

<<中国金融大未来>>

图书基本信息

书名：<<中国金融大未来>>

13位ISBN编号：9787507531381

10位ISBN编号：7507531384

出版时间：2010

出版时间：华文出版社

作者：巴曙松

页数：284

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<中国金融大未来>>

前言

中国金融大发展的极好机遇 面对百年一遇的金融危机，在全球的共同努力下，我们似乎已经度过最为艰难的时期。

不过，危机最为恶劣的时候尽管已经过去，但对于危机的反思可以说才刚刚开始。

实际上，危机愈演愈烈的时期，全球金融市场笼罩在一片恐慌的气氛之中；而金融市场往往总是健忘的，在恐慌时期过后，全球资本市场的大幅上扬又重新使金融市场充满了乐观的气氛。

这一点在香港这样一个国际金融中心体现得最为鲜明突出：在恐慌时期，中环最为喧闹的餐厅和商场门可罗雀；而在恐慌时期过去之后，站在中环，几乎看不到危机的痕迹。

一位从事资产管理行业的专业人士告诉我，在恐慌时期，他所在的中环写字楼似乎一下子空了不少，十分冷清；而仅仅一年多时间过去了，写字楼里面又重新喧闹起来。

危机最坏的时期过去当然是一件值得欢欣鼓舞的事情，但是，如果不对危机的深层次原因进行反思和追溯，很可能导致危机的隐患并不能完全消除。

换句话说，危机往往暴露了现有的经济金融体系中的深层次和结构性的问题，而危机本身往往成为推动这些问题解决的重要的倒逼动力。

现在危机的恐慌时期那么快过去，是否改变这种经济内在不平衡的动力会明显衰减？

简单一点说，我们是否可能错过一个很好的利用危机来进行全球经济结构调整的时机，如同有的金融界同仁所说：We will miss a good crisis. 从这个意义上来说，立足于金融危机时期的一些思考与担忧，在危机的恐慌时期过去后，深入对全球经济金融体系进行反思，可能是未来一段时间经济金融界避免面临的重要课题。

本文收录了金融危机一年多来，我亲历金融危机过程中所进行的一些思考，其中既有一些理论性的分析，也有一些对话式的讨论，尽管缺陷和不足在所难免，但是都大致可以说是一些立足于金融市场的思考。

现在看起来许多判断开始成为共识，但是在危机之中，许多判断的得出，往往经历激烈的争论，例如2008年年底和2009年年初对于中国经济脱钩并强劲复苏的判断，当时就受到许多的挑战与质疑；对于城市化推进在扩大内需中的独特影响力，以及中国再杠杆化的空间等，也是在与金融界的讨论中逐步被认同的。

这些在危机中的思考，应当成为下一步进行跟踪思考和研究的一个重要起点，毕竟亲历危机本身就是一个值得总结的经历。

从总体上说，这次影响世界的金融危机有着深刻的根源，即在现有的国际货币体系和国际贸易体制作用下，发达国家和新兴发展中国家在产业结构、贸易结构、储蓄消费结构等方面的不平衡。随着全球化的不断推进，这种不平衡愈加严重，便会因美国资产市场价格破灭这一局部事件迅速扩散成为全球性的经济危机。

从这个意义上说，当前应对危机和世界经济的新一轮复苏增长的过程，其实质是世界经济再平衡的过程，这一过程包括多方面的内容，例如： 1. 国际货币体系的重塑，在2009年4月初召开的G20峰会上，以中国为代表的新兴国际提出了改革国际货币体系的要求； 2. 对金融监管方面的反思和改进； 3. 对现有的经济结构和产业结构进行相应的调整。

客观讲，从根本上改革国际货币体系和金融监管并非一日之功，实现全球经济的再平衡更非易事。

在每次大规模的金融危机之后，随之而来的都是世界政治经济格局的重新调整和各国经济实力的潮起潮落。

全球经济再平衡给予中国经济和金融市场的，既有冲击，但是也更意味着机遇。

可以预计，随着中国经济在全球主要经济体中率先复苏，中国经济正在进入一个以结构转型为重心的新的发展阶段。

具体来说，中国经济要从过分依赖投资和出口带动增长的模式转为消费、投资和出口均衡带动增长的模式；从主要依靠第二产业转变到依靠一、二、三产业协调带动的增长；从主要依靠资源消耗转变为主要依靠提高劳动力素质、企业创新能力来发展。

