

C

CHINA: INNOVATION OF
FINANCIAL INSTRUMENTS (2005)

中国金融工具 创新报告 (2005)



主 编 / 杨如彦
副主编 / 孟 辉

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



中国金融工具 创新报告

(2005)

China: Innovation of Financial Instruments(2005)

主 编 杨如彦

副主编 孟 辉

社会科学文献出版社

Social Sciences Academic Press (China)

中国金融工具创新报告 (2005)

主 编 / 杨如彦

副 主 编 / 孟 辉

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>

责任部门 / 财经与管理图书事业部

(010) 65286768

项目经理 / 周 丽 (zhouli@cass.org.cn)

责任编辑 / 张 征 (zhangzheng@cass.org.cn)

责任印制 / 同 非

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 / 客户服务中心

(010) 65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787 × 1092 毫米 1/16 开

印 张 / 30.5

字 数 / 488 千字

版 次 / 2005 年 7 月第 1 版

印 次 / 2005 年 7 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7 - 80190 - 653 - 5/F · 205

定 价 / 65.00 元 (含光盘)

本书如有破损、缺页、装订错误,

请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

《中国金融工具创新报告》

学术委员会名单

顾问 成思危 全国人大常委会副委员长、中科院研究生院管理学院院长，博士生导师

主任委员 张曙光 邓 勇

副主任委员 汪寿阳 盛 洪

委员 (按姓氏笔画)

王国刚 中国社会科学院金融研究所副所长，博士生导师

巴曙松 国务院发展研究中心金融研究所副所长，中山大学金融学教授

邓 勇 中科院研究生院党委书记，教授

孙 杰 中国证监会基金监管部主任

朱善利 北京大学光华管理学院副院长，博士生导师

张曙光 天则经济研究所，博士生导师

李 扬 中国社会科学院金融研究所所长，博士生导师

吴 清 中国证监会机构部主任

汪寿阳 中科院研究生院管理学院副院长，博士生导师

张持坚 上海证券报总编辑

张军扩 国务院发展研究中心区域经济与发展战略研

究部主任

- 吴冲锋 上海交通大学管理学院副院长，博士生导师
茅于軾 天则经济研究所，教授
杨 华 中国证监会上市公司监管部主任
邹东涛 中国社会科学院研究生院教授，博士生导师
杨如彦 中科院研究生院管理学院副教授，北京天则经济研究所特邀研究员
陈 平 中山大学岭南学院副院长，教授
陈 收 湖南大学校长助理，教授，博士生导师
高 鹏 中科院研究生院管理学院副院长、教授
高传捷 中国银监会非银行金融机构监管部主任
聂庆平 中国证券业协会秘书长，北京大学中国金融政策研究中心研究员
徐伟宣 中科院政策与管理科学研究所学术委员会主任，博士生导师
翁君奕 厦门大学管理学院院长，教授
徐滇庆 加拿大西安大略大学终身教授，北京大学中国经济研究中心教授
盛 洪 天则经济研究所所长，教授
曹仕忠 上海证券报副主编
谢 平 中央汇金公司总经理，教授
程 兵 中科院金融工程与风险管理研究中心副主任，博士生导师
喻世友 中山大学校长助理，教授

主 编 杨如彦

副 主 编 孟 辉

总序

成思危

为了组织和促进中国金融工具及其创新的研究工作，中国科学院研究生院和北京天则经济研究所合作组织了一个学术委员会，我觉得很有意义。金融工具创新是虚拟经济领域中最活跃的一部分，有针对性地研究总结中国金融市场的实践经验，从中发现一些规律，对于全面落实十六大精神，指导今后的金融实践，规范和发展金融市场，防范和化解金融风险，更加充分地发挥虚拟经济对实体经济发展的促进作用，都具有重要的意义。

（一）虚拟经济和金融创新

党的十六大明确提出，要推进资本市场的改革开放和稳定发展，处理好虚拟经济和实体经济的关系，深化分配制度改革，健全现代市场经济的社会信用体系，稳步推进利率市场化改革，优化金融资源配置，加强金融监管，防范和化解风险，使金融更好地为经济社会发展服务。这些重要的论述，为我们通过金融工具及其创新的研究，进一步促进虚拟经济的发展指明了方向。

