

新时期中国金融体制改革：目标、路线和建议*

财经战略研究院课题组

〔摘要〕未来一段时期,中国金融体制改革既应立足于国内,建立能够服务于实体经济需要的现代金融体系;又要着眼于国际,通过开放与合作致力于推动国际金融治理的不断完善。中国金融体制改革应按照充分市场化和稳步国际化的主线,本着顶层设计与基层首创相结合的原则,正确处理政府与市场的关系,理清利率市场化、汇率体制改革与资本项目开放、人民币国际化等关键领域的相互制约关系,形成一套较为明确的路线图和时间表,并从机构、市场、监管和基础设施等方面做好保障。

关键词: 金融发展 体制改革 市场化 国际化

JEL 分类号: G20 P34

一、战略机遇期中国金融体制改革的环境与使命

党的十八大报告明确指出:“综观国际国内大势,我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期”。在这样一个大的判断下,中国金融发展的机遇与挑战共存,可以从国际国内两个方面说明如下。

从国际环境来看,中国金融发展的机遇表现为:(1)金融危机之后,发达国家经济增长前景不明确,一些老牌的资本主义国家深陷债务危机,在国际经济治理中的控制力和话语权有所削弱。(2)发展中国家和新兴市场经济体地位上升,在国际经济和金融事务中扮演越来越重要的角色。在此消彼长的格局下,尽管国际贸易和金融保护主义依然比较严重,但加强国际金融合作,共同改革全球金融监管规则,推动金融宏观审慎监管和防范系统性金融风险,已经成为全球共识;传统的 G7 开始演变为 G20,美国惯常的指责越来越难以找到追随者,美国甚至因为其不当的金融政策而成为共同的指责对象。无可否认,机遇中蕴含着挑战。突出表现为:(1)世界经济形势更加复杂,无论发达国家抑或发展中国家,原有的金融发展模式都需要转型以适应新的环境,各国之间货币与金融政策之间的协调更加困难;(2)随着国与国之间金融影响日趋深化,如何协调本国利益和国际利益,保证金融战略的合作性而非排他性,将成为各国面临的共同难题。

从国内环境来看,中国金融发展的机遇在于:(1)改革开放 30 余年来,中国金融业取得巨大的发展成就,金融机构综合实力显著提升,金融市场功能日益增强,金融基础设施日趋发达,金融宏观调控更加完善,金融对外开放与合作不断深化,这些因素为未来改革奠定了良好的基础。(2)随着中国特色新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化的推进,经济发展方式转变将使投资、消费和进出口的格局更加平衡,消费拉动经济增长的贡献将越来越大;收入分配改革和城乡一体化发展将进一步缩小城乡差距,使居民收入水平得到显著提高。这些因素既为金融发展提供了更加优化的实体经济环境,又对金融发展提出了更多需求,有利于推动金融体制改革和金融业的创新发展。与机遇相比,金融改革在国内面临的最突出的挑战是,一方面,受经济增长下行压力和产能相对过

* 本文是中国社会科学院财经战略研究院应急课题“‘十八大’后经济体制改革战略”子课题“中国金融体制改革战略研究”的成果之一。课题总顾问:李扬,课题负责人:高培勇,本文执笔人:王朝阳、汪川。王朝阳,中国社会科学院财经战略研究院,副研究员,经济学博士,《财贸经济》编辑部副主任;汪川,中国社会科学院财经战略研究院,助理研究员,经济学博士。

剩的矛盾有所加剧的影响,金融领域的潜在风险进一步加剧,诸如房地产贷款、地方政府融资平台、影子银行等问题需要高度关注;另一方面,改革进入深水区和攻坚阶段,既有的垄断和利益格局能否被打破,金融对内开放能否有深度地顺利推进,仍有待进一步观察;再一方面,如何在国际金融标准制定、国际金融治理等全球问题上形成中国的政策、发出中国的声音并承担中国的责任,还任重道远。

