

从中央经济工作会议看 2016 年中国金融改革

(《人民论坛》稿件，徐洪才)

【摘要】当前，我国面临一系列潜在金融风险，货币政策也处于转型调整期。我们要对各种风险予以密切关注，同时，创造条件为货币政策和宏观调控方式转变提供保障；要从金融政策、金融改革、金融开放等方面着重发力。

【关键词】金融政策 货币政策 宏观调控

【中图分类号】F82

【文献标识码】A

我国面临三个方面的潜在金融风险

当前，我国面临的潜在金融风险有三个方面。第一是商业银行体系坏账增加的风险。在经济下行、去产能、去库存、结构调整的过程中，商业银行坏账难免要增加。第二是股市异常波动的风险。总结 2015 年股市动荡的经验和教训，对场外配资、对一些投资杠杆要加大监管力度，填补监管的真空。各种新型交易手段和金融工具也要把握其特点，对非正常的波动要做好预案。第三个是外汇市场异常波动的风险。未来我国资本账户对外开放将进一步加大，在美元升值的背景下资本外流将会增加，短期热钱可能会兴风作浪，趁机作乱，如何加大对短期热钱的监管是一个现实挑战。对这三大风险我们要密切关注。

创造条件为宏观调控方式的转变提供保障

当前，我国货币政策正处于转型期，由过去单独运用数量型政策工具的调控方式，逐渐向同时使用数量型政策工具和价格型工具过渡，由直接调控向间接调控转变。货币政策调整的最终目标是转向以价格型货币政策工具为主，数量型货币政策工具为辅。而转变过程的实现需要一系列的条件，现阶段要创造条件为宏观调控方式的转变提供保障。

首先，要疏导货币政策的传导机制。现在我国货币政策正在进入“双锚”时代。资金价格信号通常是由利率和汇率表现出来。利率是人民币对内的价格，汇率是人民币和其他货币

的相对价格。单从利率角度来看，目前存款利率的市场化改革已经取得了实质性突破。但是我们的基准利率体系还并不完善，特别是还没有形成连续、光滑的国债收益率曲线。这反映出当前我国的货币传导机制还不通畅，导致价格型货币政策的宏观调控效果大打折扣。这些因素决定了目前还是以数量型货币政策工具调控为主要调控手段。

目前，即便是数量型货币政策工具的宏观调控也存在一些问题。过去通过外汇占款的方式投放基础货币的方式已经不灵了。过去采取的主要措施是通过提高金融机构存款准备金率，把人民币升值导致的投放过多的基础货币回笼到中央银行账户上。现在要反其道而行之，人民币对美元出现贬值倾向，资本出现外流倾向，导致银行的外汇占款越来越少，这就客观要求采取降低法定存款准备金率来为市场提供流动性，以保证实体经济发展对货币的合理需求。尤其是在目前经济下行压力比较大的情况下，保持适度宽松的货币政策尤为重要。因此，在“十三五”期间经济增长速度有望保持 6.5%—7.0% 平稳运行的情况下，相应的广义货币供应量 M2 增长也不能太低，从近期看保持在 13% 左右是必要的。随着经济增长速度的逐渐趋缓，M2 增长也会保持同步下降。到 2020 年 GDP 增长速度为 6.5 的时候，M2 增长速度将会从 13% 缓慢下降到 11% 的水平，这依然是比较高的增长速度，这是经济发展所必需的，否则就有通货紧缩的压力。

其次，要着力降低企业的实际融资成本。实际融资成本主要是受到国际大宗商品价格下跌的负面影响。目前，我国生产者价格指数 PPI 已经连续 45 个月负增长了，而且从短期看，这一趋势恐怕还要延续，这就导致企业实际融资利率非常高。实际利率=名义利率-通货膨胀率，一年期存款基准利率是 1.5%，11 月份 CPI 同比上涨 1.5%，实际存款利率接近 0。一年期贷款基准利率是 4.75%，实际贷款利率已经超过了 10%。如此高的融资成本是很多产业资本回报率难以覆盖的。现在很多社会资本对投资保持谨慎观望的态度，这背后的深刻原因就在于实际融资利率太高了。如何有效降低企业的实际融资利率是目前监管部门面临的挑战之一。

第三，加大对新兴产业的培育支持力度。当前，我国高端制造业和战略性新兴产业发展严重滞后，应该加大金融支持力度。同时，也要对小微企业、“双创”活动给予一定的金融支持，否则“巧妇难为无米之炊”。对符合未来产业调整方向的新兴产业发展，比如现代服务业（包括生产性服务业和消费性服务业）的发展加大支持力度，还要对新兴消费热点给予一定的支持，比如文化消费、信息消费、健康养老消费、旅游消费、体育消费等，创造新的供给，引导新的需求形成。这些方面都需要金融的支持。

第四，扩大直接融资比重，优化金融结构，完善利率和汇率市场化的形成机制。首先，

银行信贷资金要保持 14%~15% 的增长。其次，直接融资比重要增加。这里涉及多层次资本市场发展，比如 A 股市场的新股注册制改革要加快推进；新三板改革创新也要及时推出；要增加融资品种，扩大资产证券化试点，完善沪港通，推出深港通，积极探索资本账户对外开放、自贸区人民币的可自由兑换等。在利率和汇率形成机制方面，要适当扩大债券市场和外汇参与主体的范围。目前已经吸引了境外中央银行参与，下一步可以考虑吸收国际开发性金融机构参与，包括有实力符合条件的商业银行机构和其他金融机构进入银行间市场等。

第五，综合使用多种货币政策工具。货币政策在保持稳健的同时，其灵活性、前瞻性、针对性要充分体现出来，综合运用多种金融工具，如公开市场操作、再贷款。综合考虑国内市场和国际市场的流动性，要保持流动性的相对稳定和金融稳定，守住不发生系统性和局部性的金融风险底线，整体降低我国金融体系的风险水平。

第六，促进资本账户的稳步开放，扩大本币直接结算。随着自贸区（FTA）战略的扩大实施，主要伙伴可以推行本币结算，形成通畅的人民币回流机制，把香港打造成海外人民币离岸中心枢纽。香港在离岸市场方面有特殊地位，占到海外离岸市场份额的 70% 以上，因此要充分发挥好香港在离岸市场中的作用。同时，扩大海外人民币支付结算的网络覆盖面和金融机构的海外网点。

（作者为中国国际经济交流中心经济研究部部长、研究员）