



教育部哲学社会科学系列发展报告  
MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

# 2017 中国金融 发展报告

2017 China Financial Development Report

朱新蓉 唐文进 等著



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

本研究获得中南财经政法大学产业升级与区域金融湖北省协同创新中心资助



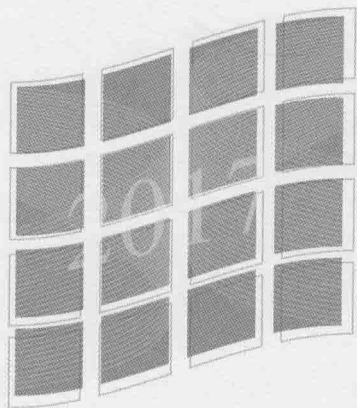
教育部哲学社会科学系列发展报告

MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

# 2017 中国金融 发展报告

2017 China Financial Development Report

朱新蓉 唐文进 等著



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

2017 中国金融发展报告/朱新蓉等著. —北京:北京大学出版社,2017. 11

(教育部哲学社会科学系列发展报告)

ISBN 978 - 7 - 301 - 29025 - 5

I. ①2… II. ①朱… III. ①金融业—经济发展—研究报告—中国—2017  
IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 305324 号

- 书 名** 2017 中国金融发展报告  
2017 ZHONGGUO JINRONG FAZHAN BAOGAO
- 著作责任者** 朱新蓉 唐文进 等著
- 责任编辑** 任雪莹 徐 冰
- 标准书号** ISBN 978 - 7 - 301 - 29025 - 5
- 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](mailto: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** 北京大学印刷厂
- 经 销 者** 新华书店
- 730 毫米×980 毫米 16 开本 27.25 印张 504 千字  
2017 年 11 月第 1 版 2017 年 11 月第 1 次印刷
- 定 价** 79.00 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](mailto: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

## 摘要

2016年,我国面临更为复杂的国际国内经济金融环境,世界经济保持复苏态势,国内经济增长速度保持缓中趋稳、稳中趋好态势,国际收支总体上保持基本平衡。从国际环境看,世界经济复苏总体缓慢,国际金融市场波动频繁,主要发达经济体货币政策继续分化。美国经济复苏总体平稳,美联储上调联邦基金基准利率;欧央行继续加大量化宽松货币政策力度,下调多项指标利率;日本央行在2016年1月引入负利率政策;英格兰银行继续维持基准利率不变。与此同时,新兴经济体货币政策也继续分化。全球经济运行中的不确定性因素增多,加剧了国际金融市场的波动。

从国内环境看,中国经济运行整体情况符合“新常态”的预期,经济运行总体平稳。我国消费贡献率继续提高,投资缓中趋稳,贸易顺差收窄,工业生产平稳增长,企业效益逐渐好转,就业形势总体稳定。在创新创业战略的驱动下,新产业和新商业模式快速发展,新的经济增长动能在不断聚集,但制约经济发展的结构性矛盾仍然存在。2016年,我国央行继续实施稳健中性的货币政策,综合运用多种工具,做好与供给侧结构性改革相匹配的总需求管理,以营造及维护健康良好的金融环境,助力经济转型升级及结构调整。但是,中国经济发展过程中结构性矛盾仍较突出,部分地区资产泡沫问题仍较凸显,中国经济依然存在较大下行压力。

在金融宏观调控方面。2016年是中央明确提出“供给侧结构性改革”战略后的开局之年,供给侧结构性改革也将是贯穿“十三五”时期中国经济发展的一条主线。

2016年,央行深化货币政策的结构性改革,金融宏观调控更加注重平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系。同时,央行强化公开市场业务操作,有效防控了金融市场的流动性风险。通过不断完善宏观审慎政策框架和法定存款准备金制度,货币政策调控机制改革得到进一步深化。在“货币政策+宏观审慎政策”双支柱的金融调控政策框架下,货币政策转向稳健中性。但2016年,资产泡沫问题成为各方关注的焦点,在资产价格泡沫、杠杆率和金融体系潜在风险仍然较高的情况下,防范金融风险仍然是宏观调控政策的主旋律。

