



金融与发展论坛
Finance and Development Forum

宏观审慎政策： 新现象与新发展

主办单位：



NIFD
国家金融与发展实验室
National Institute for Financial & Development Research

协办单位：上海市黄浦区金融服务办公室

合作媒体：

第一财经
YICAI

第一财经
YICAI.COM



<http://www.nifd.cn/>



金融与发展论坛

宏观审慎政策：新现象与新发展

国家金融与发展实验室

2017年6月21日

金融与发展论坛

宏观审慎政策：新现象与新发展

李扬：

尊敬的各位嘉宾，大家下午好！欢迎大家参加我们国家金融与发展实验室在上海举办的研讨会，这次研讨的主题是宏观审慎政策：新现象与新发展。本来我们这个题目是一个非常爆炸性的题目，叫做“监管风暴”。后来问了几个人，要想比较心情平和地讨论这个问题还是降下来，所以我们就起了一个非常平和的名字叫做宏观审慎政策：新现象与新发展，很多内容在嘉宾的演讲中大家可以体会、讨论。

我们今天有几个要点，第一个要点是宏观审慎。这个词我相信大家不陌生，但是我自认为大家不一定很熟悉。第二个内容是新的现象，也就是我们一开始那个题目叫做监管风暴。大家都知道最近以来，尤其是习主席主持政治局集中学习关于金融方面的知识，同时又布置了下一步金融工作的六大任务以后，监管当局连续不断的出了很多的政策，就是给人一种风暴之感。对于这样的情况，市场人总觉得冲击比较大，怎么看这个事情，我们今天第二个要点就是讨论新现象以及它的新发展，在这个过程当中我们探讨一些未来的展望。

我主持一般是要讲点东西的，不只是说客气话。关于宏观审慎政策，大家熟悉这个概念，但是它的具体内容，它在中国的实践大家未必知道非常全。我简单说一下，大家知道从上个世纪八十年代以来，金融领域有

李扬

中国社科院学部委员

国家金融与发展实验室
理事长

两个潮流是非常重要的，一个潮流就是金融创新，随着一系列新的技术，包括计算技术等等的发展，金融创新层出不穷。原来金融很简单的，因为金融创新，金融的内容越来越多。第二个潮流就是金融自由化，就是说我们整个金融业是在向放松管制这个方向不断推进，在西方国家说的比较多的是金融大爆炸等等，都是金融自由化非常典型的事件。这个金融放松管制逐渐成为一个全球的浪潮，与经济上的所谓新自由主义相互呼应，应当说构成了上个世纪后二十年一直到这次危机的主旋律。仅就金融这个角度看是丰富多彩，金融业也是从来没有过这么高的地位，而且客观的说从金融的从业人员从来没有挣过这么多的钱，以前做金融就是做金融，也许稳定一点，但是挣那么多的钱，一下子暴富，是这几十年发生了一些变化。

在这样的潮流背后，有一些影响我们整个经济金融生活的事情发生了变化，一个很重要的变化今天我们要讨论的，就是经济周期发生了变形，经济的周期和金融周期开始脱节，而且现在看来是又合到一起了，变成经济金融周期。学过经济学的都知道周期有四个阶段，现在没有四个阶段，就是两个阶段，涨跌，涨跌。金融研究一下子变成主导，整个经济、整个金融活动都发生了变化，而且在这个过程中金融自身的脆弱性、复杂性前所未有地在增加，我们面对一个全新的时刻，所以我们需要重新认识它。监管当局需要找到一套新的理论，一套新的工具来应对这个变化。我们现在面对的是金融周期，整个的经济活动都带有金融的色彩。由于存在这种情况，我们传统的判断经济周期的那些指标没有意义了，比如说，传统上物价是一个很重要的判断指标，但是现在没有用，物价很平稳，甚至物价在下跌，如果按照传统的指标来看很好；如果我们再往前追溯，当年日本发生危机的时候，它用一切传统指标来衡量日本经济很好，正是因为用传统的理念和政策，使得日本的当局特别是它的货币当局没有及时采取措施，使日本有了一个失去的二十年。日本的经验已经告诉我们经济已经变成金融周期，要重视金融的因素。

