

关于中国金融战略的系统思考*

夏斌

摘要: 中国今后的金融战略方向是什么? 未来十年, 中国金融“要什么”? 在转轨过程中, 特定的金融领域需要把握哪些东西? 这些都必须通盘考虑, 要有长远性、战略性的思考。未来中国的经济发展将面临着四大挑战和四大机遇。通过改革, 逐步逼近全面参与经济全球化的动态过程是过渡期内中国金融战略的方向。涉外金融的“有限全球化”和国内金融的“充分市场化”是值得关注的两大方面。

关键词: 中国; 金融战略; 有限全球化; 充分市场化

中图分类号: F832

作为国家或官方文件, 从来没有宣布过中国的金融战略是什么。教科书也不讲这些, 通常讲经济体系、金融体系运行的概念及逻辑, 把一些基础性知识聚在一起讲。作为个人研究, 笔者想要探讨的是, 中国今后的金融战略方向是什么? 未来的十年, 中国金融“要什么”? 在转轨过程中, 特定的金融领域需要把握哪些东西。

一、为什么要有金融战略思考?

先举个例子。2011年央行提出社会融资总量的控制, 有观点认为这是一个重大的金融改革创新。其实, 控制社会融资总量, 无非是针对在利率杠杆不太起作用的情况下控制M2有困难, 所以要控制贷款规模。又由于近几年金融市场结构、产品在日益丰富, 各种各样的理财产品都出来了, 也就是说绕开央行贷款规模控制的各种产品在不断涌现, 在这个情况下, 要控制经济体“热与不热”, 光靠控制贷款规模是不够的, 所以提出了控制社会融资总量这个概念。而社会融资总量其实又不是新东西, 几年前笔者在短期形势分析中早就用了, 它无非是西方国民经济核算中资金流量表延伸的分析概念。核算表讲企业、政府、金融、海外四部门, 其中企业部门, 除了内源性融资外, 它有股票、债券、汇票以及各种委托贷款、理财等所得到的外源性融资。

今天就是因为其他条件不成熟, 货币调控中才把这块东西作为中间目标。这是结合了中国当前的特点, 是很正常的。这也意味着, 当前中央银行提出的社会融资总量调控的概念是暂时的、过渡性的, 谈不上重大改革。从长远方向看, 一个成熟的市场经济最后仍然要归到用利率、汇率杠杆去调控货币供应。

现在是很多人把短期问题和长期问题交织一起。前一阵子讨论国有金融资产怎么管理, 短期看, 银行做大了, 资本金确实不够, 应该在资本市场融资或者汇金公司再投资。长期看, 又怎么解决? 国有金融资产管理作为国家方针来说, 是不是规模做得越大越好? 长期来看国有金融资本持股多少比例为好? 规模越做越大是不是我们的改革方向? 这些问题需要研究。现在是眼前短期问题亟待解决, 但长期又没有想法, 所以只能一步一步往前推。

又比如, 外汇储备这么多, 美元贬值, 老百姓就说被美元绑架等, 这确实是比较难办的事。前几年外汇多与出口主导的发展方式有关系, 单靠人民银行也没有办法。但这么多外汇怎么个花法? 这又不是个短期问题。海外专家说, 到2020年或者到2027年中国经济要成为世界第一大经济体, 那么在这样一个大国兴衰更替的历史时期, 我们对外汇问题到底怎么看? 什么是我们应该有的长期想法?

2008年年终、2009年初, 笔者讲到世界经济的发展周期、讲美元危机到底是什么原因时, 归纳为

* 夏斌, 国务院参事, 中国人民银行货币政策委员会前委员, 国务院发展研究中心金融研究所名誉所长。本文系根据夏斌所长在2012年5月10日“中国经济50人论坛”上的演讲整理而成。

地址: 北京市朝阳区门内大街225号国务院发展研究中心金融研究所 邮编: 100010

两条。一是美国宏观政策错误。2001年开始不断降息,扩张信用,刺激房地产泡沫,老百姓就赚钱,赚钱后刺激消费,美国GDP中70%是消费,消费不停地增长,美国经济就持续地繁荣。美国危机前经济就是这么个逻辑。那么美国宏观政策失误能造成百年一遇的事,中国、欧元区和英国、日本政府能行吗?根本不可能。当前以美元为主导的国际货币制度,和布雷顿森林体系不一样,那时候美国赤字少,发行美元还有所约束,到现在没有约束了,才出这么大的事。今天美国个别著名经济学家也承认,美国危机的实质原因是美国宏观政策决策的失误,根本不是华尔街的问题。

回顾2007年,有人说是华尔街的贪婪引起了这样大的危机。其实,华尔街贪婪,北京的金融街就不贪婪?上海的陆家嘴就不贪婪?伦敦的金融城就不贪婪?都贪婪。贪婪是几千年、几万年、几十万年人类基因的遗传,说明贪婪并不是危机的主要原因。有人说监管不力,其实究竟是监管不力还是不愿意监管?看看2004、2005年格林斯潘讲的一些话,再看看伯南克当年当教授时关于全球经济失衡和美国经济不可持续的讨论,他们的言论中有一些倾向认为,美国的金融市场充满了弹性。只要中国不停地出口,不停地赚外汇,拿到美国金融市场来填补美国赤字,美国经济还是能继续走下去的。这是2005年美国主流讨论的问题。现在美国一些独立知识分子已慢慢承认,就是美国政策失误才出了这么大的事。虽然监管也是一个原因,但不是根本性的原因。如果当年真的想监管,那肯定不是今天这个状况了,主要还是认识上模糊,不想监管。而且笔者认为,在危机后一个历史时期,以美元为主导的国际货币体系仍然是矛盾重重,一下子找不到出路,笔者对其彻底的改革也是不抱希望的,透彻地说,短期内是看不到希望的。

