

## 第一部分 总论

- 2007 年我国金融市场发展概况
- 我国金融市场发展的宏观环境分析
- 我国金融市场发展展望





2007年，我国国民经济继续保持平稳、较快增长，金融运行保持稳定，金融业改革平稳、顺利推进，金融组织体系进一步健全，为我国金融市场创造了良好的发展环境。我国金融市场在改革和深化中加快发展，在经济发展和金融体系中的地位和作用日益增强。金融市场为实施宏观经济金融调控提供了平台，为市场主体提供了投资和融资的渠道，为各类机构提供了资产负债管理和风险管理的场所。大力培育和发展金融市场是健全间接调控机制、丰富风险管理手段和优化资源配置的一项基础性工作。进一步推动我国经济的健康发展，需要继续发挥金融市场在资源配置中的基础性作用，保持金融市场的整体稳定，防范市场快速发展过程中的风险。未来，我国金融市场的发展也将在中国经济全面协调、可持续发展的过程中实现新的飞跃。

## 一、2007年我国金融市场发展概况

2007年，我国金融市场继续保持快速、健康的发展势头，金融市场规模迅速扩大，直接融资进一步发展，金融市场制度建设稳步推进，金融产品创新步伐不断加快，市场参与主体日益丰富，机构投资者队伍不断壮大，对外开放程度进一步提高。

### （一）市场规模迅速扩大，广度和深度不断拓展

2007年是我国金融市场发展十分迅猛、市场交易规模迅速扩大的一年。货币市场、债券市场、股票市场、黄金市场和期货市场累计成交160.46万亿元，较上年同期增长125.8%，达到了历史最高水平。同业拆借交易量快速增长，交易量达到10.65万亿元，同比增加395%。债券市场成交总额62.91万亿元，其中，银行间市场债券累计成交60.4万亿元，同比增加63.9%。债券市场托管总量达到12.33万亿元，其中，银行间债券市场债券总托管量达到11.14万亿元，占全部可交易债券托管总量的93.5%。股票市场交易金额成倍增长，沪、深两市日均成交1903亿元，比2006年增长407%。沪、深两市的总市值从上年年末的8.94万亿元增至年末的32.71万亿元，占我国GDP的比重也随之由42.7%提升到132.6%。上海黄金交易所累计成交金额为3164.9亿元，比2006年增长62.5%。

### （二）直接融资进一步发展，融资结构有所改善

市场融资和资源配置功能进一步发挥，融资格局出现了可喜变化。在债券市场上，

2007年企业各类债券发行总额达到5 180.96亿元，其中，短期融资券累计发行3 349.1亿元，较上年增长14.7%，企业债券发行1 719.86亿元，较上年增长72.9%；公司债券发行112亿元，是当年新推出的品种。企业各类债券发行总额达到5 068.96亿元。股票市场融资创出历史新高。2007年沪、深两市累计筹资总额达7 728.16亿元，较上年同期增长213.7%，为我国历年股票市场筹资总额的最高值。2007年企业通过直接融资手段融资额达到8 710亿元<sup>①</sup>，占当年融资总额的17.5%，比上年提高5.2个百分点。

### （三）创新步伐加快，产品和工具呈现多样化发展

在债券市场上，财务公司金融债发行取得了历史性突破，年内先后有中国石化财务有限责任公司等六家企业集团财务公司发行了金融债券；第一只公司债券长江电力公司债券于9月19日正式发行，先后有3家公司成功发行了112亿元公司债券。在期货市场上，锌期货、菜籽油期货和棕榈油期货的上市丰富了我国期货市场的交易品种。在黄金市场上，上海黄金交易所扩大了个人黄金业务的覆盖范围。在基金市场上，创新型封闭式基金的正式推出，拓宽了基金产品创新和发展的空间。银行间市场上推出了人民币外汇货币掉期业务和远期利率协议业务，丰富了我国的金融衍生产品。2007年8月，银行间外汇市场推出了适用于中长期汇率风险管理的人民币外汇货币掉期业务，并于12月10日正式上线交易，满足了境内经济主体的风险管理要求。2007年9月推出的远期利率协议，有利于增强投资者管理利率风险的能力，有利于促进市场稳定，有利于促进市场价格发现和整体金融衍生产品市场的协调发展。

