



十问 中国金融 未来

夏斌 陈道富 李南 ◎ 著

问2020，中国金融战略何在？
聚焦经济金融热点，
深度把脉金融背后的逻辑，
贴近百姓投资生活，
通俗指引未来投资的方向。

东方出版社

十问 中国金融 未来

夏斌 陈道富 李南 ◎ 著

自2020年中国金融体系面临挑战以来，

中国金融体系面临挑战以来，

中国金融体系面临挑战以来，

中国金融体系面临挑战以来，

中国金融体系面临挑战以来，

图书在版编目 (CIP) 数据

十问中国金融未来 / 夏斌, 陈道富, 李南 著. —北京: 东方出版社, 2011. 11

ISBN 978-7-5060-4355-7

I. ①十… II. ①夏… ②陈… ③李… III. ①金融—研究—中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 216302 号

**十问中国金融未来
(SHIWEN ZHONGGUO JINRONG WEILAI)**

作 者: 夏 斌 陈道富 李 南

责任编辑: 姬 利 秦 厉

出 版: 东方出版社

发 行: 人民东方出版传媒有限公司

地 址: 北京市东城区朝阳门内大街 166 号

邮政编码: 100706

印 刷: 三河市金泰源印装厂

版 次: 2011 年 12 月第 1 版

印 次: 2011 年 12 月第 1 次印刷

开 本: 710 毫米×1000 毫米 1/16

印 张: 10

字 数: 149 千字

书 号: ISBN 978-7-5060-4355-7

定 价: 25.00 元

发行电话: (010) 65210059 65210060

(010) 65210062 65210063

·版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场

如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65210012



这是一本三人对话录。

我和陈道富合著的《中国金融战略：2020》出版后，北京卓旨传媒有限公司董事长李南女士和她的节目编辑团队，在2011年春节前后反复阅读了该书，甚有兴趣。认为书中的大量思想观点，正可以解决市场和电视观众的困惑，值得大力宣传。但是考虑到全书48万字的篇幅，且专业性强的特点，如何宣传又是个问题。后来他们决定选择以普通电视观众感兴趣的，并非一定是战略理论所涉及的话题，以“十问中国金融未来”的形式，在电视上开辟十期节目，由李南主持，通过三人对话问答，尽可能把全书的重要内容、重要观点，用通俗、直白的语言告诉观众。并在第十问中，兼顾回答了市场投资者在理财中遇到的一系列问题。

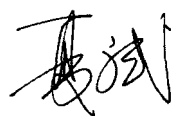
本书就是根据“十问”电视节目整理而成。在整理中，尽可能保持了原来对话中随意、插科打诨的活泼风格，使之具有更加通俗、真实、给力的特点。当然，如此一来在阐述某些思想观点时，难免挂一漏万。不如写书时，可以修修改改，说得全面些，在此特作说明。若读者想全面了解我们在一些问题上的观点，还是建议阅读原书。

本书虽然是三人对话录，但首先还是要感谢李南女士，因为是她建议以对话的形式来宣传《中国金融战略：2020》一书的观点。作为一名财经主持人，她是非常刻苦、专业的。为准备这十期节目，她反复阅读了原书。我们发现她在原书中数处标了记号，画了杠杠及其他符号。在电视对话过程中，她又时不时脱离开幕后编辑准备的话题，问一些在阅读中碰到的较专业的问题。

这也使得三人的对话形式更活泼，内容更翔实。可以看出，李南女士作为一名财经节目主持人，在专业上是很下功夫的。

另外，本书附录编入了2011年8月13日中央电视台新闻频道《面对面》栏目对夏斌的访谈《美债下的危与机》，以飨读者。

当前，国际国内经济、金融形势变化无常。关心形势的变化，已从决策圈、经济工作者和科研院所，走向了市场，走向了民众，这是好事。当更多的民众关心天下形势变化时，从民众财富与国家经济兴旺的关联意义上说，中国是更有希望的。《中国金融战略：2020》一书，只是我们个人对未来的中国金融“要什么”提出了一系列观点。也许有的读者并不完全赞同，但这并不重要。重要的是，大家一起来思考。中国的未来亟需未雨绸缪。