在这样一种大环境下,中国经济要崛起,如果想要克服当前国际货币体系对我们经济稳定增长的负面效应,怎么办?人民币必须要走出去。人民币要走出去就会对汇率、对资本帐户开放提出一系列要求,这意味着,我们在当前研究美元危机影响和国际货币体系改革的眼前问题时,要把中国长期的金融要素改革、资本流动、汇率、人民币国际化等问题都通盘考虑,这既涉及眼前问题,又涉及长期问题,涉及战略问题。

现在媒体上讲得最热闹的是利率市场化。对此,笔者概括说几句。第一,从20世纪80年代初改革开放以来,我们一直在提利率市场化,这不是今天

才开始提的。第二,到了今天,利率体系中只剩下存款利率还没有完全放开。而在存款利率上,对于大保险公司的大额定期存款其实已有一个协议价。贷款利率已浮动。除此之外都已经市场化了。现在要利率市场化,关键是要存款利率市场化。第三,笔者原则同意存款利率市场化,但是怎么市场化?是马上完全放开,还是逐步放?笔者主张可否先实行有区间的浮动,再慢慢扩大区间。同时发展各种理财产品,理财产品利率是市场化的,通过这一市场挤压银行负债,逼它慢慢全部走向市场化。第四,利率市场化为什么要从战略考虑呢?首先,如果一市场化,存款成本会上升,银行竞争加剧。从理论上推下去,竞争加剧,个别银行必然要倒闭破产。20世纪90年代初,我们放开利率没有经验,在湖北襄樊地区曾形成利率大战,教训很惨痛。但那时候谈不上破产倒闭。今天,如果利率市场化,竞争加剧小银行倒闭,老百姓的存款怎么办?那就需要建立存款保险制度。所以利率改革同样涉及很多长期制度需要通盘考虑。

现在很多人又说到温州改革是“里程碑”式的改革。一谈起里程碑,笔者想起的是1983年国务院宣布成立中国的中央银行,宣告了中国金融体系摆脱计划经济走向市场经济的开端,这应该是里程碑式的改革。1993年初,中国政府宣布成立深圳、上海两个交易所,这应该是里程碑式的改革。因此,从这个角度理解,今天温州改革12条,概括起来无非是三个内容:第一是鼓励民间资金进入实体经济特别是中小企业的问题;第二是个人境外投资问题;第三是如何探索改善地方金融监管的体系建设问题。而金融改革涉及的内容太多了,有方方面面,是综合的,温州这三点还称不上综合。那么,温州改革和全局改革是什么关系?温州改革与上海国际金融中心、国家金融战略又是什么关系?所以笔者认为地方金融的发展、国家金融的发展、金融监管和货币政策、对内改革与对外开放等等,方方面面都要考虑,要有通盘考虑,所以一定要研究战略问题,有个前瞻性的战略安排。这么一说,战略问题就凸显它的重要性了。

可以说,中华人民共和国开国到现在60多年,前30年,中国是没有金融概念的。那时候的金融就是中国人民银行一家,从上到下,从北京到全国各个省市县全有,它不仅发行货币,还吸收存款,发放贷款,都由它决定。当时海外有一点点外汇业务只是人民银行下属的中国银行管,保险业务由人民银行下属的人保公司管。在这种环境下,银行就

是财政的“出纳”。国家计委定了多少个项目, 银行就配多少资金, 不够了就发行货币, 发多了通货膨胀。最终靠几大部门间进行综合平衡。这样的金融并不是今天市场意义上的金融。第2个30年, 改革开放走到今天, 中国发展成为世界第二大经济体, 金融资产有100多万亿, 世界上最大的银行是中国工商银行, 最赚钱的银行也是中国工商银行。但应该说, 我们是跌跌撞撞走到了今天。美国危机之后, 中国第3个30年金融怎么个玩法? 金融要发展什么? 假设到2020年以前是中国金融战略大开放的过渡期, 那么在这过渡期内, 我们应准备干点什么事? 这不得不需要从长计议, 通盘考虑。因为长期以来我们在说“摸着石头过河”, 现在是这条河越来越宽, 越来越深了, 而且这条河已经开始和大海渐渐连起来了, 就是经济全球化了, 中国的进出口贸易总值占全球这么大的比例。在这样的背景之下, 想摸石头是摸不着了, 你必须学会架桥、造大船才能过海了。从这个意义上讲, 我们必须通盘考虑, 要韬光养晦, 要有长远性、战略性的思考。因为今天的中国和世界的关系, 就像人们挤上拥挤不堪的地铁、公共汽车上, 你本不想踩人家的脚, 但一不小心总会踩到人家的脚。今天的中国, 一举一动直接或间接都会对世界经济产生影响, 在这种背景下, 必须要有长期想法。

二、如何研究战略?

