



国家社科基金重大项目成果

CHINESE FINANCIAL REFORM

中国金融改革模式

◎主编 刘纪鹏 ◎副主编 武长海

| 大国金融梦 |

高层交锋 思想激辩

中国金融改革的经验与未来

—— 蓟门法治金融论坛 ——

中国政法大学资本金融研究院、商学院联合举办

孔丹 余永定 邵宁 蔡鄂生 向松祚 卢周来 陈兴动 刘俊海 王梓木

人民东方出版传媒

 东方出版社

国家社科基金重大项目

我国自然资源资本化及对应市场建设研究(15ZDB162)

CHINESE FINANCIAL
REFORM

中国
金融 改革模式

○主编 刘纪鹏 ○副主编 武长海

人民东方出版传媒

 东方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融改革模式 / 刘纪鹏 主编. —北京: 东方出版社, 2018. 3

ISBN 978-7-5207-0030-6

I. ①中… II. ①刘… III. ①金融改革—研究—中国 IV. ①F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 310037 号

中国金融改革模式

(ZHONGGUO JINRONG GAIGE MOSHI)

主 编: 刘纪鹏

副 主 编: 武长海

责任编辑: 袁 园

出 版: 东方出版社

发 行: 人民东方出版传媒有限公司

地 址: 北京市东城区东四十条 113 号

邮 编: 100007

印 刷: 北京京都六环印刷厂

版 次: 2018 年 3 月第 1 版

印 次: 2018 年 3 月第 1 次印刷

开 本: 710 毫米×1000 毫米 1/16

印 张: 15

字 数: 187 千字

书 号: ISBN 978-7-5207-0030-6

定 价: 42.00 元

发行电话: (010) 85924663 85924644 85924641

版权所有, 违者必究

如有印装质量问题, 我社负责调换, 请拨打电话: (010) 85924602 85924603



◆中国社会科学院学部委员余永定



◆法国巴黎银行董事总经理兼首席经济学家陈兴动

◆中国人民大学法学院教授刘俊海



◆中国人民大学国际货币研究所理事、副所长向松祚



◆中国银行业监督管理委员会原副主席蔡鄂生

◆ 中信改革发展研究基金会理事长孔丹



◆ 全国人大财经委副主任委员邵宁



◆ 为邵宁颁发中国政法大学兼职教授聘书
石亚军（左）、邵宁（中）、刘纪鹏（右）



大国金融博弈与军事力量建设



◆国防大学教授
卢周来



◆为卢周来颁发
中国政法大学
兼职教授聘书
时建中(左)、
卢周来(中)、
刘纪鹏(右)



◆华泰保险集团
董事长兼 CEO
王梓木与刘纪
鹏教授(右)

序言 大国金融梦

一、探索通向金融强国之路

关于金融在现代经济中的地位和作用，邓小平 1991 年就给出了科学判断，并深刻地揭示了现代经济与金融之间的辩证关系：“金融很重要，是现代经济的核心。金融搞好了，一着棋活，全盘皆活。”^① 改革开放以来，中国经济经历了从起步到经济大国，GDP 总量居全球第二位；金融从单纯的货币金融发展到多层次资本市场的建立，资本金融蓬勃发展，境内外金融资产达人民币 200 万亿元以上，未来 5 年将达人民币 400 万亿元以上，已经成为名副其实的金融大国。但中国离金融强国还很远，主要有以下几方面原因^②：第一，多层次资本市场发展还很缓慢。股票市场规模虽然大但存在问题多，金融衍生品市场、票据市场、外汇市场、债券市场等资本金融市场发展缓慢。第二，金融机构缺乏国际竞争力。第三，市场化程度和定价能力低，产品创新能力和机制薄弱，产品单一，缺乏竞争力。第四，高端金融人才匮乏，控制金融风险 and 应对金融危机的能力不足。第五，国际金融规则的制定权和解释权不足。第六，人民币国际化道路还有很长的路要走。

