

消除金融抑制 主攻创新与开放

——山东财经大学教授张志元详解金融供给侧改革

提
要

金融作为经济发展的内生变量和核心要素,在经济中处于牵一发而动全身的地位,并且具有优化资源配置和调节、反馈经济的作用,关系到经济发展和社会稳定。金融业该如何创新开放地发展,从而支持供给侧结构性改革呢?山东金改的实践已经给出了一些答案。山东财经大学科研处处长、山东财经战略研究院院长、二级教授、金融学博士生导师张志元也从理论高度为本报作了详细的解答。

本报记者 张頔



>> 用金融政策 对资源配置状况进行矫正

张志元首先从供给侧改革谈起,他认为供给侧的定义可以一分为二来看待:一方面,随着人们消费结构的不断调整,国内市场的产品不能满足大众的消费需求,抢购日本马桶盖、澳洲奶粉等“国外制造”的现象时有发生,“海淘”、“代购”已经成为一种常态;另一方面,中国生产的水泥、煤炭、钢材等大量积压,产能过剩,工厂效益不好,裁员和职工下岗数众多。

由此可以看出,当前的供给侧存在供给不足和供给过量两种情况,而导致这两种情况并存的原因在于我们错误地将资源用在了生产其实不被市场所需要的东西上,而需要的东西,却没有相应的资源投入来制造。当前的矛盾是需求和供给不匹配的矛盾,这就需要相应的金融政策来对资源的配置状况进行矫正。

针对供给过剩的产业,要削减过剩产能,在满足其必要资金需求的同时,严格控制对新增产能的信贷投入。针对供给不足的行业,应采取引导机

制,同时打破原有投融资方式,通过银行、股市、债市等多样化的金融形式满足新兴经济的发展需求。

从供给侧结构性改革的内在逻辑看,去产能、去库存、去杠杆,降低成本侧重于解决过去发展留下问题,为扩大有效供给创造环境和条件,而“补短板”,则着眼于扩大合理有效投资,培育新一轮增长周期的发展新动力。在推进“三去一降”的同时,加力“补短板”,实现“加减”并举,是落实新发展理念,全面推进供给侧结构性改革的关键之举。

张志元从四个方面具体说明了该如何利用金融政策来“补短板”。首先,继续大力发展普惠金融,为个体创业者提供便捷的融资渠道和融资政策,对大众创新、万众创业提供有力的资金支持。同时应以经济地理的新视角全面科学地评估我国各区域普惠金融发展水平、发展机理、金融制度演变的空间规律,并据此构建新的分析框架,从地域特点入手,发展适合当地的普惠金融。

第二,解除金融抑制,完善多层次金融市场体系,鼓励民营银行和中小银行的发展,解决我国金融市场长期存在的结构失衡、功能不全等突出问题。第三,积极探索PPP融资新模式,将市场机制引入基础设施的投融资,进一步放开基础设施领域投资限制,增加民间资本参与基础设施项目的机会。第四,强化薄弱领域金融服务,聚力重点领域行业,关注农村金融和中小微企业金融领域,做到精准帮扶。

在供给侧结构性改革框架下,要改变旧的经济增长模式,必须依靠经济结构的内部优化,需要金融政策的密切配合。通过金融政策改革和创新的综合运用,可以提供良好的市场环境,缓解现今市场产能过剩的现象,为企业转型、要素市场发展提供必要的政策支持,优化资源配置,增加企业融资渠道,降低企业融资成本,进一步增加企业经济效益,助力供给侧结构性改革。

>> 金融体系的开放 要横向与纵深同时推进

与金融创新相比,金融体系的开放将涉及到更深层次的金融供给侧改革。广义上的金融体系开放几乎涵盖了金融自由化的全部内容,在张志元看来,它也是提高我国金融体系包容性与金融供给有效性的核心要义。

张志元从横向开放与纵深开放两个角度进行了分析。所谓横向开放,即狭义上的金融开放,主要是指我国金融体系的对外开放,也就是我们常说的“引进来,走出去”。他山之石可以攻玉,对外开放的意义就在于通过利用多个市场、多种资源、多方智慧以提高我国金融体系的有效供给能力。一方面,国外成熟机构的金融资源、专业技术可以直接为我所用,比如说,一些具有全球分散化投资需求的高净值人士,其财富管理需求就可以由具有发达的私人银行业务能力的外资、合资金融机构来满足。另一方面,国内金融机构在与国外成熟机构的合作与竞争中也能较快的提升自身的经营发展能力。

