



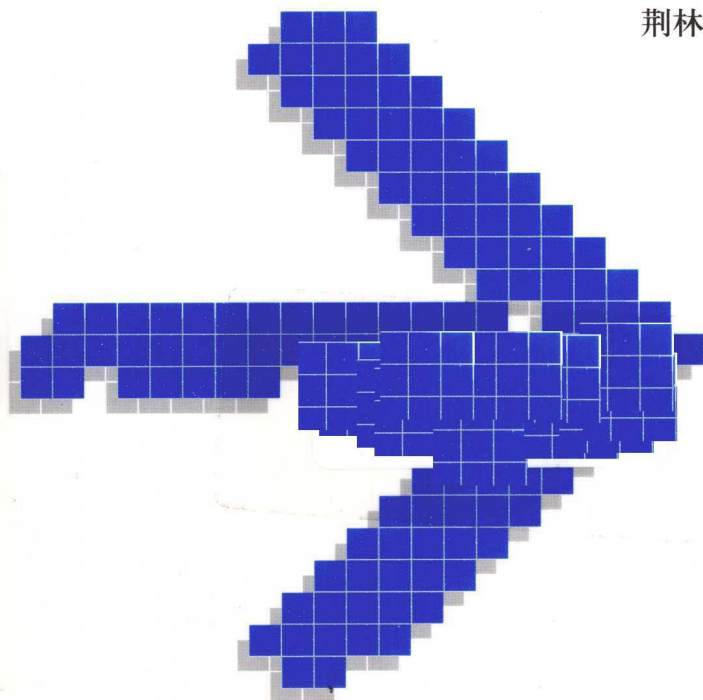
中国经济科学前沿丛书

中国金融服务 理论前沿(6)

Frontiers of the Theoretical Development
of China: Financial Services

裴长洪/主 编

荆林波 王朝阳/副主编



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



中国经济科学前沿丛书

中国金融服务 理论前沿 (6)

Frontiers of the Theoretical Development of
China: Financial Services



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融服务理论前沿. 6/裴长洪主编. —北京: 社会科学文献出版社, 2011. 3

(中国经济科学前沿丛书)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 1803 - 2

I. ①中… II. ①裴… III. 金融 - 经济理论 - 研究 - 中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 187012 号

中国经济科学前沿丛书

中国金融服务理论前沿 (6)

主 编 / 裴长洪

副 主 编 / 荆林波 王朝阳

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 59367077

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 59367226

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目负责人 / 周 丽 王玉水

责任编辑 / 赵学秀

责任校对 / 杨怀怀

责任印制 / 董 然 蔡 静 米 扬

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 59367081 59367089

经 销 / 各地书店

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

排 版 / 北京步步赢图文制作中心

印 刷 / 三河市文通印刷包装有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

印 张 / 25.75

字 数 / 365 千字

版 次 / 2011 年 3 月第 1 版

印 次 / 2011 年 3 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 1803 - 2

定 价 / 75.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社读者服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

总 序

从 1999 年我们推出第一辑“中国经济科学前沿丛书”至今，已经跨越 11 个年头。按照当时每隔 2~3 年时间编撰一辑并形成一连续性系列的计划，今年该是推出第六辑前沿丛书的时候了。

也许是巧合，第六辑前沿丛书的编撰，正值 21 世纪第一个十年和第二个十年的交替之际。而且，也是“十一五”收官和“十二五”开局之时。在这一具有承前启后意义的时刻，回顾、总结以往的前沿丛书编撰轨迹，以此为基础，根据形势和环境的变化，前瞻、谋划未来的前沿丛书前行方向，可能是必要的。

在编撰第一辑前沿丛书之时，我们便为它立下了宗旨，那就是归纳、总结一定历史阶段内中国在财政经济、贸易经济、金融经济、服务经济等方面的理论发展与研究概况，系统反映中国在上述领域的最新研究成果与学术进展，为以后的深入研究提供背景资料和重要的参考文献，为中国经济理论的进一步创新与发展，同时也为国外学者了解中国经济理论与实践提供一个方便的“窗口”。现在看来，坚守并贯彻这一宗旨，不仅是以往编撰的各辑前沿丛书获得社会广泛认可的基础，而且也是我们肩负的使命所在。按照党和国家赋予中国社会科学院的“三个定