<<中国金融大未来>>

在这一转型过程中，中国的金融机构和金融市场将发挥重要的推动作用。

对于金融这样一个实践性非常强的行业来说，在书斋里研究金融市场和金融政策难免脱离实际，在金融危机中，因为先后在香港和内地金融机构工作的经历，我经常得以有各种机会，与决策者、金融家和研究者以及企业家讨论应对危机的举措，分析全球金融市场发展的趋势，我从他们那里学习到了许多提出问题的方法和重要的分析判断，参考了他们的不少研究报告，恕不能一一列举。

同时，我的研究生也在资料搜集整理方面提供了积极的帮助和支持，李胜利、朱元倩、孟之静同学协助进行了文章的搜集，在此一并致谢。

当然，书中难免会有各种局限和不足，恳请读者批评指正。

巴曙松 2010年4月于北京翠微路

<<中国金融大未来>>

内容概要

从中环到北京，著名经济学家巴曙松以先后在香港和内地金融机构工作的经历，以亲历金融危机独特视角，以多年金融实践的经验，审视并展望了后危机时代中国金融的未来。

城市化的推进将成为未来中国经济增长与经济转型的重要切入点之一。

外需的迅速下滑，对中国经济转向内需主导的增长方式形成了强大的倒逼压力。

中国实体经济对于金融服务的巨大需求是中国金融业成长的巨大动力，但金融业服务实体经济的效率和模式还有待改进。

这次国际金融是股指期货产品的极端压力测试，现货市场的发展、市场结构的变化、金融创新的需求，增加了股指期货等风险管理工具的需求。

在全球化新格局下，中国经济将走向何方？

中国扩大内需的长期动力是什么？

如何应对经济复苏中的市场风险与通胀压力？

创业板能否最终解决中小企业融资难题？

后金融危机时代中国发展股指期货有何内在逻辑。

<<中国金融大未来>>

作者简介

巴曙松，国务院发展研究中心金融研究所副所长，博士生导师，享受国务院特殊津贴。

担任中国银行业协会首席经济学家，中国证监会基金评议专家委员会委员，中国银监会考试委员会专家，中央国家机关青联常委，中国宏观经济学会副秘书长。

先后担任中国银行杭州市分行副行长、中国银行（香港）助理总经理、中国证券业协会发展战略委员会主任、中央人民政府驻香港联络办公室经济部副部长等职务。

曾担任中共中央政治局集体学习主讲专家，并在中国科学技术大学、北京大学、华中科技大学、南开大学、中山大学、苏州大学等高校担任兼职教授。

主要著作有《巴塞尔新资本协议研究》、《中国金融市场发展路径研究》、《美国货币史》（译著）等。

<<中国金融大未来>>

书籍目录

第一部分 全球不平衡下的危机与变革 国际货币体系的未来演变路径是什么？

金融监管的重中之重是什么？

在全球化格局下，中国金融提供了哪些有益的反思与启示？

第1章 从“金融恐怖平衡”到“再平衡” 第2章 打造完善有效的国际金融体系 第3章 谁会真正处在“货币金字塔”的顶端 第4章 美国保险监管体系改革的新一轮角力 第5章 国际货币体系的中国式反思 第6章 资产管理行业的调整之路 第二部分 全球再平衡中的中国机遇 中国会不会是本次金融危机最大的赢家？

中国经济增长的长期动力何在？

依靠基础设施投资扩大内需的政策面临怎样的困境与挑战？

第7章 重提中国经济脱钩论 第8章 中国需要重新布局扩大内需政策 第9章 城市化是中国经济增长的长期动力 第10章 防止经济二次探底 第11章 经受住危机考验的中国金融改革 第12章 人民币国际化应该设定清晰时间表 第三部分 后危机时代的中国金融转型 创业板能否真的解决我国中小企业融资需求？

人民币升值压力背后亟待解决的问题是什么？

信贷扩张能否使中国经济进入“金融加速器”的上升通道？

第13章 中国金融转型的进程 第14章 人民币汇率争论让内部改革迫在眉睫 第15章 中国金融业的新思考 第16章 信贷扩张能否成为中国经济复苏的金融加速器 第17章 把握创业板市场的挑战与脉动 第18章 解决中小企业融资难的有效之途 第四部分 中国金融的未来 后危机时代中国发展股指期货的内在逻辑是什么？

