



第 1 章 导论

对于我国而言，1978年12月党的十一届三中全会所确立的改革开放路线无疑开启了一个具有伟大意义的新时代，而这一时点也成为中华民族经济复兴伟大历程的新起点——大改革大开放“使我国成功实现了从高度集中的计划经济体制到充满活力的社会主义市场经济体制、从封闭半封闭到全方位开放的伟大历史转折”（胡锦涛，2007）。到2012年，“我国经济总量从世界第六位跃升到第二位，社会生产力、经济实力、科技实力迈上一个大台阶，人民生活水平、居民收入水平、社会保障水平迈上一个大台阶，综合国力、国际竞争力、国际影响力迈上一个大台阶，国家面貌发生新的历史性变化”（胡锦涛，2012）。而到2017年，“经过长期努力，中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位。中国特色社会主义进入新时代，意味着近代以来久经磨难的中华民族迎来了从站起来、富起来到强起来的伟大飞跃，迎来了实现中华民族伟大复兴的光明前景；意味着科学社会主义在二十一世纪的中国焕发出强大生机活力，在世界上高高举起了中国特色社会主义伟大旗帜；意味着中国特色社会主义道路、理论、制度、文化不断发展，拓展了发展中国家走向现代化的途径，给世界上那些既希望加快发展又希望保持自身独立性的国家和民族提供了全新选择，为解决人类问题贡献了中国智慧和方案”（习近平，2017）。客观地说，1978年以来中国经济社会的复兴在带来一系列令人感到无比振奋的与增长相关的数据与伟大成就（或者说“中国奇迹”）的同时，也引发了很多在发展经济学领域中充满争议也极具吸引力的话题，中国金融市场从无到有进而引发的中国金融体系极具特色的结构性演进就是其中之一，过去40多年间中国不仅实现了以金融总量的迅猛增长和金融结构的巨大转变为内核的金融发展，且中国金融市场发挥了重要的制度支撑作用，成为中国经济保持持续、快速、稳定增长不可或缺的元素之一。

1.1 中国：一个快速崛起的开放型大国经济体

1978年以来的40余年间，对内改革和对外开放的宏观经济政策组合使中国摆脱了计划经济时代“赶超型发展战略”的约束，在调整并确立“比较优势型发展战略”基础上基本完成了以“从计划到市场”为核心的经济转型，市场经济体制逐步成了全社会资源配置的基础进而决定性方式。伴随着这一伟大的经济转型，中国不仅在经济总量实现了历史性的提升，经济产业结构和经济增长方式也较改革之前发生了极为深刻的变化，成了世界舞台上一个举足轻重的开放型经济大国。

1.1.1 1978年以来中国经济总体实力的提升

1978年以来的40余年间，中国无疑是世界上发展速度最快、增长最有活力的经济体之一，经济总体实力明显得到了提升。

首先，从经济总量上看，以1978年3 678.7亿元人民币的GDP（约2 185亿美元，人均GDP则为385元人民币，约合228美元）为起点，到2019年GDP总量达到986 515.2亿元人民币（约14.30万亿美元）^①，人均GDP达到了70 078元人民币（约1.02万美元），我国人均GDP历史上首次突破1万美元。2020年和2021年，中国经济面对新冠肺炎疫情带来的重重挑战，最终逆势实现全年正增长，GDP总量分别达到了1 013 567.0亿元人民币（约14.69万亿美元）和1 143 669亿元人民币（约17.73万亿美元），人均GDP分别继续上升至71 828元人民币（约1.04万美元）和80 976元人民币（约1.26万美元）（参见表1-1）。尽管2012年后中国经济进入新常态，经济增长速度有所放缓，仍创造了一个持续时间40余年、GDP年均增长率达9.19%、人均GDP年均增长率达8.22%的经济奇迹。^②

表 1-1 中国宏观经济总量指标：1978—2021 年

年 份	GDP (亿元人民币)	人均 GDP (人民币元)	社会消费品零售额 (亿元人民币)	出口 (亿美元)	进口 (亿美元)	外汇储备 (亿美元)	财政收入 (亿元人民币)
1978	3 678.7	385	1 558.6	97.5	108.9	1.7	1 132.3
1980	4 587.6	468	2 140.0	181.2	200.2	-13.0	1 159.9
1985	9 098.9	866	4 305.0	273.5	422.5	26.4	2 004.8
1990	18 872.9	1 663	8 300.1	620.9	533.5	110.9	2 937.1
1991	22 005.6	1 912	9 415.6	718.4	637.9	217.1	3 149.5
1992	27 194.5	2 334	10 993.7	849.4	805.9	194.4	3 483.4
1993	35 673.2	3 027	14 240.1	917.4	1 039.6	212.0	4 349.0
1994	48 637.5	4 081	18 544.0	1 210.1	1 156.2	516.2	5 218.1
1995	61 339.9	5 091	23 463.9	1 487.8	1 320.8	736.0	6 242.2
1996	71 813.6	5 898	28 120.4	1 510.5	1 388.3	1 050.3	7 408.0
1997	79 715.0	6 481	30 922.9	1 827.9	1 423.7	1 398.9	8 651.1
1998	85 195.5	6 860	32 955.6	1 837.1	1 402.4	1 449.6	9 876.0
1999	90 564.4	7 229	35 122.0	1 949.3	1 657.0	1 546.8	11 444.1
2000	100 280.1	7 942	38 447.1	2 492.0	2 250.9	1 655.7	13 395.2
2001	110 863.1	8 717	42 240.4	2 661.0	2 435.5	2 121.7	16 386.0
2002	121 717.4	9 506	47 124.6	3 256.0	2 951.7	2 864.1	18 903.6
2003	137 422.0	10 666	51 303.9	4 382.3	4 127.6	4 032.5	21 715.3

① 不含港澳台地区的数据，下同。

② 比1952—1977年间的国民生产总值和人均国民生产总值的年均增长率（6.13%和3.95%）分别高出了41%和108%。此处的年均增长率为各年增长率的均值。

