

关于当前我国金融领域若干思潮的述评*

张 维

〔摘 要〕本文针对当前我国金融领域的新自由主义思潮及政策主张,对金融与实体经济之间的关系、金融开放、金融监管和金融安全等方面的相关问题进行了述评,并且提出应该加强对我国金融安全的关注与研究。

关键词:金融思潮 新自由主义 金融监管 金融安全

JEL 分类号:G01 G18 G28

随着我国社会主义市场经济体制建设的深入,金融市场作为资源配置的机制成为推动经济增长的重要力量,金融资本与产业资本不断融合,“金融是现代经济的核心”已经成为许多人的“共识”。然而,自我国国民经济进入新常态以来,经济转型压力逐步加大,金融体系与实体经济出现一定程度的“背离”,金融服务的发展有偏离实体经济需求的现象。近年来,我国以 M1 和 M2 口径度量的货币供给的增长速度大大高于 GDP 的增长速度。在 2015 年,我国股票市场出现了大幅震荡。2016 年,我国某些地区的房地产价格大幅上涨,使得地方政府不得不出台新的“限购”政策。

无论是证券市场的大幅波动,还是在信贷增长推动下造成的房地产泡沫,都对我国的金融稳定与安全构成了威胁。与此同时,我国金融领域的一些思潮则无视金融与经济之间的内在关联,为金融体系的“自我循环”、“自我服务”推波助澜,甚至鼓吹完全自由化的金融市场,这也需要我们高度关注。本文将结合我国当前的金融形势对相关的若干思潮进行评述,希望给金融监管部门和学术界提供一些启示。

一、当前我国金融理论与教育中存在的问题

自改革开放以来,在我国的经济体系对外开放的同时,境外的各种经济与金融思潮也不断涌入。近十几年,随着我国与西方发达国家的金融学术交流日益密切,国内金融理论界对于西方主流金融学理论和前沿课题都已经有了了一定的了解,许多高校都开始了专门的金融学课程,一些国内学者也开始在国际著名金融学期刊发表论文,但是迄今为止,我们还没有形成一个立足中国经济实际的金融理论体系。

在全球金融体系中,中国的特殊性不言而喻。改革开放以来的经验也一再提醒我们,中国的金融发展需要适应于自己特殊国情的金融理论。然而,目前无论是在我国的理论研究还是高校教育中,盛行的仍然是西方的金融理论。从我国大部分高校的金融类专业课程设置来看,其核心课程包括西方经济学、货币银行学、投资学、国际金融学、公司金融、金融工程、风险管理与保险学等等,主要是以目前在美国等西方国家高校占据主流的新古典金融学理论体系为讲授内容,尽管有少数教

* 张维,南京审计大学,教授,经济学博士。本文得到南京审计大学金融学科、金融工程省级重点实验室支持。

材加入了一些我国的金融背景情况,但整个理论体系基本上照搬西方,包括研究与教学中所使用的案例,绝大部分也来自于国外。

在金融理论与实践相对落后的情况下,首先学习西方的先进经验和相关理论是完全可以理解的。但是在我国改革开放进行多年之后,在金融领域依然没有形成自己的理论体系,没有显著的创新,这背后的原因则是值得我们深思的。这种情况也带来了两个严重的后果:一是金融理论在指导实践上难有成效,只能隔靴搔痒;二是某些青年学者和学生对于西方理论的盲目崇拜。

金融政策与实践离不开理论的指导。自新中国成立以来,我们经历了从计划经济向市场经济的转轨,在金融体系的建设与发展方面积累了不少经验,也遇到了很多问题和困难。在国民经济进入“新常态”之后,经济与金融改革和发展何去何从,更是我们所面临的重大问题。要为金融领域的这些具体实践提供指导,我们必须要有能够反映我国经济与金融体系及其制度背景基本特征的金融理论体系,从而回答“我国的金融体系的功能到底是什么”、“我们的金融体系的现状是什么”、“我们的金融体系应当发展成什么样”、“我们的金融体系在全球金融体系中应在什么位置”、“我们的金融政策决策体系应当怎么来操作”等等问题。如果这些问题得不到解答,我们的金融体系建设和运作也就难以明确清晰的方向,只能依靠不断试错来摸索前进。这样的金融改革与发展路径不仅成本高昂,而且存在着陷入局部最优陷阱的危险。

