



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

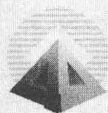
跨越 与转型

从货币银行视角看宏观经济金融

连平著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

跨越 与转型

从货币银行

到经济金融

连平著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

跨越与转型——从货币银行视角看宏观经济金融/连平著.

北京: 中国经济出版社, 2012. 4

ISBN 978 - 7 - 5136 - 1466 - 5

I. ①跨… II. ①连… III. ①金融危机—对策—研究—中国 IV. ①F832.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 040535 号

责任编辑 乔卫兵 方 雷

责任印制 石星岳

封面设计 华子图文有限公司

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京金华印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 787mm × 1092mm 1/16

印 张 26.75

字 数 400 千字

版 次 2012 年 4 月第 1 版

印 次 2012 年 4 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 1466 - 5/F · 9251

定 价 68.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

中国金融 40 人论坛书系编委会

- 主 任：**陈 元 国家开发银行董事长
谢 平 中国投资有限责任公司副总经理
钱颖一 清华大学经济管理学院院长
- 主 编：**管 涛 国家外汇管理局国际收支司司长
黄益平 北京大学国家发展研究院教授
魏加宁 国务院发展研究中心宏观经济部副部长
阎庆民 中国银行业监督管理委员会主席助理
袁 力 中国人寿保险股份有限公司董事长
钟 伟 北京师范大学金融研究中心主任
- 执行主编：**王海明 中国金融 40 人论坛秘书长
- 编 委：**廉 薇

序 言

2008年下半年，一场百年一遇的金融危机席卷全球，使世界经济格局正在发生深刻而复杂的变化。当前国际金融危机的影响仍在持续，未来全球经济运行仍然存在相当大的不确定性。而中国经济目前也正处于深化改革开放、加快转变经济发展方式的攻坚时期。在经济发展方式加快转变、经济结构调整优化升级、金融体制改革不断深化的大背景下，作为亲周期的行业，中国银行业经营发展的外部宏观经济环境和金融监管环境都将发生一系列深刻而显著的变化。面对扑朔迷离、形势多变的外部形势，我国商业银行如何应对、未来选择何种发展路径，是国内银行界人士所共同深思的问题。《易经》中写道：“穷则变，变则通，通则久”。也许只有不断的改革才是中国银行业未来长远可持续发展的战略抉择。

展望未来，我国经济增长将进入趋势性放缓阶段，银行业高增长不可持续。从国际上看，欧债危机持续发酵，短期内难以根本性解决。欧盟各国政治、经济矛盾交织，虽然近期欧元区解体的可能性不大，但利益博弈将使得危机治理方案的最终达成会历时较长；美国经济虽然初现复苏态势，但由于其失业率仍然高企，消费与房地产市场不景气使其经济复苏仍显乏力；日本深陷“老龄化”的泥潭，其经济已经低增长了20年，预计这种低增长的状态未来仍将持续下去。发达国家经济的整体不“给力”，使世界经济下行的风险明显加大，国际金融市场更加动荡。从国内看，由于加入WTO的全球化红利在逐渐消退、人口结构演变使得我国农村剩余劳动力趋于减少，人口红利行将结束等原因，我国经济的潜在增长率已经开始逐步放缓，预计将由“十一五”时期的10%左右放缓至“十二五”时期的7%~8%左右。经济增速的趋势性放缓使银行业面临主营业务增速放缓、发展空间受限等挑战，连续多年来全行业资产规模和净利润的高增长将难以持续。



当前存款增长面临前所未有的压力，未来银行体系流动性充裕的盛筵难再。一方面货币高速增长的趋势终将放缓。2003—2010年我们见证了中国货币高速增长的阶段，M2平均增速达到18.8%，即使扣除实行极度宽松货币政策的2009年，M2的年均增速也达到17.6%，同期的金融机构全部资金来源（相当于金融机构的总负债）平均增速则更快，达到20.5%。M2与GDP的比率从2002年的154%上升到2010年的181%。在此期间，银行业金融机构资产总额和所有者权益分别增长3.3倍和5.1倍，税后利润则增长了7倍。但2011年随着货币政策的收紧，M2增速放缓至13.6%，2012年M2增长目标定为14%，均远低于之前约18%的增速。另一方面监管标准提高。贷款新规的实施，使得货币乘数效应明显减弱，同时存款向客户基础好的大行加速集中；平均存贷比考核的实施，将进一步限制银行放贷规模，影响存款派生能力。此外，监管部门正抓紧制定“商业银行理财业务管理办法”，全面规范理财业务，存款竞争将更加激烈。

