



2017年主题出版重点出版物

复兴之路

中国改革开放40年回顾与展望丛书

大国大金融

中国金融体制改革40年

曹远征◎著

贵大圖

SPM

南方出版传媒
广东经济出版社



“十三五”国家重点图书出版规划项目
2017年主题出版重点出版物

复兴之路

中国改革开放40年回顾与展望丛书

大国大金融

中国金融体制改革40年

曹远征◎著

SPM

南方出版传媒

广东人民出版社

— 广州 —

图书在版编目 (CIP) 数据

大国大金融：中国金融体制改革 40 年/ 曹远征著. —广州：广东经济出版社，2018. 3

ISBN 978 - 7 - 5454 - 5775 - 9

I. ①大… II. ①曹… III. ①金融体制 - 经济体制改革 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 208761 号

出 版 人：姚丹林
责任编辑：郑秋瑛 谭 莉
责任技编：许伟斌

Daguo Dajinrong

Zhongguo Jinrong Tizhi Gaige 40 Nian

出版 发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路 11 号 11 ~ 12 楼）
经销	全国新华书店
印刷	中华商务联合印刷（广东）有限公司 （深圳市龙岗区平湖镇春湖工业区中商大厦）
开本	787 毫米 × 1092 毫米 1/16
印张	22 2 插页
字数	351 000 字
版次	2018 年 3 月第 1 版
印次	2018 年 3 月第 1 次
书号	ISBN 978 - 7 - 5454 - 5775 - 9
定价	58.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

发行部地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话：(020) 38306055 37601950 邮政编码：510075

邮购地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话：(020) 37601980 营销网址：<http://www.gebook.com>

广东经济出版社新浪官方微博：<http://e.weibo.com/gebook>

广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

• 版权所有 翻印必究 •

复兴之路——中国改革开放 40 年回顾与展望丛书

编 委 会

E D I T O R I A L B O A R D

| 编委会主任 |

魏礼群

| 编委会副主任 |

张卓元 迟福林

| 编 委 |

(按姓氏汉语拼音排序)

蔡 武 曹远征 常修泽

迟福林 贾 康 李晓西

隆国强 宋洪远 宋晓梧

王 珺 魏礼群 张卓元

郑新立

总 序

P R E F A C E

坚定不移推进改革开放 实现中华民族伟大复兴

实现中华民族伟大复兴，是中华民族近代以来最伟大的梦想。这个梦想，凝聚了几代中国人的夙愿，体现了中华民族和中国人民的整体利益，是每一个中华儿女的共同期盼。为了实现中华民族伟大复兴的中国梦，中国共产党人进行了长期不懈的奋斗和极为艰辛的探索。经过深刻总结历史经验，科学认识中国国情，顺应时代发展潮流，终于找到了一条正确道路。这条道路，就是中国特色社会主义道路，而改革开放则是中国特色社会主义道路最鲜明的特征。

1978 年底，中国共产党召开具有重大历史意义的十一届三中全会，开启了改革开放的伟大征程。改革开放是我们党在新的时代条件下带领人民进行的新的伟大革命，目的就是要解放和发展生产力，加快推进国家现代化；就是要推动我国社会主义制度的自我完善和发展，赋予社会主义新的生机活力；就是要在坚持和发展中国特色社会主义的伟大事业中，实现国家富强、人民幸福、民族振兴。回顾改革开放的历史进程，我们党和人民锐意推进改革，从农村到城市、从经济领域到其他各个领域，成功实现了从高度集中的计划经济体制到充满活力的社会主义市场经济体

制的伟大历史性转变；我们不断扩大对外开放，从建立经济特区到开放沿海、沿江、沿边、内陆地区，再到加入世界贸易组织、主动参与经济全球化和提出“一带一路”倡议，从大规模“引进来”到大踏步“走出去”，成功实现了从封闭半封闭到全方位开放的伟大历史性转变。我们在深化经济体制改革的同时，不断深化政治体制、行政体制、文化体制、社会体制、生态文明体制改革和党的建设制度改革，在推进国家治理体系和治理能力现代化方面不断迈出新的步伐。