位”——马克思主义的坚强阵地、中国人文社会科学最高殿堂、党和国家的思想库和智囊团，我们这样一个隶属于中国社会科学院、以财政与贸易经济科学为研究主线的研究机构，其定位可具体化为：马克思主义财经科学的坚强阵地、中国财经科学的最高殿堂、党和国家财政与贸易经济领域的思想库和智囊团。这就意味着，我们应当也必须以引领中国财经科学发展方向为己任，应当也必须始终工作在中国财经科学的前沿地带。因而，这一宗旨，我们应当也必须坚守下去。

在编撰第一辑前沿丛书之时，我们也为它定下了基本特点。那就是，学术性——重点反映上述几个学科领域在一定时期的理论研究概况和重要的学术观点，历史性——动态地反映一定时期内的理论发展脉络或发展轨迹，前瞻性——对今后进一步深化研究作出判断并提出建议，理论与实践相结合——将学术研究与对策研究融为一体，力求在中国经济社会发展的每一个环节都留下自己的印记。现在看来，这几个特点，虽不敢说在以往编撰的各辑前沿丛书中都做到了，但我们确实一直将其视为安身立命之本。作为一个以应用经济学为主要研究领域的研究机构，将思想付诸实践，研以致用——以自己的研究成果报效祖国和人民，这不仅是我们，也可以说是整个中国经济学界献身财经科学研究事业的梦想和追求。所以，当改革开放的伟大实践不断地把中国经济领域的各种热点、难点、焦点问题提到我们面前之时，在国内外经济社会形势的变化不断地催生各种“前沿”问题的背景下，我们应当也必须一如既往地努力实践上述的四个特点。

宗旨一贯、特点不变，这是我们这次编撰的第六辑前沿丛书以及今后将继续编撰的若干辑前沿丛书的既定方略。当然，这并不意味着，前沿丛书不能有任何调整之举。事实上，细心的读者早已发现，在以往编撰的几辑前沿丛书中，已经做过相应的调整。比如书名，《中国财政理论前沿》拓展为《中国财政经济理论前沿》，《中国商业理论前沿》改名为《中国流通理论前沿》，

《中国对外经贸理论前沿》更名为《中国国际商务理论前沿》，等等。并且，编撰的体例、风格以及装帧，也在与时俱进。这一次的调整，最重要的动作，就是增加了《中国价格理论前沿》一书。

价格问题的重要性，可以说，是随着我们步入后危机时代的脚步而日益强烈地感受到的。无论对于中国，还是整个世界，在后危机时代面临的一个重要挑战，就是经济动荡与通货膨胀相交织。日趋凸现的通胀压力，当然会直接影响到物价。对于价格问题的研究，曾经是我们的一个强项。许多前辈师长，都曾经在这一领域为国家作出过重要贡献。只是近些年来，在价格改革逐步“完成”、对于它的研究需求相对萎缩的条件下，不仅是我们，也包括整个中国经济学界，投入这一领域的精力和时间有了下降之势。故而，当物价问题重新提至我们面前甚至成为影响中国宏观经济的一个重要因素的时候，有关价格研究的供给，便显得相对不足了。在这样一种背景下，加强对于价格问题的研究，重新扬我们之所长，为党和国家的相关决策服务并推动中国价格理论研究的发展，便成为我们的当然选择。故而，便有了《中国价格理论前沿》的加盟。

于是，读者面前的第六辑“中国经济科学前沿丛书”，是由五部理论文集所构成的。这就是，《中国财政经济理论前沿》、《中国金融服务理论前沿》、《中国国际商务理论前沿》、《中国流通理论前沿》和《中国价格理论前沿》。

其实，除了上述的调整之外，应当说，最大的变化，还在于我们的研究理念、工作目标的深化。伴随着研究所的发展进程，特别是进入而立之年之后，我们越来越意识到影响力对于研究所建设的极端重要性，也越来越自觉地将提升学术影响力和决策影响力当做研究所工作的两个主要线索。这种变化，已经影响到并



体现于这辑前沿丛书的编撰之中。

最后想说的是, 前沿丛书的连续出版, 与广大读者的关注、鼓励和支持是分不开的。在表达我们最真诚感谢的同时, 也期待广大读者能继续关注前沿丛书的发展与进步, 并对其中的问题和不足提出批评指正。总之, 让我们共同努力, 把“中国经济科学前沿丛书”的有关工作做下去、做得更好。

