



中国社会科学院学部委员专题文集
ZHONGGUOSHEHUIKEXUEYUAN XUEBUWEIYUAN ZHUANTI WENJI

中国金融改革发展的学理探讨

王国刚◎著

中国社会科学出版社



中国社会科学院学部委员专题文集
ZHONGGUOSHEHUIKEXUEYUAN XUEBUWEIYUAN ZHUANTI WENJI

中国金融改革发展的学理探讨

王国刚◎著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融改革发展的学理探讨/王国刚著. —北京:
中国社会科学出版社, 2017. 8

(中国社会科学院学部委员专题文集)

ISBN 978-7-5203-0846-5

I. ①中… II. ①王… III. ①金融改革—中国—文集
IV. ①F832.1-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 204113 号

出 版 人 赵剑英

责任编辑 刘晓红

责任校对 李 莉

责任印制 戴 宽

出 版 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号

邮 编 100720

网 址 <http://www.csspw.cn>

发 行 部 010-84083685

门 市 部 010-84029450

经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 北京君升印刷有限公司

版 次 2017 年 8 月第 1 版

印 次 2017 年 8 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16

印 张 41.25

插 页 2

字 数 655 千字

定 价 188.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话: 010-84083683

版权所有 侵权必究

《中国社会科学院学部委员专题文集》 编辑委员会

主任 王伟光

委员 (按姓氏笔画排序)

王伟光 刘庆柱 江蓝生 李 扬

李培林 张 江 张蕴岭 陈佳贵

卓新平 郝时远 赵剑英 晋保平

程恩富 蔡 昉

统筹 郝时远

编务 王 琪 刘 杨

前 言

哲学社会科学是人们认识世界、改造世界的重要工具，是推动历史发展和社会进步的重要力量。哲学社会科学的研究能力和成果是综合国力的重要组成部分。在全面建设小康社会、开创中国特色社会主义事业新局面、实现中华民族伟大复兴的历史进程中，哲学社会科学具有不可替代的作用。繁荣发展哲学社会科学事关党和国家事业发展的全局，对建设和形成有中国特色、中国风格、中国气派的哲学社会科学事业，具有重大的现实意义和深远的历史意义。

中国社会科学院在贯彻落实党中央《关于进一步繁荣发展哲学社会科学的意见》的进程中，根据党中央关于把中国社会科学院建设成为马克思主义的坚强阵地、中国哲学社会科学最高殿堂、党中央和国务院重要的思想库和智囊团的职能定位，努力推进学术研究制度、科研管理体制的改革和创新，2006年建立的中国社会科学院学部即是践行“三个定位”、改革创新的产物。

中国社会科学院学部是一项学术制度，是在中国社会科学院党组领导下依据《中国社会科学院学部章程》运行的高端学术组织，常设领导机构为学部主席团，设立文哲、历史、经济、国际研究、社会政治、马克思主义研究学部。学部委员是中国社会科学院的最高学术称号，为终生荣誉。2010年中国社会科学院学部主席团主持进行了学部委员增选、荣誉学部委员增补，现有学部委员57名（含已故）、荣誉学部委员133名（含已故），均为中国社会科学院学养深厚、贡献突出、成就卓著的学者。编辑出版《中国社会科学院学部委员专题文集》，即是从一个侧面展示这些学者治学之道的重要举措。

《中国社会科学院学部委员专题文集》（下称《专题文集》），是中国

中国社会科学院学部主席团主持编辑的学术论著汇集，作者均为中国社会科学院学部委员、荣誉学部委员，内容集中反映学部委员、荣誉学部委员在相关学科、专业方向中的专题性研究成果。《专题文集》体现了著作者在科学研究实践中长期关注的某一专业方向或研究主题，历时动态地展现了著作者在这一专题中不断深化的研究路径和学术心得，从中不难体味治学道路之铢积寸累、循序渐进、与时俱进、未有穷期的孜孜以求，感知学问有道之修养理论、注重实证、坚持真理、服务社会的学者责任。

2011年，中国社会科学院启动了哲学社会科学创新工程，中国社会科学院学部作为实施创新工程的重要学术平台，需要在聚集高端人才、发挥精英才智、推出优质成果、引领学术风尚等方面起到强化创新意识、激发创新动力、推进创新实践的作用。因此，中国社会科学院学部主席团编辑出版这套《专题文集》，不仅在于展示“过去”，更重要的是面对现实和展望未来。

