前行之路
解读金融框架演变历程 透视中国经济发展前景

中信出版集团

中国金融四十人 看四十年

陈元 黄益平
——主编——

40



图书在版编目(CIP)数据

中国金融四十人看四十年 / 陈元, 黄益平主编. --

北京: 中信出版社, 2018.10

(中国金融四十人论坛书系)

ISBN 978-7-5086-9385-9

I. ①中… II. ①陈… ②黄… III. ①金融业—成就
—中国—1978-2018 IV. ①F832.97

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第196346号

中国金融四十人看四十年

主 编: 陈 元 黄益平

出版发行: 中信出版集团股份有限公司(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承 印 者: 北京楠萍印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 30.5 字 数: 310千字

版 次: 2018年10月第1版 印 次: 2018年10月第1次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第8087号

书 号: ISBN 978-7-5086-9385-9

定 价: 78.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com



CHINA FINANCE 40 FORUM
中国金融四十人论坛

致力于夯实中国金融学术基础，探究金融领域前沿课题，
引领金融理念突破与创新，推动中国金融改革与发展。



中国金融四十人论坛书系 CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

“中国金融四十人论坛书系”专注于宏观经济和金融领域，着力金融政策研究，力图引领金融理念突破与创新，打造高端、权威、兼具学术品质与政策价值的智库书系品牌。

中国金融四十人论坛是中国最具影响力的非官方、非营利性金融专业智库平台，专注于经济金融领域的政策研究与交流。论坛正式成员由40位40岁上下的金融精锐组成。论坛致力于以前瞻视野和探索精神，夯实中国金融学术基础，研究金融领域前沿课题，推动中国金融业改革与发展。

自2009年以来，“中国金融四十人论坛书系”及旗下“新金融书系”已出版100余本专著。凭借深入、严谨、前沿的研究成果，该书系在金融业内积累了良好口碑，并形成了广泛的影响力。

前 言

今年是中国改革开放 40 周年，也是中国金融四十人论坛（CF40）创立十周年。论坛秘书处邀请论坛成员和学术顾问撰文回顾中国金融改革与开放的历程、展望未来，既是对改革开放 40 周年的纪念，也是共同庆祝论坛走过第一个十年。

2008 年 4 月 12 日，中国金融四十人论坛在北京成立。当时，全球金融危机正逐步走向深渊，中国经济增长的步伐也不断放缓。从成立之日起，中国金融四十人论坛就矢志做中国最好的金融专业智库。十年来，论坛成员们牺牲了无数的周末休息时间，闭门研讨有关中国金融市场与政策的问题。从金融体制改革到金融业开放、从货币政策到汇率政策、从影子银行风险防范到资本市场改革，论坛成员们几乎在所有重大政策问题上都发出了声音、提出了政策主张，其中一些政策建议为金融主管部门提供了重要的参考。与此同时，论坛也经常性地受到决策部门的委托，组织各类政策研讨与沙盘推演。发展至今，中国金融四十人论坛已经成为中国最具影响力的金融专业智库。

* 作者系 CF40 学术委员会主席黄益平，2018 年 9 月 20 日。

中国金融四十人论坛的许多成员与学术顾问对中国金融改革的观察与影响在论坛成立之前就开始了，有的甚至始于改革开放的初期。1978年12月，党的十一届三中全会在北京召开的时候，中国只有中国人民银行一家金融机构。在随后的40年间，中国的金融业迅速发展、壮大，取得了惊人的成就，也产生了严重的风险。

也许是个巧合，如果以中国金融四十人论坛的成立为界，我们可以把中国改革开放的历程分为两个阶段。2008年之前，中国经济持续高速地增长，经济结构失衡的问题十分突出，特别是投资率和经常项目顺差不断走高、消费疲软，金融部门虽然发生了不少风险因素，但总体保持了稳定。而2008年之后，经济增长速度不断放缓，经济结构再平衡已经发生，国际收支已经相对平衡，消费则已经成为支持经济增长的主力，与此同时，系统性金融风险成为最大的挑战之一。

