

光华书系
学术琼林



光华管理学院
Guanghua School of Management

金融改革 创新论

Financial Reform
and Innovation

曹凤岐 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

Financial Reform
and Innovation

金融改革 创新论

曹凤岐 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

金融改革创新论/曹凤岐著.—北京:北京大学出版社,2015.5

(光华书系·学术琼林)

ISBN 978-7-301-25772-2

I. ①金… II. ①曹… III. ①金融改革—中国—文集 IV. ①F832.1-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第088605号



书 名	金融改革创新论
著作责任者	曹凤岐
策 划 编 辑	贾米娜
责 任 编 辑	姚永健
标 准 书 号	ISBN 978-7-301-25772-2
出版发行	北京大学出版社
地 址	北京市海淀区成府路205号 100871
网 址	http://www.pup.cn
电子信箱	em@pup.cn QQ: 552063295
新浪微博	@北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书
电 话	邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
印 刷 者	北京宏伟双华印刷有限公司
经 销 者	新华书店
	730毫米×1020毫米 16开本 30.5印张 562千字
	2015年5月第1版 2015年5月第1次印刷
定 价	78.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱:fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

丛书编委会

顾 问

厉以宁

主 编

蔡洪滨

编 委(以姓氏笔画排列)

王 辉 刘玉珍 刘 学 刘 俏 江明华

李 其 李 琦 吴联生 张一弛 张志学

张 影 陆正飞 陈丽华 陈松蹊 金 李

武常岐 周长辉 周黎安 冒大卫 龚六堂

彭泗清 滕 飞

序

曹凤岐同志邀我为他的论文集《金融改革创新论》作序,我答应了。

在这里,我不想对曹凤岐论文集里的论文、观点作出评论和评价,因为我只是在宏观经济研究中涉及了金融问题,而非专门从事金融问题的研究。所以在这本书的序言中,我只想就曹凤岐同志的科研态度谈点看法。

曹凤岐是我的学生,也是我工作上的助手和科研上的合作者。

我和曹凤岐在科研上的合作是从1981年开始的。那年夏天,我们共同参加了在烟台举行的“外国中央银行”学术研讨会,我作了一个学术报告。我记得我们住在烟台芝罘宾馆的同一个房间里。我问他:“凤岐,你看中国企业用股份制办法来集资行不行?”他说完全可以。我说:“那你就研究股份制问题吧。”于是他开始协助我对股份制问题进行研究,成了我关于股份制研究的得力助手。1984年,他写了一篇关于股份制改革的文章送给我看,我觉得写得不错,有新的观点,就推荐给了《北京大学学报(哲学社会科学版)》,学报于1985年第1期发表了这篇文章,题目是“试论社会主义条件下的股份制度”,这篇文章是国内最早从理论到实践系统研究股份制的文章之一,影响很大。此后,他更深入地研究在中国推行股份制的問題。“七五”期间,他承担了国家教委青年科研基金项目“中国企业股份制实施途径与管理研究”,项目的成果之一《中国企业股份制的理论与实践》(曹凤岐主编,企业管理出版社)于1989年4月出版。该书系统地论述了股份制的理论,股份制与经济体制改革,企业的产权关系,企业股份制实施途径,中国企业股份制发展的外部环境,股份公司的组织与管理,股票发行、交易和管理,企业集团与股份制,产业结构转换与股份制等,书中还列举了中国几家股份公司组建的实例。为了支持他们的研究,我为该书作了序。从此,曹凤岐对股份制的研究更加勤奋努力。他从1985年到2005年的20年间在《北京大学学报(哲学社会科学版)》上连续发表了十篇关于股份制的文章,就是影响很大

