

论文 NO. 2017 年 8

发表时间：2017 年 8 月 16 日

金融业感觉到的痛苦才刚刚开始

李扬

摘要： 改革开放三十多年来，我国经济经历了年均 9.8% 的高增长，与之对应，金融业也以发展为主旋律。以中国经济新常态和这次全国金融工作会议为界，从现在开始到未来一段时期，中国金融业发展将经历一个严监管、控风险的时期。这是一个完全不同的时期。

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

此次全国金融工作会议列举了金融八大乱象，包括部分国企债务、地方债务、房地产泡沫、影子银行、外部冲击、违法犯罪、杠杆率高悬和流动性风险等。总书记指出，当下中国金融风险点多面广、乱象丛生、整个金融体系的脆弱性在增大。这些表述堪称十分严厉。关于原因，总书记总结了四个方面。一是全球金融危机的影响。也就是说，我们没有自外于全球金融体系，没有自外于全球金融危机；二是经济下行，经过上一轮扩张之后，经济金融进入下行清算阶段。这个表述很严厉。过去，经济在发展，增长速度很高，不免泥沙俱下、鱼龙混杂，如今，经济进入新常态，金融业也到了清算的时候；三是实体经济结构扭曲，金融结构扭曲，扭曲的金融结构对应扭曲的实体经济结构，有很多不畅通的地方。我注意到，总书记在说到金融服务实体经济问题的时候，没有只谈金融这一面，基本上都同时说实体经济和金融两面，金融不服务实体经济，固然有金融部门的问题，但更多的还是实体经济的问题。实体经济扭曲，实体经济低迷，缺乏有利可图的投资机会，金融何以提供服务？四是一些市场主体行为异化。此处用到‘异化’的概念，含义十分深刻。

既然形势如此，今后一段时间要加强监管，便是符合逻辑的结论。而处理风险，要付出成本，经历痛苦。为理解，这是给大家打预防针。如果说从去年下半年开始，金融业感觉到了痛苦的话，现在看来，那还只是开始。所以要付出成本，经历痛苦，为的是在今后不发生系统性金融风险。就是说，我们如今的风险点很多，涉及面也很广，但是，风险的累积还没达到导致全面危机的程度，我们要痛下决心，阻止情况再坏下去，避免风险转变为全面危机。

如果用杠杆率做指标进行国际比较的话，我们在几年前就很惊恐地发现，中国的金融部门、住户部门的杠杆率的变化和八年前美

国相应部门杠杆率的变化如出一辙。美国金融部门的杠杆率在上世纪 80 年代尚属平稳，然后，伴随着新经济发展，开始迅速上升，到 2008 年达到顶峰，2009 年开始下降，那就是危机了。中国的杠杆率在全球危机前比较平稳，自 2007 年开始上升，到去年年底达到了历史顶峰。我们所以惊恐，是因为中美这两个部门的杠杆率变化趋势实在太相像了，差别只是滞后了 8 年。我们不希望中国的杠杆率继续上升，这是因为，金融业作为有一定技术特征的行业，同样的情况极有可能重演。正是在这个意义上，我们近年来始终致力于研究中国的债务问题、杠杆率问题。正是基于这些研究，我们非常赞同应将债务和杠杆率上升的势头止住，要立即止损。不能让那些会淘空整个经济基础的不良金融行为再继续下去。

我对这次全国金融工作会的第一个体会就是，用词之严厉，涉及面之广，前所未有。结合我们自己的研究成果，我们非常同意这样的判断。也就是说，从现在开始到今后的若干年里，我们要忍受痛苦，整顿秩序，管理风险。

美国在金融危机后，在 2010 年通过《多德弗兰克法案》，改法案将金融业监管束缚得很紧，金融机构处处碰线，紧的结果是，其杠杆率降低了三分之一。现在回头看，正是在金融业‘不太好过’的同时，美国实体经济得到真正的恢复。举这个例子是想说，我们恐怕也要经历这样一个过程。在这个意义上，我们召开金融工作会，颇有点类似美国通过《多德弗兰克法案》。在今后的几年里，还会有一系列新的举措来管理风险。