可以预言，未来金融市场格局将发生深刻变化，银行盈利空间受到挤压。第一，金融脱媒将加速发展。随着多层次金融市场体系逐步健全、第三方支付机构快速发展、第三方理财机构不断涌现，商业银行传统优势领域面临严峻挑战。央行数据显示，人民币贷款占整个社会融资总量（不包括民间融资）之比，从2002年的92%下降至2011年的58%。同时在银根紧缩、股市低迷情况下，担保公司、典当行、民间融资等“影子银行”空前活跃，分流银行部分资源。第二，银行存款成本上升、贷款议价能力提升有限，即使在不降息的前提下，实际息差也将逐步收窄。第三，中间业务收入增幅可能稳中有降。有关部门将全面加强对银行业收费监管，商业银行非利息收入增长受限；外贸增速放缓，国际结算收入增长将随之趋缓。

应该清醒地看到，未来银行经营环境将更趋复杂，风险防控形势严峻。一方面前几年巨额信贷投放潜在的风险渐次显现。根据信贷风险迁徙规律，随着宏观经济增速回落，商业银行资产质量的稳定面临新的考验。另一方面部分重点领域风险防范任务艰巨。地方融资平台将进入集中还款期。在房地产市场调控不松动的形势下，房地产的价格将持续下降，增加房地产市场风险。前两年理财产品的高速发行可能带来潜在风险。民间借贷风险也可能向银行体系转移。此外，资本管理的难度加大。随着新监管标准的逐步实施，

银行业资本短缺问题再次出现，再融资压力加大。尤其是在境内资本市场低迷的状况下，补充资本十分困难。

尽管当前国内外经济金融形势深刻变化，但总体而言，中国银行业仍处于发展的战略机遇期。

一是中国经济稳定增长的基础没有改变，银行业仍有较大的发展空间。预计未来五年中国经济仍能保持平稳较快发展，为商业银行主体业务持续发展提供了充足的市场空间。“十二五”期间，中国经济增长将较以往有所趋缓，但工业化、城镇化快速推进，在相当程度上可以弥补出口下降的不利影响，即便“十二五”时期 GDP 增速有所下降，中国仍将作为世界经济的引擎，继续保持相对较快增长，商业银行存贷款业务平稳发展的基础仍然存在。

二是转变经济发展方式成为主线，为商业银行转型发展创造了新的市场机会。在发展方式的转变，特别是消费与内需的加快发展下，中国将进入消费型社会，商业银行消费信贷、资产管理与信用卡业务将进入发展的黄金时期。产业结构的升级与调整，为商业银行提供了新的产业基础，也为其优化信贷结构创造了条件；特别是国家将大力扶持以低耗能、低排放、低污染为特征的绿色经济和低碳经济，碳金融市场发展前景广阔，商业银行在绿色金融产品开发与业务拓展方面大有可为。收入分配结构的调整，将推动中国社会进入财富快速积累时期，为商业银行财富管理业务带来了巨大的潜在客户群和业务发展空间。区域经济的协调发展，将助推新经济带的快速发展，为商业银行培育新的增长极和实现梯次发展创造了条件。

三是新兴金融市场活跃，商业银行综合经营的“蓝海”战略前景广阔。“十二五”规划明确提出要大力发展金融市场，继续鼓励金融创新，积极稳妥推动金融机构综合化经营。央行统计数据显示，近两年我国货币市场、债券市场、票据市场、黄金市场、期货市场迅猛发展，已成为商业银行中间业务收入的重要来源。小微企业专项金融债加紧推进，为缓解存贷比压力和优化信贷结构提供了重要机遇。信贷资产证券化试点将为银行优化资产结构、降低资本消耗创造积极条件。随着金融创新的空间进一步打开，商业银行可以更多地依托资本市场和相关机构开展业务，以更加多元化的服务方式，提供流动性创造、风险管理和收益提升等不同类型的产品，更好地满足现有客户多样化的金融需求。



