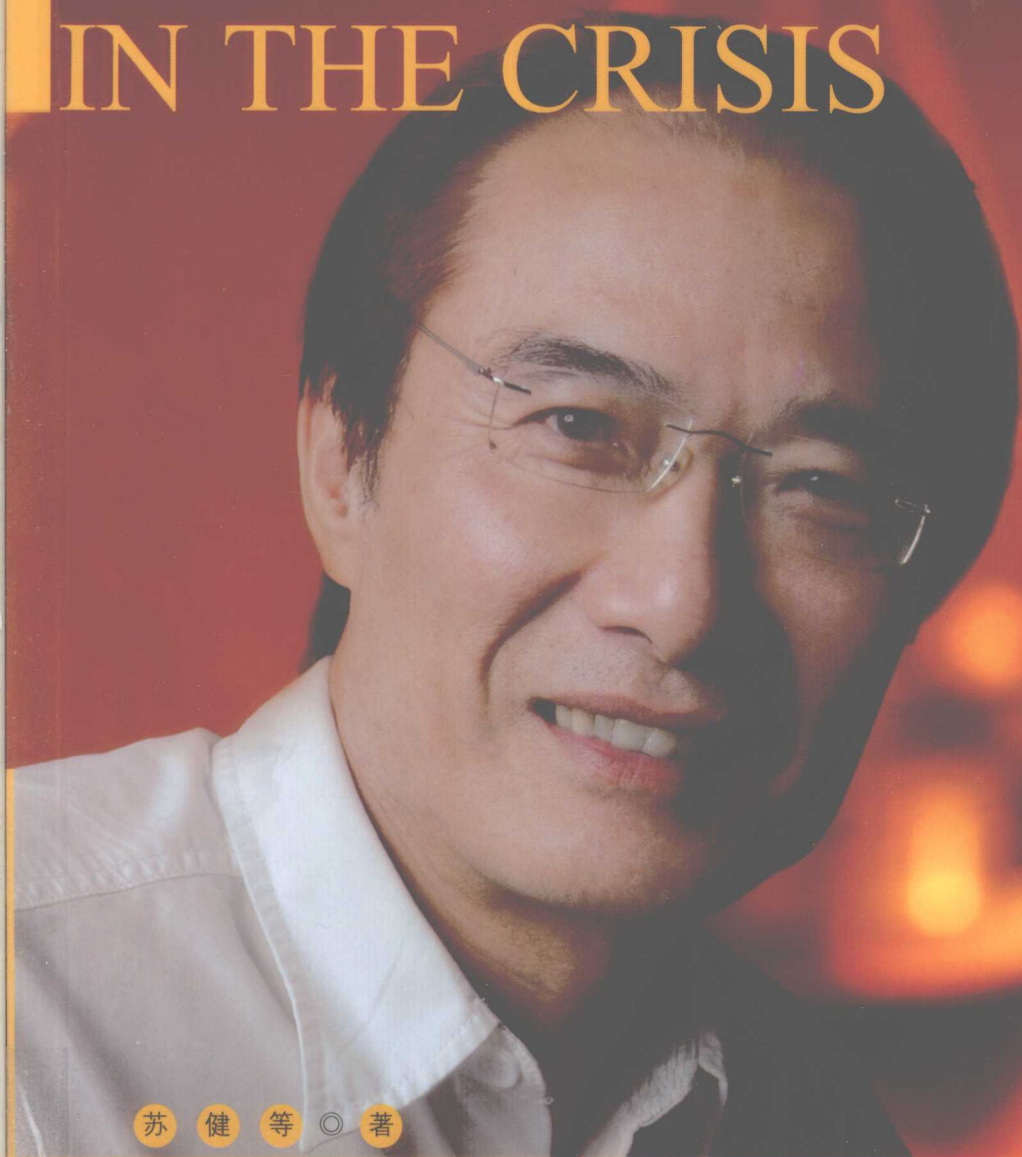


THE SOBER HEAD IN THE CRISIS



苏 健 等 著

危机中的清醒人

夏斌与中国经济金融政策演变

温家宝总理2009年11月13日在中南海紫光阁亲自授予夏斌“国务院参事”证书



国发展出版社

THE SOBER HEAD IN THE CRISIS

苏 健 等 著

危机中的清醒人

夏斌与中国经济金融政策演变

 中国发展出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

危机中的清醒人：夏斌与中国经济金融政策演变/苏健等著.
北京：中国发展出版社，2010.1
ISBN 978-7-80234-513-3

I. 危… II. 苏… III. ①夏斌—人物研究 ②经济政策—
研究—中国 ③金融政策—研究—中国 IV. ①K825.3 ②120
③F832.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 228562 号

书 名：危机中的清醒人——夏斌与中国经济金融政策演变

著作责任者：苏 健 等

出版发行：中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号：ISBN 978-7-80234-513-3

经 销 者：各地新华书店

印 刷 者：中国纺织出版社印刷厂

开 本：720×1000mm 1/16

印 张：17.5

字 数：235 千字

版 次：2010 年 1 月第 1 版

印 次：2010 年 1 月第 1 次印刷

印 数：1—7000 册

定 价：32.00 元

咨询电话：(010) 68990692 68990622

购书热线：(010) 68990682 68990686

网 址：<http://www.developpress.com.cn>

电子邮件：fazhan@dre.gov.cn

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页，请向发行部调换

Foreword

前言

