

IMI 简报

(2017 年第 2 期 总第 19 期)

中国人民大学国际货币研究所 编

2017 年 7 月 1 日

【特别关注】

运用资产证券化助力经济发展 --IMI 主办 “2017 中国资产证券化行业年会” 圆满召开

中国金融科技 50 人论坛在京发布成立

【学术研究】

“货币金融圆桌会议” 专题

“大金融思想沙龙” 专题

“麦金农大讲坛” 专题

“金融科技公开课” 专题

《人民币国际化报告》专题

“《IMF 历史系列书籍》编译出版项目” 专题

【合作交流】

2017 年国际货币基金组织《亚洲及太平洋地区经济展望》发布会顺利举行

东盟与中日韩宏观经济研究办公室 (AMRO) 《2017 东亚经济展望报告》中国首发暨研讨会顺利举行

【特别关注】

运用资产证券化助力经济发展——IMI 主办“2017 中国资产证券化行业年会”圆满召开

2017 年 4 月 8 日至 9 日，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）、中国资产证券化百人会论坛主办，厦门国际金融技术有限公司、《当代金融家》杂志承办的“2017 中国资产证券化行业年会”在北京盛大举办。为回顾总结资产证券化发展经验、展望资产证券化发展趋势，年会聚焦“运用资产证券化助力经济发展”，邀请海内外专业人士共同探讨金融支持实体经济、供给侧改革新背景下资产证券化的新趋势和新变化。

中国人民大学副校长刘元春出席年会并致辞。刘元春表示，当前世界经济已经发生了质变，一是世界经济摆脱了通缩的阴影，货币政策发生全面转向，包括我国在内的世界多数国家都开始步入加息周期；二是我国资产证券化操作模式的变化带来的不对称性冲击加剧，伴随着货币发行从传统的外汇占款和银行信贷向同业市场的转变，风险开始聚集。政府债务的隐性化，资本外逃以及同业市场与债券市场的变化会使得因加息周期的预期而带来的风险程度的上升在未来的几个季度里进一步加快。

IMI 顾问委员、中国金融会计学会会长、中国人民银行原副行长马德伦发表主旨演讲。他表示，在金融市场化、国际化、科技化的大环境下，资产证券化获得新的助推力。资产证券化作为新的金融工具，正在被各方面认识和接受，近年来资产证券化的增长速度和发展规模已证明了这一点。对资产证券化来说，从基础资产到资产池，从定价到销售，从原始权益到投资者，一个完整产业链条的形成和周到的服务，无疑会让资产证券化市场更成熟、更完善，因而也更有效率。

中国银行业监督管理委员会原副主席蔡鄂生在主旨演讲中对金融机构产品创新提出相关建议。针对在国内当前环境下资产证券化业务应如何落地，蔡鄂生提出十个方面的措施，重点强调：“金融机构在根据改革总体要求进行产品创新以满足社会需求的时候，要特别注意稳字当头，重视对产品的成熟和完



善”。他表示，上到机构高层，下到基层人员，只有先在理念上树立起对金融产品及其所发挥服务作用的正确观念，才能真正掌握，进而向社会更好地推广。

厦门国际金融技术有限公司总裁陈雷在主旨演讲中回顾了 2016 年资产证券化市场的情况。他表示，2016 年资产证券化业务不仅在规模上实现了突破，基础资产类型不断丰富，同时在政策创新、监管完善、市场发展、产品结构以及产品类型等多方面都有了实质性的创新。但他同时指出，割裂的分业监管市场、参与机构多、发行效率低、投资者重主体信用风险而轻基础资产风险等是制约市场发展的“痛点”。

IMI 联席所长、厦门国际金融技术有限公司董事长、国金 ABS 云创始人曹彤在进行总结发言时表示，在当前经济周期下资产证券化实现良好发展具有重要意义。曹彤阐述了资产证券化实现良好发展的三条途径：一是市场建设、二是政策支持、三是社会环境支持。

2017 中国资产证券化行业年会持续两天，与会嘉宾众多。会议共十个议题，分别就“2016 年资产证券化之总结”、“PPP 项目资产证券化”、“信用衍生品”、“金融创新与资产证券化”、“金融科技与资产证券化”、“2017 年资产证券化改革之方向”、“商业银行转型与资产证券化”、“绿色资产证券化的发展与趋势”、“资产证券化二级市场与信息系统”、“商业地产转型中资产证券化的应用”进行了圆桌会议。IMI 学术委员、民生证券副总裁、研究院院长管清友，中国人民银行金融市场司副司长马贱阳，清华大学五道口金融学院副院长周皓，百度副总裁张旭阳，亚洲开发银行驻中国代表处高级 PPP 官员肖光睿等嘉宾参与了会议讨论。

中国人民大学国际货币研究所受邀成为 CAF100 联合发起单位之一

作为资产证券化专业领域的金融智库，中国资产证券化百人会论坛（China Asset-backed Securities Forum of 100，即 CAF100，以下简称“百人会”）自 2015 年 10 月成立至今，始终致力于政府监管部门、金融机构、资产发起方、机构投资者、专业中介机构提供一个资产证券化领域的高端研究和深度研讨平台，直击资产证券化领域最新的热点问题，提供最全面、最前沿的观点和解决方案。日前，百人会又迎来了一位重量级成员——中国人民大学国际货币研究所。受百人会邀请，中国人民大学国际货币研究所正式加入百人会，与厦门国际金融技术有限公司、《当代金融家》杂志社并列成为百人会的发起单位，以壮大百人会的学术支持力量。

中国人民大学国际货币研究所（IMI）成立于 2009 年 12 月 20 日，是专注于货币金融理论、政策与战略研究的非营利性学术研究机构 and 新型专业智库。研究所秉承“大金融”学科框架和思维范式，以“融贯中西、传承学脉、咨政启民、实事求是”为宗旨，走国际化、专业化和特色化发展道路，在科学研究、国际交流、咨政启民以及培养“能够在东西方两个文化平台上自由漫步”的国际金融人才等方面卓有成效。

中国人民大学国际货币研究所作为联合发起单位之一，对于百人会的长期发展具有里程碑式的意义。百人会成立以来，在学术委员会和理事委员会的大力支持下，已成功举办公开论坛、闭门研讨会、年度峰会等各类活动 20 余场，与会者超过 5000 人，足迹遍布北京、上海、深圳、厦门等大中城市，均获得业内的广泛好评。中国人民大学国际货币所的加入，无疑将为资产证券化相关决策与研究提供更丰富的理论与实务经验参考，进而为行业的发展提供不竭的思想动力。中国人民大学国际货币研究所云集了国内外经济学领域的众多权威专家学者，包括出任顾问委员会主任的中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜与 1999 年诺贝尔经济学奖得主、美国哥伦比亚大学教授 Robert A. Mundell，出任学术委员会主任的中国人民银行副行长陈雨露等。目



前主要的学术产品包括学术产品包括 International Monetary Review (Quarterly)、《国际货币评论》、《IMI 研究动态》等三种学术刊物，以及 IMI 大金融书系。研究所强大的智囊团，必将会在百人会论坛的高端研究中发挥更加显著的作用。

此外，中国人民大学国际货币研究所长期致力于搭建国内外学术交流与合作平台，先后与国际货币基金组织 (IMF)、美国战略与国际研究中心 (CSIS)、蒙特维迪亚大学商业研究与经济学院 (FCEE)、货币金融机构官方论坛 (OMFIF)、中德金融经济中心 (SGC)、欧洲政策研究中心 (CEPS)、国际金融论坛 (IFF)、美国哥伦比亚大学、德国法兰克福大学、卢森堡大学、芬兰央行转型经济研究所 (BOFIT)、韩国对外经济政策研究学院 (KIEP)、东盟与中日韩宏观经济研究办公室 (AMRO)、南非人文科学研究委员会 (HSRC)、摩根大通银行、香港经纶国际经济研究院、台湾永丰金控等 10 余个欧、美、亚国际组织或科研机构建立长期战略合作伙伴关系。这些强大的合作关系，也将会为百人会论坛的交流与合作起到积极深远的影响。

中国金融科技 50 人论坛在京发布成立

4 月 22 日，北京。中国金融科技 50 人论坛（CFT50）举行成立新闻发布会暨揭幕仪式。新闻发布会由中国金融科技 50 人论坛学术委员、中国人民大学国际货币研究所副所长宋科主持，论坛高级学术顾问、全国社保基金副理事长王忠民，论坛高级学术顾问、乐视控股高级副总裁、乐视金融 CEO 王永利，论坛学术委员、浙江大学互联网金融研究院院长贲圣林，论坛支持单位代表、德勤中国区块链发起人、德勤亚太区投资管理行业主管合伙人秦谊，论坛特邀嘉宾、中国人民银行金融研究所互联网金融研究中心副秘书长黄余送，论坛首席经济学家、中国社科院产业金融研究基地主任杨涛，论坛秘书长、中国人民大学法学院副院长、中国人民大学金融科技与互联网安全研究中心主任杨东出席了发布会并致辞，分享了对于当前中国金融科技发展机遇、挑战和趋势的看法。60 余家财经、金融媒体记者出席发布会，共同见证了 CFT50 的成立。

CFT50 由中国人民大学国际货币研究所（IMI）、中国人民大学金融科技与互联网安全研究中心（FTCS）、中国社科院产业金融研究基地(RBIF)联合主办，国家金融与发展实验室与德勤为支持单位，由李扬、李礼辉、王忠民、王永利等担任高级学术顾问，黄益平、肖风、姚前、姚余栋、贲圣林、陈龙、杨涛、杨东、宋科等担任学术委员会委员。CFT50 汇聚了国内金融科技一线的监管层、专家学者和企业领袖，共同探究前沿课题、促进产业实践，为中国金融科技的发展贡献力量。论坛致力于成长为国内领先的金融科技智库，并通过国际交流与协作，努力提升中国金融科技的全球影响力。

发布会首先由中国金融科技 50 人论坛高级学术顾问、全国社保基金副理事长王忠民进行发言，王忠民对金融科技的发展一直给予了关注和支持，曾提出“人工智能可以用于金融监管创新”、“区块链将应用于社会保障资金投资管理”等建议。王忠民认为，中国的金融科技企业如果想要实现从 0 到 1 的创新，必须要“开源”。不仅要对市场开源，还要对监管开源，只有这样，才能创造金融科技的新生态，赢取最大的红利。

CFT50 高级学术顾问、乐视控股高级副总裁、乐视金融 CEO 王永利的发言主题是“金融科技必将推动中国金融深刻变革”。在王永利看来，金融科技重心还是偏向科技。真正要将科技应用到金融领域，



促进金融创新和更好的发展，其前提是必须准确把握金融的本质和发展规律，明确和坚守金融的底线和基本规则。

CFT50 首席经济学家、中国社科院产业金融研究基地主任杨涛的发言围绕着“如何站在金融科技时代的潮头”展开。杨涛认为，中国金融科技的创新，面临向左走向右走的选择。要避免赢在起点，输在终点。中国的金融科技不要成为风口飞起来的猪。“因为风口飞起来的猪，最后摔下来会很惨。中国的金融科技要成为矫健的猎豹。”

CFT50 学术委员、浙江大学互联网金融研究院院长贲圣林的演讲题目是——互联网金融“出海”，中国智库需要进一步国际化。贲圣林认为，互联网金融天生是国际化的，而国际化恰恰是国内互联网金融智库的短板，与中国的金融科技发展水平不匹配，因此中国金融科技领域的智库在全球化方面仍然任重道远。

CFT50 支持单位代表、德勤中国区块链发起人、德勤亚太区投资管理行业主管合伙人秦谊在发言中认为，金融科技企业想要赢取市场，本质上是一场速度的竞争。对于创业公司来说，是获得客户的速度；对传统的金融机构来说，是内部创新迭代的速度。

CFT50 特邀嘉宾、中国人民银行金融研究所互联网金融研究中心副秘书长黄余送在发言中分析了中国金融科技的发展路径、监管趋势和未来的发展方向。他认为金融科技是把“双刃剑”，需要监管者、研究者和从业者共同努力、趋利避害。

CFT50 秘书长、中国人民大学法学院副院长、中国人民大学金融科技与互联网安全研究中心主任杨东的发言主题是“金融监管的现实挑战与理论重构”。在他看来，金融科技领域的创新会产生新的风险，因此监管模式也要随之转型，从准入监管转为技术和数字驱动型监管。

发布会的发言嘉宾普遍认为，金融科技将成为经济转型和金融业升级的必经之路。同时，金融科技并不仅仅止步于通过新技术来提高金融效率，大数据、人工智能、区块链等技术与金融的结合，或将带来革命性的颠覆，开启一个全新的时代。中国金融科技 50 人论坛，将成为监管、学者和业界交流合作的重要平台，集聚各方力量，共同打造中国一流的金融科技智库。

【学术研究】

“货币金融圆桌会议”专题

编者按：

“货币金融圆桌会议”是由中国人民大学国际货币研究所创设的高层次季度论坛。春、夏、秋、冬四季论坛分别于每年3月、6月、9月及次年1月的第二周周六下午举办（如遇国家法定节假日或其他特殊情况则相应调整）。论坛力邀国内外著名金融专家，纵论货币金融改革与发展之路，以期为中国国际金融战略的制定与实施提供可鉴之策。商务部原副部长魏建国，中国人民银行原副行长苏宁，中国人民银行原副行长马德伦，中国人民银行副行长陈雨露，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜，1999年诺贝尔经济学奖得主、美国哥伦比亚大学教授罗伯特·蒙代尔（Robert A. Mundell），法国原财政部长埃德蒙·阿尔方戴利（Edmond Alphandery），卢森堡中央银行行长伊夫·梅尔施（Yves Mersch），爱尔兰中央银行行长霍诺汉（Patrick Honohan）等先后担任主讲嘉宾。目前，该论坛已成为货币金融领域重要的国际学术交流平台，在金融理论界与实务界均享有盛誉。