这套《专题文集》列为中国社会科学院创新工程学术出版资助项目，体现了中国社会科学院对学部工作的高度重视和对这套《专题文集》给予的学术评价。在这套《专题文集》付梓之际，我们感谢各位学部委员、荣誉学部委员对《专题文集》征集给予的支持，感谢学部工作局及相关同志为此所做的组织协调工作，特别要感谢中国社会科学出版社为这套《专题文集》的面世做出的努力。

《中国社会科学院学部委员专题文集》编辑委员会

2012年8月

序

1978 年底召开的党的十一届三中全会决定将工作重心转到经济建设上来，由此，拉开了中国改革发展的大幕。30 多年来，改革和发展相辅相成，相互促进，在改革中求发展，在发展中深化改革，中国经济实现了人类历史上从未有过的高速增长，人们的生活发生了翻天覆地的变化，取得了举世瞩目的成绩。

金融是经济不可或缺的组成部分，是现代经济的核心。随着经济的改革发展，中国金融也在改革发展中不断前行深化。1992 年 10 月，党的十四大提出了建立社会主义市场经济新体制的改革目标，标志着经过十多年的探索，中国经济改革发展已进入了目标明确的新阶段。与此同时，中国金融改革发展的目标也朝着建立与现代金融市场相适应的新体制方向展开。在 1992—2012 年的 20 年间，中国金融改革发展呈现出了五个方面的特点：

第一，法律等制度体系基本建立。现代市场经济是法制经济，建立符合现代金融市场要求的金融体系，必须在法治框架中展开。1995 年以后，中国着力开展了各项主要金融法律的立法工作，出台了《中国人民银行法》《商业银行法》《证券法》《保险法》《信托法》《票据法》等一大批金融法律。在此基础上，又出台了与这些法律相配套的一系列法规规章，形成了门类比较齐全、层次比较合理的金融制度体系。对维护金融运作秩序、调整金融行为和推进金融发展起到了积极的作用。

第二，金融市场化。1994 年，工、农、中、建等国有独资银行实现了商业性业务与政策性业务的分离，迈出了市场化经营运作的重要一步；此后，中国又陆续成立了股份制商业银行，将城市信用社改制为城市商业银行，发展了农村商业银行（农村合作银行），整顿了农村信用社，由此，形成了多层次存贷款金融机构体系。1993 年以后，在分业经营的背景下，调整

了证券公司、信托公司、保险公司等的业务经营范围,使它们能够集中开展主营业务,体现出了专业化经营发展特色。同时,积极推进金融市场建设,在继续完善沪深证券交易所体制机制的同时,建立了银行间市场、商品期货交易所、金融期货交易所和外汇市场等,形成了多元化的金融市场体系。

第三,金融创新层出不穷。为了提高金融服务于实体经济的程度,在经济发展过程中,各类金融机构积极创新,不仅推出了可转换债券、开放式证券投资基金、打包债券、资产证券化产品、理财产品等一系列创新性金融产品,以及实施了不良资产剥离处置、债转股、国有独资金融机构的股份改制上市、借助现代电子技术和互联网技术扩展各项业务等诸多经营运作创新,而且在体制机制、运作方式、风险管控等方面也进行了许多创新。这种多方位、多角度的创新,既激活了中国金融的发展活力,增强了金融前行的动力,又加快了中国金融的发展步伐,展现出了中国金融的良好前景。

第四,金融国际化程度持续提高。改革开放相得益彰。2001年以后,在加入世贸组织的背景下,中国金融加快了对外开放的步伐,不仅商业银行、保险公司等实现了对外开放,还准许外资参股、设立独资公司,而且证券公司、证券市场等也都积极对外开放;与此同时,中资金融机构“走出去”的步伐明显加快,在各主要发达国家和发展中国家设立了一大批子公司和分支机构,扩展了合格境内机构投资者(Qualified Domestic Institutional Investor, QDII)等的海外投资规模。在这个过程中,中资金融机构既丰富了国际金融市场的运作能力和运作经验,也提高了对国际金融市场的影响力。

第五,金融监管专业化。1992年10月,中国证监会的设立标志着中国金融监管专业化的起步。此后,1998年设立了中国保监会,2003年设立了中国银监会,由此,“一行三会”金融监管框架形成。各家专业化金融监管部门设立以后,在强化金融监管、防控金融风险、维护金融秩序、落实法治要求等方面积极作为,努力创新,在保驾护航中国金融发展的同时,为中国金融前行创造了一个健康稳定的环境,为中国金融有效抵御1997年的东南亚金融危机和2008年的美国金融危机做出了积极贡献。

