



南开金融发展报告

China's Financial Reform and Market Panoramas

中国金融变革和市场全景

田利辉 等著

禁外借

南开大学出版社



南开金融发展报告

中国金融变革和市场全景

常州大学图书馆

藏书章

田利群等著

南开大学出版社

天津

图书在版编目(CIP)数据

中国金融变革和市场全景 / 田利辉等著. —天津:
南开大学出版社, 2018.3
ISBN 978-7-310-05555-5

I. ①中… II. ①田… III. ①金融市场—研究—中国
IV. ①F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 025908 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人:刘运峰

地址:天津市南开区卫津路94号 邮政编码:300071

营销部电话:(022)23508339 23500755

营销部传真:(022)23508542 邮购部电话:(022)23502200

*

北京建宏印刷有限公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2018年3月第1版 2018年3月第1次印刷

230×170毫米 16开本 18印张 1插页 264千字

定价:96.00元

如遇图书印装质量问题,请与本社营销部联系调换,电话:(022)23507125

此书是国家自然科学基金国际项目（71661137002）和
国家社会科学基金重大课题（17ZDA071）的成果

序

金融是现代经济的核心，创新是发展的不竭动力，改革是稳定的重要基石，稳定是金融服务实体经济的必要前提。中国经济的增长需要金融的发展，中国供给侧改革需要金融的创新和改革。本书系统分析了2017年中国金融的创新、改革和风险所在。

翻开中国历史长卷，公元前256年，周朝便出现办理借贷业务的机构——《周礼》称之为“泉府”，中国金融业初具雏形。直至21世纪初期，中国的金融业才开始高速发展。近年来，我国金融创新层出不穷。互联网金融来势汹汹，债转股悄然来袭，PPP和资产证券化应运而生，万能险引人注目，区块链引领新的概念。这一系列金融产品的创新，同时伴随着中国金融体制改革。中国金融业的改革不断推陈出新：利率市场化在万众瞩目下顺利完成，汇率市场化和人民币国际化仍在继续推进，股市注册制和企业破产制度被热烈讨论着，金融严监管被逐步提上日程……本书对有代表性的金融创新和改革抽丝剥茧，通过大量数据和表格，以学者角度分析了现状、问题、意义和方向，以使读者对我国金融创新和改革的现状及未来有所了解。

金融自由化固然能够带来金融业的高速发展，然而，“溪云初起日沉阁，山雨欲来风满楼”，“野蛮成长”背后往往孕育着重大风险。此外，智能化时代呼之欲出，美国股票指数屡创新高，中国资产泡沫此起彼伏，欣欣向荣的中国金融业背后是否暗潮翻涌、潜藏危机？

这是我们每位对金融业心怀热爱和敬畏的人时刻提醒自己的问题。

股市、债市、大宗商品市场、房地产市场、银行间市场以及银行坏账等相互关联，金融市场“牵一发而动全身”。金融危机不是一日造成的，而是由长久以来不断积累的系统性风险与具有“蝴蝶效应”的突发性事件共同引起的。故而，2017年的全国金融工作会议上，党和政府明确要

加强金融监管,成立金融稳定发展委员会,高度关注金融的系统性风险。本书对每个金融市场的风险和影响逐个展开分析,以使读者了解我国金融市场系统性风险现状和配套的政策措施,促进我国金融稳定。

“用大力有余,入细心愈研”,谨以此书献给家人、友人、学人和广大读者。本书虽然篇幅不长,但是力争勾勒中国金融全局;虽然文字有限,但是试图论述中国金融的问题和出路。望本书能够有助于金融监管人员、从业人员与莘莘金融学子的思考和工作,亦望其中观点和客观论据能够有助于展望中国金融市场的发展,更望中国金融市场能够稳中求进、基业长青、欣欣向荣!

田利辉

(金融学教授、执业律师
南开大学金融发展研究院负责人)

2017年12月

目 录

一、金融创新的现状与问题	1
(一) 互联网金融	1
1. 互联网金融简介	1
2. 互联网金融的现状	6
案例：互联网金融现状——以余额宝为例	13
3. 互联网金融存在的问题	14
4. 互联网金融监管	15
5. 互联网金融未来的发展	18
(二) 企业债转股	19
1. 债转股概念及相关特征	19
2. 第一轮债转股回顾	20
3. 本轮债转股分析	22
4. 本轮债转股实施进展	25
专题：金隅股份签订债转股协议	27
5. 债转股的意义	28
6. 债转股存在的风险	29
7. 政策建议	30
8. 总结与展望	30
(三) 资金盘活：PPP 和资产证券化	31
1. PPP 模式	32
2. 资产证券化	38
3. 政策建议	51
4. 总结与展望	53