货币金融圆桌会议暨清算所沙龙第56期顺利举办，讨论“人民币汇率波动的宏观因素及其潜在影响”

4月15日下午，货币金融圆桌会议暨清算所沙龙第56期在北京唐拉雅秀酒店顺利举办。本次圆桌会议由上海清算所和中国人民大学国际货币研究所联合主办，议题为“人民币汇率波动的宏观因素及其潜在影响”。国家外汇管理局原副局长魏本华，中国投资有限责任公司副总经理刘珺，上海清算所首席风险官陈光，国新国际投资有限公司董事孙鲁军，香港大学商学院及社会科学学院金融与公共政策教授、香港国际金融学会会长肖耿，上海清算所产品开发部总经理程磊磊以及来自中国银行、农业银行、工商



银行、建设银行等各大银行代表约 60 人出席此次会议。会议由中国人民大学国际货币研究所副所长宋科主持。

魏本华和陈光做了精彩的开场致辞。魏本华认为，人民币汇率不存在长期贬值的基础。人民币汇率的双向波动是很正常的，分析人民币汇率需要看长期趋势，不能过于纠结短期波动。

陈光表示，我国的汇率制度服务于我国的总体发展战略，符合我国的发展阶段要求。下一阶段，人民币汇率制度将更加适应我国市场经济改革发展的要求。服务人民币汇率金融衍生品市场稳妥发展，是上海清算所的重要工作。

孙鲁军董事的演讲围绕人民币汇率变化的“变”与“不变”展开。他先用国内经济金融出现的新问题和国际收支的结构性问题解释了“人民币没有长期贬值基础”这一说法与人民币在“8·11 汇改”后持续贬值的事实相背离的原因，认为人民币在根本上被高估。然后他通过详细的数据分析了 2017 年初以来人民币汇率的新变化，如区间窄幅波动、CNH 与 CNY 价差出现反转、人民币汇率对一篮子货币贬值、香港离岸人民币市场流动性收紧等，而“不变”主要指投资仍是国内经济增长的主要驱动力。虽然资本外流出现了一些好转迹象，但短期内仍难以逆转。最后，他对中美关系对人民币汇率的影响做出了分析，他认为中美贸易战不太可能发生，美元加息也不等于美元升值。他认为人民币仍有贬值空间，但幅度会有所收敛。

肖耿教授强调了汇率稳定的重要性。他指出，以贸易顺差作为“人民币不存在长期贬值基础”的依据是错误的，对于中国来说，资产的重新配置带来了长期贬值的压力，而贸易顺差对人民币汇率没有决定性的影响。自“8·11 汇改”以后，中国所采取的一系列资本管制措施是无奈但必要的。汇率不是一般商品的价格，而是联系两个价格体系的纽带。历史经验表明，只有稳定汇率才能促进金融开放。中国急需发展国债市场，形成有效的国债收益率曲线，完善金融基础设施，解决金融领域的“最后一公里”问题，从而为放松资本管制和稳定人民币汇率创造有利条件。

程磊磊总经理首先从业务规模、品种变化等方面展示了中国汇率衍生品的发展。她指出，汇率衍生品是基于相对宽松的外汇交易环境和较大幅度的汇率波动而发展起来的。同时介绍了系统性金融风险管理工具之一——中央对手清算机制的必要性和重要意义，并从清算会员准入机制、担保交收机制、风险

管理体系和多边净额轧差机制四个角度解释了中央对手清算机制的核心内容。最后，她对上海清算所已经推出的汇率衍生品中央对手清算业务现状和未来发展进行了介绍。

刘珺副总经理的演讲主题为“货币国际化的多维动因”。刘珺认为，货币国际化的最初动力来自于跨境贸易需求，货币的根本属性在于国家利益。货币国际化程度是国家实力的体现；在布雷顿森林体系形成过程中，美国之所以极力促成美元作为货币锚也是出于国家利益的考量；美国通过货币操作改变了埃及与英法之间苏伊士运河战争的结果，这也体现了货币的国家属性。随后他介绍了货币国际化的三大路径，并指出了超主权货币在现实中活力不足的问题。他又以英国脱欧后欧元清算中心的转移为例讨论了中心货币与货币中心的问题。他认为，人民币国际化既有“自信”也有“他信”。中国作为第二大经济体已经走向了国际舞台，对全球 GDP 增长的贡献突出，人民币所代表的国家实力正得到国际的广泛认同。最后，刘珺详细分析了汇率与货币价值的区别、货币的使用价值与真实价值之间的区别。

在圆桌研讨环节中，乐视控股高级副总裁、乐视金融 CEO 王永利，中国人民大学国际关系学院副教授翟东升，首都经济贸易大学经济学院教授李婧以及中国银行、平安银行的代表等嘉宾分享各自对于人民币汇率的观点。

会议最后，宋科副所长表示，上海清算所和中国人民大学国际货币研究所是“志趣相投的同龄人”，两家机构将继续加强合作，携手成长，将学术力量与业界经验相结合，在人民币国际化等议题上做出更多贡献。



“大金融思想沙龙”专题

编者按：

“大金融思想沙龙”是中国人民大学国际货币研究所发起设立的高层次学术沙龙，分“政策领袖”、“学术名家”、“业界精英”与“青年学者”四个系列。沙龙立足中国实践、紧跟国际前沿，为推动新时期“大金融”学科建设，深入开展“大金融”理论、政策与战略研究搭建高水平、专业化、开放式的学术交流平台。

“大金融”概念，在学理上源于黄达教授所倡导的宏微观金融理论相结合的基本思路，在理念上源于金融和实体经济作为一个不可分割的有机整体的系统思维。中国人民银行副行长陈雨露在《大金融论纲》中系统论证了“大金融”命题的基本内涵和方法论思想，为全面构建有利于促进长期经济增长和增强国家竞争力的“大金融”体系框架奠定了理论和实证基础。

第 54 期 | 约克大学经济学系副教授 Matthias Morys 做客大金融思想沙龙 主讲

“国际储备货币的沉浮”

4 月 12 日下午，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）与财政金融学院货币金融系主办的大金融思想沙龙（第 54 期）在中国人民大学明德主楼 801 会议室举行。本期沙龙由约克大学经济学系副教授 Matthias Morys 担任主讲嘉宾，就“国际储备货币的沉浮”发表演讲。IMI 学术委员、国家外汇管理局原副局长魏本华与 IMI 学术委员、国新国际投资有限公司董事孙鲁军担任点评嘉宾。本期沙龙由 IMI 特约研究员、中国人民大学财政金融学院教授何青担任主持人。

Morys 教授对 1870 年后的国际储备货币的演变和发展进行了历史回顾。他提到，美元自 20 世纪

60 年代后取代英镑成为主导货币，1999 年后，欧元对美元霸主地位造成了一定威胁，由于欧元危机，欧元势头已经下降。近年来，中国经济不断增长，加上央行积极推动人民币国际化，人民币逐渐成为美元最具潜力的对手。然而一国货币赶超另一国货币从来不是一蹴而就的事。一般说来，主导货币的外溢性越强，其地位就越难撼动。从历史看，美国 GDP 在 1870 年就超过英国，但美元 1960 年才取代英镑地位；金本位在 1870 年便主导欧洲，但直到两次世界大战之后才被废弃。因此，美元地位在相当长一段时间内都难以改变。Morys 对金本位的三个历史阶段进行了阐述，分别是古典金本位时期（1870-1914），两次世界大战期间的金本位（1925-1931），以及布雷顿森林体系（1944-1971/73）。在这个过程中，外汇储备的地位越来越高，央行逐渐以外汇取代黄金作为储备，但各货币在外汇储备中的地位又有明显不同，这种力量的对比也随着各国实力的兴衰而变化。一战之前，英国作为最早开始工业革命的国家，享有最高国民生产总值，是世界第一大贸易国，持续贸易盈余，英镑的地位亦随着经济力量上升，成为主导货币。Morys 指出，一个国家的货币能成为主导货币，意味着这个国家也一定是金融中心，并有着强大的政治权力。

Morys 教授特别提到了各国逐渐放弃金本位的始末及缘由，以 1914-1924 年间美元取代英镑的例子来说明，现行货币体系的改变可能很迅速，同时很可能出现几种货币共存不分上下的情况，而各个地区之间又可能存在差异。他还表示，发行储备货币对一个国家来说利弊共存，一方面有利于掌握贸易和货币政策主导权，一方面又承担着流动性和稳定性的责任，并要防范风险。

在点评环节，IMI 学术委员、国家外汇管理局原副局长魏本华指出，国际储备货币的演变为人民币提供了很好的借鉴。他同意 Morys 教授的观点，一国货币的地位靠该国经济实力做支撑。中国是世界第二大经济体，是最大的发展中国家，人口是美国的数倍，具备继续增长的实力。在这种情况下，人民币有发挥更大作用和扮演更重要角色的潜力。然而人民币国际化不是任何谋求霸权的举动，人民币可以和其他货币共存。美元花了半个多世纪才比肩英镑，人民币要成为世界主导货币还有很长的路要走。

随后，IMI 学术委员、国新国际投资有限公司董事孙鲁军也进行了点评。首先，他对人民币国际化的历程进行了回顾，指出了人民币实现跨境结算、离岸市场的开拓、双边互换、加入 SDR 等一系列重大制度性变化。他认为人民币在今年虽取得了实质上的进步，但也面临着挑战。国际储备货币要求实现利率市场化、汇率灵活性、资本项目可兑换和宏观审慎管理等，这些都是中国需要努力的方面。人民币



会是美国强劲的对手，但短中期内无法超越美元。

随后的问答环节，观众就金融科技、资本账户开放等话题与 Morys 教授进行了交流。

据悉，Matthias Morys 教授于 2006 年获伦敦政治经济学院（LSE）博士学位，2005-2008 年任牛津大学博士后研究员。研究方向包括：19 世纪至 20 世纪货币金融史、历史视角下的全球化、欧洲经济史等。2006-2014 年任东南欧国家中央银行学术顾问，目前参与德意志银行、法国央行、奥地利央行、希腊央行的多个研究课题。

第 57 期 | 大金融思想沙龙“业界精英系列”闭门研讨会顺利举行 探讨“人民币国际化背景下的跨境资产证券化”

4 月 23 日下午，由环球人物及中国人民大学国际货币研究所主办的第 57 期大金融思想沙龙“业界精英系列”闭门研讨会在中国人民文化大厦 605 会议室顺利举行，主题为人民币国际化背景下的跨境资产证券化。中伦律师事务所金融部负责人、中国资产证券化论坛执委会主席兼秘书长刘柏荣、亚太结构融资公会的联席召集人及创会成员，中国证券化论坛（CSF）理事会成员及执行秘书长张秀芬出席研讨会并发表主题演讲。本次研讨会由中国人民大学国际货币研究所副所长宋科主持。

张秀芬秘书长发表了题为“以香港为离岸中心的人民币跨境资产证券化”的演讲。她详细介绍了中国在香港发展离岸资产证券化的原因、潜在规模、以及所面临的监管、税收、服务等问题和风险，并提出建议。她指出，在岸资产证券化平台的正确搭建和广泛使用，有利于中国的资产证券化产品通过香港等离岸中心出售给国际市场上投资者，加强国际上成功的实践经验和标准在中国的应用。具备了在国际资本市场上提供资产证券化产品的专业经验，中国可以为一带一路国家的基础设施建设提供全套的技术与资金支持。

刘柏荣律师以“关于‘一带一路’项目自贸区资产证券化试点相关法律问题的探讨”为题发表演讲。他指出，在人民币国际化战略下，人民币不断“走出去”，需要与离岸人民币回流结合，形成良性循环。在初期阶段，利用自贸区窗口，以境内资产为基础资产，设计以人民币计价的资产支持证券以满足境外投资者以人民币资金对境内资产的投资，是一个很好的跨境资产证券化的起步方案。他建议，为了取得监

管支持，可以先行试点开展业务，选取国家产业及金融重点支持的基础资产品类，并在与监管保持良好沟通的前提下，对跨区募集资金划转与使用、跨国资产服务与回收款归集、境外基础资产尽职调查、中外中介机构项目合作、个人住房抵押贷款等问题提出创新性的解决方案。

据悉，张秀芬（Susie Cheung）律师，亚太结构融资公会的联席召集人及创会成员，中国证券化论坛（CSF）理事会成员及执行秘书长，特别关注中国与香港跨国资产证券化发展。张秀芬律师拥有担任英国及威尔斯最高法院律师的资格，也是香港特区高等法院的律师。张律师曾成功设立由香港律师会根据香港按揭证券有限公司提供给长者的“安老按揭贷款计划”辅导框架，并获颁发“亚洲商业法律杰出女律师奖”。

刘柏荣律师系中伦律师事务所金融部负责人；中国资产证券化论坛(CSF)执委会主席兼秘书长。现任深圳证券交易所资产证券化项目审核外部评审专家、国家开发银行专家委员会委员、中国资本市场学首批特聘教授。现任中国银行间市场交易商协会第一届资产证券化及结构化融资专业委员会委员、法律委员会委员、债务性融资工具注册专家。主要法律服务领域为结构性融资、资产证券化、房地产投资基金(REITs)、信托、金融不良资产处置。

