

总编/李 扬 王国刚 王松奇

金融蓝皮书系列

BLUE BOOK OF FINANCE

中国金融产品与服务报告 2006

权威机构 · 品牌图书 · 每年新版

CHINA FINANCIAL
PRODUCTS REPORT
2006

主编/殷剑峰

副主编/王 伟 高占军



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



金融蓝皮书系列
BLUE BOOK OF FINANCE

总 编/李 扬 王国刚 王松奇

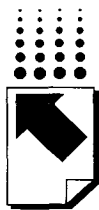
**中国金融产品与
服务报告**

2006

**CHINA FINANCIAL
PRODUCTS REPORT
2006**

主编 / 殷剑峰

副主编 / 王 伟 高占军



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

· 金融蓝皮书系列 ·

中国金融产品与服务报告 2006

主 编 / 殷剑峰

副 主 编 / 王 伟 高占军

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 65269967

责任部门 / 财经与管理图书事业部

(010) 65286768

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目负责 / 罗 滢 周 丽

责任编辑 / 于渝生

责任印制 / 盖永东

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 市场部

(010) 65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京亿方合创科技发展有限公司

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787 × 1092 毫米 1/16 开

印 张 / 30.25

字 数 / 497 千字

版 次 / 2006 年 8 月第 1 版

印 次 / 2006 年 8 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7 - 80230 - 250 - 1/F · 048

定 价 / 59.00 元 (含光盘)

本书如有破损、缺页、装订错误,

请与本社市场部联系更换

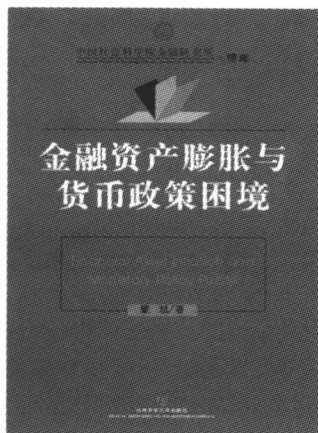


版权所有 翻印必究

相关链接

更多信息请查询:

www.ssap.com.cn



金融资产膨胀与货币政策困境

肇 越 著

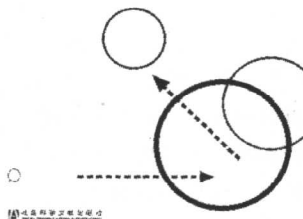
2006年6月出版 35.00元

该书分析了金融资产的日益膨胀改变了经济体系运行的某些规律性,金融资产膨胀具有不同于通货膨胀的特性,并成为导致通货膨胀和金融危机的主要原因。作者认为,只有将金融资产膨胀纳入宏观经济的统一框架,才能更好地认识当前的世界经济变化规律,更好地调控宏观经济运行;金融资产膨胀的存在,应对传统的货币政策进行修正和完善。

金融组织与调控机制思想演进

张秋云 程工 沈超 何金明 著

The Thought Evolution
of Finance Institution
and Regulation
Mechanism



金融组织与调控机制的思想演进

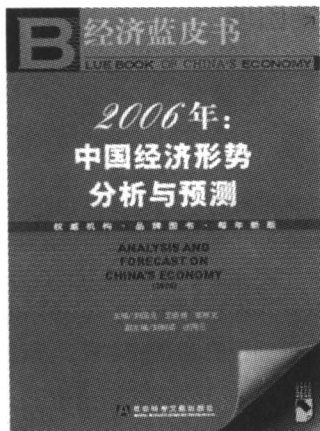
张秋云 程工 沈超 何金明 著

2006年5月出版 23.00元

本书在基于“金融与经济增长正相关”认定的前提下,翔实展现了经济体制变迁下中国金融的制度思想发展的轨迹和脉络,并在此基础上进行了制度分析。在对思想演进梳理的过程中,不但呈现出中国金融制度从低效均衡向高效均衡的动态演进过程,而且还综合运用了制度演进和历史制度分析方法,并将均衡和实证分析有机地融合到研究中。这种以具有微观基础的金融调控机制作为金融制度构成要素所进行的研究,不但为中国在转轨过程中金融体系低效的研究提供了新视角,而且对改善宏观经济运行具有较强的现实意义。