如何应对经济复苏中的市场风险与通胀压力？

中国金融市场的未来在哪里？

第19章 中国宏观经济的未来走向 第20章 经济复苏中的市场风险与通胀压力 第21章 经济复苏与政策退出的互动博弈 第22章 中国发展股指期货的内在逻辑 第23章 中国适度宽松货币政策适时退出的时机 第24章 后危机时代《巴塞尔新资本协议》对中国的挑战

章节摘录

第1章 从“金融恐怖平衡”到“再平衡” 机遇与压力并存 经济全球化在带来效率和巨大财富的同时，也形成了一个发达国家与新兴市场国家经济结构失衡的局面，即产生了“金融恐怖平衡”。

金融恐怖平衡 2004年，时任哈佛大学校长的劳伦斯·萨默斯（Lawrence Summers）提出了“金融恐怖平衡”的概念，用来描述美国与中国等新兴国家经济体的相互依赖关系。

一方面，美国巨额的资本输出和双赤字成就了美国作为世界最大市场的地位，维持了美国长期的高消费、低储蓄和低利率，并吸纳了大量中国等新兴国家的商品；另一方面，庞大的商品出口使这些国家外汇储备急剧增大，在美元主导的国际货币体系下这些外汇储备又被迫流回美国回购美元资产，弥补了美国财政与经常项目赤字，支持着美国经济的持续稳定发展。

在这种格局下，美国和中国等新兴国家相互需要、相互牵连和相互制约的形势，被称为“金融恐怖平衡”。

背景提示 萨默斯所称的“金融恐怖平衡”源自美苏冷战时期“核恐怖平衡”的概念。在冷战期间，美国和前苏联都拥有大量能实现“确保相互毁灭”的核武器，彼此形成了双向的威慑力。

为 避免同归于尽，谁也不敢首先使用核武器，从而实现了长达数十年的战略“核恐怖平衡”。根据萨默斯的解释，由于美国和中国等新兴国家的相互依赖，所以也形成了一种双向的威慑力和制衡力，双方为了维护自己的利益都不会轻易改变，或者说短期也难以改变这种格局。

20世纪80年代以前，发达国家一般会将剩余资本输出到发展中国家，这一方面提高了这些剩余资本的使用效率，另一方面也推动了这些国家的经济发展。

但是20世纪80年代后，世界资本流向发生了重大变化，世界其他地区的资金向世界经济的中心——美国的净流入逐渐扩大，突出表现在财政和对外贸易的“双赤字”上。

为了维持美国国内日益增强的消费需求 和庞大的政府开支，在以美元为主导的国际货币体系下，逐渐形成了以美国为首的发达国家和以中国为首的新兴国家之间截然不同、并且互相补充的经济发展模式和经济结构，即高消费、低储蓄和低消费、高储蓄的不同模式，在这种模式下，世界经济保持了多年平稳的发展平衡。

这种平衡主要表现出以下几个特征。

一是美国日益增长的贸易逆差和政府财政赤字对应于新兴国家，特别是中国日益增长的贸易顺差。美国自1982年起出现贸易赤字，1993年后逐渐扩大，1998年开始剧烈增长，到2006年达到峰值2881亿美元，占GDP的近6%。

同时美国日益增大的养老、失业救济、军事等开支形成了巨大的财政赤字，除1998—2001年实现短暂的财政盈余之外，财政赤字逐年增大，2008年已达4548.1亿美元，占GDP的3.18%，而一般政府债务总额也由20世纪80年代初占GDP的40%左右上升到60%以上，双双超过了国际公认的警戒线。

另一方面，以中国为代表的新兴国家凭借低廉的劳动力资源优势，生产了大量优质、低价的劳动力密集型商品，并出口到美国，形成了对美的巨大贸易顺差。

以中国为例，进出口贸易总额从1980年到2008年增长了近60倍，尤其是2001年底加入WTO以来，贸易顺差更是显著增长，2008年达到2995亿美元。

二是美国日益扩大的负储蓄对应于新兴国家，特别是中国日益扩大的净储蓄。发展中国家物美价廉的商品和美国健全的消费信贷支撑了美国居民的高消费模式，居民最终消费占比在近30年内上升了5个百分点以上，而居民的净储蓄率则从9%左右下降到了0.5%以下。