从货币政策的最终目标来看:2016年经济增长缓中趋稳、稳中向好,经济结构转型效果逐渐显现。经济对投资和外需的依赖度下降,网上消费和小汽车消费的



增加成为消费领域的两大亮点,第三产业的拉动作用增强,不少产业成为我国经济的新增长点,区域经济运行总体平稳;物价处于缓慢上行周期;在“互联网+”时代与行业转型的过程中,就业的结构性矛盾虽然突出,但总体趋向稳定;国际收支总体平衡。从货币政策的中介目标来看:货币供应量保持平稳较快增长,2016年12月末,广义货币供应量(M2)余额155.01万亿元,同比增长11.3%,狭义货币供应量(M1)余额48.66万亿元,同比增长21.4%,流通中货币(M0)余额6.83万亿元,同比增长8.1%;金融机构贷款利率稳中小幅下行;人民币汇率双向浮动弹性明显增加。

但2016年我国金融宏观调控依然面临一些问题和挑战,主要表现在如下几个方面:结构性失衡,导致经济循环不畅;民间投资增速下滑;外需不振,出口持续下降;社会消费长期增长动力不足;节能减排压力较大;房地产泡沫化问题突出,系统性金融风险加大;全球经济复苏继续呈疲弱和不稳定状态。

本报告针对金融宏观调控的突出问题提出建议:深入推动“三去一降一补”,着力解决新常态下经济发展的结构性难题;着力提高投资的有效性,保持投资稳定增长;延长加工贸易价值链,稳定外贸出口;短期内实行适度的需求管理;推进绿色金融健康可持续发展;系统完善宏观审慎体系,落实宏观审慎监管制度;坚决抑制房地产泡沫化,防范金融风险,促进汇率稳定。

在金融机构发展方面。近年来,在我国金融体系不断发展完善的过程中,金融机构发挥着重要的基础支撑作用。本报告通过研究2016年我国各类金融机构及新兴金融业态和趋势的发展情况,总结分析出我国金融机构体系目前尚存在的缺陷与不足,并针对这些问题给出了相应的建议。这对于我国金融机构结合互联网等新渠道转变运营及发展的模式,利用有限的资源,最大限度地发挥其对我国金融体系发展与完善的支撑和推动作用,具有重要的现实意义。

本报告按照主要功能的不同,首先,将现有的金融机构分为银行业金融机构、证券业金融机构、保险机构和新金融业态及趋势四大类。然后,对各类金融机构2016年的实际发展情况及重点新趋势进行了总结与分析,发现2016年我国互联网金融机构飞速发展,传统金融机构也纷纷联合互联网金融实现转型升级,取得了新的进展。最后,根据总结分析的情况,归纳出目前我国金融机构尚存的缺陷与不足,包括:(1)商业银行资产、负债增速结构异常变化,潜在风险与系统性风险依然存在;(2)线下金融服务中信贷类金融产品同质化严重,同时,互联网金融持续冲击,商业银行线下模式亟待突破;(3)证券公司融资融券市场活跃度低迷,两融业务两极分化严重;(4)期货公司创新业务发展缓慢,风险管理体系不够完善;(5)部分中小保险公司经营理念错位,公司治理缺位;(6)互联网金融机构安全监管不到位,资金交易问题突出;(7)影子银行非常态的迅猛发展影响到我国金融体

系与货币政策的稳定性。同时针对这些具体问题给出了相应的建议,包括:(1)深入贯彻、落实《银行业金融机构全面风险管理指引》,强化风险预警与应对能力;(2)线上线下金融服务模式应实现跨界合作,一体化成为两者关系的核心;(3)加快建立转融通制度促进两融业务平衡发展,不断提升证券公司风控水平降低两融业务风险;(4)加强期货公司资产管理产品设计,健全全面风险管理体系;(5)加强中小保险公司治理,实现经营方式转型;(6)完善支付平台监管体系建设,强化互联网支付安全技术研究;(7)审慎监管结合区域性特色创新,积极规范和引导影子银行体系的健康发展。

**在金融市场发展方面。**2016年既是金融市场中各项制度市场化改革不断推出的一年,同时也是多种矛盾和问题日益显现的一年。总体来看,金融市场中产品种类不断丰富,市场制度逐步完善,金融市场对于降低社会融资成本、促进实体经济发展的作用得以进一步发挥,但各子市场及不同子市场之间存在的矛盾或问题也日益显现。货币市场交易活跃,市场利率有所上行。股票成交量大幅增长,股价指数振荡下行,新三板市场发展迅猛;债券发行规模显著扩大,收益率曲线有所上移。人民币汇率双向浮动弹性明显增强,外汇市场波幅扩大,外汇掉期和远期交易增长较快。保险市场保持快速发展,保险资金运用规模快速增长、资产配置结构不断优化,保险服务能力不断增强,互联网保险业务快速发展,市场格局稳中有变,多层次保险市场体系加快成型,保险市场核心基础设施建设得以推进。供需平稳增长,黄金价格先扬后抑,黄金交易规模大幅增长。期货交易量增长较快但交易额下降,期权市场平稳运行,利率衍生品交易活跃度明显上升。

