



您的位置：首页 - 最新观点

王国刚：当前金融改革应着力解决五大问题(3月16日)

文章作者：

我国金融改革已进入攻坚阶段。今后两年时间，是实现加入世贸组织时的承诺从而也是实现金融体制转变的关键时期。从2004年宏观紧缩背景下的金融运行来看，当前金融改革必须着力解决如下几个问题。

完善资本形成机制

缺乏资本金已成为严重制约我国经济秩序安全和经济可持续发展的一个关键性问题。2004年底，全国金融机构的存款余额大于贷款余额（即存差）达到6.3万亿元，这说明在我国经济运行中存在着一一定数量的资金过剩。这些资金所以未能贷放给工商企业，一个基本原因在于，工商企业的资产负债率居高不下，严重缺乏可用于申请新增贷款的增量净资产。

在固定资产投资领域，资本金缺乏现象也相当严重。按照投资项目资本金占投资总额的30%计算，“十五”期间，我国全社会固定资产投资中资本金短缺数额大约在3万亿元左右；如果资本形成机制不进一步拓宽，则“十一五”时期，我国全社会固定资产投资所缺乏的资本金将达到4万亿元以上。长期以来，我国固定资产投资大量运用银行贷款，在货币乘数效应和投资乘数效应作用下，投资过热常常成为引致经济过热的一个主要原因。起步于2003年的某些产业投资过热，与此直接相关。

更为严重的是，为了落实加入世贸组织的承诺，从2005年起，我国银行业将实行资本充足率管理，要求各家商业银行的资本充足率不低于8%，按此计算，新增2.5万亿元贷款，需要增加资本金2千亿元。但到2004年底，我国的绝大多数商业银行资本充足率不足6%。由此，在资本金来源极为有限的条件下，中国银监会实际上将处于两难选择中：如果坚持落实资本充足率制度，新增2.5万亿元贷款的目标将难以实现，由此将严重影响工商企业的运行和经济增长；如果放松资本充足率管理，那么，在2006年底随着加入世贸组织的过渡期结束，外资银行将要求银监会按照巴塞尔协议监管中资银行，由此，在资本充足率达不到8%的条件下，中资银行只能将贷款市场拱手让给外资银行。

无论从微观经济面还是从宏观经济面上看，增加资本金都已是不可忽视的问题。推进资本形成的机制主要有五：鼓励各类机构将利润转为投资、扩大公司债券发行规模、加快股票发行速度、放松对企业私募资本的限制、鼓励民营资本投资于国家非限制性产业。

推进利率市场化

利率是资金的价格。利率是否合理，既直接影响着金融效率，也影响着金融风险。目前，我国的利率体系主要由存贷款利率、央行利率、外币利率、债券发行利率和市场交易利率等五部分构成，其中，后两种利率市场化程度较高，存贷款利率在2004年10月28日调整后市场化成分有所增强，但就总体而言，利率体系的市场化程度依然较低，不论是城乡居民还是企业部门或是金融机构，对利率变动都相当不敏感；利率既难以成为实现货币政策目标的基本机制，也难以成为调节资金供求关系的基础性机制。

在进一步推进利率市场化中，需要着力解决以下几个问题：

第一，推进存款超额准备金利率的改革。2003年9月以后，随着两次存款准备金率的调整，存贷款金融机构的准备金率上升了1.5个百分点左右，但这一政策对主要的商业银行（如工、农、中、建四大国有商业银行）并没发生多大效应。2004年，这些商业银行在央行的超额准备金数量不仅没有降低反而明显增加。一个重要原因是，在活期存款利率为0.77%、超额准备金利率为1.62%的条件下，商业银行通过将所吸收的存款转为在央行的超额准备金就可获得利差收益。多年来，商业银行存差资金不断增加，在央行的超额准备金也随之增长。这种现象违背了商业银行吸收存款发放贷款的基本职能，是需要逐步予以纠正的。其中，一个主要措施就是逐步降低超额准备金的利率，并在适当的时候取消法定准备金付息制度。

第二，推进存贷款利率浮动。2004年10月调整存贷款利率后，虽然央行规定，商业银行等金融机构的贷款可以在基准利率之上浮动、存款利率可以在基准利率之下浮动，但从近几个月的实际情况看，贷款利率的浮动程度依然相当低，而存款利率几乎没有下浮，不仅如此，一些商业银行还在贯彻“存款立行”的思路，通过代客理财等路径，变相推进存款利率上升，因此，要真正实现存贷款利率的市场化，还需要花大气力。一项主要措施是，应努力使银监会对商业银行业务监管的监控指标落实到位。第三，推进债券利率形成机制的完善。长期以来，不论是国债还是企业债券、金融债券，其发行市场利率几乎都以存款利率为基点，这种利率状况，既不利于体现国债的“金边债券”特点，也不利于反映企业债券的信用等级差别，因此，应予以进一步完善。主要措施包括：国债利率应不高于税后存款利率，企业债券的利率上限应当放开（即不应再限制“不高于同期存款利率的40%”）。

