

推动金融高质量发展 加快建设金融强国

——学习贯彻中央金融工作会议精神专家笔谈

王昌林 李 扬 吴晓求 黄益平 张晓晶 吴卫星

【编者按】在新时代背景下,2023年10月召开的中央金融工作会议已成为我国金融发展历程中的重要里程碑。会议强调,坚定不移走中国特色金融发展之路,加快建设中国特色现代金融体系,不断满足经济社会发展和人民群众日益增长的金融需求,不断开创新时代金融工作新局面。为更好地学习贯彻中央金融工作会议精神,本刊特别邀请了我国经济与金融领域的知名学者,对新时代金融改革与发展进行深入探讨,以飨读者。

坚定不移走中国特色金融发展之路 推动金融高质量发展*

王昌林

2023年10月底召开的中央金融工作会议,系统总结了党的十八大以来以习近平同志为核心的党中央奋力开拓中国特色金融发展之路形成的宝贵经验,深刻分析当前和今后一个时期我国金融发展面临的新形势、新挑战、新任务,擘画加快建设金融强国的宏伟蓝图,为做好新时代新征程的金融工作提供了根本遵循和行动指南。我们要紧密团结在以习近平同志为核心的党中央周围,全面贯彻落实党的二十大精神和中央金融工作会议精神,以高度的责任感和使命感推动我国金融高质量发展,为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。

一、中央金融工作会议擘画我国金融发展新蓝图

习近平总书记在中央金融工作会议的重要讲话立足中华民族伟大复兴战略全局和世界百年未有之大变局,高度重视金融在国民经济和社会发展中的重要作用,深刻阐述新时代金融发

* 王昌林,中国社会科学院副院长、党组成员。

展规律,提出了一系列重要的战略思想,做出了一系列重要的战略部署,为我们继续坚定不移走好中国特色金融发展之路指明了方向,是马克思主义政治经济学关于金融问题的重要创新成果。

第一,中央金融工作会议构建了做好我国金融工作的系统框架,即“以加快建设金融强国为目标,以推进金融高质量发展为主题,以深化金融供给侧结构性改革为主线,以金融队伍的纯洁性、专业性、战斗力为重要支撑,以全面加强监管、防范化解风险为重点”。这五个“以……为……”环环相扣、紧密衔接、浑然一体,系统刻画出开创新时代金融工作新局面的总体方略。

第二,中央金融工作会议勾勒出当前和今后一个时期我国金融发展的战略重点,即“着力营造良好的货币金融环境,切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务”,“着力打造现代金融机构和市场体系,疏通资金进入实体经济的渠道”,“着力推进金融高水平开放,确保国家金融和经济安全”。这三个“着力”紧紧围绕党的二十大提出的高质量发展这一首要任务展开,强调金融要为经济社会发展提供高质量服务,着眼于进一步提高金融服务实体经济的质效,揭示出以金融高质量发展助力强国建设、民族复兴伟业战略重点。

第三,中央金融工作会议夯实了加快建设金融强国的制度基础,即明确提出“全面加强金融监管,有效防范化解金融风险”,又着重强调“加强党中央对金融工作的集中统一领导”。这两个“加强”是中国特色现代金融体系建设的关键环节。其中,高效有力的金融监管制度体系是维护金融稳定、防范化解风险的关键,也是实现金融高质量发展的前提;党的领导则是做好金融工作的政治前提和根本保证,须臾不可动摇。

二、牢固树立道路自信,坚定不移走中国特色金融发展之路

中央金融工作会议明确指出,党中央把马克思主义金融理论同当代中国具体实际相结合、同中华优秀传统文化相结合,努力把握新时代金融发展规律,持续推进我国金融事业实践创新、理论创新、制度创新,奋力开拓中国特色金融发展之路。新时代我国金融事业之所以能够在极其错综复杂的形势下不断取得新成就,实现新突破,最根本的就在于我们党始终坚持道路自信,带领全国人民坚定不移走中国特色金融发展之路,为推进中国式现代化提供有力支撑。

我们要深刻认识走好中国特色金融发展之路的重大意义,从中国式现代化的大逻辑中把握中国特色金融发展之路的科学内涵。

第一,助力中国式现代化是中国共产党探索中国特色金融发展之路的初心使命。金融是国民经济的血脉,是国家竞争力的重要组成部分;中国式现代化的成功推进,离不开金融的支持。探索中国特色金融发展之路,最根本目的是要立足中国实际,不断满足经济社会发展和人民群众日益增长的金融需求,以金融发展推动经济社会发展,为中国式现代化进程提供可持续的资金支持。

第二,“两个结合”筑牢中国特色金融发展之路根基的根本途径。“两个结合”是开辟和发展中国特色社会主义的必由之路,也为中国特色金融发展之路筑牢了道路根基。马克思主义金融理论是探索中国特色金融发展的指导思想,为我们提供基本的立场、观点和方法,当代中国具体实际和

中华优秀传统文化是“中国特色”的源泉,为马克思主义理论的时代化中国化提供广阔舞台和深厚根基。

第三,中央金融工作会议提出的“八个坚持”是新时代开拓中国特色金融发展之路形成的重大成果。

——坚持党中央对金融工作的集中统一领导,坚持以人民为中心的价值取向,体现了我国金融工作鲜明的政治性、人民性,构成最鲜明的中国特色。

——坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨,坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题,表明服务实体、防范风险是中国金融发展的核心任务。

——坚持在市场化法治化轨道上推进金融创新发展,坚持深化金融供给侧结构性改革,意味着新时代的中国金融工作必须正确处理政府与市场、改革与发展的关系,让有效市场和有为政府协同发力,从供给侧着手,用市场化、法治化的办法推进结构调整,调动各个方面积极性,为金融创新和金融发展提供适宜的土壤。

——统筹金融开放和安全是中国金融发展的基本遵循。要将开放和安全统一于金融高质量发展这一主题,以安全为前提扩大开放,以开放为动力为动态安全构筑坚实的物质基础。

——坚持稳中求进工作总基调是党治国理政的重大原则,要以稳定立大局,以进取谋未来,努力实现金融发展既“稳”且“进”。

三、以金融高质量发展为主题,加快建设金融强国

中央金融工作会议指出,做好金融工作要以加快建设金融强国为目标,以推进金融高质量发展为主题。这是以习近平同志为核心的党中央坚持目标导向和问题导向相结合的方法论,对下一阶段我国金融工作做出的重大战略部署。

目标导向和问题导向相结合是一套具有内在统一性的科学工作方法:目标是问题的集中体现,问题要在完成目标进程中予以解决。解决问题的过程就是达成目标的过程,达成目标的过程也是解决问题的过程,就金融工作而言,目标导向和问题导向统一于推动金融高质量发展的实践当中。

从目标导向维度看,党的二十大报告指出,从现在起,中国共产党的中心任务就是团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标,以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴。发展是党执政兴国的第一要务。没有坚实的物质技术基础,就不可能全面建成社会主义现代化强国。因此,高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。推动经济实现质的有效提升和量的合理增长,需要金融体系的强有力支撑,这就对新阶段的金融工作提出了新的更高要求。

金融活,经济活;金融稳,经济稳。经济兴,金融兴;经济强,金融强。实体经济是金融的根基,金融是实体经济的血脉,为实体经济服务是金融立业之本。金融必须切实提升服务理念、能力和质效,在支持实体经济做实做强做优中实现金融自身高质量发展。金融要为全面建设社会主义现代化强国这个中心任务和高质量发展这个首要任务提供强有力支撑。

从问题导向维度看,当前,我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平

衡不充分的发展之间的矛盾,发展中的矛盾和问题集中体现在发展质量上。对金融领域而言,矛盾的主要方面是金融“大而不强”,金融发展依然不平衡不充分,金融服务的供给质量还不能充分满足经济社会发展和人民群众日益增长的金融需求,金融体系的竞争力与我国的经济实力、国际地位还不匹配。

新时代新征程,我们必须抓住矛盾的主要方面来推进金融工作,把加快建设金融强国作为金融工作的战略目标,抓牢深化金融供给侧结构性改革这条主线,以提高金融服务实体经济质效为导向,更好发挥金融连接供求的桥梁和组织资源的作用,持续推动金融体系自身发展方式的转变。具体而言,就是要转变我国金融业规模扩张、高速增长的传统模式,着力构建更高质量、更有效率、更可持续、更为安全、更加公平的金融体系,打造具有国际竞争力的金融业。唯有如此,方可不断满足经济社会发展和人民群众日益增长的金融需求,真正推动我国金融“强起来”,为强国建设、民族复兴贡献金融力量。