与世界各国特别是其他中高收入水平的经济体相比，中国的金融体系确实有不少独特之处。一方面，中国的金融机构种类齐全、数量繁多，金融资产的规模也非常庞大。银行、保险、证券等机构几乎应有尽有，四大国有商业银行每年都名列世界前茅，广义货币供应量与国内生产总值之比在全世界排在第三位。即便是国内发展相对滞后的股票与债券市场，其市值在全球也分别排在第二与第三位。与发达经济体相比，中国金融市场中最为欠缺的可能是衍生品市场。另一方面，市场机制尚不能在金融资源的定价和配置中发挥决定性的作用，政府部门对利率、汇率、资金配置、跨境资本流动的干预还十分普遍，几乎所有的大型金融机构都是由国家控股。

简单地概括，在改革开放的40年间，中国建起了一个规模庞大的金融部门，但政府对这个部门的干预程度仍然很高。

这本书中的很多文章可以帮助我们理解中国的金融改革是如何走到今天这一步的，特别难得的是，本书的很多作者都是这些改革的亲历者。他们用第一手的资料为我们讲述商业银行是怎样从一个单一机构演变成今天这个庞大的部门，银行的商业化改造又经历了什么样的挑战与变迁；资本市场如何从无到有，一步一步地走过各种困境，化身为今天市值巨大但市场机制尚不健全的各种交易平台；货币政策怎样从原来的直接控制变成间接调控，又如何从数量调控走向价格调控；汇率政策、人民币国际化和金融开放又走过了怎样惊心动魄的改革与调整阶段。

当然，理解过去的目的是为了更好地展望未来，特别是创造一个更好的未来。中国的金融改革确实还有许多尚未完成的任务，简单地说就是金融部门的规模已经非常大，但质量还有待提高。几乎在所有改革问题上都存在着不同的看法。今天中国不少商业银行的利润量也很可观，但利润率并不高。那么，怎样才能把这些商业银行改造成高质量的金融机构？有人认为应该进一步改善内部治理结构，有人认为需要加强外部竞争，还有人认为必须实行产权改革、降低国有控股的比例。中国的资本市场如何才能成为有效的价格发现工具、政策传导的载体以及风险管理的手段？有人认为需要进一步放松政府对资本市场特别是发行与定价的干预，有人认为应该增加机构投资者，还有人认为应该把重点放在对外开放上。货币政策应该转向什么样的新框架？包括决策过程、政策工

具、传导机制以及政策规则。有人认为央行应该尽量独立，有人认为未来价格工具与数量工具仍然需要配合。

在所有这些问题上，中国金融四十人论坛的成员、学术顾问、理事之间也存在很多不同的看法。中国金融四十人论坛在这十年来所做的主要工作就是把学界、业界和政府的专家集中在一起交锋、切磋，试图达成一定的共识，并提出既有理论逻辑性又有实践可行性的政策建议。通过本书的编写，我们也同样希望达成这样一个目的，即充分阐述各自的见解，明确共同点与分歧点，尽可能达成一些共识，共同推动中国金融的下一步改革。

我特别要感谢中国金融四十人论坛的各位成员与学术顾问、理事，在百忙中抽出时间撰写文章、参与讨论。我也要借此机会感谢中国金融四十人论坛秘书处的全体工作人员，十年来始终如一，勤勤恳恳、十分周到地安排各项活动，包括闭门研讨、课题研究、公开论坛，以及各种形式的对内沟通和对外交流，工作量之大，超乎想象。没有全体工作人员十年来的辛勤付出，就不会有今天中国金融四十人论坛所取得的成就。