^① 《邓小平文选》第 3 卷，人民出版社 1993 年版，第 366 页。

^② 有专家研究指出，衡量一个金融强国的标准主要包括：(1) 金融市场规模足够大，可以影响全球的资金流向；(2) 有竞争力的金融服务体系；(3) 在相当大程度上能够决定国际市场资产价格；(4) 金融产品创新能力强；(5) 本币成为国际主要货币；(6) 具有对国际金融规则的制定、修改和解释权。

金融是一国配置资源的枢纽。随着全球经济、金融一体化的发展，资本、人力、技术与信息等生产力要素的全球流动与配置都与国际金融的发展相连，一国金融的强弱决定了其在全球范围内的资源配置能力。中国经济经历近40年的高速发展，已经成为经济大国，但并不是经济强国，需要从根本上转变经济增长模式和转型经济结构。与此同时，需要建立一个高效、稳健、开放的金融强国金融体系为依托。金融强国是经济大国可持续发展的根本保障。

资本市场是中国崛起的重要保障，建立强大的现代金融体系，实现大国金融梦是实现“中国梦”的一部分。中国政法大学有一批专家学者长期关注、研究金融和金融法制的理论与实践，特别是刘纪鹏教授基于长期的研究和实践，提出了资本金融的新概念，将现代金融划分为货币金融和资本金融两大分支，并对资本金融理论体系进行了系统的研究和论证。通过整合中国政法大学的法学等优势学科资源，借助一批校内外既懂法律又懂金融的专家资源，为中国金融立法和金融发展提供科学理论依据，解决中国金融体制改革和资本市场发展中的法律与金融结合当中的实际问题，探索实现金融强国的路径。实现金融强国要做好以下工作：一是发展和完善多层次的资本市场，尤其大力发展资本金融。资本金融发展到今天，已经成为现代金融在量的增长上的主力。^①二是改进市场结构，提高市场的统一性。三是完善金融市场基础环境，推动金融市场化改革，包括金融产品的市场化、利率市场化、汇率市场化等。四是提高金融市场的效率、金融产品的创新能力和金融机构的治理能力。五是改革金融监管体系，建立与金融市场发展相适应的监管体系和监管制度。

二、培养金融强国高端人才

实现金融强国离不开高端人才的培养。2015年6月18日，在王健林、

^① 刘纪鹏：《资本金融学》，东方出版社2017年版，第16页。

张大中等知名企业家的赞助下，中国政法大学组建了我国第一家资本金融研究院——中国政法大学资本金融研究院，刘纪鹏教授担任首任院长。研究院的建立很好地体现了三个结合，即法律与金融的结合，理论与实践的结合，校内与校外的结合。研究院将发挥资本市场智库作用，为中国金融立法和金融发展提供科学理论依据，解决中国金融体制改革和资本市场发展中的法律与金融结合当中的实际问题。同时，研究院旨在作为研究资本市场法治化发展的学术平台，培养复合型的人才。

研究院成立伊始，就在法律硕士（非法学）专业招生中设立了“资本金融法律实务”方向，在经济法学科下设立了“法律与资本金融”方向，每年开始培养既懂法律又懂金融的法律硕士、法学硕士、法学博士等20余名复合型研究生。在教学模式探索上，采用“校内与校外”“金融与法律”“理论与实践”结合的双导师制，重点培养精通法律与资本金融的复合型人才。为国家培养金融法制所需要的金融实务、金融监管、金融审判、金融仲裁和金融法务方面的复合型、应用型与创造型高端人才。

目前，刘纪鹏教授同时担任中国政法大学商学院和资本金融研究院院长。刘纪鹏教授提出了法学要和管理学结合，即法商结合，互为补充。将资本金融研究院和商学院资源、学科融合，即“两院”融合，相辅相成，把管理学、法学和金融学结合起来，在两结合、三结合甚至多结合的进程中，走出一条培养人才的创新之路。

三、举办智库型高端法治金融论坛

蓟门法治金融论坛的源起。蓟门法治金融论坛源于资本金融研究院承担法律硕士（资本金融法律实务方向）的一门课程——资本金融法律实务，该课程为一门讲座课程。为了打造好这门课程，从一开始刘纪鹏教授就下了大功夫。首先将该课程升级为论坛，并命名为“蓟门法治金融论坛”；其次，聘请国内外顶尖的资本市场监管、理论和实务人才担任主讲