总之,在金融工作中坚持目标导向和问题导向相结合的科学方法,要求我们以加快建设金融强国为目标,以金融高质量发展为主题,加快建设中国特色现代金融体系。在前进道路上,我们要按照中央金融工作会议要求,做好以下几个方面工作:

一是着力营造良好的货币金融环境,切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。特别是要做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章,把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业等领域,以金融供给侧结构性改革释放出来的新一轮改革红利助推实体经济的高质量发展。

二是着力打造现代金融机构和市场体系,疏通资金进入实体经济的渠道。这包括优化融资结构、完善机构定位、强化市场规则、健全法人治理等多个层面。既要更好发挥资本市场枢纽功能、推动股票发行注册制走深走实、培育一流投资银行和投资机构,又强调国有大型金融机构、中小金融机构、政策性金融机构以及保险业要各归其位、各司其职。

三是着力推进金融高水平开放,确保国家金融和经济安全。要在稳步扩大金融领域制度型开放的同时,更好统筹开放和安全,不断强化重大风险领域和重大安全威胁的应对与处置,确保国家金融和经济安全。

四是全面加强金融监管,有效防范化解金融风险。要依法将所有金融活动全部纳入监管,消除监管空白和盲区,密切关注中小金融机构、地方政府债务和房地产等领域风险。把握好权和责的关系,健全权责一致、激励约束相容的风险处置责任机制;对风险早识别、早预警、早暴露、早处置,健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制。

五是加强党中央对金融工作的集中统一领导。要完善党领导金融工作的体制机制,发挥好中央金融委员会、中央金融工作委员会以及地方党委金融委员会和金融工委的作用,锻造高素质专业化金融干部队伍,大力弘扬中华优秀传统文化,加强金融法治建设。

加强财政政策和货币政策的协调配合*

李扬

党的二十大明确提出了“加强财政政策和货币政策协调配合”的改革目标,刚刚结束的中央金融工作会议则提出了“建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制”的新任务,更为两大宏观政策体系的协调配合增添了内容。由于国民经济运行中财政体系和金融体系之间的关系错综复杂,远非一篇短文能够备述,本文仅就其中最重要的两个领域,即政府债务管理和国库现金管理,做一点探讨。

一、两大政策体系协调配合:政府债务管理

政府进入金融市场融资,当然会对金融市场运行和货币政策实施产生多方面影响。为全面分析并把控这些影响的路径、性质和规模,我们须条分缕析财政赤字的弥补途径及其货币影响。

以政府债券购买对象来区分,政府弥补财政赤字的方式,不外如下五种,其货币影响也各不相同:

第一,非金融企业和居民户购买。这种交易的实质,是现已投入流通的货币在不同经济主体之间有条件地转移,其对于货币供给存量的影响可以视为中性。

第二,中央银行在一级市场上直接购买。交易的结果,是基础货币增加;经由货币供给乘数的作用,货币供给将呈倍数增加,利率水平则有下降的压力。

第三,央行在二级市场上购买业已上市流通的政府债券。其货币供给效应和利率效应与直接购债相同。但是,与第二种方式相比,此时央行的购买全然是自主的,货币政策的独立性不会受到影响。

第四,商业银行和其他金融机构购买。这种交易的货币效果,与这些机构向一般工商户发放贷款相同,政府债务被等额货币化了。

第五,国外机构购买。在我国现行的外汇管理制度下,这种交易的影响等价于央行在国内直接购买,只不过,此时货币供应增加的压力是通过外汇储备变动而从国外“输入”的。

概括上述分析,可有三个结论:

其一,只要具备货币创造能力的机构(主要是央行、商业银行和其他金融机构)购买了国债,债务的货币化就现实地发生了。就是说,以上所列五种情况,唯有第一种与货币创造机制无关。可见,国债货币化并非新鲜事。

* 李扬,中国社会科学院国家金融与发展实验室理事长,学部委员。

其二,如果央行不承担直接购买政府新发行债券的责任,则政府赤字筹资对货币政策的不利冲击是可以避免的。《中国人民银行法》规定:“中国人民银行不得对政府财政透支,不得直接认购、包销国债和其他政府债券。”这就从法律上为我们设置了保证货币政策独立性的“防火墙”。

其三,政府进行赤字融资,央行不可能袖手旁观,通常都会通过二级市场交易,间接给予支持。但,举凡购债的规模、种类、期限、时机、交易对手等的选择,均由央行乾纲独断。就是在这个范围内,央行与政府部门间存在着相当大的协商空间——所谓财政政策和货币政策协调配合,关键就在这个领域。

为了更清楚地理解政府债券的发行和交易对货币政策的影响,我们还需从央行政策操作的角度作进一步分析。

在现代信用制度下,货币投放是一项金融活动。所以,央行的货币投放行为,最适合在央行的资产负债表中进行讨论。

在央行那里,通行的是资产创造负债(储备货币),所以,我们可以根据央行买卖资产的不同性质,将其储备货币的发行机制相应概括为央行贷款模式、外汇资产模式和主权信用模式三类。

央行贷款模式的雏形,是17世纪产生自英国的“真实票据说”,后屡经变形,分支甚多。其中,以央行贷款要支持工商活动的观点影响最大。央行贷款模式的逻辑看起来无懈可击,但若将其放到经济周期中考量,特别是与央行宏观调控的“逆周期”立场联系起来分析,其弊端立现。关键在于,这一模式在本质上遵循的是微观经济运行的原则,因而难逃“顺周期”魔咒。因为,在经济上行时,“合格的”票据和“优良的”银行贷款固然俯拾皆是;在经济下行时,这些票据或贷款或者消失,或者其“价值”将遭受严重侵蚀——以这些资产作为货币投放的基础,央行势难履行其“逆周期调控”的职责。对于央行来说,这一缺陷是致命的。

实行外汇资产模式的经济体多为发展中国家和小型开放经济体。这些国家内在缺乏适当的资产来支撑其货币之价值,于是,便只能借助他国的强势货币来为本国提供“货币锚”。然而,以外汇资产支撑本国货币制度,毫无疑问会使本国货币制度强烈受到国际资本流动、外汇汇率波动等国际金融市场不安定因素的“输入型”影响,更致命的是,“被挂钩”国的货币政策,无疑都会“外溢”,对挂钩国的货币政策和宏观经济运行产生直接影响。

主权信用模式是在20世纪30年代大萧条时期,被饱受危机之苦的国家被动引入的。当时,经济的长期萧条,使得各类“私人”的信用工具或堕入违约泥沼,或大幅度贬值,致使央行根本就找不到合适的资产来支撑其货币发行。同时,人们也发现,此时,唯有国家(主权)信用维持不堕。于是,转以主权债务为准备发行货币,便成了唯一选择。主权信用模式一经采用,其优越性立刻显现。风险低、价格稳、市场大,天生具有“核心金融市场”之品格,自不待言;其无与伦比的市场密度、弹性和深度,更有利于央行实施公开市场操作。这一模式的更深远影响有二:一是政府可以通过发债为支出融资,逐渐弱化其对税收的依赖;二是财政政策与货币政策可以在多个层面相互渗透、互通声气,宏观调控的整体效率大大提高。

总体来看,央行货币发行的三大模式,在经济上都具有合理性。但是,央行贷款模式奉行的是微观准则,基于它,实施逆周期调控存在机制性障碍;外汇资产易受国际金融市场影响,为大国所不为;只有主权信用模式,能够使央行获得自主、弹性、独立和有效率的货币操作环境。此次中央金融

工作会议明确指出,“要充实货币政策工具箱”。我们认为,更多地运用主权信用模式来重塑我国货币供给调控模式,可以成为探索的方向。

二、两大政策体系协调配合:国库现金管理

在讨论财政政策和货币政策协调配合问题时,人们的注意力很容易被政府发债、债务市场运作以及央行的债务管理政策所吸引。关注这些问题肯定是应该的,但是,我们的眼界切不可为政府债务管理对货币政策的巨大冲击力所遮蔽,从而忽视了两大政策体系之间另一类几乎每天都要发生的相互渗透、彼此影响的关系——国库现金管理。