### （四）制度建设稳步推进，市场运行机制进一步完善

金融市场制度建设的稳步推进，提升了金融市场功能，并为市场的顺利运行打下了基础。在货币市场方面，人民银行颁布了《同业拆借管理办法》，对同业拆借市场的政策进行了调整，体现了市场化改革的方向，扩大了市场的广度和深度。在债券市场方面，银行间债券市场的做市商制度进一步完善，允许进行资产支持证券回购交易，制定了资产支持证券的信息披露规则。在股票市场制度建设方面，新会计准则开始实施，发布《证券公司缴纳证券投资者保护基金实施办法（试行）》，维护投资者的合法权益，《上市公司信息披露管理办法》和《上市公司重大资产重组管理办法》等办法颁

<sup>①</sup>企业通过直接手段融资额包括企业债券发行金额，扣减当年到期兑付额，加上当年除金融机构之外的股票融资额。

布，完善了股票市场法律体系。证券市场稽查制度实施了重大改革。在期货市场制度建设方面，国务院颁布了新的《期货交易管理条例》，并配合推出了《期货交易所管理办法》和《期货公司管理办法》，共同完善了期货市场的法律体系。在行业自律组织建设方面，银行间市场交易商协会成立，作为行业自律组织，将充分动员市场参与者自身的力量进行自律性管理，有助于市场管理更加贴近市场需求，能够促进市场和政府的双向沟通，有效地维护投资者的正当权益，促进市场发展。交易商协会制定并发布了《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议》，成为我国金融市场发展的重要基础性制度安排。此外，人民银行积极支持公司债券在银行间债券市场发行、交易、流通和登记托管，将企业年金基金引入银行间债券市场，大力培育和发展银行间债券市场机构投资者队伍。

### **（五）市场参与者日益丰富，机构投资者队伍不断壮大**

金融市场主体继续快速增长，机构投资者队伍不断丰富和壮大，市场参与者日益多样化，改变了市场参与者的同质性，改善了市场结构。截至2007年年末，全国银行间债券市场的机构投资者达7 095家（30家特殊结算成员），其中，金融机构2 125家，非金融机构法人4 940家。同业拆借市场成员共717家，其中，银行类金融机构609家，非银行类金融机构108家。银行间同业拆借和债券市场参与者的范围覆盖银行、保险和证券等十类金融机构。银行间外汇市场会员已达268家（指即期市场），其中，包括139家外资金融机构、126家中资金融机构和3家中资企业会员。沪、深两市投资者开户数为1.39亿户，比2002年年末的6 884.08万户增加7 002多万户，比2006年年末的7 854万户增加6 033多万户。证券市场机构投资者的基础进一步壮大，2007年年末，我国证券市场共有346只基金，比上年增加39只；基金份额为22 340亿份，为2006年年末的3.58倍；基金资产净值为32 762亿元，为2006年年末的3.82倍；保险资金运用余额达到2.67亿元，较年初增长37.2%。全国社保基金资产规模按市值计算突破5 000亿元大关，达到5 161.82亿元，同比增长近60%。

### **（六）对外开放步伐进一步加快，国际化程度不断提高**

金融市场对外开放有序推进，“走出去”步伐不断加快。内地金融机构在中国香港成功发行了人民币金融债券，国家开发银行、中国进出口银行和中国银行先后在中国香港发行人民币债券累计达100亿元。合格境内机构投资者（QDII）制度不断推进，

截至2007年年末,管理部门共批准了59家机构的QDII资格,其中,银行23家,保险公司20家,基金管理公司12家,证券公司4家,合计批准的QDII额度为455.88亿美元。“引进来”步伐有序推进。期货市场参与成员日益国际化。汇丰银行、渣打银行、加拿大丰业银行、瑞士银行以及法国兴业银行等五大外资银行获得上海黄金交易所发放的首批外资会员牌照,继中国外汇交易中心与芝加哥商业交易所开展合作后,中央国债登记结算有限责任公司和上海证券交易所也先后与外资机构开展了有效的合作。

