



中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

中国金融论坛

China Financial Forum(2005)

2005

主编 李扬

副主编 王国刚 王松奇



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



中国社会科学院金融研究所
Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

中国金融论坛

China Financial Forum(2005)

2005

主编 李扬
副主编 王国刚 王松奇



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

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融论坛 (2005) / 李扬主编, —北京: 社会科学
文献出版社, 2005. 6

(中国社会科学院金融研究所)

ISBN 7 - 80190 - 610 - 1

I. 中... II. 李... III. 金融—研究—中国—文集
IV. F832 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 033743 号

前 言

中国社会科学院金融研究所（IFB）自 2003 年成立起，即开办了“IFB 中国金融论坛”，到 2004 年年底已举办了 56 期。

设立这个学术论坛的主要目的，是应对“知识经济”的挑战。

20 世纪 90 年代以来，“知识经济”无疑是国内外经济学界使用最多的感念之一。对于这样一个正在深刻改变着我们的经济结构、生产方式、社会组织，乃至行为准则和思维范式的崭新事物，理论界自然有着各种各样的界说。然而，理解的角度或有不同，强调的重点可有差别，有一点却是共识：知识经济意味着新概念、新方法、新材料的不断涌现，意味着知识结构的不断更新。毫无疑问，面对这种“知识大爆炸”局面，每一位希望跟上形势并立志有所创新的研究者，必须终身努力学习。

学习的方法有多种。最简单的方式当然是到学校去。但是，对于多数已经走上工作岗位，并已担当一些社会责任的人来说，这种方式并不具有现实性。更重要的是，无数学者的学术经历告诉我们：那些最新、最有用处、最具革命性的知识，通常很难从课堂上得到——它们是从实践中总结出来的是在研究一个一个最新问题的过程中通过学有专长的人们相互砥砺而得到的。因此，要想不断更新知识，始终处于学术前沿，我们最需要的是将国内外学有所长的人们“请进来”，是让所内研究人员及时将他们的最新的学习心得和研究成果拿出来讨论。简言之，我们最需要的是营造一个“群贤毕至”的学术氛围。举办研讨性的学术讲座，便是在营造这种学术氛围。

与《中国金融论坛（2004）》一样，《中国金融论坛（2005）》汇集了

2004 年走上这个讲坛的近 20 位学者的演讲内容。我们希望这部演讲集能够对中国金融事业的发展和金融研究的深入有所裨益。

“IFB 中国金融论坛”的举办得到了国联证券有限公司的资助，谨致谢忱！

中国社会科学院金融研究所

李 扬

2005 年 3 月 30 日



目 录

C O N T E N T S

第一部分 IFB 中国金融论坛

人口转变、人口红利与经济增长可持续性	蔡 昉 / 3
稳健的宏观经济政策：从“中性”角度来解读	李 扬 曾 刚 / 15
将新发展理念衍化为切实有效的金融政策	王松奇 / 24
中国的高投资率问题	李 扬 姚枝仲 / 33
“三农”问题的研究思路	温铁军 / 44
经济异常情况下需要什么样的宏观调控	彭兴韵 / 53
解析美联储的利率政策及其货币政策理念	李 扬 彭兴韵 / 65
理顺利率体系，健全利率形成机制	李 扬 殷剑峰 / 73
建立多层次资本市场体系，保障经济的可持续发展	王国刚 / 94
证券交易制度与多层次股票交易市场的建设	殷剑峰 王宜四 / 110
资本市场“一价制”	王国刚 / 117
金融全球化时代金融中介体系的构建	孙 涛 / 127
探索中国银行业“再造”的道路	李 扬 / 135
开发性金融与国家开发银行发展战略研究	中国社会科学院金融研究所 / 139

现代信用风险模型回顾及在中国的尝试	刘煜辉 / 153
银行经济资本分析	黄 璟 / 170
中西方企业债券定价之比较	张晓英 / 186
市政债券: 在中国的发展及实践	杨 涛 / 206
关于中国房地产金融体系的构想 中国社会科学院金融研究所课题组 / 211	
首都金融功能区产业发展研究	特华博士后科研工作站课题组 / 222
中国制造业发展趋势与沿海地区制造业发展战略	郭克莎 / 229