续表

年份	GDP (亿元人民币)	人均 GDP (人民币元)	社会消费品零售额 (亿元人民币)	出口 (亿美元)	进口 (亿美元)	外汇储备 (亿美元)	财政收入 (亿元人民币)
2004	161 840.2	12 487	58 004.1	5 933.3	5 612.3	6 099.3	26 396.5
2005	187 318.9	14 368	66 491.7	7 619.5	6 599.5	8 188.7	31 649.3
2006	219 438.5	16 738	76 827.2	9 689.8	7 914.6	10 663.4	38 760.2
2007	270 092.3	20 494	90 638.4	12 200.6	9 561.2	15 282.5	51 321.8
2008	319 244.6	24 100	110 944.6	14 306.9	11 325.6	19 460.3	61 316.9
2009	348 517.7	26 180	128 331.3	12 016.1	10 059.2	23 991.5	68 518.3
2010	412 119.3	30 808	152 083.1	15 777.5	13 962.5	28 473.4	83 101.5
2011	487 940.2	36 277	179 803.8	18 983.8	17 434.8	31 811.5	103 874.4
2012	538 580.0	39 771	205 517.3	20 487.1	18 184.1	33 115.9	117 253.5
2013	592 963.2	43 497	232 252.6	22 090.0	19 499.9	38 213.2	129 209.6
2014	643 563.1	46 912	259 487.3	23 422.9	19 592.4	38 430.2	140 370.0
2015	688 858.2	49 922	286 587.8	22 734.7	16 795.6	33 303.6	152 269.2
2016	746 395.1	53 783	315 806.2	20 976.3	15 879.3	30 105.2	159 605.0
2017	832 035.9	59 592	347 326.7	22 633.5	18 437.9	31 399.5	172 592.8
2018	919 281.1	65 534	377 783.1	24 866.8	21 357.3	30 727.1	183 359.8
2019	986 515.2	70 078	408 017.2	24 994.8	20 784.1	31 079.2	190 390.1
2020	1 013 567.0	71 828	391 980.6	25 899.5	20 659.6	32 165.2	182 813.9
2021	1 143 669.7	80 976	440 823.0	33 634.7	26 865.4	32 502.0	202 539.0

数据来源：国家统计局、海关总署。

随着经济总量规模的不断扩张，中国社会消费品零售额也从1978年的1 558.6亿元增长到2021年的440 823.0亿元，年均增长率约14.07%^①，而国家财政收入也从1 132.26亿元增长到202 539.0亿元，年均增长率约12.87%。

如果从实物量来考察，1978—2021年间，中国的粮食、棉花等主要农产品产量分别从30 476.5万吨和216.7万吨提升到68 285.0万吨和573.0万吨，均实现了产量翻番，保持了1.89%和2.28%的年均增长率，沙、布、粗钢、钢材、原煤、原油、水泥以及汽车等主要工业产品产量则获得了极为迅猛的增长（参见表1-2）。

表 1-2 中国主要工业产品产量变化：1978年和2021年

	1978年	2021年	年均增长率 (%)		1978年	2021年	年均增长率 (%)
纱	238.2万吨	2 873.7万吨	5.96	汽车	14.91万辆	2 652.8万辆	12.81
布	110.3亿米	502.0亿米	3.59	电视机	51.73万台	18 496.5万台	14.65
化学纤维	28.46万吨	6 708.5万吨	13.55	家用冰箱	2.8万台	8 992.1万台	20.66

① 此处使用的年均增长率为复合年均增长率，下同。

续表

	1978年	2021年	年均增长率(%)		1978年	2021年	年均增长率(%)
粗钢	3 178万吨	103 524.3万吨	8.44	原煤	6.18亿吨	41.3亿吨	4.52
钢材	2 208万吨	133 666.8万吨	10.01	原油	1.040 5亿吨	1.988 8亿吨	1.52
水泥	6 524万吨	238 000万吨	8.72	天然气	137.3亿立方米	2 075.8亿立方米	6.52
化肥	869万吨	5 543.6万吨	4.40	发电量	2 566亿度	85 342.5亿度	8.49

资料来源：国家统计局，此处使用的年均增长率为复合年均增长率。

其次，随着经济产业结构的不断变迁和优化，中国的工业化和城市化进程有了长足的推进，极大地改变了中国经济的原有分布格局。从经济产业结构上看，由于受新中国成立后长期实施的“赶超型发展战略”的约束，改革之初的中国产业构成呈现出偏重重工业，忽视轻工业以及建筑业、运输业以及服务业的扭曲状况。1978年GDP中第一产业、第二产业和第三产业的比重为28.2：47.9：23.9，随着改革开放进程的不断推进，发展战略的转变使得中国GDP中第一产业的比重不断下降，而第三产业的比重则相对不断上升，三大产业的构成趋于合理：2007年三大产业比重为11.7：49.2：39.1，而2011年则变为10.1：46.8：43.1，2013年则进一步调整为10：43.9：46.1，第三产业增加值历史性地首次超过第二产业；2021年三大产业的比重进一步变为7.3：39.4：53.3，第三产业的比重呈稳步上升态势。

与工业化进程推进相适应，改革开放以来中国城市化进程明显加快，城镇人口比例从1978年的17.92%上升到了2010年49.95%，2013年和2021年分别达到53.7%和64.72%。

再次，改革开放以来，中国工业产值结构发生了极为显著的变化——国有企业的份额不断下降的同时，2000年之前集体企业和城乡个体企业的份额不断上升，而2000年之后随着企业所有制的多元化，单纯集体企业的比重也开始下降，以私营企业形式出现的城乡个体企业比重保持不断上升态势，有限责任公司、股份有限公司、外商投资企业等其他企业的份额显著上升（参见表1-3）。

表 1-3 中国工业产值结构的变化

单位：亿元，%

年份	总额	国有企业		集体企业		城乡个体企业		其他企业	
		产值	份额	产值	份额	产值	份额	产值	份额
1978	4 237	3 289	77.63	948	22.37	0	0.00	0	0.00
1980	5 154	3 916	75.98	1 213	23.53	1	0.02	24	0.47
1985	9 716	6 302	64.86	3 117	32.08	180	1.85	117	1.20
1990	23 924	13 064	54.61	8 523	35.62	1 290	5.39	1 047	4.38
1995	91 894	31 220	33.97	33 623	36.59	11 821	12.86	15 231	16.57
2000	85 673	24 667	28.79	11 908	13.90	5 220	6.09	43 878	51.22
2006	316 589	46 329	14.63	9 175	2.90	67 239	21.24	193 846	61.23

