



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

# 2016 中国金融 发展报告

2016 China Financial Development Report

主 编 朱新蓉 唐文进



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

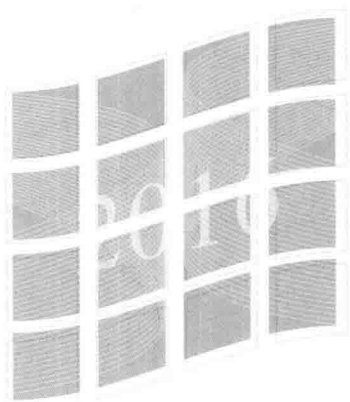


教育部哲学社会科学系列发展报告  
MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

# 2016 中国金融 发展报告

2016 China Financial Development Report

主 编 朱新蓉 唐文进



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

2016 中国金融发展报告/朱新蓉, 唐文进主编. —北京:北京大学出版社, 2016. 11

(教育部哲学社会科学系列发展报告)

ISBN 978 - 7 - 301 - 27764 - 5

I. ①2… II. ①朱… ②唐… III. ①金融业—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(2016)第 270673 号

书 名 2016 中国金融发展报告  
2016 ZHONGGUO JINRONG FAZHAN BAOGAO

著作责任者 朱新蓉 唐文进 主编

责任编辑 李鸣岳 徐 冰

标准书号 ISBN 978 - 7 - 301 - 27764 - 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 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者 新华书店

730 毫米×980 毫米 16 开本 28.75 印张 532 千字

2016 年 11 月第 1 版 2016 年 11 月第 1 次印刷

印 数 0001—1500 册

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

2015年,中国面临较为复杂的国际国内经济金融环境,新兴市场国家资本流动波动加大,国内经济增长速度继续保持中高速增长,国际收支总体上保持基本平衡。从国际环境看,世界经济延续不平衡且缓慢的复苏态势,全球主要经济体经济运行继续分化。美国经济逐步复苏,市场逐步消化美联储进入加息周期的预期;欧元区经济出现局部复苏迹象,欧洲央行的宽松货币政策一定程度上缓解了经济下行风险;日本经济增长率重新为正,日本央行量化宽松和负利率的货币政策刺激了日本的对外贸易发展;新兴市场国家总体增长势头减弱,部分国家金融市场波动加大,同时又面临资本外流的压力,制约了宽松货币政策的实施空间。复杂的全球经济、货币政策和汇率政策交织,加剧了国际金融市场的波动。2015年,大宗商品价格普遍下降,美元指数震荡走强,新兴市场国家货币走弱,总体上发达国家金融市场表现优于新兴市场国家。

从国内环境看,中国经济增长与市场预期较为一致,主要经济环比指标保持稳定。我国城乡居民收入和消费平稳增长,新增就业人口基本稳定,社会融资成本有所下降,然而国外需求疲弱导致出口增速放缓,工业生产增速回调,依靠传统的政府投资拉动型增长方式空间有限。2015年中国央行继续运用稳健的货币政策,综合运用多种工具,保持银行体系流动性的充足,引导金融机构将更多信贷资源配置到实体经济,尤其是国民经济重点领域。但是,结构性产能过剩、企业成本增加、债务水平上升、金融领域风险暴露给中国经济带来了较大的下行压力。

在金融宏观调控方面,2015年是完成“十二五”规划的收官之年,也是承启“十三五”规划的筹划之年,在从“十二五”过渡到“十三五”的关键时期里,金融宏观调控不断创新思路,不断深化完善金融宏观调控方式,围绕供给侧结构性改革这条主线,金融宏观调控从注重“定向、精准调控”进一步深化为注重“货币政策的结构性供给”。2015年,中国经济增速继续保持中高速增长,金融市场波动有所加剧,金融宏观调控更加注重稳增长、调结构、防风险和促改革。2015年央行实施了5次降准降息,取消存款利率浮动上限,完善人民币兑美元汇率中间价报价机制,改革力度超过预期。目前存贷款利率管制基本放开,汇率中间价形成机制更加市场化。在宽松基调和改革提速双驱动下,银行体系流动性充裕,货币信贷增长较快,企业融资环境有所改善。但2015年金融风险有所上升,尤其是2015年6月底