我个人认为，所谓虚拟经济是指与虚拟资本以金融系统为主要依托的循环运动有关的经济活动，简单地说就是直接以钱生钱的活动。在人类社会发展的进程中，由于实物商品交换的局限性日益凸显，因而产生了作为一般等价物的货币。当人们手中拥有多余的货币后，就开始产生私人之间的借贷行为，从而使得人们手中的闲置货币成为生息资本。随着生息资本的社会化，就产生了资金供求双方运用各种金融工具实现借贷行为的金融市场。按照传统的金融理论，可以按信用期限在一年以上或以下将金融市场分为资本市场

与货币市场两大类,也可将前者称为中长期资金市场,而将后者称为短期资金市场。在资本市场中有权益融资 (equity financing) 和负债融资 (debt financing) 两种融资方式,而在货币市场上则主要是负债融资。

当人们手中有了闲置货币之后,除了扩大消费和增加储蓄以外,还会产生用它们来投资获利的愿望。从虚拟经济的观点看来,所有的金融市场工具都是虚拟资本,当投资者用其手中的闲置货币购买金融市场工具时,实际上就是用他对这些货币的使用权交换到一份权益证书,于是他就对金融市场工具发行者的未来收入及资产具有要求权。因此,人们在进行投资决策时必须考虑三个问题:一是预期的收益有多大;二是这一收益是否真正能够拿到手;三是急需时能否迅速收回现金。也就是说,投资者在投资前必须在拟购买的金融市场工具的收益性、安全性和流动性三者之间进行权衡。从理论上说,金融市场工具的收益性与安全性呈负相关关系,也与流动性呈负相关关系,因而其安全性与流动性呈正相关关系。为了满足不同投资者的需求,就出现了各种各样的金融市场工具。

金融市场工具一般可以根据其信用期限在一年以上或以下而分为两类:一类是资本市场工具,包括股票、抵押贷款、公司债券、一年期以上的国库券、消费者贷款及银行商业贷款等,另一类是货币市场工具,包括一年期以下的国库券、大额可转让存单、商业票据、银行承兑票据、回购协议、同业拆借协议等;也可按照投资的性质而将金融市场工具分为权益工具和债务工具两大类。投资者只能从权益工具的发行者那里收取红利而不能直接收回本金,但可以从债务工具的发行者那里收回本利。

二级金融市场的存在使投资者可以随时将其手中的金融市场工具出售而变成现金,从而大大改善了金融市场工具的流动性;但由于金融市场工具的二级市场价格是不确定的,投资者将其变现时既可能获得高额的收益,也可能遭受巨大的损失,故有人将金融市场工具戏称为“纸面上的钱”(paper money)。按照上述观念,可以认为货币市场是偏重流动性的债务工具市场,股票市场是偏重收益性的权益工具市场,而债券市场是偏重安全性的债务工具市场。

金融创新是指用新的金融产品或服务来代替或补充已有的金融工具,并在实践中被市场广泛接受。20世纪50年代末期,在英国出现了同贴现市场平行的各种新型货币市场,其中最重要的是1957年前后在伦敦开始出现的欧洲美元市场。从20世纪60年代开始,美国通货膨胀率和利率都急剧上



升,再加上计算机技术迅速发展、国际金融市场逐渐走向集成化、汇率和利率的波动难以预料及控制等因素,都使得金融风险增大,从而大大改变了金融市场的供求状况。许多金融机构发现其传统的金融服务和金融产品销路日益下降,旧的经营方式不再有利可图,而且运用传统的金融工具已难以吸引其赖以生存的资金。为了求得生存和发展,金融机构不得不努力进行金融创新,研究和开发新的产品和服务,以防范金融风险,保证交易安全,规避金融监管并降低交易成本。通过金融工具创新所产生的金融衍生产品大体上可以分为利率合约、外汇合约、权益相关合约和其他合约四类。

20世纪70年代以后,随着金融创新的发展,在美、英等国家还出现了金融衍生产品市场。这种市场大体可以分为两类:一类是由银行发行的金融产品所组成的市场,称为柜台交易,其市场交易多通过电话网络完成;另一类是由金融期货交易所组织起来的有形市场。衍生市场所交易的货币衍生产品包括远期合约、货币和利率转换、远期利率协议和金融期货期权等。

将虚拟经济作为一种新的经济活动模式与实体经济区分开来,对我们进一步了解和运用经济规律具有重要的意义。2000年年底全球虚拟经济的总量已达到160万亿美元,其中股票市值和债券余额约为65万亿美元,金融衍生工具柜台交易余额约为95万亿美元,而当年各国国民生产总值的总和只有约30万亿美元。全世界虚拟资本日平均流动量高达1.5万亿美元以上,大约是世界日平均实际贸易额的50倍,就是说,世界上每天流动的资金中只有2%真正用在国际贸易上,其余都是在金融市场中进行以钱生钱的活动。可以预计,随着电子商务和电子货币的发展,虚拟经济的规模还会进一步膨胀。

