



**NIFD**

国家金融与发展实验室  
National Institute for Finance & Development

# 深入推进金融供给侧结构性改革 ——国家金融与发展实验室年会(2019)

2019年4月1日·北京

## 深入推进金融供给侧结构性改革

——国家金融与发展实验室年会（2019）

国家金融与发展实验室

2019年4月1日

# 深入推进金融供给侧结构性改革

——国家金融与发展实验室年会（2019）

李扬：金融供给侧结构性改革

尊敬的各位嘉宾，女士们，先生们，大家早上好！

“深入推进金融供给侧结构性改革”研讨会暨“国家金融与发展实验室 2019 年年会”现在正式开始。首先，我代表主办方对于来自各界的专家学者表示热烈欢迎和衷心感谢，对大家始终如一地对我们实验室工作的关心和支持表示衷心感谢！

从今年开始，我们实验室设立了年会制度，而且每年都定在 4 月 1 日，欢迎大家参加。同时我也向大家预告一下，今年我们还会设立另外一个年度会议——“财政政策与货币政策协调配合研讨会”。大家都知道，宏观调控的最终效力如何，要看财政政策、货币政策协调配合的状况。非常遗憾的是，最近几年来，如此大的一个题目，在学术界都没有被正式、公开讨论过，只是有少数学者站在不同立场上，非常情绪化地在进行讨论。我觉得，这种状况，不利于提升我国宏观调控政策的效率，当然也不利于经济的稳定运行。所以，我们决定，由国家金融与发展实验室，会同中国财政科学研究院、中国人民银行金融研究所，我们三家单位发起设立这样一个论坛，每年召开。“财政政策和货币政策协调配合”题目涉及范围无穷大，是个可以常议常新的题目，所以

李扬

中国社会科学院学部委员

国家金融与发展实验室  
理事长

我们每年也会确立当年的主要议题，邀请全国乃至全球的专家加入讨论，今年我们先开全国性研讨会，明年将召开国际会。有兴趣者请注意我们的告示，欢迎各位参加。

今天的会议主题是“深入推进金融供给侧结构性改革”。今年2月份，习近平总书记在主持中央政治局第十三次集体学习时，集中对这个问题进行了阐述。事实上，习近平总书记近年来针对金融问题展开的一系列论述，也都是围绕这个命题的。我们应当将这些论述一体研究。我认为，这样一个命题，是在全面总结近年来国内外经济金融形势发展，以及中国金融业40年改革发展经验的基础上，在中国经济发展进入新时代，提出的我国金融改革和发展的新方向。作为开场演讲，我将就自己的理解谈如下一些看法，欢迎大家批评指正。

作为整体经济的供给侧结构性改革的有机组成部分，金融供给侧结构性改革的内容可概括为“一个基础、六大方向”。这里所说的“基础”，就是确认金融在国民经济中的重要地位；这里所说的“方向”，就是未来金融改革和发展的主要领域。这“六大方向”分别是：服务实体经济、优化金融结构、管理金融风险、遵循经济规律、发展金融科技和扩大对外开放。

### **金融在国民经济中的重要地位**

关于金融在国民经济中的重要地位，学界一向就有很多论述。我觉得，习主席最近给出的概括，无疑最全面、最深刻。总结起来，大约有如下三个要点：

第一，“金融是国家重要的核心竞争力”，在这里，金融首先被置于全球视野加以讨论，而且是举足轻重的国家核心竞争力。

第二，“金融安全是国家安全的重要组成部分”，在这里，凸显了金融安全在国家安全体系中的核心地位。

第三，“金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度”。这一句概括，就把金融同经济、社会之间的关系、同国家发展的关系说清楚了。它告诉我们，

在支撑国家社会经济正常运行的诸项制度中，金融制度不可或缺，而且构成其他各方面发展的基础。

在这里，我想同大家共同回顾《十八届三中全会决定》关于财政的两段论述，这两段话分别是“财政是国家治理的基础和重要支柱”，以及“科学的财税体制是优化资源配置维护市场统一、促进社会公平、实现国家长治久安的制度保障”。