改革开放以来，我国经济社会发展创造了人类史上的伟大奇迹，经济总量连续跃上几个大台阶，综合国力大幅提升，全国人民总体上过上小康生活，城乡面貌焕然一新。同时，我国政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设等各领域各方面都取得了举世公认的巨大成就，中国的国际地位越来越高，影响力越来越大。现在，我们比历史上任何时期都更接近中华民族伟大复兴的目标。实践充分证明，改革开放是当代中国一切发展进步的动力之源，是全国人民大踏步赶上时代潮流的重要法宝，是坚持和发展中国特色社会主义的必由之路，是实现国家现代化和中华民族伟大复兴中国梦的关键抉择。

习近平总书记指出：“改革开放只有进行时，没有完成时。没有改革开放，就没有中国的今天，也就没有中国的明天。”这是对我国改革开放以来走过道路的深刻总结，也是实现未来更加美好目标的根本遵循。无论过去、现在和将来，坚持和发展中国特色社会主义都必须坚定不移地依靠改革开放。具有重大历史意义的中国共产党第十九次全国代表大会即将隆重召开，这是在全面建成小康社会决胜阶段召开的一次十分重要的大会。当前，我国不仅处于全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标的决胜阶段，还处于为实现第二个百年奋斗目标，即建成社会主义现代化强国奠定基础的关键时期。我们必须按照习近平总书记治国理政新理念新思想新战略，在已经取得历史性成就的基础上，不忘初心，继往开来，坚定不移地推进改革开放的伟大事业，为我国未来发展开辟更为广阔的前景，继续沿着中华民族伟大复兴的康庄大道奋勇前进。

2018年，我国将迎来改革开放40周年。为此，广东经济出版社、中国（海南）改革发展研究院联袂策划并组织出版“复兴之路——中国改革开放40年回顾

与展望丛书”，献礼党的十九大，献礼我国改革开放40周年。这套丛书共13本，分别针对行政体制改革、计划投资体制改革、现代市场体系建设、所有制结构改革、农村改革、财税体制改革、金融体制改革、对外开放、社会体制改革、文化体制改革、环保体制改革等重点领域，从不同角度客观记录我国改革开放40年的历史进程，并展望改革开放的未来趋势。

这套丛书的主编和作者大多是相关领域知名的专家学者，也是我国改革开放的亲历者、见证者，这套丛书集结了他们长期亲历和研究我国改革开放的重要成果，凝聚了他们对改革开放伟大事业的一腔热情。广东经济出版社对这套丛书的出版给予了全力支持；作为以直谏中国改革为己任的改革智库，中国（海南）改革发展研究院为此书的策划、出版作出了重要贡献。作为编委会主任，我对为这套丛书付出艰辛努力的各位编委会成员、作者，对出版社的领导、编辑表示由衷的感谢！

这套丛书跨越多个领域，力图客观地反映改革开放伟大历程中的理论探索与实践经验，意义重大且任务艰巨，难免有不足之处，欢迎读者批评指正。

魏礼群

2017年7月



绪 论 / 1

- 第一节 中国金融体制改革的历史地位 / 1
- 第二节 中国金融体制改革的起点、特征与推进方式 / 6
- 第三节 中国金融体制改革的顺序安排 / 10
- 第四节 中国金融体制改革的新进度 / 27
- 第五节 大国大金融 / 34

第一章 中国金融体制改革的历史起点与基本线索 / 41

- 第一节 市场取向的经济体制改革与金融体制改革的基本任务 / 41
- 第二节 中国渐进式改革与金融体制改革的配合方式 / 44
- 第三节 中国金融体制改革的主要历程与推进路径 / 47
- 第四节 中国金融改革的下一步 / 71