相关链接

更多信息请查询: www.ssap.com.cn



经济蓝皮书

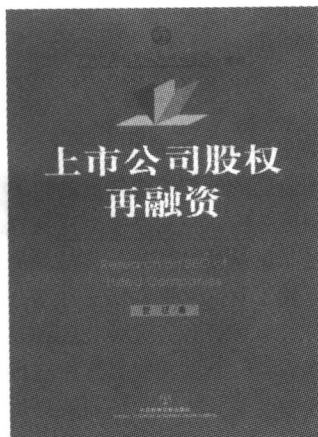
2006年：中国经济形势分析与预测

(附 SSDB 光盘)

刘国光 王洛林 李京文 主编

2005年12月出版 39.00元

本研究为总理基金项目，著名经济学家刘国光、王洛林、李京文任主编，刘树成、汪同三任副主编，联合中国社会科学院、中共中央政策研究室、国务院发展研究中心、国家发改委、中国人民银行、国家统计局、国家信息中心、北京大学等数十家科研机构、国家部委和高等院校的专家共同撰写，从不同角度、不同方面分析中国当年的经济运行和发展态势，其内容涉及宏观决策、财政金融、证券投资、工业调整、就业分配、对外贸易等一系列上至政府要员，下至平民百姓所共同关注的热点问题。



上市公司股权再融资

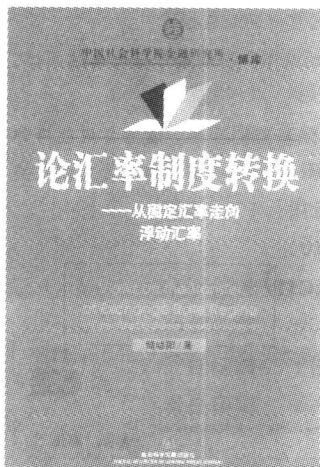
管征 著

2006年3月出版 39.00元

本文运用现代再融资理论及相应的实证研究方法，对中国上市公司股权再融资之“谜”进行了一个较为全面的研究。首先，回顾与评述了上市公司再融资理论，运用其中的信息不对称理论、自由现金流量理论和时机窗口理论对上市公司股权再融资偏好进行了理论分析及实证检验；其次，总结和评述了上市公司股权再融资方式选择理论，运用信息不对称理论和财富再分配理论对上市公司股权再融资方式选择问题进行了理论研究，并对中国上市公司股权再融资方式选择问题进行了较为全面的实证研究；最后，总结全文，提出相应政策建议。

相关链接

更多信息请查询: www.ssap.com.cn

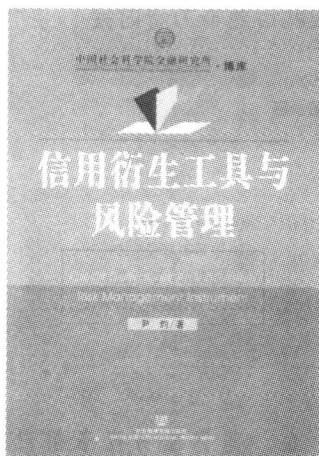


论汇率制度转换：从固定汇率走向浮动汇率

储幼阳 著

2006年1月出版 35.00元

本书以洞晓全球汇率制度转换的频繁性及汇率制度转换成功与否的重要性为起点，研究了在人民币固定汇率制度不断受到贬值或升值压力的背景下，应采取何种应对措施。全书强调用数据说话，并最终得出本书的结论：人民币汇率制度不仅应该保持固定汇率制度，而且中心汇率目前也没有调整的必要。