金融理论与实践相脱节的一个例子是资产定价理论。当前我国各大金融机构和上市公司使用的股利折现定价模型、市盈率定价、市净率定价、资本资产定价模型(CAPM)、套利定价模型(APT)、衍生金融工具的定价模型等等主要是“舶来品”,来自于“华尔街”等西方金融市场的实践。很多学者与市场从业人员来运用这些模型的时候强调它们是全球资本市场通行的基本规则,但是,这些定价模型背后的理论机制的严密性如何,其基本假设是否符合我国国情,结果能否正确反映企业与金融资产的实际价值,相关的严肃、深入的探讨并不多见。尤其是在我国国有资产的定价上,如何将国家信用、产权与治理结构、社会信任等因素考虑进去,以防止国有资产价值的低估或高估,这是国有企业改革其中的一个重要问题,然而现有的定价理论在此方面则显得力不从心,也经常导致人们对于金融市场实践的困惑。

与此同时,西方主流金融理论的盛行也导致了一些人对于英美金融市场模式及其理念的盲从。金融学历来被视为实践性和操作性很强的学科,西方的主流金融理论也常常被宣称是对于发达国家金融发展和运作经验的总结,这使得我国不少人在学习这些理论的时候忽视了其背后隐藏的意识形态。在缺乏更高层次经济理论指导的情况下,对于西方主流金融学的认识也难以深入,经常是全盘照搬,甚至照猫画虎。例如,我国很多关于西方金融理论的书籍没有能够清楚地说明,其中哪些观点是基于实践的可检验命题,哪些观点是未得到证明的理念性推断,对于很多重要的理论也只讲结论,不讲其论证过程和存在的争议,结果给读者的印象就是西方主流金融理论体系已经非常“科学”和完善,我们的金融改革与发展只要拿来使用就行。然而实际上,西方主流金融理论的逻辑与经验基础远不像其支持者所宣称的那么稳健,而是存在着相当多的漏洞和与实际不符的意识形态内容。

在西方主流金融理论背后的意识形态当中,尤其值得注意的是其中的新自由主义思潮。这种金融领域的新自由主义在理论上认为不加干预的金融市场能够实现资源的有效配置,在政策上主张金融体系的自由化、市场化、私有化和全球“一体化”。由于这种新自由主义思潮常常以主流金融理论的面目出现,使得它具有很强的迷惑性,甚至被一些人看作是金融领域的“常识”。也有不少人认为,虽然完全自由的全球化金融市场在目前不具有可行性,但是可以作为长期金融发展的目标,或者至少是当作金融系统的一个“理想状态”。但实际上,正如一些国内学者所指出的,对于金融体系而言,完全竞争市场的有效性不仅没有得到实践经验的支持,而且即使在纯粹理论的层面上

也没有经过严格的证明(程炼,2011)。2008年全球金融危机发生之后,西方的许多学者也对主流金融理论的问题进行了反思,指出其基础和政策并不严密(如 Kirman,2010;Akerlof et al.,2014)。所以,那种把自由竞争的金融市场作为金融政策与实践逻辑起点的想法并不正确,更不能将它作为我国金融改革与发展的指导方针。

在金融理论与教育缺乏自主创新的情况下,一方面,引进的西方主流金融理论很多时候无法对我国的金融实践加以有效指导,甚至产生错误的影响,另一方面,国内金融领域一些行之有效的经验与政策则因为理论解释跟不上,导致“言而无文,行之不远”的困惑。因此,我们的金融理论工作者需要努力地建设符合中国需求,有中国特色的金融理论,同时也要正本清源,澄清在金融基本问题上的错误思想和模糊认识。