四是人民币国际化进程加快，为商业银行国际化战略加速推进铺平了道路。2010年中国GDP规模超越日本，位居世界第二，同期中国进出口总额排名全球第二，本世纪20~30年代我国GDP有可能超越美国。巨大的经济体量和广泛的影响力要求人民币逐步实现相应的国际职能。未来人民币的跨境使用将带动跨境人民币一体化供应链、人民币投资、人民币财富管理、人民币债券承销、RQFII跨境托管等业务快速发展；跨境人民币远期信用证、进口代付、协议付款有望成为新增存款的重要来源。未来商业银行国际化发展将逐步进入战略产出期，开拓海外市场的机会更多、空间更大、条件也更有利，经营理念全球化、海外布局网络化和跨境业务规模化的特征将更为明显。

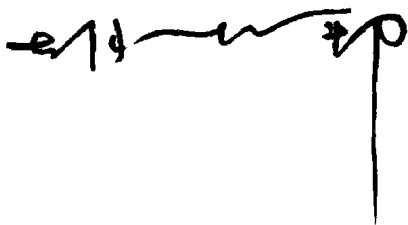
随着经营环境发生重大变化，商业银行传统的发展方式将面临全面和严峻的挑战，在这个“唯一不变的是变化本身”的年代，银行必须居安思危、增强危机感和紧迫感，与时俱进，以变求存，加快推进战略转型。回顾交行100多年的历史，之所以能历经挑战、屡创辉煌，最重要的一是选对路子走对方向，二是持续改革增添动力。这是交行发展的两大法宝。近三年来，交行明确了“两化一行”发展战略，又制定了未来五年的发展计划，为九万交行人描绘了“创新活跃、经营稳健、服务优质、效益良好”国际一流大型活跃银行集团的中期目标。然而，随着时间的推移，交行在上一轮股改先发优势已不再明显，经营管理机制在有些方面已难以适应市场竞争与科学发展的需要。下一步，我们的使命就是秉承中国金融改革先行者与探索者的光荣传统，实施“二次改革”，全面创新管理，深入推进转型发展。

连平同志具有30多年的经济金融研究经历和十多年的银行从业背景，他的研究注重应用性又兼具学术性。正是基于踏实的研究和深厚的理论功底，近年来，从经济增速到通胀形势、再到货币政策、汇率政策，连平同志和他带领的交行研究团队针对宏观经济金融管理，提出了诸多有前瞻性和针对性的判断和建议并得到了市场的印证。因此，其研究成果为交行赢得了良好声誉和业界肯定。交通银行2009—2011年连续三年荣获《银行家》杂志“最具研究能力银行”奖。2009—2011年连续三年荣获“第一财经金融价值榜”“年度预测金融机构”奖。2009年荣获搜狐金融理财网络盛典“最具研究能力银行”奖。获得《证券市场周刊》“2009年度中国宏观经济预测优胜奖”。交行的研究成果得到了政府决策层的关注。连平同志多次参加国务院领导和全

国人大财经委、国务院研究室、发改委、人民银行、银监会等中央部委主持召开的专家会议，为政府高层决策提供咨询意见。

本书收集的是连平同志在2008—2011年期间以个人名义发表的文章及专访材料，内容涉及国际金融危机、国内经济增长、通货膨胀、货币政策，银行体制机制改革、业务转型、风险防范，以及小微企业融资、人民币汇率等九个方面。鉴往而知远，本书以学术探讨的方式记录了我国如何应对并成功跨越全球金融危机冲击的过程，同时也对商业银行如何通过体制机制改革与业务转型应对经济金融环境的变化提出了中肯的意见和建议。正如本书的书名——《跨越与转型——从货币银行视角看宏观经济金融》所指出的，目前我国正处于向高收入国家转型的关键时期，要想成功跨越中等收入陷阱、延续中国经济的平稳较快增长，必须加快转变发展方式，必须继续坚定地推进重点领域和关键环节和改革。银行业的历史性变化得益于改革推动，今后的转型发展更需要改革推动。希望连平同志及其研究团队紧紧围绕交行“两化一行”的战略目标和“二次改革”的工作要求，践行“服务战略、建设品牌、支持业务”的功能定位，内外兼修、深化研究，为中国经济和金融业的转型发展与交行“二次改革”做出更大的贡献！