第 58 期 | 姚洋做客第 58 期大金融思想沙龙 主讲 “如何用好中国的巨额储蓄”

4 月 22 日下午，由中国人民大学财政金融学院货币金融系和中国人民大学国际货币研究所（IMI）联合主办的大金融思想沙龙（第 58 期）在中国人民大学明德主楼 701 会议室举行。本期沙龙由北京大学国家发展研究院院长姚洋担任主讲嘉宾，就“美丽的烦恼：如何用好中国的巨额储蓄”发表演讲。本期沙龙由 IMI 学术委员、中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军教授担任主持人。

首先，姚洋分析了中国巨额外汇储蓄的来源，指出现在的很多经济问题的原因都是因为我国储蓄太多。中国的出口导向的增长模式导致了我国积累了大量的外汇储蓄。导致中国出口飞速增长的原因有两个，一是在 2001 年加入世界贸易组织以后，我国外贸显著增长，短 7 年间我国出口翻了 6 倍。二是我国进行人口双转型，一方面是因为我国的人口红利正处于巅峰时期；另一方面大量农村劳动力向城市转移，人口的转型导致我国拥有了大量的劳动力。虽然劳动力数量充足导致出口增加，但是也导致了国内劳动力工资上涨过慢、企业收入增加以至于企业储蓄上涨。我国高收入者的高储蓄导致了我国居民部门



的总储蓄也非常高。此外，我国的固定汇率制度具有黏性，压低了国内产品的相对价格，进而压低公司，抬高贸易部门的利润，导致储蓄的增加。以上这些因素一起导致了我国现在的巨额储蓄。

之后，姚洋提出了几个巨额储蓄带来的问题，首先是资产价格的泡沫，由于投机的因素，中国的股市和房地产中资产价格泡沫非常多。其次是资产价格的高企对于财产不平等具有加速作用，造成财产过度集中，收入分配的不平等。

最后，姚洋从三个方面提出了如何使用好我国的巨额储蓄，主要方法是用时间换取腾挪的空间，把货币问题往后推。一是用经济增长来稀释货币；二是采取更加有效的投资，提高资产收益；三是把成本转嫁给我们的子孙后代，通过政府发债，向民众预消费，减少储蓄，政府通过发行债券获取资金投入 to 基础设施建设和民生建设当中。

在提问环节中，姚洋和参会者就资本外流的定义，货币灭失的方法以及我们提前消费对子孙后代是否负责的问题进行了充分的交流。

赵锡军教授对姚洋先生的演讲做了点评，他提到当今我国的经济总量很大，增速也不慢，但是核心问题是结构问题。姚洋先生提到了一些改变投资消费结构的方法，但是否还有其他方法去改善我国的投资消费结构也值得我们去思考。

第 59 期 | 郭建伟做客大金融思想沙龙主讲 “‘大金融、新金融’ 在新疆的实践及思考”

4 月 20 日晚，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）主办的大金融思想沙龙（第 59 期）暨马工程重大项目“防范和化解经济金融风险研究”内部研讨会在中国人民大学明德主楼 801 会议室举行。本次沙龙特别邀请到中国人民银行乌鲁木齐中心支行党委书记、行长，国家外汇管理局新疆分局局长，新疆金融学会会长郭建伟先生担任主讲嘉宾，就“‘大金融、新金融’在新疆的实践及思考”发表主题演讲，本期沙龙由 IMI 副所长、中国人民大学财政金融学院教授涂永红主持。

郭建伟首先从“大金融、新金融”在新疆的提出背景出发，指出在中国经济新常态下，“大金融、新金融”能够推进货币政策传导，解决服务实体经济，适应企业服务需求的多元化、综合化、差异化，同

时，在人民币国际地位稳步提升之际，“大金融、新金融”能够更好地发挥新疆位于丝绸之路经济带核心区的区位优势，国家向西沿边开放战略的实施也为新疆产业结构调整提供重大机遇。他讲到，“大金融”以客户需求为中心，通过银证保全方位合作，探索推广符合地区发展实际的融资新产品、新模式，坚持问题和实践导向，针对不同企业融资难、融资贵等问题进行一对一把脉问诊，提供个性化“药方”。而“新金融”的思维框架是积极适应经济全球化和金融一体化形势，加大金融双向开放力度，统筹做好境内外、本外币的综合金融服务新模式，以金融合作机制建设为保障，以跨境人民币业务为突破口，以外汇管理转型为加速器，探索建立服务新疆丝绸之路经济带核心区建设长期、稳定、可持续、风险可控的金融保障体系。

郭建伟特别介绍了“大金融”和“新金融”在新疆的实践情况，建立健全“大金融”统计框架，使得统计范围不断扩大，由传统信贷到社会融资规模再到“大金融”统计；建立信息智力支撑的“一个机制、三个平台”，即货币信贷政策传导推进机制，金融学会框架下的疆内企业综合服务平台、跨境金融服务平台、互联网+普惠金融服务平台；针对新疆实际情况，坚持区别对待提供差异化金融服务。

最后，郭建伟从“大金融、新金融”服务功能受金融结构的不均衡性制约且与新疆实体经济结构性失衡、“大金融、新金融”要着力解决好新疆长期资金需求问题并提高资本贡献率、要积极布局和支持服务业发展以激发社会资本活力等几个方面与大家分享了对“大金融、新金融”的思考。

在提问环节，在场嘉宾与同学就霍尔果斯经济特区的问题与现状、农村金融及相关政策等问题进行提问，郭建伟进行了逐一解答。

精彩的演讲后，涂永红教授向郭建伟先生颁发了“中国人民大学国际货币研究所学术委员”聘书。郭建伟先生是在金融第一线的改革者，也是人民币国际化实践的推动者，他的加入不仅丰富了 IMI 研究团队的阵容，也为人民币国际化研究带来了更加多元化的观点与视角。

第 60 期 | 大金融思想沙龙闭门研讨会顺利举行 探讨“财富管理发展指数”构建

4 月 25 日晚，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）主办的大金融思想沙龙（第 60 期）暨“财富管理发展指数”课题内部研讨会在中国人民大学明德主楼 309B 会议室举行。本次沙龙特别邀请到中国证券业监督管理委员会刘青松局长、中国银行业监督管理委员会苗雨峰副主任和中国人民银行调查统计



司闫先东副司长担任嘉宾，本期沙龙由 IMI 学术委员会委员、“财富管理发展指数”课题组负责人、中国人民大学财政金融学院教授庄毓敏主持。

庄毓敏教授首先介绍了“财富管理发展指数”课题的背景、研究团队的总体情况及课题研究进展。2014 年初，青岛市财富管理金融综合改革试验区正式获得国家批复，标志着财富管理正式上升为国家金融发展战略。为此，中国人民大学与青岛市人民政府联合课题组共同编写了《中国财富管理发展指数》，从定量的角度对中国财富管理行业整体发展状况进行系统性评估，目前已取得了部分成果，构建了一个框架体系，为了使指数设计和编制的下一步工作顺利开展，课题组举行内部研讨会，就财富管理的行业数据及相关问题进行讨论，希望与会专家就指标体系构建、数据收集整理和方法论支撑这三个方面提出意见和建议。

接下来，谭松涛、刚健华、钱宗鑫和戴稳胜四位课题组成员分别从指数整体框架构建、行业发展指数构建、产品指数的构建、发展指数构建和指标选择等方面对课题进展做了详细说明，同时指出课题推进过程中遇到的问题以及希望专家给出建议的方面。

苗雨峰从指数本身，财富本身和技术的研究方法本身三个方面给课题组提出了建议，希望课题组在编制指数的过程中充分考虑到指数的科学性、前瞻性、可控性和适应性，同时，还应该考虑数据的可测性；刘青松希望课题组成员重新梳理报告的整体框架，思考做财富管理发展指数的意义和目的，以及国际经验对我国的借鉴意义；闫先东认为在编制指数的过程中首先应该明确客户的需求，要构建一个既能基本满足客户需求，又有生命力和可持续的指数。此外，三位专家还对具体指标的选择和数据的收集等提出了意见。会后，课题组成员就三位专家提出的建议进行了深入的讨论。

第 61 期 | 魏加宁做客大金融思想沙龙 主讲“中国爆发金融危机的可能”

4 月 27 日晚，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）主办的大金融思想沙龙（第 61 期）在中国人民大学文化大厦 605 举行。此次沙龙是有关“中国爆发金融危机的可能性”的内部研讨会，特别邀请到了 CF40 成员魏加宁，IMI 研究员、中科院大学 MBA 企业导师熊园，IMI 研究员、中国社会科学院金融研究所副研究员林楠担任主讲嘉宾。本期沙龙由中央财经大学统计与数学学院教授、中央财经大学互联网经济研究院副院长、研究员、博士生导师苏治主持。

魏加宁从 1997 年亚洲金融危机和 2008 年全球金融危机的异同点比较入手，剖析了中国与两次国际金融危机的关系。魏加宁分别分析了两次金融危机成因中的中国因素和金融危机对中国的冲击。在两次国际金融危机中，中国均出现了通货紧缩，但中国所处的经济周期阶段和投资回报率不同，应对两次国际金融危机的措施及效果也有所不同。通过对当前中国债务负担、资本外流、经济增速和结构的分析，以及对各个风险进行可能性和影响的评估，他认为中国需要警惕房地产泡沫破裂和产能过剩两个风险点及其传染性。在谈及改革与金融风险的关系时，魏加宁特别强调，要正确区分三类不同风险，即不改革的风险、改革必须冒的风险和改革方法不当或方向性错误所导致的风险，并加以区别对待。最后，魏加宁对中国经济金融改革提出了建议，他认为，短期需要进行风险评估，制定危机应对预案；中期需要建立有效的风险防范和危机预警机制，并制定风险化解方案，逐步化解风险；长期来看，切实推进结构性改革是避免危机的根本所在。

熊园从“债务水平、资本外流与金融危机的关系”角度分享了对于中国爆发金融危机可能性的看法。他认为，债务水平、资本外流与金融危机的爆发往往相伴相生。他通过对国际经验和历史数据的研究发现，债务水平在达到一定程度后会拖累经济增长，增加危机爆发的可能性。然后，熊园将美国、欧洲、日本各部门的债务水平及变化趋势与中国进行了对比，发现中国无论是总体杠杆率，还是分部门（居民、政府、非金融企业、金融机构）的杠杆率，都处于上升阶段，这一特征与美欧日明显不同。在资本外流方面，他以强势美元周期与金融危机的时间关系为例，解释了国际资本流动风险对金融危机的影响。他指出，人民币汇率持续承压、外汇储备大幅缩水、误差与遗漏项目净流出规模持续扩大，这些都表明中国正面临较大的资本外流压力。但中国抵御风险的能力正在增强，经济下行有望见底，2017 年第一季度经济表现良好、保增长压力有所缓解，同时防风险、去杠杆、抑泡沫的监管措施正在加强，金融政策有保有压。因此他认为，中国可能难以避免局部的、事件性的危机，但不会发生全面的、系统性的金融危机。

林楠的发言主要围绕汇率动态与“新常态”下外汇风险点展开。他指出，外汇风险可能不在于其风险引爆的“质变”而在于风险传递和累积的“量变”内涵。结合马克思《资本论》的产业资本循环，在“生产、市场和货币”的框架下，汇率动态贯穿其中。在生产方面，汇率动态既受经济基本面影响，也会影响（供给侧）劳动力、资本等相关要素价格。在市场方面，外汇供求和汇率（量价关系）与经常账



户、储蓄和投资的变化（ $CA=S-I$ ）相关联。在开放条件下外部风险传递及风险内卷，汇率动态是“缓冲器”还是“加速器”值得关注。在货币方面，由于汇率与本币发行（由外汇储备）密切相连，汇率动态下“保汇率”还是“保外储”除了国际收支风险提示还有央行资产负债表“去外化”考量。2015年“811汇改”人民币对美元“脱钩换锚”后转为“标而不钉”，结合美元指数的周期律，人民币兑美元汇率在未来（当美元汇率指数贬值时）可能会升值或企稳。“人无贬基”不仅来自于经济基本面，也有中美货币政策对于汇率意涵的延伸考量。关键是提前做好应对汇率（和物价）“有贬有升”的双向预案，贬值时不丧失信心，升值时不透支实体经济。

苏治教授认为，魏加宁研究员对中国经济观察透彻、观点犀利，熊园研究员的发言数据详实、论证客观、结论明确，而林楠研究员提出的一些关于汇率风险的问题也十分值得思考和讨论。

在讨论环节，各位嘉宾对中国的金融风险问题进行了更深度的讨论，在企业杠杆率、“一带一路”中蕴藏的风险及预防措施、中国如何更好发挥“大政府”的优势和供给侧结构性改革等问题上进行了交流。

第 62 期 | 伍戈做客大金融思想沙龙 主讲“实体与货币”

5月14日下午，由中国人民大学财政金融学院货币金融系和中国人民大学国际货币研究所（IMI）联合主办的大金融思想沙龙（第62期）在明德主楼801会议室举行。本期沙龙由华融证券首席经济学家伍戈担任主讲嘉宾，就“实体与货币”发表演讲。本期沙龙由IMI副所长宋科担任主持人。