## 二、我国金融市场发展的宏观环境分析

### (一) 国内宏观经济运行环境分析

2007年,国民经济继续保持平稳、快速发展。固定资产投资快速增长,房地产开发投资明显加快。社会销售总额增长较快,增速呈现逐步提高的态势。消费价格上涨较快,房屋销售价格上涨较多。货币供应量和金融机构的贷款总额持续增长,贸易顺差不断扩大,外汇储备继续增加。

国民经济保持平、稳快速发展。2007年,全年国内生产总值24.67万亿元,比上年增长11.4%,加快0.3个百分点,连续五年增速达到或超过10%。全社会固定资产投资13.72万亿元,比上年增长24.8%,加快0.9个百分点。房地产开发投资2.53万亿元,比上年增长30.2%,加快8.4个百分点。社会消费品零售总额8.92万亿元,比上年增长16.8%,提高3.1个百分点。全年居民消费价格上涨4.8%,涨幅比上年提高3.3个百分点;全年70个大中城市房屋销售价格比上年上涨7.6%,涨幅比上年提高2.1个百分点。对外贸易快速增长,外商直接投资继续增长。全年进出口总额为21738亿美元,比上年增长23.5%,回落0.3个百分点。贸易顺差为2622亿美元,比上年增加847亿美元。年末国家外汇储备余额达到1.53万亿美元,比上年增长43.3%。

金融运行保持平稳。2007年年末,广义货币供应量( $M_2$ )余额为40.34万亿元,同比增长16.72%,比上年年末低0.22个百分点;狭义货币供应量( $M_1$ )余额为15.25万亿元,同比增长21.01%,比上年年末高3.53个百分点。金融机构本外币各项存款余额为40.11万亿元,同比增长15.22%。人民币各项存款余额为38.94万亿元,同比增长16.07%。金融机构本外币各项贷款余额为27.77万亿元,同比增长16.42%。

总体而言,国民经济保持平稳、快速发展,总体呈现出增长较快、结构优化、效

益提高、民生改善的良好运行态势。国民经济持续、快速发展为我国金融市场发展提供了重要的动力支持，我国金融市场总体呈现出交易活跃、规模扩大、创新加快、运行稳健的良好发展势头。

一是当前宏观经济形势是我国金融市场加快发展的现实基础。随着国民经济保持平稳、较快的发展和居民收入水平的提高，资金供求规模不断扩大，推动了我国金融市场规模的不断扩大，我国金融市场产品体系不断丰富，市场体系不断完善，金融市场的广度和深度不断拓展。

二是随着我国经济的较快发展和经济景气度的提高，作为金融市场重要参与主体的金融机构和企业的利润水平和盈利能力都呈现整体大幅提升态势，资金实力和发展水平进一步增强，既为金融市场提供了较为充裕的资金供给，也在一定程度上夯实了整个市场的运行基础。

三是由于固定资产投资增速和信贷增速过快，宏观调控措施逐步实施，宏观调控减少了社会投资规模和商业银行信贷规模，部分企业实体对资金的需求有一部分会通过金融市场融资得到满足，为金融市场的创新和发展提供了机遇。我们要统筹兼顾实施宏观调控和发展金融市场之间的关系，在产品创新和制度建设等方面多下工夫，为宏观调控创造更好的市场环境，推动金融市场的健康发展。

同时，我国金融市场的发展也面临着更加复杂的经济环境。经济增长由偏快转向过热的态势尚未有效地缓解；经济快速增长与结构失衡并存，消费增长偏慢、储蓄过高的矛盾更加突出，经济增长高度依赖外需及与之相关出现的流动性偏多问题，使经济发展存在一定的脆弱性；国内物价在成本推动、外部输入和通货膨胀预期等多种因素的综合作用下，未来一段时期国内物价仍存在上升的可能性；由于受美国次贷风波的影响，全球经济走弱的压力增加，外部需求增长趋弱，贸易顺差增速可能逐步放缓；2008年年初，我国南方部分省市的冰雪灾害也可能在短期内影响我国的物价上涨和经济增长；经过连续多年的快速增长，国内经济运行中长期累积的一些深层次矛盾也可能呈现加快调整和释放的态势。面对我国经济金融发展的新形势，我们需要通过加快改革和推进金融产品创新促进金融市场发展。