(二) 中国金融创新的现状和展望

改革开放以来,在邓小平理论的指引下,中国的金融市场一直在稳步发展,各个要素市场逐步建立并不断完善,银行业从简单的存贷业务,到复杂一些的结算业务,再到后来的票据业务,其间接融资的功能逐步得到发挥。证券市场、货币市场、期货市场也在改革中诞生,并在不断总结经验教训的基础上得到发展。通过商业银行法、证券法、信托法等法律的制定和实施,中国已成功构建了一个全国统一的金融市场体系,打破了条块分割、部门分割和行业分割的不利局面,并初步建立了监管体系。在广大投资者的广泛参

与下,中国股市取得了较快的发展,对一些上市公司进行了产权改造,出现了股份制银行,这些都为中国金融市场体系的建立和发展奠定了坚实的微观基础。到2002年底,中国共有境内上市公司(A、B股)1224家,境外上市公司(H股)73家,股票总市值38329亿元,投资者开户数为6884万人;国债发行额为5934亿元,企业债发行额为325亿元。2002年期货总成交额为39490亿元;财产保险公司保费收入为780亿元,人寿保险公司保费收入为2274亿元。

在中国加入世界贸易组织以后,随着各项承诺的逐步落实,以及QFII、DR工具和离岸金融业务的逐步开展,中国金融市场在对外开放方面越来越有经验。人们已逐渐认识到,虚拟经济对实体经济的发展具有巨大的促进作用,对各种金融工具及其创新的了解和运用也日渐增加。

但是,我们也应清醒地看到,中国虚拟经济的发展仅仅处于初级阶段,与发达国家相比还有相当大的差距。一是中国虚拟经济的规模还比较小,股市市值最高的时候也仅相当于GDP的55%;而且只有1/3左右是流通股,债券市场和货币市场也相对较小,金融衍生产品基本上还没有发展,直接融资的规模远小于间接融资。二是中国还没有像纽约的华尔街、英国的伦敦巴德街等那样大规模的国际金融中心,资本流动的规模小。三是中国在如何驾驭虚拟经济方面还缺乏经验,例如在资金的运用方面,对于如何利用利率差和时间差,我们有一些经验,而对如何利用流动性差、组合差、风险差,如何在收益性、安全性与流动性之间取得最优平衡,我们就知之不多了,因此,加入世界贸易组织以后,中国在虚拟经济方面面临着严峻的挑战。四是我们识别和处理虚拟经济系统中的风险的能力还有待提高,特别是综合防范和化解各类金融市场中的风险方面的能力还比较薄弱。

发展中国虚拟经济的一项重要任务是推进金融创新,这既包括工具创新,也包括制度创新。由于金融工具创新不足,不少资金找不到恰当的投资工具,只能积聚在银行中或被挤压在一些狭小的领域内。由于市场结构不够科学合理,长期以来,金融产品收益不连续,不能很好地满足投资人的各种风险—收益偏好,名为创新实为违法的事件时有发生,而一些合理的做法因制度建设滞后而无法可依,甚至由于规章不完善,一些在国外行之有效的做法在中国发生了扭曲。

工具创新和制度创新之间是相辅相成的。金融工具创新是在既定的制度下运用金融工程的原理,针对各类投资者的不同偏好,设计出各种新的金融



产品和服务，并通过实践在金融市场中逐步扩散。金融工具创新在给投资者带来新的投资机会的同时，也会给投资者创造新的投机机会。为此，必须同时进行制度创新，用法律、行政和经济手段来建立新的体制和机制，以保障投资者的合法权益，防止因过度投机而增大金融风险，而新制度的出现也往往会促使新的金融工具诞生。