2016年我国金融市场存在的主要问题是:社会融资结构性不平衡,问题仍然突出,股市中资金流向结构性不均较严重,债券市场信用风险加速暴露,保险市场稳定运行和风险防范的难度和压力加大,以及衍生产品市场发展还需提速等。

完善我国金融市场的具体政策建议是:进一步优化社会融资结构,提高金融服务实体经济效率,有效防范债券市场信用风险,切实防范化解风险、提高保险行业运行效率,加速推进衍生产品市场的发展。

**在金融国际化发展方面。**2016年全球经济仍在深度调整,处于一个低投资、低贸易、低通胀的低均衡水平的运行状态中,而中国经济运行整体情况符合“新常态”的预期,人民币汇率处于平稳水平,国际收支账户格局为经常账户顺差,资本和金融账户逆差。2016年我国经常账户顺差处于合理区间,占GDP比例为1.9%;银行结售汇和国际收支资本项目持续逆差,以及外汇储备的持续下降意味着跨境资本流出的压力一直存在;对外直接投资、证券投资和其他投资等都呈现增加态势,市场主体继续主动配置境外资产。深港通的正式开通,在市场化与国际化两个维度上推动了中国内地资本市场的开放。2016年实行的参考前一日收



盘汇率并对一篮子货币汇率保持稳定的双锚机制,使得人民币对美元汇率中间价形成机制更加透明和市场化,中间价对于反映市场供求的敏感度得到提高。这一机制同时也使得人民币汇率双向浮动特征更为显著。2016年10月1日,人民币正式加入SDR。冲刺进入SDR时,中国降低了境外机构进入银行间债券市场的门槛,极大地促进了境外资本的流入。尤其是35年来首只以SDR计价的木兰债在中国发行,引发全球市场重新关注特别提款权。中国金融国际化发展主要面临四个方面的问题:一是外汇储备逼近三万亿关口,引发了稳汇率与保储备之争;二是外部环境存在较多的不确定性,人民币国际化继续推进面临困难;三是“收盘价+篮子货币”新汇率形成机制能否稳定汇率有待考验;四是美国步入加息周期,可能引发包括中国在内的新兴市场国家资本外流。针对中国金融国际化发展四个方面的问题,本报告给出了四点建议:一是保储备与管流出;二是推动汇率市场化改革,完善人民币汇率形成制度,稳定汇率预期;三是资本账户开放与汇率制度改革必须要相互协调,持续配合;四是夯实实体经济,人民币国际化步伐应适当放缓。

**在金融监管方面。**2016年我国金融监管法律不断完善,效能不断提升。银行监管提升普惠金融服务质效,深化改革开放增添市场活力,切实防范和化解金融风险隐患,支持银行业开放发展,提升服务实体经济水平。证券监管不断提升监管执法能力,深化改革夯实市场基础,加强多层次资本市场建设,护航基金业健康发展,深化资本市场扶贫功能,扩大资本市场双向开放。保险监管增强行业服务经济社会能力,筑牢风险防控体系,深入市场化改革,提高监管法治化水平,加强保险资金运用监管。涉外金融监管加强对外投资监管力度,推进“放管服”和供给侧结构性改革,推进重点领域改革,扩大对外开放,支持实体经济发展,促进贸易投资便利化,完善个人外汇信息申报管理,严厉打击外汇违法违规活动以防范跨境资金流动风险。总体来看,2016年我国金融监管成效显著,抗风险能力增强。

但2016年我国金融监管依然存在一些问题。在银行监管方面,银行不良贷款数量继续攀升;非法集资案件高发;表外业务风险防控不足;金融消费者权益保护不足。在证券监管方面,金融监管措施本身成为风险源;债券大面积违约;“险资”频繁举牌;发行机构未尽勤勉之责;“大小非”疯狂套现。在保险监管方面,保险资金运用监管方法单一;国内系统重要性保险机构监管机制不健全;缺乏与保险创新激励相容的监管工具。在涉外金融监管方面,跨境资金流动监管有效性有待提升;个人境外投资缺乏管理;跨境电子商务管理存在隐患;对外投资监管存在漏洞。此外,2016年金融监管还存在一些其他问题,如金融协调监管有待加强,金融监管滞后于金融创新等。