## （二）国际经济金融环境分析

全球经济在经历了2007年前三个季度的强劲增长后，受金融市场持续动荡的影



响，经济增长开始有所放缓，但总体经济基本面依然稳健。主要经济体货币政策出现前紧后松的趋向。自美国次贷危机爆发以来，全球金融市场波动较大。尽管包括世界主要中央银行在内的各界通过多种方式进行救助，稳定市场，但市场信心仍未完全恢复，使国际金融体系的系统性风险增大，增加了全球经济增长前景的不确定性。

2007年，全球经济整体保持平稳增长势头，但增速有所放缓。受美国次贷风波的影响，美国经济增速明显放缓，欧元区经济面临下行风险，日本经济增长有所减缓，主要新兴市场和发展中国家继续保持快速增长势头，在一定程度上抵消了主要发达经济体经济增长放缓对世界经济产生的不利影响。国际货币基金组织2008年1月29日预计，2007年全球经济增长4.9%，比2007年10月的预测值高0.2个百分点，比2006年实际增长率减缓0.1个百分点。主要经济体货币政策出现前紧后松的趋向。前8个月，各主要中央银行重点关注通货膨胀压力而先后加息，8月，美国次贷危机全面爆发后，美国联邦储备委员会（以下简称美联储）、欧洲中央银行、英格兰银行和日本银行纷纷暂停加息的步伐甚至调降指标利率。同时，为了缓解金融市场动荡造成的信贷紧缩问题，各主要中央银行纷纷向金融系统注资以增加市场的流动性。

国际金融市场波动加大。由于受美国次贷危机的影响，2007年8月前后，国际金融市场出现了较大波动。在外汇市场方面，美元兑欧元、英镑汇率继续走弱，美元兑日元汇率先升后降，美元对新兴市场经济体货币总体走弱；美元短期利率显著下降，欧元、英镑、日元短期利率继续上升；主要国家的中长期国债收益率先升后降；国际主要股指波动加剧，在宽幅振荡中上涨，创历史或阶段新高；上半年，国际黄金价格走势平稳，下半年大幅上涨，创历史新高；国际商品期货市场整体大幅走高，反映期货价格波动的国际商品期货价格指数（CRB）呈现大幅上升走势，并逼近历史高位。

随着我国经济日益融入国际社会，国际经济金融环境的变化对我国金融市场发展的影响越来越值得关注。总体而言，全球经济保持增长的基本趋势不会有大的改变，但各种不确定性和潜在风险也在积累，发生波动和增长放缓的可能性增加。当前，国际经济形势对我国经济和金融市场的发展总体有利，但也存在一些不确定因素和潜在风险。

美国次贷危机前景不明朗，不断暴露的资产损失动摇了金融市场的信心，市场的连锁反应使得风险进一步放大，全球金融市场震荡加剧。次贷危机可能通过其国际上广泛的投资者、影响市场未来预期和实体经济等多个渠道向其他地区蔓延。我国金融



市场正处在对外开放和国际化程度加快的进程中，次贷危机的不明前景可能会对我国金融市场的运行产生一定影响。从深层次看，次贷危机是在全球流动性充裕的环境下，市场约束力下降，金融机构的风险意识弱化的结果，这对我国金融市场加速发展过程中的风险防范是一个很好的警示。

全球化所带来的工业和经济的快速增长造成了世界范围内的能源和大宗商品供应紧张，价格持续上扬。国际市场的初级产品价格可能居高不下，国际粮食价格可能继续上涨，全球通货膨胀的压力依然存在。国际金融市场初级产品和资源类产品的价格持续走高和大幅波动，一方面，直接影响到我国相关的金融市场走势；另一方面，也会通过外部输入增加我国的通货膨胀压力，进而对我国的宏观经济和金融市场产生影响。

