

内外冲突凸显期的 中国金融体制改革(2002 ~ 2012)

刘 毅 王 磊

摘要: 2002 ~ 2012 年中国经济运行呈现“不稳定、不平衡、不协调和不可持续”的显著特征,步入内外冲突的凸显期和加剧期,并对同期金融改革提出了市场化、国际化、多元化的迫切要求。这一时期的改革在金融宏观调控与监管、金融机构重组与改革、金融市场拓展与深化、金融开放扩大与交融等方面取得了积极进展,但也存在改革不彻底、不及时、不协调,内生动力不足以及“市场化悖论”等问题。这些成就和问题成为后续金融改革的逻辑起点。

关键词: 内外冲突; 金融体制改革; 金融市场化

中图分类号: F832.1

文献标识码: A

文章编号: 1008 - 1569(2014)03 - 0068 - 07

DOI:10.13658/j.cnki.sar.2014.03.010

一、引言

2002 ~ 2012 年,中国经济在全面开放、稳步发展,融入世界体系的趋势明显。在高储蓄、高投资和政府主导的出口导向型增长模式下^①,由于企业普遍投资过度^②,人民币汇率被人为低估^③,中国经济持续高速增长,但“货币、信贷增长偏快,经济结构不合理”,“顺差式外部特征已十分明显”^④,造成了能源短缺、环境恶化和收入差距拉大等严重问题^⑤。因而,这一时期是中国经济运行的内外冲突凸显期,它提出了改革的新议程,触发了推进金融体制改革的新命题。本文以此为视角,考察内外冲突凸显所引致的改革要求及实际改革进程,反思了同期的金融体制改革,以资后续改革龟鉴。

二、内外冲突凸显及其引致的金融改革要求

(一) 内外冲突的表现及影响

1. 内部冲突加剧。(1) 经济结构的矛盾: 储蓄率、投资率畸高,消费率下降。2012 年,储蓄率、投资率、消费率分别为 50.8%、47.8% 和 49.5%,2002 年对应数据为 40.4%、37.8% 和

基金项目: 中南财经政法大学博士生创新项目“内外冲突凸显期的中国金融体制改革(2002 ~ 2012)——基于金融机构、金融市场、金融政策视角的述评(项目编号: 2013B0407)”的阶段成果。

作者简介: 刘毅,中南财经政法大学金融学专业博士研究生;

王磊,中南财经政法大学行政管理专业研究生。

59.6%。(2) 效率与公平的矛盾: 城乡、区域发展失衡, 收入差距增大。2002 年以来, 东部与中西部地区经济发展差距继续扩大^⑥。2002 年, 城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为 7703 元和 2476 元, 2012 年为 24565 元和 7917 元, 前者是后者的 3 倍。基尼系数在 20 世纪 90 年代超过 0.40 的警戒线^⑦。2000 年以来, 官方公布的基尼系数最高为 2008 年的 0.49, 但实际数值可能达到了惊人的 0.61^⑧。(3) 经济与自然的矛盾: 水泥、钢铁、电解铝等行业产能过剩严重, 而石油、铁矿石等战略资源紧缺, 环境污染, 生态退化。(4) 经济与社会的矛盾: 政府对稀缺资源(土地、矿山等)的掌控和对市场准入、利益分配、优惠政策的自由裁量权不受约束, 滋生腐败。

2. 外部冲突扩大。中国经济的外部冲突以持续的“双顺差”及由此造成的外汇储备激增为表征。2002 年, 顺差额和外汇储备仅 677 亿、2864 亿美元, 2012 年分别为 1763 亿、33116 亿美元。顺差造成人民币升值压力, 为维持汇率稳定, 中央银行被动投放了大量基础货币, 通胀压力增大。同时, 欧美国家频繁使用政治、经济手段施压人民币升值^⑨, 贸易摩擦升级。

3. 内外冲突的影响。这集中体现为四个方面: (1) 投资驱动增长模式造成经济波动增大、流动性过剩、资产价格泡沫, 经济运行变得“不稳定”。(2) 出口导向型发展战略使东部与中西部差距显著扩大, 区域发展“不平衡”。(3) 偏重工业投资, 致使制造业产能过剩而服务业欠发达, 投资过多导致消费减少, 经济增长“不协调”。(4) 环境恶化、资源过度消耗以及贫富差距扩大, 致使经济发展动力衰竭从而“不可持续”。

