

全球化进程中的中国金融体系：市场化、结构平衡与稳定发展

陈雨露

（中国人民大学）

一、全球化的国际背景

20世纪80年代以来，不同国家、地区之间的经济联系前所未有的紧密。基于全球化的国际背景，以开放为主要特征的经济体制改革也在我国稳步推进。于是，中国金融业，特别是商业银行的经营环境出现了一系列重大的调整。简单的讲，体现在以下两个方面：

一方面，金融机构的内部经营空间得以拓展。随着决策层对金融管制所带来的道德风险、守法成本、规模损失等成本的深刻认识，以金融深化为目的的改革得以迅速推进，包括：放松利率管制；缩减指令性信贷计划；减少金融机构审批限制，促进金融业竞争；积极发展直接融资市场，等等。这些措施无疑大大减少了金融机构面临的束缚。

另一方面，伴随着资本和汇率管制的放松，金融机构的外部经营环境更为开放。

例如，加入WTO之后，尤其是五年承诺期满之后，对外资金融机构的限制大大放松，金融业的竞争更为激烈。中资金融机构既从竞争对手—外资金融机构学到了更加先进的经营理念和管理方式，也感受了严峻的竞争压力；

又如，作为金融机构经营的对象，货币的稳定性与国际地位出现了显著的变化。2005年7月21日的汇改，进一步增强了人民币汇率的弹性，加速了向真正的有管理的浮动汇率制度的回归。与此同时，人民币在周边化和区域化上取得了重要的进展，与国际货币的距离大大缩短；

再如，全球不平衡、人民币升值压力等因素也推动了资本管制的进一步放松。资本流动的日益频繁加大了金融机构资产负债管理的难度，但也为金融机构提供了业务和产品创新的空间。

二、日趋市场化的经营管理方式

全球化时代为金融机构带来了崭新的发展机遇。在市场化导向下，金融机构的经营目标、运行机制和管理方式都出现了重要的调整。两个典型性的事件就是国有银行上市和金融业经营综合化趋势的强化。

1. 国有银行上市

在改革之前的中央计划经济体制下，国有银行仅仅作为国家的出纳存在。市场化改革启动之后，国有银行实现了商业化的改造。经营和管理越来越多的受到利润指标的指引。然而，单一国有产权的性质就意味着行政干预难以避免。于是，国有银行制度创新远远滞后于市场经济和外部环境的变化，由此产生的信贷约束软化、资产质量低下和激励机制弱化问题，严重影响了国有银行的竞争能力和整个金融体系的抗风险能力。面对入世的压力和外资银行的挑战，国有银行通过上市和股份制改造，在保证国家控股权的前提下，有效的解决了这一困境。

国有银行上市不仅有利于扩大资本金来源，而且对于厘清产权、完善治理结构和提升经营管理效率有着十分重要的意义。其中，境外战略投资者的引入对于中国银行、中国建设银行和中国工商银行的上市成功至关重要。通过引进境外战略投资者，能够更好的学习国际先

进银行的理念和经验，进一步强化国有银行的经营约束机制，有助于更加敏锐的发现金融服务需求，推动产品和业务创新，并且，境外战略投资者的加盟，直接提升了资本市场对我国国有商业银行乃至中国银行业改革发展的信心，同时也有利于提升上市银行的投资价值。

2. 经营综合化趋势的出现

在全球化和市场化趋势的推动下，经济金融化和金融市场化的特征也得以强化。一方面，从全球范围来看，物流、贸易流远远不及资本流，金融在经济体系中的地位空前强大，另一方面，在金融体系内部，股票市场、债券市场的实力迅速增强，传统商业银行的地位则急剧衰落。虽然中国的金融体系依然由国有商业银行为主导，但金融市场力量的增强也不容忽视。

顺应经济和金融结构的调整，金融业的组织形式出现了一些新的变化，不同类型金融机构之间的相互渗透越来越频繁。除了较浅层次的银证合作、银保合作、银基合作外，金融控股公司以其“集团控股，法人分业”结构，既能发挥混业经营的成本和效率优势，又能有效隔离不同业务单元的风险，引起了很多金融机构的青睐。

目前，在我国已经出现了相当数量的“类金融控股公司”。它们既有由大型实业企业向两种以上金融行业投资和控股形成的产融结合型集团；又有地方政府成立或主导的管理地方国有资产的投资经营公司向金融控股公司转型；还有由金融机构跨行业向其他类型金融机构投资控股形成的金融集团。