二、金融发展与实体经济的关系

金融发展与实体经济的关系是金融理论与政策中的一个基本问题,也是诸多金融思潮交锋的焦点。从马克思主义的观点来看,金融既有为实体经济服务,满足扩大再生产需求的一面,也有投机食利,占用社会资本,阻碍实体经济发展的一面。尽管在我国当前的理论界,绝大部分人都同意金融发展的最终目标是为实体经济服务,但是关于达成这一目标的路径以及评价是否达成目标的方法,则远没有形成一致意见。

有些学者试图用“是否创造价值”这样的标准对金融发展的作用进行度量,但是这一方法很容易导致结论的简单化。在现代社会复杂的社会大生产体系中,每种商品都有着长长的生产链条和价值实现环节,在这当中要将“生产性的”和“非生产性的”部分区分开来,会极为困难。与此同时,要求每一种金融服务都具体的生产环节体现其价值,这种思路也失之狭隘。正如科学技术发展的最终目的是为了提高生产力,但是我们不能要求在进行每一项科学探索时都能说明其实用价值,金融体系的运行也有其自身的规律和内在联系,它们对于实体经济的支持作用常常是作为一个整体表现出来的,这也决定了某些看似“为金融而金融”的成分必然会存在。

但是我们也需要警惕另一个极端的观点,就是用市场资源配置的结果来证明其合理性。它实际上是金融领域新自由主义思潮的一种具体表现。按照这种思路,在市场经济中就应该由市场本身“说了算”,而金融作为市场进行资本要素配置的手段,其存在性和在国民经济中所占的比重都是市场进行最优资源配置的要求和结果,因此是天然合理的。类似地,某些观点用金融体系的具体经济功能——清算与结算、聚集和分配资源、风险管理——来为各种金融成分的合理性辩护,认为每一种金融成分都承担着特定的经济功能,因此都直接或间接地服务于实体经济。这种观点显然混淆了市场机制与资源配置效率之间关系的必要条件和充分条件。市场机制是资源配置有效性的必要条件,但是这并不表明市场资源配置的结果必定是合理的。实际上,对于金融市场,其资源配置的有效性并没有得到严格的证明。金融市场中普遍存在的信息不对称和外部性意味着巨大的市场失灵风险,金融运作和相关法律体系的复杂性也为其中的合谋、寻租等腐败行为提供了更大的空间。国内外的不少案例都披露了某些金融活动成为“圈内人”勾结牟利工具的事实,它们也生动地反驳了上述市场运行结果天然合理的观点。

从我国的实际经济运行情况来看,金融活动脱离实体经济的迹象也不时可见。中国社会科学院发布的《中国支付清算发展报告》显示,近年来我国支付清算业务规模与GDP总量之间的差距在持续扩大。在2015年,创造1元GDP所需的支付系统业务规模从上一年的53.25元上升为64.77元,增长达到了21.65%,是2007年以来的最高值。同时,支付清算系统业务指标与宏观经济运行之间的相关性在2015年也出现了显著的弱化现象。这些数据从一个侧面反映出金融与实体

经济之间的疏离问题。

从我国金融业与实体企业的盈利状况也可以看出,金融发展与实体经济之间的关系并不完全一致。过去三年来,银行尽管出现了利润下滑、不良贷款增加的情况,但盈利水平仍较高;证券业虽然市场波动影响较大,通过金融创新工具的推出也能保障盈利;保险业更是出现了前所未有的高增长势头。相形之下,传统的制造业等实体经济部门的盈利水平则持续低迷。尽管从金融业运行的特点来看,“金融空转”尤其是季节性的“空转”属于金融市场的正常现象。但是,在我国现有的金融体制格局下,流动性泛滥与实体经济融资难现象并存,信贷扩张远超 GDP 增长速度,这都说明我们在理论与政策探讨中需要更好地摆正金融发展与实体经济之间的关系。