(二) 内外冲突的成因与金融改革要求

1. 内外冲突的主要根源。内外冲突凸显的成因众多, 但根源在于“强政府”取代市场发挥资源配置主导作用的“中国模式”。首先, 依赖高投资(包括 FDI)和出口拉动经济, 使资本要素收益率过高, 劳动者报酬过低, 要素收入分配分化^⑩; 加之社会保障尚不健全, 居民储蓄倾向高, 国内的消费需求萎缩。其次, 大量投资主要投向重化行业, 造成环境污染、能源供应紧张、制造业产能过剩。最后, 政府对经济的绝对控制力以及制衡机制的缺位, 导致“寻租”频发、腐败蔓延。

FDI 投资和出口贸易猛增导致内部冲突加剧, 还产生了“双顺差”。在人民币汇率体制渐进市场化的环境下, 国际收支双顺差缩减了货币政策的操作空间, 致使人民币对内贬值、对外升值, 催生资产泡沫, 这反过来放大了内部冲突, 由此形成内外冲突交互加剧、彼此强化的恶性循环。要缓解内外冲突, 就必须逐步摒弃“强政府”的过多干预, 增强市场在资源配置中的决定性作用, 配套实施各项改革。

2. 内外冲突的金融改革要求。内外冲突彰显了金融体制改革的紧迫性, 明确了市场化、国际化、多元化的改革方向, 这也是上世纪六十年代的德国、七八十年代的日本迫于内外冲突重压的金融改革主导方向。

(1) 稳步放松金融管制, 促进金融运行的市场化。放松甚至解除利率、汇率以及金融市场等金融管制, 打破市场垄断, 引入竞争机制, 增进金融资源价格生成方式的市场化, 既可以逐步消除“金融抑制”, 实现市场对资源的最优配置, 又有利于消解利率、汇率管制情形下强烈的投资冲动与盲目的贸易顺差诉求^⑪, 缓释内外冲突, 助力经济结构调整。

(2) 稳健融入国际体系, 推动金融部门的国际化。根据“入世”承诺渐次放开金融服务和金融市场, 审慎放宽外汇和资本项目管制, 稳妥扩大人民币的跨境使用, 鼓励本土金融机构拓展海外业务。同时, 通过参与全球金融改革与规则制定, 提升中国在全球的话语权。这些改革可兼顾对外开放与对内改革、本币汇率变化与产业结构调整的双重需要, 有助于缓解内外冲突, 加快金融部门的国际化步伐。

(3) 削减准入壁垒,增进金融业的健全与多元。缩减城乡、区域、不同所有制与不同规模公司的发展差距与收入分配不平等,就必须消除金融支持歧视,促进金融业的健全与多元。它引致的改革要求是:调整既往金融支持的空间与结构布局,降低金融部门准入门槛,开放民间金融,大力发展新型城乡金融机构和债券等直接融资,着力丰富资本市场体系与层级,为金融资源向小微企业倾斜创设良好的体制、机制。

三、内外冲突凸显期的中国金融改革述要

(一) 货币政策与宏观调控

在内外冲突加剧和国际金融危机冲击的特定背景下,这一时期的货币政策与宏观金融调控改革呈现三大特征:

1. 金融调控频次高、力度大。2002~2012 年,中央银行宏观调控的力度和频率前所未有:39 次调整存款准备金率;22 次调整商业银行存贷款基准利率;多次通过“窗口指导”,引导信贷流向,优化信贷结构;控制房地产行业贷款,提高购房贷款首付比例与利率;加强产能过剩行业风险提示及贷款清理、审查,提高项目资本金比例。

2. 调控手段多样、方式创新。本时期央行仍倚重存款准备金率、公开市场操作和再贷款等数量型工具,施行货币政策和金融调控,但在操作方式上有一定的创新。例如,2003 年发行中央银行票据对冲外汇占款,2004 年采取再贷款浮息制度,2004 年实行差别存款准备金率,2011 年推行动态差别存款准备金率。同时,稳步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革(2005、2010),初步疏通了利率、汇率等价格性工具的传导渠道,夯实了间接调控的基础。