如所周知,在我国,包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算在内的“财政四本账”加总的规模大约相当于GDP的40%。不难想见,如此大规模的财政资金通过银行体系和金融市场上解和(或)下拨,流入和(或)流出,必然会对货币政策的实施产生巨大且经常性的影响。2014年前后,在修改《中华人民共和国预算法》(以下简称《预算法》)的过程中,围绕着央行的功能究竟是“经理”国库还是“代理”国库,学界和立法界曾经展开过极为激烈的争论,便充分证明了这个问题的极端重要性。

说到底,国库现金管理通常要实现三个目标:满足日常财政支出需求;保证国库现金存量的合理收益;避免与中央银行货币政策操作发生冲突。为了有效实现这些目标,财政部门 and 央行需要合理分工、互通信息和协同动作。世界上大多数国家在国库现金管理的制度安排中,财政部负责国库现金管理的主要决策事项,中央银行则管理国库总账户,并提供资金清算等服务。我国2014年修订后的《预算法》,确定的也是这种与国际惯例相近的格局。

为了提高效率,减少干扰,各国普遍建立了国库单一账户体系,并实行库底目标余额制度,用于满足当日财政支出需求,同时减少财政存款变动对中央银行流动性管理的冲击。我国自2001年开始推行国库单一账户制度,直至2018年,方才基本建立了覆盖中央、省、市、县、乡五级政府,近70万个预算单位的国库集中支付制度,基本完成了国库制度的集中统一。在这个基础上,我国的国库现金管理方才有条件展开。管理体制确定之后,我们便有了进一步讨论国库现金管理过程中财政政策和货币政策的关系的基础。

研究国库现金管理与货币政策的关系,可以从流量和存量两个视角展开。流量视角讨论的是年度内财政收支对货币供应及利率的影响;存量视角则以央行资产负债表为基础,分析作为央行基础货币组成部分的国库现金余额的变动对货币政策和利率的影响。显然,流量分析重在短期,存量分析重在结构和长期。

流量视角的分析,实际上讨论的是当年的财政收支引发的货币流通对货币政策的多方面影响。当财政部门向社会公众支付资金时,财政国库存款减少,公众(企业和住户)在商业银行的活期或定期存款、其他准货币性质的金融产品增加,而后者是M1、M2或其他广义货币的组成部分。如此,财政国库存款与M1、M2等货币供给总量呈负向变动关系,反之则反是。然而,在现代金融体系中,公众或非金融的各类机构运用财政资金有多种途径,并不会囿于活期存款、定期存款等商业银行提供的有限的金融产品进行选择,它们或许进入非银行金融机构,或许索性“脱媒”到金融市场之中。这样一些变化,基本上都不包含在一国的货币总量指标中。这样看,财政

国存款变动与传统统计口径的货币总量指标之间只存在较弱的关系。因此,为了充分估量国库运作对货币政策的影响,我们必须如IMF和世界银行等国际组织所建议的那样,进一步扩大国库的覆盖范围,把政府的所有金融活动都包括在内。显然,从国库运行角度展开的研究,并不能完全被包含在财政政策和货币政策协调配合的范畴之内,这更增添了这项研究的理论和实践的难度。

质言之,现实中,财政国库库款的任何变动都可能具有货币政策效应:当财政国库库款进入中央银行国库时,遍布金融市场的应税资金回收至央行,这就具有明显的货币紧缩效应;反之,当财政国库库款流出央行国库时,无论以何种方式(消费、投资、购买主权财富基金、存入商业银行等)进入金融市场,无疑都具有扩张性货币金融政策效应。只不过,这种扩张并不必然表现在货币供应量的增加上。换言之,无论是财政部门还是中央银行,只要它们向金融市场、金融机构释放资金,便都具有货币扩张的政策效应,反之亦然。这进一步证明了财政政策和货币政策协调配合的必要性和可能性,而且这种协调和配合必须不断拓展其领域。

综上,在短期内,国库库款的变动是影响货币政策的重要因素。在月度、季度和年度财政国库库款规模变动较大的时点,其对货币政策的影响较大:入库时直接收缩市场流动性,出库时直接扩张市场流动性。国库现金转存商业银行的操作,在短期具有名义的扩张性货币政策效果,直接增加了市场流动性。这些时点也是央行货币政策,尤其是公开市场操作较为频繁的时点。这是因为,央行的基本职责就是让市场流动性合理充裕,缓和资金量以及其必然带来的利率的波动幅度,对冲财政收支对货币政策的不利冲击。

存量视角分析的入手处是央行的资产负债表。这是因为,在央行经理国库的体制下,财政国库库款是中央银行资产负债表的重要组成部分,进而便是央行基础货币的重要组成部分。基于此,财政国库库款与货币政策便形成了又一种联系,即央行资产负债表渠道的联系。显然,财政国库库款在央行负债科目的规模大小非常重要。在国库现金管理比较发达的国家,政府通常只在其央行国库账户中保持着最低规模的现金(活期存款)。不过,一旦出现经济或金融领域的突发重大冲击,为了适应变化了的货币政策操作,一切都可能改变。

在中国,截至2022年底,中国人民银行资产负债表中的政府存款规模为4.1272万亿元,占负债总额的10%。如此之高的比例,显然对央行的资产负债表,进而对中国的货币政策有着不可忽视的影响力。如此看来,提高国库现金管理的效率,即在不断降低国库相对规模的同时,创造多种工具提高库款的收益,是我国国库现金管理的改革方向。自然地,这也是我国财政政策和货币政策协调配合的又一重要领域。

建设金融强国的四个元素*

吴晓求

要构建现代金融,要建设金融强国,需要相应的理论体系、知识架构、国际视野和学习包容的精神。

开放和包容,是创新的前提。中国现在是金融大国,未来要成为金融强国,这是中央金融工作会议提出的战略目标。中国经济发展进入了双轮驱动的时代:一是科技创新驱动,二是现代金融驱动。中央提出金融强国的目标非常符合未来中国的发展需要。在我的理解中,金融强国至少由四种元素组成,或者说与金融强国相适应的金融一定是现代金融,而不是传统金融。金融强国有其自身的特征,这其中四个元素很重要。

一是稳健合规、风险可控的银行体系。中国金融体系的主体是银行和类银行,它们配置了中国金融资源的70%至75%。中国金融体系稳定的基石是商业银行和类银行。从目前看,中国系统性重要银行,都达到了监管标准。从世界范围内看,中国的商业银行体系风险可控。当然一些小型银行、区域性银行有潜在风险,因为它们补充核心资本的渠道非常狭窄,同时又面临大银行巨大的竞争压力。如果这些小型银行不走科技创新之路,不进行业务的创新和转型,很难存在下去。

二是透明可期、有投资功能的资本市场。这是现代金融的基石和核心。如何完成中国资本市场的转型,是建设金融强国最重要的改革之一。我不太担心,以系统性重要银行为主体的商业银行体系有什么大问题,因为它们各项监管指标都达标了。我担忧的是,要实现金融强国,如果没有一个透明可期、有良好成长性的资本市场,我们的现代金融体系会遇到很大困难。美国成为金融强国,除了美元国际化外,最重要的是有一个强大的资本市场,它推动着经济结构的转型和产业的升级迭代,孵化高科技企业,同时给社会提供透明、有成长的财富管理机制。与国际上的发达金融体系相比,中国的银行体系已经非常强大,但是,中国的资本市场还有较大差距。

在历史上,我们对资本市场的理解不够全面,某种意义上说存在错位。长期以来,我们把资本市场定位于融资市场。20世纪90年代,为了配合国有企业改革,资本市场的一个重要功能是为国有企业解困融资提供便利,现在我们又把它定位于为高科技企业融资提供便利。融资固然是资本市场的重要功能,但如果仅限于此,则会妨碍金融市场更全面功能的发挥和长期发展。所以,我们要加快资本市场的制度改革和功能转型。

三是功能多元、开放和国际化的金融体系。这其中,一个重要指标就是功能必须是多元的,而不是单一的。传统金融体系的主要功能是融资。但如果一种金融体系只重视其融资功能,这种金融体系是不全面的。现代金融或者说金融强国中的金融,除了融资功能外,必须有包括财富管理或风险管理以及与这个时代相适应的安全、便捷的支付体系和所有权分割、信息引导下的资本流动等功能。