西方研究战略有一些基本模式, 就是综合评估未来挑战与机遇、优势与劣势, 然后综合分析, 提出战略想法。笔者个人认为, 研究中国金融, 第一, 在方法论上, 一是对金融发展中涉及的问题要有前瞻性, 在特定的战略时期, 对可能遇到的各种各样问题, 要事先提出一定的判断和预测, 这是基本的要求。二是讨论战略问题, 应该对涉及在未来发展中的制度选择、政策选择中的一切重大问题不能回避, 都要有回答, 也就是说要有广泛性和针对性。三是要有总的战略意图, 就是说战略设计可以涉及很多内容, 讲到很多问题, 但回答这么多问题必须要有内在的逻辑性, 要能讲清楚各种问题之间关系, 概括起来体现的总意图又是什么。四是可操作性。在转轨中重要的是, 我们不仅要解决“为什么”的问题, 还要解决“怎么干”的问题。这就涉及到战略的具体实施, 要有一系列可操作的政策和制度。

第二, 研究战略要有理论指导。笔者提出要建立稳定金融体系的理论, 是指“四维”金融体系理

论。现在世界上, 不管是金融发展理论、经济发展理论, 还是国际上金融大师们在具体阐述金融发展理论时, 基本没有突出从转轨角度, 没有从转轨金融体系稳定的角度提出需要什么样的完整的、适用转轨大国可用的理论。笔者讲的四维系统理论, 涉及到货币政策、金融监管、微观金融行为和涉外金融因素(包括汇率、资本项下、本币国际化等这些东西), 应该综合这些因素来形成一种理论。其实在中国, 在过去的日常金融政策选择中, 当遇到各种现实问题时, 自觉不自觉地涉及理论意义上的讨论。比如, 讨论金融抑制还是创新过度问题, 要使不成熟的金融体系过渡到假设彼岸是最好的金融体系, 确实实实感觉到金融的发展和过度创新是一对矛盾体, 必须兼顾前后、左右, 正确处理, 而不是扬彼抑此。又比如说要回答一个金融体系是以市场为主导, 还是以银行体系为主导, 也就是说以英美模式为主导, 还是以德日模式为主导? 这又不应是简单的是与否的结论, 而首先应考虑当下各种金融要素的组合和金融体系的稳定。在英美占有国际金融中心地位的路径下, 整个世界被惯性地罩在以美元为主导的国际货币体系下, 或者说在美国金融市场的影响之下, 以间接金融为主导的德日两国要想发展、过渡到以直接金融为主导的市场模式, 不是说绝对不可能, 起码在特定的历史时期内也是很难快速发展的, 一定要有自己的特定历史阶段的发展模式。

第三, 具体怎么正确理解四维金融体系理论? 或者如何回答“金融稳定理论”? 其理论特征是什么? 笔者认为, (1) 一定要认识到, 金融体系本身有与生俱来的内在扩张性和不稳定性。这从人类金融史上不断上演的金融危机、货币危机故事, 已足以证明。(2) 金融系统是动态演进的系统。今天我们一切的金融改革开放措施, 都不是金融史坐标上的原点。因此, 在改革开放中间不要疏忽了原来内在的正处于渐变系统的某个维度细节, 这些细节同样互为影响, 对金融体系都会发生本质的影响。笔者很同意索罗斯的一句话, 即在现存的金融体系中间, 或者现存的历史事实中间, 本身就带有认知偏见影响的存在。因为这个社会是以人为主导的, 是人制定出各种各样的制度, 是人把对于经济社会的约束用制度固化起来。因此, 由于人类认知的偏见和累积, 社会本身就存在人类认知偏见的痕迹。想说明的是, 金融体系同样如此, 尽管是在不断的演进中。(3) 这个金融世界存在的结构主义或非平等性的特征。世界上整个国际货币体系是非平等的, 是体现结构主义特征的体系。简单讲, 在以美元为主导的

国际货币体系中间,美元政策和其他发展中、转轨国家的货币政策,对世界经济的影响和对本国经济的影响明显是不一样的。我们为什么要关心西方世界的QE1, QE2, QE3,而对撒哈拉以南非洲地区的政策不关心?也就是说,整个世界货币体系客观上存在着美元主导的结构主义和非平等性。

以上是笔者关于研究和思考中国今后的金融发展,从方法论上、理论上要强调的三个问题。从理论上我们一定要清醒,西方教科书的东西我们一定要学,但这是成熟金融体系中金融运行在理论的抽象和客观描述。而我们正处于从“此岸”走向“彼岸”,在这个过程中,恰恰需要的是“过程”理论。“过程”的理论特征与指导是什么?应该怎么看待?这是我们最需要注意的。美国哈佛大学教授怀特·铂金斯曾讲过一句非常深刻的话,他说对中国这样的转轨中大国,想要解决它的问题,如果你照搬哈佛、麻省经济系最有名的五位经济学家的模型,那就错了。必须通过中国金融经济的实践才能解决。

三、未来战略的选择方向是什么?