股市持续大跌,以及8月汇改之后汇率波动加大,金融宏观调控着力加大了对系统性风险的防范。

从货币政策的最终目标来看:2015年经济增速趋稳,经济结构调整成果显著,消费稳定且较快增长,第三产业快速发展,成为拉动供求两端经济稳定增长的两大大引擎;物价涨幅继续保持较低水平;在经济增速下行的背景下,就业总体依然稳定,就业弹性得到较大提升;国际收支状况继续改善,服务贸易加速发展。从货币政策的中介目标来看:货币供应量继续保持快速增加,2015年年末广义货币供应量M2余额为139.2万亿元,同比增长率较上年末高1.1个百分点,狭义货币供应量M1余额为40.1万亿元,同比增长率较上年末高12个百分点,流通中货币M0余额为6.3万亿元,同比增长率较上年末高2个百分点;金融机构贷款利率总体下行;汇改后人民币汇率双向浮动弹性进一步增强。

但2015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:通货紧缩风险进一步加大;经济下行期间风险累积,企业杠杆上升过快,“债务—通缩”风险累积;地方债务快速增长,地方债务风险继续累积;商业银行不良贷款率上升,银行业风险累积;金融市场风险充分暴露,系统性风险加大;房地产高库存尚未得到实质性缓解。

本报告针对金融宏观调控以上突出问题提出建议:货币政策应更加注重防风险、防紧缩目标,继续构建“利率走廊”机制;协调货币政策和宏观审慎的关系,继续完善宏观审慎政策框架;加快信贷资产证券化,增加金融机构化解风险的市场手段;健全地方政府债券融资市场,构建和完善地方债务风险防控体系;精准化去库存。

在金融机构方面,近年来,我国金融机构种类和功能日益丰富,金融机构格局也在悄然发生变化。一方面,原有各类金融机构的职能进一步明确,各机构的职能深度不断加强;另一方面,许多新兴金融机构、相关新企业、对应新业务的诞生为金融体系输送了新鲜的血液,也丰富了金融机构的功能。过去我们采用中国人民银行公布的《金融机构编码规范》对金融机构进行分类,但该分类规则已经无法科学有序地概括我国现有金融系统的机构情况。因此,本报告按照主要功能的不同,将现有金融机构分为支付融资类金融机构、资本市场类金融机构和新金融业态三大类。其中,支付融资类金融机构主要包括政策性银行、商业银行、融资租赁企业、典当行、小额贷款公司、农村金融机构和保险公司,资本市场功能金融机构主要包括证券公司、基金公司、信托公司、期货公司和保险资产管理公司,新金融业态主要包括互联网金融企业、供应链金融企业和绿色金融机构等。

在2015年国内外经济形势复杂多变,外部需求疲弱态势持续,我国经济下行压力加大,结构调整加快,潜在增长率趋于下降,风险隐患增多等诸多不利条件



下,我国各类金融机构和诸多具有金融服务功能的企业保持了稳中求进、锐意变革的作风,以发展方式的转变促进了发展质量和效益的提升,推动了创新驱动型发展,有效化解了各种风险和挑战,为经济平稳发展和社会稳定做出了有力的贡献。

总的来说,2015年支付融资类金融机构的融资渠道进一步拓宽,机构实力不断增强,充分发挥了在金融机构全局体系中稳健如石的基础作用。政策性银行及国家开发银行继续对稳增长、调结构、惠民生发挥重要作用;商业银行发展增速放缓,总体资产质量稳定可控,流动性充裕,存款保险条例出台,民营银行准入进入常态化;受到四大自贸区设立的影响,融资租赁企业数量和业务均同比大幅增长,成为行业亮点;典当行行业监管和规范措施不断加强,有利于进一步规范典当行发展;小额贷款公司首次被确立了正式金融机构的身份和地位,其融资渠道和发展方式也得到了扩充;传统农村金融机构在农村金融体制改革的背景下得到了政策的鼎力支持,各种制度创新启动,农村金融中介服务机构得到不断完善;保险公司整体实力增强,创新持续深化,保险专业中介机构专业化和规模化发展提速。

2015年资本市场类金融机构表现出较强的活力,在市场资源配置和资金有序导向上起到了重要作用。各类公司的营业收入和利润规模均保持稳定增长。其中证券公司收入大幅增长;基金公司行业活跃度提升,基金数量不断上升;信托业资产规模增速虽然有一定放缓,但产品创新和行业转型均取得不小进展;期货公司风险控制能力优化,盈利能力显著提升;保险资产管理公司建设不断加强,投资领域日趋宽阔。

