



新金融趋势

温信祥 / 著

 中国金融出版社



新金融趋势

陈雨露 / 著

中国金融出版社

新金融趋势

温信祥 著



中国金融出版社

责任编辑：黄海清

责任校对：潘洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

新金融趋势 (Xinjinrong Qushi) / 温信祥著. —北京: 中国金融出版社, 2018. 1

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9381 - 6

I. ①新… II. ①温… III. ①金融—研究 IV. ①F83

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 320388 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 32.5

字数 440 千

版次 2018 年 1 月第 1 版

印次 2018 年 1 月第 1 次印刷

定价 78.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9381 - 6

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

谨以此书献给我的父亲母亲

要重视研究新金融趋势

每一次金融危机都会深刻改变金融趋势。1929—1933 年和 2008 年的两次金融危机都是如此。1929 年大萧条是由疯狂投机活动引起的金融危机而触发的。1933 年罗斯福总统的新政也先从整顿金融入手。推出联邦存款保险制度，给全国各银行的存款提供保险，减少恐慌和挤兑压力；建立分业经营体系，把商业银行跟投资银行、保险等隔离开来，以降低金融机构的冒险空间。这些措施对于稳定银行体系起了积极作用。随着时间的推移，人们渐渐忘记 1929 年大萧条的教训，陆续放松金融管制，打破分业经营界限，直到 2008 年再次爆发严重的金融危机。虽然美国等政府的救市让这次金融危机没有像 1929—1933 年那样伤及社会，但这些史无前例的救市措施也带来了后续隐患。“大而不能倒”逻辑下的救市行为和救市预期带来道德风险，同时也为更加严格的监管提供了理由，金融自由化和国际化的势头再次停顿甚至扭转。

从国内来看，2008 年国际上爆发严重危机时，中国的大型银行已经完成改组上市，抗风险能力大大增强，加之国际化程度有限和资本项目尚未完全开放，受到的冲击较小，主要银行还抓住发达国家从全球撤退的历史性“窗口期”完成国际化布局，几大银行成为全球系统性重要银行。第一个趋势是中资金融机构国际化。第二个趋势是在网商和数字经济迅速发展的背景下，服务于数字经济的金融科技异军突起，移动支付全球领先，成为传统金融机构之外的另

一支重要金融力量。第三个趋势是在金融创新背景下，理财、资管等影子银行爆发式发展，在服务实体经济的同时也积累了较大金融风险。第四个趋势是在新的《预算法》约束下，任务和事权繁重的地方政府在“土地财政”乏力的背景下大肆通过“金融创新”形成大量的隐性债务，财政金融化趋势较为明显。第五个趋势是在金融创新和高杠杆背景下，为守住不发生系统性风险底线，更加注重加强宏观审慎管理和金融监管。

金融必须走市场化的道路，金融自身必须市场化，但绝对不能自由化。金融自由化是错误的导向。要真正把金融机构当作企业来对待，金融业应把自己的主动性、积极性发挥出来，为经济的进一步发展发挥作用。我们应该做到对金融的优化管理。金融的优化管理既能够防止风险，又能防止各个金融领域之间的风险相互传递。

目前中国金融科技和互联网金融发展很快，这对传统金融构成了挑战。随着互联网金融的发展，风险管理要及时跟上去。20年前的中国金融市场死气沉沉，完全是计划经济下的状态。如今的互联网金融逐步探索新的领域，也带动传统金融走向混业经营的道路。金融同样要加强创新，提供滴灌式的服务，而非大水漫灌式。“双创”是新常态中经济增长的新动力，金融应该大力支持新的产品和产业，为它们提供必要的融资支持。几年前还没有大众创业、万众创新的政策，因此，金融要适应新的情况。具体地说，金融应鼓励创新创业。因为尽管我国已经进入第三产业为主的阶段了，但工业仍然需要发展，当然发展不是重复建设，而是走创新之路、创业之路。当然，鼓励产品创新并不意味着产品是全新的，功能改变了就是新的。比如，现在的手机与15年前的手机相比，具备很多新功能。它的功能不断发展，不断增加，这就是新产品。在这方面，金融可以帮助创新创业的企业发展。这将成为经济增长新的动力。金融还有一个作用，就是把民营，还有小微企业送到资本市场去，发