在中国近阶段的发展时期,发展金融的目的就是经济至上,以实体经济为本,为实体经济服务。尽管今天英美金融服务业增加值占GDP的比例已很高,上海、北京市金融服务业增加值在GDP的比例也在迅速提高,但是就中国总体来说,我们当前强调的仍必须是实体经济。那么,要了解中国金融的未来与战略,首先要了解中国经济的未来是什么?中国经济未来会对金融提出什么要求?笔者把中国经济对金融的需求归纳为“四大机遇”和“四大挑战”。

就机遇讲,第一是高储蓄率。这种状况还能维持相当一段时期。尽管储蓄率随着人口老龄化之后,慢慢相对于前十年会有所下降,但是就全世界比较来说,中国还是高储蓄率。就是从金融角度说,资本不缺,钱不缺。第二是城镇化、工业化发展的空间还很大,中西部差距还很大,意味着经济发展的潜力还很大。第三是全球化。笔者认为,只要全球政治格局不发生根本性的变化,中美两国保持较好的战略合作,全球化趋势就不会中断。而中国30多年取得的历史性奇迹,是得益于全球化。中国既是全球化的推动者,又是全球化利益的享受者。尽管美国危机后出现了一些噪声,有一些贸易和投资保护主义,但是从大趋势看来不会改变,对中国就是机遇。第四是体制改革的空间还很大。30多年来中国靠改革开放走到今天,我们还有很多需要改和

可以改的空间。曾经的改革为中国发展带来了空间,今后这个空间仍会存在,无非是大与小的问题。这是中国经济未来潜在增长的四大发展机遇。

如果撇开国际地域政治中的一些事情,中国的经济稳定发展最让人担心的也是四件事。一是人口老龄化,人口红利出现拐点,特别是最近一年来,劳动力成本提高,各种商品成本都在提高。二是环境资源,特别是资源,随着人均收入的提高,我们对各种资源、能源包括对水资源的消耗也在加快等等。三是集中中国目前各种经济问题,从宏观上看,归纳到一点,是结构问题。特别是美国危机之后,中国要保持相对高速稳定的增长,出口大大减少,而且又不能再继续前两年那样的高投资率,提高居民消费率又比较难,这是中国经济总量分析中最苦恼的问题,也是主要的结构问题。四是从国际上看,以美元为主导的国际货币体系存在的问题,在三、五年内不可能彻底改善,因此未来国际金融的动荡或者说不确定是必然的事,这对于一个大国的崛起,对于人民币稳定地走出去,是一个很大的挑战。这四项挑战是中国经济未来进一步发展中非常令人头疼的四件事。综合这些挑战和机遇,自然对金融发展的需求提出了一系列的要求。比如,既然中国经济增长速度在慢慢往下走,而我们的社保资金却越来越多,这么多资金投向哪里,如何才能取得高回报?今后境外投资怎么搞?这同样是中国金融界、投资界要需要从长计议的。

制定战略,光看需求还不够,还要看供给。当前中国的金融供给是什么样?笔者归纳为八个字“发展滞后”、“金融弱国”。金融发展滞后,适应不了当前中国经济进一步发展的要求,在这方面问题较多。关于“金融弱国”,笔者在2007年第一次提出来。依据就是,尽管我国金融资产数量很大,也已经成为世界大经济体了,但是我们的货币还不是国际货币,不能自由兑换;汇率还在逐步转的过程中,在逐步扩大浮动区间,增加弹性,但仍没有进入国际市场上的汇率的主流世界;中国已是大宗商品消费的大国,但并不拥有世界上大宗商品市场的定价话语权。当然,目前才刚刚开始一点点;我们的金融市场基本上限于国内资金,尽管中国股市市值很大,交易量也很多,但是外面的资金基本上还没有进来玩。这些说明金融中最基本的一些要害制度,中国目前都还有待改善,所以说只是个金融弱国。笔者认为,这是研究中国金融战略和未来时,首先必须要看清楚的落脚点和出发点。

结合四大机遇、四大挑战对中国金融的需求以

及中国金融供给的现实,那么金融发展的方向应该是,也只能是国内金融的充分市场化和涉外金融的“有限全球化”。在战略过渡期内,即到2020年中国金融大开放之际,必须要用这样一个战略思想来布局整个过渡时期金融怎么发展。所谓“充分市场化”,是指中国经济面对增长挑战,中国国内的金融必须在尽可能短的时间内,从机构产品、到市场准入、到资金价格包括各种产品的价格,到微观金融治理,到总体宏观金融运行,实现以市场机制为导向的资源要素配置。换句话说,在涉外金融没有完全打开之前,国内金融应该尽可能加快以市场化的导向改革。所谓“有限全球化”,是指在涉外的汇率问题、资本管理问题、人民币国际化等核心问题上,未必是一步到位的改革,未必是按照成熟发达经济体的现行惯例和主导的制度来运行,而是需要逐步地开放。汇率改革、资本管理改革、人民币国际化和国内方方面面的改革,要分别逐步地推进,然后在互相配合中间,出现一种交错式的发展。是一个通过改革,逐步逼近全面参与经济全球化的动态过程,这是笔者理解的在过渡期内中国金融战略的方向或者说意图。

四、涉外金融的“有限全球化”