2011年9月9日



前言 / 1

第一问 中国到底需要多少金融中心 / 001

- 一、“金融版图”的“圈地”运动 / 002
- 二、金融“拔苗助长”“挤出”了实体经济？ / 003
- 三、资产泡沫和通胀：货币超发惹的祸？ / 006
- 四、金融创新，多了还是少了 / 009
- 五、金融弱国，我们很无奈 / 012

第二问 中国经济有没有“中年危机” / 015

- 一、“硬着陆”快来了吗 / 016
- 二、步入“中年”困境的中国经济 / 018
- 三、“金融乱世”中的“四个挑战” / 020
- 四、在“四个机遇”中崛起 / 023
- 五、2020，中国金融战略的“路线图” / 026

第三问 巨额外汇储备为何让央行“头疼” / 029

- 一、我们的外汇储备太多了？ / 030
- 二、巨额外汇储备，挑战央行货币政策？ / 032
- 三、用好外汇储备，实现国家“战略利益” / 034
- 四、中国需要 3000~3500 吨黄金储备？ / 038

第四问 人民币为什么对外升值对内贬值 / 041

- 一、货币超发让人民币对外升值，对内贬值？ / 042
- 二、德日的例子：经济高速增长是否必然带来汇率升值压力？ / 044
- 三、一个链条：经济增长，货币扩张与经济结构转型 / 045
- 四、汇率升值，抗通胀？促转型？ / 048
- 五、人民币升值压力，我们该如何应对 / 049
- 六、未来货币政策绝不应该“松” / 051

第五问 金融业“盛宴”为何国资独享 / 053

- 一、该为过于紧密的“产融”结合拍手称好吗 / 054
- 二、打破“游戏规则”，民企亦可投资金融 / 055
- 三、国有企业要当好“先锋队” / 057
- 四、抽一点国有资本救穷人，搞民生 / 058
- 五、保障房贷款，谁来吃这块“蛋糕” / 059
- 六、让农村资金回归 / 061
- 七、中国金融改革的“七个目标” / 063

第六问 正利率为什么这么难 / 065

- 一、存款利率市场化：烫手的山芋？ / 066
- 二、地下钱庄背后扭曲的利率 / 068
- 三、正利率，今年能看到吗 / 070
- 四、利率政策制定首先考虑 CPI / 072
- 五、负利率，我们怎么能“舒服”起来 / 073
- 六、被“利益集团”绑架的金融？ / 075
- 七、金融改革，我们到底要学习谁 / 077

第七问 人民币“出海”，驶向何方 / 079

- 一、走向国际货币舞台的人民币 / 080
- 二、2020，国际储备中人民币要几分天下 / 081
- 三、终结美元之祸，助力大国崛起？ / 083
- 四、未来世界货币体系重新洗牌，人民币会是主牌吗 / 086
- 五、理清人民币国际化的成本 / 088
- 六、人民币国际化的图景：核心思路、时间表和困境 / 089

第八问 谁来为人民币“出海”保驾护航 / 093

- 一、离岸金融市场：人民币出海的第一个停靠码头？ / 094
- 二、人民币国际化，“试水”香港 / 096
- 三、香港与上海，“双城记”的构想 / 099
- 四、国际板，让上海“国际金融中心”之路走得更远？ / 102
- 五、“点燃”国内金融改革的“导火索” / 103

第九问 如何走好金融对外开放的“平衡木” / 107

- 一、人民币汇率为何不能一浮了之 / 108
- 二、从破“8”到破“6.5”，人民币汇率浮动的背后是什么 / 110
- 三、关闭资本账户的大门，就能关掉“索罗斯的冲击”吗 / 111
- 四、资本账户之门，如何慢慢打开 / 114
- 五、管好资本账户的“塞子” / 116

第十问 国家金融战略下的个人投资选择是什么 / 119

- 一、养老，你开始准备了吗 / 120
- 二、个人金融资产配置也要“全球化” / 121
- 三、资产泡沫，等待破灭还是享受“泡泡浴” / 122
- 四、存款保险？保险存款？ / 123
- 五、把钱交给机构投资者？ / 124
- 六、跟着龙头产业去赚钱 / 125
- 七、房地产投资，应以消费品为主导 / 126
- 八、家庭要买黄金吗 / 130