展直接融资。因为资本市场是各种各样的，那就会有适合民营企业、小微企业的资本市场。

要发挥金融科技在地下金融阳光化方面的积极作用。适应新常态，应该趁早把地下金融升到地面上来，变成阳光下的金融。地下金融的钱很多。我们在广州、佛山、中山市调查时，请民营企业家出席座谈会。他们说，现在我们没办法，只有向高利贷求助，因为银行嫌我们规模小，没有信用记录等。只能转而向高利贷求助，不仅利息太高，还会出现黑社会那一套。监管部门要对高利贷应该有所动作，鼓励阳光金融的出现。为什么地下金融不能阳光化呢？怕人家查旧账。他们不放心，所以怕浮到地面上。但今后为了适应新常态，一定要走阳光金融之路，逐步把地下金融变为公开的金融、地上的金融。地下金融也就是无牌照经营的金融活动，当前部分互联网企业无照从事金融活动，出现一些乱象，经过整治，逐步走阳光化道路。

金融还应该大力建设公共投资基金、参与国有大企业改革。具体而言，公共投资基金是混合所有制的，是城市的建设用公共投资基金的方式参与。为了建设城市的公用事业、公共建设，需要大量的资金。金融在这里可以起到作用吗？全世界有没有先例？我们考察了澳大利亚、新西兰，都是这样的。他们的城市是靠公共投资基金筹集的资金，项目公布、账目公开，供大家投资审查，这样越滚越大，这对我们来说是解决城镇化的质量、城镇化的速度很有参考价值的。当前许多地方政府以基金、PPP名义变相举债，使得财政风险和金融风险交织，这是没有真正发挥市场约束作用，要增加财政透明度，规范政府融资举债行为，加强人大对财政收支和债务监督，落实责任制，终身问责。要知道，在监督不严的中国各个城市，公共集资的风险不容忽视，否则好事会转化为坏事。

温信祥是我和朱善利教授共同指导的博士后。他在光华管理学

院读硕士时是宏观经济运行方向研究生。当时他在东京工作，我建议他研究日本农村金融及其启示，并要求研究报告侧重在“启示”。在这以前我曾访问日本很多次，知道日本农村金融很有借鉴意义。2014年他的博士后报告编辑成书，以我担任主编的《北大光华县域经济与地方金融研究丛书》出版。他在工商银行工作十八年，历经工行财务重组、股改上市和国际化三个重要阶段，历任财务处长、股改办副主任、国际部副总经理和东京分行总经理，经历了大型银行艰难转型和涅槃重生，具有丰富的实践经验。在繁重的工作之余，醉心研究，笔耕不辍，2013年调任央行工作，视野更加宽广，在研究宏观问题时具备扎实的微观基础和国际视野，在现代经济金融分析框架下，条分缕析追问微观机制和应对之策，理论和实践结合较好。本书覆盖数字货币、金融科技、货币政策、金融改革和商业银行，把握了这些领域的最新动向和趋势，对决策、管理和经营都具有重要参考价值。当他请我为这本新的著作写序时，我欣然同意。我认为他对中国金融实况的了解比几年前又有了进步。我为他高兴。

潘以宁

2017年12月

新时代需要新金融 新科技助力新作为

——《新金融趋势》序言

党的十九大作出了“中国特色社会主义进入新时代”的重大判断，提出了“贯彻新发展理念，建设现代化经济体系”的重要任务。金融是现代经济的核心，是实体经济的血脉，是资源配置的枢纽。面对新时代提出的新任务、新要求、新使命，金融业要有新气象，更要有新作为。

当前，全球正迎来新一轮科技革命和产业变革，信息化浪潮蓬勃兴起，数字经济、共享经济在世界范围内迅速发展，金融科技作为其中一项重要内容，正不断推动金融业加速向移动化、数字化和智能化发展，助力构建与现代化经济体系相适应的现代金融体系。同时也要看到，金融科技是技术驱动的金融创新，不会改变金融风险隐蔽性、滞后性和负外部性的特征。我们在金融安全和风险治理方面绝不能掉以轻心。因此，必须准确把握金融科技的客观规律和发展趋势，真正做到趋利避害、扬长避短，发挥好新科技在金融领域合规创新应用方面的积极价值。

