



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

10问 中国金融

改革 开放 问题 风险

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

10问

中国金融

改革 开放 问题 风险

连 平◎著

 中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

十问中国金融：改革、开放、问题、风险 / 连平著.

北京：中国经济出版社，2015.2

ISBN 978 - 7 - 5136 - 3632 - 2

I. ①十… II. ①连… III. ①金融—研究—中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 018582 号

责任编辑 乔卫兵 张梦初 杨元丽

责任审读 贺 静

责任印制 马小宾

封面设计 华子图文设计公司

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京力信诚印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 23.25

字 数 300 千字

版 次 2015 年 2 月第 1 版

印 次 2015 年 2 月第 1 次

定 价 68.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

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 - 68330607）

版权所有 盗版必究（举报电话：010 - 68355416 010 - 68319282）

国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010 - 88386794



CHINA FINANCE 40 FORUM
中国金融四十人论坛

致力于夯实中国金融学术基础，探究金融界前沿课题，
引领金融理念突破与创新，推动中国金融改革与实践。



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

“中国金融四十人论坛书系”是由中国金融四十人论坛创设的书系，专注于宏观经济和金融领域，着力金融政策研究，力图引领金融理念突破与创新，打造高端、权威、兼具学术品质与政策价值的智库书系品牌。

中国金融四十人论坛是一家非官方、非营利性的独立智库，专注于经济金融领域的政策研究。论坛由 40 位 40 岁上下的金融精锐组成，即“40 × 40 俱乐部”。本智库的宗旨是：以前瞻视野和探索精神，致力于夯实中国金融学术基础，研究金融领域前沿课题，推动中国金融业改革与发展。

自 2009 年以来，“中国金融四十人论坛书系”已出版 30 余本专著、文集。凭借深入、严谨、前沿的研究成果，该书系已经在金融业内积累了良好口碑，并形成了广泛的影响力。

中国金融四十人论坛书系编委会

主 任：陈 元 全国政协副主席
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：（按姓氏拼音排序）

管 涛 国家外汇管理局国际收支司司长
黄海洲 中国国际金融公司销售交易部负责人
潘功胜 中国人民银行副行长
阎庆民 天津市副市长
袁 力 国家开发银行副行长
钟 伟 北京师范大学金融研究中心主任

执行主编：王海明 中国金融四十人论坛秘书长

编 委：廉 薇 马冬冬

作者简介

连平，经济学博士，教授，博士生导师。

1973—1978 年间在上海市崇明县新海农场果园一连务农。1978 年考入华东师范大学政治教育系，1982 年本科毕业，获经济学学士学位。1982—1984 年在华东师范大学第一附属中学任政治教师。1984 年考入华东师范大学经济系世界经济专业硕士研究生，1987 年毕业，获经济学硕士学位。1987 年起在华东师范大学经济学系担任教师，1990 年任讲师，1994 年任副教授，1997 年任教授。1993—1996 年期间任国际金融系主任，1996—1998 年期间任华东师范大学国际商学院副院长，远东国际金融学院院长。1992 年起在职攻读博士学位，1997 年获国际金融专业方向博士学位。

1998 年进入交通银行总行工作，曾任发展研究部副总经理、组织架构再造办公室主任。现任首席经济学家、金融研究中心总经理、评级办公室主任、《新金融》期刊主编和博士后科研工作站站长。

主要研究领域：宏观经济运行与货币金融政策、外汇与汇率、离岸金融和商业银行发展战略与管理体制。迄今在境内外各类报刊上发表文章 400 余篇，出版著作 11 部，主持完成国家级、省部级以上研究课题 20 余项，10 多项获奖。