2015年新金融业态在种类和规模上保持快速发展,各种新兴金融业态不仅迅速聚集人气和资金,而且进一步强化了自身在金融体系中的作用。各种新业态的放开,从数年前仅仅作为多层次资本市场建设的有益尝试,到现今成为金融机构体系不可分割的重要部分,其发展速度令人瞩目。其中,互联网银行运行平稳,互联网消费金融创新步伐加快,农村互联网金融填补了大量农村金融服务的空白;贸易企业、电子商务平台和财务公司纷纷涉足供应链金融,供应链金融发展出现与互联网金融结合的新趋势;绿色金融发展步伐加快,绿色金融体系初具雏形。

然而,我国金融机构和相关企业的发展也暴露出一些问题。支付融资类金融机构在金融体系中继续发挥基石作用,但面临信贷资产质量下滑、利润增长放缓和机构转型进程缓慢等问题,尤其是商业银行、小额贷款公司和典当行不良资产率上升的态势需要引起足够的重视;资本市场金融机构活力进一步提升,但应对金融市场波动的能力还有待加强,需要进一步改进监管体制,更好地应对突发金融风险;新金融业态机构和企业发挥越来越重要的作用,但由于处于发展初期,因此存在产品不成熟、风险控制不到位和监管不足等问题,具体来看,依旧没能有效

突破绿色金融产品单一、互联网金融平台违约风险加剧和互联网金融数据尚未发挥作用的行业瓶颈。

一是商业银行不良资产增加较快,利润增长持续放缓;二是商业银行在参与创业投资和股权投资领域存在诸多障碍;三是绿色金融主体发展不足,产品创新匮乏;四是财富管理公司有效供给不足,缺乏第三方独立性;五是专业再保险公司经营管理水平有待提高,保险机构市场竞争力需要完善;六是 P2P 等互联网借贷平台频繁出现兑付问题,互联网借贷行业发展出现困境。对此我们提出了相关的政策建议:一是积极采用多种方法处置不良资产,防范经营风险上升;二是加强与风险投资机构合作,促进商业银行向创业投资及股权投资方向转型;三是促进绿色金融产品创新,完善绿色金融体系;四是提高财富管理公司综合发展能力,强化第三方机构独立性;五是大力培育专业再保险公司,提高保险资产管理公司竞争力;六是全面促进互联网金融平台的规范化及升级发展。

在金融市场方面,2015 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,市场利率维持低位。股票成交量大幅增长,股票市场指数震荡较大,新三板市场发展迅猛,基础性制度建设稳步推进;债券发行规模显著扩大,收益率曲线下移。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,保险资金运用结构继续优化,投资收益大幅提高,保险服务能力不断提升,互联网保险业务快速发展,市场格局更加合理,发展的协调性进一步增强。黄金供需基本保持平稳、黄金市场价格震荡下行、黄金交易规模大幅增长、黄金市场制度性建设逐步推进。期货交易规模大幅增长、期权市场平稳运行、利率衍生品交易活跃度明显上升。

但 2015 年我国金融市场也暴露了一些突出问题。社会融资存在结构性不平衡,股票市场中资金流向存在结构性不均,股票市场内外配资杠杆严重失调,股市和债市存在“跷跷板效应”,保险市场发展质量和效益有待提高,衍生产品市场发展还需提速。针对这些问题,本报告提出如下建议:优化社会融资结构;提高金融服务实体经济效率;完善和规范场内外配资杠杆;促进股市和债市的协调发展;提高保险行业发展质量和效益;积极推进衍生产品市场发展。

在金融国际化方面,2015 年我国金融国际化发展呈现了两个方面的新特征,即国际收支由双顺差转为“经常账户顺差与资本与金融账户逆差”,汇率走势由升值趋势转为“人民币对美元贬值”,我国金融国际化发展面临新形势、新问题、新挑战。经常账户继续维持顺差,顺差 3306 亿美元,顺差规模较上年有所扩大。资本



