

□ 陈学彬

金融体制、金融风险与金融调控学术研讨会综述*

随着我国改革开放的逐步深入,计划体制逐步向市场经济转轨,国内市场逐步与国际市场接轨,我国经济面临的金融风险也迅速加大。怎样进一步深化金融体制改革,改善金融宏观调控效果,提高防范和控制金融风险能力,更好地为我国社会主义市场经济建设服务,是摆在我国金融理论和实际工作者面前的重大课题。为从理论和实践相结合的角度深入研究这些问题,中国社会科学院经济研究所、上海财经大学、上海财大财务金融学院与《经济研究》、《财经研究》、《外国经济与管理》编辑部于1997年9月13~14日在上海共同举办了“金融体制、金融风险与金融调控”学术研讨会。会议收到论文150多篇,来自北京、上海、广东、福建、浙江、湖北、四川、陕西和内蒙等地的金融管理机构、经济研究机构、大专院校和金融企业的80多位专家、学者出席了会议。会议围绕金融体制改革、金融风险防范与金融宏观调控的主题展开了热烈的讨论。现将会议讨论的主要内容综述如下:

一、当前金融形势的判断、金融风险的严重性和金融危机的可能性

与会者对我国当前面临的金融风险的严重性、金融危机的可能性问题进行了深入的讨论,主要存在两种观点:

戴根有(中央财经领导小组办公室高级经济师)认为,当前我国经济存在较大的金融风险。这种金融风险主要是从宏观经济角度考虑的,即整个金融体系是否会发生货币金融危机问题,而不是教科书上讲的金融企业的经营风险问题。这是对我国近年经济运行分析后得出的结论。这几年经济增长很快,主要是靠贷款支持的。金融资产增长速度远远快于实质经济增长。这既是金融深化的标志,也反映了我国金融虚的增长太快,所以带来银行不良资产上升,一些金融机构出现支付困难。近年出现的内外勾结的金融诈骗问题也十分严重。如果金融出问题很可能中断社会经济发展的进程。于祖尧(中国社科院经济研究所研究员)认为,我国目前的财政金融形势并不乐观,不是一般的金融风险问题,而是潜伏着严重的财政金融危机。目前市场的稳定主要靠民心、靠政治来保证,缺乏稳定的体制保证。改革以来连续18年的财政赤字,到本世纪末也难达到平衡。长期的财政收支不平衡将使经济的稳定十分困难。银行巨额的坏账能收回多少?目前迫切需要制定反金融危机的对策。王华庆(人民银行上海市分行副行长)认为我国存在系统金融风险导致支付危机的可能性。墨西哥的金融危机为货币危机,我国可能发生的金融危机为金融机构的支付危机。对金融机构的监管不力,内控机制不健全,非法集资,金融秩序混乱,商业银行不良资产问题严重,都可能导致严重的金融危机。

盛松成(人民银行上海市分行金融研究所教授)则认为:我国的坏账率虽然很高,但并不如西方那样可怕。它已被我国的通货膨胀和企业的商品滞销消化掉了。问题在于这个账是算在

* 王晓群、尹庆红、叶伟春、高允珂、陶茹丽和张书人参加了会议发言的录音和记录工作。

银行头上还是算在企业头上；是通过企业破产部分收回，还是永远把它摆在那里。现在的坏账率已经没有什么意义。曾令华（湖南财经学院教授）认为：1 不管是对外还是对内金融活动来看，货币金融危机在中长期的可能性都不大。泰国金融危机的环境与我国完全不一样。我国人民币没有与美元挂钩；我国外贸是长期顺差；人民币没有实现资本项目的自由兑换，可防止外国短期投机资本在我国的活动；房地产投机 1994 年得到制止，金融监管加强，因此我国发生金融危机的可能性不大。②我国金融机构产生支付危机的可能性比不产生的可能性要小，我国银行负债在中短期内是否会发生大的波动取决于通货膨胀和政治稳定。现在我国宏观经济形势很好，政治稳定，发生支付危机的可能性较小。