* 吴晓求,中国人民大学国家金融研究院院长,国家一级教授。

金融强国中的金融必须是开放和国际化的。在金融开放和国际化中,有两点非常重要。第一,金融体系特别是资本市场的对外开放。中国资本市场的对外开放仍然有限,现在境外投资者的占比只有 4.5%,这距离金融强国的要求还有漫长的道路。伦敦市场的外部投资者占比高达 40%,美国市场由内生性资本占主导,外部投资者占比在 18.5%。中国和美国在经济结构上有一定的相似性,经济增长的动能,主要通过内生性资本来完成,我们要努力实现境外投资占比在 15%~18% 的比例。不要小看这 10 个百分点,每上升一个百分点都是很大的进步。第二,人民币国际化。人民币汇率改革差不多已经进行了 30 年,目前仍有前进的空间。中国经济体系要融入国际经济体系,参与国际分工与合作,才能取得经济上的巨大发展。从加入 WTO 后的二十年实践看,中国经济获得了巨大的实质性的增长。我们要深刻认识到开放和国际化对中国的重要性,尤其是对建设金融强国的重要性。在这其中,一个国家金融对外开放的逻辑起点也是历史起点就是本币的国际化,不实现本币的国际化,就难以推进金融体系的开放。

四是具有包容技术进步和创新的监管体系。在中国,发展是第一位的重要任务。没有发展,问题如山。金融强国的动力,来自于金融创新和发展,同时又不能让它像脱缰的野马,必须有所规范。监管理念要包容科技进步和创新,监管必须跟上金融发展和创新的步伐,而不是用传统落后的理念、标准去监管日益创新的金融,如果是那样的话,将很难建成金融强国。监管的根本目的是推动中国金融的发展。

在这四个元素中,第一个元素我不担忧。中国的商业银行已经足够强大了,只是需要注意稳健经营,不要出现流动性风险。后面三个元素则需要更进一步的强化,尤其是资本市场需要大力改革与发展。

我们要看到,30 多年来中国资本市场发展是有成就的,近 5400 家上市公司,80 多万亿市值,这是重要成绩。但同时也要看到,这只是简单的规模扩张,如果没有结构性改革、发展理念转型功能变化,停留于融资市场的观念,资本市场发展就难以继续。我们必须从融资市场转向投资市场,其中上市企业有两件事必须做到:一是充分的信息披露,透明度是市场存在的基石;二是必须给投资者提供相应的回报,一个回报低微的融资市场是不可持续的。

中国资本市场的制度漏洞在哪里?第一,注册制基础上 IPO 有泛化的趋势。注册制是资本市场的重要改革,必须做好做实。我们必须完善注册制,准确理解注册制。中国资本市场必须为国家战略服务,这是其基本职责,如若企业不符合上市标准,就不能上市,无论有什么理由。第二,减持规则的巨大财富漏出效应。最近新的减持规则明确了股价和分红的相关标准,有效地抑制了某些大股东通过减持套现损害股民利益的行为。对于那些违规套现的企业要严加监管,加大打击力度。

注册制的前提条件是完善的法制,巨额的处罚、赔偿和刑事责任是其实施的前提,否则欺诈上市、虚假信息披露就会泛滥。我们要花最大的力气去完善中国资本市场制度架构,目标就是从融资市场转向投资市场。只要我们坚定不移推进市场化、法制化,中国资本市场就一定会有良好的预期。

与此同时,人民币国际化,中国金融的对外开放,需要巨大的勇气。今天中国迎来了一次最艰难的改革,就是金融体系的开放和人民币国际化,其复杂程度远远超过中国加入 WTO。如果这一步完成了,中国离金融强国的目标就不远了。

严格的与金融创新相匹配的监管是实现金融强国的重要保障。根据金融业态和功能的变化,金融监管准则要修订、更新。金融在前行,科技进步给金融业态带来巨大变化,金融基因如果发生了变化,风险源、风险特征也会发生变化,此时如果还用过时的监管准则去监管新的金融业态和金融行为,既可能损害金融效率,也难以防范金融风险。所以,一定要完善金融监管理念和准则,推动金融监管方法的技术升级。监管的根本目的是推动中国金融的发展,实现金融强国的目标。

做好数字金融大文章,助力金融强国建设*

黄益平

一、金融政策的新方向

最近召开的中央金融工作会议提出了一系列金融政策的新思路、新方向和新政策。除了明确提出金融工作的政治性、人民性,并强调加强党对金融工作的领导,对一些具体的政策举措也做了适当的调整。

金融政策思路调整的一个根本原因在于经济金融环境与挑战发生了变化。在国际上,延续了半个多世纪的全球化政策环境出现了逆转,地缘政治冲突明显加剧。这样,国家安全与经济安全的重要性前所未有地提升。从国内看,近年来,金融体系的矛盾有所放大。一方面,金融支持实体经济的力度不足,中小微企业“融资难”和普通老百姓“投资难”的问题长期存在。当下我国经济增长模式迫切需要从要素投入型转向创新驱动型,但金融服务如何支持经济创新,仍然是金融体系的一个短板,这就可能会影响经济增长的可持续性。另一方面,过去我国主要依靠高速增长和政府兜底两大法宝维持金融稳定,但这个做法很难长期持续,金融风险不断地在不同的领域冒出来。

中央金融工作会议提出要加快建设金融强国,全面加强金融监管,完善金融体制,优化金融服务,防范化解风险。如果说建设金融强国是最终目标,两大直接任务分别是改善金融服务的质量和控制系统风险。管理风险的具体手段,包括处置中小金融机构风险,建立防范化解地方债务风险的长效机制,构建房地产发展新模式,以及全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管。提高效率的具体手段,包括打造现代金融机构和市场体系,特别提出要做好科创金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。这应该是“数字金融”这个概念第一次被写入中央文件,说明决策层既肯定了数字金融已经取得的一些积极成果,同时也对数字金融的潜力寄予了很高的期待。

二、数字金融的“中国故事”

我国的数字金融创新与发展起点的标志事件是2004年年底支付宝上线。阿里巴巴于2003年6月创办电子商务平台淘宝,把商店搬到了线上,突破了实体商店服务的市场半径。不过,电子商务发展面临一个很大的障碍,就是买卖双方的信任问题。正是由于这个原因,许多远程交易无法完成。支付宝有效地解决了这个问题。当然,支付宝或移动支付的作用现在已经远远超越了支持电商的功能,移动支付平台既触达了大量的用户,目前支付宝和微信支付

* 黄益平,北京大学国家发展研究院金光金融学与经济学讲席教授、副院长,北京大学数字金融研究中心主任。

的用户数量都在 10 亿左右,同时还积累了海量的支付数据。这样一个由数据、网络和活动三要素构成的被国际清算银行称为 DNA 的系统催生了许多新兴的金融业务,比如数字信贷、线上投资、保险销售等。可以说,移动支付是我国数字金融的起点,也是许多数字金融业务的基础设施。

数字金融真正进入高速发展阶段,始于 2013 年,标志性事件是当年 6 月依托于支付宝的线上货币市场投资工具余额宝上线。正好当时货币市场发生钱荒,利率飙升,相当于在无意中为余额宝做了一个广告。余额宝的主要合作投资伙伴天弘基金在不到一年的时间内跃升为国内最大的投资基金。余额宝的成功引爆了数字金融业务快速发展,2013 年也因此被称为中国的“互联网金融元年”。而自那以来的 10 年间,数字金融发展的道路充满了波折。中国的许多数字金融业务确实走在了世界的前列,虽然大多数数字技术和业务模式都不是中国原创的,但至少从市场规模来说,中国的许多数字金融产品,特别是移动支付、线上投资、数字贷款等,都是独步天下的。

中国的数字金融业务为什么做得好,最重要的一条经验,就是成功地应用前沿数字技术解决传统金融体系中的痛点问题。中国的金融体系中结构性服务供给不足的矛盾非常突出,主要集中在覆盖中小微企业、低收入人群、农村经济主体的普惠金融领域。移动支付出现以前,中国老百姓除了使用现金,没有其它支付手段。但在一些发达国家情况不一样,利用银行卡的零售支付服务已经比较充分。所以利用数字技术的移动支付在中国受到了广泛的欢迎,在美国却并非如此。同样,基于大科技平台和大数据分析的大科技信贷既可以触达无数的潜在客户,又能较好管理信用风险,为许多中小微企业解决了融资难的问题。大量的数字金融从业人员在开发、发展业务过程中做了许多突破性的创新,满足过去尚未很好得到满足的需求,有效支持实体经济。