信用衍生工具与风险管理

尹灼 著

2005年3月出版 48.00元

本书以信贷资产管理为中心，结合风险管理和金融创新在金融理论方面的研究成果和在实务方面的创新操作技术，从基本理论文献的梳理、技术方法、银行内部管理框架和外部市场环境等多个层次进行全面而卓有成效的研究。

社会科学文献出版社“皮书系列”

权威机构 品牌图书 每年新版

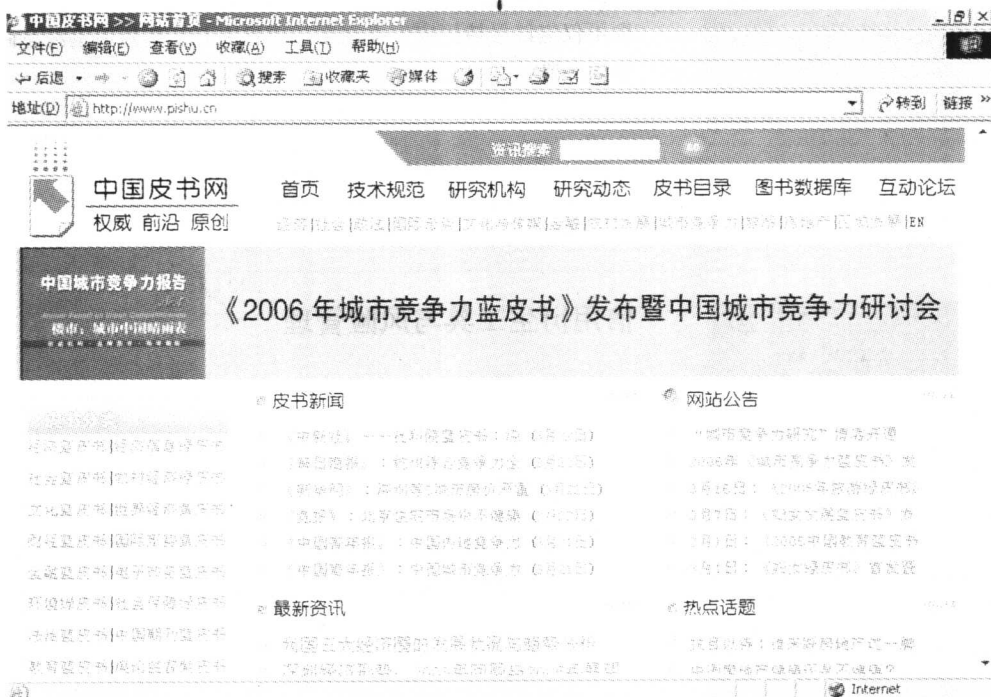
“皮书”是社会科学文献出版社近几年推出的大型系列图书，它们由一系列权威研究报告组成，在每年的岁末年初对每一年度有关中国与世界的经济、社会等各个领域的现状和发展态势进行分析和预测。

该系列图书的作者以中国社会科学院的专家为主，均为国内一流研究机构的一流专家，他们的看法和观点体现和反映了对中国与世界的现实和未来最高水平的理解和认识，具有不容置疑的权威性。

同时，每册图书均附有数据库光盘（SSDB），该光盘既是电子书，又是数据库，安装后可通过电脑阅读，输入任意字词，均可快速查询检索，阅读、研究更为方便快捷。

皮书是非常珍贵实用的资讯，对社会各个阶层、各种职业的人士都能提供有益的帮助。适宜各级政府部门决策人员，科研机构研究人员，企事业单位领导，媒体记者，国外驻华商社和使领事馆工作人员，以及关注中国和世界经济、社会形势的各界人士阅读。

中国皮书网 (www.pishu.cn)