续表

年 份	总 额	国有企业		集体企业		城乡个体企业		其他企业	
		产值	份额	产值	份额	产值	份额	产值	份额
2010	698 591	84 318	12.07	10 383	1.49	213 339	30.54	417 856	59.81
2011	844 269	96 740	11.46	11 059	1.31	252 326	29.89	484 144	57.34
2012	929 292	77 521	8.34	10 970	1.18	285 621	30.74	555 180	59.74
2013	1 029 150	82 580	8.02	11 514	1.12	329 694	32.04	605 362	58.82
2014	1 107 033	49 586	4.48	7 668	0.69	372 176	33.62	677 603	61.21
2015	1 109 853	45 202	4.07	6 727	0.61	386 395	34.81	671 529	60.51
2016	1 158 999	40 649	3.51	5 920	0.51	410 188	35.39	702 242	60.59
2017	1 133 161	38 465	3.39	4 790	0.42	381 034	33.63	708 872	62.56
2018	1 049 491	42 335	4.03	1 926	0.18	311 970	29.73	693 260	66.06
2019	1 067 397	20 454	1.92	1 569	0.15	361 133	33.83	684 241	64.10
2020	1 083 658	25 169.9	2.32	1 338	0.12	413 564	38.16	643 586	59.39

资料来源：1978—1995年数据来自林毅夫等（2008），此后数据来自《中国统计年鉴》（2001—2021）。

从实践来看，中国非国有经济的快速增长不仅贡献了GDP以及工业生产总值的相当份额，更为重要的是在创造了大量就业机会的同时，充当了技术创新乃至矫正国民经济结构的重要力量，成为推动中国经济持续、健康发展最为重要的因素之一。

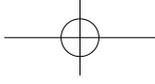
最后，开放经济取代封闭经济，积极融入经济全球化进程，重新确立基于比较优势的出口导向策略，实现从“进口替代型”向“出口导向型”发展模式转变是40余年来中国经济崛起的核心方略。40多年后的今天，中国早已融入了经济全球化的大潮，不仅中国经济与世界之间的关系日益密切，而且中国已经成为全球经济的重要一极——1978年，中国对外贸易进出口总额仅206.4亿美元（其中出口额97.5亿美元，进口额108.9亿美元），1992年达到了1655.3亿美元（其中出口额849.5亿美元，进口额805.8亿美元），是1978年的8倍，到2021年进出口总额达到60500.1亿美元（其中出口额为33634.7亿美元，进口额为26865.4亿美元），超过1978年的293倍。

中国的外汇储备规模则从1978年的1.67亿美元一度增长到了2014年年底的3.84万亿美元，此后略有回落，2021年年底为3.25万亿美元。

如果从外贸依存度（进出口总额占国内生产总值比重）这一指标看，相对美、日等发达国家接近20%的水平，中国经济的开放度近年来有了极为显著的提升，从1979年的10.8%上升到了2006年的65.7%，此后有所回落，到2018年接近33%的水平，2021年这一指标为34.2%。

随着经济开放度的不断提升，中国在国际分工体系中的地位也在不断发生变化，其出口商品中的制成品比重在1980年为49.7%，1992年上升到80%，2006年则高达94.5%，其后这一指标基本维持该水平，2021年中国出口商品金额超过3.3万亿美元，其中工业制成品的金额为3.2万亿美元（海关总署，2021）。

从外资的引进看，中国目前不仅已成为吸引外商直接投资总额最高的发展中国



家，而且和发达国家相比，也仅次于美国——从相关统计数据来看，相比1984年的12.58亿美元外商直接投资额，2020年中国实际使用外商投资金额达到了10 000亿元，折合1 444亿美元，其与GDP之比为0.98%，接近1%（1993年甚至高达6.2%）。

此外，在经济保持高速增长的同时，中国的人类发展指数大幅提升——1975年，中国的人类发展指数只有0.527，到2004年达到了0.768，2013年稍有回落（为0.719），2020年又上升到0.781，绝对水平有了显著的提高。^①

1.1.2 改革开放以来中国居民生活水平的提升

伴随着总体经济实力的不断提升，中国居民收入进而生活标准也实现了长足的进步。

首先，从人均经济量来看，在人均GDP从1978年的385元增长到2020年71 828元的大背景下，中国城镇和农村家庭人均收入分别从343.4元和133.6元增长到了2020年的43 834元和17 131元。城镇和农村居民食品消费支出占总支出的比重（恩格尔系数）分别从1978年的57.5%和67.7%下降到2020年的29.2%和32.7%。

其次，从居民实际生活标准看，以1978年生活消费品极端困乏的状况为起点，目前尽管中国居民的人均消费仍显著低于发达经济体，但无论是中国的城镇还是农村地区，居民的生活标准都有了极为显著的改善，其中最为突出的标志就是在居住环境得到大幅改善（城镇和农村人均住宅建筑面积分别从1978年的6.7平方米和8.1平方米增加到了2005年的26.1平方米和26.7平方米，而2019年二者分别达到39.8平方米和48.9平方米）的前提下，居民家庭拥有的耐用消费品数量及其普及度有了迅猛的增长。在中国的城市地区，2008年几乎所有家庭都拥有洗衣机和至少一台空调、彩电和移动电话，微波炉和计算机也非常普及，其中在高收入家庭（如果以购买力平价测算，中国这部分群体的收入水平业已超过了30%的美国家庭，人数接近5000万）中汽车的拥有也非常普遍；相对城市地区而言，2008年的中国农村居民生活水平尽管相对仍较低（家庭收入仅城市地区的60%左右，如果考虑农村家庭人口数量更多，人均收入则更为低下），但相对改革之初，甚至1985年而言，不仅家庭贫困率有了极为迅猛的下降[按照世界银行（2009）关于贫困线的标准及统计，2007年前4年，贫困率就下降了2/3，到2007年贫困人口仅占了农村总人口的4%，而到2020年底，全面打赢脱贫攻坚战，9 899万农村贫困人员全部脱贫，“一个都不掉队”成为全面小康的标志性成就]，而且从自身耐用消费品拥有量的增长看，鉴于起点较低，其增长幅度也极为惊人，增速也要高于城市地区。到2020年，随着生活方式的变迁，居民拥有的主要耐用消费品在结构上有了较大变化，而空调、汽车、计算机、手机、电冰箱等主要耐用消费品的拥有量进一步增加（参见表1-4）。