的“十论股份制”。

20世纪90年代开始他又协助我对中国资本市场改革和法制化问题进行研究。1992年全国人大财经委员会开始起草《证券法》，我担任起草小组组长，他是起草小组的主要成员，参加《证券法》起草小组的还有北京大学光华管理学院的另外几位教授。《证券法》从起草到1998年年底出台，经历了六年半的时间，过程充满了曲折和反复。曹凤岐从开始到最后完整地参加了起草过程，参与执笔和讨论。1998年年底《证券法》在全国人大常委会通过后，从1999年起又开始了《投资基金法》的起草工作，我仍担任起草小组组长，周道炯、张肖两位委员和曹凤岐同志担任起草小组副组长，具体的起草工作仍由曹凤岐负责。《投资基金法》的起草也遇到很大的困难，主要是想把证券投资基金、产业投资基金和创业投资基金都放在一起，都由《投资基金法》进行规范，但十分困难。后来我建议决定分步骤立法，即先出台《证券投资基金法》。我的想法得到周道炯、张肖和曹凤岐同志的大力支持。于是我们向全国人大财经委员会递交了报告。报告很快批复下来。这样，《证券投资基金法》很快出台了。

《证券法》和《证券投资基金法》是中国资本市场的根本性大法，这两部法律的出台，对中国资本市场的规范和发展起了很大的法律保障作用。而曹凤岐为两部法律的起草和出台，都作出了很大的努力和贡献。

曹凤岐还对金融体制改革、货币政策、金融创新方面作了深入研究，出版了多部专著、教材，发表了多篇论文。这方面的研究主要是由他自己来完成的。

我认为，曹凤岐在科研方面认真探索、执着追求的态度是值得称道的，对年轻的同志应当有所启发。

第一，他能够理论联系实际进行科研。曹凤岐是在改革开放过程中成长起来的理论工作者，他始终是围绕经济和金融改革的实际来进行理论研究的，因此，他的研究是有生命力的，能在实际中应用。他从研究中提出的观点和建设性意见，在某种程度上起到了为改革开放出谋划策的作用。

第二，他能够坚持自己的观点和信念。社会科学的研究，有时会遭到误解，会有很大的风险。例如，在研究股份制问题时，有人说这是搞私有化。我和曹凤岐都曾遭到批评，甚至曹凤岐晋升教授职称的机会都拖延了很久，但他坚持自己的观点，继续研究股份制问题。事实证明，这种坚持是对的，股份制，即混合所有制是国有企业改革和建立现代企业制度的重要途径。在起草《证券法》的过程中，为了坚持一个条款、一个观点，他会同别人争得面红耳赤，有一次他没控制住竟然同一位领导同志拍了桌子，我批评他失了教授风度。他回答我说：“为了起草一部好的法律，我宁愿失风度。”

第三，他勇于探索和创新。曹凤岐思想不保守，敢于研究和探讨改革开放中

遇到的新问题、新理论。除了对股份制和资本市场进行探索性研究外,他对金融体制改革中的新问题也作了大量的探索性和创新性研究。他不仅研究了宏观经济与金融、利率和汇率改革、人民币国际化、商业银行管理等问题,近期还研究了中小银行和民营银行的建立与发展、普惠金融和民间金融,以及他本人原来不太熟悉的互联网金融问题等。最近一段时间,他重点研究了进一步改革与完善中国金融监管体系等重要问题。

第四,他善于学习,认真钻研。曹凤岐是1965年进入北京大学的,学了不到一年就赶上“文化大革命”停课了,可以说在大学期间没有学多少东西,但他没有自暴自弃,而是利用各种机会学习。他听了我和张培刚、胡代光等老师的“西方经济学流派”课程的全部内容,对西方经济学有所了解。为了搞好金融学的教学与科研,他到人民大学黄达教授的研究生课堂上听了两年金融学研究生课程。最难能可贵的是,他甘坐冷板凳,安心做学问,研究课题,写文章,并认真搞好教学。

