



6月20日上午速记稿

## 全体大会一：全球视野下的金融改革与稳健发展



周小川：对高杠杆、低资本、不良贷款等不可宽容

以下为演讲实录：

周小川：各位来宾，女士们、先生们，很高兴参加2017年陆家嘴论坛。中国建设社会主义市场经济，就是要通过参与竞争，优化资源配置，实现经济社会的进步和繁荣。在此过程中，对外开放起了重要的作用，在这里我想结合对国际国内有关经验和背景的观察，就对外开放问题谈几点理解。供大家参考。

第一，制造业的开放让中国成为世界工厂。制造业在我国开放较早，早期也有争议。对制造业的开放，我的一条观察是，较早参与开放和竞争的大多数行业最终都发展壮大得快，竞争力强。开放是资源配置优化的进程，是通过市场和竞争机制带来了优化的配置。具体来说，在引进来方面，是通过进口和引进国外企业到国内投资办厂，与国内企业形成竞争。在改革开放之前，国内企业就没有来自外资企业的竞争，只面临少量的国内竞争。竞争给工业企业带来了巨大的动力、压力和进步。在走出去方面，通过出口和国内企业走出国门参与国际竞争。一开始国内企业也不大参与国际竞争，出口也只是一些大宗资源类的产品，80年代很少有人相信中国制造制成品出口能够有什么太大的前途。然而对外开放之后，从加工贸易到工业制成品都参与了国际竞争。随后又走出去办企业，中国的制造业和企业不仅没有被

## 每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**5+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、每月汇总**500+**份当月重磅报告  
(增值服务)

**扫一扫二维码**

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。



冲垮，反而快速发展。中国成为制造业强国、世界工厂，不少领域正在迈向全球产业链的中高端。

通过竞争也改掉了国内过去存在的垄断，过去国内的竞争也不充分，外贸企业之间也缺乏竞争。有些人可能还记得，过去的外贸纺织品、轻工、器械、仪器仪表等公司都是按行业切块的，相互之间的财务规则也不同，不允许相互之间竞争。为了吸引外资，1979 年中国专门颁布了第一部中外合资企业法。外资企业对国内企业形成了竞争压力，制造业的行业切分和垄断开始消散。有了竞争机制之后，国内企业有了很大的进步，越是开放充分、竞争激烈的行业竞争越快，制造业开始走向繁荣和强大。

第二，开放促进了国内的政策改革，开放过程强烈冲击了传统的集中型计划经济的政策体系，并引发了国内一系列重大改革。回想起来，包括价格体制改革、增值税改革、出口退税、汇率市场化，以及当时开启的关贸总协定和 WTO 谈判等影响深远的改革，都是由开放所引发的。80 年代初，为了吸引外资，国内体系要加快向市场经济规则靠拢，要有平等竞争，随后还要考虑与其他国家的企业在国际市场上的平等竞争。平等竞争和开放是相互关联的，也包括国内企业之间的公平和充分的竞争。对外开放促进了放开国内的民营资本的准入。随后我们又引入了“国民待遇”的概念，无论是对内资还是外资，准入条件应该是一致的。对外开放推动了贸易与投资自由化、便利化、汇率市场化，以及放宽外汇管制等政策改革。降低了市场准入的门槛，使市场和竞争成为普遍适用的政策机制。

第三，回顾一下服务业的开放，也有类似的进程。过去经济学把服务业列为非贸易或者说不可贸易行业。但是随着信息、交通运输的大幅进步，随着全球化的进展，有不少服务都已经变成是可贸易的。人们开始说“世界是平的”。我国服务业开放体现出与制造业类似的规律，也是通过对外开放引入竞争，推动经营效率和服务质量提升，并带动国内相关的政策改革。在工业领域，除了国防等例外行业不适用于一般的市场竞争原则，绝大多数行业都是可以引入开放和竞争的。服务业也有一些领域涉及敏感行业，也有一些服务难以跨境提供，市场经济难以全部覆盖，但大多数服务业是可以开放的。对服务业开放的认识和政策改革的进程，与制造业也是相似的。在引进来方面，服务业先从酒店、餐饮、交通等行业吸引外资起步，随后不断向其他服务业拓展。在走出去方面，一开始是工业企业、出口产品和售后服务一起走出去，后来发展为银行、保险、医疗、行业、旅游、软件、零售、支付、文化等多个领域走出去。这方面上海也是很突出的，比如上海的航运业就是比较典型的例子。

第四，中国的区域性试点经验增强了开放的信心。早期中国决定开放是开放四个经济特区，当时有不同意见，后来特区取得了效果，向其他地区进行了推广。中国刚加入 WTO 时，当时对各种试点也很有争议，但是事实证明，入世对中国产生了深刻的积极影响。本届政府成立以来，有力推动了上海自贸区的试点，开始时也有一些不同的声音，现在自贸区的数量已经扩大到 11 个，很多先行先试的经验推向全国，说明大家看到了开放带来的实实在在的好处。

第五，金融服务业是竞争性的服务业，金融是服务业的重要组成部分。不管是从 WTO 谈判的内容还是中国统计体系，对服务业的分类都可以看出，金融是服务业的重要组成部分。同时人们也经常说，金融是现代经济的核心。1993 年十四届三中全会将金融业描述为“国民经济的命脉行业”。在 90 年代初期，金融业特别是银行业对资源配置的作用非常突出。当时银行业还是四大专业银行体制，各管一个专业，相互之间竞争较少。再有就是当时的金融机

构还承担着少量的政策性金融业务，未充分市场化。90 年代经验也告诉我们，金融如果不稳定，往往会出大乱子。90 年代十四届三中全会确定的市场经济的 50 条，已经将四大专业银行全面转入市场。十八届三中全会明确了市场在资源配置中起决定性作用。

全球金融危机的经验告诉我们，要防范金融危机首先要保证金融机构的健康性。对那些高杠杆、低资本、不良贷款等等现象均不得宽容。而越是不开放不竞争往往会纵容这些低标准。此后，金融服务业作为市场竞争中的服务业的属性变得十分清晰。从全球来看，绝大多数金融行业都是竞争性服务业。当年我国引入外资银行，最开始希望引入资本。回过头来看，国内商业银行从竞争中学习到了很多内容，为我国金融业带来了产品的演变、市场建设、业务模式、管理经验等一系列的变化。后来又通过竞争性股改上市，国内银行的经营效率、资产质量、公司治理等都有了较大的提高。外资银行的进入也对国内政策带来了改革的压力，其中包括会计准则、监管标准以及最近所进展的营改增的改革。

然个别人也许会从自身行业的利益出发，主张对金融业进行保护，等成长壮大后了再开放、再参与国际竞争。各国的经验也包括我们中国自身的经验表明，保护导致懒惰。财务软约束等问题反而使竞争力更弱，损害行业发展。市场和机构的不健康导致市场不稳定，容易产生危机。其中一个例子就是亚洲金融风暴前后所发生的那些现象。