^① 但从相对水平，或者说世界排名看，2004年的中国人类发展指数位列世界第81名，而2020年则仅列第85名，仍处于相对落后的地位（联合国，2020）。

表 1-4 中国居民生活标准的水平和提高

	1985 年	2008 年		2020 年		2002—2008 年		2008—2020 年	
		农村	城市	农村	城市	农村	城市	农村	城市
		100 户家庭拥有数				年均增长率 (%)			
空调		9.8	100.3	73.8	149.6	27.5	11.9	22.4	4.1
汽车			8.8	26.4	44.9		46.9		17.7
照相机		4.4	39.1	2.2	19.3	4.8	-2	-6.7	-6.8
彩电	4	99.2	132.9	117.8	123.0	8.6	0.8	1.7	-0.8
计算机		5.4	59.3	28.3	72.9	30.2	19.2	18.0	2.1
微波炉			54.6	19.7	56.5		9.9		0.3
手机		96.1	172	260.9	248.7	38.4	18.3	10.5	3.8
摩托车		52.5	21.4	53.6	18.2	11	-0.6	0.2	-1.6
电冰箱	1	30.2	93.6	100.1	103.1	12.6	1.2	12.7	1.0
电话		67	82			8.6	-2.2		
摄像机			7.1				24.4		
洗衣机	1	49.1	94.7	92.6	99.7	7.5	0.8	6.5	0.5

资料来源：《中国统计年鉴》。

2019 年年末，按照每人每年 2 300 元（2010 年不变价）的农村贫困标准计算，农村贫困人口仅剩 551 万人，贫困发生率降至 0.6% 的低位，同时全年贫困地区农村居民人均可支配收入达到 11 567 元。2020 年，中国在实现现行标准下农村贫困人口全部脱贫的基础上，农村居民人均可支配收入达到 17 131 元，农村居民家庭恩格尔系数为 32.7%，2021 年农村居民人均可支配收入持续增加至 18 931 元（国家统计局，2022）。

最后，从全社会公共产品和服务的提供看，随着经济的快速发展，中国基础教育、医疗卫生、社会保障以及交通等基础设施都有了长足的进展，居民的福利水平总体上有了大幅度的提高：

（1）在基础教育领域，伴随着政府教育经费投入的不断增加，中国基础教育的条件得到了明显改善，各级初高中以及高等教育的入学率和升学比率大幅度提升。学龄儿童入学率、小学升学率、初中升学（含升入技工学校）率和高中升学（普通高校，含电大普通班）率分别从 1990 年的 97.8%、74.6%、40.6% 和 27.3% 上升到了 2010 年的 99.7%、98.7%、87.5% 和 83.3%，到 2016 年达到 99.9%、98.7%、93.7%、94.5%，直接导致全民教育素质显著提升。从历次人口普查数据看，1982 年全国文盲率高达 22.81%，2000 年下降到 6.72%，2010 年继续下降到 4.08%，2020 年仅有 2.7%，每 10 万人拥有的大专及以上学历受教育程度人口及高中和中专受教育程度人口数量则分别从 1982 年的 615 人和 17 892 人上升到 2000 年的 3 611 人和 33 961 人，2010 年上升到 8 930 人和 14 032 人，2020 年上升到 15 467 人和 15 088 人。

（2）在医疗卫生领域，尽管中国的医疗卫生体制改革步履维艰，但无论是从卫生机构数、医院数、卫生机构病床数还是从医生数等指标来衡量，中国医疗卫生事业在过去 40 余年间均取得了长足的进展（参见表 1-5），其最为突出的标志就是中国居民预

期寿命从 1982 年的 66.28 岁（男性）和 69.27 岁（女性）上升到了 2000 年时的 69.63 岁（男性）和 73.33 岁（女性），2010 年则上升为 72.38 岁（男性）和 77.37 岁（女性）。之后的抽样调查数据和生命登记及人口普查估算则显示，中国居民预期寿命在 2015 年为 76.3 岁（男性 73.6 岁、女性 79.4 岁），2019 年上升为 77.3 岁（中国卫生健康事业发展统计公报，2020）。

表 1-5 中国医疗卫生事业的增长：1978 年、2005 年和 2019 年

	1978 年	2005 年	1978—2005 年增长率	2019 年	2005—2019 年增长率
总人口（万人）	96 256	130 756	35.8%	141 008	7.84%
卫生机构数（万个）	16.67	29.90	76.2%	100.75	236.96%
医院数	9293	18703	101.3%	34 354	83.68%
卫生机构病床数（万张）	204.17	336.75	65.9%	880.7	161.53%
医院床位数（万张）	110.00	244.50	122.3%	651.97	166.65%
卫生人员数（万人）	310.56	542.69	74.7%	1 292.8	138.22%
医生数（万人）	103.30	193.83	87.6%	386.7	99.50%
	1985 年	2005 年	1980—2005 增长率	2019 年	2005—2019 增长率
医院诊疗人次数（亿次）	12.55	13.87	10.52%	38.4	176.86%

数据来源：《中国卫生统计年鉴》（2006）、《中国卫生健康统计年鉴》（2020）。

（3）在社会保障领域，随着 1986 年针对合同工“退休养老基金账户”的建立，中国计划经济时期由国家统筹、企业实施对职工和职工家属的老年保险、养老保险、工伤保险等全面社会保障的制度安排开始了改革进程：1991 年，中国城镇地区开始广泛推行养老保险基金的社会统筹，而从 1995 年开始，以城镇企业职工基本养老保险制度和基本医疗保险制度为重点的社会保障体系初步成型。2010 年参加城镇企业职工基本养老保险的人数达到 2.57 亿人，失业保险、城镇职工基本医疗保险、工伤保险等社会保险参保人数在 2010 年也分别达到了 1.34 亿人、2.37 亿人和 1.62 亿人，新型农村社会养老保险试点参保人数在 2010 年达到了 1.03 亿人，其中 2 862.6 万人为达到领取待遇年龄的参保人。2019 年参加城镇企业职工基本养老保险的人数达到 4.35 亿人，失业保险、城镇职工基本医疗保险、工伤保险等社会保险参保人数在 2021 年也分别达到了 2.30 亿人、3.54 亿人、2.83 亿人。城乡居民社会养老保险参保人数在 2021 年达到了 5.48 亿人，其中实际领取待遇人数在 2020 年达到了 1.61 亿人，占当年参保人数的 29.6%。^①此外，到 2010 年年底，全国享受城市最低生活保障人数达到 2 310.5 万人，农村居民最低生活保障人数达 5 214.0 万人，而 2021 年年底，全国享受城市最低生活保障人数为 738.0 万人，农村居民最低生活保障人数为 3 474.0 万人。