金融控股公司虽然有利于推动金融创新，实现了业务多元化、利润来源多渠道和风险分散化。但其中隐含的风险也不容忽视。从外部来看，金融控股公司作为大型金融机构，市场强势可能会威胁公平竞争的原则；金融控股公司作为一个整体的激励机制，在与客户和公众的最佳利益无法协调时，可能会出现利益冲突的问题。从内部来看，复杂的控股关系和关联交易也意味着巨大的风险。

因此，如何借助于有效的市场制度、内控机制和监管框架来趋利避害，值得我们深入研究。

三、宏观和微观层次的风险管理

展望未来，世界范围内和我国的经济和社会调整对于金融业而言不仅蕴含着巨大的发展机遇，而且也意味着资产负债管理难度的加大。

1. 金融机构资产负债表的变化

从资金来源的角度看，储蓄资金是金融机构最为稳定的负债。然而，伴随着老龄化社会的临近，金融机构资金来源的稳定性遭遇严峻的挑战。储蓄的变化是由消费引起的。一方面，随着年龄的推移，各类基本消费需求会发生变化；另一方面，随着收入的增加，享受型、发展型消费需求也会相应扩张。因此，不同年龄阶段、不同结构的家庭的消费和储蓄会出现明显的差别。老年人由于可支配收入减少，医疗和保健支出增加，储蓄会出现大幅度减少。根据有关学者的估算，2020年前后，由于老龄化的加剧，我国将由高储蓄国家转变为低储蓄国家，从而对金融机构拓展资金来源提出迫切的要求。

从资产角度看，不良资产比率的居高不下，严重威胁了金融机构的形象和经营稳定性。开放经济条件下，我国流动性过剩的现象日益严重，一方面加大了金融机构的放贷压力，盲目扩大信贷规模的结果必然会增加不良贷款的风险，另一方面，加剧了金融业的竞争，随着利率管制的放松，金融业中对优质客户的争夺日益激烈，资金营运的利差越来越小，对传统

盈利模式形成了严重的威胁。并且，如果中央银行采取加息和提高存款准备金率的策略，来抑制流动性过剩，也会冲击到金融机构的经营。

从资产负债平衡的角度看，期限错配、币种错配的风险进一步加大。

一方面，商业银行、证券市场、保险公司等多种金融机构对资金的分流意味着资金来源的短期化倾向将越来越严重，与此同时，金融机构又不得不以长期、低廉的条件来吸引优质信贷客户，因此，在金融业竞争加剧的背景下，期限错配的程度更加严重；

另一方面，由于人民币非国际可兑换货币，因此我国长期以来一直存在着币种错配。由于我国外债规模小于外币资产规模，并且外汇收支也大体平衡，因此，我国的币种错配体现为外币资产大于外币负债。在相对固定的人民币汇率制度下，币种错配的风险并没有显现出来。但随着人民币汇率制度改革的纵深推进，人民币汇率弹性不断增强，金融机构就需要认真防范币种错配风险。尤其是当前面临人民币升值压力，既要关注人民币升值对客户经营利润，进而对金融机构资产质量的影响，更要关注其对自身资产负债平衡的影响，通过本外币产品开放和恰当的避险工具，提前防范。

2. 宏观风险管理

宏观风险管理的措施有很多，主要可以分为以下三个方面：

第一，提高宏观政策化解冲击的能力，增强金融稳定性

只有从宏观层次消除风险来源，才能为微观机构的稳健经营创造良好的条件。就货币政策而言，金融稳定应当成为一个重要目标。目前来看，金融不稳定的来源主要有金融资产价格的过度波动和国际经济不平衡，因此，今后一个阶段的货币政策应当致力于消除这两个风险因素。此外，审慎的财政政策和稳健的公共债务政策，也是增强风险免疫力的重要途径。

第二，完善金融市场，优化金融资产结构

近年来，我国金融市场有了一定的发展，但直接金融发展较慢、企业融资主要依赖于银行信贷资金的局面没有大的改观。金融资产结构的不平衡削弱了金融市场风险消化的能力。积极发展债券市场和推动股票市场转型，既有利于适当分散全社会融资风险的集中程度，减轻银行业的融资压力，也有利于改善信用环境，培育商业信用。

积极发展公司债市场，需要明确风险承担责任，培育机构投资者；培育中介组织，健全企业债券信用评级制度，完善债券托管和结算服务；加强财政部、发改委、中国人民银行和证监会等监管机构之间的协调，实行功能性监管。

我国股票市场虽然发展迅速，但存在一系列问题，市场主体行为扭曲。例如，上市公司股权过于集中，股东大会、董事会和监事会职能不到位；中小投资者比重大，并且缺乏保护中小投资者的成熟制度，从而加剧了市场的非理性变动；证券公司普遍规模实力偏小、业务结构单一、差别化程度低、抗风险能力弱、创新意识和动力不足。股权分置和资金管理体系改革，推动中国股票市场走向了战略转型的新阶段。今后一段时间，战略转型的重点主要表现在：供给来源和供给结构的根本性调整；资金来源和投资者结构的战略转型，以促进中国蓝筹股集群的形成。