先讲一下“有限全球化”。最近关于金融开放,媒体上出现了一些观点,有些还比较极端,一种认为条件根本不成熟,一种认为可以不讲条件。如果简单回答,笔者认为两者都有点偏,条件是相对的。如果说条件不成熟不能开放金融,而其实我们在慢慢开放了,最典型的是股票市场,外面的少量资金早可以进来了。其他还可以举出很多例子。现在无非是通过一定的管道在管理规模。有人说几乎可以不讲条件,金融开放没有先后次序,这又不符合事实。客观上我们还是渐进开放的过程。

中国作为一个崛起中的大国,必须要追求人民币国际化,这是金融开放的核心利益。尽管是漫长的过程。而人民币要国际化意味着全世界各国货币可以和人民币自由兑换,并进入中国金融市场进行交易。而现在最难全部开放的就是资本管理这个环节。如果资本项下完全开放,这就要求汇率必须尽可能地有弹性,尽可能地接近浮动汇率。因为如果汇率不能浮动,那就会出现亚洲金融危机有关国家的教训。众所周知,这几年来人民币汇率在不停往上升,现在已升30%多了。前两年人民币汇率升三个点,外贸企业就说受不了,因为企业的利润也就

三个点,要亏损了。因此汇率完全放开意味着中国经济、金融本身要能适应汇率风险。即在浮动汇率之下,企业和金融机构要仍能稳健地生存和运行,财政要保持一个稳健的状况,赤字不能过高等等。专家们在理论上能说出很多汇率、资本项下完全放开的基本条件。今天,基于中国目前的状况,我们明白浮动汇率是改革的方向,是我们未来的目标,中国最后必然会融入国际主流的浮动汇率体系。尽管现在实行的是有管理的浮动汇率,但笔者相信这是现在的政策。早晚有一天中国和世界主要大国将是一样的汇率制度,但是绝对不是现在。现在需要的是慢慢的过渡。既然慢慢过渡,因此资本项下就不能完全放开。而资本项下不能完全放开,人民币就无法真正国际化。那么,能不能资本项下不是全部放开,先放开一点点,人民币国际化不能真正实现但也实现一点点?即鱼和熊掌能不能兼得?这在西方纯理论框架下分析肯定是没有的。但中国目前就是这么做的。汇率在加快弹性过程,资本项下在加大开放步伐,同时又在采取一些人民币国际化的措施。比如,最近宣布中国非金融机构可以到香港市场发行人民币债券,正是在加快人民币的回流。

有人说,汇率必须完全放开才能避开风险,然后才能打开资本管理项目,其实中庸也好,渐进也好,东方智慧也好,鱼和熊掌兼得,就是要在不冲击我们货币政策的正常运行,通过主动发展人民币离岸市场,在相对隔开境内境外两个市场的环境下,有控制地打通境内境外两个市场的交易,来兼得鱼和熊掌。美国离岸市场是在美国Q条例之后,美国市场上的资金加上对原苏联等国冻结的那些美元资金流到了欧洲,慢慢形成了欧洲美元离岸市场,其中更多的是市场自发形成的。我们现在是在有意识地培育和发展离岸市场。那么,从各种条件分析,离岸市场设在哪里又是个问题。上海虽然可以,但是香港更好。因为一国两制,国内境外,便于协商。同时香港最大的优势是“无”,也就是它没有自己的货币政策,它是亚洲边上的美元区,又是一个现成的国际金融制度非常完善的地区,存在丰富的人力资源和商务资源,有利于我们尽快推动人民币离岸市场。因此,香港发展离岸市场的优势,是纽约、伦敦比不了的,也是上海、深圳比不了的。

具体人民币离岸市场怎么建?笔者在2009年说过,核心思路很简单。第一,先要想尽办法让人民币走出去。例如通过货币互换、人民币境外贷款、扩大人民币旅游消费、跨境贸易结算中进口用人民币方式等。第二,要让人民币在外面玩起来,

把外面的“池子”做大。因此笔者曾建议香港金管局应和人民银行相互配合,在离岸市场政策大前提下,解放思想,尽可能满足人民币市场的计价、投资和各种各样的货币交易要求,创新各种各样的产品,在这方面不要有顾虑。第三,要让全世界各国的机构和居民愿意持有人民币,必须让人家能够拿人民币进行投资和融资,用人民币可以炒股,享受中国经济增长的高回报,这样人家才愿意持有人民币,所以必须要让人民币能回来。如果让自由能回,那就是资本项下不管制了。现在资本项下还要相对的管制,不能一下子全放开,因此只能开一定的管道,让人民币有限制地回流。现在香港人民币已可以直接到中国境内来投资,人民银行组织的货币市场,也允许海外几类机构可以进来搞拆借,人民币回流的渠道和方式在发展。

当然,当离岸市场做大了以后,风险自然就加大了。因为境外的人民币和境内人民币相对隔离,由于境内各种制度管得比较严,在利率和汇率上必然与境外不一致,会产生两地套汇、套利的行为。只要市场不彻底打通这是必然要产生的。由此,有学说人民币国际化的方向搞错了,发展离岸市场反而使外汇储备增加了。笔者在《中国金融战略2020》一书中早就预测,只要整个发展方式没改变,资本项下放开,刚开始外汇储备必然会增加,这在过渡时期是难免的。这个难免会对我国独立的货币政策有一定的冲击,同时也逼着我们在内部加快利率、汇率的改革,只有慢慢把管制的管道放开,加快改革,最后才能逼近中国资本项下的彻底大开放。

