

# 为什么要再启金融改革

谢平

核心提示：在过去 30 多年中，人口转变为中国经济增长创造了丰厚的“人口红利”，但是人口抚养比的下降趋势在 2011 年已经终结，意味着“人口红利”基本耗竭，老龄化将成为社会的常态。

过去十年（2003 年-2012 年），是我国经济高速增长的十年。但在金融业中，有很多潜在的金融风险还没有显现出来，制度性隐患正在逐渐积累，要居安思危、未雨绸缪。更重要的是，我国正面临一系列严峻的经济发展约束，如果不再启金融改革，就不利于缓解这些发展约束，不利于达到经济发展目标。因此，在未来 5-10 年，要看清趋势，统筹规划，克服困难，大胆推进金融改革。

## 金融改革的宏观经济背景

金融改革必须服务于经济发展目标，必须有助于缓解我国面临的经济发展约束。2012 年 11 月，党的十八大报告提出“确保到二〇二〇年实现全面建成小康社会宏伟目标”，具体包括经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设等五方面目标，特别是首次提出“实现国内生产总值和城乡居民人均收入比二〇一〇年翻一番”。

“翻一番”是按不变价格说的，即剔除价格因素后的实际增长。根据国家统计局测算，“翻一番”隐含着 2013 年至 2020 年的 8 年间，我国 GDP、城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入的年增长速度需要分别达到 6.86%、6.86% 和 6.3%。与改革开放以来年均近 10% 的经济增速相比，这似乎不是一个特别高的经济发展目标。但我国在经济发展上面临着一些约束。

首先，过去支持经济高速增长的一些有利条件已经开始消失甚至逆转，包括劳动力、土地、资源能源、环境、资金等要素成本以及出口需求等。

劳动力成本上升。在过去 30 多年中，人口转变为中国经济增长创造了丰厚的“人口红利”，但是人口抚养比的下降趋势在 2011 年已经终结，意味着“人口红利”基本耗竭，老龄化将成为社会的常态。除了人口增长外，我国劳动力供给的另一个重要来源是农村富余劳动力向城镇的大规模流动和迁移。但“民工荒”自 2004 年出现在东南沿海地区后，逐渐向中西部蔓延，说明农村剩余劳动力的无限供给正在结束。总的效果是，劳动力供给趋紧，劳动力成本上升，“刘易斯拐点”已经到来。与周边国家相比，我国劳动力成本低的优势正在逐步消失，目前相当于泰国的 1.5 倍、菲律宾的 2.5 倍、印尼的 3.5 倍。

土地价格上升。2011 年全国主要监测城市地价总水平为 3049 元/平方米，是 2005 年末的 2.4 倍，其中商业服务、住宅、工业地价分别比 2005 年上涨 174%、267%、32.5%。我国主要城市的房地产价格已升至全世界较昂贵行列。这些年，全国各地与拆迁有关的官民对抗愈演愈烈，一方面固然与征地制度不完善、地方政府对“土地财政”的依赖有关，另一方面也反映了城镇化背景下土地供求关系的紧张。

资源能源价格上升。我国资源能源禀赋不高，人均占有量远低于世界平均水平，经济高速增长加上单位 GDP 的能源消耗高，大量资源能源需求不得不通过海外供给来满足，推高了国际市场上资源能源的价格。2011 年，我国能源消耗总量接近 35 亿吨标准煤，单位 GDP 的能源消耗相当于美国的 4 倍和日本的 8 倍。煤炭本是我国的优势资源，但我国煤炭消费总量大致相当于其他国家的总和，国内煤炭生产不足以满足国内需求，2009 年起煤炭就处于净进口状态。我国石油的对外依存度逐年升高，目前接近 60%。这些年，国际市场上铁矿石、铜、焦煤等大宗商品价格涨势明显，我国进口需求是一个重要原因。

环境保护成本上升。与能源资源消耗大量增加相对应，主要污染物排放大增，土壤、水、空气等污染严重。在改革开放前期，政府和人民群众的环保意识不强，企业不用承担污染成

本。但随着公众环保和维权意识的普及和增强（比如全国范围内的“邻避运动”），而且国际上要求我国控制温室气体排放的压力也越来越大，环境保护成本越来越“内部化”，越来越高，成为企业生产决策的重大考虑因素。过去 10 年间，我国环境污染治理投资金额稳步上升，2011 年达 6593 亿元。近期对 PM 2.5 等问题的关注也将推动环保支出进一步增长。

