



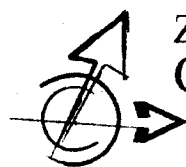
Zhongguo Jinrong Gongju
Chuangxin Baogao

(2007)

中国金融工具

创新报告

主编/杨如彦 副主编/孟辉 贾飙



Zhongguo Jinrong Gongju
Chuangxin Baogao

(2007)

中国金融工具

创新报告

主编/杨如彦 副主编/孟辉 贾飏

责任编辑：亓 霞

责任校对：张志文

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融工具创新报告. 2007 (Zhongguo Jinrong Gongju Chuangxin Baogao. 2007) / 杨如彦主编. —北京: 中国金融出版社, 2007. 8
ISBN 978 - 7 - 5049 - 4473 - 3

I. 中… II. 杨… III. 金融创新—研究报告—中国—2007
IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 114632 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 20.25

字数 406 千

版次 2007 年 9 月第 1 版

印次 2007 年 9 月第 1 次印刷

定价 42.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4473 - 3/F. 4033

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

总序

□成思危

为了组织和促进中国金融工具及其创新的研究工作，中国科学院研究生院和北京天则经济研究所合作组织了一个学术委员会，我觉得很有意义。金融工具创新是虚拟经济领域中最活跃的一部分，有针对性地研究总结中国金融市场的实践经验，从中发现一些规律，对于全面落实十六大精神，指导今后的金融实践，规范和发展金融市场，防范和化解金融风险，更加充分地发挥虚拟经济对实体经济发展的促进作用，都具有重要的意义。

（一）虚拟经济和金融创新

党的十六大明确提出，要推进资本市场的改革开放和稳定发展，处理好虚拟经济和实体经济的关系，深化分配制度改革，健全现代市场经济的社会信用体系，稳步推进利率市场化改革，优化金融资源配置，加强金融监管，防范和化解风险，使金融更好地为经济社会发展服务。这些重要的论述，为我们通过金融工具及其创新的研究，进一步促进虚拟经济的发展指明了方向。

我个人认为，所谓虚拟经济是指与虚拟资本以金融系统为主要依托的循环运动有关的经济活动，简单地说就是直接以钱生钱的活动。在人类社会发展的进程中，由于实物商品交换的局限性日益凸显，因而产生了作为一般等价物的货币。当人们手中拥有多余的货币后，就开始产生私人之间的借贷行为，从而使得人们手中的闲置货币成为生息资本。随着生息资本的社会化，就产生了资金供求双方运用各种金融工具实现借贷行为的金融市场。按照传统的金融理论，可以按信用期限在一年以上或以下将金融市场分为资本市场与货币市场两大类，也可将前者称为中长期资金市场，而将后者称为短期资金市场。在资本市场中有权益融资（equity financing）和负债融资（debt



financing) 两种融资方式,而在货币市场上则主要是负债融资。

当人们手中有了闲置货币之后,除了扩大消费和增加储蓄以外,还会产生用它们来投资获利的愿望。从虚拟经济的观点来看,所有的金融市场工具都是虚拟资本,当投资者用其手中的闲置货币购买金融市场工具时,实际上就是他用对这些货币的使用权交换到一份权益证书,于是他就对金融市场工具发行者的未来收入及资产具有要求权。因此,人们在进行投资决策时必须考虑三个问题:一是预期的收益有多大;二是这一收益是否真正能够拿到手;三是急需时能否迅速收回现金。也就是说,投资者在投资前必须在拟购买的金融市场工具的收益性、安全性和流动性三者之间进行权衡。从理论上说,金融市场工具的收益性与安全性呈负相关关系,也与流动性呈负相关关系,因而其安全性与流动性呈正相关关系。为了满足不同投资者的需求,就出现了各种各样的金融市场工具。

金融市场工具一般可以根据其信用期限在一年以上或以下而分为两类:一类是资本市场工具,包括股票、抵押贷款、公司债券、一年期以上的国库券、消费者贷款及银行商业贷款等。另一类是货币市场工具,包括一年期以下的国库券、大额可转让存单、商业票据、银行承兑票据、回购协议、同业拆借协议等;也可按照投资的性质而将金融市场工具分为权益工具和债务工具两大类。投资者只能从权益工具的发行者那里收取红利而不能直接收回本金,但可以从债务工具的发行者那里收回本利。