一是坚持正确价值导向。金融科技发展应该始终坚持以服务实体经济为宗旨，以促进金融业转型升级和建设普惠金融体系为己任，以满足金融消费者多元化需求、补齐传统金融服务短板为着力点，积极稳妥开展金融科技创新，绝不能搞脱离自身发展阶段、超出自身风险管控能力的过度创新，也不能打着改革创新旗号，搞规避

金融监管、触碰法律底线的伪创新。

二是严格遵循客观规律。金融科技发展要注重遵循技术发展的客观规律，既不能唯技术至上，忽视技术自身发展的成熟度以及与业务的契合度，过高估计新技术应用可能带来的效益，也不能对技术发展的趋势充耳不闻、视而不见，不做任何前瞻性的技术储备和战略布局。同时，也要注重遵循金融发展的客观规律，要将金融科技创新放在一个更长的经济金融周期去观察和检验，不能只关注技术应用的短期效应，而忽视金融风险发生的滞后性。

三是统筹兼顾安全效率。确保安全是金融科技发展的生命线，提升效率是金融科技发展的动力源。我们要辩证地、具体地、动态地认识和把握安全效率之间的关系。一方面，从金融的高风险性、强涉众性和内在脆弱性看，安全在金融科技发展过程中具有一定的优先性，应该在做好风险管理安排和金融消费者保护的前提下提升效率。另一方面，要认识到安全是相对的，不能因为追求所谓的绝对安全，在促进创新和提升效率方面缩手缩脚、停滞不前，应该通过建立试错容错机制、开展试点验证、加强应用保障等手段，给真正有价值的金融科技创新留有一定的空间和观察期。

四是有序推动合作开放。在开放、联动、共享的信息化时代，封闭式、割据式的经营发展思路已经很难适应时代趋势和要求。一方面，从业机构要注重“修炼内功”，立足自身定位和资源禀赋，积极拥抱金融科技，与时俱进地对治理结构、管理模式、运营机制等方面进行适应性调整，对金融和科技的融合趋势要跟得上、跟得紧、跟得住。另一方面，也要善于“借助外力”，把金融科技“朋友圈”建设好、维护好、发展好，在技术研发、风险管理、精准营销等方面不断探索合规可行的合作模式，真正实现“1+1>2”的优势互补和协同发展效应。

不谋大势者，不足谋一时；不谋全局者，不足谋一域。温信祥

博士是国内较早研究互联网金融和金融科技的学者型官员，具备丰富的金融工作实践经验和扎实的金融理论研究功底。《新金融趋势》涉及金融科技、数字货币、货币政策、金融改革和商业银行转型各个方面，内容充实，观点鲜明，论证严谨，是温信祥博士近年来围绕新金融趋势这条主线独立思考、独立研究的成果结晶，提供了一幅描绘新金融发展脉络和趋势的全景式图画，相信能够帮助广大读者和从业者观势而动，乘势而上，顺势而为。

是为序。

中国互联网金融协会会长

李東榮

2017 年 12 月

新时代金融面临的新挑战和新机遇

——《新金融趋势》序言

对中国金融业来说，这是最好的时代，这是最坏的时代。2013年，中国金融业增加值占GDP的比重第一次超过美国，达到6.9%；2016年和2017年前半年，中国金融业增加值占GDP的比重更分别高达8.4%和8.8%，高于美国同期的7.5%。电子支付是所谓的中国“新四大发明”中得到全球最大关注的一项，构成“新四大发明”中另外两项——共享单车和网购——的重要前提条件，触动了大部分中国人的生活。同时，金融风险成为未来三年三大攻坚战之首“防范化解重大风险”的重点对象。不同的人对这些现象有不同的评价，但有一点可能是共识，中国金融进入了新时代。

中国金融新时代的重要特征是什么？

最鲜明的特征应该是金融与科技的深度融合。我们的金融体系中有很多特殊之处，但在所有的新特征中，从影响的广度和深度，到在全球的相对位置来说，互联网金融无疑是最突出的。这一特征给中国金融带来很大的机遇，同时也给金融监管带来了新的挑战。