资金成本上升。长期以来，我国通过存贷款利率管制压低了企业贷款利率，特别在国企改革时期。随着利率市场化推进，目前已经出现了银行资金成本上升趋势，这会传导到企业贷款利率上。此外，代际之间的消费倾向正在发生显著变化，新生代市民和农民工的消费倾向高于上一代，再加上人口老龄化，未来整个社会的储蓄率会下降，高储蓄提供的充裕、廉价资本会减少，对资金成本也会产生上行压力。

出口需求放缓。出口自上世纪 90 年代中期以来一直是我国经济高速增长的重要支柱，而我国贸易顺差过大、国际收支不平衡也一直是国际社会关注的问题。2007 年，我国经常账户顺差占 GDP 的比率为 10.1%，达到了历史高点。此后，受人民币升值、全球经济增长乏力等影响，经常账户顺差占 GDP 的比率逐年下降，2011 年为 2.8%，已处于国际上认可的合理区间（4%）以内。展望未来，由于四方面原因，我国出口再也不可能维持 20%-30% 的高速增长：一是美欧等主要出口市场不景气，而且都寻求通过出口增长走出经济困境，比如美国的出口倍增计划；二是我国成为贸易制裁的主要目标国，比如在光伏领域；三是我国的出口导向型产业向东南亚等低成本国家转移；四是随着“页岩气革命”以及 3D 打印等新技术发展，以美国为代表的发达国家已经出现“再工业化”、“制造业回归”趋势，会影响全球分工体系。

其次，我国需要花大力气解决经济增长中的“不平衡、不协调、不可持续”问题，包括经济结构不合理、收入分配失衡和社会公平正义缺失等。

经济增长对投资的依赖程度偏高，尚未形成以消费拉动增长的良性循环。尽管消费对 GDP 增长的贡献率从 2008 年到 2011 年逐年上升，2011 年达到 55%，体现了经济结构再平衡趋势，但我国经济增长本质上还是投资带动的。特别在某些省份，比如安徽、江西 2011 年固定资产投资规模相当于 GDP 的 80% 和 95%。预计在“十二五”期间，仍会有很强的投资动能，主要来自三个方面：换届后官员（包括地方政府和国企）的政绩需求最能通过投资来体现；“新四化”（“工业化、信息化、城镇化、农业现代化”）建设中的投资需求，包括基础设施、制造业等；保障房建设，金融危机的经验也表明，一旦经济增速放缓，政府就有通过扩大投资来“保增长”的动力。

从收入分配结构看，宏观、微观层面都积累了不少矛盾：国民收入分配格局不合理。多年来，居民收入在国民收入中的比重、劳动报酬在初次分配中的比重逐步下降，而政府和企业所占比重上升；居民收入分配差距在扩大。2000 年城镇 20% 高收入家庭人均收入是 20% 低收入家庭人均收入的 2.1 倍，2010 年扩大到 5.4 倍，农村则由 6.5 倍扩大到 7.5 倍。西南财经大学估计，2010 年我国基尼系数为 0.61，在全世界处于较高水平；城乡差距大。尽管近几年是我国农民收入增长最快的几年，但城乡居民收入差距也在不断扩大，2010 年城镇家庭户均可支配收入是农村的 2.5 倍；部分有权势、有关系人群的灰色收入和腐败收入，加剧了收入分配失衡。

社会公平正义缺失。公平正义是人类社会的共同追求，是衡量社会文明进步的重要尺度，也是建设和谐社会的内在要求。目前，我国的公共产品，包括社会保障、医疗、教育、法制、产权和专利保护、反垄断、公平竞争等，供给都不足，基本公共服务不均衡。垄断、价格管制、国企和民企的不同待遇等扭曲了市场竞争体系，导致资源错配。越来越多的老百姓认为目前社会存在严重的机会不平等。社会中各种不稳定、不和谐因素很多，“维稳”成本很高。

综合以上分析，我们认为，依赖大量要素投入、追求规模效益的粗放式增长模式基本走

到尽头，经济和社会出现系统性风险的可能性在增大。要确保 2020 年“全面建成小康社会”，特别是实现经济发展目标，我国必须深化经济体制改革和转变经济发展方式。2013 年中央经济工作会议明确提出：“要深入研究全面深化体制改革的顶层设计和总体规划，明确提出改革总体方案、路线图、时间表。”金融改革就是“全面深化体制改革”的重要组成部分。

### **金融改革的原则和重点领域**

我们认为，金融改革应遵循 5 项原则，重点在 12 个领域。

第一个原则是提高金融服务实体经济的能力。金融是现代经济的核心。金融发展的根基是实体经济，离开实体经济，金融就会成为无源之水、无本之木。目前，在金融服务实体经济的三大功能中（支付便利、资源配置、风险保障），我国金融业的不足主要体现在资源配置和风险保障方面。

