

深化金融改革需要系统性思维

作者：徐洪才

（2013年12月2日，《中国金融》2013年第23期）

党的十八届三中全会强调，必须更加注重改革的系统性、整体性和协同性。金融改革也一样，不能“头痛医头，脚痛医脚”，要避免陷入“碎片化”。一言以蔽之，就是要树立系统性思维，把金融改革的目标、实现目标的路径，以及影响目标实现的各种因素作为一个“系统”来研究，充分体现“系统”的整体性、结构性、开放性和动态性的特点。

金融改革系统性思维是一种整体性思维

对金融改革作整体研究，必须全面综合考察金融系统的成分、层次、结构、功能和内外联系的立体网络。在整体性思维指导下具体分析，通过逐级逐次综合，达到总体综合。完整的金融系统包括三个部分，即政府层面的货币政策和金融监管，市场层面的金融市场及其运行机制，以及微观层面的金融机构及其业务。在三个层面上如果存在任何一方面的功能缺失，都会对其他方面产生影响。系统性思维的整体性，要求金融改革必须有利于促进金融体系整体功能优化，在此基础上提出金融改革总体目标，以及满足实现目标的条件，再提出能够创造这些条件的各种可选择方案，最后通过比较各方案优劣，择优而实现之。

例如，我国货币政策及其工具选择，不能仅仅抽象地认为要从“直接调控方式”向“间接调控方式”转变，从“数量型工具”向“价格型工具”转变。从金融系统整体性出发，需要考虑在中观层面上完善货币政策传导机制，在微观层面上提高国有金融机构的经营效率等问题。如果缺乏这两个方面的配套，只是孤军深入地推进宏观层面改革，效果难免会大打折扣。再比如，不久前我国恢复推出国债期货交易，旨在打造货币市场利率的“风向标”，但由于利率市场化改革存在诸多不配套，特别是交易所债券市场与银行间债券市场相互分割，加之国债期货交易设计也有某些“技术性不足”，影响了投资者的套利交易，致使国债期货市场表现一直清淡。我国金融改革总体目标是“市场化”，在总体目标统领下，需要具体深入考虑金融系统各部分功能和各市场主体行为方式的重新构造。在利率市场化过程中，金融机构同业竞争将加剧，市场风险也将上升，这对金融机构的“风险定价”能力是一个考验，这就要求加快国有金融机构内部经营机制的改革，完善内控机制和激励机制，同时还要提高员工专业素质和职业操守。

金融改革系统性思维是一种结构性思维

金融改革旨在优化金融系统的整体功能，在维护金融系统基本稳定前提下提高金融资源的配置效率，若要实现此目的，就必须调整金融系统结构。我国金融服务于实体经济存在的最大结构性问题，就是服务于小微企业的小微金融机构数量太少，金融体系的组织结构与实体经济的组织结构存在明显的不匹配。另一个结构性问题，就是直接融资比例偏低，金融风险过多集中于银行体系。在一些金融交易机制设计方面，也存在结构性缺陷。例如，近期里中央银行正式运行贷款基础利率（LPR）的集中报价和发布机制。首批报价行共 9 家，在每个工作日商业银行报出本行贷款基础利率的基础上，剔除最高、最低各 1 家报价之后，将剩余报价作为有效报价，通过加权计算得出贷款基础利率。毫无疑问，这是利率市场化改革的重大举措。但是，考虑到报价行中的大型国有银行“块头”太大了，9 家报价行结构就不尽合理，按照贷款权重计算的贷款基础利率，显然不能代表通过充分竞争形成的价格，影响了贷款基础利率的权威性。在现有条件下利率市场化改革很难大步迈进，原因就是我国金融体系的大型国有银行处于垄断地位，信贷市场是一个典型卖方市场，作为资金使用者的企业，特别是小微企业，在讨价还价方面明显处于弱势地位，全面放开贷款利率管制很可能会抬高企业融资成本。

按照事物内在逻辑关系，利率市场化必须以扩大民营资本“市场准入”为前提，即需要发展由民间资本发起设立的小微金融机构。近年来，“民间资本发起设立小微金融机构”呼声不绝于耳，但是监管部门一直很谨慎，原因就在于这一改革尚不具有“可操作性”，还缺乏配套的中央和地方适当分权的“分层监管体制”、存款保险制度、金融机构破产制度，以及贷款担保制度，等等。若不建立分层监管体制，便不能发挥地方政府积极性和落实相应责任，也就不能消除银行监管等部门的后顾之忧。若不建立存款保险制度和金融机构破产制度，就不能解决可能出现的小微金融机构市场退出问题。若不建立由银行、政府和企业合理分担风险的贷款担保制度，就不能实现逆周期的宏观审慎监管，以及避免陷入“合成谬误”，即当经济周期处于下行通道，所有金融机构为了规避风险而减少贷款，个体金融机构风险减小了，这似乎是正确选择，但系统性风险反而增加了。正是基于此，《决定》在专门论及金融改革时强调，“允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构”“界定中央和地方金融监管职责和风险处置责任”“建立存款保险制度”，以及“完善金融机构市场化退出机制”。

