

51

温信祥、张双长：  
货币政策回归正常化的  
路径及影响

P16

周皓、张际：  
货币—财政政策组合与  
股票—国债收益相关性

P19

朱玉国：  
新时代中小银行  
转型发展如何“破题”

P77

清华五道口  
TSINGHUA PBCSF

2018年第2期 总第51期

2018年2月5日出版

人民币定价 36元

港币定价 48元

国内统一连续出版物号 CN 10-1169/F

国际标准连续出版物号 ISSN 2095-6738



# TSINGHUA Financial Review

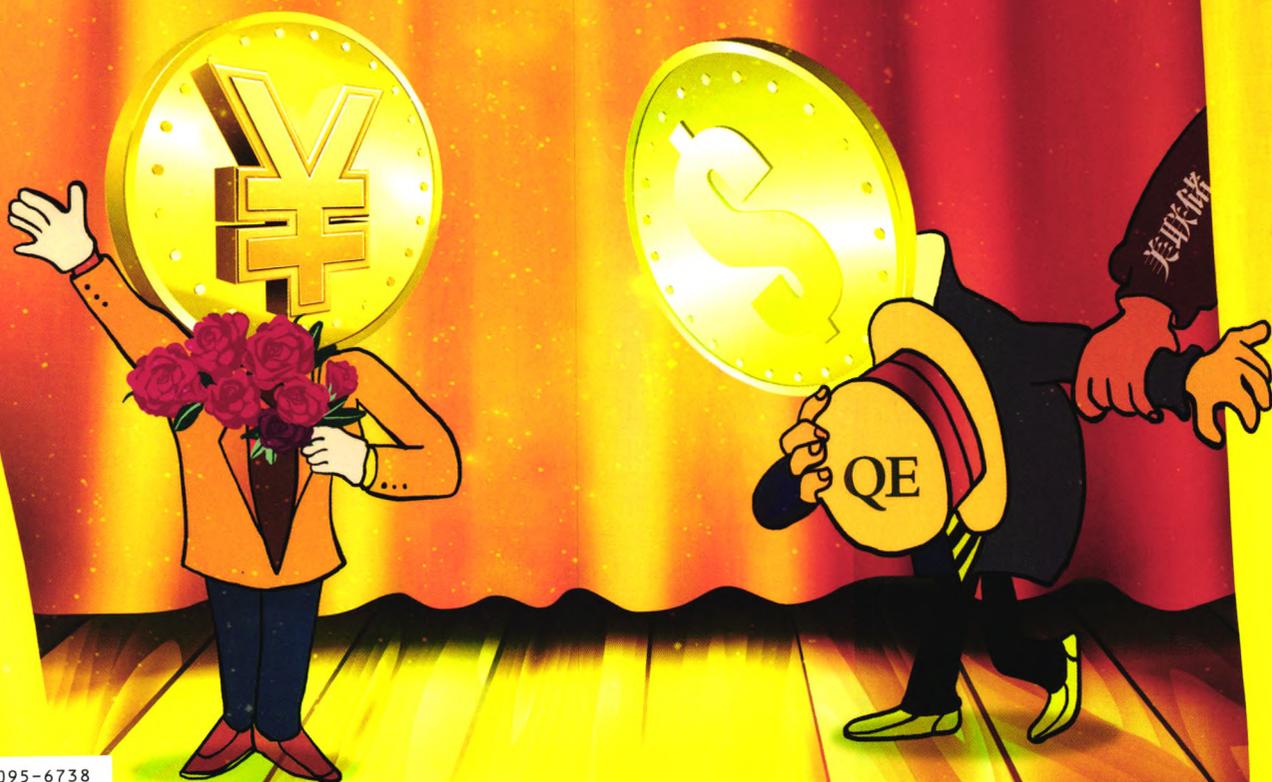
# 清华金融评论



封面专题

P14

## 紧货币、稳增长、宽财政 迎接中国改革开放的新高潮



ISSN 2095-6738



9 772095 6738 02



## 14 / 紧货币、稳增长、宽财政： 迎接中国改革开放的新高潮

2017年来全球货币政策开始进入稳健收紧的通道。美联储经历了三年缓慢升息后开始收缩资产负债表，欧央行和日本央行准备结束负利率政策并开始逐步退出数量宽松政策，中国人民银行从2017年初开始利率上升通道的公开市场操作。与此同时，强调财政政策对经济的调节作用，已经成为全球各主要经济体的共同趋势：美国特朗普减税、中国财税体制改革都在积极推进中。