中国金融领域的另一重要特征是金融的现状与中国经济发展的要求之间的不协调变得更加尖锐。随着中国社会的主要矛盾转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，我们的经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。然而，我们的金融体系和与之密切相关的财政体系、政府相关企业和投资体系仍

然是支持经济高速增长的体系。这个体系有强大的动员资源能力，只要政府指定了方向，就可以将大量的资源调动到该方向，不管资源使用的效率高低，也不管风险的大小。这个体系还有巨大的惯性，一旦将资源配置到某个方向，形成与之相适应的产能和利益，就会产生在同一方向继续配置资源的强烈要求，导致调整方向非常困难。金融在这个过程中往往起到火上浇油的作用，因为财政体系、政府相关企业和投资体系有巨大的惯性，而金融有强烈的配合财政、政府相关企业和投资的倾向。在高速增长阶段，基础设施投资、房地产投资和相关产业占经济的比重很大，需求增长也很快，这种系统惯性成本较小，因为快速增长的需求通常会解决产能过剩问题。然而，随着经济增长速度换挡，高质量发展变得更加重要，我们更加需要不断地调整结构来满足人民日益增长的美好生活需要，上述的系统惯性所带来的效率损失和风险就会变得更大。这个问题是中国金融体系所面临的最大挑战。

金融新时代的另一重要特征是中国经济和金融在国际上的地位更加重要，更加深入地融入全球经济和金融体系，这也带来了新的机遇和挑战。

我们怎样面对这些机遇和挑战？《新金融趋势》一书收集了作者温信祥在过去几年中思考相关问题所写的论文，对于我们更好地找到答案很有价值。信祥的特殊背景为找到答案提供了良好的条件：他曾在商业银行担任过重要职务，业务范围包含国内、国际多个领域；从2013年起，信祥转战中央银行，先后担任人民银行金融研究所副所长和货币政策司副司长，现任货币政策委员会秘书长。信祥的商业银行和中央银行工作经历，北大数学学士、经济学硕士和人民银行研究生部经济学博士的教育背景，都可以在本书中找到踪影。

本书的前两部分主要讨论金融与科技融合方面的问题。在“数字货币”这一部分，《数字货币展望》一文首先探讨了什么是数字

货币，数字货币对现有的法币系统、金融体系乃至国际货币体系是否会形成冲击等问题，为我们更好地理解数字货币提供了基础。作为货币政策和金融监管政策实践的参与者，信祥进一步讨论了数字货币对货币政策的影响以及对数字货币的监管。在货币政策方面，信祥讨论了电子货币对货币供给和需求的影响，指出电子货币的发展增强了货币政策从数量型调控向价格型调控转型的必要性，也讨论了双向兑换型虚拟货币对货币政策有效性、铸币税收入和货币指标的准确性的不利影响。在监管方面，信祥强调了数字货币可能带来的洗钱、恐怖主义融资、投机等风险，并从保护消费者权益、维护金融科技创新出发提出了监管建议。在金融科技创新方面，《区块链的能与不能》一文特别讨论了作为数字货币的重要技术支撑，区块链技术的优势和局限。最后，信祥还以非洲国家的移动货币为案例，探讨了移动支付在我国农村地区的应用前景。

“金融科技”这一部分首先在《科技如何改变金融》一文中介绍了科技介入金融的主要领域，包括支付清算、融资、投资管理以及征信等，并从金融机构、新进入者、消费者和监管者的角度分别剖析了科技对传统金融的冲击方式。在中国，科技金融通常被等同于互联网金融。《现代金融产业体系的全新发展机遇：互联网金融的创新通道及约束因素》一文讨论了互联网金融的常见业态、创新方向、发展约束和要克服的关口：常见业态为互联网支付、互联网金融和互联网金融销售；创新方向为显著降低成本、极致的客户体验、大数据计算和移动互联网；发展约束为技术的突破需要时间积累、路径依赖以及金融风险的外部性、滞后性和不对称性；要突破的关口包括服务实体经济关、风险管控关和监管合规关。在这些分析的基础之上，《互联网金融的中国道路》《谁的互联网金融？》和《迎接互联网金融的春天》等文章探讨了中国互联网金融面对的机遇和挑战，特别强调以技术变迁推动制度变迁，以制度变迁迎接技术变