再有，国内的金融机构现在已经有都走出去，适应了国际竞争，他们在风险管理、定价、反洗钱等各个方面都有了实质性的变化。目前，中国已经有五大商业银行和保险公司，已经成为资本充足、经营稳健的市场化经营主体。金融市场的发展和健康化已经受到股票指数的关注。这些均说明金融服务业是竞争性服务业，受益于对外开放，今后还要进一步扩大对外开放。

第六，“一带一路”为中国金融业开放提供了新的机遇。中央提出建设“一带一路”号召，各方面都积极响应，推动各项政策落地生效。“一带一路”是开放之路，涉及大量的新兴金融合作，会带来进一步开放的需求，也为我国金融开放和国际合作提供了新的机遇。开发性金融在“一带一路”建设中发挥了积极的作用。我国首先探索了开发性金融，服务于国家战略、市场运作、自主经营，注重长期投资、依托信用支持，不靠政府补贴，是财务上可持续的模式。该模式不会形成对财政资源的挤占，避免滋生道德风险和导致市场扭曲等问题。“一带一路”的建设也为金融机构开拓海外布局，为贸易投资资本运作等提供了更好的金融服务和发展空间。

总之，回顾国内外改革的历程，要提高认识、坚定信心，坚定不移地走对外开放的道路。从制造业、服务业开放的经验可以推导出，金融行业不是例外，同样适用竞争和开放的规律，由此金融业才会发展得更好。我相信，在各方的大力支持和共同努力下，中国对外开放一定能够再上新的台阶，上海自贸区的试验和推广、上海国际金融中心建设，也将取得新的成就。谢谢大家！

证监会副主席姜洋在 2017 陆家嘴论坛表示，改革不可能一蹴而就，越往后难度越大，希望市场各方对证监会的工作给予充分理解和大立支持，形成齐心协力推进资本市场改革发展的良好氛围。



中国银监会副主席王兆星

以下为发言实录：

尊敬的韩书记、应市长、周行长，各位女士、朋友们，大家上午好！非常高兴来到黄浦江边，来到正在加快建设中的国际金融中心上海，来参加 2017 年陆家嘴论坛，在此，请允许我代表中国银监会，代表郭树清主席，对本论坛的顺利举行表示热烈的祝贺！在此也向各位领导、各位同志们，对银行监管发展事业、对银行改革所给予的关心、支持和帮助，表示衷心的感谢！

借此论坛我想谈三点看法：一是今天中国的金融改革和发展，必须要有全球视野。二是中国的金融改革发展更要有经济视野。三是要实现金融稳、金融活，必须进一步深化金融改革。

我们已经进入了一个全球化的时代，中国的经济和金融业已经深入地融入了全球化进程，在这样一个大的背景下，中国的金融改革、金融开放以及金融发展，都必须要有更宽、更高的全球视野。本论坛以“全球视野下的金融改革和稳健发展”为主题，我觉得很有深意。个人理解至少有这样三点，深意之一是中国的金融业已经高度开放，已经全面、深入地融入到全球化的进程之中。中国金融与世界金融的相互联系、相互影响在日益紧密和加强，不断的扩大；深意之二，中国的金融稳定与世界的金融稳定，已经高度相关。特别是随着人民币的国际化进程，中国银行(3.630, 0.02, 0.55%)国际化的进程不断加快，人民币汇率和资本账户改革的不断推进，现在中国既是最大的资本输入国，同时也是最大的资本输出国之一，中国的几大商业银行已经被列入全球系统重要性银行，对全球的金融稳定和全球金融标准的制定，具有更大的影响力；深意之三，我们必须在以上大的背景，大的格局、大的视野之下，要有更大、更宽广的思维，来思考和推进我国的金融改革和发展，要综合考量国内外的各种因素，来加强中国金融改革的顶层设计和科学的规划。

第二，我想强调的是，中国的金融改革发展不仅要有全球视野，更要有经济视野。马克思主义的经济学原理告诉我们，经济决定金融，金融反作用于经济，习近平总书记继承和发展了马克思主义这一原理，做出了“经济兴金融兴，经济衰金融衰，金融稳经济稳，金

融活经济活”的精辟论述。强调金融安全，把金融安全视为经济安全的基石和保障。总书记关于经济与金融关系的重要论述有着非常深刻和深远的意义。我个人理解有这样四点：深刻含义之一，经济是金融的基础，经济兴衰决定金融的兴衰，没有经济的健康基础，金融就难以繁荣发达，如果金融的繁荣离开经济健康发展的基础，最后只能是泡沫，这种泡沫的破灭最后必然是全面的金融危机。

深刻含义之二，经济的健康发展是金融改革发展的出发点和落脚点，一切金融改革与创新都应服务于经济的健康持续发展，增强支持实体经济的动力和能力。不能为改革而改革，为创新而创新。总体来看，相对于经济健康发展的客观需要而言，我国的金融改革不是过快了，而是相对滞后。我国的金融创新不是过多、过度了，而是相对不足。不能因为出现了一些金融乱象，一些金融风险，就动摇和停止所必须进行的金融改革和金融创新，加强金融监管、治理金融乱象，防范金融风险与深化金融改革、推进金融创新并不是矛盾对立，而是辩证统一的。

深刻含义之三，金融的安全稳定是经济健康发展的前提和保障，没有金融的安全与稳定，就没有经济的健康持续发展。爆发于 2008 年的这场全球的金融危机可以说给经济带来了严重的冲击和破坏，致使世界经济近十年还在缓慢蹒跚的恢复之中，代价是沉重的，教训是惨痛的。因此我们必须把防范金融风险维护金融安全稳定放在更加重要的位置，坚持稳中求进。当前我国金融业总体是安全稳定的，就银行业而言，不良贷款比例仍然处于较低的水平，同时抵御风险的能力也是很强的。目前，我国银行业的不良贷款拨备覆盖率仍然在 170%以上，这在世界来讲都是非常高的，资本充足率在 13%以上，也处于较高的水平。同时，银行业的流动性和盈利性也比较稳定。

当然，也要清醒地看到，金融业具有较强的亲周期或者顺周期性，经济进入调整和下行期，以及经济进行结构调整过程中，前期所积累的一些金融风险就会不断的暴露，同时也会出现一些新的风险，甚至会出现各种金融风险的叠加，给金融安全稳定带来了潜在的威胁。所以我们必须高度警惕和有效地加以防范。

深刻含义之四，正是基于经济与金融高度的相关和当前经济金融的形势判断，必须把强监管、减杠杆、防风险同深化供给侧结构性改革很好地结合起来，供给侧结构性改革不断深化与成功，经济结构调整的顺利完成才可最终实现经济的健康发展和金融的安全稳定。

我想强调的第三点看法，要真正实现总书记所提出的金融稳、金融活，以金融稳定、安全发展促进经济的健康发展最根本的还是要靠深化改革。要通过深化改革，通过建立完善体制机制，从而有效地防范金融风险激发金融创新与发展的新的动力和活力，更好地为经济发展服务。所以对下一步的改革我提三点想法。

一是，要通过深化改革使银行业金融机构真正构建起高效、完善的公司治理体系、风险的管控体系、考核评级体系、激励约束体系，以及业务创新体系。真正建立起可持续发展的金融战略和发展模式，真正发挥银行业金融机构作为防范风险、创新服务支持经济发展的主体，通过深化改革使我们的银行业金融机构真正成为市场竞争的主体，金融资源配置的主体、金融创新的主体，以及防范风险维护安全稳定的主体。