中国社会科学院财政与贸易经济研究所

高培勇 荆林波 史 丹

2010年12月24日



目 录

C O N T E N T S

金融危机篇

美国经常账户失衡：表现、理论与政策

——兼驳伯南克“世界储蓄过剩”论

..... 李 扬 何海峰 / 3

危机管理中的美联储货币政策工具

创新及退出机制..... 刘锡良 周轶海 / 25

宏观经济扰动与中国银行体系的稳定

..... 何德旭 张雪兰 李 睿 / 48

论政府救市的必要性和最优边界..... 吕江林 王庆皓 / 74

国际金融篇

国际货币体系改革与人民币国际地位..... 裴长洪 / 95



东亚区域金融合作：必要性、现状及展望

..... 汪小亚 余文建 郭 勇 王海全 / 111

“国际热钱大量流入中国”是个伪论

..... 王国刚 余维彬 / 142

人民币升值争论与人民币汇率形成机制改革

..... 蔡 辉 刘 畅 / 168

金融监管篇

中国商业银行监管评级研究 史建平 吴治民 / 191

机构投资者的治理和监管研究 林 江 / 211

金融统一监管框架下的监管当局

内部组织结构研究 毛文博 李 仪 / 229

银行业监管当局的金融危机应对与

风险防范策略 郭春松 / 263

金融专题篇

中国农村金融：核心问题与发展的选择

..... 陈雨露 马 勇 / 277

资产价格波动与实体经济稳定 何德旭 饶 明 / 306

金融资产价格隐含信息：提取与应用 郑振龙 / 329

股东积极主义：经验借鉴及发展前景

..... 卢圣亮 周 芳 / 355

发展市政债券与规范地方政府融资的

若干思考 王朝阳 / 379



CONTENTS

Part I Financial Crisis

- The Imbalance of U. S. Current-Account: Behavior,
Theory and Policy *Li Yang, He Haifeng / 3*
- Fed's Monetary Policy Instruments in Crisis Management:
Creation and Quit Mechanism *Liu Xiliang, Zhou Yihai / 25*
- Macro-economic Disturbance and the Stability of Chinese
Banking System
He Dexu, Zhang Xuelan and Li Rui / 48
- On the Necessity and Optimal Boundary of Government
Financial Rescue Plan
lü Jianglin, Wang Qinghao / 74

Part II International Finance

- International Monetary System Reform and the International
Position of RMB *Pei Changhong / 95*



Financial Cooperation in East Asia: Necessity,
States in Quo and the Future

Wang Xiaoya, Yu Wenjian, Guo Yong and Wang Haiquan / 111

“Large Amounts of Hot Money Flow in China” Is

a False Thesis

Wang Guogang, Yu Weibin / 142

RMB Appreciation and RMB's Exchange Rate

Mechanism Reform

Cai Hui, Liu Chang / 168

Part III Financial Supervision and Regulation

Supervisory Rating System for Commercial Banks

of China

Shi Jianping, Wu Zhimin / 191

On the Governance and Supervision of Institutional

Investors

Lin Jiang / 211

Integrated Financial Supervision and Internal Organization

in the Authority

Mao Wenbo, Li Yi / 229

Measures of Banking Supervision Authority on Financial Crisis

and the Strategy on Risk Prevention

Guo Chunsong / 263

Part IV Special Financial Topics

Rural Finance in China: Core Problem and

the Developing Choose

Chen Yulu, Ma Yong / 277

The Information Contents of Financial Assets Prices:

Extraction and Implication

Zheng Zhenlong / 306

Assets Price Fluctuation and the Stability

of Real Economy

He Dexu, Rao Ming / 329

Shareholder Activism: Experiences and Future

Lu Shengliang, Zhou Fang / 355

Consideration on Developing Municipal Bonds and Resolving

High Debt Rate of Local Government

Wang Chaoyang / 379

金融危机篇

美国经常账户失衡： 表现、理论与政策

——兼驳伯南克“世界储蓄过剩”论*

李 扬 何海峰**

内容摘要 本文考察了美国经常账户失衡的发展过程，指出了其对手方的国别与地区结构特点，随后总结了对该现象的有关研究和解释。文章简述了伯南克“世界储蓄过剩”论，指出了该观点论证逻辑中的错误，然后分析了其理论分析框架——储蓄缺口模型与新古典增长模型对美国经常账户失衡解释的不适性。