2013年以后,中国金融的改革发展步入了一个新的历史时期。党的十八届三中全会通过的《关于全面深化改革若干重大问题决定》中强调,在

经济体制改革中要处理好政府和市场这一核心问题，使市场在配置资源方面起决定性作用，同时，更好地发挥政府的作用；在负面清单之外，各类经济主体应能平等地进入市场。2015年10月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》中指出：“加强金融宏观审慎管理制度建设，加强统筹协调，改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架，健全符合我国国情和国际标准的监管规则，实现金融风险监管全覆盖。”2016年3月，全国人大通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》中指出：“完善金融机构和市场体系，促进资本市场健康发展，健全货币政策机制，深化金融监管体制改革，健全现代金融体系，提高金融服务实体经济效率和支持经济转型的能力，有效防范和化解金融风险。”近年来，金融改革发展呈现出了三方面的特点：

第一，紧紧围绕供给侧结构性改革而展开。在经济新常态背景下，中国金融紧紧围绕“去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板”的供给侧结构性改革要求展开金融创新和金融运作，既有效支持了实体经济的创新发展和驱动力转换，又积极推进了金融改革深化和金融发展迈上新的台阶。

第二，把防控系统性金融风险放在更加突出的位置上。在经济结构调整过程中，不论是去产能、去库存、去杠杆，还是降成本、补短板，都不仅可能引致经济金融运行中的不良资产增加，而且可能引致由流动性紧缺或流动性链条断裂所引发的系统性金融风险，所以，要落实“稳中求进”的工作主基调，就必须时时关注防控好系统性金融风险，避免突发性事件的发生干扰经济金融的正常运行秩序。另外，在经济结构调整过程中，一些实体企业的经营业绩下滑可能引致它们的经营运作脱实向虚，一些金融机构也可能存在由“轻资产”的调整转向脱实向虚的运作。同时，随着金融运作的链条的延长，资产—负债—资产—负债……的联动机制链条也在延长，这不仅意味着金融运作的成本将会上升和风险将会增加，而且意味着一旦资产—负债联动链条断裂就可能引致系统性金融风险的发生。因此，需要着力厘清系统性金融风险的潜在点并采取预防性举措予以防控。

第三，改革和完善金融监管框架。中国金融监管以机构监管为主。近年来，在金融发展过程中，介入金融活动的主体已从金融机构扩展到了类金融机构和非金融机构。这些主体以金融交易为主业或金融交易收益已占据

了其收入较大的比例，但却游离于金融监管之外。由于这些类金融机构和非金融机构的加入，金融交易的链条不断延长，在增加金融运作成本的同时，导致实体企业的融资成本上升，不利于“降成本”的落实。要有效防控系统性金融风险，做到金融风险全覆盖，就必须改革和完善金融监管框架，改变机构监管为主的格局，形成以功能监管（或业务监管）为主的格局。

中国金融的改革发展是在体制机制转换中展开的。从历史角度看，西方发达国家的金融市场发展、金融体系建立和金融监管完善，是通过“自然”过程而实现的，其中包含着众多的试错、动荡和危机，历经数百年并付出了沉重的经济社会代价。与此不同，中国的体制机制改革需要先进行理论探索研究、凝聚共识才可能转化为政策制度和实践活动，所以，有着大量的新课题需要进行学理性探讨。这种学理性探讨所得出的结论，具有鲜明的中国金融实践的特色，对金融学中国化起到了巨大的推动作用。

为顺应中国金融改革发展的大趋势，1992年以后，我的研究方向从政治经济学和微观经济学转向了金融学和宏观经济学，20多年间，勤于耕耘，既从书本上学，也从实践中学，顺应中国金融改革发展的走向，以问题为导向，有感而发，针对一些实践中提出的具体课题，有的放矢地撰写了一些论文和著作。本书选取了1993年以后我所撰写的在金融学方面带有学理性特色的37篇论文，分为“金融改革和货币政策”“资本市场改革与发展”和“对外开放与国际金融”三篇，每一篇中的论文按照发表的时间排序。这些论文均已在报纸杂志上发表过，大多数由我独立署名，但也有几篇论文发表时是以“课题组”署名的或与他人合作署名的。这几篇论文，因是由我主导写作从而反映着我的认识，因此，被选入本书。此外，这些论文在发表时，在格式上大多有“内容提要”和“关键词”，为了节省篇幅，所以，将其选入本书时把它们删去了。此外，为了保留这些论文的原貌，在选编中只对个别错字做了修订，未对论文进行修改。