是为序。



交通银行董事长

2012年3月1日

写在前面

本书收录了自2008年四季度至2011年底约三年多时间里，我发表的部分文章、演讲稿和接受专访的修改稿，共计60篇文章。其内容主要涉及：国际金融危机分析、展望及其对我国经济金融的影响与对策；我国经济发展方式、增长的运行分析和前景展望；资产价格泡沫和通货膨胀问题的分析与对策；货币政策的目标选择、方式方法以及对经济金融的影响分析；商业银行的公司治理和体制机制改革、经营模式创新、业务转型以及风险防范、控制和化解；小微企业融资问题探索；人民币汇率的策略和人民币国际化战略等方面。通过这60篇文稿，可以在很大程度了解我在这三年多里的观察内容、关注重点、研究方向和思考轨迹。

商业银行与宏观经济和货币政策息息相关。一方面，商业银行为实体经济服务，向各行各业提供金融服务，宏观经济变化带来经济冷暖和行业兴衰必然给商业银行带来深刻影响。另一方面，为使经济运行符合整体社会利益和政府调控目标，货币政策必将会有针对性举措，灵活进行调整。而利率、存款准备金率和公开市场操作三大工具以及信贷政策和汇率政策的运用，无一不是通过商业银行来进行传导，通过银行体系来发挥作用。因此，商业银行受到货币政策调控的影响最直接，最全面和最深刻。当然，金融领域中的热点问题，诸如房地产金融风险，地方融资平台风险以及小微企业融资问题等也毫无疑问应当引起特别的关注。由此可见，作为一名商业银行从业人员，尤其是作为一名银行的研究人员，这三年多来，我还是做了些分内的事。

整理这三年多的文稿，仿佛自己又回到了当年火热的经济生活之中，一幕幕重大的经济活动似又历历在目地展现在眼前。2007年是我国进入21世纪以来GDP增速最高的年份，之后两次修高数据后GDP被确认为超过14%。2008年上半年经济事实上已经开始明显减速，三季度后即爆发了国际金融危



机，巨大的金融风暴席卷全球，世界经济随即陷入衰退之中。我国政府迅速作出反应，于2008年底开始推行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，于2009年推出两年四万亿投资计划并大规模进行信贷投放。被普遍认为较为悲观的2009年，GDP增速居然超过了当时最为乐观的我行金研中心的预测而登上了9%的台阶。在这场百年未遇的国际金融危机过程中，虽然中国经济的对外依存度大大超过亚洲金融危机时的水平，但GDP增速2008—2009年却分别达到了9.6%和9.2%，2010年则更是再次出现了两位数的增长。近三年多来，“硬着陆”和“滞胀”的担忧不绝于耳，“中国经济崩溃论”也再次沉渣泛起。不过有句唐诗描述的意境值得玩味：“两岸猿声啼不住，轻舟已过万重山”。毋庸置疑的是，中国经济在2008年走出高胀之后，虽然受到危机的冲击，但却成功地实现了对国际金融危机的“跨越”。