二级金融市场的存在使投资者可以随时将其手中的金融市场工具出售而变成现金,从而大大改善了金融市场工具的流动性;但由于金融市场工具的二级市场价格是不确定的,投资者将其变现时既可能获得高额的收益,也可能遭受巨大的损失,故有人将金融市场工具戏称为“纸面上的钱”(paper-money)。按照上述观念,可以认为货币市场是偏重流动性的债务工具市场,股票市场是偏重收益性的权益工具市场,而债券市场是偏重安全性的债务工具市场。

金融创新是指用新的金融产品或服务来代替或补充已有的金融工具,并在实践中被市场广泛接受。20世纪50年代末期,在英国出现了同贴现市场平行的各种新型货币市场,其中最重要的是1957年前后在伦敦开始出现的欧洲美元市场。从60年代开始,美国通货膨胀率和利率都急剧上升,再加上计算机技术迅速发展、国际金融市场逐渐走向集成化、汇率和利率的波动难以预料及控制等因素,都使得金融风险增大,从而大大改变了金融市场的供求状况。许多金融机构发现其传统的金融服务和金融产品市场需求日益下降,旧的经营方式不再有利可图,而且运用传统的金融工具已难以吸引其赖以生存的资金。为了求得生存和发展,金融机构不得不努力进行金融创新,研究和开发新的产品和服务,以防范金融风险,保证交易安全,规避金融监管并降低交易成本。通过金融工具创新所产生的金融衍生产品大体上可以分

为利率合约、外汇合约、权益相关合约和其他合约四类。

20 世纪 70 年代以后，随着金融创新的发展，在美、英等国家还出现了金融衍生产品市场。这种市场大体可以分为两类：一类是由银行发行的金融产品所组成的市场，称为柜台交易，其市场交易多通过电话网络完成；另一类是由金融期货交易所组织起来的有形市场。衍生市场所交易的货币衍生产品包括远期合约、货币和利率转换、远期利率协议和金融期货期权等。

将虚拟经济作为一种新的经济活动模式与实体经济区分开来，对我们进一步了解和运用经济规律具有重要的意义。2000 年年底全球虚拟经济的总量已达到 160 万亿美元，其中股票市值和债券余额约为 65 万亿美元，金融衍生工具柜台交易余额约为 95 万亿美元，而当年各国国民生产总值的总和只有约 30 万亿美元。全世界虚拟资本日平均流动量高达 1.5 万亿美元以上，大约是世界日平均实际贸易额的 50 倍，就是说，世界上每天流动的资金中只有 2% 真正用在国际贸易上，其余都是在金融市场中进行以钱生钱的活动。可以预计，随着电子商务和电子货币的发展，虚拟经济的规模还会进一步膨胀。

（二）中国金融创新的现状和展望

改革开放以来，在邓小平理论的指引下，中国的金融市场一直在稳步发展，各个要素市场逐步建立并不断完善，银行业从简单的存贷业务，到复杂的一些结算业务，再到后来的票据业务，其间接融资的功能逐步得到发挥。证券市场、货币市场、期货市场也在改革中诞生，并在不断总结经验教训的基础上得到发展。通过《商业银行法》、《证券法》、《信托法》等法律的制定和实施，中国已成功构建了一个全国统一的金融市场体系，打破了条块分割、部门分割和行业分割的不利局面，并初步建立了监管体系。在广大投资者的广泛参与下，中国股市取得了较快的发展，对一些上市公司进行了产权改造，出现了股份制银行，这些都为中国金融市场体系的建立和发展奠定了坚实的微观基础。到 2002 年底，中国共有境内上市公司（A、B 股）1 224 家，境外上市公司（H 股）73 家，股票总市值 38 329 亿元，投资者开户数为 6 884 万人；国债发行额为 5 934 亿元，企业债发行额为 325 亿元。2002 年期货总成交额为 39 490 亿元；财产保险公司保费收入为 780 亿元，人寿保险公司保费收入为 2 274 亿元。