附录 接受 CCTV2 “面对面” 栏目主持人访谈 / 133

- 一、美国主权信用评级下调背后的债务危机 / 134
- 二、美债危机，“寅吃卯粮”经济的必然结果 / 135
- 三、美债危机会引发新一轮国际金融危机吗 / 137
- 四、美元会崩溃吗 / 138
- 五、第三轮量化宽松货币政策会出现吗 / 139
- 六、我们巨额的外汇储备怎么办 / 140
- 七、要想尽办法把消费搞上去 / 142
- 八、应对热钱，要拿出点威慑力来 / 143
- 九、随着中国经济的崛起，人民币总要“走出去” / 145
- 十、中国经济的增长速度可能要下一个“台阶” / 146

后记 / 149

第一问

中国到底需要多少金融中心

脱离实体经济过度发展金融业，可能会引发通货膨胀和资产泡沫，给货币政策的调控增加难度。

当一国货币调控主要依赖信贷行政规模控制时，面对货币与信贷失控的局面，如果急于大量引进银行资产证券化产品，无疑是对货币调控“火上浇油”。

我们目前还处于“金融弱国”阶段，“金融过度”与“金融抑制”并存，但金融体系的市场化是有条件的，不能盲目和过度。

一、“金融版图”的“圈地”运动

背景提示

据中国金融网不完全统计，截至目前，中国提出要建立国际、国内、区域性金融中心的城市有 28 个。如果说之前众多城市的“金融中心战略”只是一个停留在纸面上的构想，那么，随着“京沪交锋”、“成渝暗战”，以及“东北争霸”格局的凸显，中国“金融版图”已经不可遏止地进入了群雄逐鹿的“战国时代”。

李 南：我看到一个不完全的统计，说中国目前有 28 个城市都提出了要建世界性的、全国性的和地区性的金融中心。还有很多城市需要建所谓的“金融服务后台”，包括我们知道的大城市，甚至像铁岭这样的小城市。我可以理解地方政府需要一个因素来拉动经济的发展，给经济更多的活力，金融无疑是一个非常好的动力。那么在这当中，您看到了什么？中国需不需要这么多金融中心？美国那么大的金融市场，我们知道的也只不过是华尔街、芝加哥这样的金融中心。中国各地争建金融中心现象，背后的逻辑到底是什么？我们怎么样去看待这样一个事情？

夏 斌：你刚才说的这个现象，这两年确实在中国势头很猛。第一，就我本人来说，也经常被邀请到某些地方，去研究那里的金融中心问题。比如说，西南的重庆和成都，西北的兰州和西安，都要成为区域性金融中心。而除上海外，北京、深圳、广州在金融中心问题上的表述，好像都有点大同小异。我想地方上的领导，不管是在经济专业圈的，还是在金融圈的都知道，金融中心的发展是成熟经济的一个标志。中国要发展市场经济，就要发展金融中心，它的发展对经济的增长、对 GDP 的带动、对产业的调整、对就业的推动，都是有好处的。所以我认为，地方政府这个心态、本意都是好的，应该给予充分的肯定。因为这个问题，放在十几年前、二十几年前大家提都不会提。这说明大家已