伍戈首先提出并解答了两个问题：一是什么是货币；二是货币是从哪儿来。他结合生活中的一些现实经历指出货币是与我们生活息息相关但又很复杂的一个变量。

他指出我国经济现在存在着增长与就业的背离的现象，虽然中国的经济增速在下降，但是劳动力市场仍然很繁荣。原因在中国现在有着结构性的重大变化，一是在二胎政策开放以后，人口结构发生了变化；二是我国的经济产业结构发生了变化，第三产业占比急剧上升，服务业新增就业远高于总体新增就业。他还对比了日本、韩国、台湾等经济体的数据，发现这些经济体由制造业为主导是向服务业主导的过程中，这个经济体的增速都是下行的。主要原因是服务业劳动生产率与制造业相比低。

其次，伍戈指出去年以来，我国PPI不断上升，但是企业的库存在不断下降，他将去年数据与1998

年时候中国的数据相对比，指出中国指出经济持续复苏的充要条件是库存去化，充分条件是有需求。我国的供给侧改革完成了库存去化，但是如果没有需求，经济的复苏将会是短暂的。

再次，伍戈分析了我国现在的房地产市场，预测房地产投资增速的拐点已经不远。伍戈表示从数据预测来看，我国的房地产市场具有三年一周期的特性，数据显示房地产 2016 年第一季度房地产投资企稳回升，现在仍然处于相对高位，之前，房价同比增速见底后，房地产投资增速也见底下滑，但本次房价同比增速见底，但房地产投资增速仍然没有出现拐点，拐点可能出现得相对较晚一些，一是因为今年实际利率水平抬升更缓慢；二是房企的盈利状况好于上个周期；三是这周期与上一周期相比基数高点位置不同。所以综合判断，房地产投资增速明显下降的拐点可能会出现在二季度但房地产投资增速的下降幅度可能有限。此判断仍然具有一些不确定因素，例如城市土地供给的变化，三四线城市地产投资的变化，房地产融资政策收紧的力度及货币政策节奏变化等。

之后，伍戈对未来的货币政策做出了自己的理解，他指出现在我们存在着很大的基础货币缺口，央行对于市场的基础货币投入是碎片化的，这导致了银行间市场利率波动性加剧。碎片化的操作也存在着许多问题：一是调整对象缺乏一致性，量、价双控，货币政策中间目标混乱；二是流动性工具短中长全频段调控，期限错配；三是市场预期混乱，影响货币政策传导效率。

最后，伍戈用中国与日本对比，简单说明了他对于资金“脱实向虚”的看法。根据数据，中国现在的广义信贷占 GDP 的比重已经非常地接近 1990 年当时日本房地产泡沫破产期间的水平。日本股市泡沫、房地产泡沫产生时，总体的 CPI 相对稳定，与现在的中国很相似，但是日本在房地产泡沫破灭后，制造业信贷并未如预期的一样增长，资金仍然没有脱实向虚。中国近几年的几次调控以后，资金依然流向房地产业而不是制造业，与日本当时的情形非常相似。对于资金“脱实向虚”，伍戈的解释是土地供应量越来越少，而房地产回报率明显高于制造业导致了这一现象。

在提问环节中，伍戈和参会者就利率高低与实体经济之间的关系，经济空心化导致未来会怎样等问题进行了充分的交流。

宋科副所长对伍戈博士的演讲做了点评，他从大金融理论的起源进行分析，简明扼要地讲解了金融学在中国的历史，指出宏观经济和金融要兼容并包，不能因为国外的金融与我们的金融不同，我们的金融就不包含货币和银行了。他还向参会的学生提出建议，希望大家能在上学期间多读教科书，教科书中



普适性的知识能够让我们对现实的金融问题理解得更加透彻。

第 67 期 | 陈兴利做客大金融思想沙龙 主讲“全球化与中国引领的国际新秩序”

6 月 19 日下午，由中国人民大学财政金融学院货币金融系和中国人民大学国际货币研究所（IMI）联合主办的大金融思想沙龙（第 67 期）学术名家系列（第 20 期）在明德主楼 801 会议室举行。本期沙龙由新加坡国立大学东亚研究所研究员陈兴利博士担任主讲嘉宾，就“全球化与中国引领的国际新秩序”发表演讲。本期沙龙由 IMI 学术委员、中国人民银行国际司原司长张之骥主持。

首先，陈兴利博士从全球化的定义出发，对前两轮全球化进行了回顾。他指出对全球化的阐述要从商品贸易、服务业、资本和人口这四个要素的流动来进行考虑。第一轮全球化发生在拿破仑战争到一战之间，有大英联邦等国家殖民活动等地缘政治的背景，实现了四要素的流动。第二轮全球化主要推手是美国霸权，同样有商品、服务业和资本的流动，但并没有涉及人口全球化。总体而言，国际政治秩序、科技发展背景和霸权国家的政治取向是全球化的背后推手。全球化是工业革命的结果，提高了每个人的生产力，与反对全球化或局部推行全球化的国家相比，拥护全球化的国家经济增长更快。

接下来，陈兴利博士对全球化过程中出现的问题及中国引领全球化的背景进行了分析。他认为经济全球化是地缘政治大格局的一部分。全球化带来了高增长和低通胀，但在国家间利益分配不平衡，相对贫穷落后的国家在全球化过程中享受到了更多的利益，因此比发达的西方国家更加支持全球化。从经济体内部来看，全球化也造成了国内贫富分化加剧。在未来，第二轮全球化使用的降低关税等政策的操作空间越来越小，效果也将更为有限。除此之外，下一步全球化中涉及的食物安全、劳动标准和环保标准等大多是较为敏感的主权国家内政问题，要开启新一轮全球化路途艰难，应明确中国立场、提出中国方案、发出中国声音。尽管在某些国家出现了“反全球化”的社会运动，全球化出现了短暂的回退，但全球化大趋势不会逆转。如今全球经济各体密切关联，背离全球化将造成的经济萧条决定了“非全球化”根本不是一个可行的政策选项，唯一的出路是推动深层次再度全球化。我们所面对的问题不是反全球化，而是如何重新定义全球化以及重新缔造全球化秩序。中国是第二轮全球化的最大受益者，在国际贸易和制造业方面都占据优势，在美国经济增长动力不足、不愿意充当下一轮全球化旗手的背景下，国际上自然

提高了对于中国发挥引领作用的期待。

随后，陈兴利博士对于中国引领全球化中的障碍进行了分析。在人才方面，他指出中国在 IMF 等国际组织中缺乏足够的中层干部提供结构性支持；在资金投入方面，在人均国民收入排名仍不靠前的情况下，在全球化中提供免费的公共产品可能面临政治压力；中国企业国际化程度不足，技术创新能力有待增强，导致贸易全球化中缺乏旗手。除此之外，中国经济体量大而外汇流失空间较小，个税占 GDP 比例很低，储蓄率高，国内产业过剩，企业对外投资需求旺盛，一旦开放资本账户将发生大量外汇流失，更严重的是中国回报率以美国利率为标杆，开放资本账户后人民币必须跟随美国财政货币政策的变化。而资本账户不能自由开放意味着经常账户差额缺乏弥补机制，无疑会限制中国发挥全球化引领作用。

最后，他对“一带一路”与推进全球化的关系进行了评价。他认为，“一带一路”旨在促进自由贸易和基础建设，体现着共同繁荣的愿景。“一带一路”的顶层设计很好，有效促进了中国与沿线国家的互联互通，但不应把“一带一路”当成中国国际化、全球化的排头兵。

在点评与讨论环节，中国人民大学国际货币研究所副所长、财政金融学院教授涂永红认为，中国之所以在第二轮全球化中获益最多，主要原因是主动学习国际经验、充分发挥劳动力要素优势以及制度红利。未来中国能否真正发挥全球化引领作用，科技实力是很重要的因素。

国家外汇管理局原副局长魏本华认为，陈兴利博士的演讲框架清楚、逻辑清晰、思考深入。中国提出的关于国际化的目标与人民币国际化一样都是大事业，需要长期准备，不能一蹴而就，即使短暂受挫也要把握历史趋势、充满信心。

最后，陈兴利博士还针对在场嘉宾提出的“一带一路”中国与缅甸的合作问题进行了讨论。

据悉，新加坡国立大学东亚研究所研究员陈兴利博士于 2017 年获新加坡管理大学管理学博士学位，2004 年获新南威尔士大学生物医药系硕士学位，1981 年获菲律宾大学电子工程系学士学位。研究领域包括：发展经济学、中国经济改革与发展、中国国有企业改革、新加坡经济发展等，学术论文发表于国内外多家学术期刊。他出生于香港，早年在菲律宾经商，曾取得特许财经分析师（CFA）资格，目前定居新加坡。



“麦金农大讲坛”专题

编者按：

麦金农教授是当代金融发展理论的奠基人，是这个时代备受尊敬的著名经济学家。他于 2009 年研究所成立伊始便受聘担任顾问委员会委员，为研究所发展作出突出贡献。2014 年 10 月麦金农教授去世后，他的家人将其 1897 本藏书慷慨捐赠给研究所。为此，研究所特将“IMI 讲座”更名为“麦金农大讲坛”，以此永久纪念麦金农教授。麦金农大讲坛坚持“走出去”与“请进来”相结合，力邀国内外著名专家学者围绕货币金融领域的理论与政策问题发表演讲。

第 11 期 | 伍晓鹰：中国经济——解读高增长率与负生产率之谜

5 月 10 日下午，第 11 期“麦金农大讲坛”在人民大学顺利举行。此次活动由中国国际金融学会和中国人民大学国际货币研究所联合举办。日本一桥大学经济学教授伍晓鹰就“中国经济——解读高增长率与负生产率之谜”发表主题演讲，中国银行国际金融研究所资深研究员张兴荣主持本次活动。

伍晓鹰教授从中国经济“高增速”和“低效率”不匹配的问题出发，提出了解释该问题的逻辑链条，并通过各经济部门的实际表现进行了数据验证。伍晓鹰教授在分析中国低生产率与制度障碍之间关系的同时，也对政府干预与市场效率的关系提出了自己的看法。伍晓鹰教授认为，政府设定的增长目标不容挑战，为尽可能保证该目标的实现，政府往往通过各种补贴手段来干预资源配置，结果行政力量影响了竞争性的资源配置，导致市场扭曲、效率下滑。理论上，离政府越近的企业、行业效率越低，反之，离市场越近，效率越高。在实证中，各种补贴夸大了利润和 GDP 的增长，造成了增长和效率分析上的困难，因此增长目标的政治化必然使得反映增长的统计数据政治化。

伍晓鹰教授对他的研究方法进行了简要介绍，即通过复杂的权重计算把资本、劳动及中间投入的

贡献进行剥离，分别量化其表现，从而能够得到资本、劳动等资源的重新分配对全要素生产率的影响。在实证方面，伍晓鹰教授对经济部门进行了分类，并通过官方公布的统计数据和设计严密的公式计算，得到了一系列描述性结论和分析性结论。他指出，只有离市场最近的成品和半成品部门实现了劳动生产率的增速超越资本深化，其他经济部门均表现为劳动生产率的增长落后于资本深化，并且在中国加入 WTO 后也没有改善，这表明中国一直没有摆脱粗放的增长模式。接着，他对名义劳动成本和真实劳动产出、劳动边际生产率和劳动报酬等进行了对比分析，阐述了劳动生产率下降和成本支付中存在的支付不足和超额支付问题。经过分析他发现，农业部门在全要素增长率中贡献最大，中国加入 WTO 后劳动重置效果非常好，在劳动密集型产业中竞争能力强，而资本的重置效果则较为负面。

在随后的讨论环节，伍晓鹰教授与在场嘉宾就数据口径或研究方法等方面的调整对研究结果的影响、行政力量在各部门中的影响如何量化及等动态变化、科技进步与制度改革的关系和中国与其他经济体的效率对比等话题进行了交流。

据悉，伍晓鹰系日本一桥大学经济学教授、美国世界大型企业联合会（The ConferenceBoard, TCB）高级顾问、中国中心经济研究部主任。主要研究领域包括经济增长、经济周期波动、生产率及宏观经济测算，以及以生产法 PPP 为基础的国际比较。长期从事中国经济增长数据库的工作，建立了《中国经济增长数据库》和《中国产业生产率数据库》。他是第一个将已故增长经济学家 Angus Maddison 教授有关长期经济增长和 PPP 国际比较研究系统地翻译和介绍给中国的学者，同时引进了世界经济千年统计数据库。他的学术论文发表在多种国际学术期刊和论文集中，其中主要国际学术期刊包括《比较经济学期刊》、《收入与财富评论》、《经济史探索》、《中国经济评论》、《中国季刊》、《应用经济学期刊》、《金融学与银行学期刊》以及《经济研究》（一桥大学）等。

第 12 期 | IMI 新聘国际顾问委员 NoutWellink 出席麦金农大讲坛，谈十字路口的

欧洲

6 月 27 日下午，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）主办的麦金农大讲坛（第 12 期）在明德主楼 509 会议室举行。荷兰央行原行长 NoutWellink 先生担任主讲嘉宾，以“十字路口的欧洲”(Europe at



a Crossroads)为题发表了主题演讲。讲座由浙江大学互联网金融研究院院长、IMI 执行所长贲圣林教授主持。

在演讲中，NoutWellink 先生首先指出世界经济和政治关系变化十分迅速，政策制定者们需要考虑各方因素以明智决策。在全球化进程中，大型新兴经济体如中国、印度正在以前所未有的速度在占领世界经济中的重要地位。然而，国际货币体系尚未形成合理的制度框架来适应这一趋势。他认为，如果中国选择汇率自由化，随之产生的风险将难以有效措施应对，因此中国政府应该对放宽汇率市场管制保持谨慎态度。