在中国加入世界贸易组织以后，随着各项承诺的逐步落实，以及 QFII、DR 工具和离岸金融业务的逐步开展，中国金融市场在对外开放方面越来越有经验。人们已逐渐认识到，虚拟经济对实体经济的发展具有巨大的促进作用，对各种金融工具及其创新的了解和运用也日渐加深。

但是，我们也应清醒地看到，中国虚拟经济的发展仅仅处于初级阶段，与发达国家相比还有相当大的差距。一是中国虚拟经济的规模还比较小，股



市市值最高的时候也仅相当于 GDP 的 55%；而且只有 1/3 左右是流通股，债券市场和货币市场也相对较小，金融衍生产品基本上还没有发展，直接融资的规模远小于间接融资。二是中国还没有像纽约的华尔街、英国的伦敦第街等那样大规模的国际金融中心，资本流动的规模小。三是中国在如何驾驭虚拟经济方面还缺乏经验，例如在资金的运用方面，对于如何利用利率差和时间差，我们有一些经验，而对如何利用流动性差、组合差、风险差，如何在收益性、安全性与流动性之间取得最优平衡，我们就知之不多了，因此，加入世界贸易组织以后，中国在虚拟经济方面面临着严峻的挑战。四是我们识别和处理虚拟经济系统中的风险的能力还有待提高，特别是综合防范和化解各类金融市场中的风险方面的能力还比较薄弱。

发展中国虚拟经济的一项重要任务是推进金融创新，这既包括工具创新，也包括制度创新。由于金融工具创新不足，不少资金找不到恰当的投资工具，只能积聚在银行中或被挤压在一些狭小的领域内。由于市场结构不够科学合理，长期以来，金融产品收益不连续，不能很好地满足投资者的各种风险—收益偏好，名为创新实为违法的事件时有发生，而一些合理的做法因制度建设滞后而无法可依，甚至由于规章不完善，一些在国外行之有效的做法在中国发生了扭曲。

工具创新和制度创新之间是相辅相成的。金融工具创新是在既定的制度下运用金融工程的原理，针对各类投资者的不同偏好，设计出各种新的金融产品和服务，并通过实践在金融市场中逐步扩散。金融工具创新在给投资者带来新的投资机会的同时，也会给投资者创造新的投机机会。为此，必须同时进行制度创新，用法律、行政和经济手段来建立新的体制和机制，以保障投资者的合法权益，防止因过度投机而增大金融风险，而新制度的出现也往往会促使新的金融工具诞生。

（三）努力推进中国金融工具及其创新的研究

中国在发展实体经济方面比较有经验，研究的成果也较多，而虚拟经济方面的研究才刚刚起步。国内目前对虚拟经济的研究大体上有三个不同的方向。第一个是偏重经济学的方向。有些经济学家从传统的理论经济学中财富和价值的角度来研究虚拟经济，由于价值是经济活动过程的抽象，是理论经济学的基石，而原来的价值系统是以实体经济为主的，因此他们认为研究虚拟经济就是研究虚拟的价值系统。第二个是偏重金融学的方向。金融界有不少人认为虚拟经济研究就是金融研究。有些人认为虚拟经济就是金融，因此根本没有必要研究虚拟经济；还有些人认为有必要研究虚拟经济，但他们主要是从金融的角度来研究，例如他们认为金融分为三个层次：货币、有价证券和金融衍生工具，这三个层次都有与虚拟经济相对应的问题。第三个是偏重系统科学的方向。我认为从系统科学的角度来看，虚拟经济是与实体经济

相对应而在经济系统中存在的经济活动模式（包括结构及其演化）；可以认为，实体经济是经济中的硬件，虚拟经济是经济中的软件，它们是相互依存的。我认为以上三个研究方向并不冲突，而是可以互相促进，互相补充，有助于更全面地认识虚拟经济，最后殊途同归。

金融工具的研究是虚拟经济研究的重要组成部分，为此应当努力推进中国金融工具及其创新的研究。首先，研究金融工具要有科学的态度和方法。我认为，虚拟经济的基本研究方法应当是在唯物辩证法指导下的复杂科学（系统科学发展的高级阶段）方法，主要是定性判断与定量计算相结合、微观分析与宏观综合相结合、还原论与整体论相结合、科学推理与哲学思辨相结合。在金融工具的研究方面也应注意运用上述基本方法，同时还要运用数理金融学、行为金融学、不确定条件下的决策技术、复杂数据分析技术、计算机模拟、计算智能、数理逻辑等各种先进的理论和方法。