2008年岁末，夏斌与几位媒体、财经界的朋友闲聊。虽入冬寒，但茶室内，竹窗灯影，茶清声茂，一派热闹的氛围。夏斌一如既往，经济民生、国内海外，皆谈笑风生、挥斥方遒。在座的一位朋友说道：“夏所长，您可以出本书啊。合时，合事，合人！”夏斌问：“此怎讲？”朋友解释道：“合时，指今年是改革开放30周年，您的研究、您的经历是对30年来中国经济、金融发展的参与与见证，出书是一种回忆与纪念。合事，指这么多重大经济、金融决策您参与其中，建言献策，百姓渴望了解其中的因由、故事。合人，指您这一生颇具理想主义和传奇性，出书，您可以为年轻人的价值追求树立榜样。”夏斌哈哈大笑，说：“你们夸我呢，我没想过这些。自己做事、做研究，一是希望于国于民有所帮助，二是个人真心喜欢，乐在其中。”朋友劝道：“现在正国强民富，经济、金融关系着老百姓的切身利益，国人也开始完善自身的知识结构。您在这方面造诣深，有贡献，介绍您，既解释过去、记述历史，也引领着他们补充知识、发现未来，实是一件多得之举”。夏斌听之慨然，至此，答应出书一事。

然自夏斌答允出书至笔者作此前言，一年又须臾而过。编书

过程历时不短，一是因为夏斌数十年的钻研著述、笔耕不辍，可谓著作等身，其结集成册或散于各处的文字累计近百万字，编者删繁就简，摘轻择重，耗时不菲。二是夏斌平时做研究、写文章、参加演讲等，难得空闲，交流一些史故，所以有所拖延。三是本书追求以故事性、通俗性为主导，编者希望尽可能还原与描绘各种观点、事件的大背景，希望以通晓、形象的语言阐述经济原理，解释现象与结论，希望读者不存在阅读障碍的同时能增加一些经济金融知识。因此，对编者的写作能力挑战频频，不得不多费时日。

值得编辑人员庆幸的是，这是关于夏斌的书。夏斌曾言：经济学家大致分为三类，一类以原创经济理论为目标，众多诺贝尔经济学奖获得者是其代表；第二类以现实、具体的经济活动为研究对象，追求经济政策对于社会福利的极大化效应；第三类是“飞机场式”的经济学家，更多的撰写摆放在飞机场书亭的经济学普及读物。此三类都是社会的需要。夏斌认为，结合中国实际，以何种理论为基础，采用何种政策与建立怎样的制度，从而促进经济发展和国民福利提高，最具现实意义。夏斌志于此，兢兢业业、精耕细作，长期以来对中国各种经济、金融政策出谋划策，影响深远。全球著名智库美国兰德公司总裁汤姆森说过，写政策文章不能太学术性。夏斌的声音上达决策层，下贴升斗小民，在严谨逻辑的背后，非常注意通晓性，往往化繁为简，准确、严谨、平实的文字中透着至简的道理。“大家”的通俗语言，自然为本书的写作提供了很大方便。