还有一条同样重要的经验,就是要有效地管住金融风险。金融创新很重要,但只有能管住风险并且能保证客户适当性的金融服务才能称得上是负责任的金融服务。在这方面有过很多惨痛的教训,最突出的例子是个体对个体(P2P)借贷平台。我国的第一家 P2P 平台于 2007 年建立,鼎盛时期曾经有超过 6000 家平台,最终于 2020 年平台数清零,算是从初创到终结走完了一个完整的生命周期。刚开始的时候,不少人认为 P2P 平台同样具有很强的普惠性,但一个根本的问题是,这些平台定位为信息中介,不能做增信,但借贷双方完全没有甄别对方信用风险的能力。所以,绝大部分平台要么完全没有风控,要么变形做成了类银行业务。其实 P2P 平台清零的命运在起始点就已经被决定了。

数字金融发展的“中国故事”的核心是有效利用前沿数字技术解决实体经济中的痛点问题,从移动支付到数字信贷再到线上投资,每一步创新都是为了化解传统金融体系中金融服务供给不足的矛盾。这一点与中国经济渐进式改革的策略很相似,就是从实际出发,不追求理论最优,重视可行性,结果导向。经济改革的初期并没有一整套改革蓝图,数字金融发展其实也是摸着石头过河,大部分步子都踩得很稳,但踩得不稳的步子也不少。2020 年年底开始,监管部门对数字金融特别是平台金融实施专项整治政策,2023 年年中,监管部门宣布专项整治告一段落,开始步入常态化监管时期。

三、数字金融强国

中央金融工作会议提出建设金融强国并做好包括数字金融在内的五篇大文章,对我国的数字金融发展提出了新的方向和要求。数字金融要在提升到新的发展高度的同时,为金融强国建设做

出重大贡献。正好,数字金融经过将近20年的创新与发展,目前正在发生一些重要的结构性变化与转型。比如早期的数字金融业务主要是由科技公司创新、推动的,现在传统金融机构开始发挥越来越大的作用。过去大多数数字金融业务主要依托于消费互联网,现在供应链、产业互联网、物联网等开始加速发展并催生新的金融业务。过去比较成功的业务主要是移动支付和大科技信贷,现在开始推进到智能投顾和央行数字货币等领域。过去数字金融发展存在一定程度的野蛮生长、监管空白等现象,现在已经逐步被纳入监管全覆盖的政策框架,专项整治政策正在过渡到常态化监管。

数字金融转型成功与否,最终标准只有一条,就是数字金融发展能否有效助力金融强国建设,具体的功能应该集中在两个方面,“优化金融服务,防范化解风险”。数字金融业务在“优化金融服务”方面的作用是显而易见的,除了填补传统金融体系的空白,金融消费者体验有了极大的提升,传统金融机构也利用数字技术改进了金融服务的效率。在新的经济发展阶段,金融服务的质量有没有提升,关键要看金融服务能否有效支持经济效率包括全要素生产率的改善。数字金融在缓解“融资难”“投资难”问题方面已经取得了重大进步。随着数字技术的运用,新型与传统金融机构可以为海量的“信用白户”提供快速、高效的信贷服务。相信基于产业互联网的数字金融业务对于提升实体经济的效率能发挥更加直接的作用。下一步值得期待的是数字金融如何支持企业的科技与经济创新、支持中产阶层的投资决策。

数字金融在“防范化解风险”方面的作用还不是很清晰。事实上,过去几年,数字金融领域形成了一些金融风险,这也是监管部门采取专项整治政策的一个重要原因。但数字金融也是“防范化解风险”努力的重要一环。一方面,数字金融不仅要纳入监管全覆盖的框架,数字金融机构也要以“提供负责任的金融服务”为使命。金融监管特别是数字金融监管中面临的一个重要挑战是如何平衡效率与稳定:如果过于重视效率,可能会听任风险累积;如果过于重视稳定,可能会遏制创新活动。数字金融领域的“监管沙箱”提供了一个非常好的方法,我国央行也已经在尝试,但在参与机构、监管接入、业务覆盖方面,还有进一步提升的空间。另一方面,数字技术如果用得好,也可以提升监管政策效率。我国也可以在这方面积极尝试,当然,这也对监管部门的人力、物力资源提出了更高的要求。

其实,数字金融助力金融强国建设的最有效的途径是建设数字金融强国。可以从两个层面来定义数字金融强国:一是我国的数字金融业务的规模与质量都应该是全球领先的,二是我国的数字金融业务应该拥有巨大的国际辐射力。目前我国可以称得上是数字金融大国,但还不是数字金融强国。即便是做得相对成功的大科技信贷,虽然覆盖面已经得到前所未有的扩大,但通常贷款规模都比较小,大多是用于解决企业的流动资金问题,很少能够用于投资扩张。而且从年化利率看,融资成本也可以进一步降低。在支持企业增长特别是企业创新方面,还有很大的改进空间。

四、数字金融政策的挑战

建设数字金融强国的使命对金融政策提出了更高的要求,核心政策任务可以提炼为中央金融工作会议提出的“优化金融服务、防范化解风险”,这对于数字金融领域显得尤为重要,但在执行过程中可能会遇到非常大的挑战。从长周期看,各国金融政策普遍存在明显的钟摆现象:通常在金融危机之后,政策会往收紧的方向摆,紧到一定的程度可能会影响效率,政策就开放往放松的方向摆。我国现在遇到的一个具体困难是,“优化金融服务”需要政策鼓励金融创新,提升金融质量,但“防范化解风险”又意味着要加强监管。这两者之间如何协调,可能是未来一段时期最大

的挑战。

化解这个挑战的主要方法应该是更多地利用市场化的手段加强金融监管、鼓励市场创新。新加坡的金融科技搞得活,主要是因为监管部门持开放、拥抱的态度,同时不放松对风险的防范。我国过去数字金融创新也很活跃,监管部门采取了比较容忍的态度,但如果“不作为”,结果就会适得其反,由于风险的累积而最终阻碍创新。现在将数字金融业务全部纳入金融监管框架,这是十分有必要的。但金融监管不是行政管制,如果政府部门甚至监管机构强制推行行政性的管控、干预,肯定会伤害金融创新的积极性,也很难真正管住金融风险。所以,金融政策的关键是在效率与稳定之间找到一个平衡点,提高效率要放开市场,防范风险要加强监管,令这两者得到统一的做法是接受市场的作用,实行市场化而不是行政性的监管。

从国家治理高度完善政府债务管理机制*

张晓晶

中央金融工作会议提出“建立防范化解地方债务风险长效机制,建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制,优化中央和地方政府债务结构”,明确了政府债务治理的中长期改革方向。作为国家信用扩张和国家治理能力的重要体现,政府债务不仅是应对经济波动的重要工具,是促进经济发展的重要驱动力,也是工业革命以来诸多先发经济体有效动员资源、破解现代化融资困境的重要经验。但与此同时,政府债务扩张所引致的债务风险积累也往往成为经济持续健康发展的重大隐患。从国家治理高度完善政府债务管理,核心是建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制,既要充分发挥政府债务在经济社会发展中的能动作用,又要防范化解政府债务风险,提升财政可持续性,推动政府债务与经济良性循环。

一、政府债务是经济发展的重要驱动力

一个时期以来,中国政府债务水平是否过高、风险是否可控受到广泛关注,市场上对经济恢复发展时期增加政府债务也存在不少疑虑。需要正确认识政府债务是国家信用的基本体现,是国家治理的重要手段。它不仅对于短期经济恢复有帮助,而且对于中长期发展也是重要的支撑。

从世界现代化进程来看,早期工业化国家几乎无一例外地通过国家信用特别是政府发债的方式来破解现代化的融资困境,取得了积极成效。纵观全球范围内应对经济衰退与金融危机的经验,世界各国也都重视通过政府资产负债表的扩张来应对私人部门资产负债表的“躺平”甚至收缩,增加政府债务、扩大财政赤字成为缓解有效需求不足、促进经济复苏的“常态化”政策安排。

当前我国经济复苏的主要矛盾是有效需求不足和市场预期转弱,部分居民和企业的资产负债

* 张晓晶,中国社会科学院金融研究所所长、国家金融与发展实验室主任。

表“躺平”甚至有一定的收缩风险,而政府资产负债表相对健康且有扩张能力。在此背景下,以适度增加政府债务的方式,充分运用国家信用,动员社会闲置资源,扩大有效需求,是从国家治理高度提振经济、应对风险的重要举措。

二、统筹高质量发展和债务风险防控

建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制,应坚持以政府债务助力高质量发展、在发展中化解债务风险的战略思想,全方位推动经济社会高质量发展,为防范化解地方政府债务风险提供有力支撑,实现稳增长与防风险的动态平衡。