关键词 经常账户失衡 世界储蓄过剩 储蓄缺口模型
新古典增长模型

2009年1~2月的美国《外交》杂志发表了美国前财政部副部长阿尔特曼的《大崩溃：2008》，文中写道：“一般人把这场经济危机归咎于房价以及美国次贷市场的崩盘，是不正确的。这场危机较为深刻的原因是低利率与过度泛滥的流动性……流动性反映了美联储主席伯南克所谓的‘世界储蓄过剩’：极大的金融过剩，这在诸如中国、新加坡、波斯湾等国家中表现得尤为明显。”于是，伯南克2005年3

* 本文是2009年中国社会科学院重大课题“美国金融危机及对我国金融发展的启示研究”的中间成果，已获“国际金融青年论坛”（第二届）优秀论文奖（2009年8月）。

** 李扬，中国社会科学院副院长、学部委员研究员、博士生导师，主要研究领域为货币理论与政策、国际金融、宏观经济、资本市场、财政理论与政策等。何海峰，中国社会科学院金融研究所结构金融研究室主任、副研究员、博士，电子邮箱为 haifeng_he@163.com 或 hhffb@cass.org.cn。



月的论文《世界储蓄过剩与美国经常账户赤字》，在某种程度上就成为美国解释当前金融危机理论与政策选择的一个正式表述。

事实上，作为全球失衡代表的美国经常账户失衡（或贸易失衡）的发展由来已久，分析这一现象时究竟遵循何种理论框架，成为正确解释这一问题的关键。本文从考察美国经常账户失衡的表现入手，剖析美国经常账户失衡的根源并寻求合适的理论解释框架。本文的结构安排为：第一部分回顾了美国经常账户失衡的历史表现，从其地区和国别结构差异上考察其发展变化的过程；第二部分总结了解释美国经常账户失衡的代表性文献；第三部分分析了伯南克将美国经常账户失衡归结为“世界储蓄过剩”的观点，并逐一反驳了其论证过程中的错误；第四部分进一步说明伯南克遵循的理论分析框架对于该现象解释的不适性；最后，对全文进行总结。

一 美国经常账户失衡的表现

毋庸置疑，20 世纪 80 年代以来，由美国等西方发达国家发起和主导的经济开放与全球化对于促进世界经济繁荣和减少绝对贫困具有重要意义；尤其是 20 世纪 90 年代以来，以信息技术革命为中心的高新技术迅猛发展，不仅冲破了国界，而且缩小了各国和各地的距离，使世界经济越来越融为一个整体。但是，进入新世纪之后，以贸易自由化、生产国际化、金融全球化和科技全球化为内容的经济全球化造成了一个越发难解的死循环，这就是以美国为代表的全球失衡（或全球贸易失衡）。

（一）全球失衡之重：美国经常账户失衡

美国经常账户失衡开始引起世人更多关注与“全球失衡”这一概念的出现相伴随，而后者最早是由国际货币基金组织提出的。^①

^① 2005 年 2 月 23 日，国际货币基金组织总裁拉托在题为“纠正全球失衡——避免相互指责”的演讲中正式使用了全球失衡（global imbalance）一词。

2005年2月23日，国际货币基金组织总裁拉托指出，全球失衡是指这样一种现象：一国拥有大量贸易赤字，而与该国贸易赤字相对应的贸易盈余则集中在其他一些国家。拉托还进一步明确表示：当前全球失衡的主要表现是，美国经常账户赤字庞大、债务增长迅速，而日本、中国和亚洲其他主要新兴市场国家对美国持有大量贸易盈余。^①显然，所谓全球失衡，在相当程度上可以归结为东亚各国与美国之间的经常项目交易失衡。

