

金融强国的核心要素、建设短板与发展建议

何德旭¹ 龚云² 郑联盛²

(1.中国社会科学院财经战略研究院, 北京 100006; 2.中国社会科学院金融研究所, 北京 100710)

摘要: 加快建设金融强国是党中央重大战略决策部署, 是全面建成社会主义现代化强国的重要任务。金融强国应当具备强大的货币、强大的中央银行、强大的金融机构、强大的国际金融中心、强大的金融监管、强大的金融人才队伍等关键核心金融要素。我国已建成全球第二大金融体系, 已是金融大国, 但是距离金融强国要求仍有短板, 包括资产扩张驱动发展模式亟待改革、金融市场资源配置功能亟需加强、金融体系国际化水平总体偏低、国际金融公共产品提供能力较弱。加快建设金融强国, 下一步建议进一步加强党的领导、完善市场机制、强化金融监管、夯实基础条件、做强主权货币、扩大金融开放、保障金融稳定。

关键词: 金融强国; 核心要素; 建设短板; 现代金融体系

Abstract: Accelerating the construction of a financially robust country is a major strategic decision and deployment of the Communist Party of China Central Committee and is an important task for building a great modern socialist country in a comprehensive manner. A financially robust country should possess several key core financial elements, including a strong currency, a powerful central bank, robust financial institutions, a formidable international financial center, rigorous financial regulation, and a talented workforce in finance. China has established the second-largest financial system in the world and is already a major financial country. However, there are still shortcomings in meeting the requirements of becoming a financially robust country, including the urgent need to reform the asset-expansion-driven development model, the imperative to strengthen the resource allocation function of the financial market, the overall low level of internationalization of the financial system, and the relatively weak capacity to provide international financial public goods. To accelerate the construction of a financially robust country, suggestions for the next step include strengthening the leadership of the Communist Party of China, improving market mechanisms, strengthening financial regulation, consolidating the infrastructure, making a strong sovereign currency, expanding financial openness, and safeguarding financial stability.

Key words: a financially robust country, core elements, construction shortcomings, modern financial system

作者简介: 何德旭, 经济学博士, 中国社会科学院财经战略研究院院长、研究员, 研究方向: 金融理论与市场。龚云, 历史学博士, 中国社会科学院金融研究所党委书记、副所长、研究员, 研究方向: 中国特色社会主义等。郑联盛(通讯作者), 经济学博士, 中国社会科学院金融研究所研究员, 研究方向: 宏观经济、金融风险与监管等。

中图分类号: F832 **文献标识码:** A

2023年10月底, 中央金融工作会议提出了加快建设金融强国的战略部署, 金融强国成为2035年阶段性目标和中国式现代化的重要组成部分。习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上发表重要讲话强调, 金融强国应当基于强大的经济基础, 具有领先世界的经济实力、科技实力和综合国

力, 同时具备一系列关键核心金融要素, 即: 拥有强大的货币、强大的中央银行、强大的金融机构、强大的国际金融中心、强大的金融监管、强大的金融人才队伍。在中国式现代化的发展进程中, 资本作为一种要素, 金融市场作为一种资源配置机制, 将发挥不可或缺的作用。金融强国是融合金融政治性、人民性和专业性的重

大战略。金融活，经济活；金融稳，经济稳。这本质上说明了金融对经济发展的支持功能，以及金融稳定是经济稳定的有机组成部分。这也与金融发展的传统理论相互契合，即金融发展与经济发展存在互相影响、良性互动的关系(Goldsmith, 1969; McKinnon, 1973; Shaw, 1973)。在新发展阶段，金融发展是经济高质量发展的内在需求，金融供给侧结构性改革则是匹配多样化金融需求的必要途径(郑联盛, 2019; 郑联盛, 2023)，统筹金融发展与金融安全则是新时代中国式现代化发展的重要特征之一(何德旭和张雪兰, 2023)。

清晰认识金融科学的内涵、目标体系，科学客观分析我国金融体系和金融强国建设中存在的短板与约束，进而提出具有针对性的政策建议，是金融工作的基础性任务。在简单引言之后，本文将分析金融强国在现代化进程中的地位和作用，其后着重剖析我国在金融强国建设中面临的短板或问题，最后结合我国发展实践和国际经验提出加快金融强国的政策建议。

一、金融强国的基本内涵与核心要素

(一)金融强国的定义

习近平总书记强调，金融强国应当基于强大的经济基础，具有领先世界的经济实力、科技实力和综合国力，同时具备一系列关键核心金融要素。一般地，从世界大国兴衰的规律来看，具有强大竞争力的现代化强国必须具有经济、科技和国防三大硬实力，以及制度和文化的软实力。我国要建成综合国力和国际影响力领先的社会主义现代化强国，必须实现经济强国、科技强国、制造强国、国防强国和文化强国等目标。经济强国、科技强国、制造强国等是建成现代化国家的基本支撑，是物质文明的基本体现。这些目标的实现亟待人才、资本、土地、技术和数据等要素的合理配置和有效融合。作为资本要素配置的核心，金融高质量发展、金融功能充分发挥以及金融强国建设是经济强国、科技强国和综合国力提升的内在要求。可见，习近平总书记关于金融强国的论断与世界历史发展的经验和潮流是共治的。

回顾世界发展历史，世界现代化强国无一不是金融强国，金融强国是具有强大竞争力现代化国家的重要特征和内在需求。当今世界的现代化强国，如美国、

德国、英国、日本、法国等，都具有强大的现代金融体系，都拥有世界性的金融中心，都聚集了大量金融要素资源(赵彦云, 2000)。美国更是如此，货币(美元)、科技和国防成为美国国际竞争力中最突出的三大支撑。我国要在2050年建成综合国力和国际影响力领先的社会主义现代化强国，就必须加快构建中国特色现代金融体系，加快建设金融强国。