本书的编辑出版得到了中国社会科学出版社卢小生编审的大力支持和帮助，在此特致以衷心的感谢！

王国刚

2017年4月18日于北京

目 录

第一篇 金融改革和货币政策

论中国境内金融市场的对内开放	(3)
论金融产品的对内开放	(20)
中国银行体系中资金过剩的界定和成因分析	
——一论资金流动性过剩	(37)
中国银行体系中资金过剩的效应分析	
——二论资金流动性过剩	(60)
中国银行体系中资金过剩的对策分析	
——三论资金流动性过剩	(83)
物价变动并非总是货币政策的函数	(103)
基于资产负债表的央行调控能力分析	(117)
简论货币、金融与资金的相互关系及政策内涵	(144)
“货币超发说”缺乏科学根据	(182)
中国货币政策调控工具的操作机理分析：2001—2010	(199)
中国货币政策目标的实现机理分析：2001—2010	(225)
存贷款利率市场化改革的难点、路径选择和应对之策	(245)

第二篇 资本市场改革与发展

公有股进入交易市场的难点与对策	(279)
国民：中国资本市场上的重要角色	(289)
公有股进入流通市场的难点与出路	(303)

创业投资：建立多层次资本市场体系	(312)
虚拟经济并非虚假经济	(327)
四问证券投资基金	
——关于对证券投资基金功能认识的探讨	(334)
新经济·网络经济·财富效应	(346)
公司型：中国证券投资基金组织模式的基本选择	(356)
建立和完善多层次资本市场体系	(371)
中国股市定价权不容外移	(385)
股市公共性：股权分置改革的理论依据	(397)
经纪人机制与多层次股票市场	(414)
论“公司债券”与“企业债券”的分立	(427)
关于“地方政府融资平台债务”的冷思考	(436)
股市并非国民经济“晴雨表”	(451)
以公司债券为抓手 推进金融回归实体经济	(459)
厘清债务关系 支持地方长期债券市场发展	
——兼析地方政府性债务的政策选择	(478)

第三篇 对外开放与国际金融

中国资本账户开放：经济主权、重点和步骤	(499)
中国金融：走出人民币汇率升值的三个误区	(514)
止损机制缺失：美国次贷危机生成机理的金融分析	(529)
走出“全球经济再平衡”的误区	(542)
简论金融交易可兑换的市场条件	(558)
人民币国际化的冷思考	(571)
“一带一路”：基于中国传统文化的國際经济理念创新	(595)
“一带一路”：闯出全球經濟资源配置的中国之路	(609)
后记 努力奋进地寻求学术之道	(630)

第一篇

金融改革和货币政策

论中国境内金融市场的对内开放

现代金融以金融市场为基础。20 世纪 90 年代以前，中国境内的金融基本上是无金融市场的金融，绝大多数人都将“金融”与“银行”相提并论。近 10 年来，中国境内的金融市场快速形成和发展，但与境外的金融市场相比依然存在着较大的差距。究其原因，不在于中国境内缺乏条件，而在于金融市场的形成、运行和发展受到行政机制的严重管制。面对加入世贸组织以后的金融竞争，对内开放金融市场要比对外开放金融市场更为重要。

一 中央集权：中国境内金融市场的主要特点

金融市场的发展程度体现着金融的市场化程度。长期以来，在计划机制的制约下，中国境内没有金融市场，经济运行和经济发展中所需的金融资金主要依靠银行的存贷款机制来实现。从 20 世纪 90 年代初开始，金融市场逐步发育成长，一些区域性资金融通市场、证券交易市场等形成了一定的规模，但在“整顿金融秩序”“加强宏观调控”“防范金融风险”“进行规范化建设”等背景下，计划机制得到深入贯彻，形成了一些由中央行政部门直接控制的覆盖全国的金融市场。其中，1994 年建立的全国外汇交易市场，由中国人民银行和国家外汇管理局直接掌控；1995 年以后，通过整顿，上海、郑州和大连三家期货交易所归口由中国证监会直接管理；1996 年建立的全国同业拆借市场，由中国人民银行直接掌控；1997 年沪深交易所由国务院决定划归中国证监会直接管理。全国性金融市场建立以后，各类区域性金融市场均被列入非法范畴而被取缔。