目前，美国进口的商品已经相当于国内商品消费的40%以上。

与此同时中国的消费率不断下降，而投资和净出口对经济的贡献率不断上升，国民储蓄率近50%，外汇储备超过2万亿美元。

三是美国日益强劲的需求增长对应于新兴国家及中国日益强劲的供给增长。由于长期对美国保持贸易顺差，中国等新兴国家积累了巨额的外汇储备，在美元占主导地位的国际货

<<中国金融大未来>>

币体系下，这些外汇储备又以高流动性美元资产（主要是美国国债）的形式流回美国，形成了流动性过剩。

这在维持了美国低物价的同时，使得美联储可以不必为了顾虑通胀问题而保持长期低利率，因而又进一步促进了美国的过度信贷消费和资产泡沫，刺激了美国的总需求增长在新兴国家，技术进步和廉价劳动力的供给增多，鼓励了企业增加投资，使得生产全面出现剩余，总供给增加。

在表面上，美国总需求和新兴国家总供给的不断增加相互支撑，保持了一定的平衡性和互补性，但这一平衡实际上是新兴国家的内需受到挤压，居民的福利不断转移到美国居民身上的结果。

从本质上讲，这种全球经济的“金融恐怖平衡”是世界信息革命所引起的全球产业结构、贸易结构及企业组织结构变化调整处于进展中出现的问题，是原有的国际货币体系、国际贸易体制和国民经济运行体系无法适应新形势要求的反映，更是国际经济结构失衡的一个表现。

尽管这种不平衡有多方面的形成因素，例如，美元主导的国际货币体系本身就是导致这种不平衡的重要体制原因之一，但是，这种不平衡对全球经济的影响已经是一个客观的现实。

这种不平衡的维持，很大程度上依赖于一种“双循环”机制，即国际资本尤其是亚洲新兴市场经济国家的资本不断流入美国，弥补了美国经常账户的巨大赤字，带动了美国长期利率走低和资产价格上涨，进而通过财富效应支撑了美国政府和私人的消费需求，使之成为美国经济增长的主要动力来源；而这些国家的流出资本又大都来自于其对美国的巨额贸易顺差，由此使美国经济和亚洲经济成为共同推动全球经济增长的“双引擎”。

从理论上讲，这种失衡的国际经济结构蕴含着很大的脆弱性和多变性，所谓的金融恐怖平衡的实质是处于刀刃上的平衡。

因为这种“双循环”机制顺利运行的前提是美国的总需求不断增加，一旦美国内部市场发生问题（比如资产价格泡沫破灭），这种平衡很快就会被打破，随之而来的是美国对新兴国家市场需求的急剧紧缩，由此新兴国家出口暴跌，必将引发全球经济的巨大振荡。

全球化推进与世界经济结构失衡 2006年以后，在通胀压力下，美联储采取了紧缩的货币政策，由此导致房地产价格的剧烈下挫，进而影响到次贷支持证券，乃至整个金融市场。2007年7月以来，随着更多金融机构卷入次贷危机和资本市场的崩溃，百年一遇的世界性金融危机全面爆发。

从表面上讲，美国的资产价格泡沫导致了这次世界金融危机，但掩盖在“金融恐怖平衡”之下的世界经济结构失衡，以及由此带来的金融市场在急剧扩张后形成的脆弱性的、错误的货币政策，以及美元主导下的自由浮动汇率制度和金融监管缺陷则是危机产生的深刻根源。

经济全球化和国际分工转移凸现世界经济结构失衡 在过去20多年内，随着现代信息技术和新经济的不断涌现，全球经济在快速一体化，各国利用各自不同的优势，在全世界进行着产业链的重构和资源配置。

这使得生产率大为提高，各国共同进入了一个持续多年的经济繁荣时期。

美国等发达国家积极发展高科技产业和服务业，将大批加工产品和劳动力密集型产品转移到新兴国家，而新兴国家则承接了发达国家转移出的加工产业，成为加工工业基地和世界工厂。

随着20世纪90年代初，中国、印度、越南、俄罗斯以及拉美一些国家的开放，全球大概有30亿左右的劳动力从农村走向城市工厂，这带来了许多新生劳动力和廉价商品。

进入新世纪后，日本、韩国等东亚国家改变了直接向美国出口最终产品的模式，变为向中国等新兴国家出口资本品和中间产品，在中国等国进行加工和装配后再出口到美国，它们向中国等国提供零部件和原材料，生产出成品后提供给美国市场，与中国共同分享对美出口的利益。