前面说过,我和曹凤岐在科研方面初次合作是1981年,那时他36岁,我51岁。多年来他协助我研究和共同研究了中国经济改革中的重要问题,包括股份制、资本市场、金融改革、民营经济、城乡一体化等重大问题。时光荏苒,转眼34年过去了,今年他已进入古稀之年,我也早已进入耄耋之秋。回忆往事,感慨万千。我们为中国经济改革的理论发展,为国家经济决策提供理论依据,作出了努力和贡献,自己感到欣慰。在未来的日子里,我们还会继续为中国经济改革和发展的理论创新发挥我们的余热。正是:

秋霜染得满山红,
看叶登山叠叠峰。
昔日荒沙连大漠,
今朝道畔尽花丛。
多年劳累非虚掷,
往事堪思一笑中。
鬓白不为闲话扰,
加鞭纵马对西风。

(摘自《厉以宁诗词选》,《七律·从教50周年暨75岁生日自叙》)

厉以宁

2015年2月24日(乙未年正月初六)

前言

《金融改革创新论》是我的第四本论文集。第一本论文集是《宏观经济运行中的货币与资金问题》(1995年由北京大学出版社出版),主要收录了我早期的研究成果,这些学术论文反映了我当时研究货币政策、资金运行和银行改革的一些观点。接着,又出版了第二本论文集《股份经济论》(2001年由北京大学出版社出版)和第三本论文集《资本市场论》(2002年由北京大学出版社出版)。这两本论文集可谓专题论文集,是对我对股份制和资本市场研究的总结。

《金融改革创新论》主要收录了我从2002年到2015年1月的最新研究成果(只有一篇是20世纪90年代发表的论文)。2002—2015年,我发表了近100篇经济与金融研究方面的学术论文(含讲演稿)。考虑到篇幅,我选择了59篇具有代表性的文章放到这本论文集里。书中分为九篇。第一篇:宏观经济与金融;第二篇:货币理论与货币政策;第三篇:利率和汇率改革;第四篇:金融国际化;第五篇:商业银行改革与创新;第六篇:资本市场改革;第七篇:普惠金融与中小企业融资;第八篇:金融创新;第九篇:金融监管体系改革。

中国的经济体制改革和金融体制改革是同步进行的,而金融体制改革又促进了中国实体经济的进一步发展。可以说,没有金融体制改革,就不可能有中国经济的高速增长。从1978年到现在,中国的金融体制改革已经经过了30多年。30多年来,中国的金融改革成绩斐然,金融体系发生了根本性的变化。

一、建立了中央银行体制,并趋于完善

初步建立了直接调控与间接调控相结合的金融调控体系。1983年以前,中国人民银行既执行中央银行职能,又执行专业银行职能;既进行宏观调控,又从事普通贷款业务,很不适应经济和金融发展的需要。1983年9月专门行使中央银行职能后,开始运用国际上通用的货币政策工具来控制货币供应量,调节信贷

规模与结构,监测和管理金融市场,维护金融秩序。1984年以来,中国人民银行已经多次调整法定存款准备率,多次调整利率,开展了再贴现和公开市场业务,由控制信贷规模逐步转向控制货币供应量,新的货币政策工具已进入实质性运作阶段。这标志着中国中央银行将主要运用市场方式调控金融。