“2006 中国金融年度人物”关于夏斌的颁奖词为：“知屋漏，他在宇下明察，成为中国金融政策研究第一人；知政失，他在草野直谏，彰现中国金融业的诤臣；知经误，诸子慎思竭虑，他是

制度建设中的肱股。”夏斌为什么能被称为“第一人”、“诤臣”、“肱股”？我们编辑人员在进行资料整理和本书写作过程中深有体会，夏斌深孚此誉。概括起来，主要体现在三方面。一是夏斌的“前瞻性”，他总是能够基于现实需要又领先于他人，提出当下经济、金融最急需研究的课题。一青年经济学家曾感慨说，夏斌能引领中国金融问题的研究。早从1987年的国库券转让方案，晚到本世纪初的“中国‘私募基金’报告”、“金融控股研究第一人”、“中国外汇储备最优规模应为7000亿美元”、金融系统“两万七千亿金融黑洞”等皆可说明。二是夏斌的“全面性”，其涉及的研究内容几乎涵盖货币与金融的方方面面，这从本书目录可一览无遗。三是夏斌的“预见性”，他无论是前瞻性地提出问题，还是对经济、金融形势分析后的政策建议，或者情势危急受人咨询的结果，夏斌的思想、观点及其智慧，都能在政府后的政策中找到其“影子”。像书中的“信托业的老船长”、“巨额外储怎么办”、“催生中投公司”、“07年末08年货币政策定调太紧”、“化解四大国有银行风险的一揽子建议”等等比比皆是。书中体现这三方面的内容不胜枚举，读者可以在阅读中领略。正因此，夏斌深刻影响着中国经济、金融政策与现实的方方面面，正因此，他才被人称是“第一人”、“诤臣”、“肱股”。《中华英才》建国60年特刊所编的“60年60人”中，又赞誉夏斌是“当之无愧的国之策士”，不枉名至实归。

2009年11月13日，温家宝总理在中南海紫光阁亲自颁证授予夏斌“国务院参事”一衔，更使人想起，上世纪80年代中一美国经济学家访问中国时曾说，什么是我们美国关注的中国经济学家？不是把我们西方经济学理论知识普及到中国的学者，那我们就不关注，因为那是教授。真正的经济学家，其思想观点是可以

从中国经济政策演变轨迹中找到他的“影子”，可以影响政府的政策。

国内经济界流行一个说法：在中国经济金融学术界、实务界、官员界能够自由转换身份的，只有“老夏”一人；他是横跨货币、资本两个市场，兼具理论功底与实践经验的“稀有动物”。怪不得某国外大投行亚洲首席经济学家说过，他们有个内部小班子，日常专门跟踪三位国内经济学家的思想，夏斌是第一人。这足见夏斌的影响力。

因此，出版此书目的之一，通过整理、介绍夏斌的学术、政策思想，也许能帮助读者了解中国经济金融政策演变的轨迹，并以思其未来。

另外，在本书搜集资料和写作过程中，夏斌给予了诸多回忆、资料的指导与帮助，在此深表感谢。对于付出大量时间与精力的写作、编辑人员李莹、吕健、刘畅畅、徐学超、沈丹妮、曹静等，亦表示衷心的感谢。

苏 建

2009年11月7日

目 录

1 货币政策“影子”

草绘“货币政策”蓝图	2
“副业”之作，获奖之文	6
“号脉”货币政策传导机制	9
运用之妙，存乎一心	15
货币政策的“魔术师”	17
走在前面的人	22
求解“国际收支失衡”	27
献计“对抗‘过剩流动性’”	34
反思“人民币升值”	39