经充分认识到“金融是现代经济的核心”这样一个重要的问题。

第二，我的老领导，中国人民银行原行长戴相龙同志在当天津市市长的时候，国务院下了一个关于“天津滨海新区综合试点改革”的方案，让金融“先行先试”。当时戴市长叫我去参加研讨会并发言。我在研讨会上说，尽管下了“先行先试”的文件，但是在进入 21 世纪之后，天津的“先行先试”，实际上不可能再像上个世纪 80 年代的深圳和 90 年代的上海那样搞金融创新、金融改革以及推广各种各样新的金融工具了。为什么呢？因为经过三十年的改革开放，整个中国金融市场体系，金融市场的制度框架、机构框架已经基本形成。在这些框架中，整个市场的运行机制是统一的，全国的金融市场是统一的。也就是说，上海有的金融品种，或者兰州有的金融品种，全国各地的投资者都可以参与。从这个意义上说，天津在这样的背景之下再搞“先行先试”就很难了，因为不像过去的时候，市场是不统一的，信息是不灵通的。我讲这个事例想说明什么问题呢？现在全国各地都要搞金融中心，这个积极性、出发点我们大家都能理解，也都能接受，但是我们一定要看到这个大环境的变化。国家已经确立了金融战略，到 2020 年要把上海建成国际金融中心，这个战略确定了，所以很多金融资源，包括后来的金融期货交易所、黄金交易所、全国银联等等都设在了上海，连中国人民银行的第二总部都设在了上海了。

二、金融“拔苗助长”“挤出”了实体经济？

背景提示

发展金融的目的是为了使其更好地为实体经济服务，那么目前中国金融业是否存在发展过度，导致社会资源过于集中在财富再分配的金融领域，而挤压了真正创造财富的实体经济？

李 南：我在这本书《中国金融战略：2020》里看到一句话，说

不要想当然地认为金融一定能促进经济的发展，这个“想当然”怎么理解？到底金融跟经济在你们的理解当中，它们的关系是什么？

陈道富：就是说，如果金融发展适应于经济发展的话，就能够促进经济发展；但是，如果金融发展不适应于经济发展，不论是超越还是滞后，它都可能对经济发展造成一些阻碍。比如金融中心的发展，当一个国家的经济发展到一定程度，它会自然形成一定的金融中心，那么这类金融中心就会对经济发展起到一个很好的服务作用。但是在经济发展还没到完全成熟的情况下，到处都建金融中心反而会有问题。

夏 斌：也就是说，拔苗助长是不行的。

李 南：对，就是说金融中心的背后是市场和交易，而不是一堆大楼在那里，就是金融中心了，是吧？

夏 斌：是的，市场和交易的背后就是经济。“长三角”是中国经济最发达的一个区域，上海又因为有传统的金融资源，再加上金融市场和交易本身有个“积聚效应”，所以选择上海发展国际金融中心是合适的。但我同时想告诉大家，也是我在深交所当老总的时候就曾说过的，从纯技术上讲，在无纸化交易下，即使在青海的沙漠里也不是不能搞交易所，因为我们交易所的撮合成交都是通过卫星来实现的，它是个无形的市场。关键还是交易的品种、交易的工具、交易的制度。比方说，还是用上海来举例子，我们说把上海办成国际性金融中心，这是我们的长远目标，但现在还办不成，为什么？因为它制度不够。什么制度？人民币还不能自由兑换，交易的品种还局限于中国境内的一些人民币资产，外汇还不能随便兑换成人民币来做交易，所以说只要这个制度没突破，你想办国际性金融中心也办不成。

李 南：这让我想起了一个小故事，我的一个朋友说他当年去美国的哈特福德市应聘。那个地方是全美甚至欧洲的保险业巨头的总部，我朋友到了之后发现尽管总部在那里，楼在那里，但是那地方像个“死城”一样，就是它没有交易在那里，所以没有人会说哈特福德市是个金融中心。后来他跟我说，你看义乌那个地方，从一个小村子成为一个那么活跃的市场，甚至开始有金融大楼在那里盖起来了。它是先有市场交易，再有金融发展，而不是一个地方建一条街的高楼大厦，这个楼叫“财富中心”，那个大厦叫“金融大厦”，就是一个金融中心了。

陈道富：其实，如果金融中心逐步发展以后，高端人群过来了，高附加值产生了，导致地价和各种商务成本上升，那么一般的制造业因为在这儿商务成本太高，就会逐步往外走。也就是说，金融中心发展到一定程度以后，它会把一些实业往周边赶。

夏 斌：可以说是“挤出效应”吧。

陈道富：因为金融的发展本身是要占有一定的资源进行运转的。如果金融真正为经济服务的话，这个成本是有效的，是合适的。但是如果你仅仅是为了发展金融而发展金融，就会是一个浪费，而且会把实体经济往外挤。