有观点认为,到2020年,人民币占全球储备货币的比例要达到10%。笔者则以为,人民币如果到2020年能实现全球储备货币的3%~5%的水平就很好了。今天的英镑、日元所占比例也不过大约3%的水平。所以到2020年能达到3%~5%就不错了,当然能到10%更好。但是作为政策的制定和决策的研究,还是应多看到些困难,多看到一些今人不能完全预测的未来不确定因素。

关于人民币离岸市场和上海国际金融中心的关系,也就是国家金融战略和上海国际金融中心的关系。对此,笔者曾在2009年说过两句话:一句是,上海国际金融中心的形成是北京宏观金融政策调整演变的结果,言外之意,这不是上海的事而是北京的事。另一句是,上海国际金融中心的最后形成,是整个社会主义市场经济体系建设中的最后标志,言外之意,此事着急不得,慢慢来。

五、国内金融的“充分市场化”

国内金融改革包括哪些内容?翻开历史,20世纪80年代初的金融改革流行语是,要把银行办成真正的企业,即想办法把各类金融机构办成真正的银行,这是金融改革的核心。金融改革的目的是为实体经济发展服务,适应经济稳定发展,建立有效的资金配置体系,即金融市场体系。然后,根据市场和机构主体的发展,改善和改变我们的调控模式、调控制度和调控机制,建立以中央银行为主导的调控机制和监管机制。这也是笔者在20世纪80年代中期归纳的六个字——“企业、市场、调控”。结合当今情况,笔者把它归纳为七项任务。

第一,准入市场化。这里面包括几层意思。一是机构的自由准入。现在如果有20个民营大企业家,每人拿10个亿,200亿资本可不可以成立一个新银行?显然是不允许的。现在对银行增资、参股,民间资金进入是可以的,但禁止或者限制新设立银行。二是对村镇银行的规定,发起人必须是大银行,要占20%股份等等,这不是一个方向?能不能改革?笔者个人认为完全可以。应该明确,民营资本可以当发起人,资本金可以扩大,政府提供支持,但董事长、行长必须按监管部门高管人员任职资格执行,不懂银行业务的不能管银行,另外要按有关规定,完善治理结构,不准搞违规关联贷款。搞村镇银行必须为市民服务,为三农服务,为小微企业服务,业务严格限定在村镇范围,然后在税收等方面给予优惠,让其挣钱。但是,不能发展跨区域银行。这些应该要跟民营资本讲清楚。现在有些民营资本口头上说的是小贷公司、村镇银行,而长期目的是有朝一日,村镇银行联合起来,上市、IPO,几倍套现。应尽早杜绝这样的想法。按笔者的逻辑,中国银行体系要有大、中、小布局,对小银行坚持为三农、为小微企业服务,肯定能赚钱,但是小银行不要幻想变成全球银行。只有这样,才能把中国大、中、小定位不同的银行体系慢慢理顺。三是现在信托、证券、基金,包括有一些银行和保险提供的产品都差不多,都是委托理财,都在争这块市场蛋糕,国家政策应怎么考虑?几年前笔者曾说过,现在不是铁路警察各管一段,而是一段铁路两个警察来管。同样是银监会,管商业银行和管信托公司的委托理财,政策就不一样,怎么会这样呢?四是准入市场化问题还涉及其他方方面面,金融机构有个退出问题。破产怎么办?怎么退出?产品创新,是否都要一一审批?利率市场化,存款保险怎么搞?这些都

是需要抓紧研究的。

第二,关于金融市场。这个市场同样有很多问题,比如,搞创业板、中小板,为了支持中小企业、民营企业进一步发展,但是在中国注册1000万资本以下、创新能力强、盈利性高的企业有很多,按照现在各上市门槛都不行,这些规定都是我们自己决定的,为什么不可以调整?要进一步满足中国创新性小企业的发展,资本入市门槛上有没有创新的余地?其他包括发行上市、打击内部交易等,都是要进一步市场体系完善中的问题。另外,债券市场政出多门的统一问题,没有理由不同意。

第三,中小金融体系问题。中小金融体系的真正主体是农村信用社。但现在很多农村信用社变成了农村商业银行、农村合作银行,到底要不要变?怎么个变?现在的信用社是全省联社,有的省联社干得很好,有的地方反映,省联社是县级信用社在养他们,而资金调度权、人事决定权都在省联社,适不适合各省不同的情况,基层的发展方向?在发展中小金融机构问题上,我们主管部门的监管理念,一定要兼顾中国幅员广阔、地区差别大的特点,坚持实事求是的原则,不要把管陆家嘴、管北京金融街的监管制度和理念简单套用到交通不便、文化落后、经济落后、信息闭塞的山区里的一些小金融机构上,用不着这样做。在一些很落后的地方,还是要充分尊重农村合作信用社和农民的意愿,在业务范围、业务品种、业务方式等方面,充分尊重他们的需求和创造。在监管制度上有些该往后退的就往后退,不要太学“先进”。举个简单例子,比如,对一个机构营业部的安全设施,文件规定,门口要装多少探头,要搞多么安全设施,其实到村镇里面用不着这么搞,或者说要搞也可以,但搞的细则也不需要全国上下统一。