各类全国性金融市场的运行和发展，虽是按照金融产品交易的一般原

则和规则展开的，但也受到了政府行政意图和计划机制的严重影响，因而，表现出了三个特点：

首先，交易功能较强而其他功能较弱。建立全国性金融市场，在政府行政部门看来，就是为了满足各方参与者的交易需求，因此，“交易”成为这些金融市场的基本功能定位。突出表现在三方面：其一，相关行政部门运用各种行政手段直接或间接影响着交易价格及其走势（并称之为“宏观调控”），使金融市场的价格发现功能难以正常发挥作用。由此，①各类金融产品的交易价格波动被严格控制在政府部门所能接受的范围内（甚至在股市中长期实行涨跌停板制度），一旦被发现“异常”表现，就将被相关部门运用行政机制予以追究和平抑；②各类金融产品的价格既难以确切反映市场供求状况，也难以与经济基本面的走势相一致。其二，金融市场基本上成为一种为融资服务的市场，有效配置金融资源的功能难以有效发挥。一个值得关注的现象是，迄今为止，除违法违规行为导致一些金融机构倒闭外，通过正常市场竞争过程，既没有发生金融机构的优胜劣汰案例，也没有发生金融机构的并购重组案例，更没有发生金融机构与非金融机构之间的这类案例。其三，金融市场价格对金融活动和实体经济活动的导向力极为有限。拆借市场的利率变动，对金融机构之间的资金借贷行为没有多少影响；外汇市场的价格变动，对相关企业的存贷外汇行为影响甚小；股市价格波动，对金融机构、上市公司的经营行为也没有太多影响。因此，除介入金融交易外，不论是金融机构还是非金融机构在正常经营活动中都可以不考虑金融市场价格变动可能带来的影响。

其次，金融市场单调划一。由于各类金融市场均由中央部门直接掌控，而在现代电子技术的支持下金融产品交易又打破了空间限制，所以，从中央行政部门角度来看，每类金融市场在全国范围内只需要有一家即可。因此，除因20世纪90年代初的历史原因已形成了沪深两家证券交易所、经整顿剩下了3家期货交易所外，外汇市场、拆借市场等后期新建的金融市场都选择了全国范围仅建一家的方案。1998年5月，在“防范金融风险”“进行规范化建设”的思路下，又出台了关闭26家证券交易中心的决定。因此，中国境内金融市场中，下述三种情形极为明显：其一，除了中央行政部门掌控的金融市场外，没有任何地方性或区域性金融市场，因此，中

国境内的金融市场仅为“点”状分布，谈不上“结构”，也基本不反映各地区、各区域的经济特点。其二，不论是拆借市场、外汇市场、股票市场，还是期货市场都只有一个层次，并且都采取有形市场的方式，缺乏以多层次市场（如场内市场、场外市场等）、多方式（如有形市场、无形市场等）来满足不同参与者需求的制度安排。其三，对每一类金融市场走势具有决定性影响的信息、技术等基本由政府行政部门内部所掌握，所以，各种专门为金融市场服务的中介机构（如金融咨询机构、金融信息机构、金融技术机构等）很难展开业务活动，因而，在中国境内金融市场中严重缺乏真正从事金融服务的中介机构。

最后，各类金融市场之间缺乏内在关联。每类金融市场分归不同的行政部门掌控，同时，又通过对市场参与者的资格限定强化市场分割。一方面，能够进入拆借市场、外汇市场的只是一部分经监管部门批准的金融机构，不仅绝大多数非银行金融机构不能进入拆借市场，而且相当多存贷款金融机构（如财务公司、信用合作社等）没有获得准入资格，同样，商业银行、保险公司、信托公司等也不能直接进入证券市场和期货市场。另一方面，各类金融市场之间资金互不流动，价格几乎没有关联。拆借市场上的利率变动，并不导致流向证券市场的资金发生多少变化；股票市场的走势和价格变化，也不会使期货市场、拆借市场的走势和价格发生多少变化。虽然在证券交易场所内挂牌交易的股票、国债和企业债之间存在着较为明显的价格关联，但银行间国债市场与证券交易场所内国债市场之间的价格依然没有多少联系。

所谓对内开放金融市场，主要含义有四点：一是放松对设立金融市场的行政管制，改变设立金融市场的审批制，建立依法登记设立金融市场的新机制，推进各类和各家金融市场之间的竞争；二是扭转由政府行政部门直接掌控金融市场和主导金融市场走势的局面，让金融市场真正成为由各方市场参与者在“三公原则”基础上相互交易相互竞争的场所；三是打破中央集权并由中央布点的单一金融市场格局，通过竞争和发展，形成多层次多类别的金融市场体系，服务于国民经济各方面的需求；四是改变各类金融市场彼此分割的局势，建立各类金融市场之间资金、价格联动机制，以推进统一金融市场的形成。