

关于中国发展金融服务业的思考

秦月星

(财政部亚太财经与发展中心,北京 100820)

摘要:中国金融欠发达严重影响着我国的资源配置效率,已越来越成为中国经济可持续发展的瓶颈。本文认为:金融创新并不是次贷危机爆发的根源;金融创新有利于分散危机所带来的损失,更为重要的是,金融创新是世界经济强国获取国家利益最大化的有效工具。为了确保我国改革开放经济成果的价值与增值,捍卫金融资产的定价权,中国政府应运用各种宏观政策工具,包括财税政策,以大思维积极鼓励金融业全面创新,并通过金融创新促进金融服务业发展。

关键词:金融创新;金融服务业;金融发展

中图分类号:F832 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-980X(2009)02-0113-05

1 发展金融服务业的原因分析

金融服务业在我国国民经济中具有举足轻重的作用,它不仅影响着金融行业的稳定与发展,还影响着整个国家资源配置的效率。在当前国际金融危机不断蔓延、扩散并严重危及世界经济增长的背景下,我国经济也遭受了较大冲击。究其实质,这与我国金融服务业欠发达所导致的资源配置效率低下密不可分。鉴于此,大力发展中国金融服务业、提高国内资源配置效率、促进经济发展模式转变具有特殊重要的意义,用邓小平同志的话来讲,那就是“金融活了,整盘棋都活了”。

1) 发展金融服务业是确保国家金融安全的内在要求。

经过多年的金融改革与发展,我国初步建立了与社会主义市场经济发展进程相适应的金融体制,在金融制度建设、金融市场基础设施建设以及金融市场培育等方面都取得了长足发展,逐步形成了较完善的金融宏观调控体系、金融监管体系、金融市场体系和金融组织体系。金融服务业对国民经济的贡献不断增加。国家统计局数据显示,2007年我国金融业创造的现价增加值为11057亿元,是1978年的162倍,年均增长率为19.2%,比同期现价GDP增长率高出2.8个百分点;扣除价格因素,实际年均增长率为12.9%,比同期不变价GDP增长率高出3.1个百分点。由于我国金融业增加值的增长快于GDP的增长,其在GDP中的比重也由1978年的1.9%上升到2007年的4.4%。1979—2007年,我

国不变价GDP年均增长率为9.8%,其中金融业对经济增长的贡献率为5.4%。^[1]

然而,与发达国家相比,我国金融服务业尚存在较大差距,如金融市场基础设施不健全、金融组织发展不平衡、金融工具品种稀少等。特别是金融机构产品单一,如:所有商业银行的主要收入来源都是存贷款利差收入,中间业务收入占比较低;证券公司的收入来源主要是经纪业务收入、投行业务收入、自营和委托理财收入。而同类金融服务业的同质性强,潜藏较大的金融风险:一方面,同质性的金融服务导致激烈的同行竞争,容易产生逆向选择和道德风险;另一方面,在金融体系出现动荡时,同质性金融机构间的风险传染性特别强,这会加剧风险甚至会引发金融危机。鉴于此,必须以创新思维进一步深化金融改革、促进金融服务业的发展,增强金融风险管理和控制的能力,确保国内金融稳定。

2) 发展金融服务业是外部环境所迫。

自改革开放以来,中国经济与外部经济的关系经历了“要资金”、“要市场”这两个阶段,如今正步入“要金融”的阶段。改革开放初期,中国经济方兴未艾,但资金瓶颈严重制约着经济发展。通过一系列优惠政策的推出,中国吸引了大量的外商直接投资(foreign direct investment, FDI),获取了稀缺的资本和先进的技术及管理经验,大力发展制造业。流入的FDI与国内低廉的要素成本相结合,生产出大量价廉物美的商品和服务,但这些产出超出了国内需求,必须向境外出口,中国因此成为了“世界加工厂”。在上述两个阶段,中国坚持走外向型发展模式的道路,为中国跻身于世界经济大国做出了巨大贡

收稿日期:2008-12-16

作者简介:秦月星(1972—),女,江苏仪征人,财政部亚太财经与发展中心研究员,国际金融专业博士,研究方向:金融学。

献,并为中国积累了大量外汇储备。

然而,外向型发展模式却难以持续,中国必须通过金融现代化促进经济发展方式的转变。近年来,随着中国经济总规模、贸易规模以及外汇储备量不断攀升,“中国制造”遭受了很大的国际舆论压力,旨在“争夺市场”的贸易保护主义此起彼伏,旨在“争夺产业”的投资保护主义更是甚嚣尘上。因此,一方面,从贸易保护主义来看,中国外向型发展模式难以持续,况且中国作为 13 亿人口大国,其发展仅依赖境外市场极不安全、也不现实,中国必须转变经济发展模式,应依靠国内的有效需求和广阔市场来发展本国经济;另一方面,从投资保护主义来看,中国巨大的外汇储备不能仅仅用来购买美元债券,中国必须大力发展金融服务业,扩大国内金融市场规模,提高金融资产管理能力,为国内资本“走出去”并在全球范围内有效配置资源提供保障,以期在更高层级上实现经济持续发展,并最终使中国成为经济强国。