多次出席国务院总理主持召开的专家会议。经常出席人大财经



委、发改委、财政部、人民银行、国务院研究室等有关宏观管理部门的专家咨询会议，为高层决策提供建议。享受国务院政府特殊津贴。

担任中国金融四十人论坛成员和理事、中国银行业协会行业发展研究委员会主任、中国首席经济学家论坛理事长、中国社会科学院陆家嘴研究基地学术委员、中国新供给经济学 50 人论坛成员、上海市人民政府决策咨询特聘专家、上海发展战略研究公众咨询委员会委员、上海金融业联合会专家委员会执行委员、上海社会科学院兼职博士生导师、上海新金融研究院常务理事和学术委员；中国金融学会理事、中国国际金融学会理事、中国世界经济学会理事、中国农村金融学会常务理事、上海金融学会常务理事、上海世界经济学会常务理事、上海宏观经济学会常务理事；人民网财经研究院顾问、新华社特约经济分析师，中央电视台财经频道特约财经评论员、中央人民广播电台经济之声特约评论员、《金融时报》专家委员会委员、《中国证券报》专家委员会委员、《中国银行业》副主编、《金融研究》编委、《新金融评论》主编、《世界经济研究》编委。

获得 2009 年证券市场周刊中国宏观经济年度预测优胜奖第二名；第一财经金融价值榜 2009 年“年度中国分析师”，2010 年“最佳预言家”称号（排名榜首）和 2011、2012、2013、2014 年“年度机构首席经济学家”（中资机构）；《国际金融报》和陆家嘴人才金港联合主办的“2010 上海滩国际金融菁英人物”评选“学术奖”（排名榜首）；“亚洲财富论坛”“最具财富经济学家”称号；2012 年中国银行业协会行业发展研究委员会卓越贡献奖；第一作者著作《利率市场化：谁主沉浮》获 2014 年“中国银行业发展研究优秀成果”评选特等奖。

鉴机识变，唯变所适

——代序

—

在中国传统智慧看来，天地间万事万物都是“变动不居”、“上下无常”、“刚柔相易”的。既有的思维、政策或模式，无论过去多么盛行，倘若不能与时俱进，终有“明日黄花蝶也愁”的一天。可见，“变”是绝对的、必然的，是人力无法撼动的，如大江东流不舍昼夜。对于社会主体而言，在纷纭复杂的变革面前，“唯变所适”、“与时偕行”才是永恒不变的生存法则。

然而，要真正做到“适变”，还得“识变”在先，而“识变”拥有多层含义。“识变”首先对于外部环境变化要有敏感的洞察力。善于“见微知著，睹始知终”，既可以从“一叶落”而知“天下秋”。这不仅考验思维能力，更对观察视野乃至人生阅历等提出了较高要求。



“识变”对于政策动向要有敏锐的前瞻判断。毋庸讳言，许多公共政策在决策过程中具有相当的不透明性，这一点海内外皆然。多数人只能在事后被动地接受并解读相关政策信息；而善于“识变”者却往往能根据形势变化在政策变动前作出前瞻思考，在综合各方信息的基础上做出抵近事实的分析与判断。

“识变”对于改革和政策的效果往往能作出相对可靠的专业评估。这不仅需要专业的经济学、统计学及公共管理等知识作为后盾，而且还需要长期从事相关分析和研究的经验和阅历。在知识和经验基础上开展的评估往往较为可靠。

“识变”还要能够提出切实可行的应对之道。改革就其本质而言，无非是打破旧的利益格局，重新进行利益分配。作为改革的利益攸关方，如果不想在社会改革的大潮中沉沦，一个较为明智的办法就是提前进行自我改革，也就是主动转型求变，力争跻身顺应时代潮流的“赢家”行列。但这只是一个宏观思路，至于选择哪条转型路径、以什么作为求变突破口等具体问题，还得深入一线，在充分调研的基础上提供有理有据的解决方案。

