

## 金融在落实“十二五”规划中的关键作用

中共中央关于制定“十二五”规划的中心指导思想为以科学发展为主题,以加快转变经济发展为主线,深化改革开放,保障和改善民生,巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果,促进经济平稳较快发展和社会和谐稳定,为全面建成小康社会打下具有决定性意义的基础。

所谓小康社会,就是进入世界银行划分的高中等收入国家行列,人均 GDP 达到 8000 - 10000 美元的水平。显然,中国过去 30 余年改革开放的累积成果,工业化与城市化方兴未艾的大趋势,中产阶级消费层的蓬勃兴起与国内市场的飞速扩大,高国民储蓄率,雄厚的人力资本与中国人民巨大的创业能量,已为中国经济新一轮的腾飞打下了良好的基础,积聚了强大的动能与势能,创造了有利的条件。但是,要达到 2020 年全面小康社会的目标,中国不能简单重复延续过去 30 余年行之有效的发展模式。能源,原材料与初级商品价格的持续上扬,(举例煤炭仍是中国主要初级能源,占能源消耗 80% 以上。长期以来中国是煤炭净出口国,净出口 3 千万吨,但现在已成为净进口国,净进口 5 千万吨。国际煤炭价格由每吨 40 美元飙升为 200 美元,现在仍为 120 美元。)劳工成本的不断上升、汇率的逐渐升值、自然环境不堪负荷的巨大压力、日趋严重的空气与水污染、全球金融危机后世界经济复苏的缓慢步伐与外部需求的疲软乏力、印度越南印尼等大型新兴市场经济体的低成本竞争,等等,都意味着中国劳工密集型的、高消耗高排放的、面向国际出口市场的传统低端的制造业已经难以为继,从根本上转变中国的经济发展方式势在必行。

邓小平指出,金融是现代经济的核心。国际经济发展经验与中国自身实践证明,一个健康稳定而有效率的金融体系对于一国经济的稳定与可持续发展至关重要。金融体系作为市场化配置资源的主要机制,在贯彻落实“十二五”规划中将扮演着重要的作用。

## 一、宏观经济稳定必须以稳定和有效率的金融体系为条件

“十二五”规划为今后五年确定的经济社会发展主要目标中的第一项就是经济平稳较快发展，价格总水平基本稳定，就业持续增加，国际收支趋向基本平衡。这里包括了四个具体的宏观经济指标，即真实 GDP 增长率高，通货膨胀率和失业率双低，国际收支的经常帐户基本平衡。为此，“十二五”规划要求加强和改善宏观调控，巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果，处理好保持经济平稳较快发展，调整经济结构和管理通胀预期的关系，保持宏观经济政策的连续性与稳定性，防范各类潜在风险，避免经济大起大落。

“十二五”规划提出要巩固应对全球金融危机冲击取得的成果。这里说的成果是指在 2008-2009 的全球金融危机中，中国维持了自身的金融稳定和经济增长。中国银行业在资产质量、盈利能力和市值等指标上优于国际同业。保险、证券和基金业也保持了较好的发展势头，尤其是在世界经济衰退、出口急剧萎缩的形势下，中国国内生产总值真实增长率超过了 8%——高于政府原来预定的目标。中国经济与金融的卓越表现无疑对稳定国内就业，维持消费者和投资者的信心，促进社会和谐安定，产生了巨大的积极影响。中国率先领导全球经济的复苏，也大大提升了中国在国际经济中的地位和影响力，令国际社会和金融市场刮目相看。

为什么中国经济能够在—个极度不景气的世界经济中逆势而上，独领风骚？尽管人们开口闭口言必谈 4 万亿元的“财政刺激”，其实，真正发挥了关键作用的是中国的“金融刺激”——9 万 5 千亿元的巨额银行信贷。

在世界其它经济体，包括美国、英国、欧洲大陆和中东等新兴市场国家，金融危机后出现的全面信贷紧缩是经济衰退的直接导火索，也是经济复苏疲弱乏力的主要原因。而银行信贷的高速成长，是中国经济能克服出口萎缩继续保持增长的关键所在。

