

New 新开放论丛
Opening Up

张幼文 徐明棋 主编

改革中的金融开放

——中国金融体制创新与市场开放风险研究

孙立行 著



上海社会科学院出版社
Shanghai Academy of Social Sciences Press



智库报告

New 新开放论丛
Opening Up

张幼文 徐明棋 主编

改革中的金融开放

——中国金融体制创新与市场开放风险研究

孙立行 著



上海社会科学院出版社
Shanghai Academy of Social Sciences Press

图书在版编目(CIP)数据

改革中的金融开放:中国金融体制创新与市场开放
风险研究/孙立行著.—上海:上海社会科学院出版
社,2014

(新开放论丛/张幼文,徐明棋主编)

ISBN 978-7-5520-0722-0

I. ①改… II. ①孙… III. ①金融体制-体制创新-
研究-中国 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 248049 号

改革中的金融开放

——中国金融体制创新与市场开放风险研究

著 者:孙立行

责任编辑:王 勤

封面设计:陆红强

出版发行:上海社会科学院出版社

上海淮海中路 622 弄 7 号 电话 63875741 邮编 200020

<http://www.sassp.org.cn> E-mail: sassp@sass.org.cn

照 排:南京理工出版信息技术有限公司

印 刷:上海信老印刷厂

开 本:720×1020 毫米 1/16 开

印 张:15.75

插 页:2

字 数:260 千字

版 次:2014 年 10 月第 1 版 2014 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5520-0722-0/F·278

定价:49.80 元

版权所有 翻印必究

总 序

当下的中国,正全面寻求以创新驱动发展。在全面的创新中,开放的创新无疑具有广泛而深刻的意义。开放的创新是国家整体进入新的发展阶段的需要,是对外开放战略面向新目标的需要,是中国应对经济全球化新挑战的需要。中国需要培育参与全球化的新优势,构建国际合作的新平台,开辟经济增长与发展的新空间,即打造对外开放的“升级版”。这就是所谓的“新开放”。

在未来5—10年中,需要推进新开放,其核心是构建以开放促改革、以改革迎挑战的内外联动机制,构建东南部创体制、中西部上层次的东西并进格局。

一、以完成中美双边投资协定谈判和参加跨太平洋战略伙伴关系合作为动力构建开放倒逼改革的新机制

近年来,经济全球化出现了一个新动向:区域经济一体化与双边投资协定谈判成为重要现象。这一趋势将大大提高对各国开放与市场准入的要求,并因其在内容上更多涉及各国国内体制和政府职能而成为对改革的压力。对中国来说,特别相关的则是中美双边投资协定(BIT)与跨太平洋战略伙伴关系(TPP)。有效应对这两个谈判将构建以开放促改革的内外联动机制。

在经济全球化的最新发展态势中,国际投资自由化与国际贸易自由化并行发展、相互促进,在世界贸易组织多哈回合受阻、多边贸易体制受挫的情况下,双边投资协定谈判与自由贸易区谈判成为各国推进国家间经贸与投资合作的重要选择。

对中国而言,推进中美双边投资协定谈判具有推进开放与改革的双重意义。就对外开放而言,这将有利于提高利用外资的水平,拓展对外投资的空间。现代服务业扩大开放利用外资是中国发展新阶段的需要,也是美国等发达国家对中国的要求。这一领域扩大开放也是中国与发达国家实现相互开放、互利共赢的机遇,中国有条件要求美国等发达国家对我平等互利,公平对待我对外投资扩大,并尽早承认我市场经济地位。

就国内改革而言,推进BIT谈判有利于推动国内改革。经济制度应与经济发

展阶段相适应,但是诸如目前普遍存在的审批制以及政府职能上的多方面问题,已经远不适应中国经济发展的需要。国内经济的发展需要进一步的制度改革,释放新的制度红利,而以中美双边投资协定和跨太平洋战略伙伴关系为代表的经济全球化新趋势新要求正与国内改革需要相一致。完成中美双边投资协定谈判能够有效地形成开放倒逼改革的新机制。