第二章 中国商业银行的改革与发展 / 80

- 第一节 中国商业银行改革的起点 / 81
- 第二节 中国商业银行改革的进程 / 83
- 第三节 中国商业银行的现状与未来发展 / 112

第三章 中国资本市场的改革与发展 / 119

- 第一节 中国资本市场的缘起 / 119
- 第二节 中国资本市场的形成与发展 / 124
- 第三节 中国资本市场的问题和挑战 / 145
- 第四节 中国资本市场的未来走向 / 150

第四章 中国保险业的改革与发展 / 154

- 第一节 经济体制转轨下的中国保险业改革发展逻辑 / 154
- 第二节 市场经济体制逐步建立下中国保险业的发展 / 159
- 第三节 中国保险业发展展望与建议 / 173

第五章 中国农村金融的改革与发展 / 180

第一节 计划经济体制的农村金融安排 / 180

第二节 农村金融体制的改革与发展 / 183

第三节 中国农村金融改革的成就与挑战 / 192

第四节 发展普惠金融 / 202

第六章 中国金融市场的发展与利率市场化 / 210

第一节 利率市场化改革的动因及内涵 / 210

第二节 渐进式放开利率管制之路 / 213

第三节 建立和完善市场利率形成机制 / 225

第四节 推动中央银行利率调控方式改革 / 232

第七章 汇率市场化与国际收支资本项目开放 / 238

第一节 计划经济和市场经济下的汇率形成机制 / 238

第一节 人民币汇率市场化改革的历史进程 / 242

第三节 人民币国际化下资本项目开放的创新经验 / 261

第四节 建立人民币利率和汇率的平价关系 / 268

第八章 中国金融监管体制的改革与重塑 / 275

第一节 金融监管及金融监管体制改革 / 276

第二节 中国金融监管体制的演进过程 / 278

第三节 全球金融监管新趋向与中国金融监管体制改革新指向 / 282

第四节 建立宏观审慎管理框架下金融监管新体制 / 287

第九章 积极参与完善国际经济金融治理 / 294

第一节 现行国际治理体系与中国的融入、参与和建设 / 294

第二节 现行国际金融治理的缺陷与改革方向 / 305

第三节 推进发展中国家经济金融的务实合作 / 315

第四节 打造人类命运共同体 / 325

后记 / 331

参考文献 / 333

绪 论

以 1978 年召开的党的十一届三中全会为标志，中国踏上了改革开放的新长征，至今已近 40 年。40 年来，中国人民在中国共产党的领导下，着眼未来，锐意进取，使中国的面貌为之一新。如今，中国已成为世界第二大经济体和第一大贸易体，中国人民的生活水平和质量有了极大的提升，中国已成为有国际影响力的大国。这一切充分彰显了以改革开放为标志的中国特色社会主义的道路魅力和历史影响。作为中国改革开放的重要组成部分之一的金融体制改革，不仅见证了中国改革开放的历程，更以自身改革旋律汇入总谱，为中国特色的社会主义市场经济体制建设作出了应有的贡献。

第一节

中国金融体制改革的历史地位

金融机构、金融产品、金融市场以及为支持金融运行的基础设施和包括法律法规在内的监管制度，构成现代金融体系的主要内容。历史经验表明，早在人类出现商品货币关系之前，金融活动就已产生。但是，真正意义上的金融运行则发生在工业革命后的西方国家。由于机器大工业的出现，大规模集中生产的工厂制度得以确立，通过标准化主流工业技术的社会化生产使单个自有资本的积累远远不能满足需要，依靠单个资本的积累需要转向社会资本的积聚。在这种情况下，催生了现代银行业。利用杠杆经营的银行类金融机构将信用无限延展，将遥远角落的点滴资金集