什么是金融强国？金融强国是一个国家金融体系具有高效资源配置机制和全球金融资源链接能力的地位和状态。一般地，金融强国在金融领域的硬实力和软实力都要十分突出且具有全球引领性。在硬实力方面，金融强国要拥有完善的金融基础设施、具有全球影响力的金融机构、强大的金融市场和多样化的金融产品和服务，典型的表现就是拥有较多的全球系统重要性金融机构、具有全球影响力的国际金融中心和国际化的金融资源配置机制。金融强国要拥有强大的金融机构和强大的国际金融中心。在软实力方面，主要体现为一个国家在全球金融体系中的国际影响力和金融创新能力。影响力主要体现在在国际货币体系、金融市场和国际金融事务中的地位和作用，能实质性影响国际金融格局，对国际贸易、投资和资本流动等具有重大影响，同时在国际金融组织、全球金融规则、国际金融监管和国际宏观政策与财金合作中起到引导作用。创新力主要体现在金融创新能力和科技应用能力，比如在数字经济时代，大数据、云计算、区块链等金融科技的应用和规范处于全球领先地位。按照习近平总书记的讲话精神，强大的货币、强大的中央银行、强大的金融监管和强大的金融人才队伍等是金融软实力的基本组成。

(二)金融强国的关键核心金融要素

理论上，一个国家要在金融机构、金融市场和金融服务等领域具有国际整合力、全球竞争力和全球影响力，其金融系统要具有充分且国际化的资金融通和资源配置功能，具有国际影响力的金融产品定价功能、国际化的货币、国际引领性的金融制度制定权以及显著的金融风险应对和修复能力。习近平总书记强调，金融强国应当基于强大的经济基础，具有领先世界的经济实力、科技实力和综合国力，同时具备一系列关键核心金融要素：强大的货币、强大的中央银行、强大的金融机构、

强大的国际金融中心、强大的金融监管、强大的金融人才队伍。

1. 强大的货币

货币是金融的根基。强大的货币的基本特征是货币信用强，货币币值相对稳定，国际使用程度高。货币是交易的媒介，几乎所有金融活动都是建立在货币的基础之上，金融本质上就是以货币为基础的经济活动形式，核心是货币在经济体系中的流通与交互。在信用本位下，主权货币在金融发展中具有基础作用，不仅是国内经济金融活动的核心载体，而且是国际经济金融活动的主要载体。一个国家金融体系的强弱，基本的表现就在于主权信用高低和主权货币的广泛使用程度大小。纵观世界强国崛起的历史，一国货币国际地位的变化往往伴随着一国的兴衰。早在17世纪，荷兰凭借着在全球贸易上的地位率先崛起，荷兰盾一度成为世界贸易的主要货币；随后经由工业革命崛起的英国开启金本位制度，英镑成为新的国际货币；二战后美国通过布雷顿森林会议，建立了以美元为中心的国际货币体系。即使是遭遇次贷危机，时至2022年末，美元信用本位仍在以其强大的实力影响着国际贸易、投资和资本流动，同时对外围国家产生显著的政策外溢效应。更值得注意的是，国际社会还呈现出一定的美元化趋势，个别国家或地区甚至实施盯住美元的货币局制度。在经济全球化、经济金融化、金融全球化趋势中，货币主权信用强、国际地位高、购买力稳定是本国在全球化潮流中保持竞争力的基本保障，亦是影响经济实力与国际地位的重要因素。

2. 强大的中央银行

中央银行负责调控货币总闸门，是现代金融体系的核心标志。币值稳定是强大中央银行的基本体现。现代中央银行基本承担了物价稳定和经济增长的双重职能，部分中央银行还承担金融稳定、国际收支平衡等职能。物价稳定及其背后的币值稳定是中央银行的核心目标，也是缔造强大货币的基本逻辑。理论上，锚定物价规则是稳定市场预期、保障央行公信力以及实现长期价格稳定的有效方式，即通胀目标制，包括资产价格在内的诸多金融变量只有影响通胀及其预期才需纳入到货币政策框架之中。在这个逻辑之下，货币政策以物价稳定为目标，“单一目标与单一工具”为支撑的通胀目标制成为

诸多大型经济体的政策选择，近40个经济体选择了通胀目标制或弹性通胀目标制。虽然我国不是实行通胀目标制的大型经济体，但是，管住货币总闸门，确保币值稳定是强大中央银行的基本任务，是强大货币的基础支撑。

宏观审慎管理是现代中央银行的重大任务。实际上，中央银行职能的“初衷”就是应对重大金融风险，实现最后贷款人职能，保障金融体系稳定性。中央银行具有维护金融稳定的“天然”职能。《伦巴第街》生动地描述中央银行危机救助和最后贷款人的职能：“当警钟敲响之前，我们必须始终拥有随时可以动用的准备金，以帮助我们走出恐慌。”中央银行的最后贷款人职能更多体现为对金融市场流动性风险的应对和处置上。对于我国，现代中央银行制度需统筹更多的目标，要实现物价稳定、经济增长、充分就业和国际收支平衡等目标。在我国现代金融体系发展中，中央银行需要承担金融稳定职能，是宏观审慎政策的牵头部门。坚守货币政策基础框架，强化金融稳定职能，健全货币政策职能与金融稳定职能的链接机制，保持物价基本稳定，有效防控金融风险，提升金融服务实体经济水平，统筹物价稳定、经济增长与金融稳定“多目标”，是现代中央银行制度建设的重要任务之一。

在开放条件下，系统性风险应对能力强，宏观审慎政策有效，即保障金融稳定和金融安全的制度保障、资源储备和政策能力要强，是强大中央银行的基本要求。脆弱性是金融固有的属性，只追求配置效率而忽略金融脆弱性爆发的后果可能诱发经济和社会的崩溃，金融资源配置的效率性与稳定性必须得到平衡关注。风险最小化和效率最优化是金融发展的核心。金融强国的内涵不能仅注重资源配置效率本身，还应该包括较强的稳定性以及应对金融不稳定的政策能力，即金融系统应对风险的能力充足。在金融全球化的背景下，这一能力更为重要。一方面，金融安全问题日益突出，特别是在开放条件下，金融基础设施、政策独立性、资产安全等的威胁较为突出；另一方面，全球市场融合和金融资源跨境流动伴随风险传染性，金融系统的潜在脆弱性加剧，危机区域化和全球化趋势明显。为此，金融强国的“强”之内涵必须把应对金融系统风险和金融安全威胁的能力“强”也考虑在内。