2 危机中的清醒人

2008 年的“绝唱”	42
为百姓鼓与呼	47
大家风范——“一揽子”政策	53

再出奇计救危澜·····	60
思深忧远，为国为民·····	68
“一片冰心在玉壶”·····	72

3 不测股市行情，心系股市发展

深交所的峥嵘岁月·····	76
漫漫熊途·····	79
监管艺术·····	82
蓄势待变·····	84
看“5·30”前的热情·····	86
热情升级·····	90
急转直下·····	93
风云再起·····	95

4 信托业“老船长”的心路

峥嵘岁月——屡教不改的“坏孩子”·····	98
最后一次整顿——“信托业的老船长”·····	101
整顿背后——“好孩子，坏孩子？”·····	104
整顿背后——监管之道·····	106
金融第四支柱——凤凰涅槃·····	113

5 破题“金融控股公司”

破题之议·····	116
“金融控股研究第一人”·····	119
再建一功——风险与监管·····	122

6 从私募证券基金到私募股权基金

见于未萌——私募基金 7000 亿元	128
私募基金——何方“神仙”	129
私募股权投资基金——中国资本市场的“短板”	134

7 四大行改革：背水还有几战

2.7 万亿元金融“黑洞”	140
四大银行改革方案	142
迈不过去的四道坎	146
国有银行贱卖否？	149
异议海外上市	153
再议海外战略投资者	155
银行治理结构的思考	157

8 巨额外储怎么办

外汇储备——一国财富	164
答疑解惑——初次说“度”	166
建言献策——二次说“度”	169
老成谋国——催生中投	173
更上层楼——奇思妙想	178
“抛售美元”——“吓坏”布什	180
与国同忧——排解国“难”	183

9 金融创新与监管协调

解“猫鼠关系”	190
---------------	-----

监管协调的下一步	196
----------------	-----

10 不断求解金融改革“绊石”

金融改革方向是什么	218
如何反思亚洲金融危机	222
坎坷前行的城商行	227
邮政储蓄与邮政体制：联动改革	230

11 中国房市应以消费为主

“吾家有女初长成”	238
“青春躁动期的少年”	241
疯狂的背后——路在何方	244
路在脚下——一文定方向	247

12 直指国际货币体系改革

探本溯源——金融“海啸”深层次原因	252
冷静务实——中国“要什么”	260
人民币区域化路线图	268



货币政策“影子”

草绘“货币政策”蓝图

马克思认为货币是固定充当一般等价物的特殊商品，近代一些西方学者认为：“如果一个物件事实上在支付中被普遍接受并普遍被用作支付中介，则不管它的法律地位如何，它就是货币。”有关货币的定义可能各式各样，货币本质的研究也艰难复杂。马克思曾引用美国一位议员的话来说明：受恋爱愚弄的人，甚至还没有因钻研货币本质而受愚弄的人多。尽管如此，在经济生活中，货币的重要性是不容置疑的。很难想象人们的日常生活离开了货币会如何运转。假设航空公司今天想让你用航空煤油支付机票，明天又想让你用空中小姐喜欢的唇膏支付，而你急匆匆地从机场赶往炼油厂或高档化妆品店时，人家又很平静地告诉你，你手中的咨询报告或商务策划不是他们想要的，他们想要的是钻探设备零件或者芦荟、珍珠等化妆品原料。那时的你可能连靠两条腿走着去纽约的心都有了。货币在经济中举足轻重，而货币的数量更是不可轻视，这就涉及货币当局（一般是央行）为经济体确定适当的货币存量和提供必要的货币供应量的问题。货币供应过多，较多的货币追逐较少的商品，便会有引发通货膨胀的危险。当你满怀喜悦地揣着提了20%的工资“踌躇满志”走进百货店时，惊讶地发现所有的商品价格都上涨了30%甚至50%时，即使工资提高了，但能购买到的物品却更少了。你肯定感慨“世事难料”，甚至还可能“抱怨”政府，“怨嗟”社会。通货膨胀就像阴湿的天气一样，让你的“货币”这件光鲜物霉烂减值，让人难以忍受。相反，货币供给过少，较少的货币追逐较多的商品，就有可能导致通货紧缩。当你的工资没涨，而物价却在普遍显著下降时，作为消费者的你肯定乐在心里，喜