金融是现代经济的核心。无论过去、现在还是将来,金融发展和金融创新都必须服务于实体经济。历史经验证明,金融过度的虚拟化、过度的自我服务化、过度脱离了实体经济,必定会导致不同形式的金融危机。面对新的战略机遇期,党的十八大报告提出了确保到2020年实现全面建成小康社会的宏伟目标;要求到2020年实现国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番;同时,要进入创新型国家行列,区域协调发展机制基本形成,国际竞争力明显增强。由此,未来金融体制改革的新使命就是,充分运用好改革和创新的红利,发挥好金融在资源配置中的核心作用,确保上述发展目标的顺利实现。

二、中国金融体制改革的战略目标

中国金融发展的总体目标是,通过深化金融体制改革,建立健全能够促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系,使中国金融在全球范围内具有强大的国家竞争力,在国际金融标准和交易规则制定中有重要的话语权,在国际经济和金融治理格局中有深远的影响力,以及能够保障中国战略崛起和国家复兴的金融软实力。这一总体目标的实现,可以从近期和远期、国内和国际两个方面分别推进。

近期目标的重心在国内,其着力点是改革与创新。现代金融体系意味着富有活力的金融机构、高效配置的金融市场、合理定型的金融结构、成熟完善的金融基础设施、灵活协调的金融宏观调控。具体来说:(1)金融机构应涵盖大、中、小、微型不同的规模和国有、民营不同的产权形式,银行、证券、保险以及其他金融多种行业,并且广泛覆盖城市和农村。大型金融机构的现代企业制度更加完善,创新发展能力和风险管理水平显著提升;中小金融机构发展更加规范,服务能力不断加强;微型金融机构服务内容和形式更加灵活多样。(2)金融市场在资源配置中的引导功能和基础性作用凸显,利率市场化改革基本实现,价格机制在市场交易中发挥主导作用;建成层次合理、功能定位明确而又互补的多层次金融市场体系,市场机制建设取得实质性进展。(3)金融产品丰富多样,非金融企业直接融资、间接融资的比例更加协调,银行、证券、保险等主要金融行业的行业结构和组织体系更为合理。(4)金融法治建设更加完善,现代支付体系和社会信用体系建设更加成熟,金融信息化水平不断提高,金融消费者权益保护能力不断提升,金融行业自律组织和人才队伍建设更加有效,金融发展的总体环境更加优化。(5)健全的国有金融资产管理体制和地方政府金融管理体制,金融监管的协调性和对系统性风险的防范预警能力不断增强,能够多方面和全方位地保障金融稳定与金融安全。

远期目标的重心是区域和全球,着力点是开放与合作。现代金融体系还意味着互利共赢的金融开放,通过“引进来”与“走出去”相结合,实现金融发展的国际化和全球化。现今的中国远非封闭固守的经济弱国,外部环境的稳定是实现中国经济增长的重要条件;但是,现今的中国还是在国际金融事务中缺乏主导权的金融弱国,国际话语权与规则制定权是大国复兴的必备条件。因此,在国内金融改革基本完成的基础上,应该使人民币汇率形成机制进一步完善并基本实现市场化浮动,人民币资本项目实现有条件、符合实际需要的可兑换,人民币跨境使用逐步扩大并稳步实现从区域化向国际化的转变。通过积极推进国际金融合作,主动参与到国际金融事务中,形成有利于中国经济健康持续发展的外部金融环境,确立能够适应于发展中大国崛起的金融开放格局和国际金融

治理格局。

当然,在实践操作中,所谓短期与长期、国内与国际不可能做到泾渭分明。改革需要协调与配套,短期内的改革重心在国内并不意味着金融开放的停滞,长期改革的重点在国际也不是说国内改革可以高枕无忧。无论如何,改革将成为未来中国金融发展最大的动力。

