

中国金融体系制度建设大命题:有效配置资源

□ 易宪容

■ 人物志



易宪容: 经济学博士, 研究员, 中国社会科学院金融研究所金融发展与金融制度研究室主任。

全面推进现代金融体系制度建设,就是从中国的实际情况出发,让中国金融市场成为一个有效的金融资源配置市场。这个市场追求的目标不仅仅是规模或表面繁荣,而是要让金融市场成为支持整个国民经济协调发展的一个体系,让它成为中国民众分享经济改革成果的一个场所,而不是金融风险聚集与涌流的地方。

那么,如何来推进中国的现代金融体系制度建设呢?从金融工作会议所发布的公告来看,尽管本次全国金融工作会议并没有明确说明是否要建立金融国资委、重新界定金融业分业或混业的经营模式和存款保险制度确立等问题,这与市场预期有一定的差别。但是,会议根据中国的实际情况提出了六大任务,并明确了未来几年中国金融业改革与发展的顺序与方向。

■ 推进金融制度建设关键要深化国有银行改革

从目前中国金融业的格局来看,以银行业为主导的金融体系这一基本格局在短期内不会发生大的变化。因此,在这样一个基本前提下,中央政府把推进金融制度建设的任务界定为:一是要继续深化国有银行改革,加快建设现代银行制度。可以说,近几年来,尽管中国银行业改革已取得了很大进展,成绩斐然,但深化国有银行改革仍然是当前及今后中国金融改革的重要大事。因为,这不仅仅在于国有银行在整个金融体系中所起到的主导作用,而且还在于近几年来国有银行改革所取得的成就主要是注重组织重组、引进制度规则,但没有转为真正的现代商业银行,国

全国金融工作会议之后,中共中央政治局于23日召开了会议,研究和部署金融改革发展工作,其目的就是全面推进中国现代金融体系制度建设。在会上,胡锦涛总书记在肯定中国金融工作取得显著成绩和进步的基础上,分析了当前金融领域存在的矛盾和问题,并从以下几个方面提出金融改革与发展的基本任务:推进现代金融体系和制度建设,提升金融创新能力和服务水平,提高金融运行效率和金融企业经营效益,加强金融调控和监管,着力维护金融稳定和安全,显著增强中国金融业的综合实力、竞争力和抗风险能力等。其实,这些要求就是要根据2007年金融工作会议精神,来全面推进中国的现代金融体系制度建设。

有银行改革应该是一个长期的过程。这里,不仅表明了政府对国有银行要成为真正的商业化及市场化商业银行的决心,也表明了政府对国有银行在激烈的市场竞争中能否胜出还带有几份担忧。

也就是说,尽管近几年来国有银行改革取得了重大进展,如工、中、建、交几大国家商业银行都已成功上市,但从中央金融工作会议透露出的信息表明,几大国有银行成功股改上市了,但这只是表明国有银行向现代商业银行转变迈出了第一步,这些国有银行能否完成向现代商业银行的真正转型,未来是否具有在中国外市场上的长期竞争力,还是一个未知数。同时,尽管近来上市后的国有银行在证券市场上十分张扬,但它们与真正的现代商业银行仍然相差甚远。因此,如何深化国有银行的改革,如何让国有银行在未来的几年里真正走出转轨经济的阴影,应该是未来几年中国金融业改革的重中之重。

要深化国有银行的改革,一就是如何来巩固国有银行已经取得的改革成果;二是如何让目前还没有完成股份制改造的国有银行更快转轨。比如,对中国农业银行和国家开发银行而言,前者横跨了国有商业银行改革与农村金融改革两大领域,后者涉及到政策性银行商业化改革。在金融工作会议的公告中对此提出了明确任务与目标。可以说,如果银行业改革有了较大进展,特别是国有银行改革有了较大进展,这不仅意味着可以奠定中国金融业的基础,而且也是事关中国金融改革是否成功的一个关键问题。所以,中央政府把深化国有银行改革放在首要任务上,其意义是

十分重大的。

当然,正如我多次指出的那样,深化国有银行改革的关键不仅在于转变其运作机制、重新功能定位国有银行及建立起新的企业文化和价值标准,而且更为重要的是用什么方式来清楚界定国有银行产权,通过什么方式真正有效地运作被界定的国有银行产权。因此,尽管此次会议对建立金融国资委并没有明确表示,但巨额的国有金融资产谁来管理、增值和运作,以及“金融国资委谁来监管”,这些问题都是深化国有银行改革中不可回避的事情。