因此,本报告针对这些问题提出继续加强和改善金融监管的建议。在银行监管方面,加强银行不良贷款监测;规范互联网金融业态;完善表外业务监管体系;

切实维护金融消费者利益。在证券监管方面,谨慎推出监管措施;构建债券违约处理机制;加强对募资环节的监管;修正股票发行质量审查和退市制度;规范减持行为。在保险监管方面,促进保险资金运用监管方式多元化;加强对国内系统重要性保险机构监管的强度与有效性;重视监管工具与保险创新的协调性。在涉外金融监管方面,多措并举防范跨境资金流动风险;加强个人境外投资外汇管理;完善跨境电子商务管理体系;落实对外投资监管政策。此外,针对金融监管中出现的其他问题,提出应建设监管协调机制,突出功能监管;加强金融监管前瞻性,切实维护金融系统稳定性。

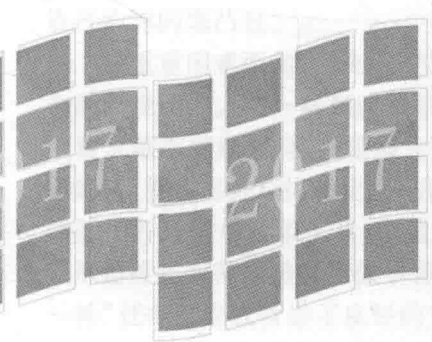


# 目 录

第一部分 主题报告 深化供给侧结构性改革的中国金融 .....	1
第一章 金融宏观调控 .....	3
第二章 金融机构发展 .....	39
第三章 金融市场发展 .....	104
第四章 金融国际化发展 .....	168
第五章 金融监管 .....	195
第二部分 专题报告 服务经济新动能转换的金融创新 .....	255
专题一 中国影子银行的发展及其对经济波动的影响 .....	257
专题二 我国商业银行不良资产证券化产品设计 .....	275
专题三 我国人口结构对商品住宅价格的影响 .....	288
专题四 市场情绪对商品住房市场交易的影响 .....	310
专题五 邮币卡价格泡沫检验及其预警分析 .....	323
专题六 风险投资与企业创新 .....	338
专题七 基于制度距离视角的中国对外直接投资区位选择 .....	357
专题八 保险资金与股价波动 .....	374
参考文献 .....	390
附录 2016 年中国金融发展大事记 .....	415
后 记 .....	427

## 目录 金融左观图控

2017年，中国金融体系在“供给侧结构性改革”的指引下，经历了深刻的变革。在“去杠杆、去库存、去产能、降成本”的“三去一降”任务指引下，金融体系在支持实体经济转型升级、防范化解金融风险、深化金融改革等方面取得了显著成效。本书将围绕这些主题，对中国金融体系的发展现状、面临的挑战以及未来的改革方向进行深入分析和探讨。



# 第一部分 主题报告

## 深化供给侧结构性改革的 中国金融

2017年，中国金融体系在“供给侧结构性改革”的指引下，经历了深刻的变革。在“去杠杆、去库存、去产能、降成本”的“三去一降”任务指引下，金融体系在支持实体经济转型升级、防范化解金融风险、深化金融改革等方面取得了显著成效。本书将围绕这些主题，对中国金融体系的发展现状、面临的挑战以及未来的改革方向进行深入分析和探讨。

首先，本书将分析中国金融体系在“供给侧结构性改革”背景下的发展现状。其次，将探讨金融体系在支持实体经济转型升级、防范化解金融风险、深化金融改革等方面取得的成效。最后，将对中国金融体系未来的改革方向进行深入分析和探讨。



# 第一章 金融宏观调控

2016年,我国宏观经济面临更加复杂的国际国内环境。在国际方面,虽然世界经济保持复苏态势,但经济政治社会领域“黑天鹅”事件频现,民粹主义、逆全球化、贸易及投资保护主义抬头,地缘政治不确定性上升。这在一定程度上对我国完成供给侧结构性改革的任务构成了较大的挑战。在国内方面,经过新一届政府的长期努力,虽然中国经济运行出现积极变化,但结构性矛盾仍较突出,部分地区资产泡沫问题凸显。

