

中国社会科学院创新工程学术出版资助项目



# 金融蓝皮书

BLUE BOOK OF FINANCE

## 中国金融发展报告 (2016)

顾问/李扬 王国刚

主编/殷剑峰

ANNUAL REPORT ON CHINA'S FINANCIAL  
DEVELOPMENT (2016)



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

2016  
版

 中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

金融蓝皮书

BLUE BOOK OF  
FINANCE



# 中国金融发展报告 (2016)

ANNUAL REPORT ON CHINA'S FINANCIAL DEVELOPMENT  
(2016)

顾 何 李 扬 王国刚  
主 编 / 殷剑峰



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目(CIP)数据

中国金融发展报告. 2016/殷剑峰主编. —北京: 社会科学  
文献出版社, 2015. 12

(金融蓝皮书)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 8595 - 9

I. ①中… II. ①殷… III. ①金融事业 - 经济发展 - 研究  
报告 - 中国 - 2016 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 312845 号

金融蓝皮书

## 中国金融发展报告 (2016)

---

顾问 / 李扬 王国刚

主编 / 殷剑峰

出版人 / 谢寿光

项目统筹 / 周丽 冯咏梅

责任编辑 / 冯咏梅

出版 / 社会科学文献出版社·经济与管理出版分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: [www.ssap.com.cn](http://www.ssap.com.cn)

发行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367090

读者服务中心 (010) 59367028

印装 / 北京季蜂印刷有限公司

规格 / 开本: 787mm × 1092mm 1/16

印张: 20.75 字数: 278 千字

版次 / 2015 年 12 月第 1 版 2015 年 12 月第 1 次印刷

书号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 8595 - 9

定价 / 79.00 元

皮书序列号 / B - 2004 - 025

---

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

▲ 版权所有 翻印必究

## 摘 要

《中国金融发展报告（2016）》是中国社会科学院金融研究所组织编写的年度性研究报告，旨在对2014年第四季度到2015年第三季度中国金融发展和运行的主要情况进行概括和分析，对发生的一些主要金融事件进行研讨和评论。报告由三大部分构成，分别对2015年的中国宏观金融形势、金融业发展与金融市场运行进行了回顾和梳理，并对2016年金融业发展前景进行了展望。本报告可供相关研究领域的学者、金融业内人士和政策部门参考，也有助于国际学界了解中国金融改革与发展的最新动态。

# Abstract

*Annual Report on China's Financial Development (2016)*, as the annual report of Institute of Finance and Banking, Chinese Academy of Social Sciences, aims to summarize and analyze the various aspects of China's financial developments and practices from 2014 Q4 to 2015 Q3, while making discussion and review on major financial events. The report consists of three parts, which cover China's macro financial situation, development of financial industries and operation of financial markets in 2015, as well as the future development of finance in 2016. The report can provide useful reference for scholars, financial professionals and policy makers. It also contributes to foreign academic understanding of China's financial development.

# 序言 加快金融体制改革 扩大 金融业双向对外开放

殷剑峰

2015年10月26日，党的十八届五中全会成功召开，这次会议通过的“十三五”规划建议稿将对我国未来金融业发展产生深远影响。与党的十八届三中全会提出的“完善金融市场体系”相比，金融改革在“十三五”规划建议稿中占据了更为重要的地位，改革措施也更加具体。“十三五”规划建议稿不仅明确提出要“加快金融体制改革”，而且以专门篇幅指出要“扩大金融业双向对外开放”。可以预期，“十三五”期间的金融改革和开放将会有重大进展，整个金融体系将会发生根本性的变化，与“创新、协调、绿色、开放、共享”发展理念相适应的新的金融体系将会成为推动整个经济体系转型、实现到2020年国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番的根本保障。

## 一 当前我国经济发展的主要特点

经济体系是一个由制度、规范和行为构成的巨大复杂网络，金融体系只是这个网络中的一个子系统，金融体系的制度、规范和行为与经济体系其他子系统的制度、规范和行为相互交织、相互影响。因此，只有把握整个经济发展模式的基本特点，才能厘清金融体制改革的方向和重点，也才能理解金融体制改革对于经济转型的重要性。