（三）努力推进中国金融工具及其创新的研究

中国在发展实体经济方面比较有经验，研究的成果也较多，而虚拟经济方面的研究才刚刚起步。国内目前对虚拟经济的研究大体上有三个不同的方向。第一个是偏重经济学的方向。有些经济学家从传统的理论经济学中财富和价值的角度来研究虚拟经济，由于价值是经济活动过程的抽象，是理论经济学的基石，而原来的价值系统是以实体经济为主的，因此他们认为研究虚拟经济就是研究虚拟的价值系统。第二个是偏重金融学的方向。金融界有不少人认为虚拟经济研究就是金融研究。有些人认为虚拟经济就是金融，因此根本没有必要研究虚拟经济；还有些人认为有必要研究虚拟经济，但他们主要是从金融的角度来研究，例如他们认为金融分为三个层次：货币、有价证券和金融衍生工具，这三个层次都有与虚拟经济相对应的问题。第三个是偏重系统科学的方向。我认为从系统科学的角度来看，虚拟经济是与实体经济相对应而在经济系统中存在的经济活动模式（包括结构及其演化）；可以认为，实体经济是经济中的硬件，虚拟经济是经济中的软件，它们是相互依存的。我认为以上三个研究方向并不冲突，而是可以互相促进，互相补充，有助于更全面地认识虚拟经济，最后殊途同归。

金融工具的研究是虚拟经济研究的重要组成部分，为此应当努力推进中国金融工具及其创新的研究。首先，研究金融工具要有科学的态度和方法。我认为，虚拟经济的基本研究方法应当是在唯物辩证法指导下的复杂科学（系统科学发展的高级阶段）方法，主要是定性判断与定量计算相结合、微观分析与宏观综合相结合、还原论与整体论相结合、科学推理与哲学思辨相结合。在金融工具的研究方面也应注意运用上述基本方法，同时还要运用数理金融学、行为金融学、不确定条件下的决策技术、复杂数据分析技术、计算机模拟、计算智能、数理逻辑等各种先进的理论和方法。

其次，在研究中要努力学习和创新。由于中国在金融工具及其创新方面

还缺少实践经验,故应当认真学习国外的金融理论、研究成果及实践经验,但一定要结合中国的实际情况加以运用,避免盲目照搬;而且要在不断积累实践经验的基础上进行理论创新,逐渐形成既能与国际接轨,又适合中国国情的金融工具体系。

再次,要注意研究成果的有效性。研究金融工具的目的是为了揭示其形成和发展过程中内在的规律,以指导和规范未来的创新,而且只有当一项新的金融产品或服务真正被市场接受时,才能称得上是金融创新。

最后,要注意人才的培养和研究群体的组织。目前中国研究金融工具及其创新的人才十分缺乏,要在知名的高等院校及中科院、社科院等单位设置这方面的硕士点和博士点,鼓励有金融方面实践经验的人员报考;要在国内重点支持几家水平较高的研究群体,鼓励它们与国外开展学术交流,合作研究,举办国际学术会议,努力逼近国际水平。

中国金融工具及其创新的研究和实践虽然历史较短,但改革开放的不断推进必将为中国虚拟经济的发展创造有利的条件。我衷心地希望“中国金融工具创新年度系列报告”能够每年坚持出版,吸引越来越多的有志之士关心、支持和参与金融工具及其创新的研究和实践,共同推动中国金融市场和虚拟经济快速、持续、健康发展。

2005年4月

序

邓 勇

《中国金融工具创新报告（2005）》是中国金融工具创新报告序列中的第三集，作为中国科学院研究生院和北京天则经济研究所联合发起的一个金融工具研究成果，报告能够连续出版三集，而且发行量越来越大，本身就说明这个研究是有价值和有生命力的，我愿意借这本书即将付梓的机会，向参加这项研究工作的同仁们表示祝贺。

（一）

我想谈的第一个问题是，我们为什么要在科学院的学术框架下，重视金融领域的研究。我觉得这个问题是学校甚至科学院学科建设和科研力量布局的一件大事情。

传统上，国内关注金融领域实践经验总结和规范研究的力量有四支：第一支是以货币银行学、经济学和国际金融为知识背景所进行的宏观金融学的研究，研究范畴涉及汇率政策、利率政策和典型的传统银行制度、信用扩张渠道等；第二支力量是以移植进来的标准金融理论为基础的微观金融研究，其触角主要涉及交易机制安排，也关注一部分金融产品设计和定价；第三支力量来自法学，他们把金融交易行为群细分成一个的法律关系，构造出各种权利、义务结构，来获得对金融运行过程的洞察力；第四支力量是用管理学方法，研究通过何种路径促使金融运行过程趋向既定目标。总体说来，这些研究是富有成效的，成果很多，其中一些成果对指导实践也发挥了较大的作用。