腋成裘，汇成支持大工业发展的资本。而信用向空间地域和时间维度的延伸所带来的信用风险，又促使银行类金融机构需要管理风险，其中一个办法就是利用资本市场进行时点上的对冲。股票、债券及其衍生工具开始出现，并迅速发展，不仅在融资上有力地支持经济发展，而且对风险的管控更加有效。反过来，资本市场的发展又进一步促使信用关系的延伸。金融与实体经济互为表里、相辅相成、相互促进。在推动技术进步和产业升级的同时，金融产品多样化，使经营不同金融产品的金融机构风格化，形成多层次、期限和结构不同的品种丰富的金融市场体系。

金融活动的内涵是信用，体现为社会成员之间的债权债务关系。信用的延伸，从整体上看，取决于市场经济的发展与深化。市场经济是契约关系，当契约由短期延伸到长期、由地域延伸到世界时，信用便随之向空间和时间扩展。从金融自身来看，要使这一扩展中的信用关系得以良好维持并顺畅运行，取决于包括内在交易规则及外在监管制度在内的一整套制度安排。从这个意义上讲，金融发展的高度依赖于市场经济体制的发展和制度建设，因市场经济体制的完善而完善，因内在交易规则和外在监管制度的细化而深化。

由上，现代金融活动既是社会化大生产的产物，也是市场经济关系深化的体现。相形之下，发展中国家之所以是发展中的，不仅在于其工业化程度低，从而导致其社会化生产水平不高，还在于其广泛存在的自然经济状态，从而使市场经济关系不发达。这可以从百年前中国的经济状况中窥见一斑。按购买力平价计算，鸦片战争前的中国的 GDP（国内生产总值）占世界的 1/3。明清时期的苏州，已有千人的织布工厂；宋代的汴梁，就有全球最发达的城市；甚至在隋唐，就有横贯中国南北的京杭大运河。但这些都是传统自然经济外延式发展的结果，男耕女织、耕读之家的自给自足的小农经济仍然是其本质。制造技术发达的手工业也仅是为皇家服务，城市只不过是封建统治的行政中心。与这一自然经济状态相适应，当时中国的货币制度是金属本位的，货币仅仅用于支付的，是流通手段，而不是信用创造。与之相对应，在金属本位的条件下，典型的金融机构是钱庄、票号，它们主要处理汇兑等业务，目的是保证支付。虽然也有信用放款，但放款的对象多集中于商品流通领域的商家巨贾或贩夫走卒，不仅期限短，而且不稳定，更重要的是放款的目的不

是为促进社会化大生产的工业资本的形成，而是赚取高额的利息，而高昂的资金成本甚至成了阻碍工商业发展的桎梏。在中国，其代表就是山西票号，尽管其网点分布全国，但其宗旨还是汇通天下。

落后是要挨打的，鸦片战争后，伴随着西方列强对华战争的屡战屡胜，在洋货像潮水一样涌进中国的同时，外商开始在中国从事近代产业的投资。外资投资初始于出口及其相关产业，以船舶修造业最为突出。在这个领域，外资首先使用了机器和机械动力。随着通商口岸向长江沿岸和北方港口的延伸，外资投资的机器工业也随之延伸到内陆的轻工业，通商口岸也因之成为中国近代工业的中心。与之相适应，在通商口岸出现了第一批外资金融机构。这些金融机构的出现最初是为了方便中外贸易所必需的信用关系的建立，是贸易融资，随后深入到外商产业投资的金融支持上，是产业融资。洋行成为银行，成为中国最早出现的商业银行。而在中日甲午战争前，中国尚没有一家民族银行，外资银行独占中国金融。

外资所带来的机器大工业和现代金融业急剧地瓦解着中国的自然经济秩序。在竞争的竞争下，传统农业萎缩，传统手工业破产，传统的钱庄、票号也不敌竞争对手，即使是维持了千年以上的京杭漕运行业，也被保险业支持下的火轮所打败。

残酷的事实使中国意识到工业化的重要意义，也意识到自身体制的落后性，除旧布新、富国强兵成为民族的向往。以“师夷之长”的洋务运动和“戊戌变法”为开启，建立民族工业、建立民族金融机构成为振兴中华的重要组成部分。