另外,我们一方面说要支持小贷公司,而且中华人民共和国“公司法”里定了,任何工商企业负债率不可高于75%,银行的负债率就更高了,但唯独对小贷公司的最高融资金额是资本金的50%。一方面呼吁支持小贷公司,但政策上却相反。原来我们的监管更多的是保姆式监管,因为教训太多了,出了事最后都是人民银行买单,监管部门要负责任,这可以理解。但我们总不能永远坚持保姆式的监管理念。应该放开,让投资者要承担一定的风险。同时也要教育老百姓。

银行的布局也是一个大的问题。工农中建交是国家的银行,招商、民生、光大、中信等股份制银行现在也在全国布网点。以城市命名的银行,像

北京银行、宁波银行、武汉银行、哈尔滨银行、大连银行等等,都是从城市信用社、城市商业银行的基础上合起来的,有的已经干得很大了,有的也上市了。全国一大批城市银行的发展定位到底是什么?作为国家,对银行体系需不需要统一布局?应该怎么布?这同样需要研究。我们在北京、上海已经看到有很多外地城市地名的银行,原本成立的初衷都是为当地城市服务,现在都想干全国性银行,这个事怎么解决,大、中、小银行怎么尽快布局、规定地域范围经营,这也是金融改革中的问题。

第四,政策性银行问题。中国到底怎么发展政策性银行?农发行、进出口行、国开行干了这么多年,国家没有统一的规定,还是“一行一条例”。而国开行如今干得这么好,这么大,支持了很多地方融资平台,但是银行存款的网点远不如五大银行。国开行的问题到底怎么解决,怎么定位?这是一个大问题,有关部门一直在研究,但是始终拿不出来结果。笔者早就提出,中国当前不缺一家商业银行,缺的是配合中国经济崛起,体现国家政策意图的有实力的政策性银行。在目前的世界格局变化的重要时期,政策性银行不仅需要,而且要不断壮大。有人说要把政策性银行的政策性业务和投行业务分开,但已发了这么多国开行债券,是以准政府信用为担保发行的,如果分开,这部分债务算谁的债务?如果算商业债务,价格马上大跌。这些问题已经是中国金融改革中的一大现实问题,但迟迟拿不出解决方案。另外,非政策银行能不能竞争政策性业务,来享受国家的政策优惠?这是在完善政策性银行体系中,需要从另外一个视角考虑的又一问题。

第五,国有金融资产管理问题。中央管的国有金融资产是不是规模越大越好,这是不是我们的战略方向?让我们回忆一下历史。1997年亚洲金融危机后,当时如果严格核销不良贷款,中国的四大银行就破产了,但是现实情况是没有破产,还在照样运行,这是特殊的制度安排,当时没有办法。同时,在1998年,各类其他非银行金融机构,包括信托、证券、保险、租赁、财务公司等这些机构,有一大批都资不抵债了,其中信托公司最多。当时有239家信托公司,最后有180多家公司悄悄关闭了。在那个背景下保留的机构,为了保持其正常运行,必须充实资本。资本从哪里来?当时没有办法,于是找了中石化、中石油等一些大企业进来。这是在特殊的历史背景之下,国有大型企业作为国内金融机构大股东进来了。但是,这是不是永远的方向?这是需要认真研究的。大企业控股与在中国崛起这样

一个长历史阶段中,金融核心资源不能全部让外国资本控制,是两个不同的概念。在外资控股问题上,仍然应坚持现在的原则,就是政府要适当控股,但是控股比例可以研究。在不同的历史阶段,对不同类型的金融机构,政府应该有一个战略性的原则,提出不同的相对或绝对控股的比例,多余的股份可以卖掉,向市场销售,自己不必拿那么多。而现在好像变成是理所当然的,变成了成立新的各类金融机构,大股东必须是国有大企业占大股东,好多规定都是这样定的,这对不对?符不符合市场经济的方向?这有必要研究。

在金融企业管理中还有一个党企关系问题。国有控股的金融企业和纯民营、纯外资的金融企业,高管薪酬完全不一样,比如股份制银行高管薪酬几百万,有的还更多。中国的证券公司驻香港分公司,聘拿外国护照、香港护照的人来当分公司总经理,年薪一千多万,远远比母公司中当总经理的高了不知道多少倍。笔者认为,金融机构董事长、总经理是政府大股东派的,是组织部门派过去的,那么就应老老实实参照公务员拿工资。其实现在也不是参照公务员,而是参照同类企业家。如果想按照市场化原则拿工资也可以,那就签用工合同,按绩效决定去留和工资水平。这个游戏规则一定要明确。只有这样才能公平竞争,而如果这样中国金融企业不会搞不好。否则,或者人才外流了,或者官商不分,公司治理结构也不可能完善。这是非常现实的问题。