金融体系，尤其是银行体系，对于宏观经济的表现具有决定性的影响。如果金融体系健康，运作良好，能把资本配置到回报最高的经济活动中，就能确保经济较快成长，维持并增加就业，

同时避免通胀，形成一个宏观经济的良性循环。如果金融体系运转不良，那么，或者产生信用过度膨胀，导致经济过热，诱发通胀与资产价格泡沫；或者信用紧缩，流动性干枯，压抑投资消费，引起失业率攀升，触发通缩与经济衰退。

全球金融危机的惨痛教训和中国依靠金融保经济增长的经验，从正反两方面证明了金融的重要性。西方系统性金融危机对消费、投资和就业产生了严重的负面影响，引发了实体经济的衰退；幸运的是，中国的金融体系相对稳健，资本雄厚，流动性充裕，因此中国得以借助金融有效地“刺激内需”，成功地抵御了全球金融危机的负面冲击。

其实，金融对于宏观经济的影响不仅是在短期如此。从中长期而言，金融的稳定和效率更是决定了宏观经济的稳定和发展速度。中国的经济繁荣、社会和谐、人民福利，都与金融业的稳健兴盛息息相关。“十二五”规划期是中国全面建设小康社会的关键基础时期。因此，如何深化金融体系的改革，确保中国金融业的健康、稳定和效率，充分发挥金融的重要功能，是中国政府落实“十二五”规划中面临的一个重大政策课题。

但是，2009年在中国金融和经济取得巨大成就的同时，也暴露了中国金融体系固有的深层结构矛盾，未来所继续面临的巨大风险和挑战，并展示了新的发展机会。中国的金融崛起之路必须化解这些重大结构性矛盾，迎接挑战，才能发挥中国自身已经具备的优势和潜力，建立世界领先，令国际羡慕和仿效的发达金融体系。

## 二、金融在扩大内需促进消费上大有可为

“十二五”规划提出要坚持扩大内需战略，充分挖掘我国内需的巨大潜力，着力破解制约扩大内需的体制机制，加快形成消费、投资、出口协调拉动经济增长新局面。

中国作为世界上人口最多的国家，又是经济增长最迅速国民收入上升最快的国家，工业化与城市化的规模巨大，速度惊人，因此中国内需的巨大潜力是毋庸置疑的，世界上也少有国家可与之相比。但是，当前国际主流经济学和政策界最为关注的一个问题，恰恰是中国所谓依赖

出口拉动的增长模式，恰恰是中国所谓私人消费不足的问题。中国高储蓄低消费的问题已被广泛认为是导致全球经济失衡的一个重要因素，也为中国经济是否可持续地平稳快速发展划上了一个问号。制约内需特别是消费的体制因素较多，涉及社保制度、税收制度、收入分配政策、移民政策，但是，金融体系的缺陷在很大程度上也限制了内需成长的潜力。

中国金融结构失衡的矛盾，特别是直接融资和间接融资比例失调的矛盾，一直比较突出。尽管近年来政府和监管当局非常重视降低中国经济对于银行信贷的依赖程度，但事实是，中国经济比以往更加依赖银行体系。2009年，银行新增信贷9万余亿；相比之下，全年企业债券融资仅为4千亿元，股市融资为5千亿元。融资结构的严重失调，除了影响企业的资本结构——股权资本偏低，负债率偏高以及短期信贷资金为主，中长期资金偏低之外，还说明了金融业风险的集中度较高。由于银行体系国有控股参股程度很大，实体经济对于银行信贷的高度依赖，意味着一旦银行出了问题——资产质量恶化或资本不足，中国政府几乎毫无选择余地必须用纳税者的钱买单，银行“太大不能倒”或“太重要不能倒”的风险，比起发达市场经济国家要高出许多。