李 南：就比如说前两年资本市场、地产市场很火爆的时候，我们看到很多企业老板会卖掉自己的工厂去做股票投资，或者是地产投资。

夏 斌：现在都忙着搞私募股权投资。

李 南：对，这算不算您书中提到的所谓“金融过度”的一种表现呢？

夏 斌：作为一个企业家来说，他正经的制造业不做，实体经济不做，而是哪个地方赚钱往哪儿走，这个企业肯定做不好，做不大，也不可能成为世界多少强之类的企业。客观地讲，是否存在金融过度，还得从金融与实体经济的总体关系来看。

比如说，像美国次贷危机是个最简单的例子。你说这个衍生品种或者那个衍生品种，其实就某个品种来说都是对的，但是它发展过度就不对了。连按揭贷款的首付也不要了，没有信誉的都可以搞贷款来买房子，无限地扩大杠杆，那是完全过度了。

李 南：就是说，为了发展金融而发展金融，用金融挣钱而不是让金融去促进实体经济的发展，这样的金融发展过度，反而会造成损害。

夏 斌：对，华尔街当时就是为了做金融而做金融，杠杆无限放大。

陈道富：最后，当一个国家不得不借助金融来发展的时候，事实上，它的整个经济实力就在走下坡路了。

夏 斌：英、美两国在这次危机中受到的教训比较深，而德国相对不错。德国的经济实力比英国大多了，当然比美国弱，目前世界排名第四，但德国的制造业长期以来创新能力强，工人的技术水平高，技术培

训强。与此同时，它的制造业占 GDP 的比例是 24%，比美国高很多。为什么德国在这次危机中情况比较好，危机后的复苏也比较快，经济表现好呢？这和它的整个国民经济结构有相当大的关系。

三、资产泡沫和通胀：货币超发惹的祸？

李 南：就是说英国、美国这种金融过度 and 繁荣的背后是其实体经济的衰退和“空心化”的过程。那么反过来说我们，您说我们是“金融弱国”，理论上应该不用担心金融过度的危害，但是我们却从表面又看到了一些危害的影子，比如说你们在书中所写到的金融过度有三个表现形式，第一个就是“货币超发”。这个问题我们现在争论得非常多，有人甚至计算后说，我们的 M2 大于 GDP 这么多，超发得不得了。那是不是可以说目前中国在这样一个层面上也有金融过度？货币超发这个事情您是怎么看的？

夏 斌：从货币超发的角度讲是否过度，就是讲我们的宏观调控是否不太合适，从而引发了货币的过多投放？前一阵子，我也看到有人说货币超发 45 万亿，就是用 M2 的存量减去一年 GDP 的流量一算，多出 45 万亿。在这个问题上我一直说，第一，就眼前来看，“流动性”是多了。货币供应多了，这是美国危机以后，当时的刺激政策过于持久、强烈引起的一个现象。第二，什么叫“货币超发”？这要准确地看。央行在调控中，对发出去的货币进行公开市场操作，发行中期票据，提高存款准备金率，实际上都是在对冲过度的货币。假设存款准备金率提高到 20%，70 万亿的货币供应量，20% 就是 14 万亿是作为存款准备金存在中央银行的，它被“冻”住了，不准银行拿出去放贷款。

李 南：就是“沉睡”的钱？

夏 斌：对，这部分货币实际上暂时还不会对物价形成压力，所以从这个意义上说，你说“超发”，我承认，但是“超发”应该扣掉这块吧。

陈道富：对中国来说，目前“流动性”还是多了。但是讲超发不能仅仅从 M2 角度来看，还得考虑中国现在是以银行放贷为主要融资渠

道这一情况，因为这种融资渠道会在融资的同时表现为货币的增加。如果以股票、债券或者各种理财产品融资为主，它在经济增长的过程中，不会同时造成 M2 这么大的增加。所以这里其实有一个发展阶段、发展模式的问题。

李 南：谈到“货币超发”的问题，您的书里面说，“金融过度”的第一个特征是货币宽松会引发资产泡沫和通胀，那么目前我们货币超发，您觉得能引发您书中所谈到的资产泡沫和通胀吗？