3. 宏观调控针对性增强。中央银行通过“区别对待,有保有压”的信贷政策,加大对“三农”和小微企业的信贷支持。对农信社执行较低的存款准备金率和较高的贷款利率浮动区间,以保障农村资金供给。对房价上涨过快的地区,既运用信贷等多种政策抑制投机需求,又扩大信贷投放,支持经济适用房、廉租房建设。试点推广小额担保贷款、小微企业授信政策、贷款审批权下放,对开展小微企业金融服务的金融机构给予政策优惠等。

(二) 金融机构改革

1. 国有商业银行的股份制度改革

“入世”以后,国有商业银行股份制改革的步伐加快。遵循不良资产处理—注资—引入战略投资者—股份制改造上市的流程,至 2010 年 7 月,“四大行”均改制为股份制上市商业银行。

国有商业银行股份制改革是我国金融体制改革的一项重大突破。首先,通过注资与重组,国有商业银行的资本充足率达到了巴塞尔协议的标准。其次,国际著名金融机构持股,带来公司治理理念与经营能力的提升;现代企业治理框架使国有商业银行的治理趋向更规范、更有效。最后,资本市场上市使其经营和管理受到市场的监督,更有利于规范其行为。总体来看,股改上市使国有商业银行甩掉了历史包袱,提升了资产质量,硬化了预算约束,建立了现代金融企业制度的初步框架。

2. 农村金融机构改革

本时期的农村金融机构改革大致分为两个阶段。第一阶段始于 2003 年 6 月国务院下发《深化农村信用社改革试点方案》,终于 2006 年 11 月,其成果是农信社产权得以明晰,管理体制得以确立,资本充足率、资产质量明显改善,历史包袱逐渐消化,2005 年实现盈利,扭转了此前连亏十年的局面。第二阶段从 2006 年 12 月银监会发布《调整放宽农村地区银行业金融机构准入政策的若干意见》至今,以大力发展新型农村金融机构(村镇银行、贷款公司、农村资金

互助社和小额贷款公司) 为目标,农村金融机构的种类与功能不断丰富、完善,金融服务覆盖水平显著提升。

3. 邮政储蓄体制改革

2004 年前,邮政储蓄实际承担着中央银行回收流动性和补贴邮政系统亏损的职责。然而,邮政储蓄隶属邮政系统却从事金融服务的双重属性,既限制了自身的经营与发展,又不利于监管。因此,邮政储蓄体制改革被提上议程。2004 年 8 月 1 日起,中央银行将邮政储蓄新增存款利率从 4.13% 调低到 1.89% (同期金融机构存款准备金利率),迈出了改革的第一步。2005 年 7 月,《邮政体制改革方案》明确了设立邮政储蓄银行,实现规范化经营的改革目标。2007 年 3 月 20 日,邮政储蓄银行正式成立。改制后的邮政银行强化了农村金融机构的定位,继续依托网点优势,服务“三农”、社区和小微企业,并与农村信用社展开全面竞争。2012 年 1 月,邮政储蓄银行成功改制为股份有限公司。截至 2012 年末,邮政储蓄存款余额达 4.6 万亿元,总资产规模突破 4.9 万亿元。

4. 政策性银行改革

2007 年的全国金融工作会议明确,政策性银行按“分类指导,一行一策”的原则,由国家开发银行率先试点,实行商业化改革。2007 年 12 月,汇金公司向国家开发银行注资 200 亿美元。次年 12 月,国家开发银行股份有限公司挂牌,改制为现代商业银行。2011 年国家开发银行引入第一家战略投资者——社保基金会,进入上市筹备阶段。国家开发银行为政策性金融机构的商业化改革提供了成功的先行先试经验。2012 年底,中国出口信用保险公司获中央汇金公司 200 亿元人民币注资并组建第一届董事会,公司治理结构更加完善。