三、金融市场需要有效监管

金融监管无疑是 21 世纪的金融热门话题。西方发达国家的新自由主义者认为,政府应当放松监管,并且自 20 世纪 80 年代以来一直在推动金融体系的自由化。新自由主义的理论家们宣称,如果没有国家的管制,金融市场会更有效率,人们就能把有限的资源投入回报率最高的领域。但是他们忽略了一个重要的事实,即没有管制的市场非常容易发生危机。2008 年爆发的全球金融危机对此上了生动的一课,在关于自由金融市场与政府监管的争论当中,天平也迅速地向着后者倾斜。全球金融危机及其政策应对过程中的诸多事实,都否定了自由金融市场的观念。

例如,在美国次级贷款危机中,围绕是否应该救助雷曼兄弟公司有着激烈的争论。新自由主义的观点认为,应该由市场体制来应对危机,公司出现财务困难时,其价值自动下降,投资者可以低价买入公司,从而维持市场稳定,政府不能介入干预,否则容易导致道德风险,积累更多的风险甚至造成更大的危机。政府干预派的观点则认为,规模太大的金融机构倒闭可能引发市场的系统性金融风险,需要对其实施救助。最后,虽然美国政府没有救助雷曼兄弟公司,但是对贝尔斯登、房利美、房地美等公司实施了救助。而放任雷曼兄弟公司的倒闭而引致之后的金融市场震荡,也被许多人认为是美国政府的一个重大失误。从实践的角度来看,大型金融机构破产时,经常很难找到足够大的资本来接盘,对其救助成本很高,没有政府的及时介入也是难以促成的。因此,包括对于“太大而不能倒”的金融机构进行监督和救助在内的金融监管,应该是政府的重要职责之一。

在次贷危机爆发前,美国的金融监管体制更多强调金融机构的自律监管和市场的自我调节,但在 2008 年后,美国金融体制改革的方向是强化政府监管的职能。2009 年 6 月,美国政府正式公布全面金融监管改革方案,从金融机构监管、金融市场监管、消费者权益保护、危机处理和国际合作等方面构筑安全防线,期望以此恢复对美国金融体系的信心。这个被称为美国上世纪 30 年代大萧条以来最大规模的金融体系改革方案,最核心部分包括两项:一是将美联储打造成“超级监管者”,全面加强了对大金融机构的监管;二是设立新的消费者金融保护署,赋予其超越目前监管机构的权力(李海海,2011)。与此同时,其他发达国家和经济体也纷纷出台了更为全面和严格的金融监管措施,它们可以看作是对危机之前金融自由化思潮的一次反思与清算。

但值得注意的是,即使在这样的背景下,金融领域的新自由主义观念也并没有被完全击溃。在西方,仍有一些学者在为金融市场自由化的观点辩护(如 Konings, 2009)。这些新自由主义的观点可以总结为三种类型。一种观点认为,金融危机是金融和经济发展过程中必然付出的代价,其成本是可以接受的,因此为了避免危机而对金融自由化加以限制是因噎废食。更进一步的观点认为,自由市场本身能够演化出抑制金融危机的组织和制度,而危机的爆发是金融市场不够成熟和完善的結果,只要给予充分的时间,市场就能够自行解决问题。还有观点认为,虽然金融市场并不完善,但是包括金融监管在内的政府干预则会带来更多的問題,政府的危机处置不仅效率低下,而且会妨碍

市场出清,影响长期的经济增长。在国内,我们同样可以看到类似的观点,其中一个具有代表性的版本则是“金融发展阶段论”。这种观点认为,我国金融发展所处的阶段与西方发达国家不同,后者的金融系统已经相当先进和成熟,因此重点要放在金融稳定和金融监管方面,而我国尚处于金融发展的初级阶段,目前最主要的是金融市场建设的问题,强调稳定和监管会影响金融改革与发展的顺利进行。