3.强大的金融机构

金融机构是金融强国建设的重要微观基础。金融体系的期限转换、信用转换、流动性转换和风险转换等核心功能，本质上起着资源配置作用，是金融体系存在、发展和服务实体经济的关键。金融结构是各种金融工具、产品、服务和金融机构等的相对规模以及制度安排，其中金融机构处于基础地位。长期以来，经济高速增长是中国改革开放以来最大的成就，但是，高速增长模式需要一个能够迅速、高效、可控地进行期限转换、信用转换、流动性转换和风险转换的金融体系与之相匹配，以银行机构为核心、间接融资为主要融资方式的金融体系就成为中国金融体系的本质特征。可喜的是，我国4000多家银行机构构成了全球第一大银行业，2023年末我国银行业资产规模达417.3万亿元。2023年11月金融稳定委员会公布2023年全球系统重要性银行29家名单中，我国工商银行、农业银行、中国银行、建设银行和交通银行位列其中。近年来，我国全球系统重要性银行综合竞争力稳步提升。

以全球第一大银行业为支撑的金融机构体系，也存在两个方面的问题。第一，银行业机构大而不强；第二，服务于创新的直接融资型金融机构整体偏弱。第二个问题的影响可能更为广泛且深刻。我国经济增速换挡使得资产配置久期可能拉长，间接融资方式相对直接融资方式将面临更加显著的期限错配难题，金融结构亟待调整。不同金融结构发挥的各项功能存在差异性，这使得金融与实体经济的关联结构和程度存在差异。比如，不管是银行主导型金融体系还是资本市场主导型金融体系，对于金融风险都存在短期的负面反馈机制。但是，资本市场主导型金融体系通过资产价格上升效应能够更快从负面冲击缓解过来，而银行主导的金融体系则需要更长时间来修缮资产负债表及其服务功能(Allen et al., 2001)。更重要的是，发展模式转变和经济结构调整将导致金融结构的变化，高质量、创新型发展需要更多长期性资金和股权类投资，如何打造一流投资银行成为现实且急迫的任务。

4.强大的国际金融中心

金融强国要求其金融系统资金融通和配置资源的功能要强，要具有全球资源统筹配置的能力，其中，国际金融中心是最典型的载体。强大的国际金融中心体现在

金融系统定价权的强大上，特别是国际市场定价能力和交易权力要强。是否具有庞大而高效的金融市场和具有系统影响力和定价权的国际金融中心是衡量一国金融体系是否强大的重要依据，发达的金融市场不仅在国际金融市场上能够影响资金流动，还能决定资产价格，从而表现出强力的金融系统定价权(陆磊，2015)。国际经验表明，金融强国及其国际金融中心往往具备这种对国际市场的强大影响能力和对金融产品的强大定价权力。比如，美国国债被认为是全球无风险资产，其他资产价格都以美国国债作为定价的“锚”。再比如，英国和美国占据外汇市场的定价权。根据BIS截至2019年4月的报告，英国在全球外汇市场的日均交易额达到3.58万亿美元，位居全球第一，美国日均交易额1.37万亿美元，位居全球第二。中国是全球原油最大进口国，但原油定价也主要由美欧主导，并且是以实际交割数量非常有限的期货市场作为主导性定价市场。

5.强大的金融监管

强大的金融监管是金融强国建设的有力保障。党的二十大报告指出，要加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生系统性风险底线。中央金融工作会议更是强调，要全面加强金融监管，有效防范化解金融风险。我国需要构建一个与中国式现代化需求相匹配的现代金融监管体系。一般地，现代金融监管包括宏观审慎管理、微观审慎监管、保护消费者权益、打击金融犯罪、维护市场稳定、处置问题机构等方面。

金融监管最重要的功能是守住不发生系统性金融风险的底线，守住全局性金融安全的红线，在公正、统一、规范的金融监管体制下，维护三个方面的金融稳定，分别为金融市场的平稳运行、金融机构的稳健运营以及金融交易的顺利进行。现代金融监管的核心之一就是要确保金融稳定，防范化解重大金融风险，保障金融安全，维护好金融市场、金融机构和金融交易的有效和稳定运行(郑联盛和刘贤达，2023)。为了确保金融稳定，在宏观层面需要强化宏观审慎管理，着重对顺周期效应和系统重要性等进行有效应对，强化系统重要性金融机构的监管要求，弱化不同类型金融机构的内在复杂性，确保系统稳定；在微观层面需要加强微观审慎监管，全

面加强机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管和持续监管,提升监管有效性。更为重要的是,在我国新的金融管理框架中,宏观审慎管理和微观审慎监管分属不同的部门,两者要更加注重统筹协调、有效融合,共同确保金融稳定。

加强和完善现代金融监管,要着力强化“五大监管”。一是机构监管。机构监管指的是按照不同机构来划分监管对象,分别由不同的金融监管部门对不同机构的金融活动进行监管。强化机构监管,有利于避免不必要的重复监管,减少监管资源的浪费,降低监管成本,从而在一定程度上提高监管功效。此外,机构监管还有助于避免各金融机构之间的风险传导,维护金融安全。二是行为监管。行为监管指的是政府通过特定的机构,对金融交易行为主体进行的某种限制或规定,是关于金融产品交易者以及市场交易方面的政府规制。行为监管与审慎监管相对应,更强调对违法违规行为的检查、处罚,保护好金融消费者权益。强化行为监管可以更好发挥监管问责的作用,对违法乱纪的责任人进行严肃追责,树立金融监管威信,在金融监管领域正风肃气。三是功能监管。功能监管指根据金融产品的性质及金融体系的基本功能设计金融监管方式和方法,以商业行为来划定监管边界。与机构监管相比,强化功能监管可以做到金融监管标准的公正统一,进一步提高金融监管的公平性,减少套利行为。四是穿透式监管。穿透式监管的含义是监督金融市场中的所有参与者,包括金融机构、市场参与者和投资者,穿透金融市场的各个层面,以确保市场的公平、透明和合规运作。“穿透式监管”可以分为两大类:第一,对投资者的“穿透”,即在由监管失效造成多层嵌套的情况下,穿透识别最终投资者是否为“合格投资者”;第二,对产品的“穿透”,即从监管比例、投资范围、风险计提等角度穿透识别最终投资标的资产是否合格。最终穿透式监管可以同时穿透上下两个方向进行监管,向上穿透核查投资者,向下穿透核查投资标的,即底层资产。强化穿透式监管,可以深入了解市场的各个方面,进一步识别潜在的风险和不当行为,并采取相应措施来维护市场秩序和保护投资者利益,有助于提高市场的透明度、稳定性和安全性。五是持续监管。持续监管强调监管在时间上的连续性,如对金融产品发