大力推进金融产品创新

在国民经济中，金融具有识别、评价、分散和管理风险的功能。长期以来，在我国的金融实践中，这些功能不仅难以发挥，而且发生了大量金融风险，究其内在原因，除金融发展水平较低外，主要是因为，在分业经营体制下，每一个金融机构都不能较为充分地利用各种金融工具识别、处置和管理风险。金融创新可从多方面展开，但最基本的是金融产品创新。

金融体制创新、金融机制创新、金融机构创新和金融技术创新等等都是以金融产品创新为基础或为导向的。我国要有效地防范和化解金融风险及实体经济部门的运作风险，必须有效地展开金融产品创新。自20世纪70年代以后，发达国家的金融产品创新层出不穷。2007年，我国金融业将面临在本土上的全面国际竞争。现代金融的国际竞争，是在金融产品创新基础上的全方位竞争。在此背景下，如果我国金融机构再不提高金融产品创新能力，就将面临外资金融机构的严峻挑战。

要大力推进金融产品创新，必须突破分业经营格局。内在机理是，绝大多数的金融产品创新都建立在金融产业已有的金融产品基础上，通过对这些金融产品的功能进行重新调整组合而形成，因此，必须实行金融混业经营。混业经营，既是金融产品创新的基础条件，也是金融体制的创新过程，还是金融产业重新整合的过程。近期需要积极推进的金融产品创新至少包括：商业银行、保险公司等通过设立基金管理公司（或资产管理公司），介入资本市场运作；以住房贷款证券化为起点，展开资产证券化；各类金融机构以代客理财业务为基点，展开相关产品的创新。

积极推进多层次股市体系的建设

我国是一个发展中大国，建立多层次股票市场体系，是由多层次经济布局、多层次企业结构和多层次投资者格局等所决定的。美国、日本、欧洲等发达国家建立的都是多层次股票市场体系。但我国迄今只建立了以沪深股市为特征的单一层次股票市场，这种状况难以满足全国各地经济发展、企业发展和投资者等的需求。多年来，经济发展要求与股市步履缓慢的矛盾、众多企业申请发股上市与通道狭窄的矛盾、新股发行与二级市场走势的矛盾、各地建立新市场积极性与政策抑制的矛盾等等都反映了单一股票市场的种种缺陷和不足。

2004年，中小企业板市场在深圳证券交易所设立，但这只是恢复了深交所的新股上市，并非建立多层次股票市场的政策举措。虽然2003年11月党的十六届三中全会决定已明确提出要“建立多层次资本市场体系”，但在实践中，建立不同于沪深股市的新市场迄今尚未破题。受沪深股市的容量所限，局限于沪深股市中发展我国股票市场，不仅不能满足多层次的经济、企业发展和投资者需求，而且将严重制约国民经济中的资本形成并由此制约经济的可持续发展。

建立多层次股票市场体系，应着力研探分步设立创业板的可行性、设立方式和创业板市场与A股市场的关系等问题，应着力研讨设立场外交易市场的可行性、设立方式、设立步骤和场外交易市场与A股市场、创业板市场的关系等问题。

着力扩大公司债券发行规模

党的十六届三中全会决定强调指出：要“积极拓展债券市场，完善和规范发债程序，扩大公司债券发行规模。”但时至今日，有关公司债券发行的实施规则依然没有出台。2004年，企业债券的发行规模也没有明显扩大。公司债券具有准资本的功能。在资本金严重不足的情况下，扩大公司债券发行规模，有利于缓解资本金的压力。另一方面，公司债券具有强化守信的功能。公司债券是必须按期还本付息的债务，这有利于推进发债公司的诚信建设。

可考虑优先选择三类公司发行公司债券：一是金融机构，即准许各类金融机构发行公司债券，以补充次级资本，缓解资本充足率不足的压力。二是民营企业，即准许民营企业以其净资产为抵押（或收益为标的）发行公司债券，以缓解它们的长期资金困难。三是上市公司，即对那些确实需要资金来满足经营发展需要的上市公司，可通过准许其发行公司债券来解决资金困难，与此对应，暂停上市公司继续通过配股、增发新股和发行可转换债券来募集资金。

着力推进公司债券发行规模扩大，应突破企业债券的框架，改变按照投资项目（尤其是固定资产投资项目）的资金用途来考虑发债规模的习惯，应准许发债资金用于补充资本金、改善资产结构（尤其是提高资产流动性）、公司并购和资产重组等方面。推进公司债券市场发展的当务之急是，尽快出台有关管理法规、申请程序并明确政策取向，使相关公司和中介机构能够依此制定发债预案、制作申请材料 and 安排工作进度。

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所