(四) 保险产品和交易机制创新: 万能险和保险交易所	54
1. 万能险	55
专题: 前海人寿的“崛起”和“陨落”	69
2. 上海保险交易所成立	73
(五) 区块链与央行数字货币	77
1. 什么是区块链技术	78
2. 央行数字货币	91
参考文献	97
二、金融改革的现状与方向	102
(一) 利率市场化	102
1. 利率市场化概念	102
2. 我国现行利率体系存在的问题	103
3. 历史总结与现状分析	107
4. 利率市场化的国际对比	112
5. 政策建议	113
(二) 汇率市场化和人民币国际化改革	118
1. 汇率市场化及人民币国际化改革进程	118
2. 存在的风险	130
3. 政策建议	133
(三) 股市注册制改革	135
1. 注册制概念及特点	135
2. 历史回顾	136
3. 注册制改革现状分析	138
4. 注册制的影响	139
5. 政策建议	141
(四) 破产制度及其他制度改革	142
1. 僵尸企业和《企业破产法》	143
专题: 僵尸企业的破产案例分析	148
2. 我国破产制度存在的问题	151
3. 政策建议	155

(五) 金融监管架构改革.....	157
1. 金融监管架构现存问题.....	158
2. 当前我国金融监管架构存在问题的原因.....	159
3. 我国金融监管改革进程.....	162
4. 我国金融监管架构改革路径建议.....	164
参考文献.....	166
三、金融风险防控和金融稳定.....	170
(一) 股票市场波动性风险和防控.....	170
1. 股票市场波动性.....	170
2. 我国股票市场波动的历史总结与现状分析.....	171
3. 影响我国股市波动性的原因.....	174
4. 股市异常波动影响.....	175
专题: 2015 年我国股灾及政府干预.....	176
5. 防控波动性风险的政策建议.....	178
(二) 债券市场波动性风险和防控.....	179
1. 我国债券市场概况.....	179
2. 我国债券市场的风险隐患.....	184
3. 债券市场波动性影响.....	187
4. 债券市场波动的防控.....	188
(三) 大宗商品市场波动性风险和防控.....	190
1. 大宗商品市场定义及特征.....	190
2. 大宗商品市场发展回顾和现状.....	191
3. 大宗商品市场波动的原因.....	196
案例: 2016 年 11 月 11 日, 商品期货夜盘多空双杀.....	198
4. 大宗商品市场波动对我国经济的影响.....	200
5. 2018 年大宗商品市场预测及风险防控策略.....	201
(四) 房地产市场风险和防控.....	203
1. 我国房地产行业的现状.....	204
2. 我国房地产行业出现的问题.....	207
3. 房价波动原因分析.....	209

4. 房地产价格上涨影响分析	216
5. 房地产行业杠杆过高带来的金融风险	219
6. 房地产市场的风险防控措施	222
(五) 银行间同业拆借市场风险和防控	226
1. 银行间同业拆借与 Shibor	226
2. 银行间同业拆借风险隐患	232
3. 政策建议	235
(六) 银行坏账风险和防控	236
1. 本轮不良资产特征分析	236
2. 银行不良资产成因	243
3. 银行坏账风险的危害	245
4. 我国银行不良资产的“处置之道”	246
5. 银行坏账风险防控建议	247
(七) 系统性风险防控和金融稳定	250
1. 系统性风险的定义和基本观点	251
2. 我国金融市场系统性风险不断累积	252
3. 我国金融市场系统性风险高筑的原因	257
4. 促进我国金融稳定、防控系统性风险的政策建议	261
5. 未来展望	266
参考文献	267
跋	271

表目录

表 1.1.1	互联网众筹平台.....	9
表 1.1.2	《政府工作报告》中有关互联网金融的表述.....	14
表 1.1.3	互联网金融形态监管.....	16
表 1.1.4	互联网金融相关政策文件汇总.....	16
表 1.2.1	2012—2016 年商业银行不良贷款情况.....	24
表 1.2.2	债转股指导意见发布后相关项目统计.....	25
表 1.3.1	PPP 的三种主要模式.....	32
表 1.3.2	《2016 资产证券化行业年度报告》相关描述.....	49
表 1.4.1	举牌上市公司的保险公司万能险产品成本情况.....	59
表 1.4.2	万能险占比变化.....	68
表 1.4.3	前海人寿万能险保费情况.....	70
表 1.4.4	中美万能险对比.....	72
表 1.5.1	世界主要区块链联盟一览.....	80
表 2.1.1	银行间债券回购和同业拆借成交金额情况.....	104
表 2.1.2	利率市场化改革进程表.....	108
表 2.1.3	银行理财产品情况.....	109
表 2.1.4	2012—2015 年存款（活期存款）利率表.....	110
表 2.1.5	2013—2017 年贷款利率表.....	111
表 2.1.6	部分国家利率调控模式情况.....	116
表 2.3.1	三类发行审核制度比较.....	136
表 2.3.2	A 股注册制改革历程.....	137
表 2.4.1	世界主要经济体 2016 年企业破产案件受理数量.....	151
表 2.5.1	“宝万之争”中“三会”职能范畴.....	158