人，同时邀请2—3名相关领域的知名专家担任评论嘉宾；最后，加大校内外宣传力度，并将论坛放在学院路校区的学术礼堂。在这样的精心筹备下，论坛场场精彩，场场爆满，吸引了大批校内外听众。目前论坛已经走过了四个学期，每学期十讲左右，进入第五个学期，完成了30多讲，邀请的主讲人包括刘伟、周瑜波、贾康、乔良、洪磊、巴曙松、潘明忠、杨凯生、金岩石、赖小民、姜昆、蒲坚、段永朝、蔡洪平、祁斌、吴晓求、周明、彭华岗、王国刚、银温泉、余永定、陈兴动、刘俊海、向松祚、蔡鄂生、孔丹、邵宁、卢周来、王梓木等，讲座的内容涵盖宏观经济与金融安全战略、金融业改革与创新、公司金融与新金融、国企改革等。论坛在校内外产生了巨大影响：在校内已经成为研究生通选课程，成为中国政法大学的一个品牌；在校外也产生了良好声誉，远播京城。蓟门法治金融论坛从一开始就得到了学校领导的大力支持，石亚军书记、黄进校长、时建中副校长、于志刚副校长、李树忠副校长等多次到论坛致辞或参加点评。为了传播该论坛的讲座内容，黄进校长多次强调将这些讲座整理并出版，经过努力，“金融强国之路”第一辑（论坛第1—17讲）已经于2017年2月在东方出版社出版，第二辑（论坛第18—28讲）于2017年5月出版，第三辑（论坛第29—37讲）将于近期出版。

“蓟门法治金融论坛”会一直持续下去，“金融强国之路”系列也会一直出版下去。在这里，要感谢各位主讲专家，点评专家，校领导、教授以及东方出版社的袁园编辑与其他支持单位、媒体和专家的大力支持！一并致谢！

是为序。

刘纪鹏 武长海

2017年12月

于蓟门桥畔·中国政法大学研究生院科研楼

序 言 大国金融梦 // 1

余永定 第一篇 中国的汇率政策与海外净资产 // 001

陈兴动 第二篇 中美贸易冲突与可能的中国应对 // 039

刘俊海 第三篇 上市公司控制权之争与公司治理现代化
——宝万之争后留下的遗憾与法律思考 // 055

向松祚 第四篇 人类经济制度面临的重大危机和可能的出路
——全球金融资本主义的起源、危机和
救赎 // 091

蔡鄂生 第五篇 中国金融改革：一位监管者的感悟 // 117

孔 丹 第六篇 在企业探索改革开放的道路 // 139

邵 宁 第七篇 “十三五”规划和中国经济发展的阶段性
转换 // 155

卢周来 第八篇 大国金融博弈与军事力量建设 // 191

王梓木 第九篇 价值成长怎样炼成
——华泰保险 20 年探寻百年企业之路 // 215

第一篇

中国的汇率政策与海外净资产

蓟门法治金融论坛第 29 讲

时间：2017 年 3 月 1 日

地点：中国政法大学蓟门桥校区科研楼二层报告厅

主持：刘纪鹏

主讲：余永定，全国政协委员、中国社会科学院学部委员

点评：李若谷、崔之元、李肃

互动提问

主持人荐语

刘纪鹏：中国 3 万多亿美元的外汇储备，是如何形成的？属于谁？这牵动无数欲图境外发展的人的内心。而这 3 万多亿外汇储备又去了哪儿？在海外又形成了多少有效的净资产？这些海外净资产，无论在数量上，还是在质量上，该如何界定、分析和判断？这些问题的答案，是无数有识人士关注的重点，也是分析外汇、股市、利率、大宗商品等敏感品趋势变化的判断依据。余永

定委员在蓟门论坛上，以与众不同的视角为听众奉上一次最新的、丰盛的精神大餐。

领导致辞

石亚军：党的十八大以来，中国全面深化改革，风起云涌、热浪翻滚。国家在经济领域推进供给侧结构性改革，在高等教育领域推进世界一流学科和世界一流大学的建设。作为一所名校，在全面深化改革的这两个领域，扮演着一种什么样的学术角色？这个问题是值得我们思考的。始终站在改革大潮的前端，用学术创新的潜力激发我们对国家发展的一些重大问题、根本问题的思考。这种学术需求以及学术创新，是一所名校在当前需要面对的重要问题。

