

91

刘连舸：  
发挥大行优势  
助力高水平对外开放

P16

蔡建春：  
推进资本市场高水平开放  
助力构建新发展格局

P19

高善文：  
疫情下经济恢复的  
几个特征事实

P53

TSINGHUA PBCSF  
清华五道口

2021年第6期 总第91期

2021年6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

## 以高水平金融开放 推动新发展格局构建

ISSN 2095-6738



9 772095 673216

万方数据

02 / 卷首语  
周皓  
以深化改革开放为抓手  
构建“十四五”时期双循环新发展格局

对中国经济而言，未来最大的红利仍是全方位和高水平的改革开放。要以深化改革开放为抓手，坚持经济高质量发展方向不动摇，维护政策预期的稳定，助力“十四五”时期双循环新发展格局的形成。



## 以高水平金融开放 推动新发展格局构建

2021年作为“十四五”规划的开局之年，在构建新发展格局的大背景下，中国经济未来最大的红利仍是全方位和高水平的改革开放。“金融是血液，经济是肌体”，金融改革开放不仅可以优化金融体系结构，更能促进经济的健康发展。面对世界百年未有之大变局，要坚持“以我为主”的宏观经济结构性政策，抓准时机推动新旧动能转换，以深化改革开放为抓手，坚持经济高质量发展方向不动摇，维护政策预期的稳定，助力“十四五”时期双循环新发展格局的形成。在此背景下，本刊邀请政策制定者、行业领军人物、专家学者等，共同探讨分析如何更加有效地推行和深化金融开放，为推动形成国内国际双循环相互促进的新发展格局建言献策。

16 / 刘连舸  
发挥大行优势  
助力高水平对外开放

在金融支持高水平对外开放进程中，我国大型银行责无旁贷，要密切跟踪发展趋势，深化改革发展，持续增强国际竞争力。

19 / 蔡建春  
推进资本市场高水平开放  
助力构建新发展格局

资本市场高水平开放是畅通国内国际循环的“连接器”，是构建开放型体制机制的“助推器”，也是资本市场高质量发展的“放大器”。未来上交所将重点从五方面推动资本市场高水平制度型开放。

22 / 张学文  
新发展格局下的  
商业银行转型发展

商业银行应主动融入新发展格局，服务国家重大战略，加快转型发展，助力实现实体经济高质量发展。

25 / 黄国波、王皓、刘绍东、韩若冰  
以拓展外循环为切入点之一  
有效推动我国内循环做实做强做优

高度依赖外商直接投资和国际贸易的外循环，或者依托传统产业投资导向的强内循环模式均已不太契合我国未来发展需求。我国开启的新型国内国际双循环应该是相对均衡且更倾向于结构化的。

29 / 霍建国  
高水平开放是我国构建  
高质量发展的客观基础

当务之急是我国需要把握好高水平开放同高质量发展的内在联系，坚定不移地推进我国经济高质量发展，全面提高我国经济的发展质量和国际竞争力。

33 / 张日忠  
疫情常态化下的海外环境、  
国家战略与投资策略

新的海外环境下，海外投资机构应紧密围绕国家发展规划和海外战略，重点关注产业与实体经济，关注制造业与高科技领域的高端合作，支持中国企业国际化和全球发展，促进国际金融合作、产能合作。

36 / 王健、李博文  
粤港澳大湾区可以作为  
我国金融市场开放的试验田

粤港澳大湾区可以成为我国资本市场开放的试验田，在深化市场开放、科技创新、基础设施升级改造以及加强人才和资本流动这四大领域上重点发展。

39 / 沈明高  
双循环奠定  
中美利差走阔基础

以增长自主性与效率普遍改善为特征的双循环经济，可以对冲美债收益率上升，支持人民币升值、人民币资产崛起和人民币国际化进入实质性推动阶段。

44 / 程实  
理解“更高水平”  
对外开放的十个结合

“十四五”时期，中国经济金融的对外开放将追求由量及质的全面提升，这不仅是全球化迭变的现实应对，也符合中国双循环格局的内在要求。更高水平的对外开放要重点把握十个结合，以此释放出后续的发展潜力与改进空间。

47 / 周皓、沙楠、赵婧  
以时间换空间 防风险于未然  
——基于《2021年度中国系统性  
金融风险半年报》的评述

2020年我国整体系统性风险水平虽有小幅跳升但迅速回落并在2021年趋于稳定。后疫情时代，风险过度集聚在银行部门将产生一定的隐患，资本市场广度和深度不够也制约了风险出清分担的渠道。