其次，在研究中要努力学习和创新。由于中国在金融工具及其创新方面还缺少实践经验，故应当认真学习国外的金融理论、研究成果及实践经验，但一定要结合中国的实际情况加以运用，避免盲目照搬；而且要在不断积累实践经验的基础上进行理论创新，逐渐形成既能与国际接轨，又适合中国国情的金融工具体系。

再次，要注意研究成果的有效性。研究金融工具的目的是为了揭示其形成和发展过程中内在的规律，以指导和规范未来的创新，而且只有当一项新的金融产品或服务真正被市场接受时，才能称得上是金融创新。

最后，要注意人才的培养和研究群体的组织。目前中国研究金融工具及其创新的人才十分缺乏，要在知名的高等院校及中科院、社科院等单位设置这方面的硕士点和博士点，鼓励有金融方面实践经验的人员报考；要在国内重点支持几家水平较高的研究群体，鼓励他们与国外开展学术交流，合作研究，举办国际学术会议，努力逼近国际水平。

中国金融工具及其创新的研究和实践虽然历史较短，但改革开放的不断推进必将为中国虚拟经济的发展创造有利的条件。我衷心地希望“中国金融工具创新年度系列报告”能够每年坚持出版，吸引越来越多的有志之士关心、支持和参与金融工具及其创新的研究和实践，共同推动中国金融市场和虚拟经济快速、持续、健康发展。

二〇〇三年七月

《中国金融工具创新报告》

学术委员会

顾 问：成思危 全国人大常委会副委员长、中国科学院研究生院管理学院院长，博士生导师

主任委员：张曙光 邓 勇

副主任委员：汪寿阳 盛 洪 王忠民

委 员：（排名不分先后）

邓 勇	中国科学院研究生院党委书记、教授
茅于軾	天则经济研究所教授
盛 洪	山东大学经济研究中心教授、天则经济研究所所长
张曙光	天则经济研究所教授
王忠民	全国社会保险基金理事会副理事长
高 鹏	中国科学院研究生院管理学院副院长
谢 平	中央汇金公司总经理、中国人民银行研究生部教授
杨 华	香港证券及期货事务监察委员会副总裁
高传捷	中国建银投资有限责任公司副董事长
孙 杰	中国证监会基金监管部主任
李 扬	中国社会科学院金融研究所所长、研究员
吴 清	中国证监会机构风险处置办公室主任
黄少安	山东大学经济研究中心主任、博士生导师
朱善利	北京大学光华管理学院副院长、博士生导师
汪寿阳	中国科学院数学与系统研究院副院长、博

- 士生导师
- 聂庆平 中国证券业协会副会长、北京大学中国金融政策研究中心研究员
- 王连洲 中国人民大学信托与基金研究所研究员
- 邹东涛 中国社会科学院研究生院教授、博士生导师
- 徐伟宣 中国科学院政策与管理科学研究所所长、博士生导师
- 王国刚 中国社会科学院金融研究所副所长、博士生导师
- 巴曙松 国务院发展研究中心金融研究所副所长、中山大学金融学教授
- 杨如彦 中国科学院研究生院管理学院副教授
- 程 兵 中国科学院金融工程与风险管理研究中心副主任、博士生导师
- 张军扩 国务院发展研究中心区域经济与发展战略研究部主任
- 翁君奕 厦门大学管理学院院长、教授
- 徐滇庆 加拿大西安大略大学终身教授、北京大学中国经济研究中心教授
- 陈 平 中山大学岭南学院副院长、教授
- 陈 收 湖南大学副校长、博士生导师
- 吴冲锋 上海交通大学安泰管理学院副院长、博士生导师
- 喻世友 中山大学校长助理、教授