至于金融体系的纵深开放,其内涵则更为宽泛,他认为,除对外开放以外的金融领域内的全部旨在简政放权,发挥市场决定性作用的政策、机制都属于金融体系纵深开放的范畴。就我国目前的情况来看,金融体系的纵深开放至少应包括三个方面。其一,金融资产价格体系的开放。长期以来,在严格的管制之下,我国的利率、汇率、股价等主要金融资产价格严重扭曲,应当进一步深化对金融资产价格形成和管理机制的改革,这既有利于保障市场在资源配置中的决定性作用得以充分发挥,也将有利于广大群众分享改革开放的胜利

果实。其二,金融机构体系的开放。近年来,民间金融活动盛行于大江南北,由其导致的金融风险事故也频频见诸报端。在提醒我们注意防范金融风险的同时,该现象也充分说明了我国正规金融机构体系有效供给能力的不足。在供给侧改革中,势必要涉及到对金融机构体系结构的改革,可以通过完善立法,提高包容性的措施,将目前处于灰色地带的金融组织和活动纳入到正规金融体系当中,置于审慎的监管之下。在防范和化解金融风险的同时,充分动员既存金融活动的服务能力,改善我国金融体系的有效供给能力。

其三,服务受众的开放,也就是金融普惠性的提高。与教育资源、医疗资源相似,目前,我国的金融资源分布也出现了严重的不均衡,高质量金融资源在其逐利属性的作用下正加速向发达地区、富裕阶层集聚,部分贫困的偏远地区已经出现了金融排斥的现象。从长期来看,这既不利于我国金融业的健康发展,更不利于共同富裕的实现。因此,必须改革金融供给结构,扩展金融服务的受众范围,提高金融供给的普惠性,力争使最广大人民群众公平分享金融改革发展的成果。

张志元认为,在供给侧结构性改革中,尤其是金融供给侧结构性改革中,最关键的就是要在效率与稳定间保持平衡。一边是迫在眉睫的改革形势与稍纵即逝的改革机遇,一边是错综复杂的利益格局与千头万绪的现实问题,既要保证改革的效率,又要保持经济金融体系的稳定,春冰虎尾,毫厘之间,唯有剑胆琴心,慎思笃行方能利于不败之地。

>> 以需求为导向 进行有效的金融创新

张志元认为,与实体经济相似,在经历了多年的粗放式发展之后,我国金融领域亦逐渐暴露出供给与需求不匹配、有效供给不足的问题。一方面,我国金融业的总供给规模扩张迅速,近几年间,从商业银行到P2P平台,各种类型的金融、准金融机构如雨后春笋般“破土而出”,机构间同质化竞争日益加剧,金融业开始出现产能过剩的苗头。另一方面,来自企业、个人等微观个体对于金融服务的需求却无法得到有效满足。比如,大量小微企业、创业企业的筹资需求无法通过正常途径得到满足,因此不得不通过民间借贷等方式火中取栗;又如,部分居民的财富管理需求无法得到满足,因此被高利润吸引而前赴后继地冲入了一个又一个庞氏骗局,这些都是金融有效供给不足的具体表现。

供给与需求的结构性失衡既不利于金融业自身的健康

发展,也不利于金融体系实现其经济发动机的作用,发挥服务实体经济的功能,因此,旨在理顺金融供需关系,提高金融体系有效供给的金融供给侧改革势在必行。

在他看来,作为一项以提高金融体系有效供给能力为目标的复杂的系统工程,金融供给侧改革的实质仍然是一个消除金融抑制的金融自由化过程。其着力点应包括改善融资结构、放松价格管制、丰富金融机构与金融业务、提高金融普惠性等方面,可以将其概括为“金融创新”和“金融开放”两个主攻方向。

“金融创新是一个老生常谈的话题,我这里要特别强调创新有效性的问题。”张志元表示,多年来,以商业银行为代表的我国各类金融机构对金融创新工作给予了高度重视,金融工具、金融服务体系得到了相当程度的丰富和发展。但事实是,

大量的金融创新并未十分有效地使金融机构实现差异化竞争,亦未十分有效地满足各类主体的金融需求。

究其原因,一则,金融工具、服务的创新虽规模巨大,但其中多是模仿性创新,真正有特色的原创性创新较少;二则,金融机构在开展金融创新的过程中多是以成本为导向,以自我为中心,而没有积极地与市场需求相对接。一言以蔽之,创新导向是影响我国金融创新有效性的关键因素。有的放矢方能事半功倍,既然明确了影响金融创新有效性的症结所在,就应当积极树立正确的“金融创新观”,努力开展以需求为导向的有效创新,在构建和优化金融生产函数的过程中,将市场需求作为核心要素纳入其中,以求通过金融创新最大程度的提升金融体系的有效供给能力。