二、以商业银行为主体,多种金融机构并存的金融体系已经形成

在金融体制改革以前,中国基本上就只有一家银行即中国人民银行。经过30多年的改革,一个金融机构种类比较齐全的金融组织体系已经基本建立起来。除了原来的中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行四大国有商业银行外,还成立了交通银行、中信实业银行、光大银行和华夏银行等全国性商业银行,招商银行、深圳发展银行、福建兴业银行、上海浦东发展银行等全国和区域性股份制商业银行。成立了中国进出口银行、中国开发银行、中国农业发展银行等三家政策性银行,初步完成了政策性金融和商业性金融的分离。中国第一家民办银行——中国民生银行已挂牌营业近二十年了。在城市信用合作社的基础上组建的城市商业银行发展得很快。近期又成立了多家民营银行。中国的非银行金融机构得到了长足发展,保险体制发生了很大变化,中国人民保险公司已改组为保险集团公司,下设财产保险、人寿保险和再保险公司,平安保险公司、太平洋保险公司等股份制保险公司已营业多年,近些年又设立了多家财产和人寿保险公司。美国友邦等外国保险公司已在中国安家落户。保险业由国家垄断的局面已被打破,保险市场已初步形成。中国目前有众多农村信用合作社和城市信用社、多家信托投资公司、百余家证券公司以及几十家企业集团的财务公司。此外,外资及港、澳、台等国家和地区纷纷在中国境内设立金融机构,其中包括银行、投资公司、财务公司、保险公司、证券公司、信用卡公司等。中国已允许部分进入中国境内的外资银行从事人民币业务。中国在境外的金融机构也有了相当大的发展。中国已经形成了多元化、多样化的金融机构体系。

三、货币市场和资本市场迅速发展

从1985年开始,银行之间的同业拆借市场开始起步,逐渐形成全国统一的同业拆借市场,目前同业拆借市场已经成为金融机构调剂资金头寸的重要场所,同业拆借利率已经成为资金余缺和流动的风向标。以1990年上海证券交易所和深圳证券交易所的成立为标志,中国资本市场迅速崛起,经过2005—2006年的股权分置改革,中国资本市场已经进入稳步发展、适当加快的阶段。除了股票市场继续发展外,企业债券市场、投资基金市场、期权和期货等衍生工具市场也逐步发展起来,多层次的资本市场体系正在形成。

四、外汇体制改革成效显著

1994 年实现了汇率并轨后,中国形成了以市场供求为基础的有管理的浮动汇率体制,已初步形成了外汇市场。人民币汇率稳定,外汇储备大幅度增加,已经实现经常项目下的人民币可兑换,正在探讨在资本项目下人民币可兑换的途径和步骤。

五、各种形式的金融创新不断发展

第一,民间金融逐步合法化、阳光化、规范化。多年来,民间金融被视为非法的,因此,民间金融一直处于地下运行状态,不可避免地在非规范操作。民间金融本身的罪与非是争论多年的问题。改革开放经济发展的历史告诉我们,民间金融是中国金融发展本身的一种不可或缺的形式,这种非正规金融是对正规金融的重要补充。中国的中小微企业和农村金融主要依靠民间金融才能得以发展。2012 年在温州进行的金融综合改革,其重要意义在于使民间金融阳光化、合法化、规范化。首先应从政策上承认民间金融的合法性,不再以高利贷、乱集资等“罪名”一律打击。然后再逐步规范,使民间金融能够更好地服务于实体经济。同时使其阳光化,这有利于加强监管,防范金融风险。

第二,互联网金融异军突起,改变了传统的金融模式。2013 年,以互联网支付、P2P 网络借贷和众筹融资为代表的互联网金融蓬勃发展,向传统金融提出了明显的挑战,引起了社会各界的广泛关注。互联网金融从无到有,从萌芽到快速发展的过程说明,互联网所带来的创新,不仅体现为技术层面的飞跃,更承载了互联网精神。互联网金融为传统金融带来了新的理念,注入了新的活力,同时也带来了新的竞争,催生了新的合作,给现有的金融监管体制带来了挑战。

六、比较健全的金融法律体系已建立起来

1995 年以来相继公布了《中国人民银行法》《商业银行法》《保险法》。1998 年 12 月底人大常委会通过了《证券法》,并于 1999 年 7 月 1 日开始实施。《商业银行法》和《证券法》后来又进行了修订。加之中国人民银行职能到位,先后成立了中国证券业监督管理委员会、中国保险业监督管理委员会和中国银行业监督管理委员会,一个以法律为依据、集中统一管理 with 自律管理相结合的金融监管体系正在形成。