第二部分 会议文件摘编

中国银行保险的发展与监管要求	谢 平 / 241
银行保险发展中存在的问题及解决思路	陈文辉 / 246
银行保险在中国的现状、主要问题及未来发展	张 聪 / 249
在投资连结保险研讨会上的致辞	魏迎宁 / 254
银行业与保险业相互补充、相互支持, 在互动中共同 健康发展	李伏安 / 257
促进金融市场发展, 妥善处理金融业经营与监管方式的 关系	穆怀朋 / 262
中国投资连结保险市场发展状况及展望	陈文辉 / 274
投资连结保险: 理论及在中国的实践 李 扬 阎建军 张金林 / 282	
对投资连结保险监管的探讨	张忠继 / 293
通过风险控制促进投资连结产品的发展	谢观兴 / 304
后 记	/ 310



Contents

C O N T E N T S

Part 1 China Financial Forum by IFB

Population Change, Population Bonus and Economic

Sustainable Growth *Cai Fang* / 3

Steady Macroeconomic Policy in View of "Neutrality"

..... *Li Yang Zeng Gang* / 15

Turn a New Concept of Economic Development into a

Practical Financial Policy *Wang Songqi* / 24

One Problem of Investments at High

Interest Rates *Li Yang Yao Zhizhong* / 33

A Study of the Rural Finance *Wen Tiejun* / 44

What Macro-economic Adjustments are Needed for

Run-away Economic Development out of Control

..... *Peng Xinyun* / 53

An Analysis of the US Federal Reserve Interest Rate and

Monetary Policies *Li Yang Peng Xinyun* / 65

How to Improve the Interest Rate and Operating a Perfect Mechanism?	<i>Li Yang Yin Jianfeng / 73</i>
Establish a Sound Capital Market System at Different Levels and Insure Economic Sustainable Development	<i>Wang Guogang / 94</i>
Stock Exchanges System and Construction of Stock Exchanges Market at Different Levels	<i>Yin Jianfeng Wang Yisi / 110</i>
One-Share Trading System in Capital Market	<i>Wang Guogang / 117</i>
Construction of Intermediary System in the Financial Globalization	<i>Sun Tao / 127</i>
Explore Ways of Reconstructing Chinese Banking	<i>Li Yang / 135</i>
China's Financial Development and the Developing Strategy of State Developing Bank	<i>Institute of Finance & Banking, CASS / 139</i>
Review of Modern Trust Risk Models and Their Applications in China	<i>Liu Yuhui / 153</i>
An Analysis of Economic Capital in Banks	<i>Huang Jin / 170</i>
A Comparative Study of Bond Pricing Between China and Western Countries	<i>Zhang Xiaoying / 186</i>
Municipal Bond: Development and Practice in China	<i>Yang Tao / 206</i>
A Program for Real Estate Financial System in China	<i>A Study Group of Institute of Finance, CASS / 211</i>
A Study of Industrial Development for the Beijing Financial Functional Area	<i>A Study Group of Post Doctoral Work Unit of Tsinghua / 222</i>

China's Manufacturing Industry and Strategies of

Manufacturing Industry in Coastal Areas *Guo Kesha* / 229

Part 2 Document Collection

Development and Supervision Requirements of

Bancassurance in China *Xie Ping* / 241

Challenges in Development of Bancassurance *Chen Wenhui* / 246

Bancassurance : Current Situation , Key Problems and

Future Challenges *Zhang Cong* / 249

Report on Unit-link Insurance Meeting *Wei Yingning* / 254

Linkage of Banking and Insurance and

Their Development *Li Fuan* / 257

Financial Market Development and the Relation

Between Financial Business and Supervision *Mu Huaipeng* / 262

The Situation and Prospection of Unit-link Insurance

Market in China *Chen Wenhui* / 274

Unit-link Insurance: Theory and Practice

..... *Li Yang, Yan Jianjun, Zhang Jinlin* / 282

A Discussion of Unit-link Insurance Supervision

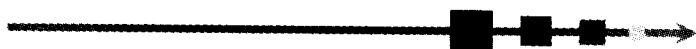
..... *Zhang Zhongji* / 293

Development of Unit-link Insurance Through

Risk Control *Xie Guanxing* / 304

Postscript / 310

第一部分



IFB 中国金融论坛

人口转变、人口红利与经济 增长可持续性*

——兼论充分就业如何促进经济增长

中国社会科学院人口与劳动经济研究所 蔡 昉

一 引 言

经济相对落后的国家和地区，要在人均收入水平上赶超发达国家或地区，从经济增长理论来看，是一个达到经济增长及其结果趋同的努力（Barro and Sala-i-Martin, 1995）。也就是说，只有起点低的国家或地区以比起点高的国家或地区更快的速度实现人均收入的增长，才能实现与后者发展水平上的趋同。例如，中国要在 21 世纪中叶人均国内生产总值达到中等发达国家的水平，就需要保持目前高于世界上大多数国家的经济增长速度。实施西部开发战略以缩小地区差距，就要使西部地区以高于全国平均的速度增长。

