

全球金融格局生变，专家深度解读中国金融供给侧结构性改革

3月8日，由上海交通大学上海高级金融学院、上海发展研究基金会、第一财经研究院联合主办的《全球金融格局变化和中国金融改革》报告发布会暨研讨会在沪举行。中国国际经济交流中心副理事长黄奇帆、上海交通大学高级金融学院执行院长张春、上海发展研究基金会副会长兼秘书长乔依德、上海市人民政府参事，中国人民银行调查统计司原司长盛松成、交通银行首席经济学家连平、上海证券交易所资本市场研究所所长施东辉、华尔街见闻研究院院长邓海清等专家学者就全球金融格局变化和中国金融改革的话题展开讨论。本次会议由《第一财经日报》副总编辑、第一财经研究院院长杨燕青主持。

11年前的秋天，有着158年历史的投资银行雷曼兄弟宣布破产，引爆全球金融危机。

11年间，全球经济发生了巨大的变化，金融危机对全球金融体系造成的影响至今余波未平。

近日，由上海交通大学上海高级金融学院、上海发展研究基金会、第一财经研究院联合主办的《全球金融格局变化和中国金融改革》报告发布会暨研讨会上，众专家学者就全球金融格局变化和中国金融改革的话

题展开讨论，会议由《第一财经日报》副总编辑、第一财经研究院院长杨燕青主持。

危机后的全球探索

会上，上海交通大学高级金融学院执行院长张春表示，尽管距离最近一次全球金融危机已经过去十年了，但仍有很多领域的问题需要战略与实践并进探索，包括全球经济是否能够持续增长、金融对实体经济增长的推动将以怎样的方式进行、各国金融监管层，尤其是银行监管该如何改革等。

上海发展研究基金会副会长兼秘书长乔依德也在会上指出，金融危机带来了七大前所未有的变化，且这七大变化环环相扣，对全球金融稳定造成了深远影响，“特别是货币金融、跨境资本流动、央行的作用之间相互影响、相互渗透，同时也与实体经济的变化息息相关。”

乔依德具体解释了“七大前所未有的变化”，包括金融危机后非常规货币政策的广泛应用，各国中央银行的作用前所未有的增大；发达国家经济体货币政策的溢出效应前所未有的显著化和复杂化；危机后，各国金融监管实施达到前所未有的强度；全球债务杠杆率上升到前所未有的高度；全球跨境资本流动发生了前所未有的变化；新兴发展中国家在全球金融体系中的地位前所未有的上升；金融科技对金融生态和功能的影响前所未见。

在如今全球经济下行、民粹主义上升的国际环境下，全球贸易和投资进入新阶段，中国的外向型经济也在寻找新的模式，过去通过高投资、高债务的方式将走向终结。

张春认为，“金融危机后中国在世界金融格局中的崛起，更加速了我们从粗放式进入更深层次，更高质量、创新型发展的需要。”

在此背景下，中国提出金融供给侧结构性改革。会上的多位专家指出，抓好金融供给侧结构性改革，有利于解决长期以来存在的融资难、融资贵问题。

利率市场化改革是今年的重头戏

中国国际经济交流中心副理事长黄奇帆在会上重点分析了我国当前的金融供给侧结构性改革。他认为，近年来中国货币供给和金融体系存在着三种问题，一是，我国的利率市场化改革尚未完成，货币市场利率已经完全市场化，但商业银行存贷款基准利率依旧存在，“利率双轨制”造成套利现象，

金融系统套利如果泛滥，对实体经济是不利的。

其次是，货币政策传导机制不畅通、不顺畅，造成中小企业和民营企业融资难、融资贵等问题，长期未得到解决，本质上，需要通过一系列的供给侧改革加以解决。“如果不从体制机制上下功夫，客观上资金仍然流不到毛细血管，流不到小微企业，流不到农村。”黄奇帆称。

三是，货币调控以数量调控为主，还是以价格调控为主，面对问题的时候，往往会用一刀切和数量型的方法来解决。

黄奇帆认为，我国当前的金融供给侧结构性改革就是要力图要解决这些问题。

利率是整个金融市场当中最基础的变量，也是金融市场定价的基石。

上海市人民政府参事、中国人民银行调查统计司原司长盛松成认为，利率并轨或将是货币政策改革里的“最后一公里”，或者说货币政策传导不通畅最重要的一个环节。由于我国存贷款基准利率与公开市场操作利率分别对应信贷市场和货币市场调控，两个市场的利率运行实际上是“双轨”制。“降低实际贷款利率水平，不是央行规定降低就能降低，而是需要通过利率市场化改革、借助市场的力量来实现，”盛松成称，但旨在利率“并轨”的市场化改革能否实现宏观调控的现实要求，缓解企业融资难、融资贵，还需要深入研究。

对于存贷款利率和市场利率并轨，盛松成认为还需要考虑长期改革目标和短期政策要求之间的关系。“如果取消贷款基准利率，能否落实短期政策要求？目前货币政策传导不够通畅，与银行的风险偏好下降有关。最近两年经济下行压力比较大，这导致银行风险偏好的下降，银行不愿意放贷，尤其不愿意给风险比较大的中小企业贷款。取消贷