Wellink 先生随后详细地阐述了当今欧洲面临的挑战。他指出，尽管特朗普当选美国总统、英国脱欧、法国和荷兰选举等政治事件对欧洲发展增加不确定因素，今年上半年欧洲经济发展依旧保持较好态势。就欧洲发展的问题，他强调应该多从人均 GDP 这一指标来衡量欧洲各国经济，同时也要注意青年人的失业率高居不下的隐患。他认为欧洲发展的根本问题是区域差距，如果强势国家刺激本国经济发展，则会扩大国家间经济差距，因此欧盟未来的任务是帮助经济较弱的成员国制定合理的发展政策。在对于通货紧缩问题的探讨中，他提出量化宽松政策也许不能达到预期效果，政府过多出台政策法规干扰市场可能产生副作用，更好的办法是加强政策的灵活性。

最后，Wellink 先生主张应该在全球化的格局下，建立动态开放的世界经济制度来融合新兴经济体，同时他也建议欧洲内部讨论是否有必要建立统一的金融监管机构。他表示，欧洲在央行的帮助下度过了经济危机，也能从容应对英国脱欧的影响。欧洲内部要缩小发展差距，加强金融联系，做好风险管理，在全球化的十字路口中选择合作和开放。

讲座结束后，贲圣林所长代表 IMI 给 NoutWellink 先生颁发了聘书，正式聘请其为 IMI 国际顾问委员。

据悉，NoutWellink 先生自 1997 年 7 月起任荷兰央行行长，2009 年 1 月任欧洲央行理事会成员，直至 2011 年退休。2006 年至 2011 年任巴塞尔银行监管委员会主席，1997 年进入国际清算银行董事会，并于 2002 年至 2006 年任董事会主席。他曾兼任荷兰莱顿大学监事会主席、非盈利组织主席、企业与金融机构监事会成员等。目前，他担任中国银行非执行独立董事、普华永道（荷兰）监事会副主席。Wellink 先生在鹿特丹伊拉斯姆斯大学获得经济学博士学位，并在蒂尔堡大学获得荣誉博士学位。

“金融科技公开课”专题

编者按：

2016 年底，中国人民大学国际货币研究所（IMI）联合人民日报《环球人物》杂志社，共同发布了“环球人物榜之金融科技领军人物 20 强”，该发布会吸引了学界和业界近 600 位嘉宾参会，人民日报、人民网、新华网、经济日报等主流媒体对该活动进行了详尽的报道。

在此基础上，我们隆重推出“金融科技公开课”二十讲，邀请全球金融科技专家，业界翘楚、金融智库，分享思路、汇集观点、解读机遇。

第 1 讲 | 黄益平做客金融科技公开课 主讲“数字普惠金融的中国实践”

4 月 11 日晚，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）和人民日报社《环球人物》杂志主办、浙江大学互联网金融研究院协办的金融科技公开课暨大金融思想沙龙第 53 期在中国人民大学明德主楼 509 举行。北京大学国家发展研究院副院长、数字金融研究中心主任黄益平教授担任主讲公开课第 1 讲的嘉宾，针对“数字普惠金融的中国实践”发表主题演讲。此次公开课由中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军主持。

黄益平教授从数字金融的含义及发展现状切入，重点介绍了促成当下中国数字金融形态发展的三点原因：传统金融供给不足，数字技术快速发展，监管政策相对宽松。他提到了目前市场上网络支付、网络贷款、网络投资、数字保险四种主要的数字金融业务，并指出数字金融给转型背景下的商业银行提供了很大的技术支持，导致银行的互联网业务快速增长。在中国特殊的社会环境下，数字技术对发展普惠金融具有长尾效应和边际成本两大优势。但同时，黄益平教授也通过对北京大学数字金融情绪指数的分



析，指出了现在数字普惠金融面临的一些突出问题。他认为，虽然数字金融与传统金融所面对的风险种类略有不同，但其本质都是由于信息不对称造成的，因此要通过“线上靠数据，线下靠尽调、抵押”的方式来解决信息不对称问题。通过对去年 P2P 平台整治案例的探讨，他介绍了国际监管机构对防范数字金融风险进行的一些尝试，并对我国监管机构如何平衡创新与风险提出了政策性建议。

在嘉宾点评环节，赵锡军副院长认为，互联网金融解决了流动性的转移问题。流动性的转移可能会带来违约的风险，而信息的转移可能会带来错误或是消化不了的风险，这些都是可能伴随新金融业态出现的。所以，并不是说一个形态能够完全取代另外一个形态的业务，每一个新形态的出现都会随之带来新的问题，需要通过新的办法来解决问题。

在随后的互动讨论环节，在场观众针对区块链技术在金融行业的应用、企业征信模型、人工智能对金融从业者的替代性等方面进行提问，得到了黄益平教授的详细解答。

第 2 讲 | 伍旭川做客金融科技公开课主讲“区块链的特点、风险和监管”

4 月 16 日上午，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）和人民日报社《环球人物》杂志主办、浙江大学互联网金融研究院协办的金融科技公开课暨大金融思想沙龙 55 期在中国人民大学明德主楼 509 举行。中国人民银行金融研究所互联网金融研究中心副主任兼秘书长伍旭川博士担任主讲公开课第 2 讲的嘉宾，针对“区块链的特点、风险和监管”发表主题演讲。本次公开课由中国人民大学国际货币研究所所长助理曲强主持。

伍旭川博士从区块链的特征及原理切入，详细地介绍了区块链的主要运用，现状和未来的发展趋势，并分析了区块链的监管问题。他提出，区块链运用分布式数据储存方式，具有信息透明性高，高度自治和数据不可篡改等特征，通过去中心化、去中介、免信任、智能合约、时间戳等方式形成的一个可靠的数据库。在具体应用方面，伍旭川博士介绍，区块链规划的应用场景主要分为政务用、民生用、商业用 3 类，包括应用层、合约层、激励层、共识层、数据层、网络层 6 个层次，在应用层面围绕数字经济、互联网治理和大数据等发展中的价值实现。

伍旭川博士认为，区块链技术学术意义上的共识机制、应用意义上的算力提升、战略意义上的价值

流动，使其成为近年来各界最为关心的热点领域之一。目前，各国政府部门开始高度关注区块链技术，着手制定各种相关的指导方针，设立区块链研究机构。中国人民银行有关部门也正抓紧研究区块链和电子货币等前沿领域，密切关注区块链技术发展及其应用前景。同时，越来越多的机构都争相申请与区块链相关的专利，并逐步将该技术运用到具体的业务当中。

而作为尚未成熟的新技术，区块链也存在着一些待解决的问题。首先，区块链在高效率低能耗、去中心化和安全性三个方面存在“不可能三角”悖论。同时，其规模大、耗电多、广播风暴等特点导致区块链可能造成大量的资源浪费，并且面临着平台安全、应用安全没有保障的严峻趋势。伍旭川博士建议，中国应该抓紧区块链技术发展的契机，采取“跟随战略”，积极筹建符合我国金融市场需求、商业银行和各类非银行金融机构广泛参与的 SC/BC 联盟，加速形成我国 SC/BC 标准；应高度关注区块链技术应用平台的风险，提前研究相关的法律和监管制度体系，完善投资者保护机制。

在随后的互动讨论环节，在场观众针对区块链技术在金融行业的应用、数字货币、版权维护问题等方面进行提问，得到了伍旭川博士的详细解答。

第 3 讲 | 叶大清做客金融科技公开课 主讲“金融科技推动普惠金融发展”

4 月 19 日晚，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）和人民日报社《环球人物》杂志主办、浙江大学互联网金融研究院协办的金融科技公开课暨大金融思想沙龙第 56 期在中国人民大学明德主楼 509 举行。融 360 联合创始人、首席执行官叶大清先生担任主讲公开课第 3 讲的嘉宾，针对“金融科技推动普惠金融发展”发表主题演讲。此次公开课由中国人民大学国际货币研究所所长助理曲强主持。

叶大清首先从 Fin-Tech 和 Tech-Fin 的关系入手，讲述了金融科技的发展历史和现状。他认为，金融科技本质是利用信息技术提供金融服务，如通过数据和技术提供风控服务。然后，他通过科技金融发展史中经典的金融公司和产品讲解了金融科技的过去，并介绍了这一领域经典商业模式的最初形式和在中国的发展演变。他将中国的金融科技分为六大模式——支付、金融搜索、众筹、大数据金融、P2P 网贷和互联网保险，并指出每一类金融科技都有其独特的发展战略。中国人口基数大、移动互联网发展迅猛、金融压抑多年、大众金融需求亟待爆发、消费金融刚刚开始发展，正是由于这些后发优势，中国的



科技金融创新已超越美国。

在金融科技对行业的影响方面，叶大清指出，在金融科技浪潮下，留住客户最重要的在于“获得服务的便利程度”，相对而言“融资成本”的重要性下降，因此在用户体验方面传统金融机构无法与互联网金融公司相媲美。近年来不少传统银行高管纷纷涌向互联网公司，传统银行的年轻用户在也流失。他认为，零售银行、投资及财富管理和资金转移及支付等离普通人生活较近的金融机构容易被 Fin-tech 所颠覆。在应对变革的过程中，金融与科技的合作、磨合、融合是大趋势，移动是金融科技的未来。

在普惠金融方面，叶大清指出，金融科技的发展有助于解决金融界长期存在的“二八定律”。相比起美国 75.6% 的金融服务高覆盖率来说，中国的金融服务覆盖人数占比明显不足，仅为 20%。普惠金融应努力实现“八二”定律，解决 80%-90% 金融需求未被满足的小融用户的需求。他强调，普惠金融应是大众金融，先“普”后“惠”，且目前覆盖范围“普”比融资成本等“惠”的方面更加重要。除此之外，金融科技也通过降低人力成本和网点建设费用等金融服务成本、大数据辅助风险评估、利用网络扩大金融服务边界等手段可以解决“普惠金融悖论”问题，缓解融投资双方在低成本和高收益期望方面的矛盾。

最后，叶大清先生详细解释了融 360 的创立过程、公司定位和商业模式。

在随后的问答环节，现场听众就中国在金融科技方面领先美国的具体表现、未来有可能妨碍金融科技发展的因素以及区块链与金融科技的关系等提出了一些问题，叶大清先生给出了详细解答。

第 4 讲 | 太一云董事长邓迪做客金融科技公开课 主讲“区块链与金融行业的未来思辨”

5 月 15 日晚，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）和人民日报社《环球人物》杂志主办、浙江大学互联网金融研究院协办的金融科技公开课暨大金融思想沙龙第 63 期在中国人民大学明德主楼 509 举行。中国区块链应用研究中心理事长、北京太一云科技有限公司董事长邓迪担任主讲公开课第 4 讲的嘉宾，针对“区块链与金融行业的未来思辨”发表主题演讲。此次公开课由中国人民大学国际货币研究所宋元元老师主持。

邓迪首先从最近发生的勒索比特币的蠕虫病毒事件讲起，介绍了比特币的特点。他指出，比特币

的设计旨在用数字方式控制货币总量，并建立跨国界的、完全匿名的、反监管的全球交易系统。比特币通过挖矿机制解决了发行问题，但由于比特币不与任何资产锚定，存在币值不稳定的问题。除此之外，比特币还存在交易速度慢以及交易用量远少于炒作用量等问题。接下来，他阐述了比特币、数字货币、区块链之间的关系，厘清了在概念方面的普遍误解。他对区块链的三个最主要特点——分布式账本、分布式密钥、分布式共识进行了解释，并将这三点分别与中心化数据库、传统密码和其他共识机制进行对比，分析了区块链技术的优势。

邓迪对可信区块链及其应用进行了重点解释。他指出，可信区块链最主要的目的是使得区块链可以被用于日常交易行为中，因此在可信产权登记、可信身份认证和可信网络节点对区块链进行了改进。可信区块链将在数字货币、证券发行与交易、票据与供应链金融业务、跨境支付与结算、客户征信与反欺诈等金融行业的五大应用领域发挥作用。他以太一云科技与新华网合作的国家科技金融大数据中心在赣州的试点为例，阐述了可信区块链的业务模式情景。通过区块链可以实现资产或者风控标准化，从而降低尽职调查等环节的成本，提高信息透明度和共享度，智能电子合约等形式也可以实现自动化交易，提升资产交易、资产流通的速度，提高金融活动的效率。

在区块链技术的商业化方面，邓迪指出，区块链技术大规模商用面临个人信息安全、监管困难、转账速度慢等许多必须要解决的问题。目前，区块链的商业模式设计中存在很多问题，但已经出现了支持行业发展的 ICO（Initial Coin Offering），并且规模可观，这表明区块链行业已经成为了一个自我驱动、自我循环的经济体。他强调，在 ICO 发展未来尚不明确的情况下，应当对 ICO 进行规模控制，并且尽早划定试验区对 ICO 进行规范，培育监管抓手，防止监管者与交易者的对立，并且要鼓励区块链技术向真实应用“进军”。

最后，邓迪对太一云科技公司进行了简要介绍。他指出，区块链技术的应用并不难，区块链和可信的产权登记进行挂钩之后可以和很多领域进行结合。区块链可以代表版权登记证书、股票、房贷、车贷、保险保单、医疗病例以及银行卡积分等等，应用的关键在于找到映射关系并保证最终能够被执行。