■ 促进农村金融改革:发展金融对建设社会主义新农村的重要作用

在这次会议上,农村金融改革发展也被放在了突出位置上。从本次会议公告所显示的内容可以看到,如何从多方面采取有效措施,加强对农村的金融服务,为建设社会主义新农村提供有力的金融支持体系,政府确实提出了一些具体可行的办法与措施。比如,对农村金融体系建立的基本原则、农村金融组织形式、农村金融组织进入市场标准等都有明确的规定。但是,这些都是原则性东西,如何让这些基本的原则转变为具体可操作的规定还得具体细化。

这次金融工作会议能够把农村金融体系的建立与发展作为未来几年金融工作的一项主要任务,这说明了政府已看到了农村金融发展对建设社会主义新农村的重要性。可以说,农村金融不发展,就不可能改变落后的农村经济,农村经济落后就可能成为影响中国经济持续稳定发展的一个障碍。就建立与发展

农村金融体系而言,既有中国农业银行如何重组改造及定位的问题,也有如何通过发展新型农村金融组织来改变目前落后的农村金融体系的问题。

本次全国金融工作会议明确表明,中国农业银行重组改造是2007年中国银行改革的一个主要任务。但是,中国农业银行改革有三大难点:一是如何化解它的沉重包袱,二是化解它的包袱之后如何定位其职能,三是在此基础上如何让中国农业银行能像其它三家国有银行一样走向商业化及市场化。对此,公告有些说明,即中国农业银行未来职能的定位是如何为县级经济服务。但是,仅有这点还是不够的。因为,无论是传统的理念还是三大国有银行的重组模式可能并不完全适合于中国农业银行的重组改革,重新认识已变化了的农村农村经济,这才是破解中国农村经济金融体系改革成功的关键。

可以说,经过近30年来的改革开放,中国农村经济发生了很大的变化,农村地区的经济增长模式也发生了很大的分化。一是发达地区农村的城市化;二是部分发达和中部地区的农业产业化;三是大量中西部地区有竞争力的劳动力输出而保留少量必要劳动力在本乡本土从事农业;四是贫困地区的传统农业维持简单再生产。也就是说,在一个完全分化的不同农村经济发展模式下,采取完全同样的农村金融体制或模式已不适合当前农村经济需要了。因此,中国农业银行的改革及职能定位就得根据目前农村经济现状采取不同的农村金融发展模式。

根据金融业的基本特点,发展农村金融,已不拘泥于以往如何为农业服务的旧观念,而是应该重新设计一种适应农村经济新发展的金融体系或模式,以及创造出一种适合于改变农村经济的金融生态。这才是农村金融改革与中国农业银行重组的重点所在。也就是说,中国农业银行改革重组的重点并不在于如何落实到“农”字上,而是要落在如何有利于已经改变了的农村经济上。比如说,重组上市后的中国农业银行重点应该是利用它的网点优势,将其业务放在上面所区分的前两类农村经济上,这两类经济早已成了中国农村经济中最重要及最有发展前景的部分。对于后两类经济,则应该重建新的农村金融组织及机构来予以补充。

对于建立农村金融组织,最近

银监会在制度安排上大开方便之门。这是值得鼓励的事情。而且,央行正在放开对农村金融方面的种种限制。但从金融业特性来看,要想全面发展中国农村金融组织并不是件易事。

为什么这样说?由于金融业本身是一个风险定价行业,以银行信贷为主导的农村金融,如果缺乏减少或分散风险的产品或工具,那么要建立起农村金融体系是不容易的。

对农民来说,为什么不能够顺利地让金融机构融到资金?为什么农民不能够用自己的住房作为抵押品到银行贷款?最为重要的问题就在于农民没有有价值的抵押品,就在于农村住房没有城市化,即使农民的住房可以用来抵押,但其商业价值低也无法成为一种有价值的抵押品。要解决这个问题,给予农民所持有的土地清楚明确的使用权,可能是解决农村金融问题的好的办法。

当然,建立有效的农村金融服务体系就得加快城市化进程。要做到这一点,一是要创造条件让大量农民进入城市,减少农村人口所占整个农村人口比重;二是利用法律的方式来界定农民土地使用权及土地上的收益权。这样,无论是农民进城还是进行银行信贷,就有了最基本的财富起点,就有了可抵押的有价值的物品;三是要确立农民的公民权利,使得他们在自由迁移过程中不受歧视;四是在上述基础上创造大量农民进入城市的制度环境与条件。可以说,如果农村金融生态不改变,那么农村金融市场要得到真正发展是不可能的。