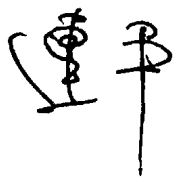
平心而论，仅靠扩张性的财政政策和货币政策，我国经济难以实现对危机的跨越。亚洲金融危机时难道政策不够扩张吗？之后我国经济增长不也是两次降至7%的相对低速，俗称“二次探底”。而这次本质上是发达国家金融体系危机的国际金融危机，规模更大、波及更广、扩散更快、烈度更强，我国之所以能够成功实现跨越，除了扩张性政策的调控功效之外，重要的是得益于以下一系列重要因素：2002年加入世贸组织后带来的劳动生产率的提高、制造业的技术进步以及国际市场的拓展；2003年城市化发展战略实施带来的庞大的基础设施建设需求、房地产业和汽车工业的崛起以及人口大量流动至城市后带来的消费需求的持续扩张；2004年后推进的商业银行重组、引资和上市的三部曲，带来了一个具有良好资产负债表的体格健壮的银行业；在经济稳健增长的同时，财政收入持续处在高速增长过程之中，政府的财力空前强大；在经济持续高速增长、财政金融状况十分良好、资产价格波浪式上涨和人民币升值的背景下，国际资本持续大规模流入，造就了三万多亿美元的全球最大的外汇储备，等等，这些才是我国跨越危机的强大的物质基础。很显然，在亚洲金融危机肆虐时，我国的物质基础根本无法与今天的相比拟。

不过，“跨越”已经成为昨天。今天，我们必须倾听中国经济发自肺腑的呐喊：“转型”。在跨越危机阶段，伴随着投资高速增长和银行信贷大规模投放，地方政府融资平台债务迅速积累，带来了政府债务风险隐患，以至于时不时地被认为是经济“硬着陆”的罪魁祸首；房价波浪起伏的上涨带来了我

国明显的局部价格泡沫，房地产业对经济的影响日渐深入以至于在一定程度上“绑架”了GDP；伴随着经济结构不平衡的发展，作为民营经济主力军和我国就业主体的小微企业，时不时地沦为宏观调控的“受害者”和“牺牲品”，以至于宏观调控的深入推进有时还要回过头来观望一下小微企业的“脸色”；在出口这驾马车日渐式微，消费却始终难以挺起腰板成为增长动力结构中的首把交椅，以至于投资依然不得不在一片诟病声中继续勉强地充当增长的领头羊，我国的经济增长何时能够实现依靠投资、消费、出口协调拉动；经过三十多年的改革开放，我国已进入了后工业化时期，但我国以服务业为主的第三产业发展却依然步履蹒跚，经济发展方式何时能实现主要依靠第二产业带动向依靠第一、二、三产业协同带动转变；长期以来，我国经济增长主要依靠要素投入和物质消耗，靠简单劳动支撑推动，因而存在重速度、轻效益，重外延扩张、轻内涵提高，重数量增长、轻质量提高的现象，何时能够成功地向主要依靠技术进步、劳动者素质提高和管理创新转变，等等。中国经济的“转型”已迫在眉睫。

近年来，转型事实上已经破题，人们已越来越清晰地认识到，中国经济再不转型就没有出路，就不会有未来。但由于理念、制度和政策等种种原因，迄今为止的转型步伐却依然举步维艰。然而，变是唯一不变的真理。“沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春”。可以期待的是，转型必将成为新世纪中国经济发展的主旋律。

写在前面就写到这里。



2012年3月2日

目 录

序 言	1
写在前面	1

第一章 百年未遇的金融风暴：中国如何应对

次贷危机发展及其对中国经济金融的影响	4
国际货币新体系：目标与行动	18
次贷危机背景下全球金融监管的反思	22
从欧盟金融监管方案看金融改革趋势	27
世界经济“二次探底”可能性与中国应对策略	32
认清风波性质 调控审慎平衡	38
★ 微博观点	44

第二章 中国经济的新一轮增长：发展方式必须转变

中国经济回升已露端倪	50
新一轮增长的物质基础	56
通胀压力基本可控 经济整体健康运行	66
以新的发展方式促进新一轮经济增长	71
合理增长薪酬 促进经济转型	74
增长平稳 物价见顶	77
中国经济不存在“硬着陆”风险	92
★ 微博观点	109



第三章 通胀压力的逻辑主线：货币、供求与成本

资产价格：走向、风险与调控	114
资产价格泡沫隐患显现	119
密切关注资产价格泡沫	123
通胀魅影若隐若现	126
警惕通胀：防患于未然	131
信贷快增谨防通胀风险和资产泡沫	134
我国通胀未来两年总体可控	138
★ 微博观点	141