与金融账户出现大额逆差,逆差 4853 亿美元,是我国近年来首次出现资本与金融账户如此大规模的逆差,引发全球的广泛关注。资本账户开放继续推进,“沪港通”运行平稳,“深港通”近期有望推出,资本账户开放达到新水平。外汇市场交易额创新高,2015 累计成交 17.76 万亿美元。其中即期和衍生品分别成交 8.26 万亿美元和 9.5 万亿美元,并且交易主体主要为金融机构。汇率双向波动特征明显,人民币实际有效汇率升值,而人民币对美元全年贬值 6.1%。中国人民银行进一步完善人民币汇率中间价报价机制。人民币国际化进程继续深化,人民币被 IMF 纳入 SDR 货币篮子是人民币国际化进程中的标志性事件。区域金融合作方面,亚投行于 2015 年 12 月 25 日正式成立,这是首个由中国倡议设立的多边金融机构,代表着中国在区域金融合作方面由配合者逐步转变为主导者。同时,G20 峰会中中国也持续推进全球经济金融治理改革。通过合作与对话方式,与全球主要经济体就共同关心的问题进行磋商与对话,代表发展中国家提出自己的主张。

与此同时,人民币国际化在 2015 年面临较大阻力。一方面我国经济步入新常态,正在寻求和孕育新经济增长点,另一方面美国经济逐步复苏,进入加息周期,这些因素都对人民币国际化造成了阻碍。2015 年 8 月 11 日中国人民银行完善汇率中间价报价形成机制,汇率形成机制中市场作用进一步加强,然而央行减少干预后人民币汇率便发生了大幅贬值,8 月 12 日人民币兑美元汇率贬值 2%，“8.11 汇改”后汇率波动加剧增加汇率预期管理难度。并且在岸人民币汇率受到了香港离岸人民币汇率的影响,进而制约和干扰了中国人民银行的货币政策和汇率政策。2015 年 12 月,我国外汇储备存量为 3.33 万亿美元,较 2014 年 6 月 3.99 万亿美元的最大外汇储备规模减少了 6 628 亿美元。外汇储备规模的大幅下降引发经济学界的讨论担忧,从我国巨额外汇储备的负担转向我国外汇储备规模是否充足。

为应对 2015 年金融国际化发展面临的新问题,本报告提出了四个方面的具体建议。一是持续推进人民币国际化。我国应从深化改革、加快产业升级、加快金融改革、加强国际金融合作、依托亚投行鼓励各国发行人民币计价债券等多个方面,着眼于长远和全局持续不断地推进人民币国际化。二是坚持完善汇率市场化形成机制,并加强外汇市场建设。坚持汇率形成机制市场化的大方向,强化市场预期管理,培育外汇市场的微观参与主体。三是全面评估人民币加入 SDR 后我国面临的收益与风险,尤其是评估加入 SDR 后我国面临的新风险。加入 SDR 意味着我国资本项目开放的进程面临着来自国际社会的压力,有可能干扰和打乱我国既有金融改革和开放的安排。四是密切监控资金跨境流动并完善外汇储备的管理。金融的国际化发展必须守住不发生货币危机和金融危机的底线,在我国有管理的汇率制度下,有必要监测短期资本的跨境流动,防止我国外汇储备的大幅波动,减少对人民币汇率的冲击。



在金融监管方面,2015年我国金融监管改革积极有序推进,法律制度逐步完善,基础建设不断夯实,金融监管工作成效凸显。银行监管全面提升金融服务质量和效果,全面落实风险防控责任,全面深化银行业改革开放;全面推进银行业法治建设,有效支持了实体经济提质增效,为实体经济稳增长、调结构发挥了积极作用。证券监管持续推进监管转型,践行稽查执法新思路;加快发展多层次资本市场;推进了促进证券投资基金期货经营机构和私募基金健康发展;稳步提升资本市场开放水平。保险监管不断完善风险防范体系;推进保险关键领域的改革与创新;加大简政放权力度;加强保险消费者权益保护;加强保险监管基础建设。涉外金融监管深化跨国公司外汇资金集中运营管理;积极支持跨境电子商务发展;推进资本项目可兑换改革;严厉打击外汇违法违规活动。总体来看,2015年我国金融监管成效斐然,在复杂多变的环境下增强了抗风险能力。

但金融监管依然存在一些问题。在银行监管方面,互联网金融快速发展,监管问题日益突出;地方政府向商业银行高额举债,违约问题不断凸显;不良贷款及不良贷款率双升,银行监管体系有待完善和发展;网络银行初步发展,监管风险不断显现。在证券监管方面,风险预警机制缺失;配套监管机制不足;法制建设须进一步完善;投资者权益保护亟待加强。在保险监管方面,保险监管策略的前瞻性不足;保险监管执法效能有待提高;多重监管目标难以同时兼顾;宏观审慎监管存在信息缺口。在涉外金融监管方面,外汇监管效率下降;第三方支付机构跨境电子支付服务监管不完善;境内个人直接对外证券投资中外汇监管存在矛盾;跨境资金监测存在漏洞;个人外汇管理不能适应新的用汇形势。此外,2015年金融监管还面临一些新问题,包括金融分业监管体制加大监管协调难度;金融监管效应不断递减;金融监管滞后于金融体制改革等。

