

编者按：金融供给侧结构性改革，在今年2月份中央政治局会议上被重点强调，成为关乎金融行业未来发展的关键词。长期以来，我国金融供给总量过大、价格偏高；金融结构不合理，间接融资占比大；金融的顺周期性较强，放大风险。解决这些问题需要系统性改革措施。本期《远见》栏目特组织专题报道，邀请业界专家就改革如何统筹协调、着重哪些要点等问题展开深入探讨，提供系统观点，以资借鉴。

金融供给侧结构性改革 需系统性政策协调

按照中央指出的金融供给侧结构性改革的方向，既要建立适应经济高质量发展的金融体系，也要在经济发展的基础上化解金融风险。在推进金融供给侧结构性改革的过程中，也需要加强配套制度改革和政策支持。

文 | 张平 杨耀武

金融供给侧改革是服务于实体经济的系统化改革。传统的金融服务体系主要是为工业化服务，强调了“低成本—规模效率”。进入基于城市化的高质量发展阶段，实体经济从工业化的规模经济转向了以城市化为基础的范围经济，而产业升级的核心也从规模扩张转向创新。人民财富增长的需求、城市中小企业发展的普惠需求、绿色发展的需求、多样化服务的需求等，都不同于工业化的“低成本—规模效率”，强调了配置、差别定价、知识产权等无形资产抵押、直接融资等新的发展特征，需要构建更为复杂的金融服务生态体系。

中国金融体系转型已经迫在眉睫，体系当中此前的很多动荡来自基于工业化和基于城市化两个不同金融体系的摩擦，来自于工业化以银行信贷为基础的金融服务体系和城市化需求拉动的“影子银行”体系间的摩擦、失调与转型，既不能回到单一为工业服务的传统银行体制，也不能放任缺少监管下的套利、刚兑、加大金融机构杠杆的不良金融行为。

按照中央指出的金融供给侧结构性改革的方向，既要建立适应经济高质量发展的金融体系，也要在经济发展的基础上化解金融风险。

科创板的设立已经表明中央在积极推进多层次资本市场方面迈进了一步，未来新的开放、鼓励创新、强化市场功能和加强监管，以及化解金融风险等推动金融供给侧结构性改革的举措应该还会陆续推出。在推进金融供给侧结构性改革的过程中，也需要加强配套制度改革和政策支持。

保持流动性合理充裕

在当前情况下，我国货币政策既要防止“大水漫灌”，也要保持流动性合理充裕，使广义货币 M2 和社会融资规模增速与 GDP 名义增速相匹配，为金融供给侧结构性改革营造良好的货币和经济环境。在外汇储备逐年上升、外汇占款增长的时期，我国的法定存款准备金率曾出现持续大幅的提升。2000 年，我国的法定存款准备金率为 6%，2008 年攀升到 17.5%，此后受金融危机影响曾短暂下调，2010 年后又持续上升，2011 年达到了 21.5% 的峰值，目前大型存款机构和中小型机构的法定准备金比率分别为 13.5% 和 11.5%。

在央行的外汇资产下降、货币供给存在内生性收缩的情况下，应该说我国下调存款准备

中国金融占 GDP 的比重已经是全球最高了，说明我国金融总量是够的，但结构失衡。

金融业对外开放水平的提高不可能一蹴而就，需要平衡好开放、改革、发展和稳定之间的关系，逐步形成适应我国国情的对外开放新格局。

金率还有一定的必要性和空间。虽然今年美联储加息进程有明显放缓迹象，中美息差收窄的压力将得到缓解，但在经济面临下行时，降准应安排在降息之前。

从目前民营及中小企业融资情况看，融资难问题较融资贵问题更为突出，且利率调整可能引发其他各类资产价格的大幅波动。适度降低存款准备金率至少可以达到以下目的：一是可以增强商业银行信贷投放能力，维护实体经济健康发展；二是可以减少央行创设的中期借贷便利（MLF）等政策工具的频繁操作，降低商业银行的成本。在存款准备金率处于合理均衡水平基础上，利用短期货币政策工具加以微调调会更加方便有效。

在保持流动性合理充裕的情况下，降低企业资金成本，必须进一步加快利率市场化改革，打通“宽货币、紧信用”的梗阻，解决市场利率走低、但贷款利率并不跟随的问题。在此基础上再解决银行体系与银行体系外的利率传递机制。