在资本报酬递减的假设下，新古典增长理论预言趋同的过程是一个经济规律（Solow, 1956）。但各国经济增长的历史表明，这种趋同是有条件的，即只有落后地区具备了发达地区相同的生长条件时，趋同才可能发生。因此，人们可以看到的只是一种“有条件趋同”，而实际上并不存在所谓“绝对趋同”。经过经济学家从理论上推论并在经验上进行了检验的所谓趋同条件多达几十项，包括初始条件、人力资本、制度环境、资源禀赋、开放度等（Sala-i-Martin, 1996）。换句话说，寻找类似的趋同条件变量，成为在经验上解释国家之间、地区之间存在的人均收入差距原因的主

* 本文系 2004 年 2 月 18 日在中国社会科学院金融所主办的“金融论坛”上的演讲。

要学术动机。相应地,寻找改变趋同条件的途径和方法,从而创造实现趋同的条件,成为经济发展政策的一个重要关注点。

人口因素是否是一个具有显著意义的趋同条件,与人口增长和经济增长之间究竟具有怎样关系的理论争论相关。长期以来,不同的人口与增长关系理论模型支配着学者们和政策制定人对人口增长的看法,从而导致不同的政策取向。虽然旷日持久的理论和政策争论没有结果,但人口增长与经济增长之间关系的事实,却经常与其中一种理论观点产生矛盾(Hodgson, 1988)。综述在这个问题上面的研究结果,使人得出这样的结论:人口因素不啻为一个经济增长条件,但是,第一,它对经济增长的影响方向是不确定的;第二,它的影响不是独立的,往往与其他增长条件一道发挥作用,产生一种或正面、或负面的增强效果(Kelley, 1988)。但是,这些研究通常把人口变化视为稳态的过程,仅仅关注人口数量或人口增长速度的变化,而忽略了人口转变过程中年龄结构变化的作用。

通常,在从“高出生率、低死亡率和高自然增长率”到“低出生率、低死亡率和低自然增长率”的人口再生产类型转变的过程中,由于出生率和死亡率下降在时间上具有继起性,从而形成年龄结构变化的三个阶段。这三个阶段分别具有高少年儿童抚养比重、高劳动年龄人口比重和高老年抚养比重的特征(Williamson, 1997)。如图1所示,在死亡率下降与出生率下降之间的时滞期间,人口的自然增长率处于上升阶段,需要抚养的少儿人口比率相应提高。再经过一个时间差,当婴儿潮一代逐渐长大成人,劳动年龄人口的比率依次上升。随着社会经济发展而生育率下降,人口增