展和金融风险变化等进行持续性监管,目的在于保证金融市场的连续性和稳定性。强化持续监管,要注意两个方面:第一,要加强金融监管政策的稳定性,在政策实施上保持金融监管的持续性;第二,要注重金融监管行为的连续性,向金融机构和金融市场等传递明确的政策和监管预期,从而进一步提高金融监管的成效。

6.强大的金融人才队伍

金融系统本质是一个以资本为核心要素、以人才为基础支撑、以制度规范为核心保障的复杂系统。作为现代经济的血液,金融具有很强的专业性,需要一支强大的专业队伍。金融业务和金融服务的竞争本质上是金融人才的竞争,金融系统所有的制度、规范、标准和规则等都是金融人才发挥专业性的结果。

金融强国需要拥有强大的金融人才队伍,才能拥有金融制度的主导权力,尤其是国际金融市场或体系的制度、规则、标准制定或“立法”权力。制度性话语权是指一个国家在全球金融制度的形成、发展和变革中的主导作用与影响能力(杨松,2017)。回顾过往,国际金融历史就是金融强国主导制度性话语权、制定一个又一个“游戏规则”的历史,金融秩序更迭也主要是金融强国制度性话语权的更迭。从最早的英国金本位制规则,到二战后美国主导的布雷顿森林体系,再到当前国际金融多元发展格局,新兴国家在全球金融治理中发挥越来越重要的作用,虽在一定程度上削弱了美欧在国际金融秩序上的制度性话语权,但是仍然无法撼动其主导性影响力。无法否认的是,金融弱国无法引领和主导国际金融秩序的格局演变。首先,金融弱国必须被动接受金融强国制订的既定规则才能参与到国际金融活动中;其次,金融强国制定的规则更多考虑本国利益,可能损害弱国利益或对弱国造成多重影响;最后,金融弱国较难对金融强国的政策外溢性做出有效的政策应对,特别是对核心货币国的政策外溢基本处于被动接受状态。可见,以金融人才队伍为支撑、以拥有制度性话语权为代表的金融制度主导性是建设金融强国的重要特征。

(三)金融强国的重要作用

金融体系是以资本为要素、以金融市场为依托、以资源配置为核心功能的复杂系统,同时是一个连接内外两个市场、统筹内外两种资源的内外经济互动载体。金

融强国在一个国家的现代化进程中发挥着重要的作用。

第一，金融是现代经济的血脉，金融高质量发展是建设社会主义现代化强国的核心保障力量。资金融通是金融的基础功能，资源配置是金融的核心功能。在经济条件下，金融能够发挥“连通器”和“放大器”的作用，迅速将储蓄转化为投资，形成资源配置的“加速器”效应。强化资金融通的基础作用和资源配置的核心作用是建设金融强国的首要任务，金融能够发挥强大的资金融通和资源配置功效是金融强国的最本质特征和最突出的重要性。建设金融强国，发展金融市场，健全金融功能，提高金融效率，提升金融服务高质量发展的能力和水平，是中国式现代化必不可少的支撑条件。

第二，金融是国家重要的核心竞争力，现代化金融体系是我国提升国际竞争力的基础支撑。一个国家的主权货币信用强、币值相对稳定、国际使用程度高，是该国与外部资源和外部市场有效互动的基本前提。一个国家的定价权特别是国际市场定价能力和定价权力，决定了该国在国际金融经济体系中的地位和作用。一个国家的金融市场规模大、功能强，就能为国际储蓄者、投资者、实体企业、金融机构和其他主权国家提供资金融通的便利渠道，也是该国统筹全球资源的重要载体。发展金融市场、健全金融功能、建设金融强国，是中华民族伟大复兴不可或缺的支撑条件。

第三，金融安全是国家安全的重要组成部分，建设金融强国是维护国家金融安全最可靠的现实保障。一方面，在全球经济金融一体化背景下，金融强国是应对金融体系内生风险传染的重要手段；另一方面，金融强国是应对个别发达国家宏观政策不对称外溢冲击的有效保障。建设金融强国，以发展促稳定、以发展保安全、统筹发展和安全，是贯彻落实总体国家安全观的内在要求。

第四，金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度，现代化金融制度是一个国家在国际治理体系中地位和作用的重要表现。金融制度的垄断性强、渗透力大、关联性高、影响力显著，谁拥有了国际金融市场制度的“立法权”，谁就能够占据国际经济金融治理的先机。一个国家在全球金融体系演进、发展和变革中的主导作用与影响能力如何，主要看该国在金融制度中的话语权大小。以拥有制度性话语权为代表的金融制度主导性是

建设金融强国的重要特征。建设金融强国，为全球金融繁荣和稳定提供中国智慧和方案，是构建开放型经济新体制的重要任务。

二、我国建设金融强国的进展与短板

(一)我国已成为全球第二大金融系统

1.经济发展为金融强国建设提供扎实支撑

相对于西方数百年的现代化历史，我国现代化进程非常之短，现代化金融体系建设的进程更短。改革开放以来，我国经济取得了举世瞩目的历史性成就，已经成为全球第二大经济体。随着我国经济持续快速发展，与美国经济金融系统的差距正在缩小。我国经济规模与美国的比例从2012年年末的52.5%提升至2021年年末的77.1%，达到改革开放以来之新高。由于美元升值等多重因素影响，2022—2023年我国经济规模与美国的比例有所下降，但是，东升西降的整体态势是不变的，是一个波浪式发展、曲折式前进的进程。经济兴，金融兴，经济发展为金融发展提供了真实需求，是金融体系发展和金融强国建设的基础支撑。

2.我国已成为金融大国

以强大经济实力作为支撑，我国金融部门与美国的差距也在缩小。我国金融体系总体上已成为全球第二大金融系统，已成为世界金融大国。从国际货币基金组织的统计来看，2011年年末，我国金融发展指数为0.51(最高分为1)，美国金融发展指数达0.89，中美差距为38个基点。2021年年末，我国金融发展指数为0.67，美国金融发展指数为0.91，中美差距缩小至24个基点。¹