七、中国金融国际化进程加快

近些年来,中国对外多次发行国际债券和股票,包括B股、H股、N股等,同时逐步加强对外投资力度。近几年来,合格境外投资者(QFII)进入中国进行投资的力度不断加大,中国也开始利用合格境内投资者(QDII)进行境外投资。2014年开通了沪港通。与多个国家和地区开展了货币互换业务。在这个过程中,中国金融市场逐渐融入国际金融市场中,逐步和国际接轨。随着中国金融市场对外开放的扩大,外资银行和金融机构进入中国,中国银行和金融机构海外上市、参与国际重组与并购,扩大对外金融业务,中国金融业国际化的步伐必然加快。

中国将继续深化金融改革,大力发展金融产业,加快金融市场化 and 国际化步伐。发展适应市场需要的货币政策工具,建立以间接调控为主的金融调控体系。按照国家产业政策制定信贷政策,完善信贷资金的有效配置。加大对金融组织的改革力度,中国国有商业银行将逐步变成有限责任公司形式的国有控股商业银行。按照稳步发展、适当加快的原则,积极培育和规范金融市场,逐步完善包括货币市场、资本市场、证券市场、外汇市场和保险市场在内的金融市场体系。

中国的金融改革虽然取得了很大的成绩,但是还任重道远。我们的金融体系还不够健全,金融市场还不够发达,不能满足经济发展的需要。中国金融市场化与国际化的过程,也是金融创新的过程。在这个过程中,有很多我们不熟悉的东西,需要不断地学习,不断地探索,不断地追求。不仅要向书本学习,还要向实际学习,要学习国外的先进经验。中国的改革与发展,中国金融市场化 and 国际化过程中,提出了许多新的问题需要我们去研究解决。

我对中国金融改革与创新的研究很重要。我研究金融理论和实践的历史与中国金融改革和发展的历史是高度同步及重合的,我的研究是理论联系实际的,研究中国金融体制改革过程中出现的理论与现实问题。中国的金融改革从1978年开始,我也是从当年开始研究金融理论的。我有生以来发表的第一篇学术论文《社会主义商品经济与银行的作用》(1979),提出了社会主义经济是有计划的商品经济,有计划按比例规律和价值规律同时发挥作用,商品经济是中国信用制度和银行制度存在的基础与基本原因的观点。我的第二篇论文“社会主义银行是经济组织”(1980),第三篇、第四篇论文“试论我国的通货膨胀和信用膨胀问题”(1980)和“如何建立我国中央银行体制”(1981),在当时都是具有创新性、挑战性的文章,后来证明我的观点是正确的,我的建议被采纳了(如建立中央银行体制)。随着经济和金融体制改革的深入,我的研究也逐步深入,我深入

研究了股份融资和资本市场问题,尤其是商业银行企业化经营,进一步改制、发行、上市问题。近些年来随着中国金融改革和创新的进一步发展及国内、国际金融形势的新变化,我的研究领域更为广泛,包括宏观经济与金融、利率和汇率改革、人民币国际化、商业银行管理、中小银行和民营银行的建立与发展、资本市场的进一步改革和完善、普惠金融和民间金融等。我研究了金融创新的各种模式、方法,包括保险资金的运用、股指期货和互联网金融等,还研究了进一步改革与完善中国金融监管体系等重要问题,并向有关部门提出了积极的改革建议。我认为对我的研究作出系统性的梳理,不仅是对我自己的研究的总结,也可以从中看出中国金融改革与创新的清晰脉络。

我已经退休好几年了,今年刚好 70 岁,已进入古稀之年,应当休息和放松了。但作为一个理论工作者的责任感,促使我继续研究金融改革和创新中的理论与实践问题,为中国金融改革和创新,继续作出我绵薄的贡献。

2011 年我从学校正式办理了退休手续。我写了一首诗,表达我的情感。现抄录如下:

退休有感

(2011 年 1 月)