中国金融业欠发展导致中国资源严重错配:一方面,以真实资源换回的大量贸易顺差无法实现国内投资,又以购买美元资产(美国国债、美国企业债券)的形式回流到美国;另一方面,中国又以较高的成本获得来自美国的境外直接投资(FDI)。美国国债利率与 FDI 收益率之差便是中国对美国的补贴,也是中国资源错配所付出的代价。美国财政部最新公布的《国际资本流动报告》显示,截至 2008 年 9 月底,中国持有的美国国债达到 5850 亿美元,从而取代日本成为美国国债的最大持有国:9 月,中国增持 436 亿美元美国国债,再创 2008 年以来美国国债月度最大增额,几乎是 8 月增持的 223 亿美元的两倍;2008 年 1 月至 9 月,中国共增持美国国债 1074 亿美元。遭遇次贷危机洗礼的美国经济处于风雨飘摇中,中国继续增持美国国债虽说是一种负责任的大国应有的做法,但也从一个侧面表明了中国被美元要挟所带来的无奈。

3) 发展金融服务业是转变经济发展模式的现实需求。

次贷危机时,幸运之神又一次青睐中国,中国又一次避免了金融危机的直接冲击,但次贷危机对中国金融体系和实体经济造成的影响却不可小觑。由于我国金融服务业发展滞后、缺乏必要的套期保值金融工具,随着次贷危机不断恶化,中国金融机构境外投资的风险不断增加,直接损失也相应提高。相对而言,次贷危机所带来的间接影响更为显著:首先表现为美元资产价格下跌而导致的外汇储备资产缩

水;其次是美国和其他发达国家的需求下降导致我国出口减少;此外,国际金融体系动荡不安也对我国国内金融市场、房地产市场造成冲击,股票市场跌幅居全球之首,房地产市场也出现下跌趋势。

中国经济所遭受的次贷危机的影响,说到底与我国当前经济发展模式有关。外向型、粗放型发展模式在改革开放初期曾因中国资源成本低廉为中国发展成为世界经济大国做出了重要贡献。然而,随着中国这只“巨象”不断壮大,外部市场难以消化中国制造的产品;更为重要的是,随着中国实施“以人为本”的发展战略,旨在提高劳动者福利的各项政策措施从一个方面增加了企业的劳工成本;此外,随着房地产价格飙升以及通货膨胀加剧,企业的经营环境相对恶化,而中国企业又缺乏金融这一有效的资源配置手段,尤其是中国外贸企业通常采取低附加值、粗放型的生产模式,其国际竞争力较低、抵抗外部风险的能力较低,一遇到外部风吹草动,就可能遭受破产。尽管近期我国财政部出台的提高出口退税政策有利于缓解部分行业的经营状况,但是若要从根本上提高中国企业抵抗外部风险的能力,发展金融服务业则是必由之路。

从宏观层面讲,金融发展有利于促进经济结构的调整以及经济增长方式的转变。于 2008 年 10 月 9—12 日召开的十七届三中全会在分析经济形势时表示要坚定地抓好“发展”这个第一要务,着力扩大国内需求。内需的启动不是一个空洞的口号,而是要付诸行动的。让金融服务于实体经济,通过实体经济的健康发展再反作用于金融,只有形成金融-实体经济的良性互动,才能真正转变我国的经济发展模式,变外需驱动型发展模式为内需驱动型发展模式。由此可见,金融发展是我国转变经济发展模式、有效增强我国经济抵抗风险能力、确保经济可持续发展的必由之路。

2 金融创新对金融服务业发展的作用

1) 金融创新是金融服务业发展的驱动力。

金融创新是金融发展的动力。所谓金融创新,是指金融内部通过各种要素的重新组合和创造性变革所创造或引进的新事物,主要包括金融制度创新、金融组织创新以及金融业务创新^[2]。根据新增长理论,创新可以避免投资收益递减,是经济增长的推动力^[3]。类似地,金融创新是金融发展的动力,是推动金融深化、实现金融现代化的必然选择;金融创新可以分散或锁定金融风险以提高资金使用效率。信息