随着中日甲午战争的失败、《马关条约》的签署，中国被迫解除了机器进口的禁令，民间开始投资机器工业，以工厂制度为标志的近代民族工业开始兴起，构成了为其资本积聚提供服务的银行业的强大需求。与此同时，随着八国联军打入北京，清政府财政以及连同支持财政的钱庄、票号的破产，需要重建金融体系。这在正反两方面构成了中国近代金融兴起的土壤和条件。1897年，中国历史上第一家现代金融机构——中国通商银行成立；1905年，以整顿币制，推行纸币，以济财政为目的的清政府改革产物——大清户部银行成立，并演变成为后来的中国银行。以此为起点，中国现代民族金融业的历史也仅仅百年出头。

百年来，民族金融业在夹缝中挣扎。新中国成立前，饱受三座大山的压迫和战

乱的侵扰，民族金融奄奄一息，即使是最早成立的中国通商银行，也仅剩一些房产，有名而无实。新中国成立后，虽迎来一段民族金融的发展时期，但囿于高度集中的计划经济体制的自我强化，金融发展的市场经济基础渐渐不复存在。尤其在“文化大革命”中，中国金融机构仅剩中国人民银行一家，不仅使金融徒有其名，而且使国民经济走到了崩溃的边缘。

百年民族金融业的发展史，既表明了工业化是发展中国家现代化的必然之路，也预示了社会化大生产的市场经济体制将取代包括自然经济、计划经济等在内的其他经济体制的历史趋势。更为重要的是，它还反映了一个事实，即发达与不发达的差距的重要标志就是金融体制和金融发展的现代化水平。从世界范围来看，如果说“二战”后初期因工业差距的巨大，这一标志尚不明显，但经过战后几十年的发展，发展中国家的工业化水平持续提高，使今天全球 GDP 中发达国家与发展中国家几乎各占一半，以制造业为代表的工业化水平的差距已不再明显，发达和不发达的差距因此而基本体现在金融发育程度及发展水平上。与金融发展相关的体制安排、金融机构治理机制及管理水平、金融市场的完善程度以及与这些相关的包括法律法规在内的监管制度建设，成为发展中国家经济社会发展的关键。它决定着一个国家的发达与不发达，同时也成为发达国家与发展中国家国际竞争的重要领域。从这个意义上讲，建立符合市场经济要求的现代金融体制、提升金融发展水平、完善金融体系，既是中国经济迈向发达经济的必然之路，也是中华民族复兴的历史追求。

专 栏 一

中国银行简史

在当今中国众多的银行和金融机构中，中国银行拥有超过百年的历史，是中国历史最为悠久的银行，也是近代中国第一家现代金融机构，被视为中国金融业发展的代表和缩影。20 世纪初的清朝末年，中国政治、社会、经济一派衰败景象，在帝国主义列强的觊觎和侵略下，中华民族陷入风雨飘摇之中，大清政府不

得不进行改革。1905年，在五大臣出洋建议的基础上，清政府成立大清户部银行，目的是整顿币制，推行纸币，以济财政。辛亥革命后，中华民国政府成立。1912年2月，经孙中山先生批准，大清户部银行改组为中国银行。从1912年至1949年的38年间，中国银行的职能发生了三次变化：1912—1928年，中国银行行使当时政府中央银行的职能；1928年，中国银行被改为政府特许的国际汇兑银行；1942年，中国银行成为发展国际贸易的专业银行。在此过程中，中国银行坚持以服务社会民众、振兴民族金融为己任，历经磨难，艰苦奋斗，在民族金融业中长期处于领先地位，并在国际金融界占有一席之地。

1949年，中华人民共和国成立，新中国政府接管了中国银行，同年12月，中国银行总管理处由上海迁至北京。1950年，中国银行总管理处归中国人民银行总行领导。1953年10月27日，中央人民政府政务院公布《中国银行条例》，明确中国银行为中华人民共和国中央人民政府政务院特许的外汇专业银行。