二、当前较高金融风险的形成原因

戴根有认为，金融风险加大主要表现在银行大量不良资产的增加，其深层原因在于：①企业经济体制，整个国民经济运行深层矛盾的反映；②金融企业内部控制和中央银行的监管不利也有不可推卸的责任；③行政干预过多，搞了那么多的大项目，投资几十亿、上百亿，市场发生变化，投产就亏损，很快就要求破产。戴国强（上海财经大学教授）认为这种金融风险来自于：①金融体制本身，即金融企业对利润的追求缺乏必要的法规限制，提高金融效率需要自由竞争，需要宽松的市场环境和良好的竞争秩序，而我国正是两者的薄弱导致了金融机构违规现象严重；②国际因素影响，即对外依存度的提高、外资的大量进入和外国货币投机商的频繁活动。张亦春（厦门大学经济研究所教授）认为，改革前，企业投资主要依靠财政拨款，较少依靠贷款，内源性投资多，外源性投资少，这是与当时的计划经济体制相适应的。改革以来，财政投入减少，企业投资主要依靠银行贷款。内源性投资比重变小，外源性投资比重变大，不对称。国有银行吸收居民存款，再贷款给企业投资，企业效益差，使风险集中到国有银行。

盛松成认为我国银行坏账率高是改革的成本，而非仅是银行的问题。我国经济的转型发展贷款，社会安定贷款，企业工资贷款，并非仅是银行经营问题，而是改革的代价。只有企业改革搞好了，坏账率高的问题才能根本解决。

三、金融风险的防范与改革的深化

戴根有认为，要防范金融风险首先必须深化企业体制改革，改变企业融资结构，将直接融资渠道打通，将大风险分散为小风险。从“十五大”报告看，这个问题基本可以解决了。但必须注意防止走到另一极端。其次，中央银行要加强金融监管；商业银行要加强内控机制，减人增效。中国的商业银行体系将由几家大的银行和众多小的银行组成，相辅相成。尽管金融自由化是当今世界潮流，但我国经济和金融发展还未达到那种程度，分业经营仍是必要的。这是防止金融秩序混乱的经验总结。该管的仍要管，资本市场的开放不能太快。有人建议 B 股市场对国内居民开放。这在目前是不适当的。日本金融目前尽管很开放，但它仍留有采取紧急避难措施的机制，以恢复对经济的控制。王华庆认为，B 股市场是离岸市场，不能与在岸市场混合。泰国这次的金融危机就是在两者混合的情况下，外国投机者从离岸市场低利借入泰铢购买美元开始操作的。在我国目前的情况下，不宜对居民开放 B 股市场。

于祖尧认为，研究我国改革问题不能不考虑我国与苏东地区和东南亚地区不同的特殊背景，我国经济面临三重转型：①传统计划经济向社会主义市场经济的转型；②二元结构向现代化的转型；③自然经济向商品经济的转型。否则，我们的政策指导就会失误。

吴晓求（中国人民大学财金学院教授）认为，1 改革以来我国国民收入分配格局发生了极大变化，从消费性收入向收入资本化转变，这必然要求金融资产的多样化；②发展资本市场进

行直接融资的风险比传统的间接融资风险低；③整个体制改革变动的背景将支持证券市场的发展，股份制改革是其重要形式；④中国经济发展的资本配置格局和宏观经济背景也可支持证券市场的发展，由此证明资本市场的发展是我国经济发展的必然。他还认为，我国的金融体系存在公认的缺陷，对商业银行体系的过于倚重，使金融资本和产业资本之间形成一种天然屏障，必须塑造两者直接融合的构架。不能期待证券公司代替投资银行，证券公司不能维持资产重组的重任，也不能把资产作为商品来经营。

张军(复旦大学经济学院教授)将我国的金融改革与独联体国家的金融改革进行了比较，指出独联体国家走金融自由化道路，经营成本低，发展速度快，国家很小，银行数量却很多，经过市场的筛选，剩下少数效率高的。我国金融改革进程较慢，居民存款过于集中在国有银行，使金融风险加大；资本市场的改革应解决资源配置问题，造就更多更有效率的机构投资者，而这在目前却未得到应有的重视。

张亦春认为，要控制风险向银行的集中，必须明确界定财政与金融的职能。规范有效的财政制度环境是控制国有商业银行风险集中，构建新型银企关系的基本前提。优化资本结构，推进国有企业债务重组，实现存量合理化和增量优化的良性循环；培育、发展和规范资本市场，推进融资机制市场化，确立市场金融主导型的储蓄投资转化机制，是控制和防范金融风险的关键。戴国强认为要控制金融风险，必须加快金融体制改革，提高金融调控艺术。为此必须正视我国经济的现实问题：①经济结构失衡和有效需求不足并存；②“软着陆”后货币政策的具体实施；③金融机构内部制衡机制尚不完善问题。张庆渭(上海财经大学副教授)认为消化金融风险的关键在于解决国有企业问题，金融机构内部自律机制问题。应重视投资基金的制衡机制和行业自律机制的作用。

