

THE FEAST OF LIQUIDITY CHINA'S FINANCIAL CHRONICLES 2008-2018

时代见证·系列丛书  
全球视野 中国立场

# 流动的盛宴

中国金融纪事

2008—2018

《时代周报》社·主编

SPM 南方出版传媒 广东人民出版社

非外借

时代见证·系列丛书  
全球视野 中国立场

# 流动的盛宴

中国金融纪事

2008—2018

《时代周报》社·主编

**SPM**

南方出版传媒  
广东人民出版社  
·广州·

图书在版编目 ( CIP ) 数据

流动的盛宴：中国金融纪事2008—2018/《时代周报》社主编. —广州：广东人民出版社，2018.11

ISBN 978-7-218-13117-7

I. ①流… II. ①时… III. ①金融—经济史—中国—2008—2018  
IV. ①F832.96

中国版本图书馆CIP数据核字 ( 2018 ) 第182920号

LIUDONG DE SHENGYAN

**流动的盛宴**

ZHONGGUO JINRONG JISHI 2008-2018

中国金融纪事2008—2018

《时代周报》社 主编

 版权所有 翻印必究

出版人：肖风华

策划人：孙波

执行主编：吴慧 谭骥 曾向荣

责任编辑：梁茵 廖志芬

责任技编：周杰 易志华

出版发行：广东人民出版社

地址：广州市大沙头四马路10号（邮政编码：510102）

电话：（020）83798714（总编室）

传真：（020）83780199

网址：<http://www.gdpph.com>

印刷：珠海市鹏腾字印务有限公司

开本：787mm × 1092mm 1/16

印张：15.5 字数：240千

版次：2018年11月第1版 2018年11月第1次印刷

定价：58.00元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与出版社（020-83795749）联系调换。

售书热线：（020）83795240

# 序

## 大国金融新时代

文 / 张平扬

人们习惯于在“逢十”的年头，庆祝抑或纪念重大的历史事件，着意表达他们与过往的联系，强调从中获取的经验。时代周报出品的《流动的盛宴：中国金融纪事2008—2018》，就是这样一根连接历史和现实的纽带，同时也是中国金融进入新时代的见证。

2008年，肇始于美国华尔街的金融海啸，席卷了全球，中国也未能独善其身。就在这一年初冬，《时代周报》在广州创办。秉持“全球视野，中国立场”的方法论，《时代周报》为时代立心，代精英立言，一步一步成长为影响深远的主流财经媒体。

2018年，是《时代周报》的第10年，也是全球金融危机十周年。危与机相依相生，祸与福所伏所倚。2008年金融危机后，受主要经济体货币政策的推动，量化宽松如细水长流般，源源不断地注入全球主要市场，由此开启了一场流动性的盛宴。

这十年，是中国金融业增长迅猛的十年。2008年，彼时出炉的《银行家》全球1000强银行排行榜，揭示了次贷危机后全球银行业的新变化，中国工商银行和中国银行新晋为全球银行业前10强。而在此之前的30年，全球银行业的头部势力主要由美国、日本和欧洲三分天下。以此为起点，中国银行业异军突起，全球竞争格局得以重塑。2017年，再看全球1000强银行排行榜，中国四

大国有银行笑傲群雄，摘得了全球前10强中的四席，工商银行“宇宙行”的称呼几乎是约定俗成。

不只是银行，保险、证券、基金等金融业态同样快速发展，中国成为金融大国。金融业增加值成为中国GDP增长的重要动力，其占比从2007年的5.62%快速攀升到2017年的7.95%。相比之下，美国的这一指标为8%左右，日本和欧洲甚至低于5%。当然，金融业不能脱离实体经济而单独发展，增加值占比过高恰是泡沫的表现。只有充当实体经济的“加油站”，实现高质量发展，金融业增加值对中国经济增长才更具价值。

这十年，是中国金融业拥抱金融科技的十年。金融科技是基于科技的金融创新。它最早起步于金融信息化，以技术替代手工计算，优化业务流程，提升金融服务的效率，此后渐成燎原之势。2013年至今，以第三方支付、P2P为代表的互联网金融，先后经历了野蛮生长和规范发展的阶段，金融科技步入2.0时代。

伴随着云计算、区块链和人工智能等领域的重大突破，金融科技将进入3.0时代。令人鼓舞的是，传统金融机构已经主动布局，积极拥抱变化。可以预测的是，在未来的行业竞争中，大数据将成为金融科技最有效的竞争壁垒，金融机构需要构建以客户为核心、基于互联网思维的金融生态圈。