当然,要全面推进现代金融体系制度建设,这次金融工作会议还对央行提高宏观调控制度、科学性和有效性提出了新要求;把金融业对外开放的重点放在结构优化上;并要求建立有效的机制密切监督投机机的外资进入中国,并采取措施遏制这种外国投机资金对中国的金融市场的干扰;完善金融分业监管体制机制,而不急于推进金融混业。

总之,在全国金融工作会议之后,中国金融改革会更为深入的进行,但在金融改革的步伐上会更加稳健,会强调金融市场的基础性制度建设。

■ 看点

● 全面推进现代金融体系制度建设,就是从中国的实际情况出发,让中国金融市场成为一个有效的金融资源配置的市场。这个市场追求的目标不仅仅是规模或表面繁荣,而是要让金融市场成为支持整个国民经济协调发展的一个体系,让它成为中国民众分享经济改革成果的一个场所,而不是金融风险聚集与涌流的地方。

● 从目前中国金融业的发展格局来看,以银行业为主导的金融体系这一基本格局在短期内不会发生大的变化。因此,在这样一个基本前提下,中央政府把推进金融制度建设的任务界定为:一是要继续深化国有银行改革,加快建设现代银行制度。可以说,近几年来,尽管中国银行业改革已取得了很大进展,且成绩斐然,但它们与真正的现代商业银行仍然相差甚远。因此,如何让国有银行在未来的几年里真正走出转轨经济的阴影,应该是未来几年中国金融业改革的重中之重。在这个意义上讲,深化国有银行改革仍然是当前及今后中国金融改革的重要大事。

● 发展中国股市是未来资本市场发展的一个重点。通过调整整个国家的融资结构比重及加强资本市场的基础性制度建设两个方面来推进中国股市发展。前者强调了未来股市的发展速度和规模增长会比较快,后者强调了股市规模发展并不是指数量扩张,而是指质量上的提高。通过让更多的优质上市公司进入股市,不仅可以增强投资者的入市信心,而且还能为投资者通过股市来分享整个中国经济改革与发展成果。

■ 余论

如何全面推进现代金融体系制度建设,并且把中国金融市场发展成为一个有效的金融资源配置市场,是关系到未来中国经济能否保持长期稳定健康发展的一个重大问题。

为此,本文作者从分析国有银行深化改革的角度指出,尽管中国国有银行改革已取得了显著成就,但离它们趋向真正的商业化和市场化还相距甚远,尤其是中国农业银行改革重组及农村金融发展,是今年及以后中国金融体系制度建设的一个突出问题。由于中国金融体系主要是以银行业为主导的,因而继续深化国有银行改革是一个事关未来中国经济发展的重要问题。

同样,作者对中国证券市场的现状与发展趋势进行了分析,认为中国股市是未来资本市场发展的一个重点,为了维持中国股市的持续繁荣和健康发展,我们有必要加强中国证券市场的基础性制度建设。但是,鉴于目前中国股市已出现了泡沫化信号,我们应当保持警惕,也预示了我们更应全面推进现代金融体系制度建设。

当然,本文作者的观点是否中肯,读者可以自己辨别。但是,我们确实应当看到,全面推进中国金融体系制度建设将有利于未来中国经济的长期稳定和健康发展。同样,目前中国股市是否存在泡沫,可能仍有争议,但这并不妨碍我们理性看待中国股市的未来发展趋势。

— 亚夫

市场基础建设对中国股市持续繁荣至关重要

这次金融工作会议明确的第三大任务是强调要大力发展中国多层次资本市场。其中,有以下几方面内容:扩大直接融资规模和比重,加强资本市场的基础性制度建设,加快发展债券市场,扩大企业债券发行规模和推进保险业改革发展等。

这表明,发展中国股市是未来资本市场发展的一个重点。通过调整整个国家的融资结构与比重以及加强资本市场的基础性制度建设两个方面来推进中国股市发展。前者强调了未来股市的发展速度和规模增长会比较快,后者强调了股市规模发展,并不是指数量扩张,而是指质量上的提高。通过让更多的优质上市公司进入股市,不仅可以增强投资者的入市信心,而且还能为投资者通过股市来分享整个中国经济改革与发展成果。

事实上,2006年中国股市的繁荣已经激发了投资者特别是中小投资者进入股市的热情。但是,投资者应当意识到,市场永远是风险与收益对等的。当你进入股市想分享经济增长成果时,你同样让自己处于相应的风险之中。在股市繁荣时,你获益的机会可能会多一些,面对的风险可能会少一些,但不是说你一定能够获益,