近年来，这一发展趋势从日用品、家电产品领域向机电产品和其他高新技术产品领域发展，中国等新兴国家制造业规模因而迅速扩展并成全球产业链中不可或缺的重要组成部分。

经济全球化也使新兴市场国家充分享受了全球化红利，并使它们实现了快速的城市化和工业化，产生了对资源和对西方国家高端产品的大量需求。

这些最终带动了全球的繁荣。

在这个过程中，全球共同分享了一个非常难得的黄金增长时期，无论是中国还是美国，或者其他国家，都保持了高速增长和非常低的物价。

<<中国金融大未来>>

但是，经济全球化在带来效率和巨大财富的同时，也形成了一个发达国家与新兴市场国家经济结构失衡的局面，即产生了“金融恐怖平衡”。

在这种脆弱的国际经济格局下，美国可以放心地长期保持宽松的货币政策。

这导致了流动性的过度投放、住房信贷市场和次贷衍生品市场的过度扩张和资产泡沫，使金融风险积累到有史以来最大的程度。

应当说，次贷证券只是压在国际经济失衡格局上的一根稻草，当泡沫积累到一定程度后，脆弱的国际经济平衡必然会被打破，造成金融市场和实体经济危机的全面爆发。

以美元为主体的国际货币体系加剧世界经济结构失衡 现有的国际货币体系是在1944年达成的布雷顿森林体系的基础上发展而成的，作为世界上最重要的国际金融机构，国际货币基金组织（IMF）目前依然由西方七国为主导，其中美国占有17%的投票权，同时拥有唯一的否决权，发达国家和发展中国家在IMF的利益和责任显然十分不平衡。

如前所述，在美元主导的货币体系下，中国等新兴国家产生的巨额贸易顺差和外汇储备只能主要以美元的形式流回美国，这也使得美国的“双赤字”和经济增长可以长期存在。

随着国际金融风暴的蔓延和发达国家经济的持续衰退，这种体制的脆弱性日益显著。

在过去的一年里，美联储的资产负债表规模急剧膨胀了倍多，更严重的是其资产方持有的是大量垃圾资产。

由于美元承担着国际货币的职能，因此美国实行的定量、宽松的货币政策，实质上导致持有美元的国家、企业和个人分担了美国国内金融市场调整的成本。

失当的货币政策产生了大量的流动性过剩和资产泡沫 在经济全球化背景下产生的新的国际经济结构和“金融恐怖平衡”，必然要求各国央行实施更加科学、更加全局性的货币政策，但是，全球主要国家的央行并没有为迅速推进的全球化做好货币政策在理论和实践上的准备。

在面临高增长、低通胀的时候，各国央行把低物价作为政策决策的重要依据，而没有进一步追究低物价背后的原因，更没有为维护脆弱的“金融恐怖平衡”制定适当的货币政策。

当2000年美国IT泡沫破灭时，为避免经济陷入危机，美联储没有采取在理论上应该采取的加强市场监管等方面的措施，而是采取低利率和美元贬值的政策，提供更多的流动性。

这是在用一个泡沫来替代另一个泡沫。

在低利率推动的流动性过剩的背景下，大量资本涌向金融和房地产市场，金融部门和实体经济部门的失衡越来越明显。

1999年，美国取消了对金融机构混业经营的限制，进一步刺激了金融衍生品市场的发展，包括次贷证券在内的大量衍生品被推向市场。

在金融创新的带动下，全球金融衍生品市场的发展速度达到了惊人的程度，金融资产呈现了典型的倒金字塔结构：传统的货币（M和M₂）只占1%，广义货币占9%，金融债券占10%，而金融衍生品则占据了金融市场80%的份额（BIS）。

金融市场风险随之增大，从而为次贷危机的爆发埋下了伏笔。

世界金融监管理念滞后于金融市场实际变化 此次全球性经济金融危机的一个重要原因是金融监管的放松，以及经济金融全球化与金融创新下的监管不到位，这两者助推了金融市场泡沫的形成。随着全球经济金融全球化进程的不断推进，离岸金融市场迅速发展，这使金融机构可以很容易地逃避各国中央银行的监管。