这十年，是中国金融监管体制稳健改革的十年。2008年金融危机后，经过漫长的调整，全球经济迎来了大范围的同步复苏，大多数经济体的增长速度都快于前些年。不过，复苏和脆弱是这枚硬币的两面，人们不能忽视繁荣背后的潜在风险。值得警醒的是，近些年来，中国的宏观杠杆率快速上升。2008年金融危机的一个深刻教训，就是高杠杆极易积重难返，是金融体系脆弱性的总根源。

当下，贸易保护主义出现抬头之势。倘若贸易保护主义愈演愈烈，势必引发国际金融市场动荡。中央已经明确指出今后几年的三大攻坚战，防范化解重大风险是三大攻坚战之首，而防范化解重大风险的重点，即防范化解金融风险。与之相匹配，中国金融监管体系进行了稳健的改革。

做生意就要有本钱，但借钱是要归还的。当杠杆的盛宴还在进行时，及时拿走盛满酒的大酒杯，这考验着金融监管者的勇气和智慧。

## 第一章

### 猫和老鼠

- 易纲：不支持零利率救市 · 3
- 刘明康三年严管：三大行称冠全球 · 10
- 尚福林：证监9年功与过 · 18
- 刘士余监管答卷：一年罚没42亿 · 24
- 易纲接力周小川，央行强化监管职能 · 30
- 两重任一肩挑，郭树清迎来新使命 · 38

## 第二章

### 资本市场

- 创业板起锚 · 47
- 融资融券起航 · 55
- 最强IPO浪潮来袭 · 61

沪港通落地或终结熊市	· 66
A股保卫战	· 70
A股召回独角兽，中美博弈新经济	· 78

## 第三章

### 罪与罚

肖时庆落马，证监连环案余震未了	· 89
雷波被查溯源，王益案黑幕将揭	· 94
美国亮新华人寿未了局	· 101
基金业魅影重重，证监会重拳擒“鼠”	· 107
证监市场整肃风暴	· 113
多面徐翔：A股的兴奋剂选手	· 121
赖小民落马，中国华融爆金融大案	· 129

## 第四章

### 大鳄沉浮

黄光裕“财技”大起底	· 137
刘益谦资金阴霾：大部分钱是借来的	· 145
紫金矿业量产富豪：三闽商10年吸金65亿	· 152
鲁冠球的万向资本帝国	· 158
“闲人”史玉柱：神秘财富版图浮现	· 163
富德张峻：从100元到4000亿元	· 170

## 第五章

### 新金融

- 微金融元年P2P小额信贷井喷 · 181
- 阿里构建金融帝国，马云要革银行的命 · 187
- 不变则亡：马明哲豪赌互联网金融 · 195
- 阿里遭腾讯暗算，“双马”大战升级 · 200
- 解密京东金融：对一切金融牌照感兴趣 · 209
- 众托帮CEO乔克：网络互助不是生意 · 216
- 货币创新升级：中国央行领跑数字货币 · 222
- 趣店上市资本享盛宴，监管升级现金贷洗牌 · 228
- 监管加速落地，互联网金融格局生变 · 235



## 第一章

# 猫和老鼠

以2008年的全球金融危机为起点，伴随着一系列刺激政策的出台，我国金融行业在这十年迎来了发展最快速的时期，金融业增加值占GDP的比重不断攀升。但不断壮大的金融体系也出现了诸多问题，例如，花样百出的监管套利，日益增多的资金空转和脱实向虚，在互联网思维掩护下无序膨胀的互联网金融。而保险公司借助万能险做大，不断举牌上市公司更是引起了轩然大波。于是，在监管者与被监管者之间，常常出现犹如“猫与老鼠”的博弈。

金融体系的“虚胖”无助于提升中国的国际竞争力，2015年的股灾等风险事件给膨胀的金融体系敲响了警钟，在美联储加息等外部事件冲击下，内外共振，容易引发系统性金融风险。2016年底以来，整治金融风险的大幕拉开，服务实体经济、防控金融风险、加强监管协调，成为中国金融行业的关键词。

十年来，周小川、易纲、刘明康、郭树清、刘士余……这些名字耳熟能详。他们曾是或现在仍是中国金融政策的制定者和金融体系的“看门人”。细心观察和解读他们的言行，有助于厘清十年来金融监管的变局。

易纲：

## 不支持零利率救市

文 / 张子鹏



易纲

### 编者按

2018年3月，易纲就任新一任央行行长。和他的前任周小川相似，易纲也是一位学者型官员，早年就读于北大，后赴美留学。多年来，他一直从事于中国经济的调查研究，尤其是在货币、银行和金融市场方面。2009年初春，时代周报记者在北京专访了时任央行副行长的易纲，彼时，他的货币政策思想已初露峥嵘。

2009年1月，中国CPI同比上涨1%，涨幅连续9个月回落。在世界金融危机还在深化的背景下，这让财经官员和学界开始担心，接下来CPI是否将成为负数，出现通货紧缩？

