

中国：经济转型与金融改革

国际货币基金组织第一副总裁约翰·利普斯基

在主权财富基金国际论坛上的讲话

2011年5月13日，中国·北京

上午好！本届论坛已进入第三天，我很高兴能在这里向诸位杰出的官员、金融专家和贵宾发表讲话。我尤为感激的是，能有机会在本届论坛的广泛议题之下探讨中国经济的未来道路。

今天，我想谈谈中国当前经济转型过程中的一个问题，其所产生的重大影响将波及中国乃至全世界的投资者和决策者，其中也包括主权财富基金。这一问题便是：金融部门改革对推进中国经济均衡和持续增长的作用。中国的十二个五年规划高度重视这一问题，并且，中国领导人也清楚地认识到，金融体系的这种改革对于中国经济增长模式的转变至关重要。事实上，昨天中国国务院副总理李克强先生在论坛上的致辞也对金融体系改革问题着墨甚多。

当然，我们认为在全球金融危机爆发以前，中国正稳步迈向更加开放和自由的金融体系。

在实现大型国有银行商业化以及提升其效率和盈利能力方面已取得了长足的进展。特别是：

- 内部风险管理和会计做法得到了改进，国内银行引入国外战略伙伴以采用最佳做法，主要银行在国外市场挂牌上市以增强投资者监督控制渠道并确保遵循国际会计准则，并且这些银行账簿中原有的大量不良贷款，仅1999年一年不良贷款就超过GDP的15%，也随着公共资金注资而消除。
- 与此同时，针对保险、银行和证券市场分别设立了监管机构，从而极大改善了监管基础设施。这些机构的监督能力不断加强，符合国际标准的监管基础设施也已到位。
- 放松了对固定收入市场的监管。诸多固定收入工具的利率已由市场力量来决定，银行同业债券市场的建立使企业得以从市场中融资，从而减轻了其在信贷方面对银行系统的依赖程度。

- 最后一点，在促使上海成为全球金融基础设施的重要组成部分方面也做了大量工作。在关键市场中采用了最佳做法和最先进的交易平台，并通过增加可交易股份的比例而提高了股票市场的流动性。上海股市的总市值目前达到约 3 万亿美元，是世界第六大股市。

这时,爆发了全球金融危机。这场危机主要是由风险过度和监管不力导致的,并极大破坏了美国和欧洲的金融体系。多亏各国决策者采取协同行动,才避免了又一次“大萧条”。他们从以往的错误中汲取教训,并在可能范围内提供最大规模的财政和货币刺激,以阻止出现恐慌和失控局面。中国在这一共同行动中起到了关键性的作用,在二十国集团中展现出了具有建设性的领导力量,印证了中国在全球经济治理方面不断扩大的影响和责任。

尽管中国通过贸易渠道遭受了严重打击,但金融体系却基本没有受到直接影响。然而,中国针对危机采取的应对措施的成本,特别是贷款迅速增加带来的成本,可能要在一段时间之后当人们开始担忧信贷质量时方能显现。

但我认为,全球金融危机在中国还产生了另外一种更微妙的影响。全球金融体系的崩溃使中国的决策者在实现金融部门开放和改革的道路上暂时停下了脚步。诚然,在亲眼目睹了西方国家金融中介模式几近全面瓦解的过程后,人们不禁会说“等等,我们到底要走向何方?”这个反应是完全符合逻辑的。但是,长期来看,中国的这一应对其实并不太合适。因此,看到十二五规划对金融部门改革给予的重要地位让我们深受鼓舞。

金融部门改革的成功进行不仅会支持中国国内经济的发展,也对中国外部失衡产生重要影响。这是因为,中国当前的金融体系存在三个方面的问题,它们抑制了消费,刺激了企业储蓄,并干扰了经济决策。

- 首先,货币控制措施仍在很大程度上对银行贷款施加直接行政限制。这会压低资本价格,并使利率人为地维持在低水平。过去十年里,中国的平均实际存款利率仅为 0.25%。结果是,主要以银行存款形式持有储蓄的居民受到隐性课税,从而使企业投资和对冲干预的成本低于其应有的水平。这一体系压低了居民收入并抑制了消费,