学习全国金融工作会议精神的第二个体会，就是会议用了金融链的概念来重新塑造我们的金融体系。在重塑过程中，当然有一些提法不太相同的地方，比如，说到中小金融机构，说要安于地方，重心下沉，要好好去经营自己的一亩三分地，不主张跨境经营，不

主张跨业经营。乡村的就扶持乡村，社区的就服务社区，不要想多少年后成为世界五百强。这是非常针砭时弊的。金融链一定是分层次的，一定有不同的服务对象，分了层次就有不同的信息，不同的信息相对应就有不同的金融产品和金融服务。

全国金融工作会议重申了十三五规划中提出的商业性金融、政策性金融、开发性金融和合作性金融协调发展、互相配合的问题。在谈到协调配合的时候，谈到了金融业今后的经营理念应当是经济价值和社会价值相统一。我觉得，这也是一个里程碑式的变化。

以前讲金融、讲改革，就一个概念市场化。十三五规划里面谈到金融发展的时候，首次不用这样的表述，而是谈到了政策性金融、开发性金融、合作性金融、商业性金融并举的问题，而且，还把这种结构同金融业理念的改变联系起来。所谓理念改变，集中而言就是，我们不再是以利润最大化为唯一目标的经营单位，而是一个承担着社会责任的经济组织。

这其实也是世界潮流。2014年有一本书风行世界，那就是《21世纪资本论》。这本书指出，用市场经济机制确实是可以提高效率，但市场经济不受约束的发展，会使得收入分配日益不公，并导致社会动荡。几年来，我国政府不断强调改革红利的可得性、普惠等理念的重要性，就是说，在当前社会发展阶段，物质财富已经如此丰富的情况下，各类经济主体不能再纯粹以利润为经营目标，而要有社会责任。金融业历来就是特许经营行业，因而存在制度性利差，可享坐地收钱之利，社会一般总会要求金融机构承担一定的社会责任。如今，社会对金融业的这方面要求更为突出了。仔细看一下全国金融工作会里面的安排，我们就发现这不是空话。至少四个方面的问题值得关注。

第一，会议很明确地说到，今后一个很长时间里，我们的投资

对象相当多的是准公益性产业和社会基础设施。这些投资需要有经济的价值和社会价值统一。我们很可能进入了合理利润亦即低利润的阶段。这个领域肯定要做，但它们肯定不是纯商业的。

第二个领域是普惠。经过 4 年左右的推广，普惠概念已逐渐普及，如今，它已经不只是说中小微企业，而是到了医疗、养老、教育、扶贫等领域。大家知道，此类事情是必须做，传统上靠国家财政，向下发展，国家财政的钱肯定不够，金融必须跟上。要上这种覆盖面越来越大的项目，就不能完全追求经济利润，就必须追求经济价值和社会价值统一，必须寻找适合它的模式。

第三个领域，绿色金融。金融必须支持绿色发展，但如今，绿水青山和金山银山还是相矛盾的，今后，我们要努力发掘绿水青山就是金山银山的项目。这也是摆在我们面前非常重要的挑战。如今，中国在国际社会中应对气候变化等问题上是扛大旗的，为了践行这些使命，金融也要跟上。

第四个领域是科技。支持科技喊了很久，但成效甚微。很重要的原因是，多数高新科技项目并没有非常明确的可持续的商业价值，但是，这些项目中的多数对于国家至关重要。因此，要想办法创造出支持科技的新的金融运行的模式，新的产品、新的服务，当然，要商业性、政策性、开发性和合作性金融协同支持。

金融业今后的目标不再是单纯的利润最大化，而是经济价值和社会价值相统一，这一理念切中实际，而且顺应了世界潮流。我们必须顺应这一潮流，全面改善我们的理念和经营方式。