第六,新开放政策下的货币政策问题。在汇率和基本账户逐渐开放的背景下,对坚持独立的货币政策,保持经济的稳定增长,是一个新挑战。现在讲的M1、M2货币供应量,是不包括流到境外的钱,境外的人民币对中国房地产泡沫也不形成压力。但是,一旦内外打通了,人民币自由流动了,单纯讲货币供应量就说不清了。现在是“管道监控”,人民币出去多少,进来多少有监控,但是如果完全打通,调控监管马上就遇到挑战了。因为汇率、利率必须进一步放开,资金价格放开后,货币调控肯定不是今天靠社会融资总量控制、贷款规模控制能解决的。货币调控将比现在难多了,这是对大开放格局下我国中央银行货币政策独立性的挑战,这是一个重大的问题,需要前瞻性的研究。

第七,监管协调的问题。根据笔者的经验,讲协调首先不是一个简单的新设载体和平台的问题,关键是一个具有法律效力的制度落实问题。如果没有法律效力的制度,那么有没有协调平台都一个样。

一是协调什么?机构破产退出了,马上涉及到人

民银行和其他监管部门的关系。破产了,支付老百姓的钱要人民银行出,怎么还?这涉及到部门之间需要协调。

二是中国的金融控股公司实际上都是跨行业投资,银行成立证券,证券成立基金,信托成立基金,各种资本金都在跨行业投资,各子公司独立法人,分别受不同的监管部门监管。除了工商企业搞金融控股之外,一些大金融机构,包括信托、银行、证券都在参股其他金融机构。对金融控股公司怎么监管?谁来挑头管,是银监会挑头,还是人民银行挑头?根据是什么?笔者曾经在十年前提出过两条依据,一是因各类金融机构都涉及资金的支付,因此要由管支付体系的部门来管,容易监管它的资金流向,这个部门就是人民银行。二是看金融控股公司中哪个金融机构的资产最大,就由这类资产的监管部门来管。比如,金融控股中银行资产最大,由银监会监管。当然,这只是一种设想。当前的监管还是空白。

说更重要的不是平台,是制度,是基于各部门间协调会签制度的长期低效而言。涉及某其他部门的业务,两部门间文件必须及时会签,一个星期必须回来,不回来就违规,能不能这样约束?两个部级机构之间,处与处之间不协调,由局级干部协调,局级干部不能协调,由部长进行协调,如果部长协调下来还有不同意见,才可以向国务院上报。现在有时是部门间充分协调不够,事无巨细报国务院决策。笔者还曾经提出过,可以成立一个民间专家决策咨询小组,这个小组不给工资,不给职位,就是义务打工。有事则聚,无事则散,来帮忙审看部门间难以协调的决策方案,提出独立的意见,送国务院慢慢帮助国务院形成科学决策机制。

三是宏观审慎监管。这里谈两个观点。第一,不要太迷信巴塞尔协议Ⅲ中有关宏观审慎监管的东西。巴塞尔协议Ⅲ是不彻底的,不全面的。因为美国危机后,巴塞尔协议Ⅲ说穿了是针对成熟国家“高杠杆”的教训,无非是在金融运行中增加摩擦力,缩小杠杆,通过资本充足率、流动性等指标,无非是放慢速度,减少效益,方向是对的,中国等发展中国家应该学习、落实。但是大家同时应记忆犹新,2011年巴西、阿根廷、印度、中国,包括韩国,甚至包括日本,在美国QE2之后,在稳定银行体系方面,最担心的是什么?是美国流动性泛滥后对本国银行体系稳定、货币政策的冲击,担心外国资金的大量流入,但这在巴塞尔协议Ⅲ中恰恰是不谈的,所以是不全面的。发展中国家在美国QE2背景之下防止

外来资本的流入,是保持整个银行体系稳定的关键,这是很简单的道理。

在宏观审慎监管上笔者想讲的第二点是,在中国这件事由谁来管?至今没有明确的说法。如果讲银行体系的稳定,似乎应是银监会管,因为银行是银监会管的。但是在目前情况下,人民币国际化,汇率、资本项下开放都在改革进程之中,要真正实现银行体系的稳定,不仅仅是简单的现场监管,非现场监管等微观审慎监管一些事,它涉及到很多汇率、利率、资本账户开放中的风险传递等一系列问题。而这些大量的政策又是人民银行决定,不纯由银行监管政策在起作用,所以解决宏观审慎问题必须讲究协调。但是遗憾的是,在中国到现在也没明确如何协调,还在各干各的。因此,能否在“一行三会”之上成立一个“金融稳定委员会”之类的机构?

综上所述,作为一个大国来说,中国的金融改

革包括很多很多重大的内容,整个中国的金融改造工程是巨大的,又是非常复杂的。怎么样真正推动中国的金融改革,还需要进一步的思考。

参考文献:

- [1] 夏斌. 创新金融体制: 30年金融市场发展回顾 [M]. 北京: 中国发展出版社, 2008.
- [2] 夏斌, 陈道富. 从广场协议看日元升值的教训及启示 [J]. 中国市场, 2010, (24).
- [3] 夏斌, 陈道富, 李南. 十问中国金融未来 [M]. 北京: 东方出版社, 2011.
- [4] 夏斌, 陈道富. 中国金融战略 2020 [M]. 北京: 人民出版社, 2011.

(编辑: 张小玲)