基于上述诸多维度的事实，改革开放以来中国普通居民的生活状况无疑实实在在地

^① 自 2012 年 8 月起，新型农村社会养老保险和城镇居民社会养老保险制度全覆盖工作全面启动，合并为城乡居民社会养老保险。

发生了极大的改善——如果以联合国开发计划署公布的基于健康长寿的生活、知识以及体现的生活水平三个维度得到的人类发展指数来判断，1975年中国的人类发展指数只有0.527，而到2020年则达到了0.781，其绝对水平有了显著的提高。

1.1.3 中国经济的崛起与世界经济版图的重构

持续40余年的“经济奇迹”促使中国在世界经济舞台上的地位不断提升，也为中国再次成为世界上最强盛的经济体之一带来希望——尽管不同国家间存在的价格水平差异使得国别经济比较并非一件易事，但如果仅从美元计价的GDP总量的全球排名看，2007年中国的GDP总量就超过德国，成为世界第三大经济体，而到2010年则更是超过日本，成为仅次于美国的世界第二大经济体（表1-6）。

表 1-6 全球前 10 的经济体：GDP 和增长率

	2010年 GDP (简单汇率测算)		2010年 GDP (PPP)		GDP 增长： 1990—2010年(不 变价格)		2010年人均 GDP (PPP)		1990—2010年人 均 GDP 增长(不 变价格)	
	国家/ 地区	10 亿 美元	国家/ 地区	10 亿美 元	国家/地 区	增长率 (%)	国家/地 区	美元	国家/地 区	增长率 (%)
1	美国	14 658	美国	14 256	中国	10.5	美国	47 284	中国	9.6
2	中国	5 878	中国	8 765	越南	7.4	荷兰	40 765	越南	5.9
3	日本	5 459	日本	4 159	印度	6.5	澳大利亚	39 699	印度	4.7
4	德国	3 316	印度	3 526	安哥拉	6.1	加拿大	39 057	韩国	4.6
5	法国	2 583	德国	2 806	苏丹	5.9	比利时	36 100	中国台湾	4.3
6	英国	2 247	俄罗斯	2 139	马来西亚	5.8	德国	36 033	波兰	3.8
7	巴西	2 090	英国	2 110	孟加拉国	5.4	中国台湾	35 227	泰国	3.7
8	意大利	2 055	巴西	2 108	尼日利亚	5.3	英国	34 920	智利	3.7
9	加拿大	1 574	法国	2 013	韩国	5.3	法国	34 077	孟加拉国	3.5
10	印度	1 538	意大利	1 740	智利	5.1	日本	33 805	马来西亚	3.5

注：2010年人口低于1000万，GDP低于500亿美元，或者少于15年GDP观察数据的国家或地区除外。

资料来源：IMF世界经济展望报告（2011年4月）。

与GDP总量的国际排名提升相比，更为引人关注的是中国在世界产出中所占份额的变化——如果以当前价格和汇率水平测算，中国2008年GDP占世界的份额为7.2%，2013年则为12.3%，2018年进一步上升到近16%的水平，2021年，面对复杂严峻的国际环境和国内疫情散发等多重考验，中国经济实现稳增长，2021年中国GDP占全球经济比重预计超过16%，对世界经济增长的贡献率预计将达到25%左右。^①

如果以制造业部门——其目前已经高度国际化（不仅约30%~40%制造业新增产值用

^① 资料来源为国家统计局。



于出口，且其余部分与外国商品之间具有极高的可替代性，而且其构成类别不断丰富、结构不断完善、层次不断提升，对外竞争力明显增强）——进行国际比较的话，2008年中国约占全球制造业新增产值的15%（与日本相当），大致相当于GDP份额的两倍（OECD，2010），2021年中国制造业增加值为31.4万亿元，连续12年位居世界首位，占全球比重近1/3。此外，从农产品产量看，中国的粮、棉、油产量早在20世纪80年代中期就开始稳居世界第1位（其中谷物约占世界总产量的20%），煤、钢、水泥、化肥、棉布、电视机等产量目前也占据了世界第一的水平，发电总量为世界第一，在2019年中国发电量已占全球总量的1/4。中国还是全球最大的汽车生产国和消费国，2021年中国汽车产量和销量分别为2 652.80万辆和2 625万辆，占世界汽车市场份额已接近33%。当前，中国产品已遍布世界各个角落，走进全球的居民家庭，客观上中国成了“世界工厂”。

1.2 中国经济崛起中的“金融发展之谜”

正如艾伦等（Allen 等，2005）所指出的那样，如果仅从现有关于法律、制度、金融与经济增长的主流金融发展文献出发，持续40余年的中国金融体制改革进而金融发展进程可能是世界经济发展史中一个较为特殊的“例外”。1978年以来，以极为薄弱的法律（及其执行）、制度环境为背景，渐进转型中的中国金融体系不管从总体结构还是总量上看都获得了极为快速的成长，而且对中国经济的转型与腾飞起到了至关重要的支撑作用。那么，作为一个特殊的“新兴+转轨”的经济体，中国金融体系是如何通过改革一步一步走到今天的格局？与发达国家乃至俄罗斯、东欧等其他转轨国家相比，中国的金融发展存在特殊性吗？如果说有，那么究竟是哪些因素成为中国金融发展最为关键的决定因素呢？应该说，在改革持续40余年、中国经济金融总量日益庞大的今天，这些问题越来越吸引了众多中外学者的关注，并在某种程度上可以视为中国经济崛起中的“金融发展之谜”。