我国经济发展模式有两个根本特点：其一，这是要素投入驱动型，尤其是投资驱动型的模式，即经济增长主要依靠的是要素积累，尤其是高投资；其二，这是政府主导的模式，即政府在资源配置过程中发挥主导作用。对于这两个特点，不妨将我国与我们下一个赶超目标——美国做一比较。

在美国的 GDP 结构中，消费占比高达 80% 以上，其中居民消费占比接近 70%。因此，美国经济是一种典型的消费驱动型，尤其是居民消费驱动型经济。相反，在我国的 GDP 结构中，消费占比只有 51% 左右，其中居民消费占比不到 38%。与美国不同，我国的投资占 GDP 的比重约为 46%。因此，我国是一个典型的投资驱动型经济体。在投资中，我国的政府和国有企业投资又具有显著作用，两者合计占 GDP 的比重为 17% 左右，远远高于美国政府投资占 GDP 的比重。如果将政府投资（含国有企业投资）和政府消费合并，在我国的 GDP 中，政府经济活动的份额高达 30%，比美国高出 12 个百分点左右。所以，与美国相比，我国又是一个政府主导经济活动的经济体。事实上，由于土地、矿产、金融等资源均处于政府行政管理之下，我国政府对经济的干预程度远远超过可以计算的份额（此处为 30%）。

如果说上述经济发展模式使得我国在“十二五”期间成为世界第二大经济体，那么在“十三五”期间，为了实现 GDP 和人均收入比 2010 年翻一番的目标，接近甚至赶超世界第一大经济体，这种模式必须实现转型。可以预期，在“十三五”期间，全球经济格局将继续发生深刻变化，我国能否实现较快的增长，以及在 2020 年完成翻两番的任务，就要看我们能否从总供给、总需求、发展模式三个方面加快实施经济结构的调整。从总供给层面看，未来 5~10 年我国面临的经济结构调整就是从主要依靠要素投入转向主要依靠技术进步；从总需求层面看，经济结构调整就是从主要依靠投资转向主要依靠消

费；从发展模式看，经济结构调整就是从政府主导模式转向市场发挥决定性作用的市场主导模式。

在这三个调整中，发展模式的调整更为重要，它决定了总供给和总需求两个层面的调整。因为过去 30 年要素投入的增长模式主要依靠的是政府主导模式下政府直接和间接的资本投入，同时，在政府主导模式下，居民部门的初次分配收入和可支配收入在国民收入中的比重不断下降，居民部门收入份额的下降和投资占总需求比重的提高使得消费难以成为经济增长的拉动力量。即使在消费中，居民部门的消费比重也在不断下降，而政府部门的消费比重不断上升。

从政府主导模式向市场主导模式的转变归根到底要依靠经济体制改革。对此，“十三五”规划建议稿指出，“要发挥消费对增长的基础作用”“要发挥投资对增长的关键作用”“要发挥出口对增长的促进作用”。显然，从投资驱动型模式向消费发挥基础作用的模式转型必须“把发展基点放在创新上”，因为“创新是发展的第一动力”，没有技术进步支撑的消费增长是不可持续的，没有技术进步的投资是效率低下的，而激发全社会创新热潮的根本又在于发挥改革的强大动力，“健全使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用的制度体系”。

## 二 当前我国金融体系的主要特点

经济转型和经济体制改革离不开金融体系提供的更好的金融服务。对于媒介储蓄和投资、跨时空配置金融资源的金融体系，我们可以从金融资源的配置机制、媒介储蓄和投资的渠道以及金融体系的对外开放程度三个角度观察其本质特征。

首先，从金融资源的配置机制看，与政府主导的经济发展模式相适应，在我国的金融体系中，是政府而非市场发挥着主导作用。政府





的主导作用除了表现在对价格（如利率）的管制上之外，还包括对金融机构准入、退出的行政管制，对金融业务和金融产品的行政管制，以及对获得金融资源主体的隐含偏好或者限制。因此，央行放开存款利率上限、推动利率市场化改革仅仅是在价格管制上有所松动，在其他行政管制方面并无变化。例如，股票市场依然是发行审批制，债券发行交易制度依然有统一和市场化改革的必要。更为重要的是，不同所有制企业在获得金融资源方面存在差别待遇：国有企业除了在股票市场占据了半壁江山，在包括银行贷款在内的各种债务融资方面也占据了更多的资源。在非金融部门债务融资中，国有企业的份额从2008年金融危机前的60%上升到2013年的70%。

