



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

诺贝尔经济学奖获得者 约瑟夫·斯蒂格利茨 诚意荐读
帕特里克·博尔顿 | 蔡鄂生 | 胡晓炼 | 张涛 | 黄海洲 联袂推荐

开发性金融 创世记

吴雨珊◎著

国家开发银行
一家金融巨擘的曲折进化史

中信出版集团

雅外借

开发性金融 创世记

吴雨珊◎著

图书在版编目 (CIP) 数据

开发性金融创世记 / 吴雨珊著. -- 北京 : 中信出版社, 2018.4

ISBN 978-7-5086-8766-7

I . ①开… II . ①吴… III . ①开发银行 - 银行史 - 中国 IV . ① F832.97

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 049616 号

开发性金融创世记

著 者: 吴雨珊

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 19.5 字 数: 200 千字

版 次: 2018 年 4 月第 1 版 印 次: 2018 年 4 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-8766-7

定 价: 59.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com



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，探究金融领域前沿课题，
引领金融理念突破与创新，推动中国金融改革与发展。



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”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中国最具影响力的非官方、非营利性金融专业智库平台，专注于经济金融领域的政策研究与交流。论坛正式成员由40位40岁上下的金融精锐组成，即“40×40俱乐部”。论坛致力于以前瞻视野和探索精神，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”及旗下“新金融书系”已出版100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。

目录

引子 //001

第一章 创立中国最大的政策性银行 //005

第一节 改革棋子 //005

第二节 投融资体制破题者 //008

第三节 1994年：国开行元年 //011

第四节 迟到的资本金 //016

第二章 打响风险阻击战第一枪 //018

第一节 组建贷委会 //018

第二节 借腿走路 //021

第三章 钱从哪里来 //024

第一节 摸索筹资之道 //024

第二节 登陆海外市场 //026

第四章 危机中重生：市场化转轨 //029

第一节 亚洲金融危机来袭 //029

第二节 陈元：家国情怀，金融帅才 //032

第三节 办真正的银行 //037

第五章 走出不良资产的旋涡 //043

第一节 不良率奇迹：从 33% 到 1% //043

第二节 独树一帜的大风险观 //046

第六章 中国投资银行并入 //050

第一节 银行业重组第一案 //050

第二节 投行行长病倒了 //053

第三节 转手光大 //055

第七章 中国第一家债券银行 //059

第一节 逼出来的改革：市场化发债 //059

第二节 债券市场领军者 //066

第三节 试水资产证券化 //067

第八章 开发性金融理论成型 //076

第一节 为缺失的市场信用“造血” //076

第二节 延安会议：开发性金融理论成型 //079

第三节 规划先行：一百年不落后 //084

第四节 何谓开发性业务 //090

第九章 芜湖模式：政府与市场的桥梁 //095

第一节 银政合作发轫之始 //096

第二节 城建版图扩张 //103

第三节 城建融资模式变迁 //107

第十章 民生项目内有乾坤 //111

第一节 棚户区改造：修复城市的伤疤 //111

- 第二节 创新助学贷款：学生从“抢贷”变“慎贷” //117
- 第三节 大银行的微贷款 //122
- 第四节 农村金融生力军 //129

第十一章 海外投棋布子 //135

- 第一节 投棋布子：布局全球市场 //135
- 第二节 多边共赢：区域金融合作 //140
- 第三节 贷款换资源：石油种子计划 //147
- 第四节 支持华为：一部惊艳的海外发展传奇 //156
- 第五节 惊险一跃：投资巴克莱银行 //161
- 第六节 投资非洲：中非发展基金 //167

第十二章 一段走偏的改革之路 //174

- 第一节 国开行再定位 //174
- 第二节 反对，反对，再反对 //179
- 第三节 改革偏离预设轨道 //183
- 第四节 摇晃的债信市场 //184
- 第五节 汇金注资 200 亿美元 //188

第十三章 穿越改革的坚壁 //194

- 第一节 国开行股份公司成立 //194
- 第二节 引入战略投资者 //199

第十四章 构建综合金融蓝图 //202

- 第一节 终获综合金融牌照 //202
- 第二节 国开金融：围猎股权投资的大腕 //216
- 第三节 国开证券：十年铸一剑 //224

第十五章 地方融资平台是非题 //237

第一节 融资平台异军突起 //237

第二节 融资平台功与过 //240

第三节 自查规范进行时 //244

第十六章 开发性金融终获正名 //249

第一节 胡怀邦履新 //249

第二节 错综复杂的改革难题 //254

第三节 改革“三步走”路线图 //258

第四节 组建住宅金融事业部 //261

第五节 精准扶贫再加力 //270

第十七章 定位开发性金融 //273

第一节 定位开发性金融 //273

第二节 “三步走”战略收官 //284

第三节 “一带一路”开创国际业务新格局 //286

第四节 开发性金融走向国际 //292

后记 //299

引 子

2017年5月31日，一个宁静夏日的上午，北京一个充满中国特色的四合院里，哥伦比亚大学教授帕特里克·博尔顿（Patrick Bolton）兴致勃勃地拜会了陈元，向他请教开发性金融理论的由来，“芜湖模式”怎么在20年前的中国土壤上生根发芽，国开行怎么支持华为等民营企业在国际市场攻城拔寨……这些故事博尔顿也许曾在某些报道或书籍中看过，但亲耳聆听故事的主角用他自己的视角和情感，在谈笑风生中讲述出来，感觉更加的生动与真切。