第三，完善监管制度，强化监管手段

要增强金融业的抗风险能力，监管制度应从以往单纯合规性监管，转向风险性监管和合规监管并重。合规性监管是把监管的重点放在金融机构的审批和业务经营的合规性上。由于

我国处在经济体制转轨期，市场主体法制观念不强，因此，合规性监管仍然十分重要。但随着金融市场深化，银行业务创新，合规性监管较差的市场敏感性越来越突出。与这种一般性、浅层次、现场的、静态的金融监管方式不同，风险性监管具有深层次、超前性、动态的特征，它是在确定和衡量金融机构运作中所面临的不同风险的基础上，通过监管督促金融机构确保对所承担的风险已经进行有效管理的监管方式。

具体来看：以风险为本的理念，注重建立一整套科学合理的非现场的风险监管指标体系，有利于将监管模式与建立风险系统架构相结合，防止形成监管“真空”和“漏洞”；风险性监管更好的将安全和效率结合在一起，避免了合规性监管以牺牲效率为代价来追求安全的缺陷；风险性监管兼顾了微观和宏观两个层面的金融风险，有利于金融体制改革和建立相应的诚信机制相结合；风险性监管关注的不是业务与风险水平是否符合事先规定的、随时可能过时的量化标准，而是充分利用了金融机构自身开发的有效的管理与技术，既避免了效率损失，又强化了对金融机构的激励。

总之，今后的监管方式应当是全过程、多元化和有重点的。全过程的金融监管对金融业的准入、金融业的市場运作和退出均要进行监管。多元化的金融监管则是要采用内外结合型的监管模式，这不仅有利于监管者与被监管者之间的双向互动，也加强了金融监管和金融机构经营创新之间的相互促进关系。

3. 微观风险管理

微观风险管理的重点可以归纳为两点：

第一，继续深化治理结构改革

国有银行治理结构的完善性与治理机制的有效性，不仅在微观上影响到国有银行体系的经营状况和市场竞争能力，而且还在宏观上影响到金融资源的配置效率和经济增长的潜力与质量。虽然中国银行、中国建设银行和中国工商银行都已完成了股份制改革和上市工作，但建立健全、完善的国有银行公司治理结构是一个长期的工作。

通过上市厘清产权之后，应当致力于建立完善的、清晰的、市场化的激励和约束机制，提高代理效率。具体包括以下内容：深化人事管理体制的改革，制订出一套合理的干部聘任、选拔制度；建立一个激励相容的机制，解决“廉价投票权”问题。应当以适当的形式，给予高级经营管理人员以一定的剩余索取权，并探索实行年薪制、股票期权制和管理层收购等多种方式，解决短期激励与长期激励的矛盾；健全和完善防范经营者道德风险的内控机制，加大对经营活动的监控、审计和评估，加大干部交流力度、实行领导干部任期（离任）责任稽核、加强监督检查、严厉惩治违规违纪违法行为等；进一步推动分配制度的市场化改革，按照市场化原则设置内部岗位，在公开、透明、公平的考核机制下，更多地收入水平与业绩挂钩。此外，按照巴塞尔委员会的相关要求，健全的银行公司治理结构还应当包括完善信息披露制度，提高经营的透明度。

当然，我国国有银行公司治理结构的效率还受到经营环境、法律环境、社会信用水平、金融市场发达程度、中央银行监管水平等多种因素的制约，因此，还需要宏观层面的配合。

第二，建立全面风险管理的框架

全面风险管理是要根据风险组合的观点，从贯穿整个企业的角度来识别、计量和处理风险。

风险管理战略可以通过三个主要环节来制定和实施。一是根据银行的风险偏好，测算特定业务战略所需的资本金数量。二是根据所需资本金数量建立相应的授信限额体系，通过控制该限额体系的执行，进而将业务风险控制在银行确定的风险偏好内。三是对各条业务线进行风险调整的绩效考核，评估和优化风险战略的实施效果，以平衡风险、收益和增长三者之间的关系。

风险管理的组织、流程、工具和系统必须服务于风险管理战略的实现。因此，应当建立垂直化的风险管理组织架构，构建人事、信息和业务防火墙制度，加强内部控制，开发各类风险评估的工具和系统，建立有效的风险报告制度，等等。

陈雨露（中国人民大学），2007



<http://creativecommons.org/licenses/by-nd/2.0/fr/deed.fr>