四、宏观调控和货币政策效应的改善

戴国强回顾了1993年以来我国经济宏观调控的历史，指出这次调控具有3个特点：①货币政策发挥了重要作用；②注意了控制需求与促进供给相结合；③注意提高调控的艺术性，所制定政策较好地利用了经济主体的心理预期；注意了总量与结构的协调，时机与力度的配合；加强了中央银行在调控中的地位和作用。新情况下的新问题主要是金融风险增大。

易纲(北京大学中国经济研究中心教授)认为：我国外汇体制改革取得了很大的成功，汇率并轨是一奇迹。去年“贷款通则”实施以后，银行开始惜贷，宁愿将钱存到中央银行也不增加风险大的贷款。这使专业银行长期的贷差向存差转变。这反映商业银行的行为发生了较大变化，人民银行监管水平有很大提高，宏观调控逐步从主要靠行政手段向法律和经济手段转变。这说明通过深化体制改革，金融宏观调控水平已有很大提高。问题主要是银行呆账比率较高，国有企业是一死结。

陈学彬(上海财经大学财金学院副教授)通过对我国近期货币乘数变动态势及其影响因素的实证分析发现，作为中央银行间接调控货币供给总量之重要依据的货币乘数，近期主要受银行超额准备率变动的影 响(对狭义和广义货币乘数变动的影 响分别占各因素影响的61.06%和56.83%)。后者急剧变动且不象在成熟的市场经济国家那样与市场利率负相关。主要原因在于我国目前仍实行严格的利率管理和贷款规模控制体制，以及资金拆借市场和资本市场的发育和规范程度的制约。为了避免超额准备率的急剧波动对货币乘数从而对货币供给总量控制带来不利的影 响，有必要通过深化金融体制改革来建立一种符合市场经济规律的商业银行超额准备决定机制，使超额准备率和货币乘数的变动更加符合市场经济规律，更为稳定、可测、

从而为有效的宏观金融间接调控奠定坚实的经济基础

陈学彬、王国成(中央社会主义学院教授)和刘乃全(上海财经大学经研所)采用博弈论方法对我国货币政策效应问题进行了分析。陈学彬通过对非对称信息与政策信息披露对我国货币政策效应的影响机制分析,指出信息的非对称、公众的学习过程和货币政策制定者的信誉损失是制约货币政策行为与效应的重要因素。信息的非对称降低了货币政策的通货膨胀倾向,但也增加了公众面临的不确定性,从而影响货币政策效应。为了正确引导公众预期,降低其面临的不确定性,提高货币政策效应,应建立规范的政策信息披露制度,降低小道消息对公众的误导作用。在非对称信息条件下,中央银行的货币需求预测精度、货币政策信息披露准确度和可信度、货币控制误差和政策制定者的目标偏好、时间偏好等因素对货币政策效应具有重要影响。要改善货币政策效应,提高宏观调控效果,中央银行应立足长远,力戒急功近利;经常小幅微调,避免政策急剧多变;努力改善操作技术,提高货币需求预测精度和货币控制精度;讲究信息披露艺术,正确引导公众预期。

关于货币控制与金融控制这一信用经济的政策选择问题,骆玉鼎(上海财经大学财金学院)通过对西方学术界对该问题讨论的回顾,指出西方市场经济国家的宏观调控正在从货币控制逐步向金融控制转变。目前我国理论界许多人看到了货币供给量与利率双目标控制的矛盾,据此提出放开利率,健全货币供给机制的政策主张,是对原有体制的改进,但把利率与货币的位置互换,盯住利率,放开货币供给量似乎在学理上更站得住脚,如能同时对金融总量(如股票、债权规模)在监测基础上加以调控,我国的宏观金融政策将更为有效。

五、直接融资和间接融资风险比较

与会者在肯定间接融资向直接融资转变重要性的同时,指出对直接融资和间接融资的风险要有正确认识,不可失之偏颇。易纲认为在目前各地大上股份制时更有必要反思直接融资和间接融资的风险问题。著名的美国经济学家密西根认为直接融资和间接融资的风险在不同国家是不同的。在发展中国家,特别是象中国这样的转型国家,由于信息的严重不对称、体制变化快、内部人控制严重,间接融资的风险较低。而米勒教授则认为,直接融资虽然信息成本较高,但信息可靠,不存在象银行官员与企业勾结而导致的信息不可靠问题,因而风险较低。两者究竟谁的风险低,并无定论。我国国家领导关于老百姓的风险也是政府的风险的认识是对的。