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,完善互联网金融监管体系,降低系统性金融风险;加强银行和政府合作,打造有序融资平台;加强对银行不良贷款监测,加强前瞻性管理,充分发挥引导作用;加强网络银行风险监管,创造安全稳定金融环境。在证券监管方面,加强风险监控,促进股市长期稳定健康发展;深化体制改革,完善制度设计;推进资本市场法制化,加大执法力度;健全中小投资者保护机制;强化现有市场交易管理及跨市场联动交易管理。在保险监管方面,提高保险监管前瞻性;提高保险监管治理有效性;明确保险监管目标;探索宏观审慎监管大数据方法的应用。在涉外金融监管方面,构建原则性外汇管理模式;完善我国跨境电子支付服务监管;完善境内个人直接对外证券投资制度;重构跨境资金监测体系。此外,针对金融监管出现的新问题,应构建现代化金融监管框架;着手提升监管效率;全面加强监管队伍建设。

# 目 录

## 第一部分 主题报告 全面深化改革开放的中国金融

第一章 金融宏观调控 .....	3
第二章 金融机构发展 .....	42
第三章 金融市场发展 .....	100
第四章 金融国际化发展 .....	169
第五章 金融监管 .....	206

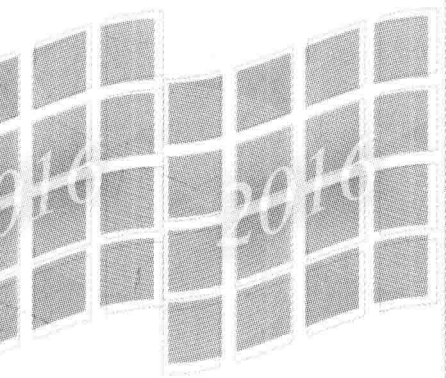
## 第二部分 专题报告 宏观审慎监管与金融创新

专题一 宏观审慎监管的经济学原理 .....	267
专题二 中国货币政策银行风险承担渠道研究 .....	283
专题三 银行业竞争度与系统性风险 .....	299
专题四 薪酬差距对银行绩效影响的实证研究 .....	316
专题五 金融创新背景下中国银行业反洗钱监管模式的选择 .....	330
专题六 中国对外直接投资的逆向技术溢出效应研究 .....	343
专题七 住房投资对经济增长的空间溢出效应 .....	357
专题八 中小城市商业银行零售业务服务质量调查 .....	372
专题九 重庆云阳县家庭资产负债调查分析 .....	388
专题十 中国网络车险消费意愿影响因素研究 .....	404

参考文献 .....	420
------------	-----

附录 2015 年中国金融发展大事记 .....	434
--------------------------	-----

后 记 .....	449
-----------	-----



第一部分 主题报告  
全面深化  
改革开放的中国金融



# 第一章 金融宏观调控

2015年,中国经济增速继续保持中高速增长,金融市场波动有所加剧,金融宏观调控更加注重稳增长、调结构、防风险和促改革。2015年央行实施了5次降准降息,取消存款利率浮动上限,完善人民币兑美元汇率中间价报价机制,改革力度超过预期。目前存贷款利率管制基本放开,汇率中间价形成机制更加市场化。在宽松基调和改革提速双驱动下,银行体系流动性充裕,货币信贷增长较快,企业融资环境有所改善。但是,受经济下行、产能过剩、企业贷款需求低迷等因素影响,社会融资规模不升反降。2015年金融风险有所上升,尤其是2015年6月底股市持续大跌,以及8月汇改之后汇率波动加大,金融宏观调控着力加大对系统性风险的防范。