第四章 金融宏观调控：优化目标体系和政策工具

适度微调货币政策 综合治理产能过剩	146
资产价格应成为货币政策的重要参考因素	150
合理引导预期 关注政策叠加效应	159
优化目标体系 健全货币政策决策机制	164
货币政策：稳健与灵活的平衡之道	168
坚持稳健基调 灵活审慎调控	172
当前流动性的思考与政策建议	178
资本流入挑战货币政策独立性	189
审慎平衡前瞻把握 增强和改善宏观调控效果	192
金融遭遇新问题 政策稳中作调整	204
★ 微博观点	213

第五章 中国银行业改革：从“形似”到“形神兼备”

中国金融控股公司运行的制度框架	220
历史性的跨越	
——中国银行业深化股份制改革的成果和展望	228
妥善处理三对关系 促进银行业平稳健康发展	231
中国银行业公司治理：从“形似”到“神似”	238

着力推进商业银行经营模式转型	241
改革组织架构 再造业务流程	
——未来一个时期中资银行体制机制改革创新方向探索	247

第六章 中资银行业务转型：任重而道远

再度扬帆远航

——从交通银行案例看中资商业银行综合经营发展	260
商业银行应积极应对人民币国际结算的机遇与挑战	266
高度关注信贷结构问题	271
抓住契机推动创新 大力发展航运金融	280
中资银行如何拓展海外业务	290
携手开创两岸银行业合作新局面	292
拓展碳金融业务 提升银行竞争力	296

第七章 商业银行风险：总体可控，局部隐患

正视融资平台贷款风险	308
房地产价格波动与银行业风险	313
风险诚可控 债务价更高	319
化解融资平台贷款风险的路径	322
我国商业银行资本管理的新规范	327
房地产价格：继续泡沫还是合理回归	331
新规下的中国银行业资本监管重构	335

第八章 小微企业融资瓶颈：根本之道在于制度创新

认清“三个错位”推进四项举措

——小微企业融资探索	348
加大力度扶持小贷公司	352
关注民间借贷风险 创新开放“阳光”融资	359
积极营造中小企业健康成长的信用环境	365
以制度创新根本解决小微企业融资难题	368



★ 微博观点	372
--------------	-----

第九章 人民币汇率政策：战略考量下主动灵活

人民币汇率基本稳定：战略性抉择	376
有必要掂量一下升值风险	381
施压人民币对中美有害无益	384
汇率政策应更加主动与灵活	390
汇率工具如何跃至宏观调控“前台”	398
附录一 中国金融 40 人论坛简介	401
附录二 中国金融 40 人论坛组织架构与成员名单（2012 年）	403
后 记	409



中国金融四十人论坛
CHINA FINANCE 40 FORUM

第一章

百年未遇的金融风暴：中国如何应对



Chen Yuan Chen Yuan
Wu Xiaoling Wu Xiaoling
Qian Yingyi Qian Yingyi
Yi Gang Xie Ping Yi Gang Xie Ping
Jiang Chaoliang Jiang Chaoliang
Zhu Min Qin Xiao Zhu Min Qin Xiao
Li Ruogu Lin Yifu Li Ruogu Lin Yifu
Huang Qifan Huabang Huang Qifan Huabang
Yongding Lian Ping Yongding Lian Ping
Gaolian Guan Tao Gaolian Guan Tao
Wu Weihua Fan Wenzhong Wu Weihua Fan Wenzhong
Ma Weihua Fan Wenzhong Ma Weihua Fan Wenzhong
Li Jiange Fang Xinghai Jia Kang Li Jiange Fang Xinghai Jia Kang
Liao Jinpu Li Fuanliu Chunhang Qi Bin Liao Jinpu Li Fuanliu Chunhang Qi Bin
Long Guoqiang Ba Shusong Bai Chongen Long Guoqiang Ba Shusong Bai Chongen
Zhang Tao Zhou Daoxu Lu Lei Zhang Tao Zhou Daoxu Lu Lei
Jianhua Ding Zhijie Jianhua Ding Zhijie
Hongbin Chen Chao Hongbin Chen Chao
Jianfeng Liu Yong Jianfeng Liu Yong
Xu Gang Xu Gang
Qingchun Qingchun