主 编：杨如彦

副 主 编：孟 辉 贾 飙

目 录

第一章 流动性管理背景下的金融创新：结构和线索	(1)
第一节 流动性过剩：经济持续发展面临的挑战	(2)
第二节 流动性管理背景下的金融产品创新	(5)
第三节 未来创新的方向	(13)
第二章 2006 年国债市场创新报告	(15)
第一节 2006 年国债市场回顾	(16)
第二节 2006 年国债市场创新	(37)
第三章 2006 年信托产品创新报告	(43)
第一节 2006 年信托投资公司发展整体概述	(44)
第二节 2006 年信托产品创新背景	(48)
第三节 2006 年信托产品创新分析	(52)
第四章 2006 年企业年金创新报告	(65)
第一节 2006 年企业年金市场回顾	(66)
第二节 企业年金基金投资管理现状	(72)
第三节 各类企业年金参与机构的产品创新准备	(78)
第四节 未来展望	(100)
第五章 2006 年股权工具创新报告	(104)
第一节 2006 年股权工具创新的大背景	(104)
第二节 股改中的股权工具创新	(107)
第三节 后股权分置过渡期的股权工具创新	(113)
第四节 2007 年股权工具创新的展望	(129)



第六章 日益深化的非主权债券创新	(131)
第一节 2006 年非主权债券市场发展及背景分析	(131)
第二节 非主权债券市场产品创新分析	(136)
第三节 未来产品创新的展望	(144)
第七章 2006 年银行业产品创新报告	(146)
第一节 银行业整体发展情况概览	(146)
第二节 银行业产品创新动因分析	(151)
第三节 2006 年银行业产品创新分析——资产业务创新	(156)
第四节 2006 年银行业产品创新分析——负债业务创新	(168)
第五节 2006 年银行业产品创新分析——中间业务创新	(172)
第六节 2007 年银行业产品创新展望	(184)
第八章 2006 年基金市场创新报告	(188)
第一节 回顾与概述	(188)
第二节 2006 年基金收益特征回顾	(192)
第三节 2006 年基金行为特征回顾	(196)
第四节 2006 年基金市场创新回顾	(204)
第五节 2007 年基金市场创新展望	(210)
第九章 2006 年中国保险市场创新报告	(215)
第一节 2006 年中国保险市场概述	(215)
第二节 2006 年中国保险市场创新	(218)
第三节 2006 年中国保险市场创新的评价与分析	(244)
第四节 2007 年中国保险市场创新展望	(254)
第十章 2006 年中国期货市场创新报告	(259)
第一节 2006 年期货市场回顾	(260)
第二节 2006 年期货市场创新	(264)
第三节 跨商品套利机会分析	(275)
第四节 2007 年中国期货市场创新展望	(284)
第十一章 农村金融体系变革及工具创新	(286)
第一节 农村非正规金融交易机制及工具创新回顾	(286)
第二节 农村竞争性金融市场：市场准入放宽	(293)
第三节 2006 年农村正规金融机构工具创新回顾	(297)
第四节 农村正规金融机构工具创新绩效评价	(307)
第五节 农村金融工具创新展望	(311)

第一章 流动性管理背景下的金融创新：结构和线索

2006 年，宏观经济的走势和金融调控政策的交互作用构成了金融产品创新的主线。与 2005 年相比，由于宏观经济内外部结构性失衡造成的流动性过剩问题更加突出，成为了各项政策调控的重点。宏观经济的这一特点基本验证了我们在《中国金融工具创新报告（2006）》中预测的产品创新趋势。

第一，由宏观经济运行催生的金融工具创新在 2006 年得到了进一步的发展。流动性过剩的问题，成为了当前宏观经济面临的主要问题，为了应对这一挑战，境内合格机构投资者（QDII）试点工作推出，这促进了各类外汇投资产品的创新，相应的汇率风险管理工具也得到了发展，人民币远期市场交易活跃，逐步取得了人民币远期汇率定价的主导权。另外，流动性过剩为直接融资的发展提供了机遇，特别是股票市场的发展为一系列股权交易和产品创新提供了运作的空间。

第二，基于监管政策而出现的金融创新活动在 2006 年呈现出新的特征。金融创新作为“自主创新”国家战略在金融领域的体现得到了监管部门的高度重视，2006 年年底，银监会发布了《商业银行金融创新指引》，对商业银行的创新活动进行鼓励、支持和引导。这一政策思路与商业银行自身战略转型相契合，在商业银行传统贷款业务以外，如中小企业融资，个人消费信贷和理财业务等多个领域取得了积极的效果。在其他领域，如保险公司推出的农业保险、健康险和责任险也充分体现了监管政策的引导作用。

