




中国 人民 大 学
金 融 与 证 券 研 究 所
中 国 资 本 市 场 研 究 报 告
(2008)

吴晓求 等著

中国资本市场： 全球视野与 跨越式发展


 中国人民大学出版社



中 国 人 民 大 学
金 融 与 证 券 研 究 所
中 国 资 本 市 场 研 究 报 告
(2008)

吴晓求 等著

中国资本市场： 全球视野与 跨越式发展

 中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国资本市场:全球视野与跨越式发展/吴晓求等著.
北京:中国人民大学出版社,2008
中国人民大学金融与证券研究所中国资本市场研究报告(2008)
ISBN 978-7-300-09242-3

- I. 中…
II. 吴…
III. 资本市场-研究报告-中国
IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 055176 号

中国人民大学金融与证券研究所
中国资本市场研究报告(2008)
中国资本市场:全球视野与跨越式发展
吴晓求 等著

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242(总编室)		010-62511398(质管部)
	010-82501766(邮购部)		010-62514148(门市部)
	010-62515195(发行公司)		010-62515275(盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	河北三河市新世纪印务有限公司		
规 格	155 mm×230 mm 16 开本	版 次	2008 年 5 月第 1 版
印 张	32.25 插页 2	印 次	2008 年 5 月第 1 次印刷
字 数	490 000	定 价	69.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

学 术 指 导

黄 达 纪宝成 刘鸿儒
王传伦 陈 共 周升业

作 者 名 单

主 笔 吴晓求

副 主 笔 赵锡军 董安生 瞿 强 梅 君

执 笔 (按姓氏笔画为序)

王 巍	毛宏灵	尹志峰	巨 强	左志方	许 荣
刘向耘	吴晓求	应展宇	应惟伟	陈启清	陈忠阳
陈 静	陈 鹏	李风云	李永森	李 雯	李 悦
李向科	李少君	李 谦	何晓军	宋晓玲	余 佳
严 薇	张学政	张 莲	金 华	赵锡军	胡 松
陶长高	高 璇	聂 玲	秦 镭	梅 君	焦瑾璞
蒋胜杰	谢 刚	魏建华			

英文校对 赵锡军 林念昕

编 务 刘发春 秦 锋 林婷婷 林念昕

特 别 鸣 谢

本研究报告是中国人民大学金融与证券研究所(FSI)专家们撰写的《2008年度中国资本市场研究报告》,也是FSI连续撰写的第12部年度资本市场研究报告。

本研究报告得到了鑫苑置业的资助,同时也得到了中国人民大学金融与证券研究所、《中国证券报》、上海重阳投资有限公司、《资本市场》杂志社等单位不同形式的支持,特此鸣谢!

Academic Advisors

Huang Da	Ji Baocheng	Liu Hongru
Wang Chuanlun	Chen Gong	Zhou Shengye

Contributors

Chief Writer: Wu Xiaociu

Deputy Chief Editors: Zhao Xijun Dong Ansheng Qu Qiang Mei Jun

Writers:

Wang Wei	Mao Hongling	Yin Zhifeng	Ju Qiang
Zuo Zhifang	Xu Rong	Liu Xiangyun	Wu Xiaociu
Ying Zhanyu	Ying Weiwei	Chen Qiqing	Chen Zhongyang
Chen Jing	Chen Peng	Li Fengyun	Li Yongsen
Li Wen	Li Yue	Li Xiangke	Li Shaojun
Li Qian	He Xiaojun	Song Xiaoling	Yu Jia
Yan Wei	Zhang Xuezheng	Zhang Lian	Jin Hua
Zhao Xijun	Hu Song	Tao Changgao	Gao Xuan
Nie Ling	Qin Lei	Mei Jun	Jiao Jinpu
Jiang Shengjie	Xie Gang	Wei Jianhua	

English Translation: Zhao Xijun Lin Nianxin

Editing Staff: Liu Fachun Qin Feng Lin Tingting Lin Nianxin

Special notes and acknowledgement

This research report entitled the 2008 *China Capital Market Study* is chief-authored by Professor Wu Xiaociu, director of Finance and Securities Institute (FSI) of Renmin University of China, which is the 12th of the serial research reports on capital market.

This research is sponsored and supported by different institutions and agencies such as Xinyuan Real Estate, Finance and Securities Institute (FSI) of Renmin University of China, <China Securities Journal>, Shanghai Chongyang Investment Company, <Capital Markets>. We express our special acknowledgement to above institutions.