2006年4月21日，G7会议一反常态地发表了足足两页的声明，其第二页全部是关于全球失衡的内容；随后，经济合作与发展组织^②和国际货币基金组织也相继发表了非常严厉的警告，鉴于全球失衡主要就是美国的贸易逆差，这三个组织都认为美国贸易赤字问题已经严重到了需要世界各国立即行动加以解决的地步，否则将发生美元崩溃等灾难性的后果。国际货币基金组织直截了当地声明：“为了妥善解决全球失衡，需要再次平衡不同国家之间的需求，并进行中期汇率调整。美元应从目前水平上大幅贬值，而一部分亚洲国家和产油国等贸易顺差国家货币则需要进一步升值。”^③ G7在其声明中特别指出，“中国应赋予汇率更大弹性使人民币升值，同时应加强内需，减轻对出口导向型增长战略的依赖。”^④

作为全球失衡之重的美国经常账户失衡，为了廓清其全貌，有必要正本清源，回到其发展的起点。

（二）1971年：逆差的起点

无论在理论研究上，还是在政策与实践上，1971年都是国际经济和金融发展的分水岭，许多改变历史的重要事件都发生在这一年。同样，对于第二次世界大战后一直绝对领先于世界各国的美国经济来说，其货

① 限于篇幅，这里未给出详细数字，可以参见IMF的IFS相关统计。

② *OECD Economic Outlook No. 79*.

③ *Globalization and Inflation, World Economic Outlook*, April 2006.

④ *Statement by G7 Finance Ministers and Central Bank Governors, Annex: Global Imbalance-Washington*, April 21, 2006.



物贸易与经常账户在 1971 年第一次出现了逆差；随后几年里，美国经常账户表现虽然稍有反复，但难挡一路下滑的大趋势。数据显示，美国经常账户逆差在 1987 年达到了第一个高点——1600 亿美元；其后，主要在日元和德国马克升值作用下，其逆差状况逐渐得到改善^①，甚至在 1991 年一度实现了顺差；但是此后，尤其 21 世纪以来，美国经常账户逆差加速猛涨，屡创新高，直到 2006 年次贷危机爆发的前一年为止，见图 1^②。

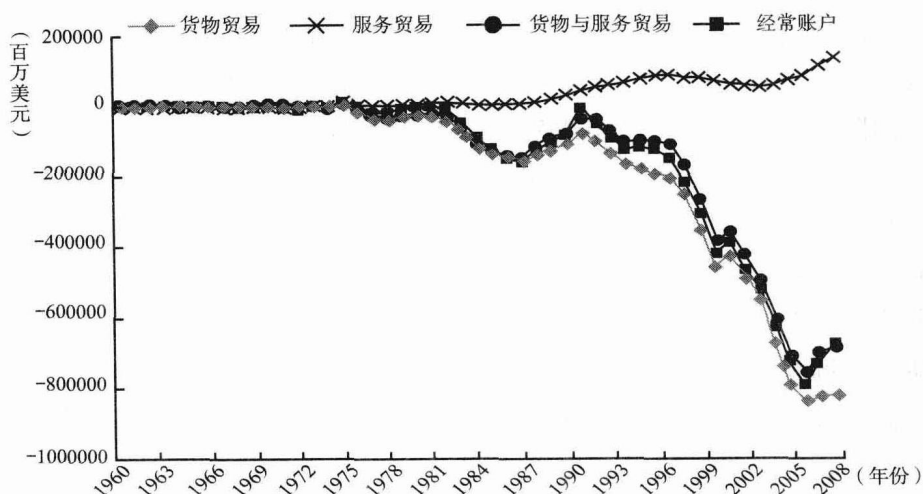


图 1 美国 1960 年以来的经常账户逆差

资料来源：美国商务部经济分析局。

根据国际货币基金组织关于经常账户逆差占 GDP 比例的警告级别，美国 1986 年、1987 年超过了 3%，首次领到“黄牌”；1999 年再次超过了 3%，此后除 2001 年以外所有年份均高于 3%；2004 ~ 2007 年，该比例超过了 5%，连续领到了 4 张“红牌”，其中 2006 年更是高达 5.98%，见图 2。于是，我们就看到了伯南克在 2005 年 3 月发表的“世界储蓄过剩”论这一解释；但在当时美国经济实体面和金融面

① 即 1985 年《广场协议》以及随后的 1987 年《卢浮宫协议》。

② 从统计数据上看，美国服务贸易一直保持顺差，但对经常账户头寸影响有限；而货物贸易、货物与服务贸易均与经常账户保持一致态势。