1979年3月13日，经国务院批准，中国银行从中国人民银行中分设出来，同时行使国家外汇管理总局职能，直属国务院领导。中国银行总管理处改为中国银行总行，负责统一经营和集中管理全国外汇业务。1983年9月，国务院决定让中国人民银行专门行使中央银行职能，随后中国银行与国家外汇管理总局分设，各行其职，中国银行统一经营国家外汇的职责不变。至此，中国银行成为中国人民银行监管之下的国家外汇外贸专业银行。

改革开放以来，中国银行的各项业务得到了长足发展，跨入了世界大银行的前列。1994年初，根据国家金融体制改革的部署，中国银行由外汇外贸专业银行开始向国有商业银行转化。

2003年，国家选择中国银行作为国有独资商业银行股份制改革的两家试点银行之一。

2004年8月26日，经国务院、银监会批准，中国银行以汇金公司独家发起的方式，整体改建为中国银行股份有限公司。在此基础上，引进了战略投资者，进一步加强内部管理，深化内部改革，转变经营机制，取得新的发展。

2006年6月1日和7月5日，中国银行股份有限公司分别在香港联合交易所

和上海证券交易所上市。

2011 年，中国银行入选全球系统重要性银行，这是当时中国及新兴市场国家唯一入选的金融机构。

资料来源：中国银行网站 http://www.boc.cn/about/boc/ab1/200808/t20080814_972.html

第二节

中国金融体制改革的起点、特征与推进方式

中国是一个发展中的社会主义国家。作为发展中国家，工业化进而经济现代化是其历史诉求，金融发展是这一诉求的组成部分。除一般意义上的现代金融活动外，发展中国家金融的重要使命，是通过特殊的金融安排加速资本形成以实现快速的工业化。为此，发展中国家普遍采取了扭曲市场、扭曲价格的金融体制，并因此有别于发达国家的典型金融体制。作为社会主义国家，一如其他传统的社会主义国家，改革开放前，中国采取的是高度集中的计划经济体制。在这一体制下，工厂是政府的生产单位，有关人财物、产供销的一切由计划安排、由财政主导。尽管有较为完备的金融基础设施，但几乎没有金融活动，即使有类似金融的安排，也是从属于财政的，金融充其量是财政主导下的核算工具。一旦中央计划经济体制开始改革并向市场经济体制过渡，反映在财政领域，就是要使金融活动从财政活动中分离出来，不仅要建立独立于财政的金融体系，而且金融机构还能自主经营、自我发展，在商业上可持续。

上述构成了中国金融体制改革的历史起点，并因这一历史起点所蕴含的路径依赖，使中国金融体制改革近 40 年来始终呈现出“新兴+转轨”的特征。

从新兴的角度观察，中国经济发展的基本轨迹是劳动无限供给下的二元经济的

发展。由于现代工业部门具有较高的劳动生产率，能支付较高的劳动报酬，从而吸引着大量从事传统农业的劳动力向工业部门转移。这一过程既是工业在国民经济中比重持续提高的过程，也是农村劳动力持续减少的过程，并体现为与工业化相伴的城市化。1978年，尽管中国工业已成为国民经济中的主导部门，但中国的人口构成依然是农民占绝大比例，工业劳动力占整个社会劳动力的比重甚低，人均国内生产总值以及人均收入依然处在发达国家行列，普遍贫困仍是基本社会现象。这意味着，当时中国的工业化仍在早期阶段，通过工业化实现经济现代化任重而道远。反映在金融领域，为工业化筹措资金仍是第一要务。为此，如同其他发展中国家的初期发展阶段，金融人为地扭曲市场和价格安排便顺理成章。在对内方面，通过牌照控制，在维持已有金融机构垄断经营的同时，促使其扩大规模，以方便动员储蓄；通过产业政策进行信贷配给，对期望建立的行业给予充足的资金供应，甚至通过建立国有金融机构对战略性行业进行财政贴息贷款；通过限制交易类资本市场业务，在避免资金成本升高的同时，鼓励商业银行业务的发展，并便于实施存贷利差控制。在对外方面，通过本币低估、外币高估、鼓励出口、限制进口，以积累外汇顺差；通过资本管制，鼓励资本流入，限制资本流出，甚至通过多种优惠政策，吸引外资流入，以加速工业发展。