中国金融业服务功能多年来重投资轻消费，重企业轻居民，倾斜于大企业而忽略了中小企业，导致经济结构和经济发展的不平衡。以最重要的银行业为例，银行机构的公司业务皆为重头戏，占资产和收入的大头，往往在80%以上或者更高；绝大多数银行对公贷款投向了固定资产投资，投资项目取得银行信贷相对容易，而消费融资在中国仍然处于初级阶段。即使包括住房按揭贷款，零售银行业务比重平均也不超出20%。金融业的结构失衡，是中国投资过度而私人消费成长率偏低的一个重要原因。

此外，中国的中小企业仍然继续受到融资瓶颈的制约。尽管银行机构激烈争夺大型企业尤其是大型央企的业务，中小企业（绝大多数是民营）贷款难的问题未能从根本上化解。历史经

验反复表明，当一国的金融体系不能有效支持中小企业的成长和发展时，该国的经济就缺乏持久的活力，就业目标尤难实现。2009年的中国经济复苏，劳工市场得益甚少，可以说是低就业成长的复苏。

因此，为了扩大内需，尤其是促进私人消费的持续增长，我国有必要深化和推进金融体系的改革，大力克服中小企业融资和居民消费融资所面临的瓶颈。

### 三、金融可以刺激创新和新兴战略产业的发展

应该认识到，尽管近三十余年的高速发展，中国的主要产业，包括农业、制造业和服务业，按知识产权含量衡量，目前还处于中低端的水平，附加值低，核心竞争力不强。提升产业附加值从劳动密集型的低端产业向技术密集型的高端产业转型，是确保中国经济未来可持续发展的必经之路。因此，“十二五”规划强调把科技进步和创新作为加快转变经济发展方式的重要支柱。

科技进步和创新需要一系列前提条件，包括人才、市场、资本和有利于创新的法律社会环境。现在各级政府重视教育和科技人才培养，甚至出台了所谓“千人计划”，这是好事；但是，如果忽视了金融改革与发展，即使中国拥有世界最庞大的科研人才队伍，科技进步和创新仍将遇到极大的障碍。

发达国家尤其是科技仍遥遥领先全球的美国，通过资本市场募集资金分散风险而培育了一批批极具创新力的优秀高科技企业。可以说，没有活跃的风险投资私人股权投资和NASDAQ，就没有硅谷，就没有互联网和资讯科技产业的兴起，也就没有生物科技和新能源清洁技术产业的萌芽。世界上曾成功实现了经济转型的经济体，如日本、台湾、韩国、以色列等，也无不重视金融市场对新兴科技产业的巨大推动和支撑作用。

前苏联和东欧的科学家与工程师数量与质量，与美国和西欧的不相伯仲，但在科技创新特别是具有巨大商业价值的科技创新领域，比如电子信息、互联网、生物制药等，远远落后于美

国、日本、德国、韩国和台湾。原因就是缺少了 VC 和资本市场这一刺激人们创新创造财富的巨大动力的金融机制。

中国近年来新兴科技产业的发展，无论是互联网如阿里巴巴、腾讯、百度，还是新能源公司如无锡尚德等，也都得益于 VC/PE 行业在创业早期所及时提供的资本、管理与技术的支持。2009 年深圳创业板的推出，是一个很重要的里程碑。100 余家高成长中小企业，包括一些科技企业，能够进入资本市场募集成长资本，帮助企业发展壮大。但是，中国的 VC/PE 行业还处于初级阶段，创业板股票市场发展也不成熟，高收益率债券市场更不存在。许多计划经济时代遗留的行政管控手段和过世理念严重压抑了 VC/PE 和资本市场的发展。如果金融市场不理顺，科技进步和创新将步履缓慢，中国可能错失培育发展包括新一代信息技术、云计算、新能源、新材料、生物制药、节能清洁技术、新能源汽车、高端制造与新兴服务业等一系列新兴产业的巨大机会。政府和监管当局必须有危机感和紧迫感，正视金融业对于产业转型升级所形成的制约，通过建立一个有效率的运作良好的市场化的金融体系，有效地刺激和推动中国的科技进步和产业创新活动。

#### 四、金融在城市化、环保、农村发展和社会保障中的作用

城市化是一个根本性的趋势。近年来，中国城市化进程快速，城镇人口已达 46%。但是，一方面城市化的空间仍然很大，另一方面城市化对于资源、环境和医疗教育等社会公共服务已经造成了巨大的压力。