在银行业方面，2016年以来，我国银行业超越欧元区，成为全球第一大银行业。截至2023年3季度末，我国银行业资产规模约为57.1万亿美元，是美国的2.5倍左右。在债券市场方面，2019年6月末，我国超越日本成为全球第二大债券市场。中美债券市场规模之比从2012年的10.8%迅速提升至2022年末的45.6%(2023年降为40.3%)。在股票市场方面，中美股票市场市值比例从2012年的19.5%提高至2022年末的约29%(2023年降为24.9%，全球第三位，位居欧元区之后)。²在保险业方面，我国保费收入于2017年超越日本成为全球第二大保险市场，保险业总资产已经从2012年底的7.4万亿元上升

至2023年3季度末的29.6万亿元。³在货币国际影响力方面,人民币于2016年加入国际货币基金组织特别提款权货币篮子,以10.92%的权重成为第三大货币,2022年8月进一步上调至12.28%,同时美元权重由41.73%上调至43.38%,欧元和日元的权重则进一步萎缩。

(二)我国金融强国建设存在的短板

1.资产扩张驱动发展模式亟待改革

虽然我国已成为全球第二大金融系统和世界金融大国,但是,我国金融体系整体上仍是一个以规模、数量、速度为驱动的发展模式,国际竞争力仍相对偏低,离金融强国仍有较大差距,与中国式现代化和高质量发展的要求相比仍有较大差距。2012年至2022年末,美国银行业资产扩张1.71倍,其中贷款扩张为1.81倍,而我国银行业资产扩张超过2.82倍,其中我国贷款扩张约3.4倍。⁴2021年,中美银行业资产收益率分别为0.61%和1.27%。⁵我国银行业贷款增速显著高于资产增长,占总资产比重较大,反映出我国银行业是一种以信贷资产扩张为主导的发展模式。

这种模式与发展型政府主导下的金融发展路径是紧密相关的,的确与我国作为后起国家的追赶策略是相匹配的,并且做出了不可替代的巨大贡献。但是,这种金融发展模式存在内生的顺周期效应,其长期发展受制于金融资源投入的产出效益特别是信贷扩张下的资产回报率。一旦经济周期存在较强下行压力,银行信贷需求可能出现收缩,企业或家庭也可能出现主动去杠杆,从而使银行体系陷入一个信贷需求不足的负反馈螺旋,同时银行业资产质量可能显著恶化,银行体系资本金补充压力骤升,风险将可能显著加大。以规模扩张为支撑的金融发展模式较难持续,也将弱化金融强国发展的动能。为此,转变发展模式,着力提升金融发展质效,有效防控金融风险,确保金融机构稳健、金融市场有效和内外互动顺畅,是我国金融高质量发展和金融强国建设的内在要求。

2.金融市场资源配置功能亟需加强

金融强国最核心的特征是市场体系在资源配置中发挥决定性作用。金融市场是各类要素市场中最活跃的领域,应在资源配置中发挥更大的作用。改革开放40多年来,我国整体是在探索一条具有中国特色的社会主义市场经济发展道路,并且取得了巨大的成功。其中,最

具有特色的就包括政府与市场的关系系统筹等。十八大以来,我国进一步明确市场在资源配置中的决定性作用,以及更好发挥政府作用的政策战略。基于此,中国金融体系中的市场与政府关系也在动态发展之中,特别是在政府作用下的金融系统经济调节功能成为经济平稳较快增长的基础保障之一,并且逐步演化为发展型政府主导下的金融发展模式。发展型政府主导下的金融体系,以快速资源动员机制和高储蓄高投资转换机制,有力支撑了中国经济后发优势和赶超策略。

中国金融发展的逻辑主要是由经济发展的大逻辑所决定的。我国经济社会发展存在不平衡、不充分的矛盾,这同样也是金融系统发展的主要矛盾,主要表现在以下五个方面:一是金融行业取得巨大发展成绩,但金融市场功能有待进一步提升,特别是金融系统的信号、定价和资源配置功能亟需加强。二是银行部门成为全球第一大银行业,但银行部门服务高质量发展的质效亟待提升;同时,我国直接融资体系有待进一步发展,特别是多层次资本市场的建设和长期股权性资本的供给亟待加强。三是国内金融部门取得了举世瞩目的发展成就,但金融对外开放有待进一步深化,特别是金融高水平对外开放亟待加强。金融体系的国际化程度和全球化关联仍相对较弱。四是我国金融系统已成为全球第二大金融体系,但与国际金融体系多样化产品和服务需求相比仍然具有较大的供给差距,特别是跨境金融服务的能力亟待提高。五是在国际重要金融市场中,中国金融系统缺少足够的定价权和交易权,国内金融市场和实体经济受国际金融市场价格波动的负面影响较为明显。

长期以来,我国金融部门通过支付清算、资金融通、风险管理、经济调节和内外关联等途径来服务实体经济,并为经济发展做出巨大的贡献。然而,我国金融部门缺乏全球领先的创新机制、商业模式、盈利模式和风险防控机制,大部分金融业务和服务是跟随型、模仿型,还难以占据价值链高端。虽然我国金融发展指数比整个发达经济体金融指数均值(0.63)略高,但仍低于美国、日本、英国和德国,国际市场金融产品和服务的供给能力较为不足,在重要金融要素的交易和定价上影响力也非常有限。

3.金融体系国际化水平总体偏低

全球金融危机后,我国主要实施人民币国际化战

略,着力于跨境贸易人民币结算、离岸人民币市场发展以及人民币互换协议等三大重点工作,期待提升人民币作为国际货币的功能,构建一个多元化国际货币体系,同时着力提升中国提供国际化金融产品与服务的能力。其后,人民币国际化取得了一定进展,但在2015年“811”汇改后,人民币持续升值预期减弱,人民币进入双向波动态势,人民币国际化进程因需求不足和资本项目管制等实际约束而放缓。虽然人民币在2016年加入了国际货币基金组织特别提款权的货币篮子,并成为第三大货币,其后,我国实施了以需求为基础、以大宗商品交易人民币计价与结算、向国际投资者开放国内金融市场和构建跨境人民币支付清算体系为支撑的人民币国际化新策略,但从总体看,人民币业务国际化水平较低,国际使用程度较弱,国际货币功能较为有限,为国际社会提供的金融产品和服务也较少。这是我国建设金融强国一块显著的短板,人民币作为国际货币的功能不仅显著弱于美元和欧元,也不及英镑、日元,甚至在部分领域还逊于瑞士法郎、澳元和加元等。人民币国际货币功能和国际地位与我国经济和金融规模及作用极不相称。更重要的是,人民币市场为国际社会提供“无风险”资产和稳定收益资产的能力亟待加强。