同时，在当前的金融监管体系下，金融衍生品被各国中央银行视为表外业务，对其监管较为宽松，传统的资本充足率约束等监管手段难以对跨国的衍生品交易进行监管，从而出现了巨大的监管空白地带，进一步助推了资产证券化和金融创新的步伐。

在高额利润的吸引下，越来越多的商业银行加入到金融衍生品的盛宴当中，多重因素的助推使市场风险一步步增大。

一旦房地产泡沫破裂，被信用交易放大的杠杆效应就会迅速扩散，最终引发了全球性的金融危机。

第5章 国际货币体系的中国式反思 从发展中国家的视角剖析全球性问题 “美元是我们的货币，却是你们的问题。”

这次金融危机反映出，当前的国际货币体系存在一些缺陷，也促使中国对国际货币体系做更多的反

<<中国金融大未来>>

思。

2008年爆发的全球金融危机将关于国际货币体系的思考推向了一个新的高度。

从金融史角度看，这是新兴经济体第一次未能成为全球金融危机的“中心”。

这次发源于美欧中心国家的金融危机，使得一些新兴市场对西方国家所倡导的金融架构和运作模式产生了不少的怀疑，并引发了对全球货币体系的反思。

美国前财长约翰·康纳利（John Connally）有一句被广泛应用的名言是：“美元是我们的货币，却是你们的问题。

”（Our currency, your problem.）实际上是要求应该更多地从发展中国家的视角应对全球性问题。

这次金融危机反映出，当前的国际货币体系存在一些缺陷，也促使中国对国际货币体系做更多的反思。

从国际储备货币视角看未来的国际货币体系改革 从历史经验看，以一国主权信用货币作为国际储备货币具有无法克服的困境：储备货币发行国在实现国内目标和履行本国货币的国际职能之间往往面临艰难抉择。

为了应对金融危机和经济衰退，美国通过大量发行美元以刺激国内需求。

然而，这必然威胁到美元的价值稳定，并直接影响它作为国际储备货币和价值储藏工具的吸引力。

相反，如果美元专注于履行其国际储备货币职能，那么美国的国内目标将无法实现。

“特里芬难题”仍然是储备货币发行的重要约束之一，同时，在储备货币国和使用储备的国家之间存在着显著的利益转移。

最终还是由相对单一的国别货币来承担国际储备货币的职能，这种格局不仅对发展中国家不利，实际上也不利于发达国家的经济平衡，因为这种几乎唯一的储备货币地位，使得国际剩余储蓄自然会选择流入这种货币，就会促使该国的国际收支持续失衡。

综合各方面的研究，未来的国际储备货币演变主要存在三种备选的建议：重新修复以美元为主导的国际储备体系。

综合考虑各个方面的因素，这种可能性大概也具有最大的现实可行性，而且在当前金融危机背景下，全球恢复对美元的信心，也在客观上有助于全球金融稳定。

然而从根本上讲，美元能否长期维持其地位取决于美国国际收支赤字的减少和未来通货膨胀的控制，以及由此形成的全球金融市场对美元的信心。

同时，这种格局并没有改变此次金融危机中所呈现出来的一系列国际货币体系的缺陷。

美元逐步失去中心地位，国际储备货币多元化。

短期内，虽然美元仍是主导性的国际储备货币，欧元、英镑、日元等只能是潜在的“同类竞争者”。

然而根据IMF的测算，到2007年，北美、“欧元区+英国”、“金砖四国+日本”三大区域经济占全球GDP总量的份额将分别为：20%、21%、31%，这意味着届时世界将演变成大致均衡的三极。

理论上，区域经济多元是国际储备多元化最有力的促进因素。

因此，从中长期来看，随着美元的不断衰落，国际储备货币格局将走向多元化和分散化。

创造一种新的超主权国际储备货币。

这种主张最早来自于经济学家凯恩斯的设想。

早在60多年前，他曾建议以30种代表性商品为基础设计一种“Bancor”的国际货币。

这个建议对于改进当前国际货币体系中存在的一系列缺陷具有积极的效果，但是，在实际的金融制度调整中，创造一个超主权货币，更需要的往往是不同国家和地区间的利益平衡，以及一些原来占据有利地位的国家的智慧和勇气。