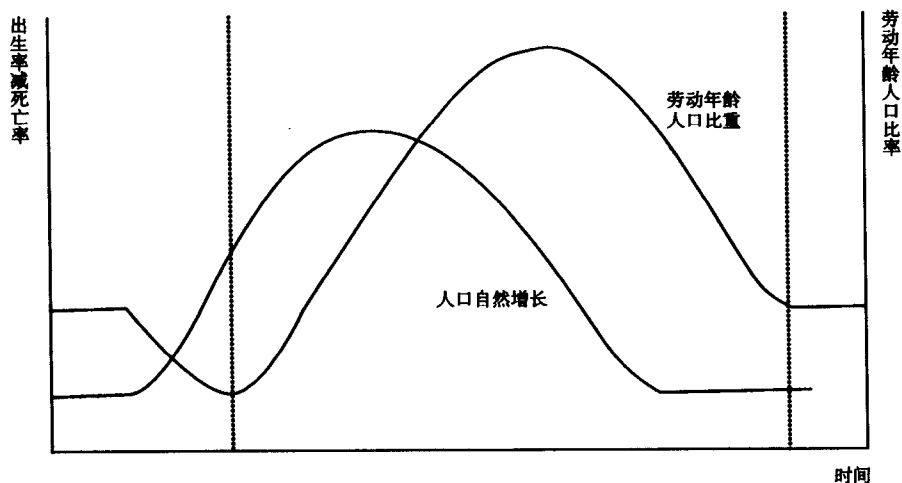


图1 人口转变与年龄结构变化

长率趋于降低,随后逐渐开始人口老龄化。由此形成三个年龄结构阶段。

不同年龄的人群具有不同的经济行为,因而,处于不同的年龄结构阶段,人口对经济增长具有不尽相同的影响。一般来说,在人口的较大比例由少年儿童或老人组成的情况下,社会负担率较高,生产性较低,对经济增长不利。而在劳动年龄人口比重高的情况下,人口生产性强,社会储蓄率也高,则有利于经济增长。在后一种情况下,社会追加的人口生产性为经济增长贡献一个具有促进作用的“人口红利”(Bloom et al., 2002)。一个国家或地区如果恰好处于人口年龄结构最富生产性的阶段上,并且能够对这种人口红利加以充分利用,经济增长就可以获得一个额外的源泉,创造经济增长奇迹。但是,进入有利于经济增长的人口年龄结构阶段也好,或者处在这样的阶段而实际利用人口红利促进经济增长,都不是自然而然的,而需要具备和创造一系列条件,如公共卫生事业的实质进步、有效的计划生育政策、教育水平的大幅度提高,以及有助于形成灵活有效的劳动力市场、对外开放和提高储蓄水平的经济政策(Bloom et al., 2002)。

本文介绍国际上通过人口转变、利用人口红利达成高速经济增长的事例,结合中国人口转变和经济增长的实践,探讨人口与经济的关系。同时,在观察到人口结构转折将会进一步发生,从而可供利用人口红利促进经济增长的时间并不长的情况下,本文还提出充分就业是利用机遇、保持经济持续增长的关键这一命题。

二 充足劳动力供给创造的增长绩效

如图2所示,在一个标准的索洛-斯旺(Solow, 1956; Swan, 1956)新古典增长模型中,一个经济存在着所有变量都以一种不变的速率增长的状态,即处于其增长的稳态(steady state)中。在图2中,横轴表示资本-劳动比,反映的是储蓄或投资水平;纵轴表示产出-劳动比,反映的是产出或生产率水平以及技术构成。每个工人的总产出作为资本-劳动比的函数,用 $f(k)$ 表示;为了在人口增长的情况下保持不变的资本-劳动比率而进行投资的要求用 nk 表示,其中 n 是一个外生的劳动力增长率; $sf(k)$ 表示按照储蓄率 s 进行的投资。按照新古典增长理论,一个经济存在着稳定的平衡增长的解的含义是:无论最初的资本-劳动比如何,最终都将收敛于每个工人储蓄率与劳动力增长所需要的资本装备水平相等的点,即保持资本-劳动比不变的这一点上。反映在图2中,就是 $sf(k)$ 与 nk 两条曲线相交点上的资本-劳动比 K^* 。这时,每个工人的产出按照在人口

(劳动力) 外生增长条件下, 为保持不变的资本 - 劳动比率而进行投资 (即图 2 中的 KA) 以及工人消费 (即图 2 中的 BA) 两种用途间进行分配。^① 一个经济的稳态决定了其常规的增长速度, 即无论一个经济最初处于资本 - 劳动比 K 左边的任何位置, 在以后的长期增长中, 都会有一个向资本 - 劳动比 K 移动的回归过程。换句话说, 如果不改变一个经济的稳态, 持续的更快增长速度就不会实现。