把这两段分别针对财政和金融的论断放在一起讨论，我们就可以有如下进一步的认识：**第一**，金融和财政构成国家两大经济支柱、两大发展基础，缺一不可。**第二**，既然它们都共同作用于同一个国民经济，既然它们之间存在着如黄达教授几十年就清晰地指出的“犬牙交错的结合部”，既然他们都构成宏观调控体系不可或缺的组成部分，它们之间应相互协调、彼此配合，就是题中应有之义。我刚刚向大家介绍了，在年内，我们还会推出另外一个年度会议，题目是财政政策和货币金融政策的协调配合，就是这样考虑的。

## 金融供给侧结构性改革的六大方向

### 1、服务实体经济

说到金融服务实体经济，几乎人人都可以说两句，总的来说，责难的居多。但是我们注意到，在这次政治局集体学习中，习主席基本上没有重复我们已经听惯了的那些话，甚至连“贷款难、贷款贵”这种大家常挂在嘴上的话都未提到。我指出这一点，是希望同大家分享这样一个观察：习主席在讲到金融的时候、在讲到金融风险的时候、在讲到金融服务实体经济问题的时候，从来都是将实体经济与金融相提并论。不妨回顾一下 2017 年“全国金融工作会”上的讲话，在论述当时已被人们议论纷纷的金融“脱实向虚”问题时，他就明确指出，表现在金融领域中的诸种问题，本质上是“三个失衡”，一是实体经济供需失衡，二是金融业内部失衡，三是金融和实体经济循环不畅。我建议各位，如果

你想认真研究金融与实体经济的关系，就应当把这段话好好琢磨清楚。他说到金融风险频发、多发的时候，首先指出，这是实体经济出了问题，然后说金融结构出了问题，最后说是金融和实体之间相互循环的时候出现了梗阻。这个思路非常明确地告诉我们，金融是第二性的，它从来不可能离开实体经济而独自存在，它的问题也不可能离开实体经济这一基础来加以解释，也就是说，拘泥于在金融圈子里寻找金融风险、探寻解决办法，是片面的。

在习主席 2 月份的这次重要讲话里，我们再次看到了他深邃的思想。有三段话值得思考：第一段话是：“经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣”，这段话对于金融与实体经济的关系，给出了一个新的比喻，即血脉和肌体的关系。过去我们常用枢纽来比喻金融同国民经济的关系，这种比喻，还只是停留在一种无机的状态上，现在，用血脉和肌体的关系来比喻金融和实体经济共生共荣的关系，就把两者关系提升到有机状态了，显然，血脉和肌体之比，更为贴切。第二段话是“金融活，经济活；金融稳，经济稳”，第三段话是，“经济兴，金融兴；经济强，金融强”。看到这种严格对仗的表述，大家就会知道，这是经过很多人反复推敲的结果，值得认真推敲。不妨试着解读一下，第二段话皆以金融为引导，说的是金融与经济之间的活与稳的关系，可以明显体会到，金融之于经济，显然是第二性的，它发挥的是附属的、辅助的、服务的作用。第三段表述皆以经济做引，说的是经济与金融之间的兴与强的关系，很显然，这里说的是经济对于金融的决定性作用，是决定其能否兴、能否强的因素，是第一性、主导性、基础性的作用。这是一套最新的表述，在其背后，深藏着深刻的理论逻辑。我认为，这三段话放在一起，构成一套完整的关于金融服务实体经济的表述。至于你怎么去延伸，具体领域里怎么去解释，那是进一步的问题，但是总的理论逻辑、总的原则、总的方向是不能够违背、是必须牢记的。所以