迁，以争取技术和制度双重红利。《从货币角度看第三方支付创新和监管》一文将这样的探讨聚焦于第三方支付这一特定业态。

互联网对传统金融机构，特别是对银行业带来什么机遇和挑战？信祥在商业银行的工作经历为回答这些问题创造了良好的条件。《互联网银行的挑战和机遇》和《主动降维应对互联网金融攻击》等两篇文章对此进行了详尽的分析，并给出了具体的建议。

互联网金融要突破的第一关口就是服务实体经济，特别是为创新型企业提供中小微融资，但服务实体经济发展必然会带来风险，如何在支持实体经济发展和防控自身风险之间寻求平衡是一个重要问题。《互联网金融能够破解创新型小微企业融资难题吗？》和《互联网金融也要重视流动性风险管理》两篇文章对此进行了探究。

本书的第三、第四两部分分别讨论货币政策和金融改革，对于回答金融体系如何更好地满足中国经济发展的新要求这个问题作出了贡献。

我们金融体系的两个最重要问题是金融没能帮助实体经济实现投资资源的有效配置以及金融存在较大的潜在风险。这两个问题有密切的关系，联系的枢纽是经济结构。一个可以帮助我们将问题想得更加清楚的结构模型是将投资分成两类，一类是政府驱动型投资，另一类是市场驱动型投资。我们可以将这样的结构称为中国经济的新二元结构。政府驱动型投资是政府调控经济的重要手段，因为容易动员，但问题是，像我们前面分析的那样，这样的投资惯性比较大，在一定程度上也约束了政府对经济的调控，使得政府不得不继续在同样的方向上持续投入。当经济发展还处于量的扩张为主的阶段时，这样的惯性带来的效率损失较小，但是当经济发展已经进入以质的改善为主的阶段时，投资方向的调整对于效率的重要性更大，这样的惯性带来的效率损失就更大。在我们追求高质量发展的新时代，惯性越大的结构效率越低。新二元结构中，还有一个特点是政

府驱动的投资对资金成本不敏感，因为这部分投资的背后，有着强烈的软预算约束预期，就是说，但投资出现问题时，预期会得到政府的帮助来渡过难关。对资金成本越不敏感的经济结构，资金成本就会越高。所以在新二元结构的框架之下，政府驱动投资占的比重越大，惯性越大，效率越低，投资回报率越低，同时对资金成本的敏感度越低，资金成本越高，资金成本更高和投资回报率更低一起意味着风险更大。要提高效率，降低风险，就需要调整结构，但结构调整如果过于突然，又会带来其他的风险。所以需要有定力、有节奏地调整经济结构，金融应该配合这样的结构调整。

本书第三部分的文章《降社会融资成本重在结构性改革》为上述的分析提供了详细的内容。这篇文章特别探讨了在总体资金宽裕、市场化配置资金程度提高的情况下，为何企业融资成本高。文章指出，“一个重要原因是前期项目再融资挤占了当期融资资源”。“银行贷款被前期项目占压情况相当严重。其中比较典型的就是房地产项目和政府融资平台，由于这些项目期限很长，需要不断追加投入，不但不能收回本金，即使是偿还利息负担也十分沉重”。“实体经济融资难、融资贵局面始终难以改变的原因，除了大量资金流入房地产、政府融资平台外，还有一个重要原因就是—些产能过剩、低效率企业还占用着大量的金融资源”。文章得出的结论是只有深入进行结构性改革才能有效降低社会融资成本。《“融资难与贵”的三个视角：融资结构、资本约束和信任重建》一文也谈到“二元融资体系下信贷配给恶化”是融资难与贵的重要原因之一。《经济泡沫判断的日本教训》一文则提醒我们经济增长“量增质降”和其他一些结构性问题带来的危害。《多渠道解决地方政府债务和融资》一文在化解地方政府存量债务风险这一背景下对地方政府的再融资问题提供了思路。第四部分的《经济企稳向好为深化供给侧结构性改革创造适宜的环境》一文深刻分析了当前各项改革所面临的经济环境，