一方面,这种状态本质上反映了以人民币为纽带的金融业务关联非常有限,或者内外市场体系的利益链条较为简单,更进一步说,人民币在国际货币体系和全球金融市场中较为容易被替代。在我国境内,2022年末,我国银行业总资产规模高达379.39万亿元,但是,我国银行业对外金融资产为1.52万亿美元,占总资产仅为2.7%。2023年末,外资银行总资产为3.86万亿元,为我国银行业总资产的0.92%。在国际支付系统中,2022年年底,美元国际支付份额为41.3%,欧元为35.7%,英镑为6.5%,日元为2.8%,人民币位列第五位,占比为2.3%。2023年末,美元、欧元和英镑的支付占比分别为47.54%、22.41%和6.92%,人民币提高至第四位,占比为4.14%。⁶2022年末,在全球外汇储备资产货币结构中,美元、欧元、日元、英镑等资产占比分别为58.4%、20.5%、5.5%和5.0%⁷,人民币位列第五位,占比为2.7%。

另一方面,这种状态决定了人民币在国际货币体系中处于“外围货币”的状态,显著受到以美元为主导的

国际货币体系的外溢冲击。2008—2009年国际金融危机以来,国际金融市场特别是外汇市场的波动比以前更加显著,引发了重大金融风险(周小川,2009)。在外部政策冲击之下,叠加自身经济结构问题以及经济金融风险,阿根廷比索从2015年以来就出现了巨幅的贬值,发生了严重的货币风险,金融稳定和金融安全面临巨大的挑战。作为二十国集团成员国和北约成员国,土耳其里拉在2022年以来也发生了超过60%的大幅贬值。在汇率制度及其相关政策安排的选择中,特别是面临不可能三角的现实操作中,一个国家不一定非要在不可能三角的三个角点之间进行选择(角点解),而可以寻求中间状态(中间解),比如实施中间汇率制度(易纲和汤弦,2002)。一些研究认为,新加坡和人民币的汇率制度都是中间汇率制度。我国人民币汇率形成机制仍然处于改革完善之中,在以美元为主导的国际货币体系之中,需要把握好中心货币国家的政策调整不对称性所潜藏的金融稳定和金融安全威胁。

当然,人民币国际货币功能不强也和资本项目管制紧密相关,而资本项目管制在过去较长一段时间内被证明是抵御包括中心货币国家政策外溢等外部冲击的有效方式。这实际上就涉及到金融系统更大程度的开放和金融稳定的有效保障之间的权衡关系。从这对关系看,保障金融稳定和金融安全的任务在当前和未来一段时间仍非常急迫,人民币国际化特别是人民币国际货币功能的提升可能是一个相对较长的过程,这也决定了我国金融强国的发展也是一个中长期的进程。

4. 国际金融公共产品提供能力较弱

相对统一的金融制度、监管规范、运行准则和技术标准是国际社会和国际金融体系的重要公共产品。国家金融体系强弱的一个重要表现就是公共产品的供给能力。美国和欧洲主导了当前国际货币金融体系的规则制定和公共产品供给,我国主要处于跟随状态和执行状态,这其中包括但不限于国际收支平衡标准、汇率监督机制、银行资本金监管、系统重要性金融机构认定及监管、金融基础设施、支付清算等领域。比如,在银行业监管方面,2009年我国才加入巴塞尔银行业监管委员会。以巴塞尔资本协议III为代表的银行业监管国际标准仍然是美欧发达国家在主导。我国在有效实施国际标准

的同时,也在完善宏观审慎政策方面进行探索,比如在跨境资本流动逆周期管理、宏观审慎评估体系等方面的实践受到国际货币基金组织等的认可和好评,但是,我国在制订金融监管等规制标准等方面的能力仍有较大提升空间。

以金融国际标准为例,国际标准化组织(ISO)金融标准技术管理委员会已发布标准59项,其中我国实质性参与的只有2项,2022标准制订的16个联络机构均为欧美国家金融机构。当然,我国在金融国际标准制订中的作用和地位也在逐步提升,比如在移动支付、数字经济等标准制订中发挥了更加积极的作用。整体上,欧美国家在金融国际标准的组织体系、理论体系和话语体系中具有较为显著的引领地位,尤其在各分技术委员会联络组中占据枢纽地位。

作为全球支付清算报文系统的核心,SWIFT董事会共有25个席位,席位根据各成员对SWIFT服务的财务贡献来分配,贡献度排名前6名的国家可提名2名董事,其后10个国家(第7~16位)可提名1名董事,其他则是联合其他国家共同提名1名董事。当前,美国、英国、德国、法国、比利时和瑞士各拥有2个董事席位,其董事会主席一般由美国担任。2018年我国才获得1个席位。美欧国家在金融制度、规则和标准上的“立法”主导权以及在相关机构的实际决策权和管理权,使其具有了金融资源国际配置的主导权甚至决定权。

三、加快建设金融强国的政策建议

从建设社会主义现代化强国的内在需要出发,加强党对金融工作的领导,着力解决我国金融发展面临的突出矛盾和问题,补齐金融强国的发展短板,从国家战略层面加快建设金融强国。值得注意的是,金融强国建设核心目标不是零和博弈,不是相互取代,而是为了优化国际金融货币体系秩序,建设更加稳定的国际金融市场体系,为了更好地服务中国式现代化,服务中国与世界经济有序高效互动。

第一,完善市场机制。一是厘清政府与市场的关系。在加强和改善党对金融工作集中统一领导的基础上,有效约束政府行为,降低政府性或政策性投资比重,让市场发挥金融资源配置的决定性功能(韩保江和