上眉梢。可是，企业主不乐意了，因为他的产品价格在下落，利润和预期利润就会降低，相应他就会减少生产或者延缓投资，说不定明天你的某几位同事就会收到老板“炒鱿鱼”的订餐。这样看来，通货紧缩对整体经济来说也不是好事一件，它提高了经济体的失业率，人们在失业中常常心情低落，容易怨声载道，这会给社会带来不稳定的因素。所以，宏观经济要想持续、稳健、良好地运行，央行就需要提供合适的货币供应量；并且，当经济在各种外在冲击或内在因素的干扰下偏离正常运行轨道，比如说，公众通胀预期很高或者经济下滑苗头明显时，央行就需要运用公开市场操作、调整法定存款准备金率、再贴现等货币政策工具来影响货币供应总量，进而调控宏观经济的走势，使其在保持一定发展速度的同时，尽量减少通胀通缩的波动性。在现代经济生活中，货币政策已经成为各国货币当局运用最频繁、效果非常显著的调控手段。从某种意义上说，货币政策也是一种“国之利器”。各方经济学家都非常重视货币政策的作用，理论经济学家研究“货币政策规则、货币政策传导路径”等“知”的一面；政策经济学家则探讨“当前适宜的货币供应量，利率该升该降”等“行”的一面，追求“知行合一”。站在时代经济大潮的前沿，心系万民，为国建言献策，谋富于天下，夏斌就是当代中国最杰出的政策经济学家之一。

夏斌在政策研究领域就像寒春时节破冰下水的领头鸭，“春江水暖鸭先知”，常常开风气之先，发钟磬之声。1990年初夏斌写了一篇对中国货币政策极富启蒙意义的论文——《中国：货币供给理论与实证研究》，后来被评为中国金融学会首届全国金融优秀论文一等奖。那时，夏斌任中国人民银行金融研究所国内金融研究室主任。此文可谓在当时中国经济的市场化改革方向还未明确之时，就指出了中国货币政策操作的市场化道路，在经济学者与政策官员中引起很大反响。夏斌从1985年硕士研究生毕业，到1990年写下这篇论文，五年左右时间里，钻研理论，结合实际，以真理为师，穿行于人们计划经济僵

化思维的巨木深林里，在人总行内外，对西方货币供给理论已作了大量的宣传。但在当时的人总行内部，上至主管货币政策的副行长，下至相关的业务司局，对此问题认识仍不一，导致货币政策的决策难以跟上经济形势的新发展。在当时的政治环境下，有人甚至为此批评夏斌是“搞西方资本主义的东西”。

西方货币供给理论，简单说来，就是 $M = B \times K$ ，其中， M 为货币供应量，根据货币的定义，它包括流通中的现金和一定类型的存款（普遍被用作支付中介）， B 为基础货币，是央行能够直接控制的，能够创造出多倍于货币供应量的货币，包括流通中的现金和商业银行的存款准备金。 K 为货币乘数，是货币供应量 M 对基础货币 B 的倍数，其受经济中多种因素的共同影响。央行通过控制基础货币的数量，经过货币乘数效应的作用，最终产生数倍的货币供应量。在此论文中，夏斌采用实证检验的方法，用 1984 年中国人民银行行使央行职能以来五年的基础货币、货币乘数、货币供应量数据关系说明了“货币供给理论在我国现有中央银行体制下已具有生存运行的制度基础”。但是，夏斌也认为，“理论所展示的规律性现象可以不考虑你对它的‘驾驭程度’仍在日复一日地演示着。承认某种理论的存在，并不意味着可以不加限制地按此理论简单地进行实际操作”。他从理论和实证两方面论述了“单纯按货币供给理论从基础货币入手，通过货币乘数控制货币供给的想法，在中国目前还很幼稚”。