规划皮书行业标准 网尽皮书行业资讯 权威皮书出版平台 超值服务皮书用户

咨询/邮购电话：010-65285539 邮箱：duzhe@ssap.cn

网站支持（销售）联系电话：010-65269967 QQ：168316188 邮箱：service@ssap.cn

邮购地址：北京市东城区先晓胡同10号 社科文献出版社市场部 邮编：100005

银行户名：社会科学文献出版社发行部 开户银行：工商银行北京东南支行 账号：0200001009066109151

《金融蓝皮书系列》

出版编辑发行人

出 版 人 谢寿光

总 编 辑 邹东涛

项目负责人 周 丽

发 行 人 王 菲

责 任 编 辑 于渝生

品 牌 推 广 蔡继辉 谢 怡

装 帧 设 计 孙元明

责 任 印 制 盖永东

秘 书 黄 珊

联系电话：(010) 65286768

电子信箱：caijingbu@ssap.cn

流动性过剩压力下政府主导的 中国金融产品创新（代序）

○ 李 扬 殷剑峰

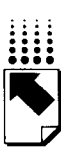
从 2006 年开始，中国社会科学院金融研究所将推出一份新的反映中国金融业发展的年度分析报告——《中国金融产品和服务报告》。这份报告的主旨，在于全面总结过去一年中国金融体系中推出的新的金融产品和金融服务，分析它们产生的背景，追寻其技术路线和理论背景、主要的收益和风险特征，概括其发行和交易状况，研究其对金融机构和金融市场发展的影响，并探讨相应的监管环境。我们希望，这份年度报告的推出，将对促进中国的金融创新有所助益。

一 中国金融创新的经济和体制背景

尽管对金融创新可能有各种各样的界说，多数研究者还是同意：金融创新的关键特征在于推出新的金融产品^①。在这里，新的金融产品主要包括 3 类：扩大市场的金融产品、提供风险管理的金融产品以及实施套利的金融产品。至于金融创新的动因，有所谓“约束诱导型”假说——金融创新是微观金融组织为了应对竞争压力、逃避金融压制从而追求利润最大化的结果；有所谓“规避监管”假说——金融创新是金融机构逃避金融监管的一种行为；还有“交易成本”假说——技术进步导致交易成本下降，从而推动了金融创新。

然而，这些源于西方金融实践的理论概括都有一个共同的特点：市场中的金融机构是创新的主体，而金融机构对利润最大化的追求，成为所有金融

^① 法博齐等：《资本市场：机构与工具》，经济科学出版社，1998，第 1 版。



创新得以发生的根本原因。但是，中国的情况显然同这种市场主导的金融创新实践存在差异，主要表现在如下两个方面。

第一，20世纪90年代末期以来，中国经济和金融运行的基本特点之一就是流动性过剩。2004年末，在经过2002~2004年的一轮高涨之后，这一特点更为明显。在银行主导的金融体系中，流动性过剩突出表现在3个方面：银行存贷比持续下降、广义货币（ M_2 ）和狭义货币（ M_1 ）增速差距拉大以及银行持有的央行负债比重不断上升。造成流动性过剩的因素也可归结为3类：从经济增长的长期视角看，中国储蓄率持续高于投资率是决定性因素；从经济周期波动的中期角度看，本轮经济周期已经进入趋势性回调阶段；从短期来看，汇率机制改革后的人民币升值预期和外资加速流入，从而导致外汇储备急剧增长则是直接原因。在流动性过剩的压力下，如何既能够充分利用“过剩”的储蓄，又能够保持金融稳定、防止资产价格泡沫，是政策当局面临的一个棘手问题。由于造成流动性过剩的因素相当复杂，特别是其中的长期因素远非着眼于短期的需求政策可以改变，因此，加快金融创新，并依托新产品的推出和扩展来改变不适应经济发展需要的金融体系，便成为中国货币当局应对流动性过剩的最直接和最基本的战略。