数据来自美国财政部网站(<http://www.treas.gov/tic/>)。

技术的快速发展和运用为金融创新提供了技术支撑。

然而,金融领域的收益与风险正相关,高收益的金融产品蕴涵高金融风险,这又表明金融创新是一柄双刃剑。金融创新需要有效的金融监管,因为金融创新有可能会加剧“金融市场失灵”:金融创新可能会产生“马太效应”,出现“强者恒强”,导致垄断或寡头垄断的存在以及金融市场资源配置的低效率;金融创新的复杂性和专业性使得金融信息很难对称;金融创新还会加剧市场行为主体的外部性,“羊群效应”可能被扩大。为了克服金融市场失灵,应相应提高金融监管的效率,推动监管制度创新。金融监管是由政府公共部门提供的旨在提高公众金融信心的一种公共物品,它可为市场参与者提供一个稳定的市场环境,有利于资金有序合理地流动,从而最终促进资源更有效地被配置。

事实上,金融创新和金融监管并不矛盾:监管的目的是为了维护金融市场的稳定,有利于维持一个良好的创新氛围,最终为提高金融市场效率、实现资源有效配置服务。此外,与时俱进的金融监管政策与法规本身也属于金融制度创新的范畴。

2) 金融创新是美国实现国家利益最大化的利器。

在经济金融化不断深入的过程中,金融成为另一个重要的经济资源而参与到国际分工和全球资源配置中。历史上强国之争无不包括对国际金融控制权的争夺,其中金融创新发挥着重要作用。构建于20世纪40年代的布雷顿森林体系(Bretton Woods System),其本身也是国际货币体系制度创新,是美国经济与英国经济实力较量的结果。该体系为美国打开别国市场提供了契机,更为美国替代英国而实现金融霸主的地位奠定了基础。在布雷顿森林体系下,通过美元与黄金挂钩,美国最终得以将美元转变成世界主要储备货币,这为布雷顿森林体系瓦解后美元继续发挥着主要储备货币的作用奠定了坚实基础。如今美元无需与黄金挂钩,却继续发挥着关键储备货币的作用。利用美元的霸权地位,美国得以构筑一个服务于美国利益的国际货币体系;在其中,通过金融创新、设计金融领域新规则、构建国际金融市场基础设施、提供种类繁多的金融工具,美国不仅获得了巨大的铸币税,而且掌握了金融资产的定价权,甚至影响了其他国家的货币政策,最大限度地扩大了美国的国家利益。经济全球化和金融一体化,特别是日新月异的金融创新,进一步强化了美元的霸权地位,并巩固了美国在国际货币体系中的金融霸权地位,从而为美国利用金融手段获取更多利益

提供了便利。^[4]

3) 金融创新不应成为次贷危机的替罪羊。

金融监管滞后引发次贷危机爆发。

2007年8月危机伊始,美国前总统布什便召集有关部门成立“总统金融市场工作组”,分析造成金融市场动荡的潜在原因,查找金融市场、金融机构和金融监管政策的薄弱环节。2008年3月13日,“总统金融市场工作组”提交的《关于金融市场发展的政策建议报告》指出,造成次贷危机的原因主要包括:一是次级抵押贷款证券化标准降低;二是各资产证券化参与者风险披露不足;三是信用评级出现问题;四是美欧的大型金融机构风险管理薄弱;五是监管政策薄弱。在于2008年11月15日在美国华盛顿召开的“二十国集团领导人金融市场和世界经济峰会”上,参会领导人也一致认为,金融监管没有跟上以资产证券化为代表的金融创新的步伐,从而引发了次贷危机。

全球流动性过剩是次贷危机爆发的根源。

进入21世纪,美元、欧元和日元作为主要储备货币,都出现了超量发行的现象。世界储备货币的大量发行,在乘数效应作用下提高了全球流动性——这事实上是一种货币加速全球化的过程,对全球流动性产生了非常大的影响。与此同时,全球性低利率政策也使得货币的流动性过剩。宽松的货币政策促进了各国经济的复苏与增长,同时也在很大程度上促进了各主要货币流动性的提升^[5]。

更为重要的是,由于信用软约束而积聚起来的全球流动性,大部分回流到美国,加之前些年世界经济处于最佳的发展状况,这使得金融中介机构、国际投资者甚至金融监管者对未来预期较为乐观,因而降低了风险溢价,出现了信用评级高估、投机过度。由此可见,全球流动性过剩是导致次贷危机的根源。