但是，正如我们已经知道的那样，任何学科的发展都离不开人类的生产

生活实践,金融学的发展也不例外,它离不开当代经济生活、社会生活和政治生活的实践土壤;而且金融学科的发展也不例外。改革开放以后,由于我们在较长一段时间里只有银行制度和信用合作制度,因而金融学的研究只能被局限于货币银行学、经济学和国际金融学的体系框架内,即便如此,其研究成果在金融学研究领域中也最引人注目。20世纪80年代末期之后,我们先后恢复和开放了保险市场、国债市场、股票市场、抵押贷款市场,还整顿和重新规范了信托市场、期货市场等金融子市场。进入21世纪以来,资本交易规模不断扩大,汽车金融业务、票据业务尤其是票据业务的融资功能等,都作为国内金融资源的新生事物,同原来的金融要素一起,逐渐构造出一个体系完整、门类齐全的金融市场系统。有了这样一个金融市场之后,我们面对的问题出现了一系列新的变化,突出表现在:一是金融市场和实体经济之间的关系需要重新勾画,以便使金融资源持续地在资源合理配置、价值发现和平滑实体经济运行波动方面发挥作用,这方面的工作现在刚刚起步,远未形成气候;就目前情形看,由于金融市场的传导机制不够顺畅,宏观调控的很多政策目标在金融市场里会走样,或者更有甚者,金融市场的运行有时候还会背离实体经济运行的需要,因而这一块工作的任务在今后十分繁重;二是金融市场内部的专业化分工和职能定位需要重新进行科学规划,以便协同各个金融子市场的目标,为宏观经济平稳运行和稳定增长做出积极贡献;这项工作目前也还没有实质性的进展,其原因是金融市场内部集中了太多的利益关系,调和起来殊非易事;三是金融市场的运行机制需要经过科学监管,最终建立在价格形成机制的基础之上,这一点目前的情况是局部市场可能做到了,整个金融市场还没有做到,金融市场内部有些子市场也没有做到。

这样描述目前的问题,并不是要否定金融市场的监管成绩和宏观调控的成果。宏观调控和金融监管在这几年做了大量富有成效的工作,归结起来有两点:其一,我们始终正确地坚持建立全国统一的金融市场,坚持打击金融资源的地区割据和行业分隔,这对金融市场来说是至关重要的;其二,金融市场目前已经成为宏观调控的主阵地,2004年,我们在金融市场上比较成功地处理了人民币利率问题和汇率问题,还有效地防范了上游行业的投资过热,这些是有目共睹的事实。我的意思是,随着金融市场体系的逐步完善,金融实践对科研的要求正在发生重大变化,对这些问题和变化,研究人员一定要有一个明确的态度和行动。

对照上面归纳出的金融实践的要求，我们很容易发现，在为这些伟大实践提供理论基础方面，科学院是可以大有作为的。一方面，科学院作为国家级的科研基地，有义务为国分忧；另一方面，国外经验已经证明，金融系统的完整构建、功能定位的科学确立，以及运行机制的发掘和规划，都需要多学科交叉和资源整合来完成。我们不仅需要经济学、管理学、行为科学、心理学等基础学科的参与，为金融领域的研究提供逻辑起点或者逻辑结构，还需要统计学、复杂计算、系统科学、计算机技术等工具，来收集和处理金融市场中的海量数据和海量行为信息。在这些方面，科学院是有优势的，我们只需要一个平台，把这些学术资源经过优化以后，结合起来，统筹起来，就能做出应有的成绩：研究生院就是我们想像中最好的一个平台。

(二)

对金融工具的研究，我有两个主张，一是要做到“顶天立地”，二是要做到本土化。所谓“顶天立地”，是说研究金融工具，不能纠缠在浩如烟海的信息数据海洋里不能自拔。要有一定的理论抽象，找准线索，纲举目张。这样，研究的成果，才能对市场有用，对政策有意义，这是“顶天”；还有“立地”，就是要切合实际，提倡问题引导，瞄准研究成果服务对象的真实需求，不能从理论到理论，从概念到概念，要能落下来，解决中国的实际问题。“顶天”让我们具有理论高度，获得洞察力；“立地”让我们的科研富有生命力。