上述观点看似具有一定的合理性,但它们存在一个共同的致命缺陷,就是将金融发展与金融监管对立起来。这类观点都对于市场自身的纠错和稳定功能抱有很大的期望,然而这种期望无论从理论还是实践上来看都至少是过于乐观了。尤其是当金融市场尚处于培育过程中,指望它依靠自身力量来克服各种内外部冲击更是不切实际的。相反,我们在历史中看到更多的是投机者利用金融市场发展过程中的漏洞大肆炒作,导致市场动荡,正常的投资者受损甚至血本无归,进而对于市场机制失去信心。因此要真正促进我国金融改革与开放的顺利进行,恰恰应该加强而不是削弱金融监管。

在改革开放以后,随着市场经济建设的推进,我国金融体制改革的步伐也不断加快,其中金融监管体制的改革一直是重要内容。我国作为一个社会主义大国,如何建立一个高效、稳定、健康的宏观审慎金融监管体系,仍是一个亟待研究的课题,因为我们无法从其他国家尤其是资本主义国家寻找到现成的答案。值得指出的是,虽然我国所处的特定金融发展阶段和旧体制的遗留问题导致了一些金融不稳定因素,但我国的特殊体制也提供了强化金融监管、维护金融稳定的有效工具。例如,在我国当前的金融结构中,大型国有金融机构占有很大比重,这必然会产生“太大而不能倒”和与之相应的道德风险问题。从国际经验来看,对于上述大型金融机构管理层的行为监管,仅仅依靠金融监管当局的一般规章和市场规则约束是不够的,还必须配合以专门的监管措施。在我国,一种相应的监管手段是依靠党组织,通过党内纪律对于管理人员的行为进行约束。通过监管规则、市场声誉、党规党纪和国家审计部门的共同配合,在落实到位的情况下,可以有效地抑制大型金融机构的“内部人控制”问题,避免相应的金融风险。

四、金融开放应循序渐进

过去三十多年来,改革开放是我国经济发展的主流,金融开放也在逐步推进,近年来更有加速趋势。2016年10月,人民币正式加入国际货币基金组织特别提款权货币篮子,标志着我国的金融开放进入了一个新阶段。在这一背景下,关于加速推动我国金融开放,尤其是人民币利率市场化和资本项目开放的呼声再次高涨,在学术界,相关的讨论也极为热烈。

作为我国改革开放政策的重要组成部分,对于金融开放的最终目标和路径存在争论是非常正常的,但它的前提应该是现实条件和可靠的理论逻辑,而不是空洞的意识形态。但在国内外有不少催促我国加速金融开放的观点则似乎与此相反,并不注重逻辑与事实依据,而是从金融自由化的先验前提来强调金融开放的必要性,并且给出的政策建议也非常极端,甚至鼓吹“大爆炸式”的金融开放(如Rogers,2013)。显然,对于这类观点,我们是无法认同的。

应该看到,金融体系的市场化与全球化确实是过去30年全球经济变革的一个重要特征。但是,特征并不等于趋势,也不表明其合理性。国际经验表明,如果缺乏强健的国内市场和有效的金融监管,金融开放很可能会导致国内金融体系的动荡。许多发展中国家,如墨西哥、阿根廷等,发生严重的货币危机,都与其在不成熟的条件下开放了金融体系有关。正因为此,近年来,世界银行和国际货币基金组织显著转变了在发展中国家资本项目开放方面的观点,开始强调资本项目开放的风险,指出资本项目的开放可能由于增加资本流动导致金融危机、产生宏观经济的动荡、国内金融

部门之间的风险、政府过度介入金融体系和金融动荡的传染等威胁,并认为一些国家发生金融危机的要素与资本项目开放之间存在相关性(如 Kose and Prasad,2012;IMF,2012)。