金融创新可有效分散危机所带来的损失。

金融创新可有效分散危机所造成的损失。美国房地产泡沫之所以破灭,主要是由于流动性过剩导致房地产价格持续攀升,远远偏离了其价值。价格回归价值是必然的,只不过美国自2004年6月的加息周期催化了价格回归。资产证券化使得危机所造成的损失得以分散,不仅由购房者和放贷公司所承担,而且以房贷为基础工具的金融衍生产品投资者也分担了其中的部分损失,从而避免了损失过度集中。事实上,次贷危机爆发在美国,其损失却由包括美国、欧洲、亚太地区在内的全球市场参与者共同分担。这有效缓解了危机所造成的冲击,防止了因损失过度集中而造成局部金融市场的崩溃。

3 中国通过创新发展金融服务业的机遇与挑战

3.1 对金融创新的思考

国际金融危机本身包含着“危”和“机”,既带来了危险,也带来了机遇,不在危机中爆发,便会在危机中消亡。正如前联合国秘书长安南、国际货币基金组织前总裁康德苏、美国前财政部部长鲁宾所说,危机可以为改革和根本变革提供动力。但这些时机非常短暂、需要抓住、做出安排,以防范危机重演,而在当今的全球化世界,其就意味着效果更好、效率更高也更公平的新安排^[6]。

此次金融危机对金融欠发展的中国而言,在金融发展理念上出现了两个截然相反的观点:有些人因金融危机而惧怕金融创新,视金融创新为“牛鬼猛兽”,甚至停止审批金融创新产品;而持另一种观点的人则认为,金融危机告诫我们的是,不仅要大力发展金融服务业,而且应该通过金融创新促进金融发展。值得庆幸的是,在冷静思考之后,关于中国应以金融创新促进金融服务业发展的观点占了上风。

2008年11月2日,全国人大常委会委员、全国人大财经委副主任委员吴晓灵在“第三届上海国际金融中心建设论坛”上也呼吁金融创新要稳步推进。她指出:金融衍生产品能够锁定、分散市场的风险,其诞生几十年来对市场发展起到了很好的正面推动作用;不能因为投行的冒险家们把泡沫做大、造成了金融危机,就不再发展所有的金融衍生产品;金融创新不能“因噎废食”。^[7]

3.2 中国金融服务业发展的人才战略

金融危机进一步暴露了金融资本的阶级性。按照马克思的观点,金融资本是具有阶级性的。尽管市场经济已经很少谈论“姓资姓社”的问题,但是毋庸置疑的是,金融资本逐利性的本质决定了金融资本不可能是慈善家;更为重要的是,金融资本对实体经济的操纵能力强大,非常容易通过资本运作、控制资产定价权等方式攫取实体经济成果。东亚金融危机中国际资本的攻击以及国际货币基金组织开出的救助药方完全有别于爆发在美国的金融危机,这进一步暴露了金融资本的“非中性”。对此,我们应保持清醒认识。

中国金融服务业的发展需要金融人才。金融发展需要发展金融的理念,需要金融创新,需要专业技术,而无论是金融理念的形成、金融创新还是金融技术,都源自于金融人才。金融人才特别是高端人才的匮乏是制约我国金融发展的一个主要因素。近10年来,随着中国金融业的改革与开放,通过国内

培养和国外引进,我国的金融专业人才貌似济济,但真正既懂得金融专业理论又了解中国国情的人并不多。国内一些学者的知识完全来自于课本,其对实际金融运作特别是中国金融市场的具体运作知之甚少,因此无法洞察中国金融服务业欠发展的症结。

中国需要怎样的金融人才呢?那一定是既有专业理论又有实践经验、既懂得西方理论又了解国情的人。鉴于资本的“非中性”,中国金融发展更需要具有民族精神的、“又红又专”的人才,而不是一些戴着金融学者的帽子但实际上却为西方利益集团代言的专家。那些具有学者良知、尊重国情、专业精湛的金融人才,必将成为中国金融发展宏图中的弄潮儿,引领中国金融的改革与发展,部署中国金融发展战略,完善金融基础设施建设,促进金融创新,推动中国从制造大国向金融强国迈进。