其次，从媒介储蓄和投资的渠道看，与投资驱动的经济发展模式相适应，我国的金融体系是（传统）银行业发挥主要作用的银行导向体系，而不是资本市场发挥主要作用的市场导向体系。从居民金融资产的结构可以看出这两种体系的差异。我国的居民部门以存款为主，截至2013年，存款相当于我国居民金融资产的大约70%。相比之下，存款在美国居民金融资产中的比例只有15%左右，证券和各种基金合计则占到近70%。银行导向体系有助于动员储蓄，推动大规模的房地产基建投资，但是这种体系难以适应创新驱动的要求，难以发挥消费对增长的基础性作用。可以看出，我国居民消费率低的一个主要原因在于居民收入占国民可支配收入的份额较低，而通过资本市场获得的财产性收入又是居民收入份额低的关键原因。而且，银行导向的金融体系主要将金融资源分配给了企业部门而不是居民部门，因此这种体系主要是为生产者而不是消费者服务的。

政府主导、银行导向的金融体系不仅不能服务于经济转型，而且正在造成潜在的、不可忽视的系统性风险。“十二五”期间，我国实体经济（政府、非金融企业和居民部门）的总杠杆率不断攀升，偿

债压力不断加大。2014 年我国实体经济的总杠杆率已经达到 211%——这已经达到甚至超过了欧债危机时期部分欧元区国家的总杠杆率。如此之高的总杠杆率带来了巨大的偿债压力：2014 年，实体经济偿债本息已经达到新增 GDP 的 138%。所以，在“十三五”规划建议稿中再次出现“防止发生系统性区域性金融风险”就不足为怪了。

最后，从金融体系的对外开放程度看，我国的金融体系依然是一个高度封闭的体系，这与我国已经成为世界第一大贸易国的地位是完全不相称的。将 2014 年中美资本项目做一比较可以看出，其一，在资本项目的三大子项目中，我国证券投资项的开放程度最低，我国的证券投资资产和负债分别只占 GDP 的 2.5% 和 5%，远远低于美国的水平。实际上，我国证券投资项的开放程度甚至还低于经济落后于我国的印度。其二，从直接投资看，尽管我国常年成为世界第一大直接投资输入国，但存量直接投资依然落后于美国。更为重要的是，我国对外直接投资的发展速度远远落后于输入直接投资的发展速度，2014 年我国直接投资的资产只占 GDP 的 7% 左右。

### 三 以金融改革和开放推动经济转型

“十三五”规划建议稿指出，“发展是硬道理”“改革是发展的强大动力”“创新是发展的第一动力”。经济发展从投资主导转向消费发挥基础作用和投资发挥关键作用，其前提是创新，创新的基础又是体制改革，即从政府主导资源配置转向市场发挥决定作用，更好地发挥政府作用。如果说“十二五”期间金融体系的主要任务还是动员储蓄、推动大规模投资的话，那么在“十三五”期间，金融体系的首要任务就是推动创新，而转变金融体系的任务需要从根本上实施金融体制改革。



与党的十八届三中全会公告只提出“完善金融市场体系”不同，“十三五”规划建议稿明确提出要“加快金融体制改革”。金融体制改革的根本在于改变政府主导的金融资源配置机制，让市场发挥决定性作用。为此，“十三五”规划建议稿中除了继续指出要“推进汇率和利率市场化”之外，还特别提出了“推进股票和债券发行交易制度改革”。我们知道，在党的十八届三中全会公告中只有关于股票注册制的改革。这次同时提及股票和债券意味着股票市场和债券市场两大资本市场的改革问题将被同时提到议事日程上来，尤其是长期处于发行、交易分割状态的债券市场将得到统一。