二是，通过深化改革真正构建起科学有效、具有内周期、动态调节功能的金融宏观审慎的管理体系，实现财政政策、货币政策、信贷政策、监管政策的有机协调和联动。实现利率调控、信贷调控，拨备调控、资本调控以及市场流动性调控的，具有内周期调节的宏观的金融管理体系。以有效地防止各种泡沫的形成，防止金融危机的发生以及给经济造成的重创。

三是，通过深化改革真正构建起一个完善高效的金融严管体系，包括金融监管政策，和金融监管标准的统一协调体系。机构监管、功能监管、影子银行监管，市场监管，以及金融消费者保护加以相互协调全覆盖的监管体系。要建立起金融数据、金融信息的集中与共享体系。同时也要真正建立起金融风险的有效化解和处置体系，构建起一个能够促进公平竞争、能够保护有益于金融创新，既借鉴国际监管标准又符合中国实际的这样一个激励相容的监管体系。同时也要努力构建能够最大程度保护存款人权益和最大程度防范导致风险的金融安全网体系，以及对监管者的履职评价和问责体系。各个监管部门应具有充分的监管资源和手段，来有效实施监管，要最大限度地防止监管的真空和重叠，要完善金融法规、严格依法监管、严厉打击各种非法、违法金融业务活动，严厉打击各种逃费金融业务和诈骗金融资金的犯罪行为。以完善的金融法制和有效的金融监管来维护金融的安全稳定和经济的健康发展。最后祝本论坛圆满成功，也祝大家工作顺利。谢谢！



以下是文字实录：

尊敬的韩正书记、周小川行长、应勇市长，各位嘉宾，女士们，先生们：

上午好！

很高兴参加陆家嘴论坛。首先，我代表中国证监会对论坛的成功召开表示热烈祝贺！对长期以来关心支持中国资本市场改革发展的各位领导和各界朋友表示衷心感谢！

当前，全球经济景气度有所上升，但制约发展的不稳定不确定因素较多，发达经济体政策的外溢性增加，对包括中国在内的新兴市场带来扰动。国内经济运行总体平稳、稳中向好，

但结构性矛盾依然突出，防控金融风险任务艰巨。在此背景下，资本市场改革发展既迎来新的机遇，也面临诸多挑战。下面，我围绕本次论坛的主题谈几点认识和体会。

第一，牢牢把握稳中求进工作总基调。这是治国理政的重要原则，也是做好经济工作的方法论。我国资本市场影响面广，敏感度高，推进资本市场改革发展更要坚持稳中求进工作总基调。经历过 2015 年股市异常波动后，各方深切感受到，作为一个典型的新兴加转轨市场，如果没有稳定的市场环境，不仅资本市场自身的改革无法顺利推进，服务实体经济也无从谈起。一年多来，我们认真汲取股市异常波动的教训，把稳定市场作为修复市场、发展市场的基本前提。经过各方共同努力，资本市场运行总体平稳，自我修复和调节能力明显增强，各项功能有效发挥，服务实体经济的能力进一步增强。截至 2017 年 5 月底，上市公司数量为 3261 家，新三板挂牌公司超过 1.1 万家，区域性股权市场挂牌公司超过 1.8 万家。今年前 5 个月，沪深交易所及新三板市场股权融资 5194 亿元，交易所债券市场净融资 6808 亿元。期货期权市场品种体系逐步完善，共有农产品、金属、能源、化工、金融等 54 个期货期权品种，成为企业风险管理和宏观部门监测经济运行的重要参考。

要看到，当前我国资本市场稳定运行的内在基础还不牢靠，股市、债市、期市、汇市等风险关联度明显上升，境内与境外市场的共振性明显增强。我们要把防控金融风险放到更加重要的位置，不断深化对稳中求进工作总基调的认识，保持战略定力，对行业和市场证明行之有效的监管政策和做法不动摇，对市场运行中的问题快速反应，及时应对，坚决防止大起大落，守住不发生系统性风险的底线。同时，要在稳的前提下奋发有为，加快完善多层次资本市场体系，为资本市场长期稳定健康发展打下坚实的基础。

第二，坚定推进资本市场基础性制度改革。过去二十多年来，我们从中国国情出发，积极借鉴国际经验，推动资本市场改革创新取得重大进展。但是总体而言，我们的市场制度规则还不完善，某些方面甚至存在一定程度的缺陷，制约了市场的健康发展。解决这些问题，从根本上要靠改革。去年以来，我们稳扎稳打，推出了一系列改革举措，达到了预期的效果。这里，我举几个例子。一是大幅简化并购重组行政审批，鼓励基于产业整合的并购重组，严格重组上市要求，加强并购重组监管。这“一松一紧”有效促进了资源优化配置，有力支持了国企改革、产业升级和结构调整。2016 年，上市公司并购重组交易 2486 单，交易金额 2.39 万亿元。其中，90%的并购重组交易由市场自主实施，不需要证监会审批。今年前 5 个月，上市公司并购重组交易金额 1.1 万亿元，同比增长 41%。二是调整完善再融资政策，在满足正常合理融资需求的同时，规范资金募集使用行为，优化融资品种结构。今年前 5 个月，上市公司再融资 3701 亿元，明显低于去年同期。可转债融资达到 311 亿元，比去年全年还多 98 亿元。三是出台规范上市公司股东和董监高股份减持行为的新规。这是促进上市公司稳健经营、提高上市公司质量，保护中小投资者合法权益的长期性制度安排。新规实施以来，市场减持情况符合政策预期，清仓式减持、“精准”减持、过桥减持等行为得到遏制。四是推进新三板分层改革，扶持中小微企业发展。目前，创新层挂牌公司占挂牌公司总数的 12%，融资额占 33%。此外，我们按照国务院关于规范发展区域性股权市场的部署，将区域性股权市场纳入多层次资本市场体系，为广大中小微企业对接资本市场拓宽了渠道。

资本市场是多元利益诉求的交汇体，基础性制度改革需要综合平衡，统筹兼顾，稳妥推进。我们将始终坚持市场化、法治化、国际化方向，坚持问题导向，优化改革路径，着力推进多层次资本市场“四梁八柱”性质的改革，不断在准入与退出、激励与约束、监管制度等方面取得改革新突破。我们清醒地认识到，改革不可能一蹴而就，越往后难度越大。希望市场



各方对证监会的工作继续给予充分理解和大力支持,形成齐心协力推进资本市场改革发展的良好氛围。

第三,稳步扩大资本市场双向开放。资本市场对外开放是国家对外开放总体布局的重要组成部分。近年来,我们从全局出发,坚持引进来与走出去相结合,推动资本市场对外开放迈出新步伐。沪港通、深港通相继启动,运行平稳。境内企业直接境外上市 247 家,筹资 3180 亿美元。15 家境外企业累计发行熊猫公司债 48 单,融资 859 亿元。尤其是资本市场服务“一带一路”建设取得突破性进展,去年中国三家交易所竞购了巴基斯坦交易所部分股权,近期上交所又与哈萨克斯坦有关部门签署合作协议,共同投资建设阿斯塔纳国际交易所。在此之前,上交所、中金所还与德交所集团合资在法兰克福成立了中欧交易所,并稳健运行。目前,我国已有 963 家上市公司参与“一带一路”重点项目建设,有 2 家证券公司在沿线国家设立了子公司,沿线国家分别有 32 家机构取得了 QFII 和 RQFII 资格。