出版说明

本研究报告是由中国人民大学金融与证券研究所(FSI)所长吴晓求教授主笔,FSI研究团队集体撰写的《2008年度中国资本市场研究报告》,也是FSI连续撰写的第12个年份的资本市场研究报告,曾提交给2008年1月12日在中国人民大学举行的“第12届(2008年度)中国资本市场论坛”,并作为论坛的主题研究报告。第12届(2008年度)中国资本市场论坛的主题是“全球视野下的中国资本市场”。按照惯例,FSI每年的资本市场研究报告都是围绕当年资本市场论坛的主题展开,2008年研究报告的主题是《中国资本市场:全球视野与跨越式发展》。

受主笔人吴晓求教授之邀,中国人民大学法学院董安生教授、中国人民银行研究局副局长焦瑾璞博士等参加了本研究报告的讨论或部分重要内容的撰写、修改。他们的加盟,丰富了本研究报告的学术内容。

中国人民大学财政金融学院副院长、FSI常务副所长赵锡军教授统纂了本研究报告,并校正了报告的英文内容,许荣博士和应展宇博士参加了部分章节的审读、修改。FSI所长吴晓求教授在通读了本研究报告的核心内容并做必要修正后定稿。

本研究报告的撰写得到了鑫苑置业的资助,在出版方面得到了中国人民大学出版社的大力支持。对此,我们深表感谢!

本研究报告可以代表主笔人和FSI对中国资本市场改革、开放、发展等重要问题所持的主要观点。

中国人民大学金融与证券研究所(FSI)

2008年1月17日

Publication Statement

This research report is mostly written by Professor Wu Xiaoqiu, director of Finance and Securities Institute (FSI) of Renmin University of China, with the collective contributions from experts of FSI. It is the annual research report on capital market written by FSI for the 12th consecutive year and was presented to *The 12th China Capital Market Forum* (2008) held at Renmin University of China on Jan. 12, 2008 as the theme research report of the forum. As a convention, FSI has a theme for its research report on capital market every year, The theme of the research report in 2008 is *China Capital Market: Global Perspective and Jump Development*.

Invited by Professor Wu Xiaoqiu, Professor Dong Ansheng from Law School of Renmin University of China, Doctor Jiao Jinpu, deputy director of Bureau of PBK, took part in the discussion of this research report, writing and reviewing some parts of its important content, which enriched the academic field of the report.

Professor Zhao Xijun, deputy dean of the School of Finance of Renmin University of China and executive deputy director of FSI compiled this research report and revised its English translation. Doctor Xu Rong and Doctor Ying Zhanyu participated in checking and amending part of the report. Having checked the core content of the research report, professor Wu Xiaoqiu finalized the manuscript after some necessary modifications.

We would like to extend our sincere thanks to Xinyuan Real Estate who sponsored the research report and China Renmin University Press who strongly supported its publication.

This research report shows the main viewpoints of the chief

author and FSI on the reform, opening-up and development of China's Capital Market.

**Finance and Securities Institute of Renmin
University of China (FSI)**
January 17, 2008

核 心 观 点

经过 30 年的改革、开放和发展，中国已经从一个贫穷、落后、封闭的国家转变成一个具有较强竞争力、国际化程度越来越高、具有巨大潜在成长性的经济大国。当前，中国正面临着一个新的战略目标：如何从一个经济大国转变成一个经济强国？

我们的判断是：伴随着中国经济的持续成长，由于（权益类）资产证券化趋势日益明显并有加快的迹象，在未来相当长的时期里，中国的金融资产特别是证券化金融资产会有一个前所未有的成长，以实现中国资本市场的跨越式发展。这种不可逆的趋势也就是中国由经济大国向经济强国的迈进过程。

中国资本市场的跨越式发展，使中国正在成为一个资本大国。中国成为资本大国，是中国金融崛起的主导力量和核心标志。中国金融的崛起将是 21 世纪前 20 年全球金融最重大、最波澜壮阔的事件，资本市场也将成为 21 世纪大国金融博弈的舞台。随着中国金融的崛起，国际金融秩序和金融市场格局正在发生或即将发生重大的甚至是历史性变化，国际货币体系会因为人民币的国际化而发生结构性变革，新的国际金融中心将在世界的东方出现。

为了实现这一战略目标，并使中国资本市场的发展具有可持续性，必须调整中国资本市场的政策重心，寻找基于全球视野的中国资本市场的政策支点。

我们认为，发展是中国资本市场的核心理念，这种发展性政策的基本特征是供给主导型的。中国资本市场的政策支点是扩大供给、优化结构并合理地疏导需求，以实现中国资本市场的战略平衡。

资本市场已经成为 21 世纪大国金融博弈的核心平台，我们必须用这样的理念，以这样的视角去理解资本市场，才能真正找到发展资本市场的正确道路。

Core Viewpoints

After thirty years' reform, opening-up and development, China has transformed from a poor, backward and closed country into an increasingly internationalized nation with relatively strong competitive edge and huge growth potential in its economy. At the current stage, China is facing a new strategic goal, that is, how to transform from an economic power in its size into an economic power in its quality?