第三，金融产品销售和推广成为了 2006 年金融创新需要关注的重要领域。金融产品的销售和市场推广一直是金融机构的弱项，2006 年金融机构之间通过战略联盟、股权投资等多种方式拓展销售渠道和业务合作领域，保



险公司参股商业银行、证券公司收购期货公司的案例屡屡出现。与此相适应,金融产品交叉销售日益普遍,在提高金融产品销售能力的同时,随之而来的问题是产品的风险特征是否与投资者的风险识别和承担能力相匹配,这一点在2006年证券投资基金的销售中特别明显,蕴涵着潜在的风险。

总体来看,适应流动性管理的需要,宏观政策为一系列金融产品的创新提供了良好的外部环境。在政策的引导下,不同类型金融机构创新的动力明显增加,金融服务经济的领域不断拓展。由于创新本身的不确定性,随之而来的风险与效率之间的取舍平衡,有赖于业界与监管层之间的良性互动,以保证金融产品创新的可持续发展。

第一节 流动性过剩: 经济持续发展面临的挑战

2006年全年国内生产总值为20.94万亿元,比上年增长10.7%,中国经济继续保持高速增长。在经济保持高速增长的同时,物价水平保持基本稳定,中国经济总体处于高增长、低通胀的较好发展阶段(图1-1和图1-2)。

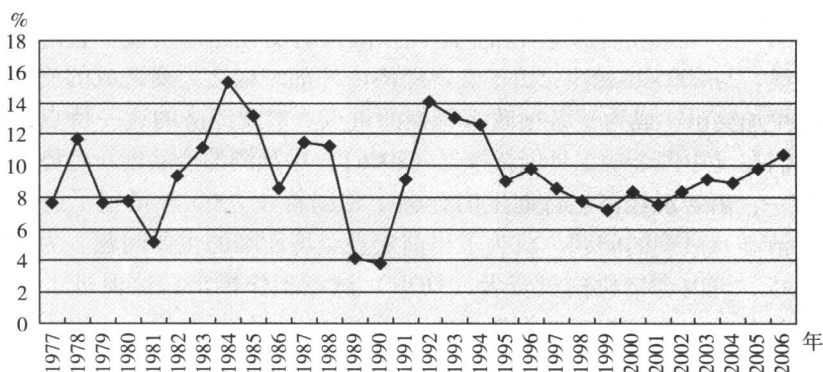


图 1-1 我国 GDP 增长率 (1977 ~ 2006)

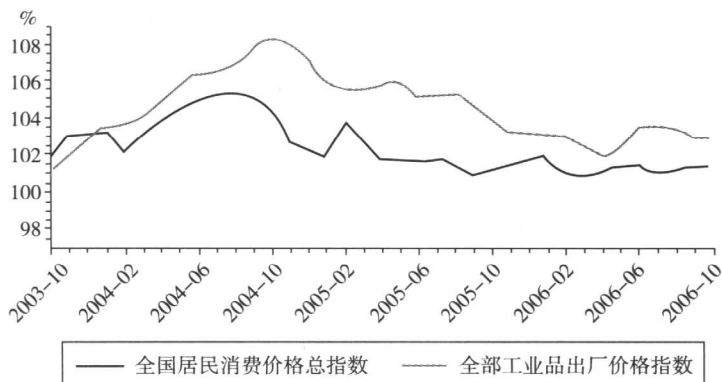


图 1-2 我国各类物价指数的变化情况 (2003 ~ 2006)

作为拉动中国经济增长的“三驾马车”，投资和净出口仍然占据重要的地位，尽管政府一直期望通过扩大内需来带动经济增长，但从统计数据来看，投资与净出口占 GDP 的比重仍呈现逐年上升的势头（图 1-3）。