二

党的十八届三中全会指出，改革开放是党在新的时代条件下带领全国各族人民进行的新的伟大革命，是当代中国最鲜明的特色。三十多年来，我们党以巨大的政治勇气，锐意推进经

济体制、政治体制、文化体制、社会体制、生态文明体制和党的建设制度改革，不断扩大开放。决心之大、变革之深、影响之广前所未有，成就举世瞩目。

在金融领域，近年来我国市场化取向改革的努力也从未停歇。在利率市场化方面，已全面放开了贷款利率管制，接下来还将积极有序地推进存款利率市场化。在汇率市场化方面，已基本形成并巩固了以合理均衡水平为基础的人民币汇率双向波动的格局。在金融机构市场化方面，为民营资本进入银行业、金融租赁、消费金融、互联网金融等领域创造了公平环境，同时鼓励国有金融机构深化混合所有制改革。在中国（上海）自由贸易试验区内，已试点了跨境人民币支付业务、自由贸易账户等创新业务，并实现了上海黄金交易所国际板的上线运行。不仅如此，我国还重启并扩大了信贷资产证券化试点，重启了国债期货交易，改革了新股发行体制等，凡此种种，不胜枚举。上述改革措施目标明确，即“使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”，推动金融业更好地服务实体经济、满足民生所需。

当前，我国发展进入新阶段，面临着复杂多变的国际、国内经济形势。从国际宏观环境来看，全球经济复苏不同步和货币政策调整不同步增加了利率、汇率的波动风险。从国内宏观环境来看，经济增速趋缓背景下和产能过剩治理过程中部分行业潜藏的风险正在进一步暴露。这一方面是客观环境变化使然，但更重要的是，我国在向市场化转型过程中，还有很多体



制机制不完善的地方，企业治理、市场发育、监管水平等也远不够成熟。要解决这些问题，最终还是要依靠改革。

本轮改革开始进入攻坚期和深水区，挑战和困难也大大超过前期。改革尤其需要前瞻、深入和持续的开展研究。坚持“摸着石头过河”与“顶层设计”是党的十八届三中全会确立的有关改革实施工作的重要原则。中国经济是一盘棋，经济问题的背后还包含着政治体制、社会管理等诸多问题，可谓“盘根错节，牵一发而动全身”。因此，在改革中，既要允许和鼓励地方政府和金融企业等大胆先行先试；也离不开中央高瞻远瞩，协调各方利益，规划路径清晰的改革蓝图。要更好地践行这一原则，尤其需要深入开展针对性和前瞻性的脚踏实地的调查研究，提出预案，完善设计，为“摸着石头过河”和“顶层设计”提供专业的决策参考基础。不仅如此，以往处在过程中的改革还需要持续地加以关注，进行专业评估，分析实施效果，改善措施功效。尤其是要关注风险状况，清醒地分析环境中的风险因素。发现问题及时纠正，保证改革始终行进在正确的轨道上，最终取得预期的成果。所有这些都离不开深入持续和卓有成效的研究工作。

三

连平同志的这本新著，可以说是“识变”实践的较好案例，为金融改革提供了有益借鉴。本书有三个特点：一是现实性。本书以一个金融行业研究人员的视角，对当前国内外关注

度较高的一系列中国金融热点问题进行了贴近实际的深入剖析。从主题分布来看，既深入讨论了汇率形成机制改革、利率市场化改革、资本和金融账户开放、人民币国际化等有关重大改革课题；也客观分析了商业银行挑战、影子银行风险、地方政府性债务和小微企业融资等金融问题和金融风险。可以说，本书论及的内容几乎涵盖了当代中国金融的迫切需要解决的重大课题。二是纵深性。本书具有较好的理论高度，也有较好的研究深度。银行业是我国金融体系中的具有主导地位的行业，对整个金融业有着举足轻重的影响。作者在立足银行业的基础上对一系列金融改革和风险问题展开讨论。在不少问题上切中要害，形成了一系列逻辑性较强的鲜明观点。书中十分关注重大改革之间的关联关系。深入探讨了利率汇率市场化改革以及资本和金融账户开放如何协同推进的问题，反映出作者在相关问题上的深厚积累和宽广视野。三是学术性。书中探讨的不少议题，如资本和金融账户开放、人民币国际化、地方债务风险、影子银行管理等，目前国内都存在一定的争议。而作者在书中都鲜明地亮出了自己的观点，并进行了大量有说服力的论证。燃犀照水，不仅需要智慧，也需要自信，敢于经得起时间的检验。我相信，当潮水退去时，这些真知灼见依然会留在沙滩上熠熠生辉。