袁志钢认为改革以来企业资金来源经历了从“吃”财政到“吃”银行,再到“吃”证券的转变。前一转变无疑是一进步,后一转变的效果怎样还“吃”不准。政府推动间接融资向直接融资转变的动机是想解救国有银行。老百姓由债权人变为股东,分散银行的风险。通过股份制改造,国有企业效益变好,股民将不断进入;如果企业效益好,100%的负债也不成问题,如果效益不好,连从银行贷款相对较低的成本都付不起,证券市场融资的较高成本就更付不起。股民不进入,股市就会出问题。上市公司应该是效益好的公司。张庆涓认为,金融风险不仅银行有,证券市场也有。目前谈金融风险偏重于银行而忽略了其他。

六、存款保险机制建立问题

王华庆认为为了避免金融危机,必须改善宏观金融环境和加强金融监管,建立存款保险的安全网络,尽量减少金融机构的破产。根据弗里德曼的观点,美国战后无金融危机(支付危机)的主要原因就是建立了联邦存款保险体系。中国在此世纪之交的关键时刻,在资本和货币市场可能出现金融风险问题。因而必须为之编织一个安全网,让这种非常敏感的社会性很强的存款机构在这个网内,而不是将其(面临的风险)完全推向存款者和投资者。这也是政府和监管者的

责任。戴根有指出,对存款保险问题国内有两种意见:一种认为国有银行暂时不能搞,信用社和其他银行应先搞;另一种意见则认为这是一种歧视。王华庆认为在现有体制下国有银行暂不宜进入,因其①仍为国家独资;②资产存量风险大;③还有政策性业务。首先进入存款保险体系的是风险较大的其他银行和信用社。分两步走,不存在歧视问题,这是一种监管,从另一角度进行的监管,也不存在监管重复问题。易纲认为:①《商业银行法》公布后,国际银行评级机构对我国四大国有银行的评级降低,此前它们为主权级,该法规定商业银行可以破产,不再为主权级,风险增加,信用等级下降;②存款保险的要求对所有存款机构应该是一致的,存款机构风险等级的差别可从收费差别上体现,不能先搞一块,后搞一块,否则就乱了;③存款保险是政府行为而非保险公司行为。

七、金融风险度量、理性与非理性分析问题

与会者对金融风险的度量问题和理性与非理性分析问题进行了讨论。张尧庭(上海财经大学教授)认为,讨论金融风险首先要解决风险的度量问题。现在大学缺乏一门基础课程:度量课。经济学将风险视作一种效用或损失,但并非所有的风险都能用效用来度量。即使能用效用来度量风险,其效用函数的选择也要慎重。人在进行决策时并非都是理性的,经济学关于理性人的假定导致其模型结论脱离实际。王闻(南开大学国经系)从基本的噪声交易(非理性交易者以噪声而非信息为基础进行的交易)模型出发,分析了噪声交易对金融市场的影响,噪声交易使金融市场的存在成为可能,但又使其成为一个不完全有效的市场;同时还造成资产价格的剧烈波动和长期偏离其均衡值。他认为我国股市中噪声交易者过多,导致股市的有效程度不高和 risk 过大。60年代出现的理性预期分析对宏观经济学产生重要影响,80年代出现的噪声交易理论把视角转向非理性的分析,必将改变经济学家的思维,对金融和经济理论产生重要影响。

(作者系上海财经大学财务金融学院副教授;单位邮编为 200433)

(上接第 58 页)技术成果作为联系集团的重要纽带。这些出口企业集团应根据市场的发展趋势去预测未来的需求,预先开发新技术,并以这种新技术去引导社会的消费潮流。

各个行业的行业组织应该经常召开有关行业技术发展动向的研讨会,及时跟踪和了解本行业的最新技术动态,协调、促进本行业的各个大企业选准、选好重点科研攻关项目,涉及需要引进技术时,可以协调各家企业,尽量减少多头重复引进,以及由此可能造成的外方提价,肥水外流的局面。

政府设立专项技改发展基金,专门用于支持各企业引进技术、进行技术改造、开发新产品等活动。在各个行业专家论证的基础上所挑选出来的重要技术项目中,政府可以再在其中挑选一部分作为重点扶持对象。由各企业投标承担这些技术的研制、产业化和销售。中标的企业将得到低息或无息的发展基金去研制开发新技术,如果企业难以完成某项技术的研究开发,则可以由政府有关部门出面协调几家企业联合完成。这些联合攻关的企业可以根据事先达成的协议,分享得到的技术成果。

对于需要重点扶植的电子信息等行业,由于该行业对国民经济各行业、社会生活各个领域的技术水平关系极大,除了采用政府技改发展基金鼓励企业去研究开发新技术外,政府还可以对有关科技项目的研究提供其它的资金,协调高等院校、研究所和企业联合研究开发,加快科技成果转化成为生产力的过程。

(作者系上海财经大学教授;单位邮编为 200433)