

2003年中国金融可持续发展学术 研讨会综述

丁剑平,何 韧

(上海财经大学 现代金融研究中心,上海 200433)

摘 要:2003年中国金融可持续发展前沿问题学术研讨会突出了金融可持续发展的深远意义,提出完善的资本市场是中国金融可持续发展的核心,人民币汇率的稳定是其保证以及深化商业银行的改革是其基础的观点。

关键词:金融可持续发展;资本市场;人民币汇率;商业银行

中图分类号:F830 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2004)02-0143-04

可持续发展不仅是金融界的问题,而且是整个经济界普遍关注的问题。对这个主题的理解应包含以下几个方面:第一,可持续发展是高度概括的哲学理念。第二,可持续发展应该以人和人类社会为核心,处理好人与自然、自然与社会、社会与经济之间的协调发展。第三,可持续发展是指过去、现在和未来的有序性和协调性,它包括转型国家、发达国家等所有经济体之间的协调,发达国家的发展不能以发展中国家和落后国家为代价;它应该是质性与量性、实质经济与虚拟经济、当代与下代之间的统一与协调。金融的可持续发展应与实体经济的发展相匹配。中国与世界经济的接轨,必须首先要增强经济实力,提高人均GDP,所以重要的是先有财富的接轨,然后才是制度的接轨。中国金融的可持续发展应该围绕着如何培育出有效率的金融市场这个中心问题来进行。^①

一、完善的资本市场是中国金融可持续发展的核心

近年来中国资本市场发展很快,但与此同时,其中的问题也很严重,一些市场作假、欺诈等行为令人触目惊心。怎样规范这个市场,要在指导思想上明确以下三个方面:第一,从中国改革模式看,中国是渐进式改革,例如发行股

收稿日期:2003-11-11

作者简介:丁剑平(1957—),男,浙江杭州人,上海财经大学现代金融研究中心教授,经济学博士;

何 韧(1969—),男,江苏南京人,上海财经大学现代金融研究中心博士。

票实行的是双轨制和指标制,由此会带来不少问题,这都是改革的成本,是发展的必然过程。第二,从马克思主义哲学角度看,任何事物都是从无到有,从低到高发展的,所以股票市场也应该在发展中解决问题,在发展中完善。第三,中国目前处于社会主义初级阶段,有别于中高级阶段,改革和发展应从经济发展的客观实际出发,要明确资本市场规划的最终目的在于发展,不要为规划而规划,为监管而监管。

中国股市的根本问题是制度设计的缺陷,尤其是股权分裂问题,它违背了市场经济平等竞争、公正和效率的原则,对中国证券市场的发展带来极大的隐患。股权分裂导致流通股股东和非流通股股东追求的目标不一致。在尊重历史、尊重流通股股东对股市和经济发展做出贡献的前提下,应本着公开、公平和公正的原则尽快解决全流通问题。目前市场的本质问题是全流通打破了原有的均衡机制,市场转轨的关键不是对何种类型的股东进行补偿,而是要重建一种新的均衡以减轻市场压力。

目前中国股票市值及成交量不断下降,投资者也在减少,中国股票市场正在被边缘化,市场出现了持续的低迷现象。但股市低迷并不是坏事,而是中国股市走向成熟的必然过程。^②

二、人民币汇率的稳定是中国金融可持续发展的保证

目前中国受到多方面的资本冲击,货币政策操作也面临着结构性问题:人民币面临升值压力;货币供给过多过快,导致潜在的通货膨胀压力;房地产市场价格过高引起了泡沫。货币政策的有效性涉及到应如何调整和安排汇率制度,有三大问题应该引起注意:一是汇率如何恰当地融入到货币政策及操作中。目前中国是以货币供给作为货币政策的中间目标,而国际上大多数国家则把利率作为货币政策的中间目标。20世纪90年代以来,许多新兴市场国家和发达国家又将汇率纳入中间目标。它们的理论依据是汇率通过影响总需求和产出缺口来影响物价,并且这种影响越来越大。目前加拿大、新西兰、丹麦及德国都已经把汇率与利率相结合作为中间目标。中国是否可以用利率取代货币供给量作为中间目标,把汇率与利率融为一体以MCI(货币状况指数)作为中间目标?二是人民币汇率制度的选择问题。在中国有管理的浮动汇率制度下,对资本自由流动的限制程度怎样确定才是合理的?怎样才能保证货币政策的独立性和有效性?三是随着中国金融市场规模的扩大,资产价格对汇率的影响究竟如何?由于购买力平价没有考虑到资本流通和资产价格的因素,那么金融资产的价格是否应纳入购买力平价理论的分析中?