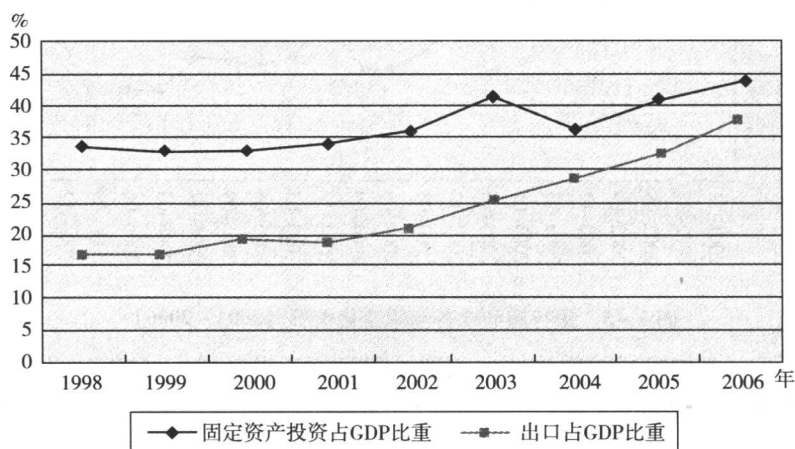


图 1-3 投资与净出口占 GDP 的比重变化情况（1998 ~ 2006）

实体经济结构性失衡，必然在金融领域有所体现。巨额的贸易顺差，再加上经常转移、资本和金融项目顺差等，导致外汇储备不断积累，2006 年 12 月末，国家外汇储备达到 10 663 亿美元（图 1-4）。外汇储备的增加，意味着中央银行通过外汇占款的渠道投放了基础货币，导致了银行体系流动性充裕（图 1-5）。

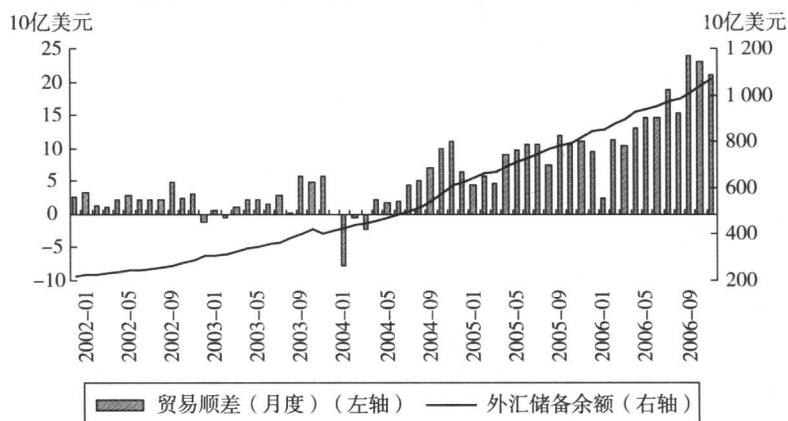


图 1-4 我国外汇储备余额变化情况（2002 ~ 2006）

银行体系充足的流动性为贷款的增长提供了可能。近几年，主要银行通过股份制改革成功上市等方式补充资本，不再受资本充足率达标的约束（图 1-6），由于目前银行普遍依赖借贷利差的盈利模式，在提高股本回报率

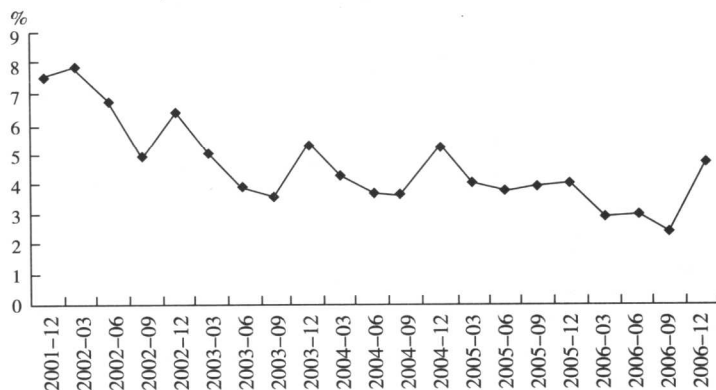


图 1-5 银行超额准备金率变化情况(2001~2006)