持续的全球贸易失衡引发贸易保护主义倾向。贸易摩擦已由产品层面延伸至政策层面，并且不断升级，有些国家试图通过干预他国汇率政策来获取本国经济利益。全球失衡导致的相关矛盾可能使得国际金融市场的潜在风险加大，金融市场风险的隐蔽性、突发性和扩散性加剧。一些发达市场利用金融优势向新兴市场转嫁风险，加剧了全球金融市场的不稳定性，我国金融市场的波动性也可能随之增大。

因此，要正确把握和评估世界经济走势及其对我国经济和金融市场的影响，充分认识外部经济环境的复杂性和多变性，通过深化金融市场改革和加快金融市场发展，防范金融市场风险，尽可能长时期地保持我国金融市场的健康运行和平稳发展。

### 三、我国金融市场发展展望

党的十七大描绘了全面建设小康社会的宏伟蓝图，对我国金融市场的发展提出了新的要求。温家宝总理在全国金融工作会议上，明确指出要大力发展金融市场，构建多层次金融市场体系，扩大直接融资的规模和比重。完善社会主义市场经济体制，实现国民经济又好又快发展，促进社会和谐，全面建设小康社会，在客观上需要一个功能完备、运作规范、规模不断扩大、效率不断提升的金融市场。我国金融市场的未来改革与发展，需要从有效地推动中国经济可持续发展和构建自主创新经济体系的战略高度加以把握。在推动我国金融市场未来发展的过程中，需要继续全面把握科学发展观的科学内涵和精神实质，把科学发展观贯穿于我国金融市场发展的各个方面，实现

金融市场健康、可持续发展。

### **（一）建立多层次市场体系，促进金融市场协调发展**

金融市场的协调发展是金融市场健康、快速、可持续发展的内在要求。要通过促进市场的协调发展，进一步提高金融市场的整体效率，充分发挥金融市场配置资源的功能。当前要以增强市场功能为着力点，加快发展，形成多层有序、结构合理、运行安全的金融市场体系。要稳步发展货币市场，促进同业拆借市场、回购市场、短期融资券市场、商业票据市场的协调发展，增强流动性管理功能，为理顺货币政策传导机制奠定基础。加快构建多层次资本市场体系，扩大直接融资的比重。尤其要加快债券市场的发展，着力发展以机构投资者为主体的场外债券市场，提高场内市场和场外市场互联互通的效率；在股票市场上，在促进主板市场继续发展的基础上，加快中小企业的建设，积极发展创业板市场，构建场外交易市场，逐步形成各层次市场间有机联系的股票市场体系。同时要推动保险市场、期货市场等其他市场全面发展。按照先易后难、风险可控的原则，逐步建立场外市场和场内市场并重的金融衍生产品市场，丰富我国的金融市场体系，充分发挥我国金融市场的功能。

### **（二）加快产品创新，丰富金融市场产品体系**

我国金融市场的持续发展为未来市场的产品创新奠定了良好的基础。创新是金融市场发展的重要动力，无论是金融市场主管部门还是市场参与者，都已经认识到产品创新对于金融市场发展的重要性。在未来一段时间里，我们要充分利用金融市场存在的创新空间，依靠市场主体的积极性和创造性，建立金融市场创新的长效机制，加快金融市场产品创新，丰富我国金融市场的产品体系。在货币市场上，继续推动货币市场工具创新，为金融机构开办大额可转让存单业务等创造条件；在债券市场上，逐步引入更多的浮动利率产品和结构性产品，积极推动风险与收益匹配的债券品种创新；在外汇市场上，在现有外汇远期和外汇掉期产品的基础上，研究开发外汇期货和期权等外汇衍生产品；在股票市场上，推出创业板，为风险投资提供退出渠道；择机推出房地产投资信托基金（REITs）产品；进一步壮大商品期货市场，在做深做精现有商品期货品种的基础上，进一步研究和开发适应国民经济发展需要的期货新品种。随着对市场化风险管理工具需求的增强，可以发展利率互换等债券衍生产品，开发备兑权证、股指期货等股票衍生产品，研究推出以银行贷款和企业（公司）债为基础的信用衍生