## 一、2015年金融宏观调控的总体评价

### (一)货币政策的结构性供给

2015年是完成“十二五”规划的收官之年,也是承启“十三五”规划的筹划之年,在从“十二五”过渡到“十三五”的关键时期里,金融宏观调控不断创新思路,不断深化完善金融宏观调控方式,围绕供给侧结构性改革这条主线,金融宏观调控从注重“定向、精准调控”进一步深化为注重“货币政策的结构性供给”。2015年是中国金融宏观调控思路不断创新转变的重要一年,随着“供给侧结构性改革”战略的提出,金融宏观调控从注重总需求管理的调控方式向兼顾供给侧改革与总需求管理的调控方式转变,“定向、精准调控”进一步深化为“货币政策的结构性供给”,这是中国金融宏观调控的重大转变。

“十二五”时期中国经济的一个重要变化是中国经济逐渐步入新常态,中国经济增速逐渐由高速增长转向中高速增长,金融宏观调控的核心任务是助力经济结构性调整,为此金融宏观调控不断加强定向精准调控,“定向、精准调控”也成为把握这一时期中国金融宏观调控特点的关键词。“十二五”期间,中国经济在稳增长方面取得了显著成果,但同时经济结构性问题也在不断暴露,这也是中国经济的宏观调控更加注重“定向、精准调控”的现实背景,“定向、精准调控”成为了这一时期金融宏观调控提升针对性和有效性的重要方式。定向调控,主张不采取“一刀切”式的大规模刺激,而是针对“三农”、小微企业、棚户区改造、保障房建设等实体经济中的关键领域、薄弱环节和民生保障工程进行定向扶持;精准调控则更为强

调控的精准度,对调控工具的价格效应、数量效应和作用时点都力求精准,力求针对突出问题取得立竿见影的效果,无论是政策工具的选择还是调控时点的拿捏,都更加强调灵活性、针对性和及时性。<sup>①</sup> 2014年4月和6月,央行分别下调县域农村商业银行和农村合作银行人民币存款准备金率2个和0.5个百分点,对符合审慎经营要求且“三农”或小微企业贷款达到一定比例的商业银行下调人民币存款准备金率0.5个百分点。<sup>②</sup> 这种定向调控的方式改变了过去通过货币政策调控经济发展“一刀切”的传统做法,注意加大流动性对经济重点薄弱领域的定向投放,对经济结构性调整具有较强的针对性和有效性,定向调控手段逐渐成为这一时期的重要特点。与此同时,央行在季度年度监管考核时间点和金融市场新股发行致使流动性出现紧张的时候,采取创新性货币政策工具进行精准调控,例如2014年10月进行的中期借贷便利(MLF)操作,与短期流动性工具互相配合稳定市场流动性,对调控的时点和力度把握都更为精准,充分体现了这一时期金融宏观调控的精准调控特点。

2015年中央明确提出“供给侧结构性改革”的战略,这将是贯穿“十三五”时期中国经济发展的一条主线,在供给侧改革的背景下,金融宏观调控自然也在不断创新货币政策的结构性供给,为此,“货币政策的结构性供给”有可能成为把握下一时期金融宏观调控特点的关键词。2015年11月10日,中央财经领导小组第十一次会议上,习近平主席首次提出在适度扩大总需求的同时,着力加强供给侧结构性改革,着力提高供给体系质量和效率。这意味着原本以“三驾马车”为核心的总需求管理调控方式将会做出调整,供给侧改革将成为今后宏观经济政策的重心和宏观调控的主线,金融宏观调控从“定向、精准调控”进一步深化为“货币政策的结构性供给”。

在供给侧改革的背景下,金融宏观调控的任务除了做好供给侧结构性改革中的总需求管理,为改革营造中性适度的货币金融环境以外,还主动调整货币政策的供给方式,继续深化“定向、精准调控”等调控方式,不断创新“货币政策的结构性供给”,以此来促进和引领供给侧结构性改革。继续深化“定向、精准调控”等调控方式,意味着将继续重点加大对小微企业、“三农”和棚改等国民经济重点领域和薄弱环节的金融支持力度,与此同时进一步丰富现有调控方式,更加注重货币政策工具和方式的创新,创新“货币政策的结构性供给”。从货币政策的供给结构来看,央行在创新结构性工具和方式供给方面进行了诸多创新,如定向降准、定向

① 张中华、朱新蓉、唐文进:《2015 中国金融发展报告》,北京大学出版社,2015 年。

② 中国人民银行:《2014 年第四季度中国货币政策执行报告》, <http://www.pbc.gov.cn/publish/zhengcehuobisi/4210/2015/20150210172723301539370/20150210172723301539370.html>, 2015 年 2 月 10 日。