李志斌,2022)。着力健全产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的金融机构现代治理体系。二是健全金融要素的定价机制。深化金融要素市场化定价改革,着力推进利率市场化、汇率形成机制以及国债收益率曲线建设,充分发挥信用利差的定价功能,实现金融要素价格由市场决定、流动自主有序、配置高效公平。三是优化金融供给与需求的匹配。优化金融机构体系、金融服务体系和金融产品体系,为中国式现代化特别是经济高质量发展提供更大规模、更高质量、更有效率、更具针对性的金融供给服务。四是提高直接融资比例。统筹好间接融资和直接融资的关系,大力发展直接融资,推动注册制改革走深走实,形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系。五是健全完善市场化竞争与退出机制。完善金融机构竞争与退出制度,以存款保险制度实施深化为支撑,以市场纪律为约束,更多采用市场化破产清算机制,着力健全金融机构风险处置、破产及退出机制,以市场出清来提升金融发展质效。

第二,强化金融监管。一是深化金融监管改革。以党中央和国务院关于金融监管机构改革为契机,注重加强金融的政治性,完善金融稳定和发展机制,以“五大监管”为重点建立与时俱进的金融监管体系,提高监管方法的科学性和监管工具的有效性,加强金融监管的协调性。二是保障金融稳定和金融安全。以微观审慎监管和宏观审慎政策为支撑,有效融合机构监管和功能监管,协调统筹内部监管和外部监管,牢牢守住不发生系统性金融风险的底线,并确保金融安全。三是充分保护消费者权益。着力强化金融的人民性,以法制为基础、以提高透明度为突破口、以市场化惩罚机制为抓手,有效保障金融消费者的合法权益。

第三,夯实基础条件。一是继续强化经济高质量发展和现代化产业体系建设。着力强化经济与金融发展的内在统筹,把中国式现代化作为最大的政治,将高质量发展作为首要任务,坚持把发展经济的着力点放在实体经济上,夯实金融高质量发展的产业基础和实体支撑。二是着力布局全球金融基础设施。充分认识我国金融体系国际化程度偏低和公共产品提供能力偏弱的现实,着力于补短板,强化与现有国际支付清算机制的合作,积

极参与全球和区域的金融基础设施建设，深入参与国际金融标准、规则、制度等建设，共同提供国际金融体系公共产品。三是寻找竞争突破口。应充分认识到，数字经济可能是未来国际金融竞争力的核心领域，采用“换道超车”策略制定数字经济发展国家战略，以金融科技创新作为国际竞争的突破口，以开放、包容、规范的态度和举措进一步强化我国大数据、移动支付、金融科技、数字货币等的竞争力。四是完善法律制度。立足长期视角、全局视角和宏观视角，增强法律的完备性，强化机构立法与功能立法的结合，着力构建与功能监管相统一的金融法律体系，形成以公平的市场环境、稳定的市场运行和有效的消费者权益保护为“三大支柱”的法制生态环境。

第四，做强主权货币。一是增强人民币币值的稳定性。深化人民币汇率形成机制和外汇管理机制改革，进一步提高人民币汇率形成机制的市场化、有效性和韧性水平，保持人民币汇率的相对稳定性。二是强化人民币与贸易、投资和产业链的关联性。着力提升跨境交易、贸易融资、外商直接投资或海外直接投资等领域的服务水平，推动国际贸易与投资的优化升级，提升国际贸易与投资的数字化水平，加快建设国际贸易强国。三是加快国际金融中心建设。以上海、深圳作为内地国际金融中心，以香港作为境外国际金融中心，重点提高人民币资产供给水平，大力发展国债市场，着力提升我国金融要素交易权和定价权，形成与现代化经济体系相适应的全球金融要素配置中心。四是稳步推进人民币国际化。以需求为支撑、以市场化为基本原则，稳步推进人民币国际化，继续优化跨境贸易人民币结算、离岸人民币市场建设，着力优化大宗商品人民币计价、境内金融市场开放、人民币金融资产供给等环节。

第五，扩大金融开放。一是提升金融内外市场和内外资源统筹水平，夯实金融强国的外部基础。采取国民

待遇原则和负面清单管理模式，加快推进重要金融市场和金融服务对外开放，重点推动金融机构、金融产品和金融服务体系的开放，实质提升外资金融机构业务许可便利水平，实现高水平金融开放和高韧性内外市场连接。二是着力推动金融机构“引进来”和“走出去”双向开放。有效统筹国内国际两个市场，着力完善金融机构准入标准，注重完善金融业务准入许可，增强国内金融机构的海外业务水平，着力吸引长期资本，提升外资机构在华商业存在和业务关联。三是强化国内监管与国际监管的内外统筹。强化国际监管的交流合作，着力加强数字经济和数据治理合作，提高数字经济监管的国际话语权，共同促进数字技术创新应用和有效风险治理。

第六，保障金融稳定。在内部，构建系统性金融风险防范化解长效机制，全局化、精准化、专业化地应对重大风险，重点处置宏观高杠杆、房地产风险和地方政府性债务风险等，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。对外部，以总体国家安全观为指引，重点关注政策独立性、金融基础设施安全、货币安全、数据安全、金融资产安全等领域，建立有效应对金融制裁或外部极端冲击的金融安全政策体系(郑联盛和刘贤达，2023)。有效保护好海外资产“盘子”，着力保障金融安全。借鉴西方经验，健全投资安全审查制度。在防范新金融风险方面，着重强化数据治理规范和数据安全保障，重点警惕和防范数据采集、数据存储、数据转移等重点环节的潜在风险，有效处置数据管辖权涉及的国家主权、司法管辖权和数据安全管理权等问题，确保金融数据安全。在政策协调上，有效统筹人民币汇率形成机制、资本项目开放和人民币国际化，重点把控资本项目管理的“最后防火墙”功能，稳慎推进资本项目开放。同时，加强与国际社会在政策、制度、标准等方面的交流合作，着力提升我国在国际金融体系中的制度性话语权，提升国家的制度影响力和金融综合竞争力。 ■

注释

1. 资料来源为国际货币基金组织。
2. 中美基础数据来自Wind数据库。汇率以期末收盘汇率计。
3. 数据来自原中国银保监会。
4. 中国数据来自Wind数据库。
5. 均为两国银行业净收益与总资产的比值。
6. 数据来自SWIFT。
7. 数据来自IMF。

(下转第50页)

度投资[J]. 金融研究, 2010, (8): 33-48.

[17] 王博森, 施丹. 市场特征下会计信息对债券定价的作用研究[J]. 会计研究, 2014, (4): 19-26+95.