经济增长和汇率稳定之间的矛盾带来了货币政策的两难选择。一方面,经常账户和资本项目的双顺差,使得外汇大量流入。在固定汇率制下,为了保持人民币汇率的稳定,央行必须大量收购外汇,同时投放基础货币,这就导致

货币供应量的大幅增长。另一方面,近年来货币供应量的持续快速增长,又可能会带来商业银行不良贷款风险和经济过热以及通货膨胀的产生。

在调整利率和汇率的同时一定要注意区域性、产业性,要考虑产业间的供需价格机制,应尽量避免汇率的暴涨暴跌。因为根据适应性预期理论,人们的预期不是一步到位的。如果汇率暴涨暴跌,就会让人们怀疑自己的预期,以致产生进一步的升值或贬值预期,这样反而会矫枉过正。一个成功的货币当局应当在适当的时候主动出击,最大限度地避免汇率波动的大起大落,这将为经济的可持续发展创造出一个良好的环境。就中国目前来说,调整私人部门的美元资产和人民币资产的风险和收益,能使汇率水平处于均衡状态。如果外部因素迫使本币升值的压力愈大,居民从持有美元转向持有本国货币的倾向一旦发生,中央银行是难以通过公开市场操作的方式来维持人民币汇率的稳定的。目前,中国采取积极稳定的措施,与国外沟通,通过政策调节缓解压力的汇率政策是可取的。然而,人民币实行长期盯住美元的汇率制度也有其弊端性:虽然人民币对美元的汇率相对稳定,但这只是一个双边名义汇率的稳定,实际汇率并不稳定。^③

三、深化商业银行的改革是中国金融可持续发展的基础

传统金融中介机构是以承担风险方式为主来配置风险的,而现代金融机构则是以转移和受托管理风险方式为主来配置风险。金融中介的功能演化是与技术和制度环境变迁、经济发展水平、金融竞争结构和政府监管政策相关联的。它是金融中介机构对系统性风险不断增大,社会风险向金融体系聚集的适应性反映。中国银行体系的总体目标应该是优化风险的配置,提高金融中介的风险管理水平,促进金融体系从承担风险方式为主向转移和受托管理风险方式为主的转化。

推动中国银行业的经营综合化,不仅有助于金融可持续发展,也有利于促进中国银行业整体实力的提高。由于各类金融业务经营的基本元素都是货币和信用,这种同质性决定了金融机构各项业务之间应加强合作和融合。在特定的情况下可以暂时进行分业经营,但分业经营会导致各业务市场之间出现“空白”,这种“空白”会提高资金交易成本、降低资金配置效果,不利于金融可持续发展。为此,推动银行业务综合化经营,符合当代国际银行业发展的潮流,可使银行充分利用资源,提高经营效率,也使银行拥有更多的分散各类风险的手段和途径,提高资产质量,增强中国银行业的竞争力。均衡的竞争结构是中国银行业在开放条件下可持续发展的关键。中外资银行应该根据平等竞争原则参与市场竞争,商业银行应结合自身实际,明确各自的市场定位与目标。

中国金融管制面临的巨大挑战是缺乏健全的微观基础,这直接导致了金融管制的低效率。因此,为了更好地在开放经济下实施有效的金融管制,就必

须重构符合开放经济原则、以市场为导向、法人治理结构健全的微观基础。良好的微观金融基础是金融管制实施的根本保障。目前影响中国金融体系健全性的三大要素是企业的融资成本、房地产价格和银行的流动性。只有解决了金融体系的脆弱性问题,才有可能真正地发挥现代金融企业应有的作用。^①

注释:

- ①上述观点分别由白钦先、张杰、丁剑平代表提出。
- ②上述观点分别由张亦春、刘焜松、康莉、金德环、吕江林、裴平、汪康愁、姚晓义、黄贵海、郑振龙等代表提出。
- ③上述观点分别由陈雨露、陈学彬、江春、黄华南、丁剑平、吴信如等代表提出。
- ④上述观点分别由陈志昂、刘锡良、王元龙、肖春海、顾锋锋、李宏、戴国强、孙立坚等代表提出。

参考文献:

- [1]丁剑平,沈超. 加强对升值国家经济和对策的研究[J]. 新金融, 2003, (12).
- [2]陈雨露. 人民币汇率应维持稳定[N]. 深圳特区报, 2003-11-03.
- [3]孙立坚,牛晓梦,李安心. 金融脆弱性对实体经济影响的实证研究[J]. 财经研究, 2004, (1).

A Summary of the Academic Symposium on Sustainable Development of Chinese Finance in 2003

DING Jian-ping, HE Ren

(Research Center for Modern Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: The academic symposium on pioneering issues of sustainable development of Chinese finance, 2003, highlights the far-reaching significance of sustainable development. It puts forward that a perfect capital market is the core of sustainable development of Chinese finance, stability of RMB exchange rate serves as its guarantee while further reform in the commercial banks is its solid base.

Key words: sustainable development of finance; capital market; RMB exchange rate; commercial bank