三、中国金融体制改革的内容和路线图

(一)中国金融体制改革的主要内容和逻辑关系

综观中国金融改革的各项内容,可以分为体制机制改革(无形的)和行为主体改革(有形的)。前者诸如利率和汇率市场化改革、资本项目开放与人民币国际化等,都是牵一发而动全身的改革,需要形成自上而下的顶层设计;后者诸如小微型金融机构的业务开展、金融市场产品设计与创新,往往需要一段时间的实践检验并具有一定的倒逼能力,需要尊重自下而上的首创精神。从相互关系来看,自上而下是第一条件,当通过顶层设计形成了良性的激励机制之后,必然会产生自下而上的创新活动;当新的活动被广为接受和形成有规模的现实需求之后,必然会推动自上而下的新一轮改革。因此,合理的改革逻辑是自上而下与自下而上相结合,顶层设计与基层创新相互尊重,并以此形成一种有效的螺旋上升。

按照这一分类标准,综合“国民经济与社会发展的十二五规划”以及“金融业发展和改革十二五规划”等文件内容,在制度层面上,金融改革主要包括利率市场化改革、汇率制度改革、外汇储备管理制度改革、资本项目开放、存款保险制度与金融机构市场退出机制、多层次金融市场制度、金融宏观审慎管理制度框架与金融监管协调、国有金融资产管理体制和地方政府金融管理体制改革等内容。在实践中,有些改革内容已经起步并具有了较好的基础,但还需要进一步完善;有些改革还处于理论研究层面,并没有形成成熟定型的操作方案。同时,上述内容中有的处于核心位置的关键改革,有的是处于外围的配套政策,但它们之间又互相制约,存在着内在的逻辑关系。因此,有必要逐一梳理、逐一分析,以便明确改革的先后次序、快慢节奏和政策搭配。

1.利率市场化改革。2004 年 10 月,我国利率市场化改革实现“贷款利率管下限,存款利率管上限”的阶段性的目标。2007 年,上海银行间市场拆放利率(Shibor)正式运行并逐步确立在货币市场利率体系中的基准地位。2012 年,人民银行将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的 1.1 倍,贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍。周小川(2012)在谈到进一步推进利率市场化改革时,强调改革的第一要件是具有财务硬约束的充分公平的市场竞争环境,毕竟在我国“优胜劣汰的市场退出机制尚未建立起来,市场约束并不是十分有效,对存款人的隐性担保还普遍存在”;同时指出,下一步的改革需要在划定范围、提供激励、加强自律的思路下,有规划、有步骤、坚定不移地推进。这事实上揭示出了利率市场化改革与存款保险制度、金融机构市场退出机制的关系,即后两者是前者的先决条件。

2.汇率制度改革。2005 年 7 月,我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,人民币汇率形成机制改革迈出历史性一步。2010 年 6 月,进一步推进汇率形成机制改革,核心是坚持以市场供求为基础,参考一篮子货币进行调节,继续按照已公布的外汇市场汇率浮动区间,对人民币汇率浮动进行动态管理和调节。人民银行分别于 2007 年、2012 年两次扩大银行间即期外汇市场人民币对美元汇率波幅,促进人民币汇率弹性逐步增强。应该强调的是,人民币汇率制度的改革离不开利率形成机制改革的配合。在开放经济和资本流动的环境中,本外币利率的任何差异在理论上都会诱发国际资本流动并影响一国的汇率水平。换言之,任何的利率调整都必然伴随着汇率的波动。因此,僵化的利率体系必然会给人民币汇率带来巨大冲击,进而影响到整个汇率制度的正常运行。

3. 外汇管理制度与资本项目开放。2012年8月1日,在江苏等七省(市)试点的基础上,我国将货物贸易外汇管理制度改革推广至全国。截至2012年底,已经完成的改革包括:取消经常项目外汇账户限额管理,简化结售汇审核程序,提高个人年度购汇总额;取消对境外投资购汇额度的限制,大力支持企业“走出去”;允许符合条件的企业向境外放款,支持中资企业借用短期外债,实行合格境外机构投资者(QFII)制度和合格境内机构投资者(QDII)制度,促进资本双向流动。在IMF划分的7大类共40项资本项目交易中,除跨境金融衍生工具交易等仍严格管制外,其他项目已实现一定程度可兑换。决定上述改革内容相互之间逻辑关系的一个基本规律是所谓的“永恒的三角形”(The eternal triangle),即“蒙代尔—克鲁格曼不可能三角定律”,它揭示出在货币政策独立性、汇率稳定以及资本自由流动三者之间,一国政府最多只能实现两项目标。货币政策独立性是一个经济大国必须坚持的底线,这意味着汇率制度和资本项目开放二者的改革必须相协调。