未来一个时期,我们将本着互利共赢的精神,进一步推进资本市场双向开放。包括:深化市场互联互通与跨境合作,逐步丰富交易标的,稳妥推进“沪伦通”制度准备。进一步完善 QFII、RQFII 制度,鼓励从事长期投资的机构投资者投资中国市场。扎实推进境内交易所与“一带一路”沿线国家的互利务实合作,鼓励符合条件的沿线国家企业发行熊猫债。此外,我们还将改革境内企业境外发行上市制度,积极推动原油期货国际交易平台早日挂牌交易,稳步推进商品期货市场对外开放,不断提升中国资本市场的国际化水平。

第四,坚持依法全面从严监管。去年以来,中国证监会进一步改进监管导向,从各个方面大力推进依法全面从严监管。在抑制投机炒作方面,持续依法规范和拓宽资金入市渠道。加强对“忽悠式”、“跟风式”重组和盲目跨界重组的监管,投机炒“壳”之风得到遏制。在规范市场秩序方面,按照《证券法》赋予的职责,强化证券交易所的一线监管,推动建立“以监管会员为中心”的交易行为监管模式。交易所在督促市场主体提高信息披露质量、防范异常交易行为、发现违法违规线索等方面发挥了越来越重要的作用。在健全监管基础设施方面,加快资本市场中央监管信息平台、中央监控系统等基础设施建设,大幅提升监管的信息化、智能化水平。在加强违法违规行惩处方面,集中开展打击 IPO 欺诈发行、虚假信息披露、中介机构违法、操纵市场等专项执法行动。去年查处的案件数量和罚没金额创历史新高,今年前 5 个月已作出罚没款 61 亿元,超过去年全年。

实践证明,依法全面从严监管规范了市场秩序、净化了市场生态环境,有利于资本市场长期健康稳定发展。中国证监会将继续保持监管定力,改进监管方式,继续把依法全面从严监管推向深入。一是继续引导上市公司、证券期货经营机构回归本源,专注主业,严防投机炒作和资金脱实向虚。二是切实加强市场法治建设,从制度上解决违法成本偏低、执法手段不足、执法威慑力不够等突出问题。三是紧紧依托人民银行牵头的金融监管协调工作机制,加强监管信息共享和政策沟通协调,把握好节奏和力度,避免政策“碰头”叠加,牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

女士们,先生们,朋友们!

上海素有东方明珠的美誉,建设国际金融中心有着深厚的人文积淀和得天独厚的条件。经过多年的努力,上海已经形成包括股票、债券、期货、外汇、黄金、保险等较为完备的全国性金融市场体系。中国证监会将继续大力支持上海国际金融中心建设,支持上海资本市场

改革创新与开放。我们相信，上海国际金融中心建设必将不断取得新进展，在全球的影响力将不断提升！

预祝本次论坛圆满成功！谢谢大家！



保监会黄洪向银监会王兆星"抱怨"：90%金融资产集中在银行

以下为发言实录：

黄洪：尊敬的韩正书记、周小川行长、应勇市长，尊敬的各位领导、各位嘉宾，女士们、朋友们、先生们，大家上午好！很高兴参加参加 2017 年陆家嘴论坛，在此我谨代表中国保监会对论坛的举办表示热烈的祝贺。对长期以来关心、支持保险业改革发展的上海市委、市政府表示衷心的感谢。在中国经济之于全球经济、中国金融之于全球金融举足轻重的今天，本届论坛以“全球视野下的金融改革与稳健发展”为主题，具有重大的现实意义。借此机会，我从三个层面，就保险业的改革与稳健发展谈几点看法。

金融活，经济活；金融稳，经济稳。保险作为现代金融的重要组成部分和市场经济的基础性制度，对中国特色社会主义建设具有特别的意义。保险对我国改革发展具有独特的作用。第一，中国的全球战略，需要强大的保险业。加入 WTO 以来，中国成为全球化的贡献者和受益者。2016 年，中国 GDP 达到了 74 万亿元人民币，全球货币贸易总额达 31 万亿美元，分别是 2000 年的 8.3 倍和 2.4 倍。与银行、证券相比，保险起源于国际贸易，有覆盖全球的再保险体系，灾害风险可在全球范围内分散，其全球化特征更加突出，无论是推进“一带一路”建设，参与全球贸易还是配置全球资源，都离不开强大的保险保障。

第二，中国的稳健发展，需要强大的保险业。从稳定经济看保险能够把灾害损失在时间和空间上分散，使经济更加安全稳健。党的十八大以来保险赔付达到 3.3 万亿元，增长 32%。现在保险占灾害赔付比例已提升到 10% 左右，但与全球平均超过 30% 以上的水平还有很大的差距。从社会保障看，保险可以健全社会保障体系第二、第三支柱，让老百姓(47.600, -0.27, -0.56%)分好和吃好蛋糕。保险业承办大病保险保障，覆盖人群已超过 10 亿人，累计积累养老和医疗资金 7.7 万亿元。但是商业保险替代率，健康保险赔付医疗总费用中占比不到 2%。从国家治理看，保险以市场方式配置资源和管理风险，可以优化以行政手段为主的传统治理方式，提高治理效率，改进公共服务。

第三，中国的金融改革需要强大的保险业。2016 年我国金融业增加值占 GDP 约为 8.3%，但大而不强。从资产结构看金融体系存在结构性失衡，约 90% 的金融资产集中在银行，保险成为短板，仅占 6% 左右。从发展水平看，我国保费占 GDP 比重为 4.2%，人均保费为 336 美元，低于发达国家平均 8% 3400 美元的水平，也低于全球平均约 6.2%、人均 621 美元的水平。从竞争能力看，全球 500 强中有 118 家金融机构，其中银行 54 家，保险公司 56 家。而我国上榜的银行有 10 家，保险公司仅为 5 家。深化金融改革，促进金融稳健发展都需要保险业发挥更大的作用。

女士们、先生们，改革开放是决定当代中国命运的关键一招，保险业服务业近 40 年，所经之路就是一部解放思想、不断改革、谋求发展，破解难题的历史。这就是第二个层面，改革是保险按照稳健发展的关键一招。

其一，中国保险业的诞生源起于国家的改革。从历史起源看，从 1805 年外资在广州首设保险公司后，正是 19 世纪 60 年代开始的洋务运动孵化了民族保险业。中国第一家民族保险公司于 1865 年在上海成立，从制度设计看，正是由于国家 1978 年开始的改革开放，从计划经济转向市场经济，风险由国家大包大揽，转向全社会分担，保险才有了赖以生存的土壤。可以说没有十一届三中全会就没有国内保险业务的复业，保险就是国家改革的产物。从发展基础看，正是由于国家的改革全社会生产生活极大丰富，如 2016 年中国 GDP 是 1978 年的 204 倍，对保险产生了全面关注的兴趣。