金融改革系统性思维是一种开放性思维

开放性思维要求我们关注金融系统内部因素和外部环境的有机耦合，时间和空间的辩证统一，又要把握金融系统的立体层次、立体结构和总体功能。在金融改革中需要处理好三个方面关系：一是金融系统与实体经济的关系，二是金融改革与其他经济体制改革的关系，三是金融改革与金融开放的关系。就第一方面来

讲，我们要汲取美国经济过度“虚拟化”的深刻教训，坚持金融为实体经济服务原则，但也不能因噎废食，全盘否定资产证券化等金融创新。就第二方面来讲，金融改革需要与其他经济体制改革密切配合，相互促进，产生协同效应。比如，如果不深化国有企业产权改革和治理机制改革，就无法彻底改变国有企业固有的预算软约束机制，也就无法提高国有企业对银行利率的敏感性，因而会削弱利率市场化改革的效果。就第三方面来讲，服务贸易特别是金融服务一直是我国经济的“短板”，目前迫切需要研究在新一轮经济全球化浪潮下我国金融改革和对外开放问题。

最近一个时期，发达国家主导并在加快推进跨太平洋伙伴关系协议（TPP）、跨大西洋贸易与投资伙伴关系协议（TTIP）和多边服务业协议（PSA）的谈判，意欲制定新的国际游戏规则，这对我国形成了巨大挑战。经验表明，开放可以“倒逼”改革。因此，大家希望上海自贸区能够创造出“可复制”“可推广”的经验，特别是在利率市场化、汇率自由化、资本项目开放和人民币国际化方面“先行先试”，然后向全国推广，加快扩大改革开放的成果。但是，上海自贸区制度创新概括起来，即“一线放开，二线管住，区内自由”。“一线放开，区内自由”是比较容易做到的，“二线管住”恐怕就不是那么容易。防止在“境内”与“关外”之间从事各种非法走私和制度套利活动，特别是防止外部金融风险向境内渗透和传播，这对金融监管提出了新挑战。

金融改革系统性思维是一种动态性思维

系统内部诸要素之间联系及系统与外部环境之间的联系都不是静态的，金融改革也要随着外部条件变化而调整。例如，人民币国际化是指人民币获得国际市场广泛认可和接受，发挥计价单位、交换媒介和价值储藏的功能，即成为“国际结算货币、投资货币和储备货币”。因此，传统观点认为，人民币国际化应该沿着“结算货币→投资货币→储备货币”的路径依次演进。但是，当我国成为世界第二大经济体和第一大货物贸易国的时候，培育人民币的国际结算、投资和储备职能恐怕就不能固守这一教条。眼下，欧美国家都在进行深刻的经济结构调整，美元地位下降是长期趋势，国际货币多元化势不可挡，经济全球化发展日新月异，时不我待。在新的形势下，人民币“三大职能”必须整体加速推进。同时，人民币国际化路径也不必固守“先周边化，后区域化；先亚洲化，后全球化”的套路，而是尽可能地向世界各地整体推进；也就是说，我国商品和对外投资流向哪里，中资金融机构就设在哪里，金融业务就覆盖到哪里，人民币也就流向哪里。

目前，银行存款利率市场化成了难啃的“骨头”。如前所述，似乎应该先放开对民间资本市场准入，才能推进利率市场化改革，但现在情况变了，银行贷款利率市场化已经率先推出，而改革是不能倒退的，这就需要动态调整相关计划，及

时把没做的工作“找补”回来，以避免形势朝着预期相反方向发展。金融机构充分竞争格局在短期内是不可能形成的，而且即便有了一大批中小金融机构，由于信息不对称，普通储户是很难在不同金融机构之间作出理性选择的。一个大概率事件，就是一些中小金融机构采取“高息揽储”策略，这将导致我国银行体系系统性金融风险上升。因此，要加快建立配套的存款保险制度、金融机构破产制度和贷款担保制度。但是，这还不够。一个现实选择就是大力发展“储蓄替代性”金融产品，比如大额可转让存单（CDs），促进银行存款业务竞争。现在资产证券化呼声很高，但是融资证券化也非常重要。只有在银行资产负债表两边同时“做文章”，才能根本解决银行期限结构“错配”问题，也才能有效推进银行存款利率的市场化。

作者系中国国际经济交流中心信息部部长

（责任编辑 赵雪芳）