金融资源配置机制的转变不仅涉及金融体制改革的问题，而且也取决于经济体制改革的其他方面，尤其是涉及金融资源的主要获得者——国有企业和地方政府的改革。转型经济学告诉我们，如果借款人存在软预算约束，仅仅靠金融体制改革，如利率市场化并不能提高金融资源的配置效率，甚至会使软预算约束问题更加恶化。“十三五”规划建议稿提出要“完善各类国有资产管理机制，以管资本为主加强国有资产监管”，可以预期，“十三五”期间国有企业将逐步改变政企不分的状况，成为真正的市场经济主体。就地方政府而言，“十三五”规划建议稿提出在深化财税体制改革的基础上，“建立规范的地方政府举债融资机制”。

市场发挥决定性作用的金融资源配置机制将为整个金融体系从传统银行主导向资本市场主导转变奠定基础。“十三五”规划建议稿指出，要“健全商业性金融、开发性金融、政策性金融、合作性金融分工合理、相互补充的金融机构体系”，要“积极培育公开透明、健康发展的资本市场”，要“提高直接融资的比重”。风清气正将提高股市的吸引力，预期“十三五”期间我国居民资产组合从存款向股市的转移将会有较大起色。目前股市34万亿元流通市值中大约只有10万亿元为居民部门持有，随着居民资产组合的调整，特别是在协



调、共享的理念下，居民部门收入占国民收入的比重不断提高，“十三五”期间居民部门再增加 10 万亿元股票持有并非不可能。随着股市注册制的实施、居民资产组合的调整，以及包括职业年金、企业年金、商业养老保险等养老保障制度和其他配套制度的建立与完善，股票供求两个方面都将推动我国股市市值和上市公司企业数量的增加。“十二五”期间中国大陆上市公司数量只有美国的一半左右，市值大约只有美国的 20%。与 2020 年收入翻番的目标相匹配，“十三五”期间，上市公司数量和市值的翻番也并非不可期待。

除了股票市场之外，债券市场也是重头戏。与股票市场的相对落后相比，中国的债券市场存量与发达国家的差距更是在数倍以上。2014 年中国债券市场存量约为 4.85 万亿美元，不到日本的 1/2，略超英国的 1/3，约是美国和欧洲的 1/5。中国债券市场发展迅速。与英国相比，2009 年中国债券市场存量只占其 1/5，2014 年达到其 1/3；与欧洲相比，2009 年中国债券市场存量只占其 1/10，2014 年达到其 1/5。结合“十三五”规划建议稿中关于公共投融资机制、地方政府举债融资体制和高收入债券及股债结合融资方式等的阐释，预期“十三五”期间我国债券市值将翻一番，债券深化水平（目前是 43% 左右）可望接近全球平均水平（110% 左右），这将彻底改变传统银行业一统天下的格局。

在市场发挥决定性作用的同时，要更好地发挥政府作用。在放管结合的思想指导下，“十三五”规划建议稿明确提出要加强金融宏观审慎管理制度建设，改革并完善金融监管框架。这部分内容较党的十八届三中全会公告中关于风险处置的内容有较多增加，且相对具体化。因此，为了控制系统性风险，预期“十三五”期间我国目前这种混业经营、“一行三会”分业监管的格局将被打破，由国务院领导、中国人民银行牵头负责的系统性风险监测和监管处置机制或将破冰起航。



金融业的对外开放要跟上整个经济对外开放的步伐，并且，金融开放不再仅仅是“引进来”，还要“走出去”。为了“扩大金融业双向开放”，“十三五”规划建议稿从三个层面提出了开放的要求。第一，与积极参加全球治理、“促进国际货币体系和国际金融监管改革”的要求相适应，金融开放要通过有序的资本项目可兑换和推动人民币加入特别提款权，最终让人民币“成为可兑换、可自由使用的货币”。与金融体制改革和资本市场发展相结合，意味着人民币在“十三五”期间将成为可储值、可交易的储备货币。第二，开放的基本措施是让市场发挥决定性作用，包括外汇管理和使用的负面清单管理方式、境外投资汇兑和资金运用的放开，以及境内外资本市场投资的双向放开。因此，“十三五”期间我国资本项目的三大子项目将会显著增长，尤其是“瘸腿”的对外直接投资和双向的证券投资或将出现爆发式增长。第三，要更好地发挥政府作用，即以国际收支基本平衡为目标，加强国际收支监测。这里需要注意的是，这种国际收支平衡是经常项目和资本项目合并后的平衡，如果“十三五”期间我国经常项目依然保持盈余，那么，这就意味着通过资本项目输出从而形成资本项目赤字就成为必要。换言之，资本输出将是“十三五”期间的重点。不过，“十三五”期间全球金融风险不容忽视。由于各国经济恢复的速度差异和宏观经济政策的差异，全球资金的流动和主要货币的汇率将会更加变动不居。因此，金融业的双向对外开放必然要遵循“有序”的原则。