降息、定向再贴现再贷款、抵押补充贷款(PSL)、信贷资产质押再贷款试点,还包括绿色金融和普惠金融战略的提出,这些工具和方式极大地丰富了货币政策的供给结构,最终目标是促进经济结构性调整提供结构化的金融供给。2015年央行继续丰富货币政策的结构性供给,其中值得关注的重要举措包括“利率走廊”的构建和宏观审慎政策框架的完善。央行试图通过“利率走廊”的构建,有效缓解金融市场的流动性风险,为货币政策框架从数量型调控向价格型调控转变奠定基础。与此同时,为继续完善宏观审慎政策框架,央行将外汇流动性和跨境资金流动纳入宏观审慎管理范畴,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,货币政策与宏观审慎政策的配合成了金融宏观调控值得关注的一个亮点,如何兼顾实现金融稳定的目标与物价稳定等目标成为了金融宏观调控未来发展的重要方向之一。

供给侧改革背景下,金融宏观调控从注重总需求管理的调控方式向兼顾供给侧改革与总需求管理的调控方式转变,它是新形势下理论与实践不断发展的需要。2015年中国经济增长继续维持中高速增长,但中国宏观经济“供大于求”“供需不匹配”等结构性问题依旧十分突出,一方面传统行业过剩产能依然有待化解,另一方面大量新的需求因为供给不足而得不到满足。随着经济步入新常态,单纯靠需求侧的“三驾马车”发力,所能获得的增长动力十分有限,但从供给学派的新古典主义经济框架看,自由市场具备自我调节机制,有效供给能创造和调节需求,供给侧的主要因素包括劳动、资本与技术三种要素投入,这三者决定着经济体的潜在产出,通过提高潜在产出可以实现经济的长期增长。供给侧改革着眼于提升有效产能,通过提高经济潜在产出水平以缓解萧条压力,因其政策的核心在于提高全要素生产率。因此,为解决经济新常态下的增长动力问题,必须将目光锁定在供给侧,通过解放生产力、提升竞争力打造中国经济的升级版。短期来看供给侧改革是为应对经济下行压力,长期来看则是为解决供需矛盾,以结构性改革助推中国经济提质增效,建立“供需相匹配”的新经济结构。

中国当前供给与需求之间的不平衡及其结构失衡,与过去执行的政策理论,即总供给和总需求被分割开、过于强调需求刺激与管理,有着不可分割的联系。当前及今后,我们需要充分考虑供给与需求之间的相互依存、相互影响。供给侧结构性改革的着力点就在于化解过剩产能和过度供给,同时弥补部分领域的供给不足,其核心是发挥市场在资源配置中的决定性作用。在供给侧改革过程中应更全面理解“总需求管理”的内涵,这不仅包括传统的财政政策和货币政策,还包括推进简政放权、鼓励竞争等体制机制,通过供给改革来释放有效需求。

金融宏观调控要兼顾供给侧结构性改革与总需求管理,将是一项十分复杂、

内容丰富、措施繁多的系统工程,至少包括多个基本方面的任务。

首先,为结构性改革营造中性适度的货币金融环境,促进经济持续稳定发展。央行作为国家宏观经济调控部门,通过实施货币政策,促进社会总供给与总需求之间的动态平衡,保持币值稳定和物价平稳,以此促进经济稳定增长、充分就业和国际收支平衡等目标的均衡实现。为此,在前期经验的基础上,继续灵活运用和优化各种货币政策工具组合,保持银行体系流动性合理充裕。完善宏观审慎政策框架,探索建立宏观审慎评估体系,有效维护宏观金融稳定。根据内外部经济金融形势变化,灵活运用各种货币政策工具,完善中央银行抵押品管理框架,调节好流动性和市场利率水平,促进货币市场稳定,从量价两个方面保持货币环境的稳健和中性适度。继续引导商业银行加强流动性和资产负债管理,合理安排资产负债总量和期限结构,提高流动性风险管理水平。

其次,通过深化改革和创新发展,助力“五大任务”顺利完成。“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”是党中央、国务院提出的“十三五”时期的重要工作任务,货币政策与金融宏观调控在引导金融机构实现这“五大任务”方面能够发挥十分重要的作用。

在助力去产能方面,督促银行业金融机构将金融支持化解产能过剩矛盾的各项政策落到实处,积极支持钢铁、煤炭等行业化解过剩产能和脱困升级,加快建立和完善绿色金融政策体系。引导银行业金融机构加快完善差别化信贷支持安排,加强和改进信贷管理,落实区别对待、有保有控的政策要求;加快完善差异化监管政策,在积极支持化解产能过剩的同时,防范化解可能出现的金融风险。