4. 对外金融合作以及人民币从区域化向国际化的推进。加入WTO之后,我国更加注重全方位、多层次、灵活务实地开展对外金融合作,并在加强区域金融合作、稳步推进与港澳地区的金融合作等方面取得重要进展。特别是顺应国际国内形势发展要求,人民币跨境使用取得显著效果,跨境人民币业务从经常项目扩展至部分资本项目^①。毫无疑问,人民币国际化是中国金融发展的方向之一。但应该认识到,人民币国际化是一个地域(从区域到全球)和功能(从结算货币到储备货币)逐步拓展的长期过程,不能急于求成。陈学彬、李忠(2012)的研究表明,人民币国际化需要与金融市场的培育、监管体系和调控体系的完善相结合,与资本流动渠道、汇率形成机制和经济增长方式的转变相适应。特别是,人民币流出和回流渠道的建设需要在与资本项目逐步开放进程相适应的条件下逐步完善,包括国际板的建设、国际投资者的准入等等。

可以说,前述四项内容构成了金融体制改革的核心,其他内容则大多是与之相关的配套改革或保障措施。我们认为,就金融发展模式而言,所谓银行主导型与市场主导型这两种不同模式,并不存在必然的优劣关系,而只是适应金融发展不同阶段和本国经济特征的外在表现。但毋庸置疑,无论利率和汇率市场化改革的推进,还是资本项目开放和人民币国际化的实现,中国作为金融强国的崛起都需要配套有强大的金融市场,由此,建设一个产品丰富的货币市场和多层次的资本市场就显得尤为重要。此外,由于金融业先天的逐利性和内在的脆弱性,在整个改革过程中,都需要有健全的审慎管理框架和协调的金融监管制度作为保障;为了及时跟踪改革动态和掌握发展方向,还需要建立完善的国有金融资产管理体制和形成健全的地方政府金融管理体制。

(二) 中国金融体制改革的主线:充分市场化和稳步国际化

党的十八大报告明确指出:“经济体制改革的核心问题是处理好政府和市场的关系,必须更加尊重市场规律,更好发挥政府作用。”对于金融体制改革而言,这一判断同样成立。我们认为,中国金融改革应该坚持充分市场化和稳步国际化的主线,其原因如下:

第一,货币与金融的本质决定了金融发展必须坚持市场化原则。货币的产生是为了解决经济中所谓两个不可能碰巧实现的一个契合,货币产生之后解决了资源跨时期的配置;作为货币有条件的让步,金融的产生解决了跨区域的配置问题,同时还解决了一些风险的防范问题(李扬,2009)。任何金融体系的主要功能都是为了在一个不确定的环境中帮助不同地区或国家之间在不同的时间配置和使用经济资源,所谓现代金融体系,其核心功能是便利的清算与支付、聚集和分配资源以及分散风险(Merton & Bodie, 2005)。当然,货币和金融的产生也会产生负面因素,比如货币供应波动引起的通货膨胀或通货紧缩,再比如金融成为一个独立产业并发展出多种衍生行业,干扰实体

^① 2008年以来,已有202个境外国家和地区与境内发生人民币实际收付业务,中国人民银行先后与17个国家和地区签署双边本币互换协议,实现了人民币对泰铢银行间市场区域交易,对韩元等5种非主要国际储备货币的银行柜台直接挂牌交易。目前,跨境贸易人民币结算范围已扩大到全国。截至2012年6月末,银行累计办理经常项目下人民币结算业务3.2万亿元。

经济或者过度偏离实体经济并引发各种形式的危机,因此对货币及金融施行管制和监管又是必要的。但毫无疑问,在正面和负面之间,首要的是以市场化手段实现其正面功能,其次才是以管制和监管抑制其负面因素。