1.2.1 中国经济崛起中金融的角色

借助于帕加诺（Pagano，1993）和姆琳德（Murinde，1996）基于内生增长理论的简化分析框架（ $g=As\theta-\delta$ ，其中 g 为经济增长率， A 为外生技术、 s 为储蓄率、 θ 为转化效率、 δ 为漏损率），一般认为，金融体系在（内生）经济增长中存在三个主要机制：①金融体系的存在和发展能够减少利差、佣金等金融资源的漏损率，增加储蓄转向投资的比例，从而有助于经济增长；②金融特有的信息生成、项目筛选等功能，可以通过提高社会边际投资生产率促进经济增长；③随着金融的发展，储蓄规模的变化可以引致储蓄率 s 的变化，进而作用于经济增长。

如果从这样一个角度来考察中国经济增长中金融的角色，我们首先要对改革开放以来中国GDP增长中资本、劳动以及全要素生产率（TFP）三个因素的贡献率有所了

解。借助表 1-7, 我们可以发现: ①资本投入进而资本存量的快速增长一直以来都是 GDP 增长最为重要的因素, 在 1978—2005 年间的贡献度达到了 43.7%。②劳动力的增长, 尤其是伴随着改革推进出现了劳动力从农村转移到城市引发的“人口红利”尽管在 1978—1990 年间一度为 GDP 增长贡献了近 1/4 的份额, 但随着改革的深入, 再加上计划生育政策效应的日益凸显, 进入 1990 年代之后其贡献率明显下降, 2003—2008 年间的贡献度仅 7.5%。平均来看, 其在 1978—2005 年间的贡献率接近 16.2%。③ 1978—2005 年间全要素生产率的提升对 GDP 的贡献平均达到了 40.1%, 且这一比率总体上保持了较为平稳的变化态势, 既显示了中国作为一个后发国家, 通过学习和技术引进或转让等途径进而利用发达国家已有科技成果提升经济增长速度的巨大潜力, 同时也反映了改革作为一种制度创新所蕴涵的巨大潜力。

表 1-7 中国 GDP、固定资本、劳动和全要素生产率 (TFP) 的增长: 1978—2008 年 单位: %

时 期	GDP	要素投入平均增长			平均 TFP 增长	GDP 增长贡献平均归因		
		固定资本	劳动	教育		固定资本	教育增强 劳动	TFP
1978—2005 年	9.5	9.6	1.9	2.7	3.8	43.7	16.2	40.1
1978—1985 年	9.7	9.2	3.4	4.5	3.2	40.6	26.6	32.8
1985—1990 年	7.7	6.9	2.5	2.9	3.1	38.8	21.5	39.7
1990—1995 年	11.7	9.1	1.4	1.9	6.7	33.3	9.5	57.3
1995—2000 年	8.6	10.5	0.9	1.6	3.2	52.7	10.5	36.8
2000—2005 年	9.5	12.6	1.0	1.8	3.1	57.1	10.6	32.3
2003—2008 年	10.8					55.5	7.5	38.0

资料来源: 珀金斯和劳斯基 (Perkins and Rawski, 2008); 2003—2008 年的数据来源 OECD (2011)。

立足上述分析视角, 当我们从中国金融之于经济的现实来看, 客观地说, 以银行, 尤其是国有控股的大型商业银行为主导的金融架构显示出一定的宏观效率 (如储蓄动员、维持经济平稳运行等), 但在资源配置效率, 进而促进经济持续发展方面也存在非常突出的问题。

从宏观有效性视角着眼, 中国当时的金融市场结构最值得称道的有两个方面: 一是储蓄动员, 二是宏观经济稳定。首先, 在市场经济条件下, 储蓄主体和投资主体分离的倾向日益突出, 使得金融体系的储蓄动员和资源配置功能的重要性日益凸显。从储蓄动员角度看, 中国的金融体系还是较为有效的——1995—2020 年间, 中国的年均储蓄率达到了 44.77%, 其中隐含国家信用支持的国有银行扮演着重要的角色, 即便在通货膨胀率高企、银行不良资产比率远超国际水平的背景下, 银行储蓄存款在改革开放 40 余年间始终维持了较高的增长势头, 为中国高投资率, 进而经济的持续增长态势的维持提供了最为重要的金融支持。其次, 从宏观稳定的维持来看, 以国有银行为主导的中国金融体系也提供了一个非常便利的调控机制, 1997 年东南亚金融危机和 2007 年美国次贷危机两个特殊时期中国宏观经济的相对平稳运行, 就非常清晰地显示了国家对国有主导金融机构体系的控制能力及效果。



但较为突出的储蓄动员和宏观稳定能力并不意味着以国有商业银行为主导的中国金融体系在资源配置效率，进而与实体经济运行之间存在良好的适应性。

第一，从总体上判断，中国储蓄资源配置效率并不理想，如果用储蓄支撑率来做一个简单判断，我们发现 1995—2006 年间，尽管中国经济维持了 9.4% 的高增长率，但如果考虑单位经济增长所需要的储蓄资源，却达到了 4.5%，比印度等其他新兴市场国家要高。

第二，金融体系与民营经济的融资和经济格局不相匹配，支持力度不足。从中国工业增加值的分布来看，2007 年国有及国有控股工业企业所占比重仅 32.8%，而以私人企业为主的非国有经济占比则达到 67.2%，同期我国乡镇企业、个体企业、三资企业短期贷款之和仅占金融机构全部贷款的 11.1%，没有体现出金融对非国有企业的足够支持作用。^①

第三，农村金融较为落后，成为整个金融体系中最薄弱的环节。中国是一个农业大国，解决农业、农村、农民这一“三农”问题成为构建社会主义和谐社会最为关键的环节之一。但客观地说，随着改革的深入，农村与城市相比占有金融资源的差距不断扩大，大量的农村金融服务无法得到满足，已经成为农村经济发展最为重要的制度约束之一。

在这样一种金融市场结构约束下，再加上国有金融机构对非国有经济融资的歧视以及资金价格的扭曲等金融压抑措施，在改革开放过去的 40 多年间，中国经济增长模式以及产业结构事实上处于一种自我强化状况，导致总体上看，尽管中国建立了较为完善的工业体系（尤其是依托中国资源禀赋的制造业体系），但技术向市场的转化或产业化在中国依然非常困难，诸多民营经济只能依靠廉价的劳动力资源和国内相对扭曲的能源等价格，进入门槛相对较低的加工行业，产业结构长期处于较为低级的状况，在国际分工格局中处于一种不合理的状态。