其二，中国保险业的成长和发展则是得益于自身的改革。从发展动力看，保险业通过不断改革，增强了内生动力，保费从 1980 年的 4.5 亿元，攀升到 2016 年的 3.1 万亿元，增长了 6730 倍。保费规模跃居全球第二。今年 1—5 月保险业继续保持良好的发展势头，保费超过了 2 万亿元，同比增长了 26%，仍然是国民经济行业中发展最快的行业。整个保险业现金流十分充足，偿付能力十分稳健，整体性风险有效可控。从发展周期看，中国保险业复业后经历了五轮大的周期，改革都是主要的推动力，第一轮是 1980 年—1989 年前后，主要是改革金融体制，实行政企分开。第二轮是 1990—1996 年前后，主要是改革市场体系，打破独立垄断和引入营销体制。第三轮是 1997 年—2004 年前后，主要是改革经营模式，实行产寿险分业经营和开发寿险新型产品。第四轮是 2005 年—2010 年前后，主要是改革销售体制。第五轮是 2013 年以来主要是改革价格体制，实施人身保险产品，费率定价机制的改革。

其三，中国保险业的问题解决和风险控制有赖于继续推进改革。保险业的发展历程就是不断解决问题，化解风险的过程。过去 40 年保险业的每一个阶段都遇到了挑战，但都是前进中的问题，都是用改革和发展的办法来解决。当前保险业也存在不少突出的问题。之所以存在这些问题，我认为恰恰是改革没有到位所造成的。比如资本不实的问题，导致偿付能力失真，就以市场准入退出和资本穿透监管不到位有关，违法违规运用资金的问题就以管住后端的改革没有跟上有关。保险产品的问题就以发展理念的改革，深化没有跟上有关。要真正解决这些问题，只有靠进一步深化保险业的改革。

全面深化改革就是啃硬，涉险滩，没有改革就没有保险业的昨天和今天。保险业站在新的起点，只有依靠全面深化改革，才能实现稳健发展和建设美好的明天。这就是第三个层面，打好保险业全面深化改革攻坚战。

第一，改革发展坚持以人民为中心的发展理念，开发保险产品提供保险服务，都要以人民群众满不满意为唯一标准。保险好不好最重要靠市场来检验，根本是要看老百姓的口碑。

第二，坚持服务实体经济的发展路径，这是保险业的立业之本。要大力发展与国计民生密切相关的健康、养老等保险业务，要发挥保险分散风险和长期资金的优势，助力投资消费和出口，壮大实体经济，只有坚持正确的发展理念，保险业才会行进在正确的道路上。

第三，改革发展方式，促进稳健经营。只有遵循把握保险业的基本规律，发展才能行稳致远。一是商业性的业务要注重资产负债匹配。商业保险业务市场化程度高，特别是人身保险，涉及到生老病死养，周期性长，风险具有滞后性，不能急功近利，只有向冷水泡茶慢慢浓那样，才能做到持续经营，打造百年老店。二是政策性业务要注重平衡、保本微利。农业保险、大病保险的核心是要坚持收支平衡保本微利的原则。否则经营就不可能持续，不可能长久。要么政府和老百姓不乐意，要么保险公司受不了。

改革管理机制，增强竞争能力。从构成保险产品的两部分成本来看，我国的风险成本与欧美差不多，但因机构多，管理链条长，决策效率低等因素，造成了保险公司营运成本明显偏高，导致了产品价格高，竞争力不强。如 2016 年，我国保险服务贸易逆差达到了 88 亿美元。一是要通过管理创新，降低营运成本，探索扁平化管理、专业化经营，挤压成本，向消费者提供价廉物美的保险产品。二是运用科技手段，创新商业模式。我国 2016 年研发投入超过 1.5 万亿，居全球第二，正在推进金融科技蓬勃发展。要深入运用移动互联网、大数据、人工智能等新技术，升级保险商业模式，满足保险市场需求。

我们还要改革保险监管，有效防控风险。一是价格监管改革，价格机制是市场机制的核心，要更大发挥市场在产品定价中的作用，引导资源配置。二是资本监管改革，通过穿透透明监管、严查虚假注资和增资，确保保险公司量力经营。三是稽查体制改革，统筹全系统力量向稽查系统，提升发现问题和风险的能力。四是风险处置改革，把防控风险放在更加重要的位置，改革风险监测、预警和化解机制。五是队伍建设改革，加强干部队伍建设，解决恐慌问题。

女士们、先生们，中国经济的持续增长，人民生活水平的稳步提升，将为保险业的改革发展，提供广阔的空间。我们将一如既往地支持上海经济社会金融的建设，继续推进保险业在金融稳健发展、维护金融安全、服务经济社会中发挥更大的作用。最后预祝论坛取得圆满成功，祝各位万事如意。谢谢大家！



上海市市长：上海金融风险可控 守住不发生风险的底线

以下为发言实录：

应勇：尊敬的韩正书记、周小川行长，尊敬的王兆星副主席、姜洋副主席、黄洪副主席，各位嘉宾，女士们、先生们，大家上午好！夏至喜雨，风送荷香。在这美好时节，很高兴与各位新老朋友见面。陆家嘴论坛作为促进金融领域全球对话合作的重要平台，已经走过了十年的发展历程。

十年来，我们见证了国际金融危机的严重冲击。当前世界经济持续低迷，不确定因素依然较多，经济全球化在曲折中发展。我们见证了中国经济发展步入新常态。新发展的理念深入人心，供给侧结构性改革蹄疾步稳，新的增长动力加快形成，撑起了中国经济一片新的天地。我们见证了上海经济在创新转型的轨道上行稳致远。2016 年上海市全市生产总值超过 2.7 万亿元，同比增长 6.9%，第三产业的增加值比重超过 70%，上海口岸进出口的总额占到全国的 28%，集装箱的吞吐量连续 7 年位居世界第一港口。可以说论坛这十年一路走来，既是世界经济和中国经济发展历程的见证者，也是上海持续发展的记录者和参与者。

金融是现代经济的血液，血脉通增长才有力。在当今世界多极化、经济全球化相互交织的背景下，金融对各个经济的作用和影响更加突出。中国作为全球第二大经济体、第二大贸易国、第二大对外投资国，迫切需要一个与自身经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心。上海，有责任、有义务、有基础做出其贡献。多年以来，在党中央、国务院的统一部署和国家金融管理部门的大力支持下，上海国际金融中心建设取得了重大进展。目前，上海集聚了股票、债券、期货、货币、票据、外汇、黄金、保险等各类金融要素市场，成为全国金融要素市场最齐备的城市之一。

上海拥有各类金融机构 1115 家，金砖国家开发银行、全球清算对手方协会等一批重要的国际金融组织落户上海。金融业成为对上海经济发展贡献最大的行业之一，占全市生产总值的比重超过 17%。我们的目标是，到 2020 年基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心，迈入全球金融中心前列。今后的几年是上海国际金融中心建