在金融开放问题上存在的一个误区是,有不少人将金融开放视为“效率”与“安全”之间的权衡,认为金融开放会带来金融体系效率的提高与经济增长,同时也会面临更多的国际金融冲击,因此如果有足够能力控制金融风险,就应该选择金融开放。但事实上,许多研究表明,人们观念中金融开放的增长效应并不一定存在。例如 Quinn and Toyoda(2008)基于对20世纪50年代以来94个国家的数据分析发现,资本项目开放与经济增长之间没有必然联系。Pancaro(2010)的理论研究则表明,金融开放反而降低了国内在消费上的资源配置效率。更深入的研究显示,只有对于那些具备良好金融体系和经济环境的国家,金融开放才会带来产业和经济增长(Eichengreen et al.,2011)。

对于我国的金融开放,还需要注意的一点是它的社会效应。在贸易领域,对于中国这样的发展中国家而言,对外开放通常有助于提高劳动者收入,改善相对贫困者的生活条件。但是金融开放的效果则可能完全不同。有实证研究显示,资本项目开放在短期和中期会降低劳动在收入分配中的比重,加剧收入不平等(Furceri and Loungani,2015)。实际上,考虑到许多新自由主义鼓吹者的背景是期待进入发展中国家金融市场“剪羊毛”的大型国际资本,出现上述现象的原因并不奇怪。也正因为此,我国的金融开放必须极为谨慎,在满足基本条件并综合考虑各种效应的情况下循序渐进,并随时对目标和路径作出灵活的调整。

五、金融效率不能以牺牲金融安全为代价

金融体制的改革与发展当中一个基本命题是金融效率与安全之间的关系。很多新自由主义者认为,通过金融市场的运转可以保证金融效率,因此金融体制的改革都应该围绕市场化来推进,而一国金融安全则是政府的事,于是将上述命题转换为了市场与政府之间的平衡。但是从国际和国内的经验来看,这种简单的两分法并不正确。金融市场本身并不一定能达到完美的效率,反过来,如果金融市场结构存在致命的缺陷,政府在金融安全方面能发挥的作用也相当有限,因此,我们必须要以更为综合的视角来考虑金融效率与安全的关系。人类现有的知识和经验没有回答什么样的金融体制是完美的,面对全社会的利益,金融参与者必须在一定的游戏规则框架下来运作,才能真正地建立有效的金融体制。在这种体制之下,市场与政府之间的角色划分并不一定有非常清晰的边界,而是需要根据具体情况来加以调整。

在某些情况下,金融效率和金融安全可能构成一对矛盾。例如美国的次级贷款金融危机表明,过分注重市场导向的金融体制,资本推动的金融创新在提高效率的同时可能使金融脱离实体经济的需求,加速“金融空转”,放纵金融投机和金融舞弊,最终酿成金融危机,威胁金融安全。但是在另一些时候,金融效率的提高能够增加金融系统的抗风险能力,从而有助于增进金融安全。我国依靠雄厚的外汇储备和金融系统良好的流动性,成功地应对了20世纪90年代的亚洲金融危机和2008年爆发的全球金融危机,就是对上述关系最好的诠释。反过来,如果一个金融市场缺乏安全性,必然会影响投资者的信心,降低运行效率。因此,新自由主义思潮中将市场和政府视作互斥主体的观念在现实中具有相当的误导性。

金融安全是总体国家安全的重要基础,金融体制改革成败取决于金融安全,社会公众对金融体制的信心是金融安全的基本内涵。在我国金融体系不断开放的过程中,面对我国经济结构转型的压力,不能过度主张市场化的金融创新效率而忽视金融安全。中国共产党的十八届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年计划的建议》,根据国际国内发展环境的基本特征,围绕“创新、协调、绿色、开放和共享”五大发展理念,为未来五年深化金融体制改革明确

了目标。我国未来的金融体制改革将贯彻落实五大发展理念,要求提高金融服务实体经济效率,完善宏观调控方式和审慎管理框架,确保国家金融安全,促进经济金融平衡、稳健、安全和可持续发展。从这个意义上看,金融安全不仅是我国未来金融发展的基础,也是经济与社会发展的重要保障。只有在确保金融安全的前提下,才可能实现金融体系的其他功能,促进金融与经济的协调发展。