这位著名的经济金融学家4月份刚在欧洲顶级经济学杂志 *Economic Policy*（《经济政策》）上发表了一篇研究开发性金融的论文。^①他的合作者是两位同样重量级的经济学家：国际货币基金组织经济学家拉巴·阿尔扎基（Rabah Arezki）、诺贝尔经济学

① Arezki, Rabah, Bolton, Patrick, Peters, Sanjay et al. From global savings glut to financing infrastructure [J]. *Economic Policy*, 2017(4):221-261.

获得者约瑟夫·斯蒂格利茨 (Joseph Stiglitz)。这篇论文系统地向西方读者介绍了中国的开发性理论，更从西方经济学理论的角度，论证了这套理论对世界金融理论的重大原创性贡献。当帕特里克·博尔顿有机会来到中国时，第一个想见的人就是开发性金融理论的缔造者和实践者——陈元。

博尔顿说，“开发性金融”不仅是一个名称，而且是一套完整的创新做法，既不同于传统的商业银行，也不同于依靠财政支持的政策性银行，是一个全新的领域。这个模式将政府和银行的力量相结合，能够创造价值、产生收益，进而推进经济发展。“芜湖模式”在中国一炮打响，在全球范围内也具有重要的借鉴价值。

他认为，对开发性金融的认识还需要克服一个相对固化的意识形态障碍：主流的经济学认为开发性金融并不赚钱，是赔钱的。但实际上，从经济学的角度来看，开发性金融填补了中长期投资的空白，它的盈利性是完全站得住脚的，而且开行的成功让世人瞠目结舌。“有‘芜湖模式’这样一个成功先例在前，我们还是应该学习开行的经验。”博尔顿说。

开发性金融理论在国内得到高层肯定，并在国际理论界获得高度认可，在多年前这是不可想象的，这段路走了足足 20 年。

1994 年，国家开发银行担负着开启投融资体制改革的历史使命，独撑起三峡工程这样的巨型项目。然而，亚洲金融危机的影响、国有企业负重改革、传统金融体制积弊以及国开行自身的经营模式等问题，使得这家银行 1998 年的不良贷款率高达 42.65%。这一年，陈元抱着创业的心态走进国家开发银行，提出了“在市场

环境下、银行框架内”办银行的新思路。“对拖欠贷款的企业，我们绝对不能放贷，即使有六个副总理给我写纸条，我们也没放。”陈元谈起当年的情形依然记忆犹新。

一方面要顶住压力，另一方面则是不断创新，用新模式、新方法去击穿一个个难题。比如，债券摊派销售难以为继，就尝试市场化发债；市场缺乏信用，就用融资撬动政府、企业等各方建立信用机制；传统贷款模式无法撬动某些战略性重大项目，就创设新的融资模式……正如陈元所讲，“开发性金融是一个创造市场的过程，面对大量的市场缺损和空白，它改变财政简单‘输血’的方式，通过建设市场和制度，培育自我发展的内生动力，用‘造血’的方式从根本上消除瓶颈问题。”

盘点中国大大小小的 2000 多家银行，恐怕没有第二家像国开行这样，唯国家利益马首是瞻，视执行国家战略为己任。成立 20 年来，国开行所行之事，无不围绕国家战略展开：鼎力支持南水北调等国家级大工程、倾情投入西部大开发、拯救濒临破产的国有企业、扶助民族品牌走向海外市场……读国开行的这段历史，犹如翻阅中国 20 年的经济发展史。

国开行以忠于国家使命又极具探索性、创新性的大行形象立于国际金融界。她的可贵在于，拥有国家信用，却没有躺在国家信用上安枕无忧、不思进取，反而一锄一镬不懈耕耘，突破创新；她始终坚守国家使命，为服务国家战略而竭尽所能，又努力做到将商业可持续性作为机构发展的立身之本。而今，国开行已登顶全球最大的开发性金融机构，资产总额超过 1.2 万亿美元，超过

了世界银行、亚洲开发银行、非洲开发银行等国际开发性金融机构的规模总和，同时又把不良贷款率控制在 1% 以下，创造了开发性金融机构的发展奇迹。

陈元先生成为公认的为中国金融界做出了重大、突出贡献的开发性金融理论家与实践家。这位银行家之所以赢得尊敬，乃因他内心深处始终怀着浓浓的家国情怀，有着高屋建瓴的全局观，所思所虑、所作所为皆为服务国家战略。同时，他又具有一种创新创业、一往无前的精神，一种将商业运作与使命感高度融合的智慧。这种精神和智慧，也正是开发性金融理论的精髓所在。