设的冲刺阶段。“百舸争流奋楫者先”，我们必须把金融中心建设放在全球经济金融深刻变革的大趋势下，放在国家全面深化改革、扩大开放的大格局中，放到国家对上海发展的战略定位上，在高望远，加快推进。

我们要加快建设的是更加开放、更具辐射力和影响力的国际金融中心。开放，提升了金融中心建设的高度。建设国际金融中心，必须更加积极地融入经济全球化，在更大范围、更广领域、更高层次上推进金融对外开放，稳扎稳打、步步为营，积跬步于千里。近年来，我们充分利用上海自贸试验区这块“试验田”，稳步推动自由贸易帐户体系，跨境投融资汇兑便利、利率市场化等一系列金融改革事项，确立了适应更加开放环境和有效防范风险的金融创新制度。接下来，我们将继续推动自贸试验区与国际金融中心建设深度联动，在风险可控的前提下，主动服务人民币国际化进程，深化落实“金改 40 条”，加快构建面向国际的金融市场体系，建设人民币全球服务体系，稳妥推进资本项目可兑换试点，不断将金融开放向纵深推进。

我们要加快建设的是不断创新、更具活力的国际金融中心，创新，探索着金融中心建设的深度。上海正在建设具有全球影响力的科技创新中心，通过科技与金融的紧密结合，进一步释放了协同创新的聚变效应。一方面，我们推动金融融资更加广泛、更加深入地融入创新链和产业链，为科创中心建设提供更加丰富的金融支持和服务手段。这些年投贷联动、科技保险、科技创新板等一系列金融支持政策的落地生根，助推创新创业种子的开花结果。截至 2016 年底，共为 4000 多家科技型众晓企业提供贷款 1500 亿元。另一方面，我们依靠科技进步，加快推进金融创新和产品创新，金融新业态、新模式，成为金融中心越来越大的推动力。我们相信，伴随着科创中心和金融中心建设的联动发展，上海国际金融一定能创造出更多更丰硕的创新成果。

我们要建设的是深化合作、更具包容性和普惠性的国际金融中心。合作，拓展了金融中心发展的广度。国家要求上海自贸试验区成为国家“一带一路”建设、推动市场主体走出去的桥头堡，为上海国际金融中心提供了更加广阔的舞台。我们将加快提升上海金融市场的投融资服务功能，主动加强与“一带一路”沿线国家和地区金融机构的深度合作，加强与境外人民币离岸市场的战略合作，打造成为国内外金融资源配置的重要节点。我们愿与全球著名的金融城市携手，共同支持“一带一路”项目建设，探索构建互利共赢的金融合作网络，让更多的地区和人民共享国际金融中心建设的成果。

“问渠哪得清如许，为有源头活水来”。金融活，经济活；金融稳，经济稳。推动国际金融中心建设，根本目的就是促进金融成为一池活水，更好地浇灌实体经济的经济之树。无论是完善金融市场、集聚金融机构，还是优化金融环境，都要持续向巩固和提升实体经济能级发力、聚力，我们将在国家金融管理部门的大力支持下，进一步拓展金融市场的广度和深度，着力增强市场功能，扩大直接融资，形成有效支持实体经济发展的多层次金融市场体系。我们将进一步鼓励金融机构，突出主业，加大对先进制造业、科技型企业等领域的支持，为推进供给侧结构性改革提供有力的金融支撑，坚决防止“脱实转虚”。我们将着力营造更有吸引力的金融环境、聚焦金融机构、金融人才最关心、最迫切的现实问题，拓展服务内容、创新服务方式，以更好的服务打造更优的环境，以更优的环境聚集更多的金融要素，让来自五湖四海的人才和机构与上海这座城市共同成长，一起进步。



让金融活水更多、更好地流入实体经济、促进实体经济茁壮成长的同时，我们必须更加有效地防控风险，这是推动金融健康发展的前提和基础。“思所以危则安矣，思所以乱则治矣”。上海金融风险总体可控，但是维护金融安全须臾不可掉以轻心。我们将始终坚持问题导向，加强金融形势跟踪分析，继续推动综合监管试点，促进行业监管与功能监管相结合，坚决守住不发生区域性、系统性、金融风险的底线，持续形成金融发展和监管的强大合力。

女士们，先生们！本届论坛以“金融视野下的金融改革与稳健发展”为主题，具有很强的现实意义。群贤毕至，盛会难逢。我相信各位嘉宾思想的交锋，智慧的碰撞，必将对全球金融治理体系的改革起到积极作用，也将为上海国际金融中心的建设带来有益的启迪和帮助。预祝本次论坛取得圆满成功。祝各位在上海期间身体健康、生活愉快。谢谢大家！

## 全体大会二：全球金融体系面临的不确定性与应对策略



姜建清：中东欧是“一带一路”要特别关注的市场

### 【发言实录】

[姜建清] 全球经济正行走在缓慢复苏的通道上，刚才主持人讲了我们面对诸多的不确定性，解决这些问题，增长中间的这些问题主要还是要靠发展和改革，包括现在对全球化很多人提出了一些质疑。全球化过程中间产生的问题同样要靠进一步的推进全球化来解决，在不久前中国在北京召开的“一带一路”国际高峰会议上，中国提出的“一带一路”的倡议再次受到全球热烈的响应。因为这一倡议能极大的推动全球经济、金融的合作发展和改革。

[姜建清] 我今天讲的题目还是想讲讲我新岗位所做的事情，讲讲“一带一路”和投资的问题。全球化是当今时代基本的特征，英国有一个经济学家约翰·邓宁有一个投资发展理论，指出一个国家对外直接投资和这个国家的经济发展的阶段和结构是密切相关的，人均 GDP 超过 4750 美元的国家，对外直接投资的净额开始表现为正值。

[姜建清] 去年中国的人均 GDP 已经超过了 8860 美元了，中国对外投资也进入了稳步发展期，中国企业不断的加大了走出去的步伐，积极开展了海外并购。2016 年中国对外投资增长了 44%，达到 1831 亿美元，首次成为仅次于美国的全球第二大对外投资国，中国的对外投资惠及世界，促进世界经济增长，实现了各国互利共赢共同发展，同样惠及了中国企

业，带动了中国产品、装备、技术服务和金融走出去，推动经济转型升级。

[姜建清] 去年 11 月在拉脱维亚召开了第五次中国中东欧国家领导人的会晤，李克强总理宣布了中国中东欧金融控股公司整理成立，5 月份北京召开的“一带一路”国际高峰论坛上，习主席也介绍了中东欧金融公司，中东欧金融公司和中东欧基金致力于商业化模式，撬动全球资本，促进中国与中东欧深度合作，通过金融创新支持产业发展，参与“一带一路”建设，秉承政府支持、商业运作、市场导向的原则，广泛吸引中外合作伙伴共同参与，通过全球资本的架接和中国动力的注入，搭建产业和资本平台，提供领先的投融资加商业银行一体化的金融解决方案，目标规模将达到 100 亿欧元，计划撬动信贷资金 500 亿欧元，目标市场主要定位在中东欧国家适当延伸至欧洲相关地区，聚焦在基建、制造业和消费领域。