未来五年新一轮的改革开放大潮，不但是中国经济实现结构调整的关键阶段，而且也是中国银行业从传统经营管理模式向新增长模式转型的重要机遇期。面对新环境、新形势和新挑



战，我衷心期盼有更多的银行业研究人员牢记“使命光荣，责任重大”，在大时代、大转折和大变革面前，敢于迎难而上，锐意进取，以鲜活和前瞻的研究不断推动理论和实践，积极为银行转型发展、为金融体系的稳健运行、为中国经济的稳定繁荣、为中华民族的伟大复兴积极奉献智慧。

是为序。

交通银行董事长

2014年10月1日

目 录

鉴机识变，唯变所适	(1)
-----------------	-----

改革开放篇

第一章 利率市场化：包治百病抑或险阻艰难	(3)
一、我国利率市场化的历程与展望	(4)
二、利率市场化对非银行金融和实体经济部门的影响	(8)
三、利率市场化与经济结构调整和升级	(11)
四、利率市场化与实体要素价格改革	(18)
五、利率市场化改革的风险	(22)
六、政策建议	(31)



第二章 汇率机制改革：遭遇瓶颈抑或步步为营	(36)
一、人民币汇率机制改革进程及其方向	(36)
二、人民币单边升值制约汇率机制改革	(43)
三、人民币趋势性贬值不利于经济健康运行	(46)
四、人民币合理升值有助于经济转型和产业升级	(56)
五、汇率机制改革与利率市场化应协同推进	(61)
六、促进中美贸易平衡，推动汇率机制改革	(67)
第三章 资本和金融账户开放：一马平川抑或暗箭难防	(77)
一、积极审慎地推进资本和金融账户开放	(78)
二、跨境资本流动逆转的国际经验及其启示	(91)
第四章 人民币国际化：误入歧途抑或顺势而为	(113)
一、跨境人民币业务与中国金融开放	(114)
二、跨境人民币业务与上海国际金融中心建设	(126)
三、人民币跨境流通管理制度与风险防范	(134)
四、人民币国际化与离岸人民币市场	(140)
五、人民币国际化渐入深水区	(145)
第五章 上海自贸区：意外收获抑或水到渠成	(156)
一、上海自贸区建设的背景与任务	(156)
二、上海自贸区对于国际金融中心建设的意义	(163)
三、建立有限渗透的分离型离岸金融模式	(171)
四、自贸区金融开放与境外资金渗透风险防范	(175)

问题风险篇

第六章 商业银行：四面楚歌抑或大而难倒	(185)
一、行业景气度持续下降	(186)
二、利率市场化带来重大挑战	(191)
三、流动性持续趋紧，资产负债管理难度增大	(204)
四、互联网金融发展迅猛，行业影响逐步显现	(209)
五、商业银行转型发展的策略	(214)
第七章 M2/GDP 高企问题：病入膏肓抑或夸大其词	(224)
一、问题的直接源头是信贷高速增长	(225)
二、六大因素共同推高 M2/GDP	(228)
三、M2/GDP 高企并非高通胀的充分条件	(232)
四、银行不良资产与 M2/GDP 关系解析	(234)
五、治理之策：调控需求、管住信贷、搞活金融	(239)
第八章 小微企业融资难：供求失衡抑或制度缺失	(244)
一、小微企业融资难的现状	(245)
二、小微企业融资难的原因	(248)
三、发展小额贷款公司，拓展小微企业融资渠道	(253)
四、加快信用体系建设，改善小微企业信用状况	(260)
五、积极稳妥地发展民营金融和政策性金融	(264)