在重重困难面前,中央政府准确地把握了中国经济脉络,并适时合理地进行金融宏观调控。在一系列政策措施的共同推动下,当前我国经济运行总体平稳,消费贡献率继续提高,投资缓中趋稳,贸易顺差收窄,工业生产平稳增长,企业效益好转,就业形势总体稳定。<sup>①</sup>在推进供给侧结构性改革过程中,中国人民银行灵活运用各种货币政策工具,既通过调整资金供给结构来支持供给侧结构性改革,又从适度扩大需求角度为供给侧结构性改革创造条件,为经济增长和“三去一降一补”任务的完成营造了良好的货币金融环境。

## 一、2016年金融宏观调控的总体评价

### (一)深化供给侧结构性改革,实施好稳健中性货币政策

2016年是中央明确提出“供给侧结构性改革”战略后的开局之年,供给侧结构性改革也将是贯穿“十三五”时期中国经济发展的一条主线。在供给侧结构性改革的背景下,金融宏观调控必须不断深化货币政策的结构性改革。因此,结合国际国内经济形势,央行通过强化公开市场业务操作,深化货币调控机制改革,进一步完善利率调控和传导机制,创新金融工具并有针对性地展开期限结构调整等手段,深化货币政策的供给侧结构性改革,为经济增长和“三去一降一补”任务的完成营造了良好的货币金融环境。具体表现在以下三个方面。

首先,强化公开市场业务操作,有效防控经济金融运行中的流动性风险。主要表现有三:其一,通过净投放基础货币,增强公开市场操作的力度。2016年,通过运用逆回购、央行票据、短期流动性调节工具(SLO)和国库现金管理等工具,央行累计向金融市场和金融机构投放了2万多亿元的基础货币,在关键时点有效缓

<sup>①</sup> 中国人民银行:《2016年第四季度货币政策执行报告》,中国人民银行网站,2017年2月17日。



解了金融市场的流动性紧张状况。例如,2016年12月15日,在美联储加息、海外债市抛售加剧的背景下,中国债市受到严重冲击,5年期、10年期国债的期货合约盘中均触及跌停(为国债期货上市后的第一次)。鉴此,央行积极应对,开展了1400亿元7天期、450亿元14天期和600亿元28天期的逆回购交易<sup>①</sup>,有效抑制了债市恐慌态势,维护了市场平稳运行。其二,建立了公开市场每日操作的常态化机制。央行通过以7天期逆回购为主的操作机制,提高了流动性的精细化管理水平,有力地引导和稳定了市场的短期利率。其三,进一步丰富了逆回购操作工具的期限品种。在以7天期逆回购为主要操作品种的基础上,央行分别在8月和9月增加了14天期和28天期的逆回购工具,既推进了货币市场交易期限结构的优化,又能防范由资产负债期限错配引发的流动性风险。

其次,深化货币政策调控机制的改革。主要表现有二:一方面,进一步完善宏观审慎政策框架。从2016年起,央行正式将2011年引入的差别准备金动态调整机制上升为宏观审慎评估体系,在以宏观审慎资本充足率为核心的框架下将关注的指标扩展为资本和杠杆情况、资产负债情况、流动性情况、定价行为、资产质量、外债风险情况和信贷政策执行情况等7个方面的综合评估指标体系。同时,将外汇流动性和跨境资金流动等也纳入了宏观审慎管理范畴。其中包括对远期售汇征收风险准备金;扩大本外币一体化的全口径跨境融资宏观审慎管理;对境外金融机构在境内金融机构存放执行正常存款准备金率。另一方面,进一步完善了法定存款准备金制度。在前些年多次改革法定存款准备金制度的基础上,2016年7月,央行进一步将金融机构存款准备金的缴存基数由一般存款余额在旬末的时点数调整为旬内的算术平均值,即将计提法定存款准备金的分母由时点考核改为平均数考核,使得法定存款准备金的考核更加科学和严格。

再次,央行进一步完善利率调控和传导机制。2016年以来,一方面央行继续注重稳定短期利率,持续在7天回购利率上进行操作,释放政策信号,探索构建利率走廊机制,发挥常备借贷便利(SLF)作为利率走廊上限的作用。另一方面央行也注意在一定区间内保持利率弹性,与经济运行和金融市场变化相匹配,发挥价格调节和引导作用。为增强利率传导效果,央行在通过中期借贷便利(MLF)常态化提供流动性的同时,注意发挥其作为中期政策利率工具的功能。