从目前的情况看，权宜之计是逐步扩大特别提款权（SDR）的作用，逐步使之发挥超主权国际储备货币的一些职能。

如果中国可以做一个大胆的预测，那么，中国可以推测未来的国际储备货币体系最有可能的演变路径将会是：首先出现几个大国主权货币，每个大国主权货币周围会有一些小国货币与之挂钩，然后形成几个大国主权货币带领小国货币构成的多元化国际储备体系，最后，在多元储备体系的基础上再形成世界货币，甚至是超主权货币。

“后危机时代”的中国金融改革路线 当前，在国际金融研究界有一种较为流行的观点认为，

<<中国金融大未来>>

发起于美欧中心国家的全球性金融危机预示着亚洲和新兴市场作为一个整体的崛起，并必将在未来的国际货币体系重构中成为重要的一极。

实际上，从当前的发展程度观察，在金融市场的发达程度、金融资产的规模、金融机构的竞争能力等方面，从总体上说亚洲市场仍无法与美欧相比。

从IMF提供的数据（IMF Global Financial Stability Report, 2008.10）看，2007年全球GDP为54.5万亿美元，经济体规模从大到小依次是：欧盟（15.7万亿）、北美（15.2万亿）、亚洲（11.8万亿，但是除去日本只有7.5万亿）。

全球的金融资产，包括银行资产、债券和股票，共有229.7万亿美元，相当于GDP的421%，其中欧盟的比例最高，为GDP的549%，北美为442%，亚洲接近全球平均水平，为419%，但是除去日本只有370%。

换句话说，亚洲金融资产的杠杆水平远不及美欧那么高，这也从侧面反映了亚洲的金融市场不够发达。

在目前的国际货币体系格局下，中国的选择面临不少的挑战，从目前的研究看，改革大致可以从三个方面来进行推进：1、当前的重点：通过促进中国经济结构转型和本土金融市场发展来促进全球货币体系的逐步改进，支持全球经济从金融危机中尽快恢复。

为了应对金融危机和经济衰退，中国实施了积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

目前的效果来看，在及时推出的政策带动下，中国经济率先复苏基本已成定局，这对于支持全球经济复苏发挥了十分重要的积极作用。

例如，中国的经济增长带动了大量的进口，对于稳定全球资源市场和促进国际贸易恢复发挥了十分重要的带动作用。

同时，从国际货币体系平衡的角度看，中国还可以从促进中国经济转型和本土金融市场发展方面，来促成国际金融市场的平衡。

在金融领域，推动本土化金融市场发展，促进国际收支平衡。

从特定角度看，这次发源于西方发达国家的全球性金融危机是新兴市场几十年来第一次没有成为“金融风暴中心”，其主要原因就在于西方发达国家家庭、企业与金融机构的“过度杠杆化”：家庭过度借贷和过度支出、金融机构高风险的借贷活动等。