1.2.2 中国金融体系演进的独特之处

如果从演进的角度考察 1978 年以来中国的金融发展，我们可以发现其在很多方面与美国等发达国家相比存在显著的差异。

第一，政府主导金融市场结构的演进。从制度演进角度看，对于包括中国在内的转轨经济体而言，特殊的制度起点与经济背景决定了其金融体制改革从一开始就是政府主导的强制性、自上而下的制度变迁过程，政府行为或者说各种政治势力的角力在很大程度上成为推动金融体制改革的重要力量。

由于中国在改革进程中始终保持着强有力的政府控制，因此当“改革的车轮”开始运动之后，即便在财政迅速下降时，可靠的国家信誉消除了中国国有银行储蓄存单持有

^① 不仅如此，事实上，金融压抑使得当前不仅国有银行无法为民营经济提供有效的融资服务，而且企业债券市场和股票市场也很难为民营经济提供有效的金融支持。

者的风险顾虑，再加上适当的利率政策刺激，国家能够克服税收制度的局限，利用国有银行体系，迅速集中起分散于民间部门随着货币化进程日益增加的储蓄，使得政府依旧主导着金融体制的变革进程，国家仍然能够保持对传统的软预算国有企业边际内价格的控制并给予强有力的资金支持，而来自市场（民间金融创新，包括对外开放引发的创新动力）的力量在中国一直是以辅助角色出现的。

第二，在金融管制尚未完全放开（即金融压抑）的背景下，中国微观主体的经济行为并非完全的市场化。当前，中国利率和汇率均尚未完全实现市场化，资金价格存在一定程度的低估，使得企业投融资存在较为明显的扩张冲动，同时也为尚未完全实现商业化的中国银行（尤其是国有控股商业银行）提供了较为宽松的经营环境（一个主要表现就是较高的存贷款利差）。如果再考虑到中国当前较为稀缺的金融产品，在中国经济持续增长、社会财富不断累积的今天，不仅居民的资产选择空间较为狭窄，而且直接导致了银行流动性的充盈，事实上也使得银行在较长时期里缺乏创新动机。

此外，中国地方政府对银行等金融活动的干预，也在一定程度上扭曲了企业、银行等主体的经济行为。

第三，金融监管体系以及外部环境的制约，使得中国金融市场完整性与透明度远没有达到较为理想的状态，不仅银行违规违法事件时有发生，而且金融市场中的市场操纵、虚假信息以及内幕交易等事件偶有发生，极大地限制了金融市场的发展空间。此外，中国的产权保护（含破产机制）、会计准则、法律法规等还存在相当的改进余地，金融市场发展的基础设施建设仍处于不断完善阶段。

第四，货币市场发展的相对滞后，使得中国经济金融运行中的流动性缺乏足够的保障。

此外，在“超常规发展机构投资者”思维中出现的中国证券投资基金由于发展时间较为短暂，加之现有的市场环境制约，尽管规模扩张较为迅猛，但从行为来看，也远没有有在总体上发展到较为成熟的程度。

所有这些特征都决定了目前以国有银行为主导的中国金融结构处于一种自我强化的路径依赖状态，或者说从中国当前的情况而言，包括货币市场、股票市场等在内的金融市场发展受到诸多制度性约束，如果没有来自政府层面的强力改革措施的推出，仅仅依靠市场的力量很难打破现有的金融格局。

1.3 本书的结构与内容

1.3.1 本书的内容框架

本书的内容框架如图 1-1 所示。

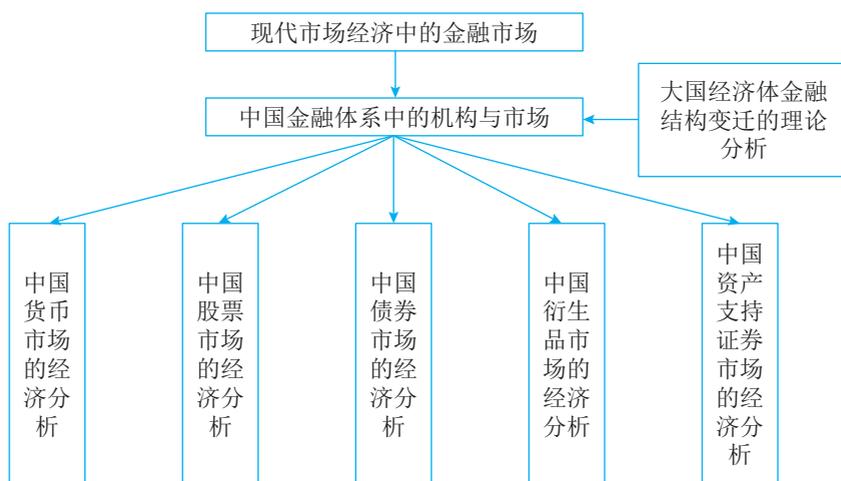


图 1-1 本书结构框架

1.3.2 本书的主要内容

第 1 章导论中，我们对十一届三中全会召开以来，中国调整并确立“比较优势型发展战略”，完成以“从计划到市场”为核心的经济转型所取得众多成就进行了梳理和总结，并结合经济发展中的“中国金融发展之谜”，就本书的写作背景、写作思路及内容做了一个概要介绍和说明。

第 2 章涉及对现代市场经济中金融市场的一般理论分析。我们在简单介绍制度视角下的金融市场界定及其分类的基础上，明确了包括金融市场在内的交易场所是由一系列制度规范和创造、应用这些规则的从事特定商品或契约交易的人组成的市场组织。沿着这一思路，探讨了金融市场等交易场所的交易功能、价格发现功能等经济功能；从交易场所发展的萌芽、现代证券交易所的形成和发展、现代商品交易所的形成和发展以及交易场所的最新发展四个部分阐述了包括金融市场在内的交易场所的发展历史。在此基础上，结合国内外各类交易场所发展成功的案例，从理论上归纳金融市场等交易场所成功的经验。

第 3 章涉及对 1978 年以来中国金融市场及其在中国金融体系中地位变迁的历史描述。在我们看来，1978 年以来的中国金融结构大致经历了从存款货币银行（尤其是国家专业银行）垄断模式到银行为主、市场为辅的银行主导型金融模式的转变。尽管 1990 年以来，中国金融结构并未发生质的改变，但可以发现 2007 年之前相对银行而言，资本市场在金融体系中的地位呈上升态势，而 2008 年之后约有 5 年的时间这种结构变化出现了一定程度的逆转，在银行体系迅猛发展的背景下，资本市场的地位呈现日益边缘化的态势。2014 年之后，随着对股票市场地位的重新认识以及债券市场的快速发展，中国的金融结构演变又在相对意义上呈现出新的变化态势，提升金融市场的地位也成为一种共识。在我们看来，中国金融结构的整体演进具有很多独特性，诸如金融演进的目标模式模糊且呈阶段性变化、金融演进的动力主要来自于政府、“以点带面、重点突破