第二，与其他领域的改革一样，中国的金融创新也主要是由政府主导的。在政府主导的格局下，金融创新的特征一方面同解决流动性过剩压力有关，另一方面也被强烈地打上中国独特的金融管理体制的印记。在各部门分业监管（甚至是管理）的格局下，当局所推动的金融创新通常都倾向于复制那些在发达市场经济国家中业已成熟的金融产品，例如资产支持证券（ABS）和抵押支持证券（MBS）之类。然而，由于所有的金融创新几乎都有跨部门的特征，因而均须获得两个以上的监管当局批准，监管的不协调便常常成为阻碍创新产品顺利推出的障碍。举例来说，在国外金融市场中已经相当成熟的ABS和MBS，在中国则须经过长达7年的反复协调方才被批准进行小规模的小规模试验。但是，在另一方面，由于监管功能的设置存在缺陷，各主管部门的监管范围既存在着交叉，也存在着真空，所以，近几年中国金融产品创新的实践同样也显示出同发达国家相类似的情况，就是从那些监管权限交叉，因而可能是监管最薄弱的领域中最先突破。可以说，2005年中国波澜壮阔的金融创新浪潮，带有鲜明的“规避监管”的特征。

二 机构监管和活动监管并举： 各监管当局管辖权分析

目前，与金融产品和业务创新相关的主管部门可以简称为“一行三会、一部、一委”。所谓“一行三会”，指的是中国人民银行、银监会、证监会和保监会；所谓“一部”指的是财政部；所谓“一委”，指的是国家发展改革委员会。相比起来，就金融监管而言，“一部、一委”承担的功能和监管范围相对简单。

中国的分业监管有着鲜明的中国特色并保留了强烈的行政管理色彩。中国的分业监管首先是对金融机构的分业监管，即：银监会、证监会和保监会分别承担着对银行业、信托业、证券业、保险业的机构进行管理和规范的功能。在这种框架下，各类金融机构的所有活动，包括其金融创新活动，首先均须获得其主管当局的批准或认可。其次，中国的分业监管同时也是对各类金融活动的分业监管，这指的是：涉及银行、信托、证券、保险的各类金融活动，必须“归口”获得各相应监管当局的批准。其三，根据《中国人民银行法》，中国人民银行的主要职能是制定并实施货币政策，同时负有保持金融稳定的职责；后者使得人民银行获得了一定的处理跨部门金融问题的功能。简言之，中国的分业监管之“分业”，既包括金融机构的分业，也包括金融活动之分业。这意味着，一切跨部门的金融创新，至少需要获得两个以上监管当局的批准。这显然增加了中国金融创新的复杂性。表1归纳了各监管当局主要管辖的机构、市场和产品。

表1 各金融监管当局的主要管辖权限

	管辖的 机 构	管辖的 市 场	管辖的产品						
			股权产品	固定收益产品					衍生品
				政府 债券	非政府 债券	资产支 持证券	理财 产品	存、 贷款	
财政部				国债的发 行					
发改委					企业债的 发行				



续表 1

	管辖的机构	管辖的市场	管辖的产品						
			股权产品	固定收益产品					衍生品
				政府债券	非政府债券	资产支持证券	理财产品	存、贷款	
人民银行	银行业金融机构的准备金、利率管理等, 窗口指导	银行间市场、黄金交易所		政策性金融债和国债在银行间市场的发行和交易	金融债、短期融资券的发行和交易, 企业债在银行间市场的交易	信贷资产支持证券的发行和在银行间市场的交易	利率管制	存款准备金, 存、贷款利率	银行间市场的利率和汇率衍生品
银监会	商业银行、信用社、信托公司、财务公司等				部分金融债(次级债、混合资本债等)的发行	信贷资产支持证券的发行	商业银行理财产品、信托公司资金信托	业务指导, 风险监控	银行业参与衍生品的风险监控
证监会	证券公司、基金公司、期货公司等	上交所、深交所、期货交易所	股票的发行和交易(三板股票的挂牌和交易归证券业协会管辖)	国债在交易所市场的交易	可转换债券, 企业债在交易所市场的交易	资产支持证券的发行和在交易所市场的交易	基金、证券公司理财计划		交易所、证券公司开发的衍生品(如权证)、期货
保监会	保险公司						投连险		