第一,完善政府债务绩效考核激励约束机制。完善政绩考核评价体系有助于从源头上遏制地方政府经济赶超和盲目举债冲动,将稳增长与防风险统一到政绩考核体系中。一是综合考虑地方经济发展水平、财政可持续和金融稳定性,构建地区债务稳健性综合指数作为考核指标。二是将债务审计列入党政主要领导干部经济责任审计和离任审计,严格落实违规举债终身问责、倒查责任。三是实行政府债务风险监测正向激励,将政府债务风险防控绩效评价结果作为分配新增债券额度的重要依据,并对绩效考评排名靠前的地区给予资金和额度奖励。

第二,优化政府债务投向领域,提高债务资金使用效率。结合区域产业发展布局和项目经济社会效应,统筹协调政府债券项目和产业投资项目,谋划一批外溢性高、带动作用强的政府债券项目,通过贯通上下游产业链关键环节,激发民间投资活力。进一步挖掘交通、水利、清洁能源、新型基础设施等领域市场空间大、发展潜力强、符合国家重大战略和产业政策要求的项目,引导债务资金用于强基础、利长远、补短板、增后劲的重点领域。例如,积极探索专项债用于超大特大城市城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设以及省级特色产业园区,鼓励和吸引更多民间资本。

第三,守住地方债务不发生系统性风险的底线,为高质量发展争取更多的时间和空间。当前经济运行正处于恢复发展、动能转换、产业升级的关键期,地方债务与房地产、中小金融机构风险相互关联,容易引发系统性金融风险。财政金融协同化解地方政府债务风险,就是守住国民经济和金融安全的底线,办好发展和安全两件大事。一方面,政府债务风险总体可控,意味着我国有条件保持正常的财政货币政策,为今后宏观调控预留更多政策空间。另一方面,政府债务风险得以缓释,为后续化解存量债务、提振经济增速赢得时间。

三、优化央地财政关系和债务结构

政府债务风险积累过程中存在央地财权事权不匹配、债务结构与支出需求错位、债券发行与偿还责任分离等问题,应进一步理顺央地财政关系,适当提高国债和一般债比重。

第一,中央政府适度加杠杆,缓解地方政府债务压力。与主要发达国家相比,我国中央政府仍有较大的加杠杆空间,且国债利率水平较低。赤字率约束需要根据经济社会发展形势及时灵活调整,鉴于中央政府具有较强的国有资产管理 and 风险抵御能力,未来可根据需要适度增加国债。2023年四季度新增万亿特别国债的亮点体现在:一是作为特别国债管理但计入赤字。特别国债具有发行机制灵活、审批流程高效、资金专款专用等优势,一般不列入财政赤字。此次增发特别国债全部纳入财政赤字管理,赤字率由3%提高到3.8%左右,彰显了中央政府主动加杠杆的决心。二是优化央地债务负担结构。不同于2020年抗疫特别国债由央地政府共同分担还本付息,此次增发特别国债还本付息全部由中央承担,不增加地方偿债压力。

第二,规范和重塑央地财政关系,防止超出财力盲目举债。约束隐性债务无序扩张亟待构建从中央到地方权责清晰、运行顺畅、充满活力的财政体制,中央需要动员公共资源和提高组织效率,并赋予地方政府与事权相匹配的财力。从财权来看,健全地方税体系,适当扩大地方政府的税收管理权限,拓宽政府融资渠道,提高地方财政自治能力。就事权而言,厘清政府与市场关系,合理界定政府职责,将“发展型”政府转变为“服务型”政府,防止政府长期大包大揽和过度负债。根据基本公共服务受益范围、信息管理复杂程度等事权属性,明晰界定支出责任和相应的财力来源。对于没有收益的公益性项目,应直接用发行国债和省级政府一般债的方式进行融资。对有一定收益的公益性项目,发行专项债并鼓励融资平台承接专项债项目。对经营性项目,由融资平台按照市场化原则自行融资,并通过改善经营状况、提高资产收益等方式偿债。

第三,优化地方政府债务结构,适当降低专项债比重。一些专项债项目存在临时拼凑和过度包装问题,导致资金使用环节出现违规挪用、资金闲置与超进度拨付,难以满足项目收益与融资自求平衡。为避免专项债与一般债的性质趋同,一是严格地方建设项目审核,将项目重要性和成熟度、资金来源和到位情况、偿债计划可行性等纳入储备标准,减少收益来源单一和过度依赖土地出让收入的专项债项目。二是探索建立地方政府债务限额增减挂钩机制,将项目收益与融资难以自求平衡的专项债转化为一般债,确保专项债坚守“专”的初心。

第四,建立权责统一的专项债发行机制,硬化地方政府预算约束。我国专项债与美国市政收益债类似,均由地方政府发行并以项目收入作为偿债来源,但主要区别在于美国市政收益债的发行、使用和偿还主体均为地方政府或其授权机构,权责相对统一。可借鉴国际经验,坚持“谁举债、谁偿还”的原则,完善借债主体与偿债主体相统一的举债融资机制。短期内压实市县一级政府偿债责任,科学做好还款安排,防范专项债偿付风险。从中长期看,适时允许符合条件的地区先行试点市县政府自发自还专项债,待时机成熟再逐步推广,减少省级政府对市县政府举债的信用背书和隐性担保。

四、完善全口径债务监测体系

地方融资平台债务具有特殊性,介于政府债务和企业债务之间,游离于政府法定债务监管和企业市场化约束之外。因此,中央金融工作会议将原来的“防范化解地方政府债务风险”拓展为“防范化解地方债务风险”,意在对接地方政府法定债务和隐性债务以及融资平台经营性债务实行合并监管,完善全口径债务管理体系。

第一,加快编制和公布地方政府资产负债表,提高地方政府债务的透明度。为了更好地管控政府债务风险、加强政府资产管理,地方政府资产负债表的编制迫在眉睫。一是摸清债务底数。建议财政、审计和金融监管部门建立沟通交流机制,以2014年底审计、2015年《新预算法》实施到2018年前隐性债务存续和2018年后杜绝隐债为三个阶段,明晰和统一隐性债务统计口径,防止底数不清导致债务风险指标失真。二是厘清资产家底。相比于债务统计,地方政府资产家底更不清晰。资产统计面临估值定价、账实不符等方面难题,一些政府资产存在多元管理、权属不清的问题。国有资产分别由不同部门归口管理,造成跨部门统计加总的困难。应由更高层次机构统筹协调,把地方政府的资产家底摸清。三是定期公布地方政府资产负债表。由于缺乏资产数据,目前常用债务率(即政府债务总额与综合财力之比)作为衡量债务风险的指标,债务率的分子是存量数据,分母是流量数据,这一比值可能夸大并误判债务风险。编制和公布地方政府资产负债表有助于提高财政管理透明度,客观评价政府债务风险,健全政府举债市场约束机制。

第二,健全债务信息共享机制,强化跨部门协同监管。当前地方政府隐性债务、地方国有企业债务、商业银行信贷投放和持有风险资产结构等数据,分割于财政、国资、央行等不同部门,不利于建立全口径债务监管框架。应依托财政部隐性债务监测平台,完善常态化融资平台金融债务统计监测机制,结合国资、审计等部门掌握的地方国有企业债务情况,建立覆盖地方政府法定债务和隐性债务、融资平台经营性债务的全口径债务管理体系。建立财政部门问责地方政府和融资平台、银保监部门问责涉事金融机构的“双监管”体制,加大审计、人大、纪检等同级监督部门的监管力度。根据国务院政务公开的要求,全面推进政府举债融资行为的决策、执行、管理、结果等公开,严格公开责任追究,主动接受社会监督。

五、形成可持续的债务积累机制

政府债务管理的核心目标之一是要实现财政(债务)可持续。要达成这一目标,关键在于转变传统的债务积累模式,真正形成以市场化风险定价为基准、信用配置与提质增效相匹配、债务增长与资产积累较同步的可持续举债机制。

第一,完善市场在风险定价与金融(信贷)资源配置中的决定性作用。关键是减少政府对经济金融体系的过度干预,杜绝政府隐性担保、打破刚兑。一是突出竞争中性,减少政府对金融资源的直接配置和对微观金融活动的直接干预。严禁地方政府通过控制财政存款等经济资源变相干预融资平台举债,加强对地方金融机构债券承销业务的监管,纠正金融体系的体制性偏好。二是引导融资平台以市场法人的身份与政府建立新型契约关系。有序打破城投债刚兑信仰和地方财政兜底幻觉,把风险定价和金融资源配置交给市场,让市场发挥决定性作用。从市场机制上给予过度冒险投资机构警示,避免投资机构以刚性兑付“绑架”政府。三是政策性金融也要处理好政府与市场关系,在服务国家发展大局与商业可持续性方面取得平衡。