第二,当前中国金融体制中管制的成分偏多而市场的力量不足。中国金融发展所取得的伟大成就是相对于过去基本空白的局面而言的,可以佐证中国金融不够强大的一个典型事实是,尽管我们已成为世界第二大经济体,但仍明显受制于他国货币、汇率政策的影响,同时在具有准金融特征的大宗商品、原材料和能源定价方面的话语权不足。前述利率、汇率制度以及外汇与资本项目管理的现状都揭示出,在核心的金融运行机制中,我国大都在关键方面采取了较为严格的管制。尽管金融发展需要与实体经济相符合,金融规模绝不是越大越好,金融产品和技术也不是越复杂越好;但综合中国金融和实体经济各自的发展水平来判断,可以认为,中国金融发展不是“过了”,而是远远不够,需要进一步放松金融各方面的市场准入、资金价格、产品创新等管制(夏斌和陈道富,2011)。也就是说,金融体制改革必须坚持“充分市场化”的原则。

第三,中国金融开放的现状和使命决定了金融国际化必须循序渐进地稳步推进。全球化的大趋势决定了金融开放是大国崛起的必由之路。金融开放的意义在于能够借助国际金融市场对国内的投资储蓄进行调节,引入先进的国际经验和有效的金融服务,借助国际力量推动国内金融改革发展,同时,有助于推动国家更加积极地参与区域性与全球性金融规则的制定。归根结底,金融开放是为了服务本国经济社会发展的现实需要,是为了促进国家金融和货币影响力的提升。由于历史原因,中国金融在与国际金融的对接方面还有许多障碍,金融开放不可能一步到位;国际经验也证明,过快、过度的金融开放不仅难以实现预期目标,而且可能给国内经济造成致命打击。中国金融未来的国际化道路必须是循序渐进的,应该是在对国际金融环境和国内经济形势的综合考量下,在相关政策的配套和保障下稳步推进。

(三)中国金融体制改革的基本路线图

1.建立显性的存款保险制度,完善金融机构市场退出机制。显性存款保险制度的建立应该兼顾我国的特殊国情与其内在运行机理,选择符合现实的操作路径(何德旭等,2010)。可考虑由政府出面设立推进机构,明确存款保险制度的基本功能和组织模式;从完善银行业信用评级制度、完善银行业治理结构、继续增强审慎监管效力、建立长效协作机制、提供法律支持等方面完善外部条件;通过采取综合职能、强制会员、有限覆盖、以事前融资为主的混合融资、风险调整型费率、市场化推出等手段来优化内部机制。通过建立健全存款保险制度,进一步完善证券投资者保护基金、期货投资者保障基金、保险保障基金管理制度,建立起适合我国国情的金融机构破产法律体系,规范金融机构市场退出程序,使行政退出与司法破产之间得到更为有效的对接。

2.扩大利率浮动区间,基本实现利率市场化。利率市场化大致的步骤是:进一步扩大存贷款利率浮动区间;减少受监管的贷款利率期限数量,并最终减少到只控制贷款基准利率;减少受监管的存款利率期限数量,长期存款利率优先市场化,活期存款利率最晚市场化。在这一过程中,需要稳步推进金融市场基准利率体系建设,进一步发挥 SHIBOR 的基准作用,扩大其在市场化产品中的应用;不断完善中央银行利率调控体系,疏通利率传导渠道,引导金融机构不断增强风险定价能力,依托 SHIBOR 建立健全利率定价自律机制。

3.扩大人民币跨境使用与推动人民币汇率市场化改革。人民币跨境使用先是以实体贸易为主,然后扩大到跨境直接投资的人民币使用。与之配套需要做好相关的结算工作,拓宽境外机构人民币资金运用渠道,完善人民币跨境及海外流动的统计和监测机制,建立风险防范体系和处置机制。汇率市场化改革从完善现有制度入手,不断增强人民币汇率双向浮动弹性,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。在扩大人民币跨境使用的过程中,尝试建立人民币对新兴市场货币的双边直接汇率形成机制,积极推动人民币对新兴市场经济体和周边国家货币汇率在银行间外汇市