在问答环节，邓迪就比特币 ETF 的影响、Litecoin 的发展未来、以太坊的 ETH 与 ETC 的关系、中国央行的数字货币对现有数字货币的影响、比特币平台面临的威胁、对央行成立金融科技（Fintech）委员会的看法、中国政府对于区块链公司的监管水平和中外在区块链应用中的差距等问题与在场嘉宾进行



了交流讨论。

第 5 讲 | 郭震洲做客金融科技公开课第 5 讲 主讲“Fintech 对金融的改造与推动” 来思辨”

5 月 19 日晚，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）和人民日报社《环球人物》杂志主办、浙江大学互联网金融研究院协办的金融科技公开课第 5 讲暨大金融思想沙龙第 64 期在中国人民大学明德主楼 509 举行。夸客金融创始人兼 CEO 郭震洲担任此次公开课的主讲嘉宾，针对“Fintech 对金融的改造与推动”发表主题演讲。此次公开课由中国人民大学财政金融学院货币金融系副主任刚健华主持。

郭震洲博士首先从金融科技（Fintech）给金融模式带来的变化和中国金融科技的特点来介绍了金融科技的崛起，然后以信贷工场为例介绍了金融科技的实用情况，最后分享了他对于行业发展的一些思考。

郭震洲博士认为，金融科技已经涵盖了传统金融的数字化、移动化以及新兴的互联网金融等领域，正在成为金融的新增长点。中国的普惠金融由于受到金融体制的束缚和征信困难的阻碍，一直没有被覆盖到足够的金融服务，而金融科技则有望解决这一问题。技术改变了金融的工具手段，带来了产品创新，实现了产品标准化、作业流程化、生产批量化、队伍专业化、管理集约化、风险分散化，将大量碎片化的小额金融服务集中，实现规模化运营，进而给金融模式带来了全面变革，将逐渐成为金融机构核心业务模式的重要推动因素。他认为，依托互联网以及移动互联网的高速发展，中国的基础数据和支付渠道等金融科技的基础设施正在逐步完善，中国 Fintech 显现出高速发展、跨界融合、规模巨大、互联网程度高的特点。

在金融科技实用案例方面，郭震洲博士以国内金融科技界领军企业点融网与夸客金融共同打造的点融夸客信贷工场为例进行了介绍。他指出，信贷工场把中心化的数据流和工作流相结合，是一个完整的、强大的、全链条的风控体系，针对普惠人群特点，以技术创新提供可行的解决方案。信贷工场在流程式作业之外加入了人机交互，在运用大数据做量化和分析的同时，也不忽视较为简单的图表法和肉眼观测法等，实现了“机关枪和匕首的结合”。与传统信贷相比，信贷工场在降低放贷成本、提高授信评

估可靠度和方便贷后管理等方面均有明显优势。

最后，郭震洲博士对 Fintech 的未来和夸客战略方向进行了展望。他认为，Fintech 发展将实现专业分工和细分领域充分覆盖；夸客金融将以精准风险定价作为重点战略方向。他强调，在金融科技的发展和应用中，要敬畏风险、理性对待大数据、建立健全信用体系、积极探索和拥抱技术创新。

在问答环节，郭震洲就如何建立完整的征信体系、夸客金融做数据深度挖掘的方式和渠道、P2P 公司及消费金融公司的发展前景和科技在财富管理上的应用等问题与在场嘉宾进行了交流讨论。

第 6 讲 | 杨涛做客金融科技公开课第 6 讲 主讲“新技术引领支付清算体系变革”

5 月 26 日晚，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）和人民日报社《环球人物》杂志主办、浙江大学互联网金融研究院协办的金融科技公开课第 6 讲暨大金融思想沙龙第 65 期在中国人民大学明德主楼 509 举行。中国社科院金融所所长助理、支付清算研究中心主任杨涛担任此次公开课的主讲嘉宾，针对“新技术引领支付清算体系变革”发表主题演讲。此次公开课由中国人民大学国际货币研究所金融科技研究室副主任宋元元主持。

杨涛首先介绍了现代支付清算体系的基本架构。与日益增长的经济金融创新与发展需求相比，我国以支付清算体系为代表的金融基础设施有效供给仍然严重不足。2012 年后，各国对金融市场监管重点逐渐从大机构带来的系统性风险转向蕴藏在以支付清算体系为代表的金融基础设施中的风险，多国均对国家支付体系改革的目标进行了调整，普遍在“安全”和“效率”中摇摆，中国正从“宽松监管，追求效率”向“重视安全”转变。随后，他对于我国主要支付清算基础设施的主要三部分——中央银行支付清算体系、第三方支付机构体系和证券清算结算体系进行了介绍，并分析了各自面临的挑战。他指出，中央银行支付清算体系在改善行业顶层设计、统筹支付体系创新与金融监管的关系、优化基础设施布局、维持体系安全稳定运行等方面仍有进步空间。第三方支付近年来在宽松的监管环境下蓬勃发展，但客户个人信息使用不规范等问题亟待解决。在证券清算结算体系中，债市互联互通有待加强，债券市场风险管理仍存隐患，场外市场登记结算呈碎片化状态，对外开放仍存障碍。

在新技术对支付清算基础设施的冲击方面，他指出金融科技的热潮在全球涌现，且近几年快速增



长，但发达经济体的金融科技应用并不如预期中普及，而中国成为“弄潮儿”的原因包括资本驱动、电商经济扩张、监管宽容等因素，其中不乏短期因素。由技术所推动的支付清算基础设施优化能够进一步促进支付的去现金化、节约社会成本，促进互联网经济与电子商务发展，刺激居民消费增长，重构金融交易过程、整合金融服务功能。随后他强调，不要过于夸大移动支付的作用，从跨文化、跨国界的角度来看，“快速支付”并不是万金油，消费场景和文化对于支付方式的选择有重要影响。与一些新奇、有噱头但技术含量不高的支付工具相比，实用、便捷的支付工具更有发展前景。

谈及支付经济学及相关实证研究，他指出，美联储、加拿大央行、欧央行、美国波士顿联储等均对于支付经济学进行了研究且初有成果，但中国在这方面尚未形成研究氛围，如何获取大量真实数据是推动进一步研究的关键所在。已有的实证研究表明，支付清算系统运行与实体经济之间的密切联系，这有助于对重要宏观经济变量进行验证和预测；支付清算系统是现代社会中货币流通的主要载体，参考其数据能更为准确地估算我国的货币流通速度，从而为货币政策提供依据。

在问答环节，杨涛对在场听众提出的央行集中清算和分布式账本去中心化清算之间的博弈展望、“无现金社会”的可能性、支付清算体系中的金融风险 and 金融市场基础设施建设的统筹安排等问题进行了一一解答。

第 7 讲 | 郭宇航做客金融科技公开课第 7 讲 主讲 “金融科技重塑规则与投资热点”

6 月 7 日晚，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）和人民日报社《环球人物》杂志主办、浙江大学互联网金融研究院协办的金融科技公开课第 7 讲暨大金融思想沙龙第 66 期在中国人民大学明德主楼 509 举行。点融网创始人兼联合 CEO、投资人郭宇航担任此次公开课的主讲嘉宾，针对“金融科技重塑规则与投资热点”发表主题演讲。此次公开课由中国人民大学国际货币研究所金融科技研究室副主任宋元元主持。

郭宇航从自己的互联网金融创业经历讲起，指出勘测红线边界、寻求增信背书、招人注重平衡和分配股权恰当是互金领域创业必须关注的四大关键。他认为，创新始终对监管提出挑战，而监管的智慧

决定了金融科技能够走到有多远，金融科技创业者应该吸取历史上创业者的经验教训，与监管方进行主动、有效、平等的沟通，以便更好地把握法律空间与政策方向。同时，金融科技创业者要想争取到足够的资金来支持公司运行，需要通过发表演讲、理论研究、出版图书、加入协会等方式积极争取发声机会，不断宣传其公司、服务和模式，并澄清大众的误解，打消潜在投资者的疑虑。

在金融科技的崛起方面，郭宇航指出，全球范围内金融科技已经进入高速发展阶段，印度和新加坡等经济体在金融基础设施和制度建设方面并不落后于中国。但由于发达的传统金融和银行系统垄断金融资源，并且监管对于金融科技的态度比较保守，香港的金融中心地位正在被削弱。中国正不断涌现出优秀的金融科技创业公司，毕马威发布的“全球金融科技 50 强”中，中国公司占比仅次于美国。第一代的金融科技创业者仍然定位于为改善传统金融后台服务提供工具性支持，而新一代的大型互联网公司则让技术成为业务的主导，并且积极参与到金融牌照争夺战中。在人才流动方面，传统高端金融机构中的优秀人才向金融科技领域流动的趋势已开始出现。

谈及金融科技对于规则的重塑，郭宇航认为金融科技促使金融走向普惠，高盛、花旗等传统的金融机构也逐步向技术公司靠拢。大数据金融、区块链、人工智能和监管合规成为金融科技领域近期四大热点，大数据金融正完善征信体系，区块链有助于搭建金融机构之间的区域型轻结算系统，机器学习等人工智能在金融反欺诈领域发挥了作用，运用技术提升的监管能力也正使得经济和金融的灰色地带中原本难以掌握的行为变得可追溯。

在金融科技投资方面，郭宇航对 P2P 平台、在线导航、互联网消费金融、B2B 供应链金融、互联网证券、互联网保险、电子货币、区块链技术、自动化投资、跨境投资等多个领域进行了分析，他认为互联网金融和金融科技创业模式赛道有很多，但不是每一个都具备投资机会和投资价值。在未来，合规化、垂直化、混业化和国际化可能蕴藏着投资机会，同时，金融科技投资面临着合规风险、监管风险和创始人的道德风险。与美国相比，中国的征信体系不够完善，金融科技能够挖掘到未得到足够金融服务的信用优质人群，因此中国金融科技公司容易获得比美国科技公司更高的估值，从数据上来看，上市公司确实钟爱布局金融科技公司。最后，他对星河洪晟金融科技专项基金进行了介绍。他表示，希望用世界最前沿的技术改变金融的效率，从而让金融带来温度，使得社会变得更为美好。

在问答环节，郭宇航针对现场听众提出的关于智能投顾的未来、消费金融与互联网金融公司的关



系、点融网对坏账率的控制方法和对最近大股东减持政策的解读等问题进行了详细的解答。

第 8 讲 | 天创信用 CEO 李文贤做客金融科技公开课第 8 讲 主讲 “金融科技如何引领金融变革”

6 月 22 晚,金融科技二十讲第八讲暨大金融思想沙龙第 68 期在中国人民大学明德主楼 509 顺利举行,主题为金融科技如何引领金融变革。本次公开课由《人民日报社》、《环球人物》和中国人民大学国际货币研究所联合主办,主讲嘉宾为天创信用 CEO 李文贤。

李老师首先回顾了整个金融领域的历史背景。她提出,近几年科技与金融不断地进行深度融合,科技和信用的力量推动着整个金融市场的发展。现阶段金融行业的竞争力主要体现在用户体验、风险控制、和资金成本三个方面。其中,风险控制能力是金融机构最为核心的能力。随着互联网及线上消费金融的发展,风险控制手段及其底层基础如数据、系统、模型、策略等关键因素也在发生巨大的变革。

在此背景下,李老师详细分析了消费金融的发展趋势和当前的业态形式。她指出,科技的发展使得数据与互联网的结合成为可能;中国庞大的人口基数和消费转型升级的趋势壮大了消费市场的潜力;同时,国家宏观政策的导向也成为消费金融发展的一大推手。官方数据称,中国消费金融市场目前规模已有上万亿,且从 16 年开始,每年都会以 20% 的速度增长。她认为,消费金融拥有场景化、数据驱动、行业化等特质,且在风险控与技术支持平台方面正在发生了巨大的变革。

除了消费金融,互联网金融的另一个大方向是供应链金融。李老师指出,供应链金融的第一阶段是以银行为主导的供应链金融模式,第二个阶段是以核心企业为主导的供应链金融模式,在第三个阶段中,供应链金融趋于饱和,核心企业开始遇到天花板。中国目前正处于第二阶段,国内供应链金融市场空间在未来几年仍会快速增长。其中需要解决的问题包括:如何整合与关联企业的各种数据、如何定位服务群体并提供更好的金融服务以及如何做好风险管理与控制。

讲座结束后,在场的老师与同学就数据征信个人信息保护、学生消费金融市场、个人信息泄露治理等问题与李老师进行了深入的探讨。

李文贤系东北大学计算机硕士,北大 EMBA,具有十余年电信行业数据分析、数据挖掘、数据运营

和业务咨询经验。现受聘为北京信用协会专家委员会专家、北京信用协会大数据征信专委会主任、中国民办教育协会培训语专业委员会常务理事，同时也是中国人民大学 EMBA 讲师。2016 年，李文贤上榜了环球人物和人民大学货币研究所联合发布的金融科技平均人物 20 强，带领了天创信用荣获毕马威中国金融科技 50 强。

第 9 讲 | 贲圣林做客金融科技公开课 谈“新形势、新机遇—互联网金融的转型发展之路”

6 月 27 日，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）和人民日报社《环球人物》杂志社联合主办、浙江大学互联网金融研究院协办的“金融科技二十讲”公开课第 9 讲暨大金融思想沙龙第 69 期在中国人民大学明德主楼 509 举行。浙江大学互联网金融研究院院长、IMI 执行所长贲圣林担任此次公开课的主讲嘉宾，就“新形势、新机遇：互联网金融的转型发展之路”发表主题演讲。此次公开课由中国人民大学国际货币研究所宋元元主持。