We argue that with the continuous growth of Chinese economy, the trend of securitization is getting more obvious and accelerating. In a quite long period in the future, China's financial assets, securities financial assets in particular, will go through an unprecedented growth so that China's capital market will develop by leaps and bounds. This irreversible trend will drive China to transform from a country of a sizeable economy to an economic power.

The accelerating development of China's capital market is making China a capital power. This is the driven force and core symbol of China's financial rise. China's emergence as a financial power will be the most significant event in the first twenty years in the twenty-first century, and the capital market will become the platform of the financial games of economic powers. With China's financial rise, international financial order and financial market pattern is undergoing or will undergo significant, if not historical, changes. The international currency system will experience structural reforms because of the internationalization of RMB and a new international financial center will emerge in the east of the world.

In order to realize the strategic goal and maintain the momentum of development of China's capital market, we must adjust the policy focus of China capital market and find the policies under

global perspective.

We hold that development is the core concept of China's capital market and the basic characteristics of such development policies are supply-oriented. The policy focus is to increase supply, optimize structure and properly ease the demand so as to realize the strategic balance of China capital market.

Capital market has become the platform of the financial games of economic powers in the twenty-first century. Only we interpret the capital market with such concept and in such perspective can we find the correct path for developing the capital market.

目 录

总 论

全球视野下的中国资本市场：战略目标与政策重心·····	3
-----------------------------	---

分 论

分论一	资本市场跨越式发展与中国金融的崛起： 全球金融格局面临大调整·····	19
分论二	资本市场的供给政策：扩大规模与优化结构·····	79
分论三	资本市场的需求政策：疏导内部需求与 拓展外部需求·····	111
分论四	金融机构的功能转型与结构演进：应对 全球竞争·····	144
分论五	证券交易所的未来发展： 基于制度变革的战略分工与合作·····	172
分论六	资本市场发展的内部金融环境：流动性充盈及其对 金融结构变革的深刻影响·····	205
分论七	资本市场发展的外部金融环境：人民币国际 化趋势·····	222
分论八	基于资本市场波动的一个假设：从金融风险点的 产生到金融危机链形成的演变过程·····	288
分论九	全球视野下的金融安全：建立分级风险 管理体系·····	311

市场研究

基本分析	2007—2008 年中国证券市场总体分析	339
技术分析	2007 年沪深股票市场技术分析报告	380

政策分析

政策分析一	2007 年中国资本市场政策分析	395
政策分析二	2007—2008 年中国货币政策评析与展望	408

附录

附录一	第十二届（2008 年度）中国资本市场论坛 会议纪要	427
附录二	专家、学者在“第十二届（2008 年度）中国资本 市场论坛”上的发言	432
后记	499

Contents

General Overview:

China Capital Market Under Global Perspective:

Strategic Goal and Policy Focus 3

Individual Studies

Topic 1 Jump Development of Capital Market and the
Emergence of China as a Financial Power: Global
Financial Pattern is Faced with Major
Adjustment 19

Topic 2 The Supply Policies of the Capital Market:
Enlarge the Scale and Optimize
the Structure 79

Topic 3 The Demand Policies of Capital Market:
Facilitating Internal Demand and Broadening
External Demand 111

Topic 4 The Functional Transformation and Structural
Evolution of Financial Institutions:
to Cope with Global Competition 144

Topic 5 Future Development of Stock Exchanges:
Strategic Segregation of Job and Cooperation
Based on System Reform 172

Topic 6 Internal Financial Environment for the Development

	of Capital Market: Liquidity Abundance and its Influence on the Financial Structure Reform	205
Topic 7	External Financial Environment for the Development of Capital Market: the Internationalization of RMB	222
Topic 8	An Assumption Based on the Volatility of the Capital Market: the Evolution from Emergence of a Financial Risk Point to Financial Crisis Chain	288
Topic 9	Financial Safety Under a Global Perspective: to Build up a Grading Risk Management System	311
Market Research		
	Fundamental Analysis The Overall Analysis of China's Securities Market 2007—2008	339
	Technical Analysis Technical Analysis Report on 2007 Stock Market	380
Policy Analysis		
Part 1	The Review of China's Capital Market Policy in 2007	395
Part 2	The Review and Outlook of China's Monetary Policies 2007—2008	408
Annex		
Annex 1	News Release of the 12 th (2008) China Capital Market Forum	427
Annex 2	The Speeches Given by Experts and Academicians on the 12 th (2008) China Capital Market Forum	432
Postscript		499

总

论