[姜建清] 关于怎么样用金融创新支持中东欧合作，包括积极参与“一带一路”，我想具体谈三点看法：第一，中东欧是“一带一路”投资中要特别关注的新兴市场，未来合作发展空间巨大，中国主动融入全球化进程，形成全方位、多层次、宽领域的对外开放格局。当前中东欧作为欧亚大陆经济带的主要组成，在“一带一路”发挥重要的作用。特别是近年来，中国和中东欧国家不断深化合作，交流投资往来非常的频繁，双边进出口额基本保持了每年两位数的增长。2016 年贸易总额达到了 586 亿美元，同比增长 9.5%，逆市增长明显。中国对中东欧的直接投资去年超过了 80 亿美金，增长很快。总体来看，中东欧越来越成为中国对外投资和经济合作的重要选择将进一步推动中欧关系的整体发展。

[姜建清] 第二，产融结合，创新驱动、金融引领将成为未来区域合作和产业投资提供重要的支撑。当前包括中东欧在内的一些国家开始把眼光转向中国和世界其他地区国家，希望他们提供一些政策支持和项目投资机会，希望可以进一步加强和中国产业资本的对接，许多中外金融机构和企业对于投资中东欧也表达了浓厚的兴趣，希望借助中国中东欧基金的平台，寻找直接投资和产业并购。

[姜建清] 我们也建议，未来如果一些企业有兴趣，可以重点关注基础设施建设，国际产能和优势投资机会，结合中东欧区域特征和发展诉求，创新金融服务模式，以股权投资基金为突破口，有助于充分挖掘市场潜力，形成市场开发和价值创造的良好循环。中国金融和产业可以扮演好引领者的角色。第三，在中东欧直接投资中应该关注的一些问题。

[姜建清] 关于投资全球化、金融全球化、生产全球化在西方社会已经有了几百年成败的经验教训，但是对中国企业来说很多企业只有一二十年的短暂历史，时间很短准备不足，由于缺乏海外投资和管理企业经验，已经在海外投资当中暴露出信息不对称，缺乏有效整合，跨文化冲突，缺乏国际化公司治理理念和管理框架等问题。有一些在国际海外投资中恶意竞价，导致对外投资并购中国溢价引起一些担忧。与此同时，像中东欧地区政治、经济、社会、文化和产业环境也对投资者提出了诸多的挑战，包括政治、监管、市场一些风险以及当地环保和公会等组织的影响力。

[姜建清] 我们在这些方面发挥引导投资方面发挥了这些作用：一是发挥经验和专业优势，整体开发一揽子项目打包，PPP 公私合营等。二是发挥杠杆效应，带动全球资本共同参与中东欧产业投资，牵头安排股权、贷款、债券、租赁、衍生品等综合金融服务，提供多渠道解决方案，最大限度保持风险可控。三是发挥金融信息中介作用，提供投资资讯、开发顾问和可行性研究等服务。全球化是当今重大课题，“走出去”是实现产业金融的重要途径，抓住我国实施“一带一路”战略的机遇，为中国企业“走出去”我们也愿意提供更广泛和深入的合作关系。谢谢。



### 牛锡明：金融业改革创新步伐不应停止

以下为发言实录：

谢谢主持人，刚才前面两位做了很好的发言，我听了以后还是非常受启发，我这次来参加陆家嘴论坛，特别想得到一些信息，因为我也是在做银行工作，特别是在上半年这个时间是银行的一个敏感期，所以怎么把银行的工作做好，我很想听听这方面的一些信息。前一场一行三会的发言，给了我很多的启发。

根据主持人给我们的题目，我想简要的谈我个人三个观点，不一定正确。第一，确实当前世界经济金融挑战很多，不确定性因素也很多，这也给中国提供了新的机遇，你要退回 20 年，10 多年前，中国采取了一种跟随战略，从 2010 年以后或者从 2008 年金融危机以后，中国的战略开始从跟随战略逐步转到在某些领域发挥主导战略的作用。去年 G20 杭州峰会，今年的“一带一路”高峰论坛，以及在全球金融治理当中我们国家所做的一些事情，都可以看出来我们已经从原来的跟随战略逐步转到在某些领域发挥主导战略的作用。这也说明，虽然当前不确定性因素很多，但是我相信中国今后发挥的作用会越来越大。

在这样的情况之下，中国的金融业、中国的银行业做好了准备没有？比方说在“一带一路”，金融界能做一些什么事情？我们既能防范风险，又能够为“一带一路”作出贡献等等，在这方面需要我们深入思考。第二，眼下当前中国还是要把自己的事情办好，现在国际上议论也很多，特别是对中国的金融风险，各式各样的议论，中国的金融风险 30 年前就在议论，每一次都说中国金融风险大，最后中国的金融风险都成功的化解了，我也相信这一次中国也能够成功化解金融风险。当前银行的工作者主要做好支持实体经济保持金融的稳定运行和防范系统性金融风险。我们怎么把这三者之间处理好？在某一个方面都能够作出成绩，这对我们是一个新的课题和挑战。

第三，关于金融业的开放、改革创新。虽然现在风险很大，中国金融业开放步伐不应该停止，中国金融业改革创新步伐也不应该停止。在应对危机方面，凡是改革创新开放做得好，我们都能成功应对，要是我们后退封闭起来，我们就应对不好。金融业怎么做好改革应对创新也是需要我们深入研究的，我就谈这么三个观点，谢谢。



王江：美联储缩表可能给美股带来负面冲击

#### 【发言实录】

[王江] 谢谢，非常感谢这次论坛的组织者，能够给我这样一个机会和大家一起探讨全球范围内都关心的这个问题。今天咱们这个议题主要是来探讨和分析全球经济和金融面临的所谓“黑天鹅事件”的事件，按照定义来讲所谓的“黑天鹅”事件就是在发生之前，大家觉得是不太可能发生的事。从某个程度上来讲，讨论这个可能有点悖论，今天能想到的并不见得就是“黑天鹅”。但是话说回来，从2008年开始，可能更标志性的事件是2016年英国脱欧的投票，实际上让我们看到很多早先预想不到的事情在接连不断的发生。

[王江] 我多半时间在美国，似乎每天都有一些意外的状况。今天想借这个机会谈三方面的内容：一是想简单和大家一起回顾美国目前的经济和金融的形式，这里面当然有各方面的原因。第一美国经济在全球体量最大，对于全球其他市场的影响也是相当可观的，还有一个原因就是美国目前政治、经济都进入了一个相对来讲很不确定的阶段。

[王江] 从2007、2008年金融危机以来，美国的经济复苏是一个非常缓慢的过程，现在从一些大家比较关注的指标来看，似乎达到一个缓慢复苏的阶段。比如失业率下降到4.3%，这个实际上是在过去几年当中的最低点。2000年、2001年美国所谓高科技股票崩盘之前的状况，GDP增长也开始向2%逼近。如果我们仔细分析美国这次复苏和以往大萧条之后状况有很大差异。第一GDP水平10年以后还没有恢复到原先发展的轨迹上，如果从这次危机总损失来讲，美国GDP水平损失了1.5万亿。再就是对以后发展的预期，美国自立国以来平均GDP的增长在2-3%之间，能不能持续这样的趋势？很多人觉得是难以为继的。