最后,创新金融工具,有针对性地展开期限结构调整。2016年,一方面央行在常备借贷便利、中期借贷便利和抵押补充贷款等金融工具的基础上,将中期借贷便利的期限结构扩展到了3个月、6个月和1年期,以满足商业银行等金融机构对

<sup>①</sup> 中国人民银行:《公开市场交易公告》, <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/125431>。

不同期限的资金需求。另一方面,央行有针对性地将抵押补充贷款投放于棚改、重大水利工程和“人民币走出去”等重点项目,以保障供给侧结构性改革中这些项目的长期资金。通过这些操作,央行“对其他存款性公司债权”从2015年年底的314 186.47亿元增加到了2016年年底的315 878.20亿元,净增额达到1 691.73亿元<sup>①</sup>,使得央行对商业银行等金融机构的调控能力明显增强。<sup>②</sup>

当前,我国经济面临的主要困难是结构性矛盾和发展方式的问题,因此,在经济结构调整过程中,货币政策总体须保持审慎和稳健。长期以来,我国货币政策的基调都是“稳健”,只是在不同时期,“稳健”呈现出了不同的内涵。此前,通常被认为是支撑经济增长的两大动力——房地产行业 and 汽车行业都渐显颓势:房地产销售已显著降温,房价环比大幅下滑;汽车经销商信心指数也有所回落。从需求端角度而言,经济增长主要依靠基建投资,经济仍然面临较大的下行压力。受经济下行压力较大、金融市场出现较大波动等多种原因的影响,部分时段的货币政策在实施上可能是稳健略偏宽松的。

但是自2016年三季度以来,资产泡沫问题成为各方关注的焦点。国内经济在地产、基建等拉动下企稳改善,供给侧结构性改革预期也推动了PPI的回升;同时,房地产价格上升速度过快,金融体系加杠杆和久期错配的风险不断积聚。在此背景下,2016年7月中央政治局会议首次提出“抑制资产泡沫”和“防范金融风险”。央行三季度货币政策执行报告中虽然维持“稳健”<sup>③</sup>的基调,但实质已逐渐偏紧。例如,2016年8月下旬和9月中旬,央行综合考虑经济运行、流动性形势以及市场“以短搏长”现象较为普遍等情况,通过在公开市场操作中先后增加14天期和28天期逆回购品种,适当延长资金投放期限,引导金融机构提高负债稳定性,并通过公开市场业务一级交易商传导优化货币市场交易期限结构,对于防范资产负债期限错配和流动性风险发挥了积极作用。实际上,货币政策由此前的稳健偏宽松转向稳健中性,期间经历了三个阶段:一是2016年三季度起,央行延长融出资金期限;二是2016年11月至年末,减少公开市场资金投放量;三是2017年春节前至今,公开市场回笼资金并全面上调操作利率。<sup>④</sup>从现实需要的角度考虑,经济发展“新常态”要求货币政策提供中性适度的货币金融环境。一方面,中国经济需要保持中高速增长,因此,在基础条件出现较大变化时货币政策需要适时适度调整,防止经济出现惯性下滑;另一方面,在经济结构转型的过程中以及杠杆率

① 中国人民银行:《其他存款性公司资产负债表》, <http://www.pbc.gov.cn/diaochatongjisi/resource/cms/2017/01/2017011616220235160.htm>。

② 王国刚:《以“稳健”货币政策强化金融风险防控》,《中国财经报》,2017年2月21日。

③ 中国人民银行:《2016年第三季度货币政策执行报告》,中国人民银行网站,2016年11月8日。

④ 中国人民银行:《2016年第四季度货币政策执行报告》,中国人民银行网站,2017年2月17日。



已经较高的情况下,也要防范系统性金融风险。在当前资产价格泡沫、杠杆率、金融体系潜在风险仍然较高的背景下,未来防范金融风险仍然是政策主旋律。

另外,央行发布的《2016年第四季度货币政策执行报告》中多次强调了“货币政策+宏观审慎政策”的双支柱政策框架。这暗示了政策调控框架的转变,即在传统货币数量、价格调控的基础上,同时配合宏观审慎政策。宏观审慎评估体系(MPA)已成为“货币政策+宏观审慎政策”双支柱的金融调控政策框架的重要组成部分。<sup>①</sup>