场挂牌。在外汇市场发展壮大和汇率风险管理工具进一步完善的基础上,形成市场化的浮动汇率。

4.加强国际金融合作与推动资本项目开放。从参与金融稳定理事会、巴塞尔银行监管委员会等国际组织的金融标准修订和制定工作入手,在国际经济、金融组织中发挥更加重要的作用;从周边国家入手,逐步扩大辐射范围,推动双边和多边金融及货币合作,引导和加快区域金融合作进程;通过与境外中央银行的监管机构的合作,完善信息共享机制,加强金融政策的协调。资本项目开放可考虑先放开长期资本流动,再放开短期资本流动;在长期资本的范围内,先放开直接投资,再放开证券投资;在证券投资的范围内,先放开债券投资,再放开股票投资;在所有形式的资本流动中,先放开资本内流,再放开资本外流。

(四)中国金融体制改革的顺序和大致时间表

从改革的内在逻辑来看,存款保险制度的建立是利率市场化改革的先决条件,更有弹性的汇率制度能够及时协调资本项目开放伴随而来的外部冲击,能更好地保障货币政策的独立性和金融安全,而资本项目可兑换又是人民币国际化的首要条件。因此,金融改革需要统筹安排,理论上改革顺序应是先国内后国外:应先建立存款保险制度,之后推动利率市场化的改革;与此同时,进一步扩大人民币汇率的浮动范围,并完善人民币汇率的形成机制;最后要推动的是资本项目的完全放开和人民币的充分国际化。

从改革进度来看,存款保险制度应于2013年尽快筹备运行,至2015年基本建成为覆盖广泛的强制性存款保险制度;在同一时期,利率市场化也渐进推进,在进一步扩大存贷款利率浮动区间的同时,减少受监管的存贷款利率数量,并能够在2016年前后最终取消利率限制,实现以基准利率为参考的利率自由定价。以利率市场化改革为基础,人民币汇率应向着更具弹性的汇率制度调整,在2018年前后使人民币汇率能够根据市场供需自行调整,建成具有充分弹性的浮动汇率制度。最后,对资本项目开放进程的控制应该十分谨慎,依据利率和汇率改革的进展情况,逐步放松对资本项目的管制并稳步扩大人民币境外使用范围,至2020年基本实现人民币的自由可兑换。

四、中国金融体制改革的配套措施和建议

(一)推动金融机构改革,构建现代金融体系

第一,继续推进的产权改革,优化金融机构的公司治理。鼓励中央企业、地方国企、各类民营资本以及部分外资积极参股到各类商业银行中,不仅可以不断满足银行补充资本金的需求,同时还能从机制上进一步促进银行经营机制的改善,推动产融结合的深化(李扬,2012)。大型金融机构需要全面推进公司治理改革,明确股东会、董事会、监事会与管理层的职责边界。对于已经建立内部公司治理结构的金融机构,有必要明确党委会与董事会的决策分工,应把党委会的职能定位为金融监督控制上,积极发挥党委会的“定向把关”的作用,确保党和国家的各项方针政策落到实处;同时,强化董事会决策中心的地位,增强董事会在战略制定、风险管理、监督控制等方面的职能。公司治理的另一项重要内容是激励机制的完善,应改革只与短期业绩挂钩而和风险无关的薪酬制度,建立长期化的激励机制;此外,要大力改进金融机构的信息披露,规范信息披露的格式、内容、深度和广度,确立“实质主义”信息披露规则,增加金融机构违规成本,增强其经营透明度,保护投资者利益。

第二,以金融控股公司模式推进金融业的综合经营。发展综合化经营是金融机构优化收入结构、应对利率市场化的现实需要,应通过设立金融控股公司的方式发展综合经营,即在旗下建立具有独立法人地位的银行、证券公司、保险公司或其他金融性公司。当然,也要意识到,综合经营并非无所不能,要结合金融机构本身的战略导向和金融业务的属性做到有所为、有所不为。在推动综合经营的过程中,要特别强调综合经营机构的并表管理和全面风险管理,通过建立综合经营风险监