的压力下,多数银行的贷款冲动刺激了固定资产投资增长(图1-7),加大了国内经济的结构性失衡。

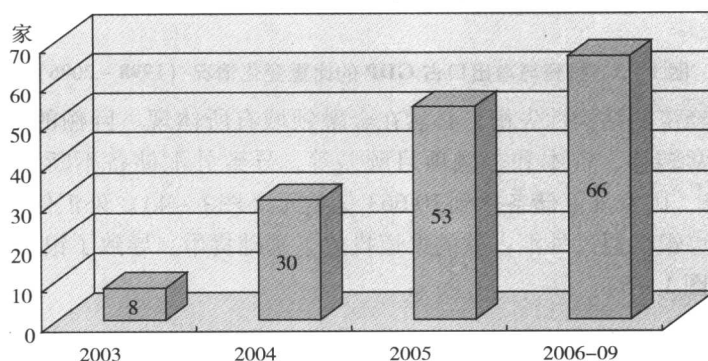


图 1-6 资本充足率达标的银行机构数(2003~2006年9月)

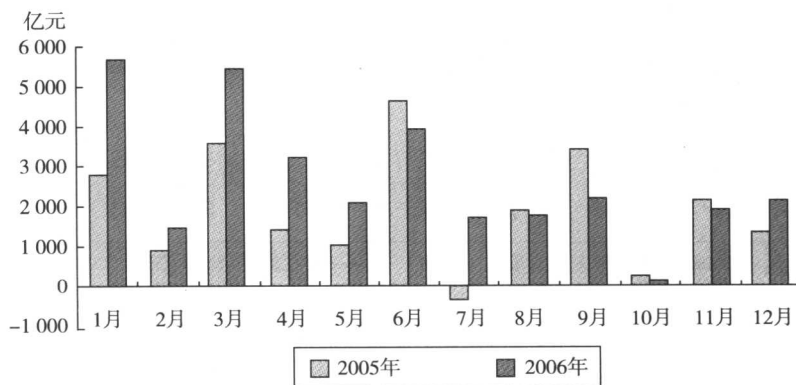


图 1-7 2005 年与 2006 年各月新增人民币贷款金额对比

针对因外汇途径导致的流动性持续增长可能带来的经济过热和通货膨胀压力，从2006年4月开始的短短7个月内，人民银行小幅多次地实施货币紧缩政策，三次上调存款准备金率，四度启动定向增发票据，累计冻结资金约8300亿元，力图使流动性增长保持在可控范围之内（表1-1）。全年中央银行票据发行量创出36522.7亿元的新高，比2005年增加32%；正回购达到19900亿元，增加170%；全年净回笼货币达到7710亿元，均创历史新高。流动性收缩的效果在货币供应量增长速度上得到了一定体现：11月份广义货币（M2）供应量增速降至16.8%，为年内最低水平；人民币信贷增速也从最高点16.3%下降到14.8%，保证了经济的平稳回落。

表1-1 2006年货币政策回顾

货币政策	时间	内容
2006年	4月28日	提高1年期贷款利率27BP
	5月17日	发行定向票据1000亿元
	6月13日	再次发行定向票据1000亿元
	6月13日	对商业银行分支机构进行“窗口指导”以放慢贷款增速
	6月16日	提高法定存款准备金率50BP，至8%
	7月13日	第三次发行定向票据500亿元
	7月21日	再次提高法定存款准备金率50BP，至8.5%
	8月18日	提高1年期存贷款利率27BP
	11月3日	第三次提高法定存款准备金率50BP，至9%
	12月11日	第四次发行定向票据1200亿元

应该看到，在国内实体经济中的深层次问题没有得到根本性解决的情况下，流动性过剩的问题不可能得到真正解决。因此，流动性管理除了直接通过货币政策吸收流动性以外，更多地体现为对流动性的引导，以促进经济的结构调整。这些政策的出台为金融市场和金融机构的产品创新提供了良好的外部环境，也为我们勾勒2006年金融产品创新提供了线索。

第二节 流动性管理背景下的金融产品创新

正如流动性过剩现象的产生本身并不是单纯的金融问题，对流动性的管理也不是单纯的吸收流动性，而是包括在流动性过剩环境下，降低流动性冲击，合理利用流动性促进经济金融体制改革的综合性政策措施。在此基础上，大致可以总结出流动性管理对金融产品创新影响的几个主要途径：一是流动性管理政策本身就是创新，直接促进了相应金融产品的创新，如QDII产品的推出以及外汇远期和利率互换产品的发展。二是流动性管理政策对市场形成了直接和间接的影响，从而引致了市场主体通过产品创新来适应这种