所谓本土化，是针对以往金融工具研究模式中存在的弊端来说的。过去我们的实践还不很丰富，看到国外的金融实践，什么都新鲜，什么都想引进，结果很多构思不符合国情，水土不服，让实践走了很多弯路。我觉得在金融工具的研究方面，国别间比较研究的思路是对的，毕竟国外的金融实践已经有了数百年历史，人家的金融实践称得上循序渐进，日积月累，而且一开始就是市场化的，先市场化发展，针对市场化引发的问题逐渐进行法规规范，是一条自发演进的道路。我们的情形有所不同，我们的金融市场很大程度上是政策推动的，是一条跨越式发展的路。这样的路径，经常需要掉过头来补课，而且不能没有参照系统，这个参照系统不是别的，就是自身的和国外的实践。然而，单纯强调学习国外的实践，甚至照办照

抄,问题更大。我们有自己的国情,有自己的交易习惯,有自己的商业文化,很多国外很灵验的做法在国内未必能行得通。比如,国外没有股票分置的问题,未定权益定价可以按照标准的理论模式来做,国内就很难仿照;又比如信托产品,国外在民事领域有很广泛的运用,国内的信托产品则仅仅是一种资产管理的手段,这两年甚至退化为仅仅是金融资产管理的手段,发达国家构造信托产品的一些方式,在国内很多就用不上。所以,我们在研究中要特别强调本土化,尽量多地把别人的东西介绍进来,但在移植的时候,一定要考察一下自身的国情,注意辨别,并由社会实践的成效来加以取舍。

研究生院提出了一个目标,叫做“国内一流,国际知名”,很多人喜欢把这两句话分开来看,实际上不是那个意思。国内一流是国际知名的基础和前提,套用国际政治学家亨廷顿的话说,就是“越是民族的,越是世界的”。我们只有通过解决国内实践问题,发展出自己的学术特色,做到国内一流,才能被世界认可。这一点落实到研究生院组织金融产品的研究方面也很恰当。没有国内问题引导,或者没有解决国内金融市场的主要问题,很难在国内争取到一流,当然谈不到国际知名。

关于金融产品的研究,初看上去是一个很微观的问题,其实与宏观背景、市场环境密切相连,甚至可以说,不能做到对宏观背景和市场环境的把握,就没有办法获得金融产品创新的总体风貌,也就没办法做到见树见林。在具体的研究路径上也是如此,在没有对宏观背景和市场环境抽象出线索之前,我们的研究势必会很琐屑。回到上面的话题,了解环境和背景,还是为了突出一个问题意识,把国内问题搞清楚,是落实本土化和“顶天立地”的关键环节。在当前的宏观背景下,有很多金融产品创造的问题具有很大的宏观政策含义。这里可以举出几个例子说明其中的道理。比如,加入WTO之后,哪些金融产品可以帮助我们消化和吸收国外游资,防止国际游资对国内宏观经济的打击,同时减轻人民币汇率被动升值的压力;又比如,哪些金融产品可以帮助我们更有效地处理银行不良资产,这些不良资产在1998年剥离出去1.3万亿元之后,最近又很快增加到了1.7万亿元左右,不恰当处置,很可能会成为金融市场的一场噩梦;还有,哪些金融产品的创造过程可以和宏观调控政策的传导机制结合起来,作为政策传导机制的载体加以运用,等等。所有这些问题,都是我们应该认真加以思索并有义务给出一个像样答案的。



(三)

《中国金融工具创新报告》是研究生院组织专家力量从事金融研究的一个很好尝试，这份报告现在在社会上已经产生了较大影响，这一成绩既是研究生院努力的结果，也和国内很多知名专家学者的关心和支持分不开。我希望今后研究生院能有更多的研究人才参与金融领域的研究，一方面团结和凝聚国内在金融研究方面已经取得丰硕成果的志士仁人，另一方面强化研究生院的特色，用特色动员更多的有价值资源，赢得国内更加广泛的认同和国际声望。

2005 年 1 月 10 日于北京

目 录

CONTENTS

一 概 述	(执笔人: 杨如彦) / 1
(一) 宏观经济和宏观调控	/ 1
(二) 金融市场产品线的创新动力	/ 11
(三) 2005 年金融产品创新趋势	/ 24
二 股权工具	(执笔人: 彭志刚; 评议人: 左小蕾) / 28
(一) 上市公司股权工具创新动力	/ 33
(二) 案例分析	/ 40
(三) 2005 年上市公司工具创新展望	/ 56
三 国 债	(执笔人: 毛颖; 评议人: 贺力平) / 61
(一) 市场回顾	/ 65
(二) 国债工具创新	/ 107
四 信托产品	(执笔人: 孟辉; 评议人: 高传捷) / 120
(一) 发行概况	/ 123
(二) 信托产品开发三类层次的划分	/ 129