这种“过度杠杆化”本质上反映了发达国家实体部门与金融部门的不对称。

金融的发展大大超过了实体经济的发展，金融创新背离经济发展的现实需要，金融工具异常复杂，庞大的影子银行体系长期游离于监管者的视野之外。

然而，新兴市场的状况恰恰相反。

在过去的几十年里，中国等新兴市场实体经济发展很快，国内金融业的发展虽然取得了明显的进展，但是依然需要继续改善。

事实上，正是因为中国本土金融市场不够发达，才使大量储蓄和国际收支盈余流出到国际金融市场，从而面临“资产错配”和“货币错配”风险。

同时，中国特定的经济结构和发展阶段，以及中国富有活力的增长空间，使得中国可能会在较长时期内面临贸易和资本流入的“双顺差”格局。

理论和实践都表明，这种国际收支不平衡格局的校正，不可能完全依靠汇率的调整，而更多地需要推动国际收支结构的调整。

从中国角度看，积极推动居民和企业的对外投资，也是一个重要的平衡策略。

目前中国在居民和企业对外投资上的管制已经大幅放松，从趋势看，这种放松的空间还广泛存在。

2、中期的重点：积极参与亚洲区域金融市场的发展，促进国际货币体系区域格局的改进。

全球金融动荡对东亚地区的一个重要启示就是：反思和重构本地区的货币体系和金融架构，这是东亚新兴市场参与未来国际货币体系重建的必备前提。

然而，从目前的情景看，东亚地区在跨国货币合作、汇率制度的选择与货币政策独立性方面要进行合作还有很长的路要走，与欧洲货币一体化的蓝图相比，东亚差距甚大。

然而，此次危机同时提醒全球以及亚洲国家，东亚区域经济与货币、金融合作具有积极的意义。

尽管目前东亚尚未达成正式的货币合作协议，但是亚洲金融危机以后，东亚地区在汇率和货币合

<<中国金融大未来>>

作方面其实已经取得一些进展。

东亚金融危机之前，全球的产业转移，使得当时基本上所有的东亚货币都采取盯住美元的汇率制度。美国是亚洲商品的最终消费者，美元也是亚洲最主要的贸易结算与投资货币。

东亚金融危机给这种非正式的货币与汇率合作带来重创，并迫使包括中国在内的东亚多数国家开始积极调整，并逐步转向参考一揽子国际货币等其他形式的货币制度；更为重要的是，东亚经济体也开始尝试与本地区的其他货币保持联系。

可以预测，从中期趋势看，全球储备制度将逐步从一种储备货币向多种储备货币转变，尽管这是一个缓慢的过程，但是应当已经逐步成为趋势。

对于东亚而言，这意味着一种艰难选择，这需要东亚经济体能够在正式货币与金融市场合作方面实现大的突破。

从亚洲金融界的研究看，已经出现了不少类似的研究和讨论，例如，成立亚洲货币基金组织和亚洲的中央银行，负责促使各个国家在汇率政策方面达成一致性安排，并为出现金融或国际收支危机的国家提供资金支持，发挥最后贷款人角色。

还有的研究建议考虑“区域中心货币”的可能性。

同时，推动亚洲本土金融市场的发展也十分重要。

3、长期的重点：稳步推进人民币国际化，积极参与国际货币体系改革与重建。

从发展趋势看，中国经济的国际化程度在迅速提高，这就在客观上需要一个国际化的货币，因此，人民币的国际化是中国经济发展中必然需要完成的重要任务之一。

而人民币的国际化，不仅对中国经济的发展，而且对全球货币体系的更为均衡，会发挥积极的作用。

金融危机以来，中国加快了区域货币合作的步伐，开展了人民币跨境结算试点，推动货币互换，扩大人民币海外发债规模。

人民币已被广泛用于中国周边经济体与中国之间的跨境边贸结算，人民币的境外市场也在逐渐形成，人民币国际化迈出了重要步伐。

未来，人民币区域化和国际化应当会循着这种趋势逐步推进，并在完成国际化之后，共同承担作为一个储备货币所应当承担的职责，促使国际货币体系更为稳定健康。

<<中国金融大未来>>

媒体关注与评论

在每次大规模的金融危机之后，随之而来的都是世界政治经济格局的重新调整和各国经济实力的潮起潮落。

全球经济再平衡给予中国经济和金融市场的，既有冲击，但也有更多的机遇。

——巴曙松

<<中国金融大未来>>

编辑推荐

《中国金融大未来》著名金融学家巴曙松博士最新著作，以坚守金融市场第一线的大智慧，为您剖析当下纷繁复杂的经济命题。

从中环到北京，一直在国内外金融市场第一线从事金融政策研究的巴曙松研究员以先后在香港和内地金融机构工作的经历，以亲历金融危机的独特视角，以多年金融实践的经验，审视并展望了后危机时代中国金融的未来，一一呈现了民众所关心的时事热点问题：在全球化新格局下，中国经济将走向何方？

中国扩大内需的长期动力是什么？

如何应对经济复苏中的市场风险与通胀压力？

创业板能否最终解决中小企业融资难题？

后金融危机时代中国发展股指期货有何内在逻辑…… 《中国金融大未来》聆听来自中国金融市场第一线专家的声音，把握未来中国经济发展方向。

在每次大规模的金融危机之后，随之而来的都是世界政治经济格局的重新调整和各国经济实力的潮起潮落。

全球经济再平衡给予中国经济和金融市场的，既有冲击，但是也更意味着机遇。

城市化的推进将成为未来中国经济增长与经济转型的重要切入点之一。

外需的迅速下滑为中国经济转向内需主导的增长方式，形成了强大的倒逼压力。

中国实体经济对于金融服务的巨大需求是中国金融业成长的巨大动力，但金融业服务实体经济的效率和模式还有待改进。

这次国际金融危机是股指期货产品的极端压力测试，现货市场的发展、市场结构的变化、金融创新的需求，增加了股指期货等风险管理工具的需求。

<<中国金融大未来>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>