我以为，关于金融与实体经济之间关系的表述，是金融供给侧结构性改革方略的一大亮点，亮就亮在，把金融和实体经济错综复杂的关系讲清楚了。

## 2、优化金融结构

提出优化金融结构并将之置于非常重要的地位，无非是因为，我们现有的金融结构存在扭曲，存在错配问题。

**第一个错配是期限结构错配，说的是我国金融体系严重存在“借短用长”现象。**也就是说，基于中国现有金融结构，我们能够筹集到的资金期限相对较短，但是，基于中国现在的发展阶段和面临的任務，我们对资金需求的期限却相对较长。资金来源期限短、资金使用期限长，两者之间存在错配，这是扭曲之一。虽然说期限错配是世界各国金融体系的共同问题，但这一错配在中国显然尤为突出，因为中国是一个发展中国家，是一个工业化仍在进行中的国家，是一个正在大力推动城市化的国家，在这样的发展的历史阶段上，我们对长期资金的需求比任何国家都甚，但基于现行的金融结构，我们的资金来源期限又相对较短，这就使得克服期限错配，成了长期且艰巨的任务。大家知道，面对国内仍在下行的严峻形势，中央在部署 2019 年及未来一段时期的任务时，再次强调了“要发挥投资的关键作用”，而在列举出的十一个主要投资领域中，除了“加大制造业技术改造和设备更新，加快 5G 商用步伐”之外，其他如“加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，加强自然灾害防治能力建设”等等，都是需要长期、巨额投资的。这就把矫正我国资金来源和使用之间的期限错配问题，提到了应对经济下行压力的更为紧迫的地位上。

**第二个错配是权益错配。**几十年来，特别是改革开放以来，我国的金融体系从无到有，发生了堪称“大爆炸”的巨变。正是这种变化，为我们动员了长期、

规模巨大且源源不断的储蓄资源，支撑了长期的高投资和高增长。然而，在中国现行的金融结构下，我们动员的资金大部分只能形成借款者的负债，能形成资本、形成筹资者权益的比重相对较小，这就形成了权益错配。在经济高速增长过程中，由于经济规模扩张极为迅速，经济运行的突出问题是资金短缺，资金结构中的权益错配问题并不明显，然而，当经济进入中低速增长的新常态，下行压力逐步显现之时，权益资金形成不足的问题，就渐次显露，我们现在头痛的债务过高、杠杆率过高、资本成本过高等等问题，都与我国金融结构的权益错配密切相关。

**第三个错配是服务对象偏颇。**这说的是，迄今为止，我们的金融主要还是为有钱人、为大企业服务的，而对于广大的中等收入及以下水平的普通居民、对广大的中小微企业、对于广大的民营经济等这些更需要资金及金融服务的经济主体，我们提供的服务严重不足。

因此，所谓优化金融结构，主要就是要纠正以上三个扭曲。改革的方向可以概括为以下三个。

**第一个方向，“健全商业性金融、开发性金融、政策性金融、合作性金融分工合理、相互补充的金融结构体系”，“构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系”。**

关于健全四种性质的金融结构体系问题，早在十八届三中全会决定中就已有了部署。遗憾的是，六年前的部署，至今并未得到有效落实。在我看来，提出四种性质的金融活动并举，是面对新时期、新任务的一大创新。在一个相当长时期中，推进金融体系市场化、商业化，始终构成我国金融改革的主要方向和基本任务——所谓政策性金融，一度曾被我们扔到垃圾箱里；至于合作性金融，在中国历经多次折腾，至今仍然举步维艰；所谓开发性金融，也只是进入高速工业化时期的新产物。多层次、广覆盖、有差异的银行体系，就更谈不上了，

我们发展金融体系的任务一次又一次地从基层做起，发展信用社、发展村镇银行、支持小额信贷发展等等，不一而足，但是，发展到今天，中国仍然还是大银行的天下，更严重的是，无论何种规模、居于何地，所有银行的业务结构都是高度同构化的。所以，提出发展多样化的金融机构的目标，切中了我国金融结构的弊端。