第一章 创立中国最大的政策性银行

提要 1994年4月14日，在北京裕龙饭店临时租借的办公室里，没有庆典，没有鞭炮，也没有首长题词，我国最大的政策性金融机构——国家开发银行诞生了。它起步于金融秩序混乱、国家财政困难的特殊时期，一开始就为中国投融资体制改革破题而生，既脱胎于旧体制，又是旧体制的挑战者，其命运注定将与云翳诡谲的中国经济体制改革浪潮同起同落。

第一节 改革棋子

或许只是历史中的一粒尘埃，但1993年确是极富戏剧冲突、值得回味的一年。

这一年，宏观经济呈现出异常沸腾的图景：经济过热的势头

凶猛，投资与消费急剧膨胀，全年物价上涨 13%。股市大起大落，集资债券遍地开花，大量资金体外循环，银行正常贷款不能保证，一些基层银行甚至支付都有困难。房地产热、开发区热、集资热并进，全国批建了多达 1.5 万平方千米的开发区，固定资产投资突破 7000 亿元大关，比上年增长 31% 左右。而原本就资金紧张的铁路、公路、电信等领域的资金“瓶颈”更加严重。

1993 年前后，也是国家财政最困难的时期，当年国家财政收入仅为 4349 亿元，占 GDP（国内生产总值）的比重仅为 12.6%。加之严重的通货膨胀，保吃饭、保运转的压力都很大。

时任国务院副总理兼中国人民银行行长朱镕基在 1993 年 7 月召开的全国金融工作会议上直言不讳地指出，对于经济失衡、偏热的局面，金融秩序混乱、纪律松弛要承担一定责任：“违章拆借是导致固定资产投资规模过大的一个重要原因。银行起到了推波助澜的作用。”^①

当时，金融体系各类角色尚如襁褓中的婴儿，既无独立性，职能分工也极不成熟。人民银行还经营一部分政策性贷款，无法独立履行中央银行职能。而工、农、中、建四大国有独资银行既统揽全国政策性业务，还是国家宏观调控的主要传导渠道。所有问题都指向一个症结——传统的投融资模式已经行不通了，金融体制改革势在必行。

投融资体制运行的核心部门是位于北京月坛南街的国家计划

^① http://www.360doc.com/content/18/0131/11/44402471_726639490.shtml.

发展委员会，这个部门被视为中国权力最大的部委之一，在民间素有“小国务院”之称。不过此时，国家计委的人无法高枕无忧，物价高攀、白条子横飞的现实让他们倍感压力。时任计委副主任姚振炎是其中思维活跃、锐意改革的一分子，他一直为如何改革投融资体制而苦苦思索。作为改革方案的设计者之一，他极为推崇的一个举措就是将政策性融资与商业性融资分离，建立中央政策性投融资体系，组建政策性银行。

现在，我们无从知晓组建国家开发银行（简称国开行）的提议最早来自于谁，但在当时看来，它是开启投融资体制和金融体制改革的不二选择，是这一历史命题的破题之策。因为它能完成当时最需要担负起来的历史使命：让国有银行卸下政策性贷款任务，回归商业性金融的本位；让人民银行从资金供应的角色中解脱出来，割断政策性贷款与基础货币的直接联系，让人民银行能专心调控基础货币，也使失控的固定资产投资得以控制。

1993年3月15日，国务院总理李鹏在第八届全国人民代表大会上正式提出了政策性银行的概念：“深化金融体制改革是建立市场经济体制的重要环节。要成立政策性银行，从事专项贷款业务，并适当增加一些商业银行。”

以此为依托，国家计划发展委员会很快组织了一个政策性银行筹建文件起草小组，并在此后一年多的时间里，迅速地完成了筹备、审批、通告等工作，直至1994年4月14日正式开业。

第二节 投融资体制破题者

1993年3月，初春的北京还有几分冷冽，但月坛南街道旁的树已有少许新芽萌出，向人们送来春的气息。在这条街西头的国家计委大楼里，正孕育着中国最大的政策性银行——国家开发银行。

3月初的一个下午，原国家原材料投资公司的陈铁林被总经理告知：“铁林，计委让你去帮帮忙。”那些年，投资公司的干部隔三岔五去计委帮忙干活是很正常的事情，陈铁林不假思索就答应了。

没过几天，国家计委副主任姚振炎把他请到了办公室，一番话让他始料不及：“我们要筹备一家政策性银行，负责中长期投资，需要起草一个文件，我再找几个人，组成一个文件起草小组……银行的管理可以参考世界银行的模式。”

几天后，文件起草小组的另外三位成员相继到位。一位是陈铁林向姚振炎举荐的国家计委计划方法处处长张勇，是一位投资政策的专家，还有来自中国建设银行的赵林和缪礼生。没有专门的办公地点，他们就在国家计委办公楼的三层找到一间不大的办公室，从零开始，展开了长达一年的起草工作。

起草小组首先大量收集世界银行、亚洲开发银行的材料，以及国内关于投资的各项政策，分头草拟，再一起讨论。数易其稿