在国际金融和国际贸易高度一体化的今天，本期专题邀请专家学者展望2018年全球经济形势，聚焦讨论全球货币政策、财政政策的新走势，并对中国货币政策、金融改革如何应对新趋势、新未来建言献策。

### 16 / 温信祥、张双长 货币政策回归正常化的 路径及影响

预判主要经济体货币政策回归正常化的路径及影响，对我国研究制定应对措施具有重要意义。

### 19 / 周皓、张际 货币—财政政策组合与 股票—国债收益相关性

逐渐弱化货币政策，强调财政政策对经济调节作用，已成为全球各主要经济体共同趋势。

- 
- 21 / **彭文生**  
中国双支柱调控框架下  
宏观金融调控的着力点
- 宏观审慎监管还处于探索阶段，对其框架、机制、工具及其面临的局限性等都值得深入研究和探讨。
- 
- 24 / **黄海洲**  
全球货币体系  
第三次寻锚
- 目前全球货币体系正处在第三次寻锚中，中国将在其中起到非常重要的引领作用。
- 
- 28 / **朱海斌**  
中国如何应对  
全球货币政策变化
- 中国货币政策的选择不应该遵循以加息来维持中美利差的逻辑，而应该主要基于国内的经济运行和通胀的走势，选择“稳利率、紧信贷、强监管”的政策。
- 
- 30 / **沈建光**  
2018：  
全球央行竞相紧缩之年
- 2018年竞相收紧态势将成为全球央行货币政策的主流。
- 
- 33 / **涂永红**  
增强中国货币  
政策国际协调性
- 为了提高货币政策的效力，有必要增强中国货币政策的国际协调。
- 
- 36 / **黄毅、周越**  
全球货币政策渐进调整：  
更清晰的沟通和更有效的协调
- 已经开启货币政策正常化进程的美联储应当保持清晰的政策沟通和有效的政策协调。
- 
- 40 / **明明、刘扬**  
全球货币政策趋势：  
协同与分化并存
- 货币政策的外溢性逐渐突出，因此货币政策的国际协调问题亟待解决。
- 
- 44 / **熊园、魏景明**  
2018年全球货币  
政策展望
- 全球货币政策将由分化转向共振，正式进入紧缩周期，不过收紧节奏有快有慢。
- 
- 47 / **张驰**  
全球货币政策变化  
对中国跨境影子银行的影响
- 随着全球货币政策的变化，面对我国非金融企业跨境影子银行活动的潜在风险，非金融企业应加强自身的风险管理，同时监管部门也需要将非金融企业跨境影子银行活动纳入宏观审慎监管框架中。
-

## S

最新关注  
SPOTLIGHT

10 / 前瞻

11 / 回顾

12 / 观点 &amp; 数字

宏观经济  
MACRO ECONOMY

## E

51 / **Ian Goldin**  
全球大趋势对中国及世界的影响和意义  
全球化发展在人口、城镇化、经济增长三方面正在形成新趋势。54 / **张茉楠**  
全球贸易形势展望：繁荣期还是冲突期？  
预计2018年及未来数年，全球贸易发展将迎来持续性竞争性挑战。58 / **高善文**  
自上而下看A股风格的分化  
未来市场风格如何演化，重点在于金融去杠杆和广谱流动性如何发展。央行与货币  
MONEY & CENTRAL BANKING

## C

61 / **钟正生、李蕙荃**  
资管新规对货币政策的影响  
资管新规“过渡期”，货币政策紧平衡的格局可能延续；资管新规后时代，货币政策将回归经济的逆周期调控功能。66 / **刘瑾**  
区块链技术对货币体系及政策的影响分析  
区块链技术也在影响着货币政策的实施效果。银行与信贷  
CREDIT & BANKING69 / **王伟、刘吕科**  
新形势下银行账户利率风险管理的主要难点与对策  
银行账户利率风险已经成为国内银行面临的主要市场风险类型，对银行的整体盈利模式和风险管理策略会产生较大影响。73 / **王剑**  
商业银行同业业务逻辑与演进  
银行同业通过“加杠杆”“加错配（久期）”“降信用”等风险扩张的手段突破监管规定，在严监管趋势下，商业银行同业业务应回归支持实体经济的初心。75 / **胡颖**  
衍生产品业务国际监管框架及对中国商业银行影响分析  
大型商业银行应该抓紧签署新版CSA协议，提高衍生产品交易的风险估值能力，并关注CSA项下押品逐日缴付带来的流动性风险。77 / **朱玉国**  
新时代中小银行转型发展如何“破题”  
尽快理清思路、走出迷思，开启转型发展的新征程，是中小银行迫在眉睫的现实课题。