小企业融资难。小企业创造了大量就业，对促进居民收入增长和社会稳定有重要意义。但目前，大量信贷投向国有大企业、政府融资平台、房地产、基础设施等资金规模大、风险定价容易、寻租机会多的领域，小企业融资困难。特别是，在 4 万亿经济刺激计划之后的紧缩调控下，小企业遭受了严重的信贷紧缩，引爆了民间金融的风险。

农村金融至今仍属弱势领域。农村金融有助于缩小城乡差距，属于基本公共服务的一部分。但农村金融成本高、风险高、商业价值低于城市，金融机构服务农村金融的决心还不够大、参与程度也不够深，部分乡镇至今还没有金融服务网点。

证券市场为企业提供了直接融资渠道，有助于企业开展创新和发展壮大；为居民提供了财富管理手段，有助于居民获得财产性收入；提供了风险转移和风险分散工具。但这些年来我国股票市场发展不顺利，投融资和风险管理功能都不足，在金融系统中处于边缘化局面。

保险业不能很好地服务社会发展和市场需求。面对老龄化局面，寿险业却朝着“银行化”方向发展，提供的风险保障非常有限，没有为中低收入人群提供合适险种。财险目前主要针对机动车，无法为老百姓财产面临的风险提供足够保护，比如住房不受保险，农业险落后。保险销售误导和理赔难，投保人权益得不到充分保障。

金融危机后，全世界对金融的作用进行了深刻反思。总的看法是，金融应回归为实体经济和大多数人民服务的核心作用。金融产品要简单，要让普通人看得懂、能识别风险从而合理消费。为实体经济服务和为老百姓日常生活增加便利的基础金融产品最重要，包括存款、贷款、支付、汇兑、投资、保险和信用卡等，起到了与水、电等类似的基础设施或公共产品作用。金融服务应有公平性和普惠性，中低收入者可以获得信贷等基本金融服务，从而促进社会公平。

第二个原则是提高市场配置金融资源的效率。要通过市场供求关系和价格信号来配置金融资源。要赋予企业和居民合法的金融权利，让最能有效利用资金的企业或个人合法地参与融资活动。金融制度和金融工具的创新，应该让市场而非政府决定什么样的机制或工具是最有效的。要明确政府作用的领域和边界，做到该放的坚决放开、该管的切实管好。目前，我国金融业在资源配置上主要存在以下不足。

金融资源配置的三个具体方面（贷款可获得性、公司上市和投资机会），均没有体现市场机制的基本原则（公平竞争、价格优先），而在很大程度上是“靠关系”。造成这种局面主要有两个原因。一方面，国有金融机构主导，形成了垄断局面，特别在银行业，损害了市场配置资源的产权条件，而且产生了“大到不能倒”、“大到不能管”问题。另一方面，金融领域存在大量行政审批。

尽管在近 20 年里，我国通过汇率市场化来缓解对外贸易不平衡、扩大内需、提升企业国际竞争力、提高对外开放水平的决心一直没变，但汇率市场化的进程一波三折。人民币汇率形成机制的市场化程度不高，汇率不能达到合理配置资源的目的，也无法作为有效的经济杠杆或政策工具。

尽管利率市场化稳步推进，人民币存贷款利率逐步放开，但利率管制仍然很严，造成了一系列问题，包括：存款利率赶不上物价涨幅，存款贬值，催长了银行理财产品、银信合作产品等“影子银行”业务；受管制的贷款利率无法抑制投资冲动，降低了资源配置效率；受保护的存贷款利差使“银行获得利润太容易了”，社会上对银行业暴利、不合理薪酬很有意见。

第三个原则是提高防范化解金融风险的能力。金融是经营风险的行业，金融风险突发性强，有很大的负外部性。金融机构一旦出事，不仅本机构的存款者、债权人、股东等利益相关者会受损失，而且风险可能传导、放大到其他金融机构和实体经济，影响支付和金融资源配置的正常运行。所以，防范化解风险是金融工作的生命线。从中长期看，我国主要面临四方面金融风险。

首先，金融混业的风险。目前，国有商业银行逐步向综合经营的方向发展，控股了保险公司、基金公司或金融租赁公司等，在香港设立了全牌照投资银行。证券公司和保险公司因为各自行业发展放缓或盈利下降，都通过种种方式试图在存贷款利差中分一杯羹，“银行化”趋势很明显。“影子银行”也模糊了金融分业经营的界限，证券公司和保险公司有相当部分业务也属于“影子银行”。