目 录

前 言 /III

第一章 风雨兼程 40 年：金融体系的改革之路

波澜壮阔的国有银行股份制改革 / 003

我国银行业的改革成果与热议纷争 / 019

开发性金融：从“芜湖模式”到“一带一路” / 039

我国保险业复业 40 年的改革历程及经验教训 / 056

从传统业务向高质量发展的中国保险业转型升级之路 / 082

中国期货市场发展历史与前瞻 / 100

基金业在改革中发展 在开放中壮大 / 138

我国外汇市场发展与管理体制改革 / 150

第二章 波浪式前进：金融开放与人民币国际化

中国对外开放的历程与经验总结 / 173

“既特殊又不特殊”的中国改革开放道路 / 195

从金融视角回顾中国的开放之路 / 213

金融如何开放? ——中国 40 年改革的经验与教训 / 238

人民币加入 SDR 是里程碑也是新起点 / 249

中国参与全球治理的金融视角 / 257

复盘香港个人人民币业务出笼 / 278

第三章 艰辛的探索：构建现代货币与财政政策框架

货币政策框架的前世今生 / 295

中国货币调控方式转型历史及评价 / 316

中国利率市场化改革历程 / 333

财政改革 40 年：基于公共风险变化的多维观察 / 351

第四章 从追随者到领头羊：金融科技与绿色金融

理解金融科技发展的三个视角 / 377

数字货币的缘起、发展与未来 / 385

绿色金融的中国发展之路及国际影响力 / 405

我国绿色金融跨越式发展的历史沿革 / 426

跋

时光的刻痕 / 441

后记

制度、包容、活力——纪念中国金融四十人论坛成立
十周年 / 453

中国金融四十人论坛组织机构成员名单 / 465



中国金融四十人论坛
CHINA FINANCE 40 FORUM

中国金融四十人论坛的国有银行股份制改革

第一章

风雨兼程 40 年：金融体系的改革之路



波澜壮阔的国有银行股份制改革

2018 年是我国改革开放 40 周年。从 1979 年开始,在邓小平“要把银行真正办成银行”的指引下,中国的金融体系,包括中国银行业,尤其是国有银行,掀起了波澜壮阔的改革历程,取得了巨大的变化和成就。

2017 年 7 月,全球银行业权威杂志英国《银行家》公布了 2017 年全球银行 1000 强榜单,中国共有 126 家银行上榜,较 2016 年新增 7 家。按一级资本排名的前十大银行中,中国的银行和美国的银行各占四席。其中,中国工商银行以 2812.62 亿美元的“一级资本”连续第五年位居榜首,利润、市值和资产也居榜首。将时针拨回 20 世纪,谁又能想到中国的银行业从“技术上破产”,通过改革转型发展,成功跻身全球银行业的前列。40 年来,尤其是股份制改革的近 20 年来,国有银行积累了丰富的改革经验,实现了凤凰涅槃,完全可以载入世界金融史册。

* 作者系 CF40 学术顾问、上海新金融研究院(SFI)理事长、中国工商银行股份有限公司原董事长姜建清。

股改是我国国有银行改革的辉煌序章，也是没有退路的“背水之战”和“一场输不起的改革”

中国国有银行的改革起步于 1979 年。波澜壮阔的中国经济改革是国有银行改革的大背景和大基础。40 年来，随着我国经济的快速发展，作为现代经济的核心，我国金融改革也发生了翻天覆地的变化。在整个发展历程中，出现了三次重大的转折。

第一次转折是金融与财政的分离，改变了以往“大财政、小银行”的模式，国有银行开始成为国民经济改革发展融资的主渠道，以银行为主导的间接金融体系逐渐建立并为中国经济发展提供了强大的推动力。

中国经济改革开放取得的成绩，与金融改革的推进密不可分。改革开放前夕，我国经济十分困难，甚至处于崩溃的边缘。百废待兴、百业待举，发展经济首先面对的难题是“钱从哪里来”。

新中国成立后的前 30 年，中国仿照苏联实行计划经济体制，生产由国家计划决定，投资由财政拨款解决，形成了所谓“大财政、小银行”的体制。改革开放初期，放权让利、分灶吃饭使计划经济体制下被压抑的创造力释放出来，推动了国民经济的快速增长。但随着各种“放权”“让利”举措的实施，财政收入占 GDP（国内生产总值）的比重迅速下滑，由 1978 年的 31.1% 减少到 1980 年的 25.5%，1985 年的 22.2%，1990 年的 15.7%。随着财政收入占国民生产总值的比例不断下降，居民分配占国民生产总值的比例不断上升。1978 年，政府、企业和居民三者之间的分配比例为 33.9%、11.1% 和 55.0%，1990 年，三者之间的分配比例变为 21.5%、9.1%