第二,突出资产维度,提升债务-资产的匹配度。一是在社会净资产中,政府部门净资产(资产减去负债)占比达四分之一甚至更高,在国际比较中遥遥领先,也意味着政府有足够的资源来应对债务风险,国有资产保值增值对于债务可持续性具有重要意义。二是围绕债务配置效率,提升债务-资产的匹配度。总体上,中国负债增加与资产形成之间的匹配度较高,强于美国等发达经济体。在很多发达经济体,发债主要是为了支持政府运转、转移支付、居民消费,无法形成资产。但在中国,发债是为了经济建设、支持基础设施以及其他公用设施,都有相应的资产形成。根据中国社会科学院国家资产负债表研究中心的估算,我国资产和负债的扩张几乎是同步的,且总资产远大于总负债,从而大大缓解了债务压力。但近些年来债务-资产的匹配度在下降。这既体现为一些融资平台债务形成的资产质量不高,现金流很小甚至没有现金流,导致很多融资平台资不抵债;也体现为大量僵尸企业通过借新还旧“续命”。因此,要着力围绕债务配置效率,提升债务-资产的匹配度,形成可持续性的债务积累机制。

高质量建设面向居民家庭的普惠金融体系*

吴卫星

传统的金融服务体系主要服务对象为企业,特别是大中型企业。随着中国经济的快速稳定发展,中国居民家庭收入水平和拥有的财富高速增长,与此同时居民家庭对金融服务的需求也快速增长,但家庭间金融素养差异巨大。金融服务体系需要适应这一变化,使其不仅能够为企业提供金融服务,还能够为居民家庭提供高质量的普惠金融服务。2023年10月30日至31日召开的中央金融工作会议上,明确将普惠金融作为建设金融强国的五篇大文章之一。会议也特别强调要“加快建设中国特色现代金融体系,不断满足经济社会发展和人民群众日益增长的金融需求,不断开创新时代金融工作新局面”。近年来我国普惠金融获得了高速发展,但特别值得注意的是,由于居民家庭的金融素养相对较低,单户家庭的财富普遍较少且收入波动大,与金融机构谈判地位低,所以得到的金融服务不一定能够和其金融需求匹配,有可能不得不承担与收益不相称的风险,并且部分金融机构有可能通过加大杠杠等手段将金融风险转嫁到居民家庭,甚至酿成社会风险。

一、面向居民家庭的金融服务供给快速增加,但供给与需求之间结构性矛盾呈现

近年来中国居民家庭的收入水平迅速提高,据国家统计局最新发布消息,2023年前三季度,全国居民人均可支配收入29398元,比上年同期名义增长6.3%,扣除价格因素,实际增长5.9%。^①目前中国居民家庭拥有的财富总量巨大,同时增速较高。据相关报告估计,2022年中国个人持有的可投资资产总体规模达到278万亿人民币^②,是当年我国GDP的两倍多,且从2020年到2022年年复合增长率达到7%。在这一前提下,居民家庭对金融服务的需求呈现以下几个特点。

首先,居民家庭金融市场参与度提高,家庭间金融服务效率的差异也在加大。我国金融系统的快速发展使得更多的居民家庭可以获得金融服务,这是社会的进步。从居民家庭金融服务可得性来说,很重要的一个指标就是人均银行账户数。据中国人民银行报告^③,截至2023年第二季度末,全国共开立个人银行账户141.89亿户,人均拥有银行账户数达到10户左右。这一数字在全球是

* 吴卫星,首都经济贸易大学金融学院教授,博士生导师。

① 国家统计局:2023年前三季度居民收入和消费支出情况, https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202310/t20231018_1943654.html。

② 招商银行,《2023中国私人财富报告》,2023年。

③ 中国人民银行,2023年第二季度支付体系运行总体情况, <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5051008/2023090115201061429.pdf>。

相当高的,代表了我国普惠金融发展的一个方面的高度。

总体来看,我国居民家庭金融服务可得性增加的同时,不同家庭间所获得金融服务效率的差异也在加大。收入水平高和财富积累较多的居民家庭往往能够得到更多的金融服务,而且资产配置效率更高,而经济状况较差的居民家庭往往难以得到金融服务。这一现象不仅导致了金融系统效率的降低,也可能导致居民家庭间财富差距的拉大,不利于共同富裕。造成这一差异的原因主要是因为获得金融服务往往需要一定的金融素养,而经济状况较差的家庭往往金融素养也会较低;另外获得金融服务往往需要一定的资金门槛和固定费用支出,导致了经济状况较差的家庭不愿也不能获得有效的金融服务,当然也有一些经济状况较好的家庭因为其非理性决策而在金融市场上蒙受不应有的损失。

第二,普惠金融相关政策实施和金融科技发展提高了居民家庭金融资产配置的分散化程度与投资有效性,但也遇到“数字鸿沟”等问题。资本逐利的特征导致小额金融服务的吸引力不足,金融机构往往更加愿意为企业和最富有家庭从事金融服务以获取高利润,国家推进普惠金融发展以及金融科技在实践中大量运用对此有所改变。

为居民家庭提供金融服务的金融机构呈现出多元化趋势。银行等传统金融机构依然是最大的居民家庭金融服务提供者。我国是以间接金融为主体的国家,而且国有商业银行在银行体系中占有重要地位,所以作为金融服务最主要提供者的商业银行响应国家普惠金融政策为居民家庭提供了更多服务,并且通过利用最新科技发展线上业务等手段来降低服务成本;另一方面我国居民家庭相对于其他国家居民家庭对商业银行有着更高的信任度,更愿意接受来自商业银行的金融服务。与此同时,更多的金融机构也快速加入到为居民家庭服务中来,特别是一些新兴的金融科技公司,这些公司利用自身电商或其他平台以及信息技术的发展,与特定场景相结合,利用大数据和人工智能等技术降低信息搜集和信用评估等业务处理的成本,使得为居民家庭提供金融服务变得商业可持续。金融科技的发展增加了居民家庭投资便利性、帮助金融信息获取、提升风险承担水平,从而显著提高了居民家庭资产组合的有效性。但是,即便金融科技降低了金融服务进入的门槛,金融科技发展提高居民家庭资产组合有效性的效果依然在发达地区和较为富裕的家庭中体现更为明显,“数字鸿沟”现象依然存在。

第三,金融产品提供越来越丰富,但同时呈现同质化和复杂化趋势,与居民家庭服务需求存在矛盾。随着我国金融市场的发展,为居民家庭服务的金融机构越来越多,这些机构也推出越来越丰富的金融产品,但是作为金融服务对象的居民家庭与企业本质上有不同,所以推出符合更多居民家庭个性化需求的产品相对更为困难。居民家庭财务特点各异,各自处于不同的生命周期,家庭结构复杂,非流动性资产占比较大,同时居民家庭的金融素养往往比较低而且差异明显。一方面,金融机构为了获得足够多的利润,往往倾向于推出比较流行、发行规模大的产品而较少考虑居民家庭的个性化需求,导致相当一部分家庭难以得到适合的金融服务。这也导致了境内针对居民家庭的金融服务供给不足,如2016年曾出现抢购境外保险等现象。另一方面,一些机构出于逐利动机,会利用居民家庭金融素养不足,刺激和鼓励居民家庭购买不符合自己财务状况的金融服务,导致居民家庭的福利损失而自己从中牟利。2008年美国次贷危机发生的主要原因之一就是金融机构给大量不符合资格的住房购买者提供贷款。为了刺激美国居民家庭购买住房,美国的金融机构设计了很多复杂的借贷产品,如“前端低费率后端高费率”的产品,让家庭误以为这种产品符合自己的财务