其次，政策性金融机构兼营商业性业务的风险。政策性金融机构利用国家信用弥补部分领域的市场失灵，有助于完成政府的经济社会目标，包括为弱势部门和群体提供金融服务、配合国家战略目标等。但目前我国政策性金融机构兼营了大量商业性业务，不仅扭曲市场竞争机制，也可能滥用国家信用，扩大负债和业务规模，增加财政负担，造成金融与财政风险相互传导。

再次，民间金融的风险。民间金融在我国一直存在，在满足小企业和农村金融需求上有积极作用，是正规金融的补充，但有内生的薄弱环节。民间金融一旦做大，其依赖的社会资本的效能就会下降，容易造成风险事件。近些年来，我国很多地方都发生了民间金融崩盘，以浙江温州和内蒙古鄂尔多斯最为突出。

最后，随着银行业放开准入以及利率市场化，部分银行类金融机构的倒闭不可避免。为防止存款者挤兑以及破产风险传导到其他金融机构，存款保险不可或缺。但我国长期以来实施的隐性的全额存款保险已不能适应目前的市场需求。

第四个原则是提高金融对外开放水平。随着我国综合国力和国际地位的提升，对外开放水平会显著提升。我国不仅会更深度融入全球分工体系，也会参与重大国际事务，金融领域也不例外。对外开放也是我国金融业提高服务水平、增强竞争力的重要途径。在提高金融对外开放水平方面，要做好两方面工作。

一方面，推进人民币资本项目可兑换。目前，资本项目兑换管制的有效性很低。继续严格的资本项目兑换管制，不利于货币政策独立，不利于人民币国际化，不利于促进“走出去”。而且资本项目可兑换的条件基本已经具备，风险也可控。

另一方面，完善外汇储备管理机制。近些年来，我国外汇储备持续快速增长，投资运作和保值增值压力日渐加大。尽管2007年成立的中投公司分流了一部分外汇储备，人民银行通过委托贷款形式支持了若干政策性运用，但关于外汇储备管理的一些基本理论和机制还要梳理。

第五个原则是改进金融监管。金融监管失败是这次金融危机的主要原因之一。各国监管当局、业界和学术界对危机前金融监管的漏洞、缺陷和失误进行了深刻反思，提出了全面改革建议。目前，我们正处于一个金融监管大变革时代，加强金融监管在全球范围内是大势所趋，我国也不例外，主要体现在三个方面。

首先，监管理念需要转变。我国金融监管脱胎于行政管制，尽管监管技术在很大程度上已与国际接轨，监管理念至今仍有行政干预的影子。监管当局做了很多本不属于金融监管的事情，同时很多重要的监管工作又做得不够，监管缺位和监管越位并存，监管过度和监管不

足兼有。

其次，在对监管协调的要求提高的情况下，相关机制建设无明显进展。我国已经形成了“一行三会”的金融分业监管格局，但“一行三会”各扫门前雪的情况严重，不能满足实施宏观审慎监管的要求。

最后，我国的“大到不能倒”问题非常突出。国家控参股大金融机构，使发达国家提出的对系统重要性金融机构的“处置机制和清算安排”在我国都不适用。要建立一套适合我国国情的应对“国有大到不能倒”措施。

上文在提出金融改革的 5 项原则时，实际上也指出了金融改革的 12 个重点领域，包括：国有商业银行改革；政策性金融机构改革；证券市场和证券公司改革；保险业改革；优化农村金融服务；改善小企业金融服务；外汇储备管理的理论逻辑；推进资本项目可兑换；推进汇率市场化；推进利率市场化；建立存款保险机制；加强金融监管。

大体上，前 6 个重点领域属于金融机构和金融市场建设，第 7 至 10 个重点领域属于放开对金融要素的管制，后 2 个重点领域属于金融安全网建设。我们认为，这 12 个重点领域基本覆盖了未来 5-10 年我国主要的金融改革任务。我们研究的是“金融改革思路”，尽管讨论了一些金融改革之间的逻辑关系、先后顺序，但没有给出改革的“路线图、时间表”。金融改革千头万绪，受各种现实条件约束，外部环境也难以预测，需要大量研究才能定出“路线图、时间表”。这些问题都有待后续研究。

（2013-04-26 21 世纪经济报道 作者系中国投资公司副总经理。本文为谢平、邹传伟的新作《中国金融改革思路：2013-2020》的摘要。因版面有限，本文略有删节，原文请参见金融城网站 [www.cfcity.cn](http://www.cfcity.cn)）