第二个方向，“建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，完善资本市场基础性制度，把好市场入口和市场出口两道关，加强对交易的全程监管”。近年来，资本市场得到国家宏观调控部门越来越多、越来越大的重视，但是，我们也注意到，发展资本市场的重点，渐次也有调整。这一次，发展多层次资本市场、提高直接融资比重云云，似乎念得较少，而资本市场自身的体制机制建设问题，则被提到了首位，中央对于资本市场基础制度的重视，要求把好市场入口、出口两道关，要求加强对交易的全程监管等等，在过去也是比较少见的。

第三个方向，在调整产品结构方面，强调“以市场需求为导向，积极开发个性化、差异化、定制化的金融产品”。这一段话意味深长。我们知道，所谓个性化、差异化、定制化，是和我们这几年发展很快、但同时也是争议甚多的一桩事情联系一起的，这就是资产管理。要求个性化、差异化、定制化，就是追求“非标准化”，与之对应的，则是“出表”、“出场”、“脱媒”等等。近年来，我国金融产品“非标准化”化趋势十分明显，但由于监管未能及时到位，监管真空和重叠监管同时存在，再加上资本市场的杠杆融资推波助澜，致使资管领域积累了大量风险。在这种情况下，对资管进行整肃亦属正常，但是，要求资金由表外回到表内，由场外回到场内，由多样化变为简单化，由资本市场回到银行资产负债表中，只能是一种应对风险的权宜之计，作为发展的方向，我们的产品还是要向“个性化、差异化、定制化”的方向发展。



调整产品结构的另一方面任务，就是要增加中小金融数量和业务比重，改进小微企业和三农金融服务，选择那些符合国家产业发展方向、主业相对集中于实体经济、技术先进、产品有市场、暂时遇到困难的民营企业给与重点支持。这一类任务的提出，显然是与近年来小微企业和民营企业经营困境加剧密切相关，在进一步改革的过程中对此进行纠正，自属必然。

### 3、管理金融风险

学习中央关于金融风险管理的一系列最新说法，我们又一次体会到习主席关于金融和实体经济、金融发展和金融风险之间的关系的论述，深刻而透彻。首先他强调，防范化解金融风险，特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。这就规定了我国金融改革和发展的一项基本内容。

不过，关于防范和化解金融风险，我们更应当仔细体会如下三个表述背后的深刻涵义：

**第一句，“实体经济健康发展是防范化解金融风险的基础”**。这里体现的还是习主席一贯的分析逻辑：论金融风险，首先要论作为其服务对象的实体经济的风险，而且，从根本上说，金融健康与否，取决于实体经济健康与否。换言之，实体经济发展不好，就不可能有好的金融；实体经济不好，就不能要求金融无条件提供服务。这样，对于社会上广为诟病的“贷款难、贷款贵”问题，我们就可以而且应当有更全面的解释。

**第二句，“要注重在稳增长的基础上防风险”**。这分析的是防范化解金融风险和稳增长之间的关系，很明显，应当是稳增长优先，应当在实体经济稳定的基础上管理金融风险。

**第三句，“坚持在推动高质量发展中防范化解风险”**。这说的是发展和防范和化解金融风险的关系，强调要在推动高质量发展中防范和化解金融风险，说的就是高质量发展优先。

总之我认为，关于防范和化解金融风险的这三段论述是比较新的表述，其涵义值得反复琢磨，因为它们涉及到金融和实体经济的关系、金融发展和金融风险的关系、经济发展和金融风险的关系等等，这几对关系，构成了我们金融改革和发展的主要内容，并贯穿在改革和发展的全过程之中。

管理金融风险，主要应从如下五个方向入手：

一是加快金融市场基础设施建设、稳步推进金融业关键信息基础设施国产化。这里重申了对金融市场基础设施建设的关注，不过，面对国内外经济金融形势的新发展，特别是面对中美摩擦的新情势，我们从现在开始强调了“国产化”，即把金融安全上升到关乎国家安全的核心地位的高度。