中国要发挥社会主义市场经济的体制优势,在开放中赢得竞争。在大部分主题上双边投资协定和区域一体化与中国开放型市场经济体制建设的方向是一致的,在充分利用以开放促改革的同时,只要我们坚持发挥社会主义市场经济的体制优势,就能够在开放型的竞争中赢得主动。中国的市场经济有其特殊性。以公有制为主体,多种所有制经济共同发展是中国社会主义初级阶段的基本经济制度,这一点必须坚持。市场能够有效地配置资源,但是也要看到政府对经济的积极作用,要正确看待市场与政府的作用,区分政府主导和政府干预之间的差异。国有企业是中国经济的一个重要特征,具有重要的作用。在中美双边谈判中,我们要坚持原则,并要求美方承认中国经济的完全市场经济地位。

二、以探索沿海自由贸易试验区建设为 平台形成开放型经济新体制

在成为世界第二大经济体以后,中国的发展进入了一个新的历史阶段,以改革开放推动发展也进入了一个新的阶段。尤其是改革进入攻坚期再次提出了“以开放促改革”的课题。沿海地区的开放不仅有着对外开放转型升级的意义,而且承担着开放型市场经济体制建设改革、探索、试验的责任。

在新的阶段上,开放升级的内涵包括开放型经济的体制建设。开放战略升级的本质是从政策性开放上升到体制性开放。1979年搞经济特区是政策性开放起步的标志,政策的特殊性是特区的核心。在这以后沿海地区的发展中,各种意义上的特殊政策成为发展的主要动力和基本特色。以特殊政策推进开放在前30多年对外开放中发挥了基础性作用,也对旧体制的瓦解具有重大意义。但是,随着整个经济走上开放道路,政策差异日益缩小,继续以特殊政策推进开放作用有限,对外资的超国民待遇在一定程度上对民营资本不利,地方政府间的政策竞争降低了开

放的整体效益。特别是特殊政策存在着较大的不规范性、不透明性、不确定性,不符合国际规则与市场准入的要求。提高开放水平对政府职能与政策规范透明的制度安排的要求日益明显。与此同时,金融货币市场与服务业的低开放度都制约了完整意义上市场经济体系的形成。因此,要把体制性开放作为实施新开放的基本要求。所谓体制性开放,就是按照国际规范建立市场经济体制以及相应的政府管理体制。既要坚持发挥中国特色社会主义市场经济的优势和特点,发挥各级政府在经济发展中的积极导向作用,发挥多种经济成分在经济运行中的互补作用,又要把建设高效、透明、服务型政府放在首位,充分发挥开放型市场在全球资源配置中的作用,消除商品和资本在跨境流动中的各种障碍,从体制机制上确保中国经济与世界经济更紧密地融合在一起。

正是从体制性开放的意义上,可以更深刻地表明沿海自由贸易试验区建设的目的在于体制探索。沿海地区自贸区建设是新开放的标志,是对外开放的升级版,是整个国家从政策性开放走上体制性开放的试验田。要从开放型经济体制建设上明确自由贸易区的功能定位,以使自由贸易区试验真正产生全局性的意义。为此,对自由贸易区应明确以下要求:

第一,体制机制的可复制性。要明确自由贸易区是体制机制探索的试验田,而不是特殊政策的飞地。因此,更优惠的税收、关税、政府补贴或土地价格不应作为自由贸易区发展的主要政策手段,因为全局性的政府减少收入不具有可行性。可复制性的关键在于自由贸易区的各项制度安排具有逐步推广的意义和可能。因此,自由贸易区的重点要放在国家未完成的各项改革的探索上,以发现新的改革的可行方案。自由贸易区的思路在于“以开放促改革”。一方面通过更高水平更宽领域的对外开放发现各项改革的必要性,构造改革的动力,减少改革可能带来的冲击。另一方面发现改革的方向与重点,通过参照国际规范与惯例形成各项改革的有效举措。通过试验到复制推进全国改革是新开放的顶层设计,因而“可复制性”必然是对自由贸易区的第一要求。