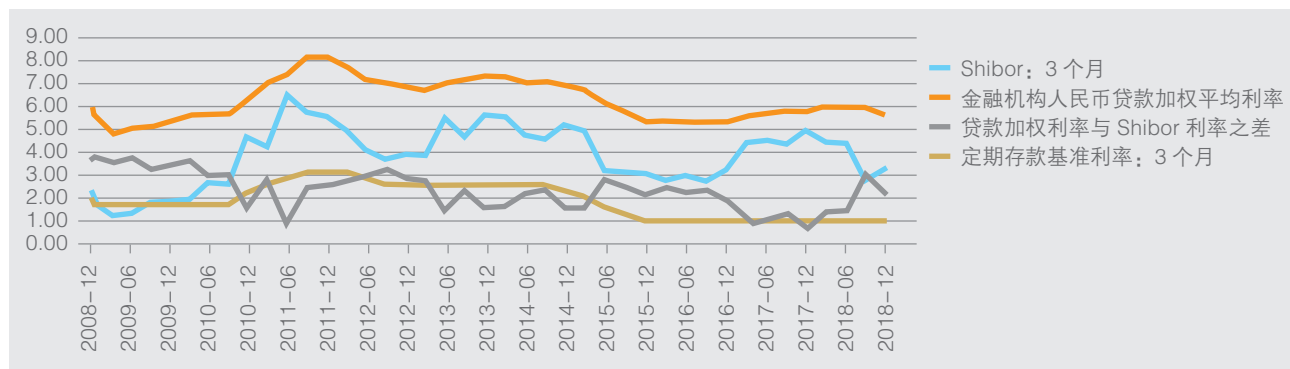
保持合理流动性的基础，提高金融系统的韧性。一是要继续加强监管，通过资管新规的

落实，逐步统一资管产品，打破刚兑、反套利、降低金融机构的杠杆水平和金融交易频度。中国金融占 GDP 的比重已经是全球最高了，说明我国金融总量是够的，但结构失衡，在金融资源使用上同业占比过高，2016 年保持 24.4% 的水平，存在大量金融机构间交易，金融机构杠杆率不断提升。二是增加金融机构的资本吸收能力，通过发行永续债等方式，增加银行等金融机构的资本金补充来吸收经济波动。三是强化金融机构的并购重组，提高金融机构的竞争力和创新能力。只有不断加强金融系统的韧性才能有效化解金融风险。

稳步推进金融业对外开放

推进金融供给侧结构性改革，强化中国金融机构的竞争力，同时进一步扩大金融业对外开放，通过竞争带来实体经济和金融业的自身发展，提升金融服务实体经济的能力。当前，越来越多的中国企业走出国门，在全球市场配置和整合资源，迫切需要金融业开放步伐与之相适应。应积极支持商业银行、交易所和行业机构走出去，到“一带一路”沿线国家和地区布局设点，为跨境投融资

我国银行加权贷款利率、Shibor 利率及存款基准利率情况



中国央行资产负债表与货币供给

年份	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
外汇资产 / 总资产 (%)	72	77	80	83	80	83	80	78	64	59	57
对其他存款性公司债权 / 总资产 (%)	4	3	4	4	6	4	7	8	25	28	29
总资产增长 (%)		9.87	13.95	8.37	4.83	7.72	6.61	-6.03	8.14	5.60	2.63
M2 增长 (%)	17.80	28.50	19.70	13.60	13.80	13.60	12.20	13.30	11.30	8.10	8.30
货币乘数	3.68	4.24	3.92	3.79	3.86	4.08	4.18	5.04	5.02	5.21	5.52

> 数据来源：央行网站

资、并购、贸易等提供支持。

同时，尽管中国等新兴市场国家经济实力不断增长，但全球金融体系和金融治理的话语权仍掌握在欧美等发达国家手中。对金融危机的反思和新兴市场国家崛起，要求重塑国际金融体系和治理格局。在我国迈向全面小康的关键时期，提升我国在国际金融体系和金融治理中的话语权，既是我国经济地位不断提升的客观需要，也是统筹利用国际国内两个市场、两种资源的必要保障。

我国金融业对外开放，还需有步骤按顺序稳妥推进。金融业对外开放应以有利于经济可持续发展、有利于防控金融风险 and 有利于提升金融综合服务能力为根本目标。坚持“自主开放、合作共赢”的方针，开放什么、何时开放、怎样开放，应视实体经济的需要和国内外形势而定，而不是盲目追求脱离实际的过高开放水平。金融业对外开放水平的提高不可能一蹴而就，需要积极稳妥做好相关领域改革开放的统筹配套和协调配合，平衡好开放、改革、发展和稳定之间的关系，逐步形成适应我国国情的对外开放新格局。

加大证券违法犯罪成本

在加快我国高新技术成长、推动我国经济转型升级过程中，增加资本市场的包容性，推

进以信息披露为核心的注册制改革非常重要，信息披露的核心是要降低投融资双方的信息不对称，在信息公开透明的情况下通过市场机制形成合理的定价，以提高金融资源的配置效率。在这一过程中，如何让证券市场参与者特别是融资者提供真实合规的信息显得尤为重要。

当前，在相关监管部门严把审核关并加强执法的情况下，我国证券市场犯罪行为仍屡禁不止。证券犯罪与一般的违法犯罪活动不同，涉及大量投资者利益，侵害金融市场整体秩序，加大了证券投资风险，相应提高风险资产的溢价水平。其危害后果具有隐蔽性和广泛性，理应受到严厉的惩处。

然而，现行法律没有充分体现这类违法犯罪的性质特点，对这类违法犯罪的处罚明显偏轻。违法成本与违法者可能获得的巨额收益以及造成的巨大社会危害极不相称。在潜在收益与潜在违法成本存在巨大差异的情况下，证券违法犯罪高发，这既有损证券市场的公信力，也妨碍资本市场相关改革的进程。在实行注册制打开前门后，投资者难免担心欺诈发行等证券违法活动会更加猖獗，这就需要加大相关证券违法犯罪的惩处力度，真正构建起透明、高效、开放的证券市场。□

(作者分别系国家金融与发展实验室副主任、高级研究员，研究员)