## S

最新关注  
SPOTLIGHT

10 / 前瞻

11 / 回顾

12 / 观点 &amp; 数字

## E

宏观经济  
MACRO ECONOMY53 / 高善文  
疫情下经济恢复的  
几个特征事实

本文分别讨论了与疫情和经济恢复有关的三个领域的特征事实: 货物消费对服务消费的替代、供应限制的影响、预防储蓄与被动储蓄。

59 / 尹中立  
近期部分城市房价快速上涨  
的原因及调控建议

从2020年下半年以来, 热点城市已经出台了  
不少政策来遏制房地产投机, 但效果并不理想。  
房价是诸多因素的综合反映, 房地产调控  
需要多方协调。

## C

央行与货币  
MONEY & CENTRAL BANKING61 / 边泉水  
全球通胀来了吗? ——货币超  
发、通胀与金融不稳定

2021年以来, 通胀预期升温。相对于增长等其他  
实体经济变量, 通胀已经成为影响资本市场  
的最重要变量, 资本市场或将迎来动荡的  
一年。

66 / 梁斯  
我国货币市场基准利率探索  
历程、问题及建议

现阶段, 我国货币政策调控框架正在由数量  
型向价格型转型, 确定“锚”利率成为构建价  
格型调控框架的重要任务之一。

## B

银行与信贷  
CREDIT & BANKING69 / 尹楠  
民营小微企业授信尽职免责制  
度实施中的难点及改进路径

在经济下行和强监管双重背景影响下, 如何建立  
“尽职免责”长效机制、保持和提升商业银行服  
务民营小微企业意愿和能力至关重要。

72 / 张大伟  
后疫情时代小微企业面临的  
主要问题及政策建议

对2642家存量小微企业客户开展疫情影响专  
题调研, 从经营状况、面临问题、政策效果等方  
面对疫情后小微企业现状进行了深入分析。

## M

资本市场  
CAPITAL MARKET75 / 方重  
上市公司表决权委托的实证分  
析及监管思考

监管部门需要强化穿透式监管, 充分揭示风险、  
分类施策, 聚焦风险公司监管、关口前移加大并  
购重组监管、警示教育紧抓“关键少数”履职尽  
责、监管协作, 保障上市公司稳健经营发展。

82 / 张海云、陆本立  
应进一步提高资产证券化  
市场透明度

本文分析了透明度对于资产证券化市场发  
展的重要意义, 并以欧盟STS标准和美国信  
息披露制度为借鉴, 提出了我国资产证券化  
市场透明度建设方面的建议。

# CONTENTS

## 财富管理 WEALTH MANAGEMENT

85 / 周延礼、魏晨阳、杨修武  
对保险业数字化转型现状的观察与分析

金融业保险业要牢记金融保险与科技融合的使命，抓住数字技术发展机遇，有效提升新兴技术的效能，及时解决行业的痛点和难点，进一步向数字化及智能化升级转型迈进。

89 / 洪磊  
关于增强期货行业服务实体经济能力的几点思考

当前应大力培育发展大宗商品场外交易商群体，加强期货行业“信义义务”文化建设，充分发挥协会职能，推动行业创新发展。

## 金融科技 FINANCIAL TECHNOLOGY

91 / 杨农  
我国直销银行业务发展模式之若干思考

本文主要从我国直销银行的类型及业务发展模式、面临的主要问题及挑战入手，分析直销银行的业务发展情况，并阐述对于直销银行发展的几点思考。

94 / 郭可为  
全球缺芯困局  
中国路在何方

2020年下半年以来，芯片产能不足的状况愈演愈烈。未来只有政府、企业、金融机构、民间资本步调一致，形成合力，尽快突破关键核心技术难关，才能推动芯片产业的持续健康发展。

## 论文故事汇 ESSAYS AND PAPERS

97 / 田轩、黄兆君  
了解你的客户结构 因为它决定了你的薪酬

风险激励型薪酬结构对企业发展至关重要，在薪酬制定中，董事会通常会根据企业客户结构对管理者薪酬中的风险激励进行调整，进而提高管理者薪酬激励的效率。

## 国际 INTERNATIONAL FINANCE

99 / 哈尔·斯科特 (Hal Scott)  
REITs在美国市场的表现和发展

本文介绍了美国REITs的市场表现以及REITs产品在美国的税收待遇与监管未来，指出未来还要进一步评估REITs的风险和对于投资者的风险。

102 / 张方波  
RCEP签署助力  
金融进一步开放

《区域全面经济伙伴关系协定》已成为目前全球规模最大和最具影响力的自贸协定。这一多边自由贸易平台的成立，将为我国进一步的金融开放提供新机遇和新动能。

## 道口研究 PBCSF RESEARCH

105 / 马兰亚、魏行空、张福栋  
中国房地产企业融资现状分析与转型对策研究

当前，中国房地产企业普遍面临融资渠道收紧的问题。本报告对房地产企业各类融资渠道现状进行了分析，结合监管动态和行业发展趋势，对新常态下房企如何走出融资难的困境进行了探讨。

W

F

P

I

R

## 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、清华大学金融科技研究院，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

地址：北京市海淀区成府路 43 号（100083）

邮箱：office@pbcfsf.tsinghua.edu.cn

电话：010-62798255

网址：www.pbcfsf.tsinghua.edu.cn



《清华金融评论》

微信订阅号

订阅电话：

010-62773231

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 GSFD 010-62705955
高管教育 010-62799555



清华五道口微信公众平台