4 金融创新促进金融服务业发展的路径选择

1) 树立金融强国的发展理念。

现代化金融是成就现代化经济的必要手段。所谓现代化金融应包括如下特征:一是完备的金融法律体系;二是充满活力的金融微观机构;三是完善的金融监管体系;四是有有效的货币政策传导机制;五是有影响力的国际金融中心;六是对内对外币值稳定的货币(即硬通货)。环顾世界,任何一个经济强国都必然具有现代化金融。中国金融服务业发展严重滞后,与现代金融差距甚远,一个重要的原因是我国缺乏金融强国的金融发展理念,至今仍然有一些具有浓厚的重农主义色彩的人把金融看作是实体经济可有可无的点缀品,认为股票市场只是赌场,股票市场实体经济不产生影响。实际上,从微观层面讲,包括股票市场在内的资本市场是现代金融的一个重要组成部分。资本市场的价格发现功能有利于促进资源更有效地配置,同时还可避免商业银行贷款的顺周期效应对经济周期推波助澜的负面影响。由此可见,只有树立金融强国的发展理念,大力发展现代金融,形成金融-实体经济的良性互动,才能真正实现中国的强国之梦。

2) 以金融创新促进金融服务业发展。

中国金融服务业欠发展越来越成为我国经济可持续发展的瓶颈,当务之急应大力发展金融服务业:应以创新的思维和智慧,运用各种宏观政策工具(包括财税政策),鼓励金融创新,促进我国金融服务业的大发展。

首先,应促进金融制度创新。“没有规矩,不成方圆”,金融制度是指引金融发展方向的指南。金融

制度创新应包括健全金融法律法规、强化金融中介机构功能、完善金融市场基础设施,为金融市场参与者营造一个公平、公正、公开的金融环境,以从制度上保障金融政策的独立性、金融市场的稳定性以及金融监管的有效性。

其次,应促进金融组织创新。金融组织是金融领域重要的载体之一,是金融领域重要的参与者,对金融发展发挥着举足轻重的作用。目前我国已建立了由中央银行、商业银行、政策性银行及各非银行金融机构组合而成的多样化的金融组织体系。但是,这些金融组织的发展却不均衡,证券公司、保险公司、信托公司、投资公司等非银行金融机构发展相对落后,近年来进入我国的外资金融机构甚至享受了超国民待遇,这造成了现实中竞争的不平等。为此,金融组织创新应包括致力于发展各类基金公司、培育长期投资理念,为金融市场的稳定与繁荣提供微观基础。

第三,应促进金融业务创新。金融业务涉及金融产品、金融产品的供给者和需求者,因此业务创新必须以产品创新为核心,丰富市场的深度和广度,为不同风险偏好的投资者提供合适的金融产品,这样有助于增强市场弹性、减缓因金融产品同质性而导致的“羊群效应”。目前我国资本市场与银行业相比,前者的发展相对滞后;资本市场中的股票市场相对较发达,而债券市场发展较滞后;在债券市场中,

国债市场又比企业债发展快;即便是国债,也主要以中长期国债为主,短期国债品种较少,企业债更少;这导致我国商业银行积聚了加大的金融风险,特别是在实施宏观经济调控、实现经济软着陆的情况下,商业银行还承担着较大的政策成本和风险。因此,应鼓励包括商业银行在内的金融机构进行业务创新,从而有效分散金融风险。

参考文献

- [1] 国家统计局综合司. 金融业在改革创新中不断发展壮大 [EB/OL]. [2008-11-10]. http://www.stats.gov.cn/tjfx/ztx/jnggkf30n/t20081110_402515466.htm.
- [2] 熊彼特. 经济增长理论[M]. 北京:商务印书馆,1990.
- [3] 世界银行. 东亚复兴:关于经济增长点观点. 北京:中信出版社,2008.
- [4] 张宇燕. 全球化与中国发展[M]. 北京:社会科学文献出版社,2007.
- [5] 秦月星,熊平安. 从美国次贷危机探视“流动性之谜”[J]. 财政研究,2007(11):69-74.
- [6] ANNAN K,CAMDESSUS M,RUBIN R,et al. Do not forget the poor [EB/OL]. [2008-10-30]. http://www.ft.com/cms/s/0/c9c35622-a6a6-11dd-95be-000077b07658.html?ncklick_check=1.
- [7] 吴晓灵. 金融创新仍需稳步推进不可因噎废食 [EB/OL]. [2008-11-03]. <http://finance.jrj.com.cn/2008/11/0300302536153.shtml>.

Thinking for Financial Service Development in China

Qin Yuexing

(The Asia-Pacific Finance and Development Center, Ministry of Finance, Beijing 100820, China)

Abstract: The under-developed financial sector is becoming the bottleneck of the sustained economic growth in China due to the inefficient resources allocation. This paper considers that financial innovation is not the key reason leading to subprime lending crisis, but it benefits the diversification of risks as well as the losses resulting from financial crisis, and is the most effective tool to maximize national interests for each economic power. In order to protect and increase the economic achievements acquired during the past thirty years, China's government should take all kinds of measures to promote financial development through encouraging financial innovation.

Key words: financial innovation; financial service industry; financial development