第二,自由贸易区的功能是对尚未开放的领域和尚未完成的改革进行试验。从外资外贸的规模上讲,中国的开放度已经不低,但是从产业上讲,中国尚有一批领域没有开放。发达国家要求中国开放,特别是金融与现代服务业,而这些又正是中国形成完整的市场运行体系和提升产业结构的方向。要通过自由贸易区对这些

领域进行先行先试的开放检验的方式,发现外部冲击,制定有效的防范措施。在金融领域,利率市场化、资本市场开放与人民币国际化等都是国家开放型市场经济体系建设的必要组成部分。要通过自由贸易区的操作性试验发现其中的难点与问题,为国家全面推进这些市场化重大举措提供依据。因此,新开放也是更高水平的市场化与更深度的改革。

第三,探索政府职能转变的路径。进一步转变政府职能,建设服务型政府是深化改革的一大主题,新开放就在于利用国际规范与外部动力推进这一改革。变审批制为备案制,并在此基础上构建更高效的监管体系与服务体系,是市场开放国民待遇和透明度的要求,也正是中国政府职能改革的要求。根据国际投资制度安排新趋势,随着国际社会的进步和对跨国公司约束要求的增强,东道国政府要防止跨国公司环境倾销,损害劳动者权益等;要监督跨国公司履行社会责任,关注公共利益,有效推动相关产业进步和人才成长,在开放中实现可持续发展和包容性增长。新开放就在于探索各级政府如何在坚持开放中有效形成这些职能,提高开放水平。

由此可见,科学推进自由贸易区试验,有利于建设开放型的经济体系。由于自由贸易区并非传统意义上的境内关外保税区,不是封闭的,而是试验性的,因而运行模式在一定时期内相对隔离,而在有效掌控下逐步扩散将是其重要特征。科学有效地把握自由贸易区对相邻地区的带动作用,及时发挥自由贸易区体制的模式传递作用,应作为自由贸易区建设的指导方针。从试验到推广既是国际社会的期待,也是中国自身改革的需要。

以沿海自由贸易区为抓手推进新开放,将带来整个沿海地区开放的升级和改革的深化,为全国改革开放创造新局面。

三、以形成沿海、内陆、沿边各具特色, 联动发展为目标,创造全面开放新格局

在30多年后的今天,当国家已经摆脱了贫困,面向全面小康和中等发展目标迈进阶段到来之时,我们又必须看到国家各地区之间发展的巨大差距。

在实现沿海、内陆与沿边均衡发展的国家战略上,对外开放战略的总体部署应当考虑以下原则:

第一,开放是基本国策,但各地区的开放却不能采用同一模式。内陆和沿边地区都不能简单重复东部开放的道路。中国开放的基本经验和东部模式的核心是以政策激励促进外资流入以及出口导向型模式,这不当直接作为内陆或沿边地区的模板。国家整体致力于地区间均衡发展之时,也正是中国沿海出口高速增长面临调整转型之际。与沿海当年的出口导向型相比,内陆地区要实现内需主导型战略,以巨大的内需潜力拉动发展,而这正是引进外资新的动力。在国家整体上已经取得贸易巨额顺差的发展条件下,内陆地区获得了以进口实现产业结构升级和自主创新的新的机遇,即以进口关键装备、零部件实现自主投资与创新条件下的产业发展,从而形成与东部出口导向完全不同的进口促进发展模式。与此不同,沿边地区则既不可能是外资拉动型的,也不可能是出口导向或进口推动型的,而应当以与相邻国家的双边或诸边合作为特点,其具体模式因地而异。