目标。我国不同阶段也有一些机构推出了较为复杂的理财产品,这些产品合同条款往往非常难以理解,普通民众很难弄清其风险收益状况,有时候难免做出非理性的金融决策。

第四,部分金融服务引发居民家庭过度承担金融风险,甚至酿成社会风险。随着金融市场的发展,我国居民家庭享受了更为广泛的金融服务,但一个不可忽视的现象是居民家庭特别是年轻人负债大幅增加。据中国人民银行报告^①,2023年第二季度,银行卡授信总额为22.31万亿元,银行卡应偿信贷余额为8.55万亿元,信用卡逾期半年未偿信贷总额896.46亿元,也就是说我国商业银行提供的个人信贷服务到了一个相当高的水平,同时逾期率也到了较高水平。近年来,中国居民家庭的债务总量大幅攀升,尽管和西方发达国家如美国相比,债务收入比还相对较低,但增长率要高于西方主要发达国家^②。为了获得更高的业务量,少数金融机构虽然声称采用大数据来筛选客户,但实际上既不顾风险控制,也不顾客户的实际金融状况,鼓励客户超前消费和承担过多风险。这一方面导致金融机构在扩张中积累风险,影响金融系统的稳定;另一方面也会使得居民家庭过度承担风险。而且更为严重的是,这些产品是同质化的,当市场向不利方向变动的时候,大量家庭会同时蒙受损失,可能使得金融风险转化为社会风险。2005年我国台湾地区信用卡危机就是一个典型的例子,需要我们引以为鉴。

二、居民家庭金融服务体系供给与需求结构性矛盾产生的主要原因

面向居民家庭的金融服务体系发展过程中遇到了很多问题,供给和需求的结构性矛盾较为突出,其中的原因是多方面的。

首先,金融市场信息传递能力有待加强,尤其是金融咨询业务发展不足。我国金融业的信息披露要求总体来看还是比较高的,但是针对居民家庭的金融服务需要更高的信息披露标准。金融市场上提供的金融产品的各种条款对一般居民家庭而言过于复杂,往往一种金融产品有不同的阐述方式和合同语言,这导致了居民家庭很难理解这些金融信息,难以实现家庭资产优化配置,从而无法达到自己的财务目标。另外,我国金融市场上的金融咨询服务能力也不足。理论上来说,金融素养低的投资者最好咨询专业人员,获取专业化的金融建议。金融机构为居民家庭提供的私人银行服务或者投资顾问服务,从其设计来看主要针对的是高净值人群,要么收费高,要么投资门槛高。对于一般居民家庭而言,很难找到收费低廉、服务质量高的金融咨询服务提供者。在一些情况下,金融机构会提供免费的金融咨询,但此类金融咨询业务的工作人员收入通常与销售提成直接挂钩,或者其绩效与特定理财产品销售额直接挂钩,这会妨碍工作人员客观地站在客户角度提供咨询服务。

第二,面向居民家庭的金融服务激励机制的扭曲。当面向居民家庭提供金融服务时,服务合同的激励机制非常重要。企业往往有专门的财务人员,某种意义上来说,企业接受金融服务时服务的需求者和供给者的地位是基本对等的,双方均能理解合约并选择适合的服务。但是当金融机构为居民家庭提供金融服务时,这一对等情况被打破。居民家庭金融素养参差不齐,低金融素养的居民

^① 中国人民银行,2023年第二季度支付体系运行总体情况,<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5051008/2023090115201061429.pdf>。

^② 甘犁:中国家庭债务风险可控但须警惕,2018.10.10,<https://www.163.com/money/article/DT076LBC00258J1R.html>。

家庭很难为自己争取利益。出于我国建国以来对金融系统的强监管、隐性担保和金融系统国有成分占比高等原因,居民家庭对金融机构及其工作人员的信任程度往往过高,有时候甚至会盲目信任。在这种现实情况下,如果一些金融机构别有用心,很容易利用各种促销方式来推广与客户利益不一致的金融产品获取利润。

第三,金融市场的监管往往过于被动。鼓励创新和防范风险是金融监管难以平衡的两个主题。我国监管机构对金融创新总体持鼓励态度,这对金融系统更好服务实体经济是有帮助的。实体经济的需求随着时代发展出现不同的特征,需要金融系统适应实体经济的发展而不断创新,从而更好促进资源优化配置和产业升级。然而,当居民家庭作为金融机构服务对象时,促发展与防风险之间往往更加难以平衡。金融机构出于利润的考虑,更愿意渲染服务的正面效果,对所提供服务可能导致的风险不加提示或者不加强调。当居民家庭不能辨别金融服务存在的风险时,金融机构更加倾向于提供高风险高收益的服务,于是客户得到高收益时金融机构也可以得到更多回报,但客户损失巨大时金融机构没有损失或者损失较小。而且金融机构往往会充分利用杠杆,当盈利时获得巨大收益,损失时可以通过多种方式转嫁给居民家庭和其他金融市场参与者,从而扩大风险传染的范围,放大风险影响的幅度,这时监管在风险发生之前介入就显得非常重要。我国2012年起P2P业务迅速扩张,运营平台一度达到5000家左右,2020年11月所有P2P运营平台全部关闭,这一过程中金融监管部门介入主动监管的时机就显得非常重要。

第四,居民家庭的金融素养不足,差异程度高。居民家庭的金融素养提高对金融系统的正常运行非常重要,只有金融市场的参与各方都能够理性决策,金融市场才能够更好发挥资源配置的作用,否则就可能出现市场失灵、劣币驱逐良币的情况。我国金融市场特别是资本市场发展较晚,建国以来也没有出现大的金融危机,很多投资者对金融风险的预判不足,对金融机构过度信任,这种情况下对金融监管机构的要求也相对更高。同时居民家庭也很难克服自身贪婪与恐惧,往往受“羊群效应”的影响,投资于同质化的高风险产品,当市场变化时可能引发大面积人群巨额损失,造成市场波动和社会影响。

三、高质量发展面向居民家庭的普惠金融体系需要优化金融服务生态

总体来看,面向居民家庭的金融服务体系与面向企业的金融服务体系存在巨大的差异性,如果按照面向企业的金融服务提供方式和监管模式来发展面向居民家庭的金融服务,就难以达到目的,甚至可能发生风险事件。为了让金融市场能够更好地为居民家庭服务,需要各方共同努力,建立合理激励约束机制,优化金融服务生态。

首先,充分考虑金融交易各方的能力非对称性,建立合理的激励约束机制。我国金融系统长期以来国有成分占比较高,导致了市场和监管机构都对金融系统的道德要求相对较高,人们也信任金融机构。随着金融系统的发展,面向居民家庭的金融服务不能仅仅依赖于金融机构及其从业人员的道德观念,要更加重视激励约束机制的建设。这里首先是金融机构和居民家庭之间的利益和损失分配的问题。这一问题表面上只要有合同约定即可,但由于居民家庭很难理解金融机构提供的金融合同,因此金融服务提供者一方有义务了解其客户的真实状况和真实需求,量身打造合适的金融产品为其服务。在遇到损失时,应该设计合理的机制共同承担损失,进而促使金融服务提供者

居民家庭的利益考虑而不会为了盈利故意诱使居民家庭犯错。同时,当居民家庭因接受金融服务而受损时,对金融机构的债务催收方式和财产追索权可以考虑适当限制,使得金融机构与居民家庭有共同的利益目标,降低道德风险。

第二,要建立更为有效的信息披露标准,促进金融咨询服务的发展。由于居民家庭的金融素养有很大差异,针对居民家庭的金融服务信息披露需要更加简单易懂,需要对收益率、风险和流动性有更为标准化的披露方式,而且要防范金融服务提供者利用冗余信息来隐藏对自己不利的信息。另外,要充分利用科学技术特别是大数据和人工智能技术,大力发展价格低廉但高质量的金融咨询服务,使得普通居民家庭能够享受专业的金融咨询。

第三,充分利用信息技术提高监管能力,提高监管的主动性。针对一般居民家庭提供的金融服务往往涉及面非常广,一旦发生损失可能会酿成社会风险。针对这一实际情况,监管部门需要充分利用信息技术改进监管手段,争取在风险暴露之前介入监管,尽可能降低损失的范围和幅度。值得注意的是,在金融产品准入方面,针对居民家庭的金融服务需要特殊考虑。某些金融产品也许逻辑上合理且对部分人群有价值,但是当面对居民家庭提供服务时,如果有可能出现大量家庭不能恰当甚至错误使用这类产品,特别是有可能鼓励大量客户从事同质性高风险投资时,一定要力争在酿成风险之前介入监管,甚至要求设立高准入门槛。

第四,加强针对居民家庭的金融教育干预,培育理性投资文化。居民家庭要参与金融市场获得金融服务,首先要金融监管机构尽量保障市场的公平性,但是能否达到自身财务目标,还是需要居民家庭自身提高金融素养,才能让市场变得更加有效。另外,如果居民家庭的整体金融素养提高,监管部门也可以适度放松监管,让市场为居民家庭提供更多的金融产品,提高金融市场的厚度。

(责任编辑:程 炼)