夏 斌：2009 年，当时美国的宽松货币政策还没见效，全球货币没那么多，所以当时全球物价压力不是很大，主要表现还是产能过剩。当前，在全球货币过多的情况下，物价问题就明显了，加上北非、中东动荡，石油问题，日本最近的地震核辐射等引起的生产供应链的一些断裂，造成一些物资的紧张，对物价、大宗商品价格，会有很明显的影响。

李 南：这几个因素的共振，是否可以理解成你们还是会担心书中所谈到的资产泡沫和通胀问题？

陈道富：首先，现在的货币是多的。其次，到目前为止，世界经济也没有找到一个非常强大的新的经济增长点，原来的产业已经发展到它所能发展的程度了，需要转向新的经济产业。这个时候，正常的情况应该引导这种产业结构的调整。而如果这时候，整个世界没有进行结构性的产业调整，都用货币的方法来解决，货币没有新的转移渠道，就会浮在表面，变成物价问题、资产泡沫问题。目前很多国家都已经开始感受到这个压力了。

夏 斌：也就是进一步的货币多投放，必须和进一步的经济增长相适应。进一步的经济增长靠什么？靠结构调整。现在货币投放的力度大于结构调整的力度。不是说现在没有一点儿结构调整，也在调，例如发展战略性新兴产业、发展中小企业等，都在适合中国的特点进行调整。但是，因为货币投放的力度大于结构调整的力度，所以自然表现为货币多、物价涨。

李 南：那么在中国目前的经济转型阶段，您觉得应该是怎样一个匹配比较合适？有人用 GDP 简单地和 M2 作对比，觉得只要是超出 GDP 之外的，全部属于货币超发，是不是 M2 增速如果跟 GDP 增速一

样了，就是金融跟经济发展匹配了？如果加上经济转型因素的话，您觉得怎样的一个货币增速，才是适合中国目前经济现实需求的？

夏斌：具体怎样调控货币增速，这个问题比较复杂。你刚才说的仅是一种经验公式，即用 M2 的增长率减去 GDP 的增长率，再减去物价增长率。二十多年来，每年出现的情况不完全一样，要加入新的因素进行分析。在 2011 年这种状况下，必须把 20% 甚至 20% 以上的货币供应量增速压下来，因为当前的物价上涨有货币基础。简单讲就是货币多了，东西少了，物价就涨了，这是最基本的道理。在目前情况下，全球物价上涨压力很大，我国房地产投机因素也很大，如果货币政策跟不上，投机炒房还会很严重。

陈道富：现在的货币政策只能在增速与增量上实行一些紧的政策，但是前几年累积的存量没办法解决。

夏斌：物价怎么控制呢？首先要控制货币供应量，这是个基础条件，是货币条件。另外我们也要看到，当前社会收入分配不公，“两极分化”严重，要尽可能地解决民生问题、低收入群体的问题。因此农民工等的工资逐步上升是必然的，要允许一定的物价上涨。社会转型过程中，必然会产生一定的物价上涨。因为提高工资形成的物价上涨，用收紧货币，硬给它压下来，是不太可能的，这是第二点。第三，就是全球货币多，特别是美国宽松货币政策的刺激，加上一些新的不确定因素，也使得大宗商品价格上升，从 2010 年 6 月底以来涨了 40% 多。中国既是一个出口大国又是一个进口大国，石油一半以上需求靠进口，大豆 75% 靠进口，植物油也是大量靠进口。因此外面的价格在涨，我们的物价能不受影响吗？所以控制物价仅仅靠货币调控也比较难。

李南：所以我们很难说找到一个简单的指标来衡量。现在比较流行的完全靠 M2 和 GDP，再加通货膨胀率的这个算法，也不太适应中国的现实。

陈道富：这是一个经验数据。特别是在目前，历史累积的货币很多，这个经验数据可能会出现一定的变化。原来的经验数据下，因为当时的住房改革、货币深化在不断地推进，这样会不断消化货币，它可以允许货币的增速以超过 GDP 的一定速度来增长，但这个市场化进程基本快完成了，经济的运转就不需要这么多新的货币再进来，那么原来的