同时还会促进企业部门收益，提高其盈利能力，并最终增加企业储蓄。企业储蓄目前占国家全部储蓄的三分之一以上。

- 第二，在确保由市场来决定诸多工具的利率方面，中国的确取得了重大进展。然而，存款和贷款利率仍受到政府的控制。国际经验告诉我们，如果这些主要利率不能自由地由市场供求变化决定，那么整个利率期限结构就将受到严重影响。资金成本的过低将使得银行有强烈的动机扩大贷款，甚至规避中央银行规定的信贷限额。众所周知，过度的信贷增长倾向于推动货物和服务的通货膨胀，也将推高资产价格。
- 第三，中国的金融体系在很大程度上仍以银行为主导，尽管在开发其他市场和金融工具方面，已经开展了大量工作。然而，在全部居民金融资产中，仍有约 90% 是以银行存款的形式持有的。另外，在过去五年里，平均来看仅有约 11% 的企业融资来自债券和股票市场。由于替代银行存款的其他投资形式有限，并且这些存款的实际收益率很低甚至为负，中国的储蓄者不得不转向其他价值储存手段。这进而导致了非金融资产，特别是房地产。

那么，应该怎么办？

为了实现加速转向更平衡的经济增长模式这一目标，中国应该制订和规划好金融部门的改革。这一进程被广泛认为是符合中国自身的经济利益的，同时也符合银行自己的商业利益。这对于中国投资有限责任公司而言至关重要，因为它拥有中国银行体系股份的相当大一部分。

有人可能会问，维持现状有什么不好？中国的金融体系毕竟支持了相当长时间的经济增长，没有出现过严重的金融部门动荡。在我看来，随着中国经济不断成熟和复杂，实行金融改革变得越来越紧迫。

实行这些必要的改革需要清晰的路线图，并需要谨慎地安排顺序。目前尚不存在独一无二的蓝图或普遍适用的方法，但是经验告诉我们，任何计划都必须包括以下关键要素：

- 不再对信贷实行数量限制，而是更积极地使用间接货币工具。这包括放宽对贷款和存款利率的管制，进而使得这些利率由市场来决定。
- 同时，继续提高银行体系的商业导向，并加强监管，以监测和识别宏观金融脆弱性，特别是对信贷质量造成严重风险的脆弱性。在加强监管机构方面取得新的进展非常重要。在推动小型银行和农村信用合作社的现代化方面仍有大量工作要做。
- 同样重要的是促进当前以银行为基础的中介体系的替代形式的形成。可以进一步努力鼓励共同基金、企业债券、股票、年金、保险和证券化资产的发展，并建立更强大的机构投资者基础。
- 提高汇率灵活性，使中央银行能够更积极、独立地实行反周期货币政策。

在具备更强健的货币管理体系、由市场决定的资产价格、强有力的审慎监管体系以及更灵活的汇率之后，中国随后将能够放开对资本流动的管制。这些举措也将促使中国以适当的步伐实现人民币的国际化，使人民币能够在国际贸易和金融活动中更加自由地使用。

然后，人民币当然可以成为特别提款权篮子的候选货币。事实上，作为基金组织和二十国集团开展的提高国际货币体系稳定性工作的一部分，基金组织正在研究特别提款权的未来作用。这样做的目的是，扩大全球安全资产的供给，改善与危机相关的流动性供给，减轻主要货币汇率波动产生的影响，以及最终降低国际储备积累的需要。

我谈到的许多问题已经被列入中国政府的第十二个五年规划。今后若干年里，中国政府显然将致力于增强和改善金融监督，发展金融市场和鼓励金融创新，推进利率市场化，并努力实现人民币在国际交易中更加自由地使用。我还想指出，过去一年中，作为金融部门评估规划的一部分，基金组织与中国当局开展了大量合作，以确定和阐明进一步增强中国金融体系所需解决的主要问题。我相信，这种合作已经被证明是有帮助的，基金组织独特的国际经验，将为中国下一阶段金融改革的设计提供有益的借鉴。

总之，我认为，中国对于金融部门改革的规划对中国和世界其他地方都具有根本的好处。我也相信，中国能够在第十二个五年规划确定的期限内基本上完成这一任务。当然，改革的过程需要灵活应对和有技巧性的处理。在中国迈向更加市场化的金融体系的过程中，会出现意想不到的风险。需要随时分析和排除这些风险。毫无疑问，在前进的道路上会有一些不可预见的发展。这需要很好的判断力和创新精神。我非常有信心，只要目标明确，考虑严谨，并且在实施的过程中脚踏实地，中国能够实现这一目标。

从 2008-2009 年的经济大衰退中，我们认识到，金融部门改革是一个关键的全球性任务，目前尚未完成。因此，通过参与二十国集团和金融稳定理事会等国际论坛，中国将能够借鉴其它伙伴的专长，也可以分享其独特的视角。在这一领域，如同在其它领域一样，中国将会发挥更加显要的作用。中国投资有限责任公司为举办此次论坛提供的智力支持和盛情款待就是一个鲜明的例子。与大家一样，我也期待着在金立群主席的领导下，主权财富基金国际论坛将会在未来取得更大的进展，做出更大的贡献。

谢谢。