5. 保险机构改革

以加入 WTO 为动力,中国保险业改革开放全面提速。在 2001 ~ 2004 年的过渡期内,外资保险公司的经营地域、范围等限制逐步解除,率先实现全面开放。随着外资公司纷沓而至,国内保险机构亦加快了改革的步伐。中国人寿保险公司、中国再保险公司、中国人民保险公司相继完成股份制改造,公司治理日趋完善。至 2012 年,保险业形成了以国有商业保险公司、股份制保险公司为主体,政策性保险公司、专业保险公司为补充,中、外保险公司共同竞争的格局。随着保险资金投资范围、地域等限制的渐次放开,平安、人寿等大型保险公司开始综合经营,业务向银行、证券、信托、基金,以及实体经济和海外市场渗透,逐步演变成为金融控股集团。

(三) 金融市场发展

1. 货币市场发展迅猛,市场体系逐步完善。2002 年以来,货币市场步入黄金发展时期,逐步形成了以同业拆借市场和证券回购市场为主体,票据贴现市场、货币基金市场、金融衍生品市场协同发展的货币市场体系,调剂融资与作为货币政策传导载体和渠道的功能不断健全、增强。其中,同业拆借市场交易量由 2002 年的 1.2 万亿元,增加至 2012 年的 46.7 万亿元。

2. 资本市场制度不断完善,层次逐渐丰富。2004 年国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,首次系统地阐释了资本市场的意义和任务。根据《意见》精神,中国证监会在广泛征求意见基础上启动的“股权分置”改革(2005),逐步解决了流通股与非流通股并存的历史遗留问题,为资本市场的健康发展扫清了制度性障碍。同时,允许境内居民投资 B 股(2001),先后创立中小板(2004)、“新三板”(2006)、创业板(2009),初步建立了多层次的市场框架。

债券发行管制基本解除,先后改审批制为备案制(2002),探索注册制(2007),简化发行程序(2008);发行主体进一步多元,发行品种、期限逐渐多样;基本形成了长、中、短相结合的期限结构,国债、政策性金融债、企业债“三足鼎立”的发行主体结构,发行规模由 2002 年的 9334

亿元扩至 2012 年的 8.0 万亿元。但银行间债券市场与交易所债券市场之间的割裂问题仍悬而未决,严重制约债券市场发展。

3. 期货市场恢复与拓展。期货品种逐渐丰富,基本形成了涵盖农产品、金属、化工等主要大宗商品的期货体系。2010 年,沪深 300 股指期货上市,中断了 15 年的中国金融期货再度启动,结束了中国股市缺乏做空机制的历史。总的来看,商品期货成长较快,金融期货发育缓慢。

4. 外汇市场逐渐成熟与规范。中国外汇交易中心先后推出远期结售汇(2003)、货币掉期、即期询价交易(2006)、人民币跨境贸易结算业务(2009)、人民币对外汇期权交易(2011),开办外币买卖、引入做市商制度(2005),扩大人民币兑美元交易价的浮动幅度(2007、2012)。2004 年起,为抑制国际投机资本流入,国家打击出口预收货款和转口贸易收汇等投机行为。总体来看,外汇市场逐步规范和完善,但远期市场发展相对滞后。

(四) 对外开放稳步推进

1. 开放国内市场。根据 2002 年 2 月起实行的《中华人民共和国外资金融机构管理条例》,外资银行开始全面经营外汇业务(2002)、开展人民币业务(2002)、提供网上银行服务(2003),向中资企业提供人民币业务(2004)、代客境外理财产品(2006)、发行以人民币计价的金融债券(2007);外资获准参股证券公司、基金公司(2002)、直接投资 B 股(2002)、发行以人民币计价的股票、公司债券(2007);外国投资者获准并购境内企业(2006)、战略性投资上市公司(2006),外资在中国的活动领域、范围不断扩大。

2. 融入国际市场。中国借鉴新加坡淡马锡模式,公司化运作国家资本。2007 年国家外汇投资公司成立,并将第一笔国家主权基金,投资于美国黑石集团股权。截至 2012 年底,中国对外直接投资累计净额已达 5319 亿美元,位居全球第 13 位。银行、基金、券商相继开展 QDII 业务(2007),试点个人直接投资海外证券市场,资本账户开放迈出实质性步伐。2007~2008 年金融危机爆发以后,中国陆续与多个国家签署货币互换协议,人民币国际化开始提速。随后,相继开展贸易人民币结算试点(2008)、跨境贸易人民币结算试点(2009)及推广,在香港发行人民币国债(2009)、推出人民币境外挂牌交易(2010)、试点人民币境外直接投资(2011),实现人民币与日元直接兑换(2012)。