2011 年 1 月我接到学校让我办理退休手续的通知,真是感慨万千。回首走过的路,我无怨无悔。我虽已退休,但还可以做一些有利于国家和人民的工作。

六十六岁办退休,
酸甜苦辣五味稠。
尽心教育四十载,
力推改革三十秋。
事业有成良知在,
功德未满憾事留。
廉颇虽老尚能饭,
吾辈伏枥任白头。



2015 年 2 月 19 日(农历乙未春节)

目 录

第一篇 宏观经济与金融 / 1

- 转变方式调整结构是中国经济协调发展的根本 / 3
- 城镇化是城乡经济协调发展的必由之路 / 14
- 经济增长适度放缓未必是坏事 / 19
- 从经济改革视角解读全面建成小康社会的途径 / 23
- 新型城镇化框架下的金融创新 / 32
- 银行信贷调配与区域经济增长 / 39

第二篇 货币理论与货币政策 / 61

- 论“转轨型”通货膨胀的治理 / 63
- 中国货币政策艰难面“世” / 71
- 货币与银行研究:回顾与研究的最新进展 / 77
- 继续实行适度宽松的货币政策 / 92
- 中性货币政策与规范资本市场是经济维稳的基石 / 96

第三篇 利率和汇率改革 / 99

- 人民币汇率形成机制研究 / 101
- 应建立利率市场化下的银行同业定价协调机制 / 112
- 各国利率市场化的经验与教训 / 115
- 利率市场化进程中基准利率在货币政策体系中的地位与构建 / 122

第四篇 金融国际化 / 135

- 中国资本市场国际化应分四阶段实施 / 137
- 论人民币资本和金融项目可兑换 / 142
- 全球金融危机对中国的启示 / 163
- 超主权国际货币储备体系与人民币国际化 / 168
- 金融国际化、金融危机与金融监管 / 176

第五篇 商业银行改革与创新 / 185

- 商业银行发展个人金融业务的战略及策略 / 187

银行体系的制度建设与小企业融资 / 199
城市商业银行的市场定位 / 203
国有商业银行海外上市的三大问题 / 211
金融全面开放条件下的商业银行改革与创新 / 215
我国商业银行从事投资银行业务研究 / 223
村镇银行发展中的风险及对策 / 238
存款保险制度的“中国式”建立途径 / 242
民营银行的市场定位与风险管理 / 246

第六篇 资本市场改革 / 251

我国上市公司并购的回顾及建议 / 253
用制度创新重塑股市功能 / 258
中国资本市场的发展与立法研究 / 265
建立健全多层次资本市场体系 / 272
论中国资本市场改革、发展与创新 / 276
创业板市场:市场风险和公司风险 / 284
改变中国的力量 / 287
谈中国资本市场八大重要制度建设 / 290
新股发行体制改革应从七方面进一步完善 / 295
推进我国股票发行注册制改革 / 299
沪港通的“主场原则”与“变通处理” / 312
沪港通是 A 股市场迈向成熟市场的重要一步 / 314
进一步发展和完善多层次资本市场 / 316

第七篇 普惠金融与中小企业融资 / 323

建立和健全中小企业信用担保体系 / 325
我国小额信贷问题研究 / 333
建立多层次农村普惠金融体系 / 341
温州金融改革与民间金融的合法化 / 347
用法律规范民间金融和私募股权基金 / 351
金融企业社会责任与普惠金融 / 357

第八篇 金融创新 / 365

中国发展股指期货研究 / 367
我国保险资金投资证券市场的渠道及风险控制 / 388
农地金融创新 / 393

开启移动互联网金融新时代 / 396
进一步发挥股指期货的功能和作用 / 400
互联网金融对传统金融的挑战 / 406
第九篇 金融监管体系改革 / 413
香港金融管理局的货币发行与银行监管 / 415
香港保险业的发展现状及监管经验借鉴 / 421
美国次贷危机及对中国金融监管的启示 / 432
改革和完善中国金融监管体系 / 444
美国经验与中国金融监管体系改革 / 458
后记 / 467

第一篇

宏观经济与金融