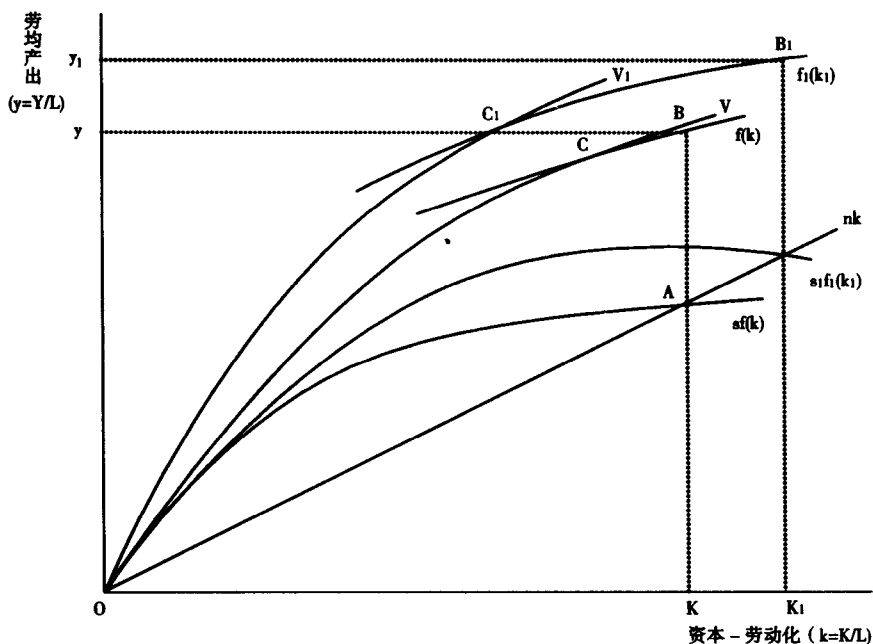


图 2 稳态的决定与改变

然而, 不同性质的经济具有不同的经济稳态, 或者说一个经济可以通过改变一系列条件而改变稳态。索洛最初观察到的决定不同经济具有不同稳态水平的因素包括储蓄率和人口增长率 (Mankiw, Romer and Weil, 1992)。服从于本文的目的, 下面我们着重分析人口结构因素在改变稳态中的作用。

如果一个地区的人口结构更具生产性, 即劳动年龄人口比重很高, 需同时具备两个条件: 第一, 有良好的机制得以诱致出与劳动年龄人口比重高相对应的高储蓄; 第二, 生产要素 (即资本和劳动) 之间具有适当的可

① 有关“稳态”的详细解释, 可参阅海韦尔·琼斯 (1994) 和 Sala-i-Martin (1996)。

替代性, 则该经济有机会改变其稳态, 获得以更高的速度增长的条件。如图 2 所示, 当一个国家或地区由于人口转变的结果而处于劳动年龄人口比重高的阶段上时, 由于储蓄率提高, 资本-劳动比率从 K 点移动到点 K_1 。由于同时可以有要素替代, 即在劳动力丰富而资本稀缺条件下以劳动替代资本的情况发生, 因此可以保持 nk 水平不变, 新的投资则提高到 $s_1 f_1(k_1)$, 新的劳动生产率水平相应提高到 $f_1(k_1)$ 。这时, 一个可以达到更高增长速度的稳态就形成了。从图中看, 在 C 点和 C_1 点分别画出的与 $f(k)$ 和 $f_1(k_1)$ 的切线表明, 新的稳态下的增长率高于原来的稳态增长率, 即 $V_1 > V$, 并且 Oy 和 Oy_1 分别为前后两种稳态的产出水平。

由此可以从理论上判定, 人口转变的特定阶段的确通过人口年龄结构的改变, 为经济增长带来潜在的人口红利。经济学家对不同时期、不同国家及地区的经济增长绩效所进行的比较研究, 实际检验了人口转变对增长的促进作用, 虽然在不同时期和不同地区, 这种作用的显著性不尽相同。下面, 我们总结几点重要的研究及其结论。

日本和亚洲四小龙等国家及地区(以下称东亚经济)创造的所谓东亚奇迹, 是在 20 世纪 60 年代以后赶超发达国家的成功事例。而研究表明, 这一奇迹的实现, 在非常显著的程度上可以归结于人口转变(Bloom and Williamson, 1997; Williamson, 1997)。东亚经济的人口转变开始于 20 世纪 40 年代和 50 年代, 在大约 1970 年以前, 当人口年龄结构处于高少儿抚养比阶段时, 其经济增长受到抑制, 人均收入水平很低。估计当时东亚经济的稳态人均 GDP 增长率大约为 2%。随着人口转变的深化, 年龄结构进入高劳动年龄人口比重阶段, 劳动力供给和储蓄率都有利于经济增长。在 1970~1995 年期间, 东亚经济实现了年平均 6.1% 的人均 GDP 增长率, 高于其稳态增长率 4.1 个百分点。根据估算, 其间人口转变的因素贡献了 1.5~2.0 个百分点(Williamson, 1997)。因此, 在整个东亚的高速增长中, 人口转变因素的贡献为 $1/4 \sim 1/3$ (1.5 或 2.0 除以 6.1); 而在东亚奇迹(超出稳态增长率的部分, 即 4.1 个百分点)中, 人口转变因素的贡献更高达 $1/3 \sim 1/2$ (1.5 或 2.0 除以 4.1)。

经济史学家在考察西方经济增长历史时, 同样发现了人口结构影响经济增长绩效的证据。利用欧洲和北美 17 个国家在 1870~1913 年期间的经济增长和人口结构数据进行分析, 威廉森(Williamson, 1997)得出的结论是: 把各国数据加权平均计算, 新大陆的人均 GDP 增长率比旧大陆高 0.47 个百分点。这个增长率差别的绝大部分(大约为 90%~100%)可以归结为新大陆在人口结构方面的优势, 即主要通过具有年龄选择特点的大