表 3.1.1	上证综指波动情况分析	172
表 3.1.2	部分国家或地区股市波动情况	173
表 3.1.3	上证综指日收益率	173
表 3.1.4	纽约证交所综合指数日收益率	174
表 3.1.5	我国政府救市措施	177
表 3.2.1	我国债券品种创新演变	180
表 3.2.2	2014 年以来我国信用债违约数量	184
表 3.4.1	2014—2017 年我国房地产相关指标	208
表 3.4.2	2014 年与 2015 年我国 M_0 、 M_1 与 M_2 占 GDP 比例及 弹性系数	210
表 3.5.1	部分银行买入返售金融资产	230

图目录

图 1.1.1	P2P 平台数量及贷款余额	6
图 1.1.2	P2P 贷款规模及同比增长	8
图 1.1.3	第三方互联网支付规模	10
图 1.1.4	第三方互联网支付市场份额变化	11
图 1.1.5	中国第三方移动支付市场规模	12
图 1.1.6	中国第三方移动支付市场构成	12
图 1.1.7	余额宝流程图	13
图 1.1.8	余额宝规模	14
图 1.2.1	中国与主要经济体债务结构比较	23
图 1.2.2	2012—2016 年商业银行不良贷款情况	24
图 1.2.3	地区规模分布	27
图 1.2.4	地区企业数量分布	27
图 1.2.5	行业规模分布	27
图 1.2.6	行业企业数量分布	27
图 1.3.1	2016—2017 年我国 PPP 模式全国入库项目	33
图 1.3.2	2016 年我国 PPP 项目入库情况省份分布	34
图 1.3.3	PPP 项目付费方式分布	34
图 1.3.4	首批 PPP 资产证券化示范项目分布	37
图 1.3.5	我国资产证券化产品发行总额统计图	41
图 1.3.6	信贷 ABS 产品信用等级分布图	42
图 1.3.7	企业 ABS 产品信用等级分布图	43
图 1.3.8	我国每年社会融资规模增量和新增贷款金额柱状图	44
图 1.3.9	我国信贷资产证券化产品持有分布	45

图 1.3.10	信贷资产证券化产品利率.....	46
图 1.3.11	我国 2005—2017 年企业资产支持证券发行数量及金额	47
图 1.3.12	2016 年我国企业资产证券化发行组成.....	48
图 1.3.13	我国资产支持票据发行数量及金额.....	49
图 1.4.1	万能险运作流程.....	56
图 1.4.2	中资险企万能险规模.....	57
图 1.4.3	10 年期国开债到期收益率.....	58
图 1.4.4	年收入 10 万—30 万元人群主要理财方式比重	60
图 1.4.5	2013—2016 年居民理财意愿.....	60
图 1.4.6	中国人口结构老龄化.....	61
图 1.4.7	被举牌企业的行业分布.....	65
图 1.4.8	保监会 2015 年至 2017 年 2 月关于万能险和险资运用的 部分重要通知	67
图 1.4.9	寿险公司保户投资款累计新增交费	68
图 1.5.1	区块链基础架构模型.....	83
图 1.5.2	央行数字货币体系模型.....	95
图 2.1.1	中债国债收益率曲线.....	106
图 2.1.2	央行票据收益率曲线.....	106
图 2.1.3	政策性金融债收益率曲线.....	106
图 2.2.1	人民币兑美元中间价.....	119
图 2.2.2	人民币兑美元离岸价和在岸价.....	120
图 2.3.1	中国股票发行审核制度演进.....	136
图 2.3.2	注册制下供求平衡过程.....	141
图 2.4.1	2007—2015 年全国注销、吊销企业数量.....	147
图 2.4.2	2006—2016 年全国法院受理破产案件数量.....	148
图 2.4.3	2013—2016 年我国消费信贷情况.....	153
图 3.1.1	上证综指走势.....	171
图 3.2.1	2016—2017 年银行间债券市场各券种发行结构	182
图 3.2.2	债券发行量及社会净融资额.....	183
图 3.2.3	不同信用等级的一年期企业债到期收益率	185