余永定教授具有非常优质的学术背景，非常宽阔的学术视野，非常高深的学术视点。余教授的很多研究成果能够对国家在相关领域中的重大决策产生深远影响，今天的专题讲座，一方面给同学的思维提供新的启示；另一方面，对充实中国政法大学的学术内涵带来巨大的价值。

一、经济增长与国际收支结构的变化

实际上根据传统的经济理论，一个国家的经济增长与这个国家的国际收支结构之间的变化是有很密切的关系的。从理论上讲，一个国家的国际收支结构可以分为六个阶段：Ⅰ年轻债务国、Ⅱ成熟债务国、Ⅲ债务偿还国、Ⅳ年轻债权国、Ⅴ成熟债权国、Ⅵ债权减损国。六个阶段的区分标准是什么？举例而言，当一个发展中国家进入起飞阶段时，一定都是比较贫困的。首先一个特点就是储蓄小于投资（ $S < I$ ），与此相应，贸易和投资收入一定是逆差。贸易逆差加上投资收入逆差等于这个国家的经常项目逆差。与此同时，这个国家一定是资本项目顺差，例如朝鲜大概没有经常项目顺差，没有国家给它融资。所以要有经常项目顺差，一定是资本输入国。随着不断输入资本，国家的净负债就在不断增加，这是年轻债权国的基本特点。

图 1-1 可以形象说明这六个阶段。上面的直线（ i ），把它定义为这个国家的投资率，为了分析和简化，我们假定投资率是给定，占 GDP 的 30%。这个国家起初储蓄率很低，储蓄率低于投资率。之后逐渐提升，到达某一阶段的时候会依次经历储蓄率等于投资率、储蓄率高于投资率，最后进入老龄化的时候储蓄率低于投资率。这是国内的储蓄和投资之间的关系。