(五) 金融立法修订与金融监管框架成形

为适应国际国内金融发展形势,国家修订了多项金融法规。2003 年修订的《中国人民银行法》明确了中央银行主要负责金融宏观调控,保留部分监管职能;2003 年,以中国银监会成立为标志,“一行三会”的分业监管框架最终确立。2003 年修订的《商业银行法》为商业银行混业经营预留了制度空间;2004 年《银行业监管法》正式颁布,对于加强银行业监管,防范风险有着重要意义;2005 年修订的《证券法》对证券发行和交易行为进行了规范,加强保护投资者合法权益,并对证监会的权利进行了一定的限制;2003 年第一次修改《保险法》,主要内容是与国际惯例接轨;2009 年再次修订时调整了保险合同,旨在保护保险消费者权益,拓宽了保险资金投资渠道。

四、内外冲突凸显期的中国金融改革反思

2002~2012 年,中国金融体制改革成就斐然,主要体现在:宏观调控机制不断健全,手段逐渐丰富,针对性增强,操作趋于成熟;国有商业银行、农村信用社、邮政储蓄银行等金融机构改革成效明显,现代金融企业的治理框架基本形成;货币市场、资本市场、期货市场、外汇市场

蓬勃发展,金融市场产品多样、功能健全;中国金融业对外开放进一步深入,并于 2006 年结束五年过渡期,正式全面开放;金融监管体系确立,金融立法日臻完善,且注重建立投资者保护制度。

但由于经济内外冲突并未根本缓解,这一时期的金融改革也遗存并暴露了许多问题。金融体系的资源配置效率仍旧低下,部分改革没有实质突破,仅停留于浅表修补;部分改革回避或推迟了核心议程,错失了良机,等等。

(一) 改革不彻底、不及时、不协调

“不彻底”是指改革存在“渐进主义”的路径依赖,以“增量”为主,“存量”变革不多。在改革进入深水区以后,奢望通过“帕累托改进”来达成目标,改革力度不够。具体表现为:宏观调控中计划性、指令性的色彩依然浓重,“双轨制”价格仍然存在,存款准备金、贷存比等控制越来越严;股份制改革后商业银行的政策性负担和“软预算约束”没有完全解除,垄断没有打破,不是完全的市场化主体;金融机构国有资产比例过高,高管任免权掌握在政府手中^①;股票市场上的 IPO 审批制等顽疾未消,“圈钱市”的本质未变。

“不及时”是指改革政策出台或调整滞后于形势变化,或时机把握不当。例如,人民币汇率调整的滞缓以及 FDI 优惠政策的调整滞后,是“双顺差”形成的主要因素之一^②。中央银行 2007 年就动议建立存款保险制度,此时经济处于上升期,从国际经验来看是推出的大好时机,但缘于种种原因,未能达成共识,错失良机。创业板、股指期货在股市低迷时推出,使市场“雪上加霜”。

“不协调”是指配套改革进展迟滞,金融改革陷入孤立的境地。首先,政治体制改革滞后拖累金融体制改革。“有形的手”伸得过长,行政干预过多,势必削弱市场机制的作用,现代金融体系难以建立。其次,社会保障、医疗和教育体系有欠健全、完备,制约着金融体制改革。国家对公共投资逐年减少,“公共产品”过度市场化使得公众的预防性储蓄动机大大提高^③。仅靠金融改革,无法转变储蓄率过高的状况。最后,投融资体制改革落后妨碍了储蓄转化为投资,过度依赖间接融资,风险集中于银行体系,不利于金融体制改革的推进。

(二) 金融改革的内生动力不足

在内外冲突凸显、金融全面开放以及全球金融危机的冲击下,国家意识到必须尽快提升金融机构特别是国有商业银行的竞争力,提高金融市场效率,同时加强金融监管,维护国家金融安全。但缘于制度形成的自然演进过程缺失,各经济主体之间不存在讨价还价的博弈过程,金融改革采取自上而下的发动形式,表现为内生动力不足与不稳定性。