稳妥推进城市化，首先必须明确政府职能，明确界定政府投资范围，建立有效率的健康的城市投融资体系。这些年来，涌出了各式各样的地方政府融资平台，有些是合理的平台，但不少平台模糊了政府行为与企业行为边界，导致财经纪律松弛，增大了金融风险。土地、财税与金融政策未能配套协调，地方财政与基础设施融资都面临不可持续的问题。城市基础设施投资具有投资周期长，受益者为未来纳税人等特点，今后应以从资本市场募资为主，特别是发行中

长期固定收益债券。此外，也可以修改预算法，地方政府有权发行市政债，使地方财政事权与收入来源更好的匹配，并增加透明度和问责制。

快速的工业化和城市化使得中国面临着严重的环境危机。污染是一个复杂的经济学问题：道德风险、外部效应、市场缺位，即不存在污染产品交易与定价的市场机制，化工厂和钢厂没有把排放和污染计入其经济成本。除了加强环保立法执法，行政监管、财税调控与金融等，也可以发挥重要作用。比如中国可以发展煤炭、原油和天然气能源期货市场，使稀缺资源价格更好地反映市场供需基本面。碳交易市场也可以为碳排放提供一个市场价格，有助于建立低碳经济和“两型”社会。

在工业化城市化深入发展中同步推进农业现代化，是“十二五”时期的一项重要任务。农村金融对于消灭贫困，支持农村地区基础设施建设，拓宽农民增收渠道，增加农村人口收入水平可以发挥重要功能。深化农信社改革，建立社区银行，发展其它类型的农村小型金融机构，包括信用担保、保险、租赁、小额信贷（微观信贷）等多形式的农村金融服务，以更好地满足农村人口的多元化需求，推进农业和农村现代化进程。

中国的老龄化趋势要求建立和健全社会保障体系，包括农村人口养老保险和医疗健康保险。金融业在现代社保体系中也扮演了重要角色。人寿、财产和医疗健康保险机构为降低老百姓的收入风险、老龄风险和健康风险提供一系列金融产品和服务。发展专业投资管理行业是提高社保资金投资回报率有效应对人口老龄化高峰的一个重要机制保障。

## 五、中国金融业的展望

“十二五”规划所提出的经济社会发展目标，既给中国金融业提出了重大挑战，又为中国金融体系的改革和发展提供了巨大的机会。

第一，必须在加强改善审慎金融监管防止系统性金融风险的同时，减少政府对于金融业的行政干预，特别是避免对于银行贷款决策的干预，在银行体系真正建立商业化经营和审慎风险

管理的文化,确保这些年来中国政府动用巨额资金为国有银行体系注资剥离不良贷款“花钱买机制”获得较永久的成功。国有控股股东——财政部和汇金公司,必须在公司经营策略和高层人事任免等重大问题上,自觉遵循最佳公司治理的原则,而且应当在股东短期利益和中长期利益之间实行更平衡的取舍;在 2009 年度银行贷款激增,资本金充足率下降后,应当减少银行派息要求,从银行当期利润中实现更多的资本内部积累。

在此,需要指出的是,一些人以金融危机期间西方一些国家被迫对问题深重的金融机构注资为由,认为中国应当继续强化政府对于金融的控制。事实上,西方国家对于少数金融机构的“国有化”只是危机最深重期间的非常举措,是暂时性的、过渡性的,时机一成熟,就开始退出。中国自己多年的计划经济的经验清楚的告诉我们,国有银行在机制上有着根本的弊端,不可能实现有效率的商业化经营,最终导致系统性的金融风险。因此,中国的决策当局应该避免误读西方政府对于金融危机的处置,而停止甚至逆转市场化的金融改革进程。