款基准利率未必能马上解决这些问题。”

盛松成还认为，解决小微企业融资难是比解决融资贵更迫切的问题。“如果融资难融资贵这两个问题只能解决其中的一个，绝大多数小微企业都会选择首先解决融资难问题，因为钱贷不到，融资难问题都解决不了，也就无所谓解决融资贵的问题了。融资难融资贵都要解决，这是很不容易的。”

除此，人民币贷款新的定价基准；贷款利率市场化与存款利率市场化的协调推进；利率并轨后，央行货币政策的传导等的问题。

交通银行首席经济学家连平认为，如今我国商业银行的存贷款基准利率是由中央银行确定的，这将会影响到银行以及与银行有密切关系的一系列影子银行的融资成本。

对于利率并轨，“逐渐取消官方确定的基准利率，让市场的利率完全由市场的供求关系决定，在货币政策的引领下银行自主确定市场存贷款利率，这将是下一步改革的目标，”连平也认为，业内已经形成的共识是，最终存贷款基准利率这个由中央银行确定的商业银行基准利率，会逐渐退出市场。

为此，要同步推进政策利率的培育，以及市场利率体系的培育。“商业银行在这个过程中要加大力度培育和提升自己的定价能力，后者包括风险定价能力和定价管理能力，同时这也需要有很好的公司治理机制。”连平称。

连平进一步预计，未来，货币政策环境总体是偏松方向，同时货币政策的重要工具还会做一些调整，尤其是存款准备金率。要配合利率市场化的推进，继续下调存款准备金率将是大概率事件。具体来说，“为了满足今年大银行小微企业贷款增速要达到 30% 的要求，商业银行需要增强贷款能力，存款准备金率适当调下来匹配是有必要的。”连平称。“在深化利率市场化改革和中美利

差大幅收窄的背景下，存贷款基准利率下调的可能性越来越小，除非出现意外情况。连平认为。

资本市场金融供给改革是调结构的过程

资本市场是中国金融的核心体系，会上多位专家对于资本市场的金融供给问题展开了深入讨论。

上海证券交易所资本市场研究所所长施东辉认为，中国是一个非常典型的间接融资体系占主导的经济体系，资本市场在金融运行当中具有牵一发而动全身的作用。

中央提出的金融供给侧改革，施东辉认为，从资本市场角度来看，改革是一个调结构的过程。依赖于银行的间接融资体系，只能够解决货币总量，不能解决货币分布结构，而资本市场正好可以通过风险匹配来改变结构，从而增加货币政策传导的效率。在这个过程中可以进一步突破传统思维束缚，设计金融改革政策来探索中国的宽信用道路。

张春认为，股市现在对中国的中长远发展非常重要，中国的创新发展、可持续发展、去杠杆都需要股权融资。但是当下中国股市存在着一些问题。

例如，中国资本市场行政干预过多，可能考虑到一些短期的情况，经常修改规则，在股票的发行节奏、定价和交易方面，都有过多的行政干预，“有了规则就要坚持，不能为一些短期目标，短期的一些功利思想，干扰甚至干预市场，”张春认为，“中国一定要放弃股市为短期目标服务的功利性，这是一个很重要的方面。”

其次，中国股市还存在一个问题，监管部门需要保证资质较好且可持续盈利的公司才能上市，这对于创新型企业而言几乎是不可能的。“因为是创新的，所以在很大程

度上不能够保证一定是好的企业才能上市。”同时，要建立好淘汰机制，经营不好的企业要及时退市。

再者是建立惩罚机制，要对造假进行严厉惩罚，这对中国股市降低市场造假率、更加健康发展十分重要。中国的资本市场发展中，造假没有受到很强的惩罚，“过去主要依赖于刑事上的惩罚，但刑事定罪的门槛和标准是很高的。而国外的经验往往是民事的索赔机制，还有连带集体诉讼，这就提供了一个市场监督和惩罚机制，中国可以借鉴。”张春称。

此外，建立真正的市场机制，提高金融机构专业水平等都是需要改进的方面。

华尔街见闻研究院院长邓海清认为，本轮中国的金融市场改革核心在科创板。原本股市直接融资与债务融资没有优劣之分，但是在高科技发展领域里，股市直接融资比债务融资要好。

邓海清表示，对于科创板来讲，先要有科技创新的兴盛，然后有新经济，最终才有互联网泡沫。而不是靠着股市把钱砸进去去培养出独角兽。且当下中国互联网红利时代已经基本终结，科创企业关键要有核心技术，而非沉迷于商业模式。

此外，在科创企业发展方面，黄奇帆认为需要考虑其特殊性。科创板的特点是科技类创新企业成立的时间短、业绩不稳定，市场融资周期也与常规企业不同。企业在日常经营中，在尊重董事会的前提下，把决策权交给科技创新的人员，为以后发展独角兽企业将起重要的作用。