贲圣林从金融安全面临的新形势出发，说明了如何正确处理互联网金融发展与安全的关系，并区分了对互联网金融和金融科技的定义。他对四月份习总书记关于金融安全的讲话以及中国互联网金融协会秘书长陆书春 6 月份在“金融科技发展与安全”论坛上的发言进行了回顾，肯定了后者关于正确处理金融科技发展与安全的关系要“穿透表象，金融为本；服务实体，普惠大众；保障安全，防控风险；良性竞争，共促发展；面向国际，引领未来”的观点。贲圣林指出，互联网金融与金融科技的概念有所关联但不完全一致。互联网金融是指在互联网（包括移动互联网）平台上，由包括传统金融机构或 IT 及互联网企业在内的从业机构进行的涵盖资金融通、支付、投资和信息服务的新型金融业务模式或业态。金融科技是指技术带来的金融创新以及所能创造的新的业务模式、应用、流程或产品，从而对金融市场、金融机构或金融服务的提供方式造成重大影响。从全球范围来看，互联网金融的概念和实践是金融科技发展的一个阶段，从传统金融到互联网金融的变革的核心必然是互联网。

接下来，贲圣林对互联网金融几大子业态的发展进行了分析。他指出，应用于多样化场景的微信支付等第三方支付交易规模及增长率发展非常快，也让银联这样的传统机构面临挑战。理财产品的规模



也快速发展，相比起银行定存利率等，已成为全球最大的货币市场基金的余额宝的收益率更加市场化。互联网保险虽然去年没有太大增长，但它源自中国，正在走向世界，正在改变现有的产品和服务，非常值得期待。中国的网贷规模和平台是全世界最大的，2011 年之前是萌芽探索期，2012 年起便快速爆发甚至“野蛮式增长”，近两年真正开始进入规范发展阶段。他认为，互联网金融发展总体态势良好但也存在问题，要实现可持续健康发展，互联网金融必须进行转型。

互联网金融转型最首要的是战略定位，针对这一点，他指出要抓住小微客户与高净值客户的零散需求、做结构简单能满足大众风控需要的产品、将应用场景覆盖到生活的方方面面。互联网金融发展需要解决的问题主要有战略导向问题、生存问题即风控问题、发展问题即如何处理各种复杂关系的问题。面对制度规则的短板，要处理好五方面的关系：一是企业与政府、监管的关系，主动拥抱监管；二是互联网金融与传统金融的关系，传统金融机构拥抱互联网，盘活存量，互联网金融创造增量；三是规范与发展的关系，要主动拥抱未来、拥抱监管、拥抱规则，同时内部一定要制度化、流程化、高效化；四是市场需求、技术和能力与规则政策之间的关系，互联网金融联络会的形式和一行三会的监管体制都需要优化，企业也可以协助监管机构；五是国内与国际的关系，把中国的成功经验和模式输出到别的国家是为国争光，是责任，也是重大的机遇。

在问答环节，贲圣林对于观众提出的互联网金融对券商的影响、互联网时代信用制度的未来、第三方支付公司在寡头竞争格局下的发展空间、海外支付中的机遇与风险、互联网金融企业个性化的核心竞争力、互联网金融的监管思路等问题一一进行了回答。

《人民币国际化报告》专题

编者按：

为了忠实记录人民币国际化历程，客观反映这一漫长过程中所遭遇的问题与挑战，中国人民大学国际货币研究所从 2012 年开始每年定期发布《人民币国际化报告》。

《人民币国际化报告 2012》首创人民币国际化指数（RII），用来概括和反映人民币实际行使国际货币职能的程度。该指数可为管理层提供简明直观的决策依据，也是学术界研究相关问题的实用量化指标。报告强调实体经济面的决定性意义，主张将人民币国际化与利率、汇率、资本账户管理等金融改革有机结合，并建议优先考虑对外人民币贷款等资本输出方式。政府只要顺势而为，经济规律和市场力量自然将推动着人民币国际化水到渠成。《人民币国际化报告 2013》通过对世界贸易格局以及国际货币体系演变的历史研究，总结了世界贸易格局变化与国际货币替代之间的内在逻辑联系与一般规律，为中国成为世界最大贸易国后人民币替代其他国际货币提供理论依据和分析框架。《人民币国际化报告 2014》主题为人民币国际化与离岸市场建设。报告对离岸市场发展货币国际化之间的关系进行了深入研究，结合当前人民币离岸市场发展形势，明确了当前资本账户尚未完全开放下推进人民币国际化的现实路径，以及人民币离岸市场的合理布局。《人民币国际化报告 2015》主题为“一带一路”建设中的货币战略。报告从理论探讨、历史经验和实证检验等多个角度出发，系统梳理了“一带一路”与人民币国际化这两大国家发展战略之间相互促进的逻辑，强调“一带一路”建设中的货币战略应当从大宗商品计价结算、基础设施融资、产业园区建设、跨境电子商务等四个方面寻求有效突破。《人民币国际化报告 2016》主题为货币国际化与宏观金融风险管理。报告聚焦于人民币国际化新阶段的宏观金融风险管理问题，对人民币加入 SDR 后的宏观金融政策调整及其可能诱发的国内外宏观金融风险展开分析，并提出应基于国家战略视角构建宏观审慎政策框架，守住不发生系统性风险的底线，为实现人民币国际化的最终目标提供根本保障。

自 2012 年发布以来，尽管发布的时间不长，报告因其独立性、客观性和决策参考性，得到了社会各界尤其是政策部门的高度关注。同时，报告还被译成英文、日文、韩文、俄文、阿拉伯文等版本并在北京、香港、纽约、法兰克福、伦敦、新加坡和阿拉木图等地发布，引起国内外理论与实务界的广泛关注。



《人民币国际化动态与展望》报告发布会顺利举行

4月20日下午，由中国人民大学国际货币研究所（IMI）主办的《人民币国际化动态与展望》报告发布会在中国人民大学明德主楼801会议室举行，会议由IMI副研究员姜楠主持。

发布会上，IMI副所长涂永红教授对报告进行了详细的解读。涂教授首先回顾了前五年的人民币国际化报告，说明了今年增加报告频率，恢复季度报告发布的新变化。

本期报告首先从国际局势开始，分析了最近人民币国际化的动态，指出人民币国际化结束了过去6年一路高歌猛进的态度，开始进入调整时期，这主要是由于中国供给侧改革和经济增速下降造成的，当然也有人民币汇改和国际黑天鹅事件，例如美国大选和英国脱欧的影响。

报告对RII指数进行了分析，由于数据发布具有滞后性，本次报告的数据是测算数据。报告测算2016年年末RII指数为3.06，2017年第一季度预测值为3.04，年末预测值为3.08，与主要货币的国际化指数相比仍有一定差距。预计美元的国际化指数继续走强，而欧元继续下降，英镑和日元则保持平稳。

之后，报告从五个方面分析了今年人民币国际化的驱动力，分别是：中国经济的稳健增长，在深化供给侧改革的情况下形成新的发展动力，未来经济运行会更加平稳；对外投资的快速增长，中国对外投资额已经超过中国吸收外资额，能够带动贸易人民币结算和人民币离岸市场发展；人民币加入SDR的制度性红利显现，中国进入国际安全资产提供者行列；成功进行人民币汇率预期管理，重塑市场信心；债券市场进一步开放与国际接轨，金融交易扩大成为推动人民币国际化的新亮点。

但与此同时，报告也指出人民币国际化在未来面临着三大挑战。第一，美元升值的预期导致投机性资本外流，加剧人民币汇率波动；第二，我国债券市场国际竞争力不够，产品不够丰富、市场结构不能满足国际投资者的需求；第三，由于发达国家的政策分化明显，美元加息，但是欧洲和日本仍在量化宽松，中国进行国际政策协调的难度增加。

报告最后总结道，我们应当直面挑战，继续推动人民币国际化。首先我们要实行精细化和精准的资本流动管理，不能搞“一刀切”，要支持企业和个人合法合规的对外投资与贸易收支活动。其次我们应当强化我国债券的国际安全资产功能，扩大债券市场的双向开放力度，推动资产证券化，满足国际投资者的需求。最后我们应当加强多边政策合作，互利共赢，避免贸易摩擦升级。

IMI 所长助理曲强对此次人民币国际化报告的英文版进行了解读。本次报告在过去的基础上推出了英文版。随着中国经济实力的不断增长，人民币汇率也成为各方决策者关注的焦点。在中国之外了解人民币国际化的渠道其实非常有限，并且分析信息常常不准确。中国人民大学货币研究所在此时推出人民币国际化报告英文版，立足于中国经济基本面，从中国学界视角出发，对人民币国际化提供一个客观公允的分析，我们的分析和政策建议无疑是对国际社会分析研究人民币汇率、人民币国际化问题的有益补充。人民币国际化报告英文版不仅仅是对中文版的翻译，同时还注重符合国际读者的基本习惯，希望以后能够在国际媒体上引起更多关注，成为解读中国政策的一个良好工具。

在之后的嘉宾提问环节。涂永红教授和 IMI 研究员戴稳胜副教授对于 RII 指数的计算原则、含义做出了详细讲解。RII 指数涵盖了三方面的指标，即国际货币的计价、交易和储备三个基本功能，赋予人民币在贸易计价结算、金融交易（包括国际债券、国际信贷、直接投资）、官方储备份额中相等的权重，综合计算出反映人民币国际使用程度的 RII 指数。RII 指数取值范围为 0-100。如果全球的贸易结算、金融交易和官方储备全部仅用人民币，则 RII 指数为 100；相反，如果丝毫不用人民币，RII 指数为 0。RII 指数越大，表明人民币国际化程度越高。本次报告中 RII 的预测方法则是对每个构成指标按照时间序列进行预测，将其季节性、趋势性因素先分解后合成。

关于最近人民币对外投资下降的现象，涂永红教授表示，中国的经济具有季度波动性，通常第一三季度会下降，二四季度会上升。今年 5 月要召开一带一路峰会，一带一路沿线国家的对外投资肯定会显著增加。

对于人民币汇率的形成机制，曲强教授从之前海外讹传“人民币对美元汇率破 7”事件说起，表明未来人民币汇率会大概率稳定。涂永红教授也提到，人民币汇率由之前的盯住美元改为盯住一篮子货币，所以未来衡量人民币的升降不能只看美元，要关注一篮子货币。IMI 研究员赵雪情也表示，新的人民币汇率形成机制将进一步完善，与此同时需要加强外汇市场的建设，鼓励人民币在国际贸易中更多使用，加强宏观审慎政策框架建设。

关于未来如何保持及增强人民币在国际货币体系中的地位问题，涂永红表示首先要继续巩固和扩大人民币加入 SDR 的制度红利；之后要以债券市场作为突破口，构建实现人民币金融交易功能的新平台；最后要在贸易计价结算方面加大我国跨国公司的话语权，人民币国际化最终还是要立足并服务于实体经济。



济。现在人民币的国际地位与我国经济的国际地位仍然不匹配，相差甚远，所以我们还要继续推动人民币国际化。曲强也从南宋宝钞的故事分析了当下人民币国际化的发展趋势，对未来人民币的国际地位很有信心。

“《IMF 历史系列书籍》编译出版项目”专题

编者按：

《IMF 历史系列书籍》是关于国际货币基金组织的最为权威和详实的系列著作，共计 11 卷。该书属首次被翻译成外文，分别由中国人民大学国际货币研究所和中国金融出版社负责组织翻译和编辑出版，预计该系列书籍将于 2018 年底出版发行。

《IMF 历史系列书籍》编译出版项目第七次工作会议成功举行

2017 年 6 月 21 日，《IMF 历史系列书籍》翻译出版项目第七次工作会议在中国金融出版社举行。翻译工作组组长、国家外汇管理局原副局长魏本华，中国人民银行国际司原司长张之骧，中国信托业协会党委书记、专职副会长漆艰明，中国银监会银行监管三部主任段继宁，中国人民银行征信中心副主任王晓蕾，中国金融出版社副总编王璐，对外合作图书编辑部主任何为，中国人民大学国际货币研究所副所长涂永红、宋科以及各卷负责人出席会议。会议由翻译工作组联席组长、中国金融出版社社长魏革军主持。

魏革军组长首先肯定了各组翻译工作取得的进展，指出《IMF 历史系列书籍》编译出版项目已历时两年多，各卷的负责人和翻译人员都付出了很多的辛苦劳动。接下来，秘书处与各组负责人分别汇报了最新的翻译、编辑情况，针对进展较慢的部分，秘书处会加强沟通和督促，以保证整套书的出版时间；同时，王璐副总编辑针对完稿和审稿的具体情况提出了要求。随后，魏本华组长与列会专家就翻译后期的具体技术问题展开讨论，会议在热烈友好的气氛中结束。

据悉，《国际货币基金组织历史系列书籍》是由国际货币基金组织(IMF)编写并公开出版的历史书



系。该书系详实记录了国际货币基金组织自 1945 年成立以来至 1999 年期间参与国际货币体系改革、确保全球金融制度正常运作的重大举措和进程，是一部关于国际货币基金组织最为权威和详实的著作，也是一部关于全球经济金融改革的发展史。对于中国的金融改革，构建货币金融市场体系，推进人民币国际化以及参与全球货币治理具有重要的现实意义。经国际货币基金组织独家授权，自 2014 年起，中国人民大学国际货币研究所（以下简称“研究所”）将联合中国金融出版社共同编译出版《国际货币基金组织历史系列书籍》，全书共计 11 卷，430 余万字，属首次被翻译成外文，预计 2018 年该书系将正式出版发行。本次会议为编译出版项目第七次工作碰头会。