夏斌建议，“以贷款规模为主要中介目标，以现金发行量和货币供应量作为监测目标”，并且“随着经济体制改革的不断深入，应逐渐摸索与国民经济宏观经济变量相关度高、易及时搜集反映的货币供应量指标，在具有对其调控的制度基础与手段之时，进行调控操作的道路，与信贷规模的限额控制交叉进行”。此外，夏斌指出，“信贷规模控制适宜于目前我国的体制，但抑制竞争、资金运用效益低”，其未尽之意就是信贷规模控制不符合我国市场经济的改革取向，在适当的时候要予以抛弃。

事实是，夏斌准确描摹了中国此后的货币政策操作框架蓝图。当时还在人民银行综合计划司（货币政策司前身）任处长的尚福林（现任证监会主席）对夏斌说：“其实我在做信贷计划时，一边是按照你们（以夏斌、吴晓灵等为代表的被誉称‘金融黄埔’的中国人民银行研究生部之人）讲的这套方法测算，一边是按照传统的1:8的公式（我国计划经济下的货币供给经验：每8元零售商品供应需要1元人民币实现其流通）测算。”当时的中国人民银行综合计划司司长于耐东还组织司里全体干部认真学习消化夏斌的这篇文章。今天这些人大都成为了人民银行的司局级领导，货币乘数、基础货币对他们来说也是最习以为常的文件词语，但他们对当前中国积极运用的西方货币供给理论的认识应该是来自夏斌。

1993年，时任人民银行副行长的戴相龙指出：“随着金融机构的不断增多，信用多渠道，贷款规模作为中介目标已不适宜，因此，从长远看，要以货币供应量为中介目标，但现在处在过渡期，还要发挥信贷规模、现金的中介目标作用。同时，不断发挥货币供应量的中介目标作用。”自1995年起，中国人民银行尝试把货币供应量纳入货币政策中介目标体系，1996年正式把货币供应量和贷款量作为中介目标。1998年，人民银行取消了对国有商业银行贷款规模的限额控制，对国有商业银行不再下达指令性计划，改为按年（季）下达指导性计划。由此，货币政策中介目标转向以货币供应量作为唯一中介目标。可以说，夏斌等中青年学者在当时人民银行刘鸿儒副行长领导下，为我国的中央银行货币政策找到了一条到达“彼岸”的精确路线，为我国现代货币政策操作体系的建立和不断完善做了开拓性的贡献。

“副业”之作，获奖之文

2001年，夏斌还在中国人民银行非银行金融机构监管司司长任上，主要负责非银行金融机构的监管业务，面对日常繁重的管理事务，他却能“居庙堂之高则忧其民”，“不在其位但谋其政”，心怀大政大策，抽闲写了《货币供应量已不适宜作为我国货币政策的中介目标》一文。此文不但在人行总行内部引发了激烈争论，而且在决策层、学术界也引起了广泛反响，并且被评为当年中国经济学界最高奖——孙冶方经济学奖。货币政策要发挥作用，也不是立竿见影、一日千里的，你不可能奢望一觉醒来，所有的商品价格整齐划一地下降了，就是说货币政策产生效果存在一定的“时滞”。央行进行货币政策操作时，先运用各种政策工具，进一步影响到货币供应量、利率或汇率等经济指标，然后才作用于价格、国内生产总值（GDP）等最终目标。通俗地说，打个比方：良好的宏观经济走势就像水中的大鱼，央行就像垂柳岸边的钓者，货币政策就像诱“鱼”的金丝饵，而货币政策中介目标则是漂在水面上的“鱼浮子”。在实际操作中，我们并不是等发现“饵”被吃了或大鱼绷直了线，才恍然大悟，我们要通过观察货币政策中介目标这支“鱼浮子”来做到“先知先觉”，来研究当前采取的政策能否达到预期目标。如果预期不能达到目标，就需要对政策作出调整修正。经济指标要作为货币政策中介目标“鱼浮子”需要具备三个基本条件——可测性、可控性和相关性。可测性是指“鱼浮子”不是隐形的，指标统计数据能够及时得到；可控性指央行通过政策工具的变动，能有较大把握地将中介目标控制在既定的区间之内，就像把“鱼浮子”甩在凭经验认为多鱼的水域；相关性指中介目标与最终目