根据 1992 年的《国库券条例》和财政部发布的各种部门规章，财政部负责管理国债的发行，并会同中国人民银行和证监会等机构一起，共同管理国债的交易流通机制。此外，财政部制定的会计准则、国家税务总局制定的税收政策等，也对金融机构的业务经营和金融产品的开发具有广泛、深刻的影响。

2000 年后，国家发改委依据 1993 年颁布的《企业债管理条例》，单独管理着企业债的发行，而企业债的上市交易则需要与人民银行和证监会进行协调。目前，在非金融企业发行的债务证券中，企业债与证监会管理的可转债、人民银行管理的短期融资券之间存在着潜在的冲突。

在银监会成立后，中国人民银行已经不直接负责银行类金融机构的监管，但是，它负责制定的准备金政策、利率政策等对商业银行的存、贷款业务和各种固定收益证券的发行、交易都有着重大的影响。在市场管理方面，无论是修改前还是修改后的《中国人民银行法》都规定，人民银行负责监督管理包括同业拆借市场、银行间债券市场、银行间外汇市场在内的银行间市场以及黄金市场。由于掌握着规模庞大、聚集着几乎全部机构投资者的银行间市场，人民银行对货币市场产品、债券产品及相关衍生品的发行和交易均拥有极大的管辖权。就此而论，与其他国家的中央银行相比，中国人民银行的权力要大得多。

2003 年从人民银行中分设出来的银监会，主要负责银行、信用社和信托公司的业务经营和风险监控。由于人民银行负责制定准备金政策、利率政策，并且也在对银行的各种活动实施窗口指导，因此，银监会与人民银行在银行业务管理方面存在着职能交叉。在银行产品方面，银监会主要是从风险控制和资本金管理等角度对银行业进行管理，并会同人民银行制定金融债、信贷资产支持证券的管理办法。银监会单独管理的金融产品主要是目前方兴未艾的银行理财产品，但是，这些产品的发行不得违反人民银行的利率政策。

从 1998 年将证券业的监管权由人民银行全部划转证监会之后，证监会即单独管理着证券公司、基金公司、期货经纪公司以及证券交易所和期货交易所。从产品的管辖权看，股权产品、与股权产品相关的债券产品（如可转债）和衍生品（如权证）、期货的发行和交易的批准权完全由证监会独揽。在股权产品方面唯一的例外是“三板”中的股票，这主要由证监会下属的证券业协会负责管理。另外，“三板”中的中关村科技股的挂牌交易需经证券业协会和北京市政府共同批准。作为非金融企业债务融资的一部分，证监会管辖的可



转债与国家发改委管辖的企业债、人民银行管辖的短期融资券具有类似的功能，因而彼此间存在着竞争。在债券的交易方面，证监会下辖的交易所市场与人民银行下辖的银行间市场也存在着激烈的竞争。另外，在理财产品方面，公募形式的基金和私募形式的证券公司集合理财计划同银监会管辖的商业银行理财产品也具有较强的替代性。

在“一行三会”中，保监会管辖的机构和产品相对单纯。在机构方面，保监会只负责保险公司的管理；在产品方面，只负责监管保险公司开发的寿险和非寿险产品。如果说与其他主管机构在管辖权限方面有什么重叠的话，那也仅限于投资连结保险以及银行保险。

三 多部门监管格局下的金融创新： 特点和主要领域

综观各部门的管辖权限，我们可以发现，各部门权限基本无交叉的领域主要是分业监管格局下各金融子行业的传统业务和专营产品，例如：银行业的存、贷款业务，股票的发行和交易，除投资连结保险之外的保险产品等。各部门监管权限交叉较大的领域主要是非政府债券、资产支持证券、理财产品及除金融机构发行的其他债券的交易。另外，随着未来金融期货交易所的设立，在利率和汇率衍生品方面，银行间市场和交易所市场也将出现竞争。