我们对现在的宏观政策有了一些新的认识，需要有新的探讨，这个探讨就是宏观审慎。大家注意，宏观审慎并不是说替代了原先的货币政策，而是在原来的货币政策的基础上又多了一个支柱，我们中国人民银行他们说的“双支

柱”，一条支柱是货币政策，一条支柱是宏观审慎政策。货币政策还针对经济增长、物价、通货膨胀等等，而宏观审慎管的是什么呢？管的是负债、杠杆率、脆弱性、逆周期。现在大家感觉到冲击很大的政策，实际上是宏观审慎政策。有好事者把最近几个月集中推出三十多项列出来，每一个部门，银监、证监、保监，财政部，有 30 多项，都是宏观审慎这个系列，不关乎货币政策，也就是说对传统的增长等等不是特别关注。当然，宏观审慎会对增长等等产生影响，但是至少它的出发点不是那个，所以这是我们必须要注意的。

在新的环境下，我们注意有几个特征是过去所没有的，第一就是价格稳定不代表金融稳定。以前我们叫货币政策，把所有的调控压在通货膨胀的价格上作为我们整个货币政策的框架，但是这个不能够代表全部，不代表经济稳定，也不代表金融稳定。第二，现在在经济中起重要作用的债务、杠杆等等是强烈的顺周期的因素，它们是影响经济活动的主要因素，他们是影响是不是产生系统性金融风险的主要因素。所以大家看我们这次当局们推出的基本上管的是债务、杠杆、表外、场外、微贷这些东西，这些是关乎债务、杠杆率，并不直接关乎经济增长，这是第二个特点。第三个特点，金融本身具有正反馈效应，互相加强，这种加强会使得金融风险跨机构、跨市场，全球传播，所以现在的危机或者波动是全球性的。

这是新局面，面对这样一种新局面，我们就必须有新措施。我刚刚说了，我们有“双支柱”，一个是货币政策，一个是宏观审慎政策。中国在全世界相比而言，我们在这方面是走在前面的。宏观审慎这个事情在理论探讨上比较早，但是在政策上登上舞台是在这次危机之后。我们中国宏观审慎政策因素是在这次危机之前，在本世纪初我们的存款准备金采取了差别存款准备金政策，就是把审慎的因素引入了货币政策框架，我们是做的比较早的。现在它集中体现为大家讨论很多的 MPA 这套新的宏观审慎监管框架，等一会大家都会说。它的核心要素是宏观审慎的资本充足率，比原来的资本充足率还要提了一度；宏观审慎把逆周期的因素拉出来，不知道会不会有人讲现在的人民币汇率，我们已经正式宣布引入逆周期因素，这都是我们在整个中国的宏观操作上，调整的操作中引入宏观审慎因素的例子。现在大家感觉到监管风暴，宏观审慎的全面实施。

当然，这是一个新东西，尺度怎么拿捏，特别对于中国的情况来说，有一行三会一部一委，一部是财政部，一委发改委，这六个部门都在响应国家的号召，难免会有叠加，叠加就会有过度的情况发生，这样的情况也不可避免。对我们来说，下一步的问题要探讨如何形成合力，而且朝着一个方向，如何减少冲突，减少摩擦，减少重复，这可能是我们要讨论的。

总之，我建议把监管风暴回归宏观审慎这样一个没有任何感情色彩的词，这个事情很复杂，而且现在监管当局的方向是很清楚的，管控风险是放在最重要的位置上。过去在多数情况下我们都是把增长放在比较优先的地位，最近这几年显然防风险放在首要位置上，这在习主席在中央政治局的讲话以后，就可以很清楚地体会到。有些人往前追溯，去年中央经济工作会议上已经把货币政策的表述从稳健的货币政策变成了稳健加中性，其实已经意味着这个变化了。今天我们开这个会就是请各位高手一起，把这个事情理一理，有一个正确的认识，从而有一个正确的应对措施。

第一个部分我们请几位有关的领导来致辞，首先我们有请上海市金融服务办公室主任郑杨先生致辞。郑杨先生昨天非常成功地组织了陆家嘴论坛，新一届的陆家嘴论坛，今天上午结束，风尘仆仆赶过来，表明对我们的支持，大家欢迎。