[18] 王小鲁, 胡李鹏, 樊纲. 中国分省份市场化指数报告[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2021.

[19] 王叙果, 沈红波, 钟霖佳. 政府隐性担保、债券违约与国企信用债利差[J]. 财贸经济, 2019, (12): 65-78.

[20] 杨国超, 盘宇章. 信任被定价了吗?——来自债券市场的证据[J]. 金融研究, 2019, (1): 35-53.

[21] 杨全胜, 张可欣. 公平竞争审查制度能否促进企业创新?——基于规制行政垄断的视角[J]. 财经研究, 2023, (1): 63-78.

[22] 叶光亮, 胡明玉, 陈逸豪. 以竞争政策促进有效市场和有为政府更好结合——论公平竞争审查制度[J]. 中国行政管理, 2022, (11): 18-25.

[23] 于良春, 姜娜娜. 公平竞争审查制度能否缩小企业内部薪酬差距?[J]. 财经问题研究, 2024, (1): 44-56.

[24] 于良春, 余东华. 中国地区性行政垄断程度的测度研究[J]. 经济研究, 2009, (2): 119-131.

[25] 张莉, 陆铭, 刘雅丽. 税收激励与城市商住用地结构——来自“营改增”的经验证据[J]. 经济学(季刊), 2022, (4): 1425-1446.

[26] 张牧扬, 潘妍, 余泳泽. 社会信用、刚兑信仰与地方政府隐性债务[J]. 金融研究, 2022, (10): 1-19.

[27] 周宏, 林晚发, 李国平, 王海妹. 信息不对称与企业债券信用风险估价——基于2008-2011年中国企业债券数据[J]. 会计研究, 2012, (12): 36-42+94.

[28] Barber B M, Odean T. All that glitters: the effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors[J]. Review of Financial Studies, 2008, 21(2): 785-818.

[29] Baumol W J. Contestable markets: an uprising in the theory of industry structure[J]. American Economic Review, 1982, 72(1): 1-15.

[30] Burks J J, Cuny C, Gerakos J, Granja, J. Competition and voluntary disclosure: evidence from deregulation in the banking industry[J]. Review of Accounting Studies, 2018, 23: 1471-1511.

[31] Dechow P M, Dichev I D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors[J]. Accounting Review, 2002, 77(s-1):

35-59.

[32] Dhaliwal D, Judd J S, Serfling M, Shaikh S. Customer concentration risk and the cost of equity capital[J]. Journal of Accounting and Economics, 2016, 61(1): 23-48.

[33] Hadlock C J, Pierce J R. New evidence on measuring financial constraints: moving beyond the KZ index[J]. Review of Financial Studies, 2010, 23(5): 1909-1940.

[34] Jiang J. Beating earnings benchmarks and the cost of debt[J]. Accounting Review, 2008, 83(2): 377-416.

[35] John K, Litov L, Yeung B. Corporate governance and risk-taking[J]. Journal of Finance, 2008, 63(4): 1679-1728.

[36] Krueger A O. The political economy of the rent-seeking society[J]. American Economic Review, 1974, 64(3): 291-303.

[37] Pevzner M, Xie F, Xin X. When firms talk, do investors listen? the role of trust in stock market reactions to corporate earnings announcements[J]. Journal of Financial Economics, 2015, 117(1): 190-223.

[38] Simone E D, Gaeta G L, Mourão P R. The impact of fiscal transparency on corruption: an empirical analysis based on longitudinal data[J]. BE Journal of Economic Analysis & Policy, 2017, 17(4): 1-17.

[39] Xiao Z, Wang S, Zhang Y, Si D K. Power of competition: unraveling the impact of China's fair competition review system implementation on firm innovation[J]. Economic Analysis and Policy, 2023, 80: 1561-1581.

[40] Xu N, Gao Y, Du L, You L. Does administrative monopoly regulation affect corporate financialization? from the perspective of vertical industrial chain competition in China[J]. Finance Research Letters, 2023, 53: 103648.

[41] Zhang H, Li Y, Xiao C, Wang X. Can the deregulation of market access reduce the cost of corporate debt financing: a quasinaural experiment based on the “negative list for market access” pilot project[J]. International Review of Financial Analysis, 2024, 91: 103017.

[42] Zhang Z, Wang Z, Si Y, Li T. Administrative monopoly regulation and corporate tax avoidance-evidence from China[J]. Finance Research Letters, 2023, 58: 104402.

(责任编辑: 吴林祥)

(上接第12页)

参考文献:

[1] 韩保江, 李志斌. 中国式现代化: 特征、挑战与路径[J]. 管理世界, 2022, (11): 29-42.

[2] 何德旭, 张雪兰. 从金融视角看中国式现代化道路[J]. 中国社会科学, 2023, (5): 26-46.

[3] 陆磊. 在改革开放中建设金融强国[N]. 人民日报, 2015-10-14.

[4] 杨松. 全球金融治理中制度性话语权的构建[J]. 当代法学, 2017, 31(6): 106-115.

[5] 易纲, 汤弦. 汇率制度“角点解假设”的一个理论基础[J]. 金融研究, 2001, (8): 5-17.

[6] 赵彦云. 金融体系国际竞争力理论及应用研究[J]. 金融研究, 2000, (8): 62-71.

[7] 郑联盛, 刘贤达. 统筹金融发展与金融安全的重点领域与政策建议[J]. 经济纵横, 2023, (2): 111-121.

[8] 郑联盛. 加快建设金融强国: 现实价值、短板约束与重要举措[J]. 改革, 2023, (12): 28-40.

[9] 郑联盛. 深化金融供给侧结构性改革——金融功能视角的分析[J]. 财贸经济, 2019, (11): 66-80.

[10] 周小川. 关于改革国际货币体系的思考[J]. 中国金融, 2009, (7): 8-9.

[11] Allen F, Bartiloro L, Gu X, Kowalesiki O. Does economic structure determine financial structure?[J]. Journal of International Economics, 2018, 114: 389-409.

[12] Goldsmith R W. Financial Structure and Development[M]. New Haven: Yale University Press, 1969.

[13] McKinnon R. Money and Capital in Economic Development[M]. Washington DC: Brookings Institution, 1973.

[14] Shaw E S. Financial Deepening in Economic Development[M]. New York: Oxford University Press, 1973.

(责任编辑: 邹威)