（一）多部门监管格局下金融创新的特点

从近几年金融产品的发展来看，在多部门监管的格局下，由政府主导的金融创新具有非常鲜明的两大特点：第一，在权限无交叉领域，金融创新相对滞缓，即使有所创新，也多由外部压力所致；第二，在权限交叉领域，由于主管部门间以及主管部门下辖的机构间存在较为激烈的竞争，金融创新则相对活跃。

就第一个特点而言，突出表现在分业监管格局下各金融子行业的传统业务和产品，例如银行的存、贷款业务，多层次资本市场中场外股票市场的建设以及证券公司的经纪业务等等，虽然不断以创新相号召，但历经多年，江山依旧。由于存、贷款业务主要靠的是吃息差，相对简单，本报告不拟多加讨论。在报告的第三章中，我们分析了目前“多层次”市场中的二板和三板市场。从有关讨论中可以看出，二板市场不仅在发行机制、交易机制等方面

与主板完全一样，而且，在上市企业的特征方面也并未与主板市场拉开明显差距；至于三板市场，由于兼具“垃圾桶”的功能，并且在交易机制上也与主板雷同，其发展前景亦未可乐观。在以做市商为核心的场外股票市场难以建立的情况下，不仅中小企业的股权融资需求难以满足，而且，证券公司经纪业务的开展也受到限制。在本报告的第二十一章中我们将指出，迄今为止，证券公司的经纪业务依然处于“靠天收”的原始状态。

当然，在这些监管权限无交叉的领域中，也并非完全没有创新。例如，本报告第八章所讨论的央行票据就几乎是中国独有的金融创新产品。然而，这种创新产品的推出在很大程度上是近些年来流动性过剩压力所导致的被动结果。此外，本报告第十一章讨论的利率和汇率衍生品也同流动性过剩压力有关：过剩的流动性迫使银行业越来越多地持有债券资产，从而在信用风险相对下降的同时，承担了越来越大的利率风险；另一方面，汇率机制改革进一步加大了流动性过剩的压力，并带来了额外的风险——汇率风险。银行业利率风险和汇率风险的迅速累积，是银行间市场持续推出相关衍生品的主要原因。

（二）多部门监管格局下金融创新的主要领域

我们已经指出：在各监管部门管辖权限交叉领域中发生的创新堪称 2005 年度最动人的风景线。如果以部门间权限交叉的程度大小来衡量，非政府债券、资产支持证券、私募性质的理财产品等 3 类金融产品最为突出。表 2 总结了 2005 年中国主要的金融创新产品。

就非政府债券而言，2005 年最大的创新当属人民银行推出的短期融资券（详见第七章）。事实上，短期融资券并非 2005 年的新产品，在本报告的第十三章中，我们详细讨论了包括短期融资券在内的企业债券的发展历程。不过，在当前流动性过剩压力下，短期融资券的推出具有非常重要的意义，因为它极大地推动了中国直接融资，尤其是非金融企业债务融资市场的发展。此外，短期融资券的推出也带动了相关制度的创新。例如，短期融资券的发行实行备案制，从而打破了非金融企业债务融资方面长期存在的过度行政管制；短期融资券的发行还取消了担保，成为真正意义的基于企业信用的债券品种。在多部门监管的格局下，短期融资券还产生了额外的效应——极大地刺激了由国家发改委主管的企业债的发行。在第十三章关于企业债的分析中我们可以看到，2005 年企业债的实际发行量几乎比 2004 年翻了 1 倍。