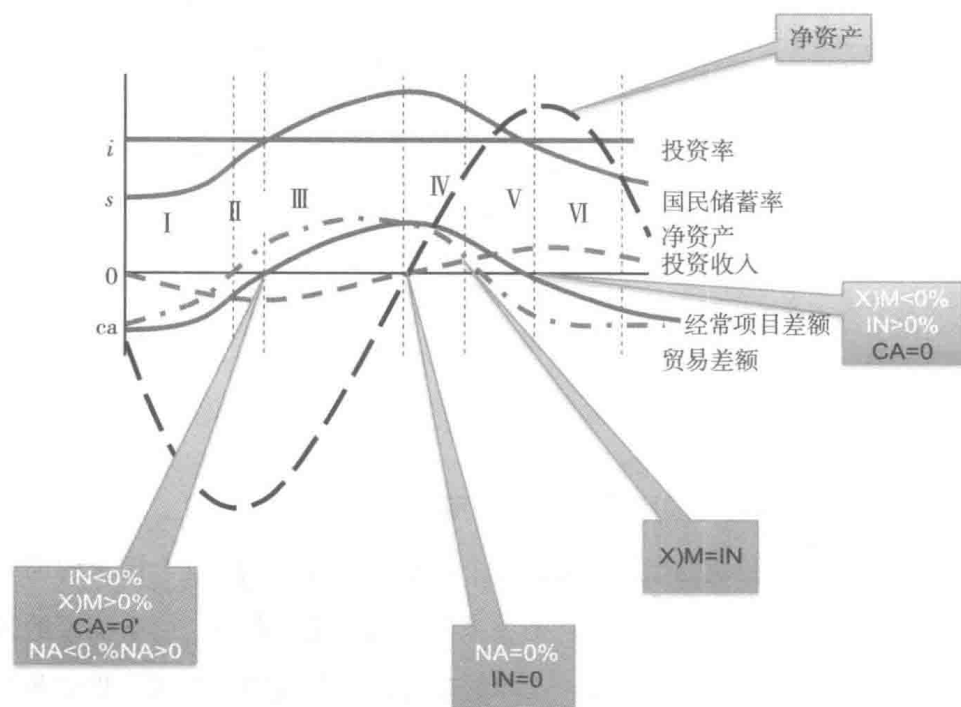


图 1-1 国际收支结构的六阶段

与国内的投资和储蓄关系相对应的是国际收支状况。国际收支状况是什么？国际收支状况包括经常项目差额、贸易差额和投资收入。从图 1-1 的下半部分可以看出，这个国家在开始的时候是经常项目逆差，然后经常项目顺差。进入老龄化的时候，经常项目又变为逆差。起初一定是贸易逆差，随着国家的经济增长，出口能力的增加，它到某一阶段就实现了贸易平衡。并逐渐发展为贸易顺差国，进入老龄化的时候，往往就是贸易逆差。同样，开始投资收入一定也是负的，随着经济的增长，投资收入就变成正的。进入老龄化的时候，投资收入越来越少。以泰国为例，泰国早期是一个发展中国家。20 世纪 60 年代泰国国际收支是什么状况呢？它的经常项目是逆差。图 1-2 是以 1975 年至 2005 年泰国的国际收支状况，它的经常项目逆差一直维持到 1998 年，就是亚洲金融危机期间。泰国经常项目逆差维持了二三十年。与此相应，存在资本项目顺差。之所以能有经常项

目逆差，是因为有外国资金不断流入泰国，为经常项目逆差融资。金融危机期间发生了逆转，由于金融危机不得不增加储蓄，节衣缩食，变成经常项目顺差。与此同时，资本项目变成逆差，外国资金不给泰国融资，资金外逃。所以，金融危机过后，又恢复了原来的模式，经常项目开始成为逆差，又有资本流入。这是一个发展中国家在经济增长初期，贸易项目和经常项目的一个基本情形。

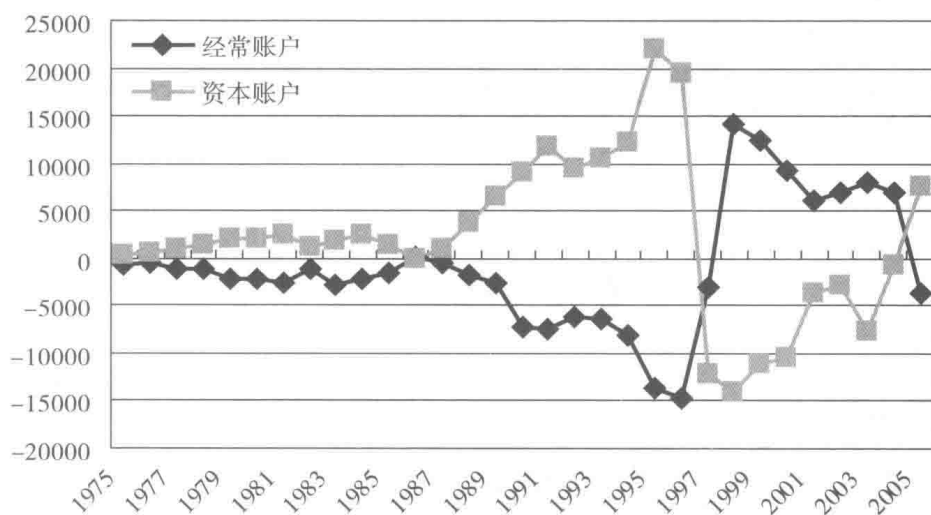


图 1-2 泰国国际收支状况

日本的情况比较典型（见图 1-3），经历了这六个阶段中的前五个阶段。早期日本和泰国这类国家也是一样的，存在经常项目逆差，大量的外资流入日本，为其进行融资。2005—2011 年，日本国际收支结构进入第四个阶段，即年轻债权国。这个时期的特点是什么？投资收入达到 11.4 万亿日元，与此同时贸易顺差为 10.4 万亿日元，有贸易项目顺差，有投资收入顺差，经常项目也是顺差。这个时期投资收入顺差大于贸易顺差，这是第四阶段的一个特点。长期在海外投资积累很多资本，获取利润利息，利润利息甚至超过贸易顺差。