中国是否会紧随美国、日本，实行零利率、准零利率或数量宽松的货币政策，以应对经济滑坡？对此，中国人民银行副行长易纲表示，零利率或准零利率不一定是中国的占优选择。

在回顾过去两年的货币政策和经济发展时，易纲说，2008年每个季度的贷款都超过一万亿，比较均匀。他解释说，如果上半年从紧，下半年适度宽松，那么贷款是不均匀的。实际上在执行过程中，四个季度的贷款分布是均匀的。

## || 货币政策由公众评判

**时代周报：**应对这次金融危机，与应对1929年的经济危机有什么不同？

**易纲：**全球经济确实是进入了1929—1933年大萧条以来最严重的经济危机。所不同的是，我们现在的社会保障和我们现在的宏观经济政策有可能比那时更加成熟。

由于社会保障体系的相对完善和宏观经济政策经验积累，可能使得这一波金融危机所造成的实体经济的衰退，与1929—1933年比较会有所不同。

在1998—2002年这5年期间，中国有通货紧缩压力。去年的通货膨胀率是5.9%。也就是说我们有这么多次反通胀的经验，有利于应对经济危机。

**时代周报：**预测未来，你主要关注哪方面的经济数据？

**易纲：**我在去年9、10月份的时候，看到了大宗商品价格的急剧暴跌，也看到了世界经济周期由于金融危机，导致的实体经济衰退和可能的失业增加，当时就讲了一个存货模型，现在看，存货的调整是按照模型的逻辑进行的。

在经济繁荣期存货相对增加，在经济萧条期间存货减少。中国的工业产值占GDP比重较大，而重化工业所占比重又很大。这样一个结构，包括原油、有色金属价格的暴跌叠加在一起，就使得相对其他国家，中国的存货调整更为剧烈。

在剧烈调整后存货会在一个相对低的水平上进入平稳期，从一定意义上说，由于存货调整所带来的那部分工业、发电量、运输的下滑会有所缓解。

**时代周报：**如何评价央行2007—2008年的货币政策？

**易纲：**2007年我们实行的是稳健的货币政策，重点是反通胀、防止经济过热。采取的措施包括，10次上调存款准备金率，共计5.5个百分点。一年期存款6次加息，累计上调了1.62个百分点，上调到4.14%的水平。一年期贷款利率累计

上调1.35个百分点，达到7.47%。

2007年GDP的结果，开始公布的是11.4%，后来调到11.9%，上个月调到了13%，是一个相当高的年份。

2007年的人民币贷款增加了3.63万亿元，创历史新高，M2增长16.7%，外汇储备增加4619亿美元，增长43.3%，人民币对美元升值6.9%。

2007年实际CPI上涨4.8%，贸易顺差2627亿美元。

这样的宏观经济数据配合这样的货币政策。大家可以看到货币政策的力度、科学性、有效性和超前性。

但是通货膨胀的高峰发生在2008年1季度，2008年2月份，CPI达到8.7%。

2008年上半年，我们实行的是从紧的货币政策，5次上调存款准备金率，共计3个百分点。但是一些农村信用社，特别是规模较小、支农贷款涉农贷款比重比较高的1379个县的农信社，没有上调。

2008年第一季度到第二季度，有许多经济学家批评中国的负利率，但是2008年没有加一次息。

2008年上半年存款准备金率上调了3个百分点，所收回的流动性，远远少于外汇占款吐出的基础货币。

下半年就变成一保一控，适度宽松的货币政策。4次下调存款准备金率，共计2个百分点；5次降息，一年期存款利率累计下调1.89个百分点至2.25%，一年期贷款利率累计下调2.16个百分点至5.31%，下调的力度和速度也是比较快的。

2008年是什么结果呢？GDP增长9%，CPI上涨5.9%，贸易顺差2955亿美元，M2同比增长17.8%。外汇储备增长4178亿美元，增长了27%。人民币对美元升值6.88%。

2008年人民币贷款比年初增加4.9万亿元，再创历史新高，每个季度都超过一万亿，贷款是比较均匀的。

罗列这些事实交给社会公众，由社会公众和经济学家和历史来评判货币政策的科学性、有效性、前瞻性，是不是达到一个相对优化的路径。

## II 零利率导致流动性外流

**时代周报：**在中国面临可能的通缩威胁的时候，你如何看待世界上一些国家正在采取的零利率和数量宽松的货币政策？

**易纲：**关于零利率和数量宽松的货币政策，最著名的分析是美联储主席伯南克教授在2002年的讲话（编者注：当时伯南克还是普林斯顿大学经济系主任、美联储的理事）。他认为，即使是零利率，也可以通过数量宽松的货币政策继续放松银根。他的分析表明美联储反通缩的决心。