中国尽管与西方国家在体制上有较大差别,但在维护国家金融安全方面则具有相同的目标。我们都不愿意国家的金融安全出现问题,这不仅可能危及整个国民经济,也会导致国际经济与金融动荡。因此,加强国际金融治理合作,共同维护国际金融体系的安全,应该是“金融全球化”的一个重要组成部分,也需要我国的积极参与。但与新自由主义鼓吹的金融全球化不同的是,我们参与这一国际合作应该基于我国国家利益的现实考量,而不是盲目地推崇资金与其他要素在全球范围内的自由流动。为此,我们首先应该明确我国在全球金融治理体系中的根本利益诉求,以此作为标尺来确定我国在国际金融安全合作中的基本立场和具体策略。与此同时,金融安全合作与更为一般性的国际治理机制,如 G20 会议等,是互相配合,相辅相成的。我们既要通过高层次的国际治理机制表明我国的基本立场,铺设合作的基本架构,也要高度重视巴塞尔委员会等负责国际金融运行技术与规则的具体合作。在某种意义上,在这些具体金融议题上的合作对于我国的金融改革与发展具有更为直接的影响。我们应该积极参与这些技术规则的磋商和制定,加强相关人才的培养和输送,力争国际金融技术规则符合我们的国家利益,并且扩大我国在这些领域的影响力和专业话语权。

参考文献

- 程炼(2011):《中国金融战略:在不确定中拓展未来的选择空间》,《国际经济评论》,第2期。
- 华秀萍、熊爱宗、张斌(2012):《金融开放的测度》,《金融评论》,第5期。
- 李海海(2011):《效率与安全:金融制度选择的困境——来自美国的经验与教训》,《中央财经大学学报》,第5期。
- 刘迎秋(2009):《国际金融危机和新自由主义的理论反思》,《经济研究》,第11期。
- 马勇(2010):《监管独立性、金融稳定与金融效率》,《国际金融研究》,第11期。
- 谢平、邹传伟(2012):《金融危机后有关金融监管改革的理论综述》,《金融研究》,第2期。
- 杨涛、程炼(2016):《中国支付清算发展报告(2016)》,社会科学文献出版社。
- 张维(2016):《金融安全论》,中国金融出版社。
- 张晓朴、卢钊(2012):《金融监管体制选择:国际比较、良好原则与借鉴》,《国际金融研究》,第9期。
- 中国社会科学院课题组(2004):《新自由主义研究》,《经济学家》,第2期。
- Akerlof, G., O. Blanchard, D. Romer and J. Stiglitz (2014): *What Have We Learned? Macroeconomic Policy after the Crisis*, MIT Press.
- Eichengreen, B., R. Gullapalli and U. Panizza (2011): “Capital Account Liberalization, Financial Development and Industry Growth: A Synthetic View”, *Journal of International Money and Finance*, 30, 1090–1106.
- Furceri, D. and P. Loungani (2015): “Capital Account Liberalization and Inequality”, IMF Working Paper, WP/15/243.
- IMF (2012): “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View”, IMF Policy Paper.
- Kirman, A. (2010): “The Economic Crisis is a Crisis for Economic Theory”, CESifo Economic Studies, 56, 498–535.
- Konings, M. (2009): “Rethinking Neoliberalism and the Subprime Crisis: Beyond the Re-regulation Agenda”, *Competition & Change*, 13, 108–127.
- Kose, A. and E. Prasad (2012): “Capital Accounts: Liberalize or Not”, *Finance & Development magazine*, March 28, 2012.
- Pancaro, C. (2010): “Macroeconomic Volatility after Trade and Capital Account Liberalization”, Policy Research Working Paper, 5441.
- Quinn, D. and A. Toyoda (2008): “Does Capital Account Liberalization Lead to Growth?”, *Review of Financial Studies*, 21, 3, 1403–1449.
- Rogers, J. (2013): China Should Open Up Its Financial Markets Now, Video Episodes, China Money Podcast, November 19th, 2013.

(责任编辑:程 炼)