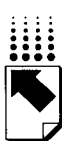


表 2 监管权限交叉领域的主要创新产品

大 类	名 称	适用法律和部门规章	主管部门	交易场所	承销机构	认购机构
非 政府 债券	企业债	《企业债管理条例》	国家发 改委	银行间和 交易所	证券公司	以保险公司、商 业银行为主
	短期 融资券	《人民银行法》、《短期融资券 管理办法》	人民银行	银行间	商业银 行为主	以商业银行为主
	次级债	《人民银行法》、《商业银行 法》	人民银行、 银监会	银行间	商业银 行为主	以商业银行为主
	混合 资本债	《商业银行法》	银监会、 人民银行	银行间	商业银 行为主	以商业银行为主
	金融债	《人民银行法》	人民银行	银行间	商业银行	以商业银行为主
	可转债	《公司法》、《证券法》	证监会	银行间	证券公司	除银行以外的 机构和投资者
资产 支持 证券	信贷资 产支持 证券	《人民银行法》、《商业银行 法》、《信托法》、 《信贷资产证券化管理办 法》等	人民银行、 银监会、 证监会等	银行间	商业银行	以商业银行为主
	资产支持 证券	《证券法》、《证券公司客户资 产管理业务试行办法》	证监会	交易所	证券公司	除银行以外的机 构和投资者
理财 产品	商业银 行理财 产品	《商业银行个人理财业务管理 暂行办法》等	银监会			以普通投资者 为主
	基金、证 券公司理 财产品	《证券法》、《基金法》、《证券 公司客户资产管理业务试行办 法》	证监会			除银行以外的机 构和投资者
	信托公 司资金 信托	《信托法》、《信托公司管理办 法》、《资金信托管理办法》	银监会			除银行以外的机 构和投资者

资产支持证券也是 2005 年创新的热点（参见第五章和第十章）。2005 年 8 月 26 日，证监会依据《证券法》和《证券公司客户资产管理业务试行办法》，首先推出了中国联通 CDMA 网络租赁费收益计划。2005 年 4 月，人民

银行会同银监会制定了《信贷资产证券化管理办法》。随后，在 2005 年底和 2006 年初，国家开发银行和建设银行分别发行了开元一期资产支持证券和建元一期抵押支持证券。如果说信托公司的资金信托和财产信托是中国私募性质证券化产品的先河，那么，开元一期和建元一期的发行则为中国公募性质的证券化产品的发展开辟了道路。由于证券化产品是转移银行业风险、发展固定收益证券市场的重要工具，因此，这将为缓解流动性过剩压力、改变中国以银行为主导的金融体系结构作出重要贡献。

私募性质的理财产品也层出不穷。中国的理财领域一向被基金、信托公司的资金信托和证券公司的委托理财所占据。在 2005 年，这种传统格局被打破了。本报告的第十八章和第二十章分别分析了 2005 年资金信托和基金的进一步发展，但是，在证券公司的理财产品方面，由于以往的理财丑闻以及证监会就此实施了较为严格的规定，2005 年几乎陷于停顿。故此，本报告未讨论证券公司的理财业务。与以往不同的是，商业银行开发的理财产品在 2005 年得到了飞速发展。在本报告的第十六章中，我们详细分析了银行理财产品的种类、机制，并估算了其潜在规模。可以看到，尽管中国的衍生品市场尚处于起步阶段，但是，银行理财产品中的结构产品几乎涉及了衍生品的所有类别，而且，其规模可能非常惊人。

四 问题和改革：市场主导 取代政府主导

回顾 2005 年的主要金融创新事件便可以看到，在流动性过剩的压力下，多部门监管的模式事实上促进了金融创新。然而，同样需要引起注意的是，这种创新模式也不可避免地产生了一些问题，从而不利于维护金融稳定和金融机构间的公平竞争。不过，在金融创新以政府为主导的格局没有改变之前，从多部门管理模式转向集中管理的模式可能存在风险，这是因为，在市场主体尚未成长起来并成为创新的基本动力之前，权力的高度集中将窒息中国的金融创新。为了能够兼得金融创新之“鱼”和金融稳定之“熊掌”，当前需要首先放松过度的行政管制，推动以市场主导的金融创新格局的形成。在此基础上，应逐步加强部门间的协调，再过渡到相对集中的管理模式，以适应混业经营的大趋势。