总的来说,2016年以来,中国人民银行深化货币政策的供给侧结构改革,保持了货币政策的审慎和稳健,并且较好地平衡了稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系,为供给侧结构性改革营造了适宜的货币金融环境,使得金融宏观调控取得了较好的效果。

## (二)2016年金融宏观调控的最终目标与实际执行效果

### 1. 经济增长缓中趋稳,稳中向好

面对错综复杂的国内外经济环境,我国经济以推进供给侧结构性改革为主线,适度扩大总需求,坚定推进改革,妥善应对风险挑战,引导形成良好社会预期,国民经济运行缓中趋稳、稳中向好,实现了“十三五”良好开局。初步核算,2016年全年我国国内生产总值744 127亿元,按可比价格计算,比上年增长6.7%;分季度看,一季度、二季度、三季度和四季度分别同比增长6.7%、6.7%、6.7%和6.8%<sup>②</sup>(参见图1-1-1)。中国经济增长速度6.7%,处于合理运行区间,也处在6.5%到7%的预期区间,在国际上看属于中高速增长。其中,第四季度增长率为6.8%,经济增速重新回到全球第一,充分展示了中国经济的韧性。同时,名义GDP增速出现强劲反弹,并呈现出逐季加速上扬的态势。全年名义GDP增长8.0%,尤其值得注意的是,2016年一至四季度名义GDP增速分别为7.15%、7.32%、7.81%和9.9%,一路回升。<sup>③</sup>

从2010年10.6%的经济增速,持续调整到2015年的6.9%,再到2016年的6.7%,呈L形走势,表明中国经济增速换挡从快速下滑期步入缓慢探底期,并在缓慢回落中逐步趋稳。6.7%、6.7%、6.7%和6.8%,2016年的四个季度,中国经济画出了一条平稳增长、略微上扬的增长曲线,绘就了2016年中国经济缓中趋稳、稳中向好的图景。前三季度增速稳定在6.7%并在第四季度有所反弹,中国经济平稳增长的总体态势已经初步建立。

① 中国人民银行:《2016年第四季度货币政策执行报告》,中国人民银行网站,2017年2月17日。

② 同上。

③ 同上。

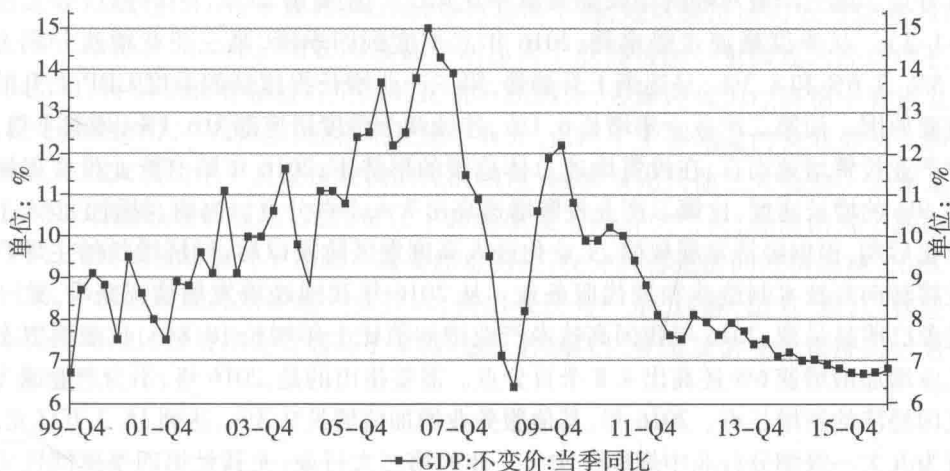


图 1-1-1 2016 年中国 GDP 同比增长(季度)

资料来源:WIND 资讯。

## 2. 经济结构总体趋向更加合理

从需求结构来看,我国经济对投资和外需的依赖度不断下降。2016 年,全国固定资产投资同比增长 8.1%,增速比 1 至 11 月份回落 0.2 个百分点,比上年减少 2 个百分点,投资增速整体下行,且下半年以来初步稳定在 8% 的水平,投资缓中趋稳的格局初步建立;社会消费品零售总额同比增长 10.4%,最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率达到 64.6%;出口降幅比上年有所收窄。就消费增长而言,总体上看,网上消费和小汽车消费是 2016 年消费领域的两大亮点。2016 年,全国实物商品网上零售额同比增长 26.2%,比社会消费品零售总额增速 10.4% 高出 15.8 个百分点。受居民消费升级需求以及小排量汽车购置税优惠等因素影响,2016 年我国乘用车销量增长了 15.9%,是 2013 年以来增速之最。