【合作交流】

2017 年国际货币基金组织《亚洲及太平洋地区经济展望》发布会顺利举行

2017 年 5 月 18 日，2017 年国际货币基金组织《亚洲及太平洋地区经济展望》发布会于北京金融街洲际酒店西安厅顺利举行。本次发布会由国际货币基金组织驻华代表处、中国人民大学国际货币研究所 (IMI) 及国泰君安证券股份有限公司联合主办，由 IMI 学术委员、央行国际司原司长、原中国驻 IMF 执行董事张之骧担任主持。本次出席会议的专家有国际货币基金组织亚太局区域研究司司长 Ranil Salgado，国际货币基金组织亚太局经济学家 Minsuk Kim，国际货币基金组织驻华副首席代表 Raphael Lam（林卫基），IMI 学术委员、中国驻 IMF 原执行董事魏本华，国泰君安证券研究所全球宏观首席花长春，国务院研究室国际司副司长史德信，中拉合作基金首席风险官范希文，国泰君安证券研究与机构委员会总裁江伟、国泰君安证券研究所所长黄燕铭等嘉宾。

央行国际司原司长、原中国驻 IMF 执行董事张之骧对本次会议嘉宾和议程做了简要介绍。他表示，进行地区经济展望，不能忽视全球经济展望。目前，全球经济已经恢复动力，但如何在保护主义抬头、市场不确定性加强、货币政策收紧的大环境下实现经济可持续、包容性的增长，是一个值得严肃思考的话题。

国际货币基金组织驻华副首席代表 Raphael Lam、IMI 学术委员、中国驻 IMF 原执行董事魏本华、国泰君安证券研究与机构委员会总裁江伟、国际货币基金组织亚太局区域研究司司长 Ranil Salgado、国际货币基金组织亚太局经济学家 Minsuk Kim 分别致了开幕词发言。

Raphael Lam 表示，全球经济增长步伐加快，发达经济体近期开始周期性复苏，但中期增长受到抑制；新兴市场和发展中经济体经济活动触底反弹，大宗商品进口国将保持高增长率。总体而言，全球经济有所改善，但也存在受挫因素。对发达经济体而言，周期性反弹和美国扩张性的财政政策是主要的影



响因素，新兴经济体则面临着中国再平衡、大宗商品价格调整和地缘政治等问题。二者面临的共同受阻因素有人口结构、生产力疲弱等。Lam 强调，亚太地区经济风险偏向下行，风险主要来源主要有：全球经济一体化面临威胁，美国宏观经济政策调整，新兴市场经济体面临金融威胁，疲弱的需求和资产负债表，非经济冲击，等等。Lam 建议，发达经济体应当在需求和通胀疲软时给予周期性支持，采取可信战略控制债务以维持可持续增长。新兴市场和发展中经济体则需要遏制金融风险，通过结构性改革促进潜在产能。

中国驻 IMF 原执行董事魏本华在随后的致辞中表示，亚太地区尽管增速放缓，但相比其他地区仍然领先。亚太地区总体向好，风险也不容忽视。西方保护主义政策、人口老龄化都是影响亚太发展的不利因素。魏本华特别指出，中国的信贷扩张不应被夸大，08 年经济危机后，中国政府事实上采取了措施来遏制信贷扩张。他还提到了今日在北京举行的一带一路峰会论坛，指出习近平主席宣布的一系列新政策，他表示，巨量的资金投入将对一带一路沿线地区的经济发展带来巨大的积极的影响。

国泰君安证券研究与机构委员会总裁江伟在发言中肯定了国际货币基金组织的作用和贡献，对中国人民大学国际货币研究所的工作表示赞赏和认可。她介绍了国泰君安证券股份有限公司的性质和地位，表示国泰君安期待将来与国际货币基金组织、中国人民大学国际货币研究所及其他机构进行合作，也期待投资者抓住中国寒冬期过后的投资机会，在雄安新区、一带一路和供给侧改革推进等众多利好中施展才干。

国际货币基金组织亚太局区域研究司司长 Ranil Salgado 发表了题为“准备迎接风浪”的主题发言。他表示，亚太地区增长依旧强劲，势头积极，尤其是中国和日本。在肯定了中国经济优质转型、亚洲内需强劲、大宗商品价格温和复苏等有利因素后，他也表示上行广度和可持续性不明确，亚太地区总的风险偏向下行。近期风险包括，全球金融条件收紧，经济政策“向内看”，中国过渡比预期颠簸；中期风险有亚洲人口老龄化、生产力增长放缓。但是，从各项脆弱性指标来看，亚洲新兴市场经济体似乎更有条件应对外部冲击。Salgado 最后强调，开放市场、加大人才人力培养、提高研发力度对提升生产力至关重要。为应对挑战，货币政策、财政政策和结构性政策应三管齐下。亚洲地区应加强宏观审慎框架，提高汇率灵活性，保护贸易一体化的收益，继续多边合作。

国际货币基金组织亚太局经济学家 Minsuk Kim 做了主题为“亚洲人口转型：‘未富先老’的风险”的

主旨演讲。他的分析结果表示，亚洲正面临快速老龄化，许多亚洲经济体面临着未富先老的风险，亚洲老龄化每年将导致全球增长率下降 0.1 个百分点。人口趋势对经济增长有着重大的影响，他认为，老龄化降低了全要素生产率，可能会拖累经济增长。提高劳动力参与率的空间尚在，但不足以抵消经济增长所受基线影响。人口趋势还会影响储蓄和投资，进而影响经常账户差额。老年赡养率和老龄化速度是经常账户基准的特别重要的决定因素。当前的经常账户差额将在未来几十年内持续下去，但对全球失衡的边际影响将比较小。他预计，未来几十年，人口利率将对实际利率造成下行压力。同时他也指出，在开放的经济体，国内人口趋势不那么重要。最后，他表示，在此种情况下，保护脆弱的老年群体，维持长期强劲增长，是尤为紧迫的任务。为此，要采用财政政策和货币政策工具，在老龄化开始之前尽早解决宏观经济失衡的问题。此外，要提高妇女和老年人的劳动力参与率，实施积极的劳动力市场政策，完善养老金体系和退休制度。

国泰君安证券研究所全球宏观首席花长春在随后的发言中对前几位发言人进行了简单评价。他表示，就国际经济而言，美欧日家庭企业资产负债表修复，为全球复苏做了很好的准备。库存周期、设备支出周期共振，支持外需改革，全球流动性拐点已过，减税潮将至。就中国而言，中国经济新动能遭遇金融周期下半场，边际收紧或持续至明年 2 季度。短期动能切换，设备支出投资周期显现，代替库存周期称为经济新动能。中期基本面向好，城镇化中高增速，农民工市民化加快支撑房地产投资、消费升级。同时，供给侧改革、国企改革、一带一路的实施预示着巨大的潜能和机会。

茶歇过后，Ranil Salgado、史德信、胡玉玮、花长春等专家进行了圆桌讨论，圆桌讨论由国泰君安证券研究所全球策略首席李少君主持。

各位专家在圆桌讨论中进一步展望了未来亚太地区经济总量和结构的变化，并就宏观经济和人口问题未来拐点的出现、未来人口红利是否会促进经济增长、人口老龄化、在横向和纵向对比中国的转型道路的特点和未来亚太经济格局与架构等话题进行了更加深入的探讨。

此外，国家开发银行研究院国际战略一处处长吴志峰、中证金融研究院国际部负责人胡玉玮、安邦资产管理有限公司首席宏观分析师熊园、国泰君安证券国际业务部总经理陈洁、国泰君安证券销售交易部总经理夏则炎等也出席了会议。



东盟与中日韩宏观经济研究办公室（AMRO） 《2017 东亚经济展望报告》中国首发暨研讨会顺 利举行

2017年5月24日，东盟与中日韩宏观经济研究办公室（AMRO）《2017 东亚经济展望报告》中国首发暨研讨会于北京顺利举行。本次发布会由东盟与中日韩宏观经济研究办公室和中国人民大学国际货币研究所联合主办，由中国人民大学国际货币研究所副所长向松祚担任主持。本次出席会议的专家有国家外汇管理局原副局长、AMRO 首任主任魏本华，财政部国际经济关系司副司长李红霞，AMRO 首席经济学家 Dr. Khor Hoe Ee，主导专家兼组长黄君惠，高级经济学家李文龙，公共关系主管武兰香，中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心主任高海红，北京大学国家发展研究院教授卢锋，中国人民大学国际货币研究所副所长、财政金融学院教授涂永红等嘉宾。

向松祚副所长对本次会议嘉宾和议程做了简要介绍。他表示，东盟 10+3 国家经济总量占到整个世界经济的很大一部分，但经济增长潜力仍受到质疑。此次 AMRO 对于东盟与中日韩宏观经济的报告非常重要且有洞见，有助于理解当今的亚洲经济和世界经济形势。

李红霞副司长做了开幕致辞，她对 AMRO 进行了简要介绍，并指出 AMRO 此次的报告具有里程碑式的意义，包括三个重要部分：第一，关注东盟 10+3 区域的经济展望和面临的挑战；第二，特别分析了在美国和中国、日本的溢出效应，以便理解这三大经济体对于东盟与中日韩地区增长和金融稳定的重要性；第三，报告在剖析过去 20 年中区域增长方式的同时，为经济危机后的未来指明了政策方向。近年来，AMRO 的宏观经济监测能力持续增强，对地区经济增长及金融稳定做出了很大贡献，此次报告也有助于加深对于东盟 10+3 地区经济的理解，为政策制定提供有价值的建议。

AMRO 首席经济学家 Dr. Khor Hoe Ee 发表了题为“东盟 10+3 区域经济展望 2017：风险与机遇”的主题发言，分享了对于东盟 10+3 的宏观经济展望，并对亚洲金融危机后该区域发展情况进行了总结和评价。Dr. Khor Hoe Ee 指出，尽管外部环境存在不确定性，但国内需求和近期出口反弹将继续推动区域经济增长。预计东盟 10+3 区域经济在 2017-2018 年度增长率略有下降，但仍能维持在 5% 左右。本地区

的通货膨胀可控，外汇储备仍然充足，区域一体化日益加强，并且全球贸易与投资正在复苏，因此总体展望偏向积极。但贸易保护主义、紧缩的全球流动性、上升的通货膨胀以及加剧的金融市场波动等风险不容忽视，货币政策和财政政策空间更加有限，全球政策环境也更不稳定。在权衡经济增长与金融稳定时，政策制定者应首先考虑维护金融稳定。他特别强调，在全球金融危机后，中国与区域的金融关联度更高，这意味着有关中国的经济冲击将带来更大的不确定性，应密切关注中国金融市场的发展动态。目前中国资本外流趋缓、汇率趋于稳定、私人投资开始回升，不太可能发生“硬着陆”，中国对整个区域有将更积极的溢出效应，但应该对公司债务等问题予以关注。随后，Dr. Khor Hoe Ee 回顾了东盟与中日韩在亚洲金融危机后的政策调整及发展历程。他认为，亚洲金融危机塑造了亚洲近 20 年的区域发展基础与路径，对区域一体化有深刻影响，政策制定者也受此影响形成了风险管理和解决框架。亚洲金融危机促使各国更加关注相互联系性和危机传染性，突出了灵活的政策框架和全面的区域财经合作的重要性。如今，这些教训对于政策制定者仍然十分宝贵。

主题演讲过后，在魏本华先生的主持下，Dr. Khor Hoe Ee、高海红、卢锋、涂永红、向松祚等各位专家进行了圆桌讨论，针对东盟 10+3 国家的风险和脆弱性、人民币国际化对东盟国家的溢出效应、亚洲金融危机与 AMRO 成立的关系、中国经济前景及风险点、一带一路中的资金投放及对区域经济的影响、一些全球性的长期的基本因素（如虚拟经济与实体经济脱节、贫富分化严重、全要素生产率放缓等）对经济增长的影响等话题进行了更加深入的探讨。

在问答环节，几位嘉宾就现场听众提出的亚洲金融危机恢复的原因、对下次金融风险的预期、区域一体化道路与地区开放的关系、亚洲较高家庭储蓄率与避免经济危机的动机之间的关系以及中国劳动力成本上升背景下与东盟国家的竞争及合作关系等问题发表了各自的观点。

最后，魏本华先生对本次发布会进行了总结。他认为，此次 AMRO 的《2017 东亚经济展望报告》撰写精良、非常完善、切中要害。东盟 10+3 地区经济增长表现很好，我们有信心认为东盟 10+3 会保持整个世界最强劲的增长趋势。同时，不能忽视发展前景中风险和脆弱性的方面，报告中提出的政策建议值得政策制定者认真考虑和研读。



报：校领导、学校办公室、校党委宣传部、校科研处、校教务处、财政金融学院党政联席会、
中国财政金融政策研究中心、IMI 顾问委员会、IMI 理事会、IMI 学术委员会、
IMI 所长办公会

送：财政金融学院各科室、IMI 研究管理团队

编 辑：商倩

核 稿：宋科

核 发：贲圣林



微博·Weibo



微信·WeChat