二是做好金融业综合统计，健全及时反映风险波动的信息系统，完善信息发布管理规则，健全信用惩戒机制。这几年来，我们实验室致力于跟踪分析国内外各种风险及其变化，并按季度予以公布，希望大家关注。

三是“做到管住人、看住钱、扎牢制度防火墙”。反腐倡廉这几年来，我们发现，几乎所有的贪腐都与金融有关，或者最终落在金融领域，或者索性由金融事件引发，所以，管住人和钱，扎牢制度的笼子，对于反腐倡廉，具有关键意义。

四是运用现代科技手段和支付结算机制，适时动态监管线上线下、国际国内的资金流向流量，使所有的资金流动都置于金融监管机构的监督视野之内。在这里，支付结算、资金的流量流向的监管等等过去并不特别被人关注的因素，被提到了关乎国家安全的高度。我们国家金融与发展实验室一向重视对支付结算、资金流量存量、以及资金流动的研究，今天送给大家的《国家资产负债表2018》，过去我们做过的《钱去哪里了》以及中国的资金流量表和资金存量表，国内外资本市场动态、国内外金融风险评估、金融科技发展等等，都是在做此

类事情。我们高兴地看到，这样一些被人们认为枯燥的基础性研究，如今被置于其应有的位置上了。

**五是去杠杆。**我们知道，金融风险的源头是高杠杆。因此，去杠杆是我们的长期任务。一段时间以来，由于去杠杆的重点、策略和节奏有所调整，社会上有些人就妄称去杠杆已经结束。如果认真分析我国宏观杠杆率以及各个部门杠杆率的水平及其演变，特别是认真研究高杠杆与我国传统经济发展方式的内在关联，就会认识到，在我国，去杠杆的任务远未完成，它已经成为我们的长期任务。回忆一下我们在上文中提及的几个重要关系，即，稳定和防风险，稳定第一；高质量发展和防风险，高质量发展第一。知道了这样几个主从关系之后，我们就会冷静地判断去杠杆在整体宏观调控操作中所居位置，因为去杠杆是防风险的举措，所以它要服从于金融稳定、服从于经济稳定、服从于高质量发展。但是，从另一侧面说，由于高杠杆几乎构成一切金融风险的渊藪，去杠杆又必须“警钟长鸣”。总之，去杠杆的任务非但没有结束，而是更为艰巨、更为长期化了。

#### 4、遵循经济规律

遵循经济规律的要义，是沿着建设社会主义市场经济的道路向前推进改革，并纠正一切与这一目标相违背的体制机制。在这个方向下，应当特别关注如下三个方面的进展：

其一，“完善人民币汇率市场化形成机制，加快推进利率市场化，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线”。这样一个推进“三率”市场化的任务，早在十八届三中全会决定就已明确提出，遗憾的是，至今进展甚微。我们一定要认识到，汇率的市场化关涉我们能否有效地利用国内国际两个市场，利率的市场化关乎我们能否有效地将有限的资源配置到最有效率的领域、地区、行业和企业手中，而国债收益率曲线的完善，则关系到我国金融产品定价的合理性

和科学性。我们常说，市场经济中，是市场力量在引导资源配置，市场靠什么引导？靠金融的流动，金融资源根据什么流动？靠这三个“率”所揭示出的信息牵引。“三率”市场化的重要性，于此可见一斑。应当冷静地看到，完成“三率”市场化，我们仍然任重而道远。