测体系和有效的“防火墙”制度,合理确定各类业务的风险限额和风险容忍度,制定有效的风险隔离措施。

第三,扩大金融覆盖面,积极培育中、小、微型金融机构,为落后地区和穷人提供金融服务。建立健全多层次、广覆盖、可持续、能够为广大农村和中小企业服务的金融体系,强化金融体系的普惠性。为更好地满足广大农户的金融需求,应进一步放开农村金融市场,鼓励民营资本通过入股、重组农村商业银行或设立村镇银行的方式进入农村金融市场,大力发展民营金融机构;培育真正意义的农村合作金融,继续深化农村信用社改革;因地制宜地发展我国农村非正规金融,引导有息的民间借贷,采取规范的方式满足农户融资需求。在服务中小企业方面,应重点改进针对小微企业的金融服务,鼓励各类金融机构积极开展适合小微企业需求的金融产品和信贷模式,大型金融机构可以通过信贷产品的创新,设计出互保、联保和知识产权等多种抵押、担保组合方式与之配套的系列产品。此外,还应积极推动规范信用评级机构和信用担保机构的发展,解决小微企业融资的信息不对称问题,鼓励地方金融机构更加专注于当地居民和小微企业的金融服务。

(二)强化金融市场创新,建设多层次市场体系

第一,建立多层次的股权市场。完善现有的资本市场体系,首先要明确多元化资本市场在企业融资中的不同功能定位。其次,建立适合中小企业特点的发行制度,加快上市进程。可考虑改革现行发行审核制度,制定不同于传统企业的发行审核标准,适当放松财务指标要求,为具有自主创新能力的中小企业发行上市设立“绿色通道”。再次,应大力发展产权交易市场,完善非上市企业股份转让途径,可以考虑依托产权交易所的各类产权交易机构,积极采用拍卖、竞价等方式,充分发挥市场机制的作用。最后,应建立主板、中小板、创业板、新三板、产权交易市场之间的转板机制和市场退出机制,形成优胜劣汰的市场环境。

第二,推动债券市场的快速发展。大力发展债券市场首先要扩大债券市场规模,可考虑以地方债为突破口,一方面增加由中央政府代理的地方债规模,另一方面将市政债券试点由上海、深圳等个别城市进一步推广。我国债券市场仍主要实行规模控制、集中管理、分级审批的体制,要克服债券市场多头监管、效率低下的弊病,就必须取消我国行政化的审批和管理制度,使对债券市场的审批和监管朝向程序性审核过度,由审批制转变为注册制。此外,债券市场发展离不开高效且良好的监管,为此需要继续完善债券市场信息披露机制、完善担保制度、改进我国信用评级制度。通过扩大当前 QFII 和 RQFII 试点,进一步向国外央行及国际组织开放债券市场,吸引全球顶尖机构投资者参与,将有助于我国建立完善的债券市场监管体制。

第三,积极推进香港和上海国际金融中心建设。将香港定位为离岸人民币业务中心和国际资产管理中心,巩固和提升香港国际金融中心地位。为此,应稳步推动境内机构赴港发行人民币债券,并不断扩大其发行规模;同时,拓宽人民币回流渠道,包括允许以人民币境外合格机构投资者方式(RQFII)投资境内证券市场,鼓励香港创新发展多种形式的离岸人民币金融产品。相比之下,上海国际金融中心的目标应定位为以中国国内经济发展为依托、国际国内金融活动融合但以服务国内市场为主的功能型国际金融中心,将上海金融功能的发挥与“长三角”经济的一体化发展紧密联系起来,提升其对“长三角”地区乃至全国经济的辐射与服务能力。

(三)构建宏观审慎框架,维护金融稳定和安全

第一,推进金融改革和金融创新的平衡发展。推动金融改革,在微观层面上需要扩大金融机构业务和产品创新的自主权,对绝大多数产品应采取报备制;对于必须由监管机构批准的创新产品和服务,要简化审批手段,大幅度缩短审批时间。鉴于我国金融创新较为滞后的现实,应积极推动和鼓励产品创新,发展资产证券化、信用缓释工具、高收益债券等满足实体经济需求的基础性金融产品,以显著提高金融服务实体经济的能力。同时,也需要加强对金融创新的功能性监管,最大程