工具，进一步丰富我国金融市场的产品体系。

### （三）完善市场约束机制，保障金融市场健康发展

金融市场发展要充分发挥市场约束机制的作用，加强对金融市场主体的规范和引导，进一步优化金融市场的发展环境，保障金融市场的平稳运行和健康发展。首先，完善的金融市场制度建设是金融市场稳定、健康运行的基石。要改革和完善市场准入、发行、交易等制度，促进市场平稳运行，提高市场运行效率。规范信息披露制度，保证市场投资者能够获得充分而准确的相关信息。完善评级制度，促进信用评级机构自身建设，充分发挥信用评级作用，发挥市场激励和约束机制的作用。其次，有效的监管体系是维护金融市场良好秩序与环境的保障。要树立依法行政、依法监管的理念，不断完善监管机制和组织架构，努力提高监管专业化水平，进一步建立与完善各个监管部门之间信息共享、沟通便捷、职责明确的协调配合机制。再次，要充分发挥行业协会或组织的自律管理作用，将其作为法律制度和监管体系的有力补充。制定并执行行业共同守则，协助监管部门履行职能，居中协调沟通，宣传遵纪守法、诚信自律的行业与市场文化，促进市场发展。最后，要做好投资者教育，建立投资者教育的长效机制。通过做好投资者教育，培育成熟的市场理念和投资理念，增强投资者的风险意识，培育理性、健康的金融市场投资环境。

### （四）建立和完善金融市场风险监测与预警体系，防范金融市场风险

通过加强对金融市场运行的监测和对金融风险的前瞻性分析，建立和完善金融市场风险监测与预警体系，动态地跟踪金融市场风险的变化情况，防范和化解金融市场风险，维护金融市场稳定和国家金融安全。一是要充分发挥市场一线部门的作用，利用信息化手段，建立和完善服务于金融市场监测的基础设施，加强对各个金融子市场的监测和分析，建立日常分析与长效分析、重点分析与全面分析相结合的全方位、多层次的监测分析体系；二是要加快推进全面的涵盖所有金融市场的统计监测体系建设，统一和完善统计各类金融市场业务的明细账户和会计报表，建立科学合理的预警指标体系，为建立和完善金融市场监测与分析框架奠定基础；三是要积极探索与构建资金跨市场流动的监测与分析体系和跨境资本流动监测预警体系，动态识别跨市场金融风险，防范跨境资本流动产生的金融市场风险；四是要加强对金融市场参与主体的动态监测和分类监管，实时掌握金融市场主体的风险情况。加大对银行业信用风险、市场

风险和操作风险的动态监测和监管；对商业银行的资本充足率进行严格考核，为全面实行《巴塞尔新资本协议》创造条件；实施以净资本为核心的证券公司、期货公司和基金公司的风险监管制度；以加强保险偿付能力监管为核心，深入推进对保险企业治理结构和市场行为的监管，强化保险资金运用的监管。

### **（五）扩大金融市场的对外开放，进一步提高国际竞争力**

根据统筹国内发展与对外开放的要求，循序渐进，积极稳妥地推进我国金融市场对外开放，在更大范围内参与国际合作与竞争，充分利用国际国内两个市场，有利于优化金融市场的资源配置，进一步促进金融市场的改革与发展。要提高法规 and 政策的透明度，创造公平和可预见的市场环境，拓宽境外机构在境内的融资渠道，继续推动合格境外机构参与国内金融市场的投资活动。发挥境内合格机构投资者的作用，支持有条件的中资金融机构“走出去”开展国际竞争，搭建我国金融市场与国际金融市场的连通渠道与平台，积极利用国际金融市场资源，提升我国金融市场在国际金融市场中的影响与地位。加强国内外金融机构在金融市场层面的交流与合作，积极借鉴国际先进经验与技术，提高我国金融机构的实力，增强我国金融市场的创新能力和国际影响力。