从转轨的角度观察，高度集中的计划经济体制是对人财物、产供销的高度控制，体现在实物形态是产品计划，体现在价值形态是财政统一安排，金融活动既无基础也无必要。从客观上讲，这种体制要求中央计划机关无所不知、无所不能。然而，人不是上帝，资源配置失误频频发生，比例失调、效率低下、浪费严重就成为这种体制下的常态。1978年，尽管中国在高度集中的指令计划的安排下，已初步形成完整的工业体系，但这种体系是不均衡的，农轻重的比例严重失调：轻工业过轻，重工业过重，农业十分薄弱。资源配置效率低下，致使以票证为代表的实物配给盛行于中国经济的各个领域，人民的生活始终处于低水平状态。这一切成为市场取向经济体制改革的动因。反映在金融领域，这一改革就是将金融与财政相分离。但如同其他中央计划经济国家的早期改革，从财政分离出来的金融机构仍由政府主导，即使创建的新金融机构，也多是国家出资的国有金融机构。这些金融机构的治

理结构雷同于传统的国有企业，具有行政级别，服从于政府安排，政府与之是父子关系，从而预算软约束就成为其通病。负盈不负亏，只能生没有死，迥然有别于在市场经济条件下优胜劣汰的竞争性商业金融机构。

由上，所谓“新兴+转轨”，是指具有发展中国家系统性特征的金融安排，加之传统中央计划经济国家普遍存在的预算软约束的父子关系混合物。更为重要的是，所谓“新兴+转轨”混合在一起，会产生更具特色的第三类问题：

如果一味地强调金融的市场化安排，例如，放开金融准入，自由竞争并使价格自由化，固然可以有效地消除预算软约束的父子关系，但是资本匮乏工业化的早期阶段，自由竞争所产生的利率市场化，通常会使融资成本升高，这对工业化尤其是对资本突击性的重化工业的资本形成不利，会阻碍通过工业化实现经济现代化目标的实现。其实，很多发展中国家尤其是拉丁美洲国家，其经济发展受阻并掉入中等收入陷阱的原因，或多或少与金融自由化相关。

如果一味地强调金融为工业化服务，那么政府对金融市场的行政干预似乎就是必须的。而用政府行政手段控制金融资源的做法既简洁又明快，特别是对具有中央计划传统的国家来说，这更是轻车熟路。其结果，自然是将金融当作财政使用。在政府的干预下，即使民间的金融机构也要依赖于政府的支持，尤其是财务支持，久而久之也会对金融机构的预算约束日益趋软，甚至重蹈父子关系的覆辙。其实，在很多传统的中央计划经济国家，尤其是在这些国家经济转轨的早期，这一直是令人困惑而棘手的问题。

在中国金融体制改革中，“新兴”“转轨”和“新兴+转轨”这三类相关但又相互区别的问题，构成了其改革的复杂性。这些问题既不同于其他发展中国家的问題，又不同于传统中央计划经济转轨国家的问题。从发展中国家的角度观察，金融体制改革是随着工业化的成长而自然发育的过程，是爬梯子。从传统中央计划经济转轨国家的角度观察，金融体制改革是随着行政管制的放松、经济的分权而恢复的过程，是倒爬梯子。但这都不适用于中国。从这个意义上讲，中国金融体制改革只能立足于中国国情，在探索中前进，并在前进中逐渐清楚改革的阶段目标，以及达成目标的路径和方法。而阶段目标的首尾连贯，使改革成为一个持续深化的过程，