第二,国家对外开放的整体水平要提升,目标要升级,由此决定了各地区开放战略的目标定位。从国际上看,经济全球化新形势对中国发展提出了挑战,中国对外开放必须实现战略升级才能有效应对,其中沿海、内陆和沿边地区以及各战略经济区域都需要实现升级,才能形成各地区协同升级,各战略经济区差异化发展的对外开放新格局。对外开放的目标既取决于国家长期发展目标,又要从地区特点和发展阶段出发确定相应目标。沿海、内陆和沿边各地区都要从各自的发展阶段出发确定不同的开放目标。现代服务业实现在开放条件下的发展是沿海地区未来开放的主题,在产业结构升级中面向外部市场也仍然是沿海地区的特点。内陆地区幅员辽阔,差别巨大,以成渝地区为代表的工业化高速发展地区有条件在现代制造业上实现全面进步,需要围绕现代制造业实现开放式发展,并形成一批战略性新兴产业,实现中国在新兴产业上国际分工地位的提升。内陆其他地区则更多需要致力于资源产业和农业的现代化。沿边地区有的要开辟资源与能源通道,有的要以双边诸边经济合作推进稳定周边环境的建设,从而启动各具特色的发展。

第三,各地区开放格局要形成一个新的协同与互动关系。国家发展是一个大局,各地战略与开放模式上需要形成协同与互动关系。前30年开放中内陆地区劳动力流向沿海曾经是沿海地区形成廉价劳动力加工出口优势的重要原因,也提高了内陆地区劳动者的收入,推动了脱贫事业。随着劳动力结构与数量的变化以及内陆发展机遇的扩大,这种协同与互动关系已开始发生变化。一方面,沿海出口加

工型产业特别是轻型低运输成本类产品向内陆转移既可以为内陆地区开放创造条件,又可以为沿海地区腾出空间实现结构进步。沿海地区现代服务业既要走开放型发展模式,又应当充分利用内陆巨大市场,形成沿海服务与内陆制造的协同发展,相互支撑。在沿海提升开放水平的同时,内陆体现开放型竞争的實力。沿海和内陆地区又能为沿边地区的对外合作提供强大的经济技术支撑,从基础设施建设,资金供给,产业配套和人才流动等各个方面增强沿边对外合作的水平。从总体上讲,优化国家的区域开放格局要形成三个战略的协同:一是深化改革,使沿海参与国际合作与竞争;二是扩大内需,将外资引向内陆地区;三是创新模式,以多样化构建沿边对外合作。

第四,衡量开放推进的指标需要历史性地改进。在中国经济从封闭走向开放中,沿海地区以外资外贸规模作为开放度指标是完全正确的,但是今天国家已经基本建成了一个开放型经济体系,国家发展新阶段上的主要任务也不同,内陆地区应探索以新的指标来鉴定开放水平。在新阶段上,沿海地区开放要以现代服务业外资引进为重点,同时关注现代制造业外资对中国经济贡献方面的各种国民经济效益指标。沿海中心城市还要关注离岸贸易、离岸金融的发展进程和人民币国际化等的实施进程,以此提升国家的整体竞争力。在沿海地区建立跨国公司总部,推进中国走出去进程和主动构建国际分工能力,获得中国高级稀缺要素,应成为沿海大城市的战略重点。在一个时期内,内陆地区仍然需要以外资与外贸来体现开放度的提升,但在制造业出口上要更加注重现代高端产业和附加价值高的产业,在贸易方式上要体现在一般贸易发展相对更高的速度,加工贸易国内价值链的延长和增加值的提升。进口既是中国市场优势的体现,也是内陆地区在开放中发展的路径之一,内陆以进口而不是单纯以出口体现开放,是与以往东部沿海地区开放的一个重要区别。沿边地区与周边国家的合作要注重具体合作项目的数量和规模,而不是外资外贸,以此来体现其经济与政治辐射的影响。

第五,对外开放战略是整个国家经济社会发展与国际总战略中的一个方面,要服务服从于国际总战略,为总战略的需要定位。区域战略的选择同样要贯彻这一原则。沿海地区的对外开放走在全国的前列,现代服务业和金融业的开放要成为与发达国家之间利益交换的一个重要举措,事实上这也是中国自身结构进步和开放领域扩大的需要。更重要的是,经济全球化的深化发展已经向国内体制改革提