[王江] 美国这次经济复苏还有一个重要的特征，就是它主要是在靠货币政策的支持，特别是超长货币政策，前面主持人提到各个央行负债表的增长，美联储现在的负债表是4.5万亿，特别值得提出其中一万亿是按揭证券，美国央行直接给按揭支持房地产市场注资。在刺激复苏过程当中，美国财政政策是缺失的，主要由于两党对峙，国会不能进行正常的决策。货币政策从刺激经济角度来讲，是一个特别粗犷的工具，在很多方面并不能达到预想的效果。

[王江] 大家可能比较关注的是看通胀，美国现在通胀率并不是很高，比目标2%还低一些。但是实际上，光看简单的通胀是有问题的。实际上商品价格不见得是现有商品的价格还应该考虑以后商品的价格，以后商品的价格是通过资产价格表现出来了，资产价格代表现金流和以后商品的价格。在这样特别超常货币政策推动之下，美国资本市场达到了空前的水平，美国股市的中长期PE的比到30，这个在美国战后历史上有两次达到这样的水平，一次是

2000、2001 年高科技行业特别热的时候，PE 达到 40。还有一个特别值得关注的跟企业直接相关的就是企业中长期债的利率下降到 5%，这在美国从 60 年代开始从来没有达到这样低的水平。

[王江] 房价严格来讲应该是 2008 年金融危机最主要的基本面因素，美国房市过热，2006 年达到峰值是 210，在这之前 100 多年当中美国房价基本指数维持在 100 左右。美联储自己直接介入，政府接管，恢复之前强力参与的状态，美国房价指数又达到 195，这也是非常高的水平。美联储意识到自己的货币政策效果是有限的，随着美国这次政府的换届，在对于经济政策方面，也是从货币政策向财政和金融政策转换。

[王江] 货币政策方面，美联储希望能够逐步的退出市场一方面通过加息，一方面通过缩表，现在已经明确提出缩表的启动。可能更主要的是特朗普总统当选以后，国会两院都控制在共和党人的手里面，给市场带来比较正面的预期。主要反映在特朗普总统在经济政策方面四把斧。第一把在贸易政策方面，重谈了很多贸易协议，至少目前看来似乎有回归理性的趋势。剩下还有三个，一个是放松管制，从金融管制来说现在明显看出国会采取风险的措施，在金融危机通过的法案之后对金融体系加了一些限制。第二是减税，目标将企业所得税降掉 15%，如果真的可以实现是一个非常大的举措，美国现在的企业名义上税率是 35%、36%，实际大概在 20%、25%之间。以这个作为参照如果可以再下降 15%还是一个非常有力的举措。还有一个是加大政府投资，尤其是技术性方面的投资。

[王江] 总体来讲，市场对美国现一届政府预期是非常正面的，尽管有很大的不确定性，这个从市场反映，如果看特朗普总统赢得大选以后，美国股市已经比较稳定的增长了接近 15%。总的来讲，市场对美国经济走势的预期还是比较积极的。从美国经济情况来看所面临不确定性的主要方面：第一，美联储的动作，前面谈到缩表，这个是历史上没有过的状况，给市场带来的影响到底是怎么样的，可能比较难以估计。在美联储提出缩表的日程之前，市场上实际是有比较大的顾虑，特别担心一旦缩表之后对于资产价格带来比较大的影响，市场信心带来比较大的冲击。

[王江] 有可能对于股价带来负面的冲击，房价前面也说了，由于美联储对于房价直接介入，房市的直接介入还有借贷市场。我个人觉得股市的波动对于美国总体经济不会带来特别大的影响，比较 2000、2001 年股价也掉了 40%多，和 2008 年的金融危机对整体经济影响是非常不一样的。2008 年金融危机出现问题是因为房市调整，房市有很多是压在银行金融体系的资产负债表上，所以整个金融体系出现危机之后，对于总体经济带来的影响和简单股市的跌落很不一样。借贷可能会对实体经济带来比较实在负面的影响。

[王江] 但是考虑美国目前经济和金融的风险，现在尤其是 2016 年脱欧之后，我们不得不看到，美国也好，包括欧洲也好，面临的政治风险，我主要是做金融的，这已经是在我所研究的范畴之外，但是现在是不不得不关注各种各样的风险，因为他们对经济、金融影响是非常大的。

[王江] 政治风险就是前面说的，大家对于特朗普总统上台以后，提出的一些政策举措，实现的可能到底有多大，现在看来可能不那么乐观，这里面包括比如总统本人面临的各种调查，在美国几乎每天都有让人意外的信息产生。是不是能够导致对他的弹劾是值得关注的，现在两院控制在共和党手里面不是一个非常容易发生的事情，如果有实质性调查结果的出现，也不是不可能的还有一个很关键的节点，明年的中选也可能改变国会两院控制在共和党的结果，这个发生又会出现两党对峙，整个政府功能相对来讲不能充分发挥的状况。

[王江] 还有一个比较大的风险贸易政策，虽然现在特朗普总统的举措和竞选时所做的一些承诺，已经有相当的差异，但是不能排除尤其在其他的经济政策受阻的时候，这些方面会不会有一些意外的举措。前面 Daniel MINELE 行长也提到国际关系方面的风险，特别重要的国际关系当然是中美关系，还有一个很不确定的因素就是恐怖主义，欧洲经过这几次恐

怖主义袭击之后，总的来讲还是把控的比较好。美国如果出现比较大的恐怖主义袭击会发生什么状况？确实还是值得我们担忧的。

[王江] 最后，我想讲一点中国金融体系的风险，前面姜行长和牛董事长已经谈到这方面的内容，我想稍微说说国内资本市场和国际资本市场的落差，因为我们大家都知道一方面开放一定要延续，从另外角度来讲这个过程面临相当的风险。去年随着资本账户逐渐开放，出现的比较大规模的资本流失的状况。这个特别主要的是反映国内资本市场和国际资本市场结构上的差异，我就给大家举两个数据。

[王江] 我们的股市从 1991 年开始到现在 20 多年的历史，大盘股给我们带来实年收益是 2%，跟短期国债收益是基本一样的，这个股市虽然我们经济增长这么快，但是股市投资者带来的收益并没有充分反映出来。还有一个指标是风险，我们股市的风险年波动率 60%，美国股市年波动率是 20%以下，美国小盘股的年波动率是 30%，是我们的一半。从投资者角度来讲，国际和国内市场落差是非常大的。

[王江] 随着资本账户的开放，这个可能带来的风险也是非常巨大的。现在资本账户开放有些措施来收紧，但是实际上这种风险控制是难以持久的，因为大家都知道我们说到三大市场，商品市场、人力市场和资本市场，资本市场应该是流动性最高的，我们实际状况是商品市场基本是开放的。人才的市场也是相当的开放，而资本市场现在还是处在比较关闭的情况，这个其实是关闭不住的，钱也可以通过其他途径走出去。