# CONTENTS

## 资本市场 CAPITAL MARKET

79 / **邵宇**  
金融科技在资本市场应用的  
机遇与风险  
新一轮技术进步在资本市场有广泛的应用前  
景,并将产生深远的影响。

83 / **范华**  
海外对冲基金  
投资分析  
机构投资者资产配置中纳入对冲基金可以  
改善组合的风险收益特征。

## 财富管理 WEALTH MANAGEMENT

87 / **王龙玉**  
商业银行智能投顾业务主体资质问题浅析  
AI使机器为客户提供投资顾问服务,但是商业银行是否有资质开展智能投顾业务,在法律层面尚不明确。

90 / **陈煜、任敏**  
关于智能投顾法律规范框架的基本分析  
证券公司、证券投资咨询机构接受客户的委托提供智能投顾服务,应严格遵守各项法律法规的规定。

93 / **王雅娟**  
资管新时代下智能投顾发展前景研判  
商业银行应取得从事智能投顾的许可,合规发展并优化系统,做到相信机器,但不全靠机器。

## 互联网金融 INTERNET FINANCE

95 / **焦瑾璞**  
普惠金融的中国之路  
普惠金融的发展需要与数字技术进行加速融合,对于存在的问题和风险,还需要监管部门加以引导和规范。

97 / **杨保华**  
账本科技演化录  
如果说金融科技是保障社会文明的重要支柱,那么账本科技(记账科技)则是最核心的支柱基石。

100 / **张建成**  
发展金融排斥理论 探析政府普惠金融角色新定位  
破解金融排斥是发展普惠金融的关键一环。

## 论文故事汇 ESSAYS AND PAPERS

103 / **边江泽、施东辉、周皓**  
“售盈持亏”怎样影响股票交易和流动性  
投资者在提交获利股票的卖出委托交易时表现得更为积极,积极程度与前期获利之间呈现“倒U形”关系。

## 国际 INTERNATIONAL FINANCE

105 / **边卫红**  
中等收入阶层“空洞化”  
美国梦何去何从  
美国中等收入阶层的空洞化令人担忧。

110 / **方雄鹰、方刚**  
特朗普税改对中国  
经济金融影响  
必须最大限度减少特朗普减税引发的中国经济中的要素外流,尤其资本外流带来的冲击。

M

W

F

P

I

# 清华大学五道口金融学院

## 金融变革的推动者

清华大学五道口金融学院于 2012 年 3 月 29 日正式成立。学院由中国人民银行与清华大学合作，在中国人民银行研究生部的基础上建设而成。

学院以“培养金融领袖，引领金融实践，贡献民族复兴，促进世界和谐”为使命，遵循国际先进的金融学科和商学院高等教育模式办学，锐意打造国内领先、国际一流的金融高等教育平台和金融学术、政策研究平台。

学院培养高层次、创新型、国际化的金融人才，为中国金融业的发展提供坚实的智力和人才支持；致力于建设一流金融智库清华大学国家金融研究院，助力中国金融改革与发展。

### 科学管理

理事会领导下的院长负责制  
架起学界与业界的沟通桥梁

### 立足高端

创新的课程体系设计  
丰富的案例库资源

### 权威洞见

汇聚一流师资力量  
打造一流金融智库

### 根植实践

聚焦金融领域  
深入前沿实务

金融学博士

010-62780555

金融专业硕士

010-62780555

双学位金融 MBA

010-62782760

金融 EMBA

010-62798555

全球金融 GFD

010-62705955

高管教育

010-62799555

地址：北京市海淀区成府路 43 号（100083）

邮箱：[office@pbcfsf.tsinghua.edu.cn](mailto:office@pbcfsf.tsinghua.edu.cn)

电话：010-62798255

网址：[www.pbcfsf.tsinghua.edu.cn](http://www.pbcfsf.tsinghua.edu.cn)

万方数据



《清华金融评论》

微信订阅号

订阅电话：

010-62773231



清华五道口微信公众平台