出了更高的要求,更公平合理的竞争环境,更高效透明的政府行为,更安全规范的法律制度,是全球化对中国的新要求,也是改革的新课题。以开放促改革是国家战略,需要在沿海先开放地区先行先试。制度优化将成为沿海地区开放战略的最大主题,这将对国家国际地位的提升和国际战略的推进起到非常重要的作用。内陆地区的市场战略同样是国家大战略的一个组成部分。在沿海地区体现水平的同时,内陆地区要体现规模与实力,沿边地区要体现策略与多样化,共同构建中国开放的整体部署。大西南是中国沿边地区开放的一个重点,其与东盟地区的合作既将改变东南沿海地区的开放格局,深化中国东盟合作这一国家战略,又将对内陆地区产生积极影响。

张幼文 徐明棋

2013年9月

目 录

总序	001
导论	001
一、金融体制改革的滞后阻碍经济的可持续发展	001
1. 金融发展与经济增长相脱节现象	001
2. 金融体系内在的深层次结构问题	002
3. 金融抑制制约经济增长内生机制形成	003
二、新形势下金融体制改革的迫切性	004
1. 银行业经营模式转型是实现经济转型发展的基础	004
2. 金融体制改革为中小企业发展保驾护航	006
三、金融体制改革的战略取向及前景展望	007
1. “市场型间接融资”模式	007
2. 互联网金融发展趋势	008
第一章 中国金融体制的改革历程及现状分析	010
一、中国金融体制改革的历史进程	010
二、中国金融体制的结构特征分析	014
1. 金融资产结构	014
2. 金融市场结构	015
3. 金融产业结构	019
4. 金融开放结构	022

第二章 主要发达国家金融体制的特征比较及演变历程	027
一、美、德、日金融体制的特征比较	027
二、美、德、日金融体制的演变历程	030
1. 美国	030
2. 德国	032
3. 日本	033
第三章 金融体制改革的战略取向：“市场型间接融资”模式	037
一、融资结构选择	037
二、市场型间接融资	040
1. 传统融资模式的缺陷	040
2. 市场型间接融资模式	042
三、市场型间接融资在我国的发展前景	044
第四章 间接融资模式下中小企业贷款效率研究	046
一、中小企业贷款现状分析	046
二、中小企业贷款效率分析	049
1. 银行效率的测算方法	049
2. 基于数据包络分析法(DEA)的效率测算	050
3. DEA 实证结果分析	053
第五章 基于“市场型间接融资”体系下的中小企业融资问题研究	062
一、中小企业融资难的成因分析	062
1. 从商业银行视角分析贷款难的原因	062
2. 从企业自身视角分析贷款难的原因	063

3. 从制度环境视角分析贷款难的原因·····	064
二、市场型间接融资在中小企业贷款中的应用 ·····	065
1. 市场型间接融资的应用价值与运作方式·····	065
2. 信贷资产证券化模式研究·····	066
三、中小企业金融服务体系研究 ·····	070
1. 中小企业金融服务体系架构·····	070
2. 中小企业债券融资体系研究·····	073
第六章 从“市场型间接融资”走向互联网金融模式 ·····	079
一、互联网金融机构发展的比较研究 ·····	079
1. 国内互联网金融机构的发展现状·····	079
2. 海外互联网金融机构的发展模式·····	081
二、互联网金融发展对传统金融模式的冲击 ·····	085
1. 第三方支付业务的发展对传统金融支付模式的冲击·····	085
2. 互联网融资平台发展对传统银行信贷模式的冲击·····	086
3. 互联网金融跨界创新对传统分业经营模式的冲击·····	087
三、互联网金融发展面临的风险挑战 ·····	091
1. 人人贷贷款平台风险·····	091
2. 阿里金融风控模式的缺陷·····	092
3. 互联网金融信息安全的挑战·····	093
第七章 影子银行运行及其监管 ·····	094
一、影子银行的界定及其产生的原因 ·····	094
1. 影子银行的内涵·····	095
2. 影子银行产生的原因·····	096