其二，在遵循经济规律的名下要做的又一类事情，就是破除金融体系的所有制和意识形态偏好，遵循“竞争中性”原则，平等为各种所有制企业提供高效率服务。我们知道，遵循竞争中性原则，是人民银行行长易纲先生在会见外国记者时首次明确提出的。到了2018年底的中央经济工作会，明确提出了“竞争的基础地位”概念。今年两会的《政府工作报告》以及前两天博鳌亚洲论坛上李克强总理的报告中，更是明确说到了要实施“竞争中性”原则等等。这说明，落实竞争中性原则的，将成为我国深化各领域改革的方向之一。果若能实现竞争中性，目前困扰我们的中小微企业和民企困境等等，都将迎刃而解。

其三，加强金融的基础设施建设，包括一整套登记、托管、交易、清算、结算制度，以及规范并保护这些制度运行的法律法规。这些都是保证市场正常运行的基础条件，理所当然应当积极推进这些领域的改革。

## 5、发展金融科技

关于发展金融科技问题，散见于很多领导讲话、报告和政策表述之中，切实推进金融科技发展，将极大地优化我国经济和金融发展的要素基础和结构，提升我国经济发展的质量。

首先我们应当知晓，发展科学技术，是供给侧结构性改革的主要内容，推动科学技术发展，特别是推动科技产业化，从来就是供给侧结构性改革的主要着力点，是落实新发展理念，实现创新发展的基础。供给侧结构性改革体现在金融领域，就是大力发展金融科技，发展金融科技的要义，就是使创新成为推动金融服务供给结构变革和金融服务效率提升的根本支撑。

金融科技发展对金融发展的革命影响，一是有助于破解信息不对称这一始终困扰金融发展的难题，二是提供更可靠的信用基础，助力金融体系正常运行，三是准确地提供各种要素的流转轨迹，便利金融服务实体经济，四是让各个部门、各个主体都能够显示自己的偏好，为资源配置提供有效的参数，五是降低金融服务成本，有效接入普通大众和小微企业。应当指出的是，金融科技不是科技，其本质是金融，金融科技企业必须做好上述五类事情，才能保证自己不是泡沫。最近几年来，我们已经在这个领域积累了一些泡沫，值得高度警惕。我们不希望如火如荼的金融科技，成为又一个互联网金融。

应当清醒地认识到：只有在金融科技大发展的基础上，我们才有可能让普惠金融和绿色金融真正发展起来并落在实处，从而做到真正为广大人民群众服务。

## 6、扩大对外开放

扩大金融业对外开放是一个老话题。那么，在习主席最近的讲话中，我们看到怎样的新意呢？

首先，扩大对外开放不是简单地要开放，而是要根据国际经济金融发展形势变化和我国发展战略需要，研究推进新的改革开放措施。也就是说，金融对外开放要有针对性，要有问题意识，不能“本本先行”，而应问题导向。这是金融对外开放的基本原则。

在这个原则基础上，我们看到了三个要点，亦即三个提高：

**第一，提高金融业全球竞争能力，扩大金融高水平双向开放。**我希望再次提醒大家，提到金融供给侧结构性改革，习主席的眼光是放在中国融入全球化金融体系的大战略之中的，是将中国置于全球之中的一种战略安排，所以，金融业对外开放，为的是提高我们在全球范围的竞争力；扩大金融高水平双向开放，引进外资等等，只是其包含的内容之一。

第二，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。这里的着眼点还是全球化，关心的问题是，我们的金融市场对外开放了，大量我们不知道、不熟悉的事物接踵而来，如何去管理这样一个日趋复杂的金融世界，我们并无经验。所以，提高经济金融管理能力和防控风险能力，就比过去任何时候都重要了。

第三，提高参与国际金融治理能力。在我的印象中，这是中国首次明确提出的战略目标。随着中国经济和金融与全球经济和金融日益密切地联系在一起，随着“你中有我，我中有你”的世界新格局日益成熟，随着中国经济实力日益提高，参与金融的全球治理，表达我们的看法，发出我们的声音，表明中国的立场，维护中国及广大发展中国家的利益，不仅有了必要性，而且有了可能性。

以上我对金融供给侧结构性改革谈了一些粗浅的体会，请大家批评指正。谢谢大家！