第二,调整金融结构,推动资本市场发展,加强直接融资的功能,更好地为高成长型中小企业与广大消费者服务。2009 年深交所推出“创业板”,是中国资本市场一里程碑式的事件,将有利于中小企业的发展。中国的 PE 和 VC 产业必须得到突破性的成长,从而大大拓宽企业募集成成长型资本的渠道,实质性地推动科技进步、自主创新,包括在新能源、环保技术、IT 和生物工程等领域的研发、创新和创业活动。

政府和监管当局应鼓励商业银行、村镇银行、小额贷款机构、财务公司等金融机构积极发展扩大消费融资,为城乡居民提供更多样化的金融服务和产品,包括住房按揭贷款、汽车贷款、耐用消费品抵押贷款、信用卡、学生贷款、消费者分期付款、医疗健康保险,等等从而促进私人消费成长,并帮助调整投资 - 消费比例失衡的局面。

中国现行的股票和债券发行制度有必要进一步改革,把苛刻繁琐费时的行政审批改为登记披露制,真正便利企业的正常融资活动。鉴于历史上的大量重复建设和产能过剩问题,中国的资本市场应当积极扮演一个整合的角色。现有的上市公司并购条例审批过于繁琐,不便与实际交易操作执行,应予以适当合理的修订,从而资本市场可以鼓励以市场化的手段进行的企业并购,消化中国的过剩产能,实现产业整合和结构优化。

第三,坚持开放中发展中国金融,加速金融创新。中国的现金股票和债券市场已初具规模,下一步的目标是增加市场的深度和流动性,丰富金融产品,给融资者和投资者更多的投融资组合选择和风险管理的工具。如果全球金融危机显示美国和欧洲的金融监管过于松弛,金融创新过度的话,那么中国的问题恰好反过来,还是监管过严过死,金融创新严重不足。在 2009 年顺利应对了全球金融危机之后,中国不应错失金融发展的绝好机会,审慎鼓励金融创新,积极发展金融衍生产品和商品期货市场,推出更丰富的产品,包括利率货币掉期、农产品期货和碳排放交易产品等。

中国应当大力发展专业投资和财富管理产业。中国的高速经济增长,已经创造和积累了大量的国民财富,包括私人财富和主权财富。应该说,中国有条件建立一个世界一流的投资与财富管理产业。但现实是,受到机制和人才的制约,中国的专业投资能力还非常薄弱,在国家外汇管理局和中投公司之外,目前市场化管理的资产规模仅仅为 2.7 万亿元,占中国资本市场的比重仍然较低,与中国经济和财富的规模不相匹配。投资管理水平对于中国的社会发展也形成了瓶颈,比如养老保险,医疗健康保险等关键领域,除了需要合理的政策和制度,还需要较高的专业投资和风险管理能力。

作为一个经常帐户持续盈余的国家,用国内“过剩储蓄”进行海外投资是一个必然的趋势。但是,专业人才的极度缺乏、决策机制的不合理,加上政府和监管部门的不适当干预,中国在全球金融危机期间在海外投资上过分谨慎保守,可以说是白白坐失百载良机;而国际市场稍有

好转，中国的主权财富基金、国企和民企一窝蜂抢投海外自然资源产业。这在客观上导致资源资产价格上升，并引起了政治敏感度。中国能否由“世界工厂”和出口大国成功转型为聪明的“资本输出”大国，仍是未来面临的一个重大机会和挑战。

总之，中国的金融业在国家加快转变经济发展方式中可以发挥举足轻重的作用。而“十二五”规划也为中国金融业的深化改革发展提供了巨大机遇。预计到 2020 年，中国能够在相当大的程度上缩小与美国在金融业的差距，基本上建立一个在规模质量上可以位于全球前列的现代金融体系。

具体而言，中国的银行将是全球最大最稳健的银行体系之一。中国股票资本市场市值将达到 15-20 万亿美元。中国将拥有一些全球最大的银行、保险公司、证券公司和资产管理公司。中国货币将在资本账户下完全可兑换，中元将加入美元和欧元成为主要国际储备货币之一。上海将成为继纽约、伦敦、香港之后的又一个重要的国际金融中心之一。

本文根据笔者在中央党校 2010 年干部班上的演讲稿整理而成。