从产业结构来看,第三产业的拉动作用增强,经济结构转型效果逐渐显现。2016 年,第一产业增加值 63 671 亿元,比上年增长 3.3%;第二产业增加值 296 236 亿元,比上年增长 6.1%;第三产业增加值 384 221 亿元,比上年增长 7.8%。第三产业增加值占国内生产总值的比重为 51.6%,比上年提高 1.4 个百分点,比第二产业高出 11.8 个百分点。值得注意的是,虽然 2016 年第三产业拉动经济增长 3.9 个百分点,与上年度持平,但对经济增长的贡献率为 58.4%,比上年度上升 4.7 个百分点,贡献率为历年最高。相比之下,第二产业拉动经济增长 2.5 个百分点,比上年下降 0.5 个百分点,对经济增长的贡献率为 37.2%,比上年下降 4.4 个





百分点。第三产业对经济增长的贡献率比第二产业高出 21.2 个百分点(参见图 1-1-2)。从季度增速走势来看,2016 年二季度到四季度,第三产业增速分别为 7.5%、7.6% 和 8.3%,呈逐渐上升趋势,第三产业增长提速是四季度 GDP 上升的重要原因。而第二产业全年增长 6.1%,连续两个季度增速都为 6.1%,增势平稳。就产业投资增速而言,在投资增速总体趋缓的形势下,2016 年第三产业投资保持 10.9% 的增长速度,比第二产业投资增速高出 7.4 个百分点。当前,我国正迈入工业化后期,根据经济发展规律,工业化进入高度发展阶段以后,经济增长的主导产业将转向高技术制造业和现代服务业。从 2016 年我国经济发展情况来看,这一迹象已明显呈现:2016 年我国高技术产业增加值比上年增长 10.8%,比规模以上工业增加值增速 6% 还高出 4.8 个百分点。需要指出的是,2016 年,不少产业成为我国经济的新增长点。2016 年,其他服务业增加值增长 9.3%,达到 15.3 万亿元,成为九大一级细分行业中规模仅次于工业的第二大行业,尤其是第四季度同比实现两位数增长,增速达到 10.6%。第四季度,交通运输、仓储和邮政业同比增长也达到 9.9%。此外,2016 年规模以上文化及相关产业实现营业收入 8.03 万亿元,比上年增长 7.5%,增速提高 0.6 个百分点。这是四季度第三产业增长提速的具体原因。<sup>①</sup>

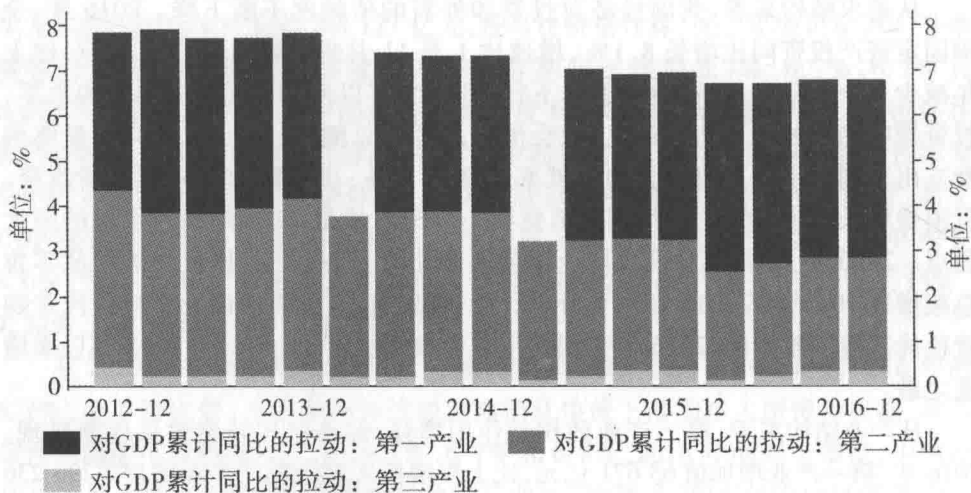


图 1-1-2 2012—2016 年中国三大产业对 GDP 增长率的贡献率

资料来源:WIND 资讯。

<sup>①</sup> 陈炜伟、林晖:《“十三五”首份经济年报成绩乐观》,《中华工商时报》,2017 年 1 月 24 日。