度地减少金融创新监管的边界模糊领域和真空地带,防止金融创新的失控,要特别防范过度衍生化的金融工具。

第二,对银行、证券、保险等行业进行综合监管。目前,我国的金融业已呈实业金融化、金融综合化的趋势,而分业监管体制往往只对单一领域的机构和业务监管。为了让金融监管当局识别和管理金融创新中的风险,有必要从健全监管当局之间以及与宏观调控部门之间在重大政策与法规问题上的协调机制入手,最终建立起统一的金融监管体制。可尝试由国务院直接设立金融监管委员会,统一行使包括当前银监会、证监会、保监会在内的监管职能。在该模式下,金融监管委员会下设银监部、证监部和保监部,三部门以业务性质和产品功能确定监管范围,形成统一的监管政策,避免重复监管和监管死角。

第三,建立宏观审慎的金融管理制度框架。在金融大开放格局下,建立适合国情的宏观审慎管理制度是维护金融稳定和保障金融安全的必然选择。在现行的监管格局下,央行具有货币发行、利率和汇率等宏观调控的手段,而三家监管当局只对对银行、证券和保险等金融机构内部风险进行识别和监控。因此,应联合“一行三会”成立一个宏观审慎监管机构或者小组,建立健全适合国情的系统性金融风险监测评估方法和操作框架。在事关整个金融体系稳定的问题上,既要有监管当局对单个金融机构的审慎监管,还要针对跨市场、跨机构、跨行业风险进行判别,并注意实施逆周期效应的金融调控政策。

(四)加强基础设施建设,优化金融发展环境

第一,继续加强金融法制建设。鉴于当前国际国内环境的诸多变化,一方面,有必要修订《中国人民银行法》、《证券法》等现行的金融法律法规,促进金融法律环境的进一步完善,依法保护各类投资者的合法权益,防范和打击各种形式的金融犯罪和非法金融活动。另一方面,应及时建立金融机构破产、存款保险、金融消费者权益保护等方面的法律法规,改变长期以来金融机构倒闭后个人存款绝大部分由国家偿付的现状,使存款者、投资者和消费者树立起显著的风险意识。

第二,加强社会信用体系建设。应加快征信法规体系建设,大力推进金融业统一征信平台建设,建立健全信用信息档案,依法扩大部门共享和对外公开;同时,要注意加强对个人信用信息的保护。还应大力发展各类信用中介服务机构,建设信用服务体系,推进信用评级行业发展,鼓励信用评级机构采用先进的评级技术和评级方法,建立覆盖全社会的征信体系,完善国家金融信用信息基础数据库。

第三,加强支付清算体系建设。在进一步健全支付结算法规制度的基础上,应继续完善相关的基础设施,切实提高支付体系的安全性和可靠性,为社会公众提供更加安全、便捷、低成本的支付服务。应进一步健全金融市场的登记、托管、交易、清算系统和中央对手方机制,统一现有的托管和结算平台。此外,还应加快建设新一代中央银行跨行支付系统和跨境人民币清算系统,统筹协调支付系统与外汇结算系统,并推动证券、外汇结算系统与境内外支付系统的衔接。

参考文献

- 陈学彬、李忠(2012):《货币国际化的全球经验与启示》,《财贸经济》,第2期。
- 何德旭等(2010):《我国显性存款保险制度的践行路径探析》,《财贸经济》,第10期。
- 李扬(2009):《金融发展和金融创新必须服务于实体经济》,《当代财经》,第1期。
- 李扬(2012):《改革是中国银行业的生命线》,《中国金融》,第1期。
- 夏斌、陈道富(2011):《中国金融战略2020》,人民出版社。
- 周小川(2012):《逐步推进利率市场化改革》,《中国金融家》,第1期。
- Merton, R. and Z. Bodie (2005): "Design of Financial System: Towards a Synthesis of Function and Structure", *Journal of Investment Management*, 3, 1-23.

(责任编辑:罗 滢)