特别是当我们的市场仍是一个政策主导的市场时,你所面对的风险与不确定性仍然很大。

更为重要的是,大力发展中国资本市场,建立多层次的金融市场体系,其中“加强资本市场基础性制度建设,着力提高上市公司质量,严格信息披露制度,加大透明度”显得最为重要。因为,中国资本市场的基础性制度建设,不仅决定了未来资本市场能否持续兴旺与繁荣,而且也决定了未来资本市场能否持续稳定发展。在此,所谓“基础性制度”就是指市场有效价格机制形成的基础,是市场交易主体公平公正交易的平台,及市场主体在交易过程中财富不被掠夺的保护机制。

从目前中国证券市场的发展情况来看,尽管2006年中国股市走出了波澜壮阔的大幅上涨行情,凭借130%的年度涨幅勇夺全球主流资本市场涨幅第一桂冠,但我们只要留心一下发现,我们似乎已无法以市盈率高低或价值分析来解释为什么目前中国股市会快速上升的原因和动力。

那么,是什么因素推动了中国股市上涨?是实体经济中典型的商业周期性波动还是看好市场的心理预期

所为?股市上涨又通过什么方式或途径来影响经济活动?对未来中国经济又预示了什么?还有,股市价格快速剧烈波动何种条件下或在什么时候对宏观经济稳定会构成威胁?以及政府及投资者如何应对?等等。

我们可以看到,自20世纪80-90年代以来,无论是日本,还是巴西、俄罗斯、东南亚国家及英国,股市价格波动对金融市场及经济生活所带来的危害,仍然记忆犹新。但是,在这一系列金融危机中,有些国家及地区的金融体系成功地经受了资产价格崩溃的冲击,并很快地走出这种危机(如英国与中国香港),另外一些国家受金融危机冲击而一蹶不振(如日本与印度尼西亚等)。

华尔街有一句名言,“市场是由两种力量驱动的:贪婪和恐惧”。在美国著名的金融学家希勒教授看来,在投资市场,投资者的从众心理,必然会使后来的投资者不断地作别人都在做的事情。如果这种力量是乐观或贪婪的,那么市场就会持续繁荣。反之,如果这种力量是悲观或恐惧的,那么市场就会发生逆转。而且,在市场繁荣阶段,投资者往往都会忘记以往市场崩溃时的惨痛教训。

希勒教授把这种放大机制归纳为投资者的反馈理论。根据这种理论,股市最初价格的上涨导致更高的价格上涨。第二轮的股市价格上涨信号又会反馈到第三轮的股市价格上涨上,然后反馈到第四轮等等。在这种情况下,股市最初的价格上涨信号显然无限地被放大了,产生远比其本身所能形成的多得多的价格上涨。

可以说,这一轮中国股市快速上涨,基本是这种价格上涨信号无限放大所产生的结果而已。由此,也吸引了大量境内外资金涌入中国股市。据悉,目前中国股市中已囤积了几万亿资金。目前,中国股市总市值已达到了11万多亿,流通市值仅为3万多亿,但每天成交金额达到了1500亿(相比之下,2005年平均每天成交金额为131亿元)。由此,我们可以认识到中国股市的炒作已达到什么程度了。同样,无论按照传统的市盈率,还是从价格相对账面利润等比例看,目前中国人寿和工商银行的股价已是非常高了。有国际银行家认为,如果这样炒作之风不遏制,那么中国银行业可能会重蹈日本上世纪90年代的覆辙,未来5到10年中国银行业可能会出现危机。还有,由于中国股

票价格快速上涨,也带来了极端的股市财富效应,吸引了更多的人进入股市。当大量民众涌入股市时,推高股价也就很容易了。

可以说,中国股市无论有多少上涨理由,但有一点是十分明确的,那就是中国股市的泡沫已经吹大。至于这个泡沫能吹得有多大,中国股市的牛市能够持续多久,尽管存在着一定的不确定性,但吹大的泡沫总有一天会破灭。如果出现这种现象,这与全面推进中国金融体系繁荣和提高中国金融体系的实力是相违背的。

目前市场上有一种流行说法,中国股市市值所占GDP比重仅在50%左右,而发达国家都在150%以上,因而中国股市上涨的空间仍然很大。但是,大家应当看到中国是以银行业为主导的金融市场,中国金融市场发展的前提条件是与其他国家不同的。可以说,无论是个人、政府还是企业,如果没有确立对目前中国股市的问题有一个清醒认识,那么中国股市的繁荣能持续多久是一个令人质疑的。所以,发展中国证券市场从基础性制度建设入手,从一个侧面折射出了目前中国股市仍存在一些問題。

(易宪容)