和 69.4%。居民储蓄存款随之大幅度上升，城乡储蓄存款余额由 1978 年的 201 亿元增加到 1990 年的 7034 亿元；城乡居民储蓄占国家银行和农村信用社存款的比重，由 1978 年的 18% 上升到 1990 年的 51%。财政资金供给能力的减少使原来依赖财政投资的模式不可持续，所留下来的空缺，就需要转向银行融资等途径。动员、引导储蓄向投资转化，建立有效的银行融资机制，成为中国经济发展的必然选项。

由于财政的资金供应能力无法满足经济发展对资金的迫切要求，银行的作用凸显，逐渐替代了财政的地位。原来由财政负责安排的对国有企业的流动资金拨款，在 1982 年比 1978 年减少了 64.5%，1979—1982 年，工商企业增加了 700 多亿元流动资金，其中有 82% 是由银行贷款供应的，只有 18% 是财政拨款增加的。自 1979 年银行开办了第一笔技改贷款后，1979 年银行正式确立了技改贷款的信贷计划与资金规模，此后逐步介入国家的固定资产投资领域和基础设施投资领域。从 1981 年起，国家重新调整了宏观的投融资体制和管理制度，实行了“拨改贷”改革。1983 年，又改革了企业流动资金管理制度，把国有企业的流动资金由原来的财政、银行两家管理，改为由中国人民银行一家管理。银行改革成为金融改革的起点，农、中、建三大国家专业银行相继从计划经济下“大一统”的中国人民银行和财政体系中破茧而出。1983 年 9 月，国务院决定中国人民银行专门行使中央银行职能。1984 年 1 月，中国工商银行单独成立，承担原来由中国人民银行办理的工商信贷和储蓄业务。一个“以中国人民银行为领导，以国家专业银行为主体，多种金融机构并存”的“真正的银行”的组织体系在改革中逐渐形成。此后，国家专业银行迅速成长壮大，十几年间资产和营业网点十倍、百倍地增长，

充分发挥了聚集、动员社会资金和撬动经济发展的杠杆作用，形成了以银行间接融资为主的资本动员模式和社会金融融通渠道，成为社会固定资产融资和社会生产资金的主要提供者，担负起支持实体经济发展和社会进步的重要职责，促进了国民经济快速增长。

金融与财政的分离，使银行的筹融资等功能得以恢复和强化，保证了中国改革转轨时期社会资金链和资本链的延续，为中国经济的腾飞提供了源源不断的血液，成为中国改革发展奇迹得以实现的重要支撑。中国的 GDP 从 1978 年的 3624 亿元增加到 1990 年的 1.89 万亿元，至 2016 年达到 74.36 万亿元，增长了 204 倍；财政收入从 1978 年的 1132 亿元增加到 1990 年的 2937 亿元，至 2016 年达到 15.96 万亿元，增长了 139 倍。银行存款从 1978 年的 1155 亿元，增加到 1990 年的 1.39 万亿元，至 2016 年达到 150.59 万亿元，增长了 1302 倍；各项贷款从 1978 年的 1890 亿元，增加到 1990 年的 1.75 万亿元，至 2016 年达到 106.6 万亿元，增长了 563 倍。

可以说，没有金融的快速发展，没有银行信贷的快速发展，就没有改革开放的今天。但金融是双刃剑，在中国金融承担着经济发展重任的同时，也承担着巨大的风险。40 年来中国的金融也多次遇到重大风险，所幸通过艰难的改革，涉险过关。

第二次转折是市场化、法制化改革，在 20 世纪 90 年代开始不断进步。这是国有银行改革的必由之路，也是破解国企和银行经营“软约束”、实现金融健康发展的重要途径。

社会主义银行业的发展规律是逐步认识和深化的，国家不断发挥银行的杠杆作用，扩大货币投放和信贷规模，推动经济增长：初期银行业也通过增设机构、放权让利、扩大业务范围和改革资金管理，来搞活金融、搞活经济。但是“微观搞活”和“宏观稳定”是