伯南克结论是，在纸币制度下，一个果断的政府，能够创造出更高的支出和随之而来的正通胀，即使是名义利率为零的时候也是如此。

我相信在2002年的时候，伯南克教授绝没有想到零利率会落到美国身上。

有人说零利率和数量宽松在日本的实践说明该政策无效。但伯南克认为并非如此，在日本无效，是因为日本财政赤字太大，日本政治决断力不够及各国利益集团的阻力等原因。他相信即使是在零利率下中央银行通过印钞票数量宽松，能够制造正的通胀。

但我想说的，是零利率宽松和数量宽松货币政策的局限性。由于日本的零利率造成了套利交易，日本的借贷成本很低，投资者借入低成本的日元资金，然后把日元换成美元、欧元、澳元或者是新元在海外进行投资活动导致中央银行的意图落空。

现在零利率落到美国头上了，美国的联邦基金利率，相当于我们货币市场的隔夜利率，目标区间是0到0.25。

伯南克先生在2002年非常雄辩的分析，能否正确运用在美联储的货币操作上？现在看，美国的货币供应量确实有所增加，信贷紧缩也略微改善，但美国一样会遇到与日本类似的难题。

## II 当前利率能攻能守

**时代周报：**中国会否以零利率政策应对通货紧缩？

**易纲：**零利率或者是准零利率政策不一定是中国的占优选择。因为中国的储蓄存款余额占GDP比重非常高，中国的劳动生产率和全要素生产率现在还在不断提高。利率反应资本的生产力，中国的平均资本回报率和边际资本回报率都不支持零利率政策。

另外，我们的商业银行利润主要靠利差收入，来自中间业务的较少。在日本，假如存贷款利差不到一个百分点，必然有很多中间收费业务。收费业务在目前的中国不够普及，这也不支持零利率。

**时代周报：**与其他国家相比，中国利率下调空间还有多大？

**易纲：**各国金融市场利率有三类，银行间市场利率、债券市场收益率、对客户的零售利率。

美国12个月贷款利率，现在平均是2.14%，最优贷款利率是3.25%，三年期住房抵押贷款利率还在5%以上。唯一利率低的是日本，六个月到一年期贷款的利率是0.625%，最优贷款利率1.47%，住房抵押贷款利率3.71%。

中国一年期存款利率是2.25%，一年期贷款利率是5.31%，我们的住房抵押贷款如果享受七折优惠的话还不到5%。

有人说美国都快零利率了，中国的降息空间太大了。在这个问题上，我强调，苹果比苹果，橘子比橘子。不能把我们的存贷款利率与美国的联邦基金利率也就是隔夜利率相比。看零售利率，我们与美国和欧洲已经差不多了，只是日本是个案。

此外，美国联邦基金利率是0到0.25%。日本隔夜利率目标是0.1%，接近于0。与之匹配的，中国现在隔夜利率是0.8%~0.9%。



实际上，中国短期利率的下限，就是中央银行制定的超额准备金利率，是0.72%，所以我们的隔夜利率不可能低于0.72%。

在目前情况下，中央银行反通缩和维护币值稳定的决心是坚定不移的。完全可以通过各种货币政策工具的最优组合，包括相对较低的利率，来有效实施适度宽松的货币政策。

我个人认为利率合适水平是一个进能攻退能守的。相对的，日本的利率水平已经0.1，就在一个墙角了，利率上没有什么文章可做了，因为0是一个绝对下限。

我们现在的利率是一个挺主动的利率，不是说现行利率不动，而是还处在一个进能攻退能守的位置上。我们适度宽松的货币政策，当然有比较低利率的理所当然的含义。

**时代周报：**现在是否已看到通货紧缩的隐忧了？

**易纲：**通缩的问题同样有一个基数的效应。比如，2008年CPI是5.9%，其中三点几是翘尾因素，就是说2008年的CPI一点都不长，通胀也有三点几。

现在我们所公布的CPI是同比CPI。实际上它已经滞后一年了，是1月份跟去年的1月份比，差了12个月。

2009年的翘尾的因素为负，我个人计算的是负1.2，假如2009年物价完全是平稳的，一点都没有新增因素，2009年的CPI也是负的1.2，因为翘尾因素已经在那了。我们对CPI要有一个非常平常心的分析。

经济运行最好是平稳的，通缩和通胀对经济对老百姓都不好。我们保持币值稳定就含有既反通缩又反通胀，这是对内；对外就是汇率在合理水平上基本稳定。从长远看我们要保持币值稳定，就含有既防通缩也防通胀的含义。

（原文刊发于《时代周报》2009年2月23日第14期）