此外,各种因素羁绊着改革。1. 客观条件制约。“入世”和 1990 年代国企改革释放出的巨大红利,掩盖了经济与社会各种矛盾,使中国金融体制改革踟躇不前。2. 既得利益集团的阻挠。在中国,改革的执行者是最大的既得利益集团,它们显然拥有与改革目标不一致的目标函数。3. 政府对租金最大化的诉求与依赖。“诺斯悖论”^④认为,威权国家往往倾向于租金最大化,必然要干预经济,抑制市场因素;故而,过去十年金融改革屡屡陷入僵局甚至倒退。

内生动力不足与负面因素的阻碍,使改革的过程出现反复、曲折,效果不理想。

(三) 金融改革的“市场化悖论”

金融改革的“市场化悖论”,是指国家既推行金融市场化改革,又试图继续控制金融,即金融改革具有天然矛盾的双重目标^⑤。

以金融业对民间资本开放为例。尽管中央政府和监管层配套出台了诸多政策,但民间资本进入金融行业的“玻璃门”、“弹簧门”仍未撤除。然而,既要“毫不动摇巩固和发展公有制经济”、“不断增强国有经济活力、控制力、影响力”,又要“毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经

济发展”却从侧面折射了“市场化悖论”。强求“鱼”和“熊掌”兼得的改革逻辑,难免偏离初衷或大打折扣。

(四) 金融改革的后续启示

上述成就和问题揭示的后续改革指向是:(1)把握金融改革与经济体制改革的系统性、整体性、协同性,注重全盘推进,避免单兵突进。(2)正确处理放松金融管制、加强金融监管、增进市场机制的关系,减少政府干预,加强审慎监管,完善市场发挥配置资源之决定性作用的制度环境。(3)充分利用国际金融危机促成的倒逼机制、中国经济转型升级的强大推力,打破利益格局固化的藩篱,凝聚深化改革的共识,激发强大的改革合力。

注释:

①Blanchard, O. and G. Francesco. Rebalancing Growth in China: A Three - Handed Approach [J]. China & World Economy, 2005, 14 (4) .

②Ding, S. , A. Guariglia and J. Knight. Does China Overinvest? Evidence from a Panel of Chinese Firms [R]. Sire Discussion Paper, 2010.

③Lardy, N. R. Exchange Rate and Monetary Policy in China [J]. Cato Journal, 2005, 25 (1) .

④郭树清《中国经济的内部平衡与外部平衡问题》,《经济研究》2007 年第 12 期。

⑤余永定《见证失衡——双顺差、人民币汇率和美元陷阱》,《国际经济评论》2010 年第 3 期。

⑥国家统计局课题组《我国区域发展差距的实证分析》,《中国国情国力》2004 年第 3 期。

⑦赵人伟、李实《中国居民收入差距的扩大及其原因》,《经济研究》1997 年第 9 期。

⑧甘犁、尹志超、贾男等《中国家庭金融调查报告》,西南财经大学出版社 2012 年版。

⑨牛向东《美国迫人民币升值采取的手段和我们的对策》,《金融研究》2004 年第 3 期。

⑩张连城、周明生《内外失衡背景下中国宏观经济政策选择——2009 年中国经济增长与周期高峰论坛年会综述》,《经济研究》2009 年第 8 期。

⑪吴敬琏、马国川《中国经济改革二十讲》,新知三联书店 2012 年版。

⑫Chamon, M. and E. Prasad. Determinants of Household Saving in China [R]. IMF Working Paper, 2005.

⑬道格拉斯·诺斯著《经济史中的结构与变迁》,陈郁等译,三联书店上海分店 1994 年版。

⑭张杰《中国金融改革的“市场化悖论”——基于海南案例的分析》,《金融研究》2007 年第 8 期。

⑮“中国模式”由美国学者雷默于 2004 年在《北京共识》一文中率先提出,其核心内容是:在中国共产党的领导下,以渐进策略,通过强政府来配置资源,执行出口导向和优先发展重工业的“赶超”战略,经济增长主要由投资驱动。

⑯文中数据除特别注明外,均来源于相关年份的《中国统计年鉴》和《中国金融年鉴》。