在助力去库存方面,要改革和完善配套相关政策措施,引导和督促金融机构支持住房供给侧结构性改革,创新新型城镇化和支持进城农民工买房或长期租房的金融服务,对不再实施限购政策的城市取消对商品住房限购、限贷类的限制措施。

在助力去杠杆方面,深化改革,完善社会融资结构是关键。降低杠杆率需要推进多层次资本市场改革,显著提升股权融资比重,可考虑通过优先股改革试点实现去杠杆。

在助力降成本方面,融资结构改善和市场利率回落,有助于降低企业融资成本。据央行监测和评估的结果显示,截至2015年12月份,企业融资成本为5.38%,比2015年6月份下降84个基点,比2014年12月份同比下降169个基点。今后需继续发挥利率工具在降低企业融资成本方面的重要作用,引导金融部门创造利率正常化的政策环境,为实体经济让利。同时,积极提高直接融资在社会融资规模中的比重,督促商业银行取消不合理收费项目,降低部分收费标准。

在助力补短板方面,引导金融机构落实好绿色金融、普惠金融的各项政策措





施。大力发展绿色金融体系,即要打好绿色金融牌,推广绿色信贷,发展绿色证券,创新绿色保险。大力发展普惠金融,需要改进和完善对新型农业经营主体的金融服务,慎重稳妥推进农村“两权”抵押贷款试点,引导银行业金融机构进一步加大对水利农业基础设施、一二三产业融合、农业对外合作等重点领域的支持力度,建立健全金融扶贫工作机制,引导金融机构加大对贫困地区的信贷投放。

最后,改革创新和健全完善各种体制机制,使“两只手”都能发挥作用并有效配合。要更充分地发挥市场在资源配置中的决定性作用,更好地发挥政府的作用。针对金融深化和创新发展,进一步完善调控模式,强化价格型调节和传导机制,疏通货币政策向实体经济的传导渠道,着力解决经济金融运行中的突出问题,提高金融运行效率和服务实体经济的能力。

## (二)2015年金融宏观调控的最终目标与实际执行效果

### 1. 经济增速趋稳,经济结构调整成果显著

2015年经济运行的一个突出特征是“稳”,全年经济增速在季度间的波动性很小,一、二、三、四季度GDP增速分别为7.0%、7.0%、6.9%、6.8%,全年季度间增速差仅为0.1个百分点,这是改革开放以来极为罕见的,也是其他经济体很少有的。自2012年以来,这种中高速的稳定增长态势较为明显(见图1-1-1)。在经济下行压力如此之大的背景下,经济之所以还能这么“稳”,主要原因在于政府的稳增长政策和消费的支撑作用,前者表现为基础设施投资和战略性新兴产业增长较快,后者表现为消费稳定较快增长,对经济增长的拉动作用不断增大。

中国经济进入新常态,一个突出表现就是结构调整和升级步伐明显加快。2015年中国经济结构调整成果显著,消费稳定且较快增长,第三产业快速发展,成为拉动供求两端经济稳定增长的两大引擎。2015年,中国经济消费对经济增长的贡献率超过60%,服务业增加值占GDP比重超过50%(见图1-1-2和图1-1-3)。更为重要的是,不论是需求结构还是供给结构内部,新旧产业、业态和动力的此消彼长和分化切换态势十分明显,比如制造业内部,传统制造业持续低迷,能源、原材料等上中游行业生产经营比较困难,而高技术产业和新兴产业保持了较快发展,如新能源汽车、智能制造、高端装备、信息技术等。从城乡区域结构来看,城乡区域经济一体化发展步伐加快。一方面,中央更加强调以人为本的新型城镇化道路,伴随着城镇化水平的提高,原有的二元结构正在逐渐被打破,东部地区城市群一体化水平和国际竞争力明显提高,中西部地区城市群也在成为推动区域协调发展的新的重要增长极;从另一方面,随着国家重大区域发展战略的推进,中西部地区的发展速度目前已经超过东部地区,区域之间正在形成协调发展的良好局面。从各地区规模以上工业增加值同比增速来看(见图1-1-4),2015年中西部地区增速要显著高于东部地区,在经济增速转向中高速发展的阶段,中西部地区依然能