二、影子银行的发展现状及其运行特征	098
1. 影子银行的发展现状	098
2. 影子银行的运行特征	099
三、影子银行的监管原则与方式	100
1. 辩证地看待影子银行的存在与发展	100
2. 我国影子银行体系存在的问题	101
3. 影子银行监管的原则与方式	103
四、危机后影子银行监管的改革内容及趋势	104
1. 国外主要发达经济体的监管改革措施	104
2. 国内影子银行监管的策略与举措	106
第八章 开放经济下金融市场发展对提升外商直接投资质量的研究 ...	109
一、金融市场发展对外商直接投资影响机理的文献探讨	110
1. 融资成本和投资收益决定外商直接投资的“事前质量”	110
2. 金融合约强制力的不足左右外商直接投资的“事前质量”	111
3. 本国企业流动性冲击的可能性影响外商直接投资的“事前质量” ...	111
4. 风险分担的金融功能欠缺影响外商直接投资的“事后质量”	111
5. 资本市场的完善和开放左右外商直接投资的“事后质量”	112
二、金融市场发展、外商直接投资与经济增长的关联性检验	113
1. 变量平稳性检验	115
2. 回归分析	116
3. 残差平稳性检验	117
三、如何推动国内金融市场发展,提升外商直接投资质量	118

第九章 中国资本项目对外开放进程研究	121
一、资本项目开放的现实意义与现状分析	121
1. 资本项目开放的现实意义	121
2. 资本项目开放的现状分析	122
二、资本项目开放的战略取向	125
1. 资本项目开放的路径探讨	126
2. 资本项目开放的战略安排	126
3. 资本项目开放的具体内容	127
三、资本项目开放风险及其防范策略研究	128
1. 资本项目开放面临的金融风险	128
2. 有效防范资本项目开放风险的制度安排	130
3. 金融风险防范的对策措施	131
第十章 东亚经济体市场开放对宏观经济波动的影响研究 ——基于韩国、印度尼西亚及泰国的案例分析	134
一、市场开放、内外利差和经济波动	135
1. 贸易和资本移动对内外实际利差的影响	135
2. 内外利差突发性的波动对经济波动的影响	136
二、二元 EGARCH 模型的原理	137
三、数据和样本	142
四、实证分析及其结果	143
1. 内外利差因子回归分析结果	143
2. EGARCH 参数的估计结果	146
3. 开放经济下经济波动的时变特征	150
五、结论和政策建议	154

第十一章 从东亚金融危机视角审视跨境资本逆流风险	155
一、跨境资本流入的现状、特征及其成因	155
二、跨境资本流入对实体经济与金融体系的影响	160
三、跨境资本外逃的原因及其对我国的启示	162
第十二章 金融风险预警指标体系研究	168
一、金融风险预警体系的文献综述	169
二、指标体系的构建方法	171
1. 指标选择	171
2. 构建方法	176
三、指标体系的效用分析	177
四、结论及启示	181
第十三章 基于人民币国际化视角的人民币汇率形成机制改革	
问题研究	183
一、关于货币国际化程度的比较实证研究	183
二、关于汇率形成机制与货币国际化关系的理论	187
三、关于推进汇率形成机制改革的政策研究	189
第十四章 危机后发达经济体金融监管体制改革比较研究	195
一、全球金融危机所揭示的金融监管问题	195
1. 金融监管理念的反思	195
2. 金融监管制度的问题	197
二、危机前主要发达经济体金融监管体系的缺陷	200
1. 美国	201

2. 欧盟	202
3. 日本	203
三、危机后主要发达经济体金融监管体制改革内容	204
1. 美国	204
2. 欧盟	206
3. 日本	207
四、主要发达经济体金融监管体制改革特征比较	208
第十五章 国际金融发展新格局下的中国金融监管改革战略研究	211
一、国际资本流动的格局变化	211
二、国际金融市场的发展态势	214
三、中国金融监管改革面临的机遇与挑战	217
1. 国际金融监管改革给中国带来的机遇	217
2. 中国金融监管改革面临的挑战	218
四、深化中国金融监管改革的战略构想	219
1. 推动国际金融监管体系的法制建设	219
2. 加强与国际金融监管机构各成员国间的信息共享	220
3. 适应国际金融监管改革的趋势与要求	220
4. 构建跨境金融监管合作机制	222
5. 建立包容性的国际金融监管体系	223
参考文献	224