基础上一般跟进”的金融演进策略到“从易到难、从低成本领域到高成本领域改革的渐次展开”的金融改革顺序选择等，其演进路径呈现极为明显的“渐进式”色彩。

第4章主要是基于第3章关于中国金融结构变迁以及莱文等对全球金融结构变迁中市场重要性不断提升的分析，立足中国这样的大国经济体的金融转型来思考金融市场发展的内在逻辑。我们发现，40余年来，由于无论从规模指标、行为指标还是效率指标着眼，相对于银行而言，大国经济体的股票市场均变得更大、更活跃并更有效率，进而其金融结构总体上呈现向市场导向演进的态势。金融结构的这一演变态势并不因初始金融模式的差异而不同，存在较为显著的趋同现象。经济增长模式从增长型发展向创新型发展的转型是开放型大国经济体金融结构演变的内在根源，而开放和技术变革则是引发这些国家强化或趋同市场主导型金融模式进而增长模式转型的直接动因。随着中国经济环境的变化，其现有银行主导型金融结构面临着巨大挑战，股票市场在金融体系中的地位急需提升。

第5章涉及中国货币市场的经济分析。我们在五个阶段划分的基础上，对改革开放以来中国货币市场的发展历程进行了简单勾勒，从市场发展动力、功能定位、组织模式等方面概括了其发展特征，借助1996年以来中国货币市场发行结构、交易结构、参与主体结构和资金流向结构等多个维度的分析，从结构视角对中国货币市场的发展及其特殊性进行了进一步介绍，随后立足中国经济金融发展实际，就中国货币市场发展尤其是结构性变迁的内在逻辑提供了一个分析，最后结合现代金融体系中货币市场流动性调剂/管理这个核心功能定位，就中国货币市场的未来发展提出了一些政策建议。

第6章涉及中国股票市场的经济分析。在这一章，我们首先从市场规模、融资额度、市场交易、市场结构、投资者、证券监管以及对外开放等方面对1990年以来的中国股票市场发展做一个简单勾勒，随后围绕着股权分置制度、证券发行上市制度（从额度制、核准制到注册制）、再融资制度、证券交易制度和退市制度等，对中国股票市场基础制度的形成和演变做了介绍和分析，之后结合中国股票市场运行与实体经济背离这个现象，从一般性和特殊性两个方面分析了这种背离形成的原因，介绍了中国股票市场产生、发展的特殊逻辑，最后基于新时代中国经济发展的现实需求，就未来中国股票市场的发展给出了一些政策思考。

第7章从金融脱媒这样一个独特视角出发，对1979年以来中国债券市场的发展做了一个经济层面的思考。在我们看来，金融脱媒是资金融通试图绕开商业银行等传统“存贷媒介”而通过一些新兴机构或新型融资手段直接完成配置的现象，换句话说，金融脱媒的实质可视为商品金融对关系金融的替代，而在过去的40多年间，中国金融体系发生了较为明显的结构性变化，其重要标志之一就是中国债券市场在金融体系中的相对重要性有了长足的提高，相应地引致了商业银行资产端脱媒的加速，企业债券融资在社会融资规模中的占比从2002年的1.6%持续上升到2016年的16.9%，接着大幅回落后又恢复到2021年的9.5%。^①我们发现债券市场在中国引发的金融脱媒表现出明显的阶段

^① 2019年9月起，中国人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标。



性，而之所以会出现这样一种状态，是因为企业债市场一度长期受到“隐性担保”等因素约束，政府及作为既得利益者的商业银行均不愿其得到发展。2005年以来，在金融管制日益放松的背景下，中国的商业银行意外地成为推动并参与企业债市场的重要主体，进而演变出一个与债券市场相伴生的银一企“双赢”格局。

第8章涉及对衍生品市场的经济分析。在我们看来，自20世纪70年代初以外汇期货为代表的金融期货出现以来，衍生品（尤其是金融衍生品）市场实现了极为迅猛的发展，成为全球金融体系中不可或缺的一部分。衍生品的发展部分是由于类似布雷顿森林体系崩溃这样的外在事件，但也许更重要的，是金融市场更深层次变革共生（或者说是金融功能深化）的产物。与美、欧等发达国家中衍生品市场的出现和发展时间一般要明显滞后于股票、债券等基础资产市场不同，中国股票、债券等基础资产市场与其衍生品市场的出现几乎是同步的。在经济运行市场化程度较低背景下，中国这种颇为独特的基础资产与衍生品市场同步发展路径选择造成了早期衍生品市场发展的混乱，并最终导致了场内金融衍生品的长期缺失。2005年以来中国金融机构的一些市场化风险管理需求主要是通过银行间市场中的衍生品交易得以实现的。衍生品市场的发展将成为中国金融体系实现现代化的关键一环。只有当中国形成了一个场外和场内市场协同、标的资产类型完整且期限多样化、市场微观结构合理的衍生品市场体系之后，中国的金融体系现代化才能成为现实。

第9章涉及资产支持证券的经济分析。在这一章，我们首先在介绍资产证券化的经济内涵以及过手证券、转付证券等传统资产证券化的基本操作模式的基础上，对融传统资产证券化与信用衍生品特性于一身的合成型资产证券化做了较为细致的说明，就传统型资产证券化和合成型资产证券化在融资结构设计、发起人职责、对支撑资产依赖度、现金转移结构条款以及交易后续处理安排等方面进行了对比。随后结合2005年试点的资产支持证券在中国经历的颇为曲折的发展历程，将资产证券化视为一种连接银行与市场的重要创新进行了理论层面的分析。在我们看来，由于目前中国（信贷）资产支持证券规模处于较低水平，其对银行的现实冲击并不明显。但长远地看，包括资产支持证券在内的中国债券市场潜力巨大，这既是推动中国银行业务模式转型的重要推动力，也是银行业务转型的结果。