图 3.3.1	CRB 现货指数综合走势图.....	192
图 3.3.2	Wind 大类商品指数走势图.....	194
图 3.3.3	大宗商品主要品种 Wind 类指数走势图.....	195
图 3.3.4	大宗商品主要品种 Wind 类指数涨跌幅.....	196
图 3.4.1	一线、二线、三线城市百城住宅价格.....	205
图 3.4.2	一线、二线、三线城市新建住宅价格指数同比变化.....	205
图 3.4.3	30 个大中城市：商品房成交面积当月值.....	206
图 3.4.4	GDP 及三大产业相关指标.....	210
图 3.4.5	房地产泡沫与金融风险关联模型.....	222
图 3.5.1	2010/01/05—2017/05/05 隔夜 Shibor 走势.....	227
图 3.6.1	商业银行不良贷款余额与不良贷款比率.....	237
图 3.6.2	2014—2015 年主要行业不良贷款余额.....	238
图 3.6.3	2014—2015 年主要行业不良贷款率.....	239
图 3.6.4	2014—2017 年分类型银行不良贷款余额.....	240
图 3.6.5	2014—2017 年分类型银行不良贷款率.....	241
图 3.6.6	2014—2017 年商业银行关注类贷款与关注类贷款占比.....	242
图 3.6.7	2010—2016 年银行理财产品规模与增速.....	242
图 3.7.1	中国金融稳定图.....	252

一、金融创新的现状与问题

(一) 互联网金融

互联网金融是传统金融机构与互联网企业利用互联网技术和信息通信技术,实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式。信息技术的快速革新不断降低运营成本与沟通成本,在这样的大背景下,互联网金融迅猛发展,影响着人们生活的方方面面。其中,最具代表性的就是 P2P (Peer-to-Peer, 个人对个人) 贷款、互联网众筹和第三方支付,它们解决了中小企业的贷款难等问题,方便了人们的支付。而互联网金融创新又带来了新的监管问题,2015 年以来,国务院、人民银行等机构接连发布相关的政策规定,目的就是 will 互联网金融装进“监管的笼子”里,规范发展,避免过度监管套利带来的各种风险。笔者认为,合理的规范将有效促进互联网金融行业的可持续发展,推动整个金融体系乃至中国经济的进步。

1. 互联网金融简介

人们普遍认同的传统金融有四个最主要的特点:首先是分业经营和分业管理,这些金融机构往往业务区分明确,但最近几年的高速发展,已经出现了混业经营的趋势;其次是行业高度垄断,相关法规明确规定非金融部门不得从事金融业务,且机构的运营牌照会清晰地表明其允许进入的业务范围;第三是产品创新不够,同业产品同质化趋势严重,导致针对中小企业以及居民的金融产品和相关金融服务十分有限;第四是相关手续十分烦琐,影响用户体验。

2013 年被称为中国互联网金融元年。这一年,“互联网金融”因其

以多种形式迅猛发展的势头，引起了媒体及大众的关注。2013年6月，支付宝与天弘基金合作，余额宝诞生，现已成为规模最大的货币基金；8月，腾讯旗下的微信平台正式推出微信支付功能；10月，百度金融理财平台正式上线运营；11月，众安在线财产保险公司挂牌成立，它是由“三马”（马云、马明哲、马化腾）联手打造的全国首家互联网保险公司；12月，京东旗下的“京保贝”快速融资开始运营。2014年，“互联网金融”首次被写入《政府工作报告》，作为互联网时代的新宠，其影响力达到历史新高。

1.1 互联网金融在中国高速发展的原因

互联网金融的高速发展出现在我国以至于后来居上，而并没有出现在互联网和金融技术相对更先进的西方发达国家，这是许多因素综合作用的结果。曹凤岐教授认为，互联网金融在中国的“一枝独秀”，主要源于中国金融体系中金融压抑（Financial Repression）的宏观背景，以及对互联网金融所涉及的金融业务的监管套利。与传统金融服务的落后和供给不足对应的是实体经济的巨大融资需求，这一缺口为互联网金融的发展留下了空间；传统金融市场存在高度管制，而对于金融创新，则存在监管的盲区。正是因为这样，互联网金融作为资本市场的“新人”才有了生存的空间。借助于互联网这一技术进行金融活动，是对传统金融的巨大挑战，说是颠覆也并不为过。具体而言，有以下四个原因：

（1）移动互联、大数据、云计算等通信技术的日新月异，为互联网金融的高速发展提供了支撑

互联网的快速普及，为我国互联网金融的兴起提供了庞大而坚实的用户以及应用基础。中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第39次《中国互联网络发展状况统计报告》（以下简称《报告》）显示，截至2016年12月，我国网民规模达7.31亿，互联网普及率高达53.2%，超过全球平均水平3.1个百分点，超过亚洲平均水平7.6个百分点。《报告》显示，我国2016年全年共计新增网民4299万人，增长率为6.2%，网民规模已经相当于整个欧洲人口总量。其中，值得注意的是，手机网民规模达6.95亿，占比达95.1%，且增长率连续3年超过10%；而台式电脑、