# 目 录

---

## I 总报告

- B.1** 2015 年中国宏观金融形势 ..... 费兆奇 / 001
- 一 2015 年的宏观经济形势 ..... / 002
- 二 2015 年的宏观金融形势 ..... / 007
- 三 2015 年的中国货币政策操作 ..... / 027
- 四 2016 年总体趋势展望 ..... / 035

## II 上篇 中国金融业发展

- B.2** 2015 年的中国银行业 ..... 曾 刚 / 037
- B.3** 2015 年的中国证券投资基金业 ..... 张跃文 / 058
- B.4** 2015 年的中国保险业 ..... 郭金龙 王向楠 / 072
- B.5** 2015 年的中国金融监管改革 ..... 尹振涛 杨 楷 / 097

## III 下篇 中国金融市场运行

- B.6** 2015 年的中国货币市场 ..... 蔡 真 / 113



<b>B.7</b>	2015 年的中国银行理财产品市场 .....	王增武 王伯英 / 139
<b>B.8</b>	2015 年的中国信托市场 .....	袁增霆 / 160
<b>B.9</b>	2015 年的中国债券市场 .....	安国俊 孙明洁等 / 172
<b>B.10</b>	2015 年的中国股票市场 .....	尹中立 洪正华 / 208
<b>B.11</b>	2015 年的中国期货市场 .....	董 昀 / 236
<b>B.12</b>	2015 年的中国金融租赁市场 .....	何海峰 邱楠宇 / 251
<b>B.13</b>	2015 年的中国外汇市场 .....	宣晓影 / 270
<b>B.14</b>	2015 年的中国国际收支 .....	林 楠 / 289

皮书数据库阅读**使用指南**

# CONTENTS

---

## I General Report

<b>B.1</b>	China's Macro Financial Situation in 2015	<i>Fei Zhaoqi</i> / 001
	1. <i>Macro Economic Situation in 2015</i>	/ 002
	2. <i>Macro Financial Situation in 2015</i>	/ 007
	3. <i>Monetary Policy Operations in 2015</i>	/ 027
	4. <i>Outlook for 2016</i>	/ 035

## II The First Part: Development of China's Financial Industries

<b>B.2</b>	Banking Industry in 2015	<i>Zeng Gang</i> / 037
<b>B.3</b>	Securities and Funds Industry in 2015	<i>Zhang Yuwen</i> / 058
<b>B.4</b>	Insurance Industry in 2015	<i>Guo Jinlong, Wang Xiangnan</i> / 072
<b>B.5</b>	Financial Regulation in 2015	<i>Yin Zhentao, Yang Kai</i> / 097

## III The Second Part: State of China's Financial Markets

<b>B.6</b>	Monetary Market in 2015	<i>Cai Zhen</i> / 113
------------	-------------------------	-----------------------





<b>B.7</b>	Wealth Management Market in 2015	<i>Wang Zengwu, Wang Boying</i> / 139
<b>B.8</b>	Trust Market in 2015	<i>Yuan Zengting</i> / 160
<b>B.9</b>	Debt Market in 2015	<i>An Guojun, Sun Mingjie etc.</i> / 172
<b>B.10</b>	Stock Market in 2015	<i>Yin Zhongli, Hong Zhenghua</i> / 208
<b>B.11</b>	Future Market in 2015	<i>Dong Yun</i> / 236
<b>B.12</b>	Financial Lease Market in 2015	<i>He Haiheng, Qin Nanyu</i> / 251
<b>B.13</b>	Foreign Exchange Market in 2015	<i>Xuan Xiaoying</i> / 270
<b>B.14</b>	Balance of Payments in 2015	<i>Lin Nan</i> / 289