

新金融评论

China Finance Review

2013年第1期（总第3期）

■ 未来十年的中国金融改革

谢 平 邹传伟

■ 利率市场化：配套机制和银行挑战

连 平 鄂永健

■ 把握好利率市场化的节奏

黄金老

■ 全球银行业透明度建设的趋势和挑战

潘功胜

■ 我国城乡居民大病保险发展模式研究

陈文辉

■ 我国农村土地类相关抵押贷款的主要特点和改革建议

张健华 宋 玮

■ 创造有利政策环境 促进经济加快转型

纪志宏 刘向耘 马志扬

 上海新金融研究院
SHANGHAI FINANCE INSTITUTE

 中国金融出版社

新金融评论

China Finance Review

2013 年第 1 期（总第 3 期）

 **上海新金融研究院**
SHANGHAI FINANCE INSTITUTE

 **中国金融出版社**

责任编辑：张 铁

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

新金融评论 (Xinjinrong Pinglun). 2013 年. 第 1 期/上海新金融研究院编. —北京: 中国金融出版社, 2013. 2

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6835 - 7

I. ①新… II. ①上… III. ①金融—文集 IV. ①F83 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 050139 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 175 毫米×250 毫米

印张 11. 75

字数 180 千

版次 2013 年 2 月第 1 版

印次 2013 年 2 月第 1 次印刷

定价 30. 00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6835 - 7/F. 6395

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

新金融评论

China Finance Review

顾问委员会主任：陈 元

顾 问：(按姓氏拼音排序)

方星海 胡怀邦 蒋超良 姜 洋 林毅夫 凌 涛 秦 晓 沈联涛
屠光绍 万建华 王 江 吴敬琏 吴晓灵 谢 平 易 纲 余永定
周 伟 朱 民

编辑委员会主任：钱颖一

编 委：(按姓氏拼音排序)

管 涛 黄海洲 黄 明 李迅雷 连 平 廖 岷 马 骏 缪建民
魏加宁 阎庆民 袁 力 郑 杨 钟 伟

主 编：钱颖一

执行主编：王海明

特邀编辑：郭 凯

编 辑：廉 薇 熊 静 黄 涓 郭 峰 陈思萌

《新金融评论》是上海新金融研究院主办的经济金融类学术刊物,致力于发表权威、严谨、高标准的政策研究和基础研究成果,强调学术性和政策性的完美结合。中国金融四十人论坛为本刊提供学术支持。

“中国金融四十人论坛”(CF40)由 40 位 40 岁上下的金融精锐组成,是中国领先的非官方、非营利性金融学术研究组织。上海新金融研究院(SFI)是由中国金融四十人论坛举办的非营利性专业学术研究机构,与上海市黄浦区人民政府战略合作。

联系电话：021-33023256

联系地址：上海市北京东路280号7层《新金融评论》编辑部

投稿邮箱：cfr@sfi.org.cn

目 录

2013年第1期

总第3期

专 题

- | | |
|----------------------|---------|
| (1) 未来十年的中国金融改革 | 谢 平 邹传伟 |
| (33) 利率市场化:配套机制和银行挑战 | 连 平 鄂永健 |
| (51) 把握好利率市场化的节奏 | 黄金老 |
| (73) 圆桌:中国金融改革的重点与难点 | |

金融实务

- | | |
|-------------------------------|---------|
| (103) 全球银行业透明度建设的趋势和挑战 | 潘功胜 |
| (113) 我国城乡居民大病保险发展模式研究 | 陈文辉 |
| (151) 我国农村土地类相关抵押贷款的主要特点和改革建议 | 张健华 宋 玮 |

宏观经济

- | | |
|-------------------------|-------------|
| (162) 创造有利政策环境 促进经济加快转型 | 纪志宏 刘向耘 马志扬 |
|-------------------------|-------------|

未来十年的中国金融改革

◎ 谢 平 邹传伟

摘要:本文是《中国金融改革思路:2013—2020》(中国金融四十人论坛内部重大课题)节选版,对未来5—10年我国改善小企业金融服务、推进资本项目可兑换、推进利率市场化、加强金融监管提出了政策建议。

一是在小企业融资方面,要坚持商业性原则,没必要设立专营小企业贷款的政策性银行,要引导大中型银行服务小企业融资,发展面向小企业的新型金融机构,促进民间金融阳光化、规范化。二是资本项目可兑换能释放出巨大的改革红利,是人民币国际化的基本条件,有助于“走出去”。资本项目可兑换的条件已经具备,相关风险可控,关键是政府要敢于承担放开资本项目的政治风险。三是在利率市场化方面,贷款利率改革先行;通过发展替代性负债产品,逐渐将大额存款利率市场化,小额存款利率是否放开意义不大。要制定上海银行间同业拆放利率(Shibor)报价的行为规范,控制报价的内在利益冲突,让报价有更多实际交易支撑。四是加强金融监管,包括:转变监管理念;理顺金融监管体制;加强“大到不能倒”金融机构监管。

关键词:小企业金融服务 资本项目可兑换 利率市场化 金融监管

在过去十年中(2003—2012年),我国金融业取得很大成绩,没有出现大的问题。但很多潜在的金融风险还没有显现出来,制度性隐患正在逐渐积累,在未来5—10年,要看清趋势,统筹规划,克服困难,大胆推进金融改革。在中国金融四十人论坛资

作者谢平系中国投资有限责任公司副总经理,邹传伟系中国投资有限责任公司员工。

助下,我们进行了《中国金融改革思路:2013—2020》课题研究,共研究了12个重点领域的金融改革(按在课题报告中出现顺序):(1)国有商业银行改革;(2)政策性金融机构改革;(3)证券市场和证券公司改革;(4)保险业改革;(5)优化农村金融服务;(6)改善小企业金融服务;(7)外汇储备管理的理论逻辑;(8)推进资本项目可兑换;(9)推进汇率市场化;(10)推进利率市场化;(11)建立存款保险机制;(12)加强金融监管。

因篇幅限制,我们先摘出其中的4则与读者见面:“改善小企业金融服务”、“推进资本项目可兑换”、“推进利率市场化”、“加强金融监管”。

一、改善小企业金融服务

小企业融资难是世界难题,在我国也由来已久。我国政府对小企业融资难问题一直非常重视,出台了不少应对措施。但在4万亿经济刺激计划之后的紧缩调控下,小企业遭受了严重的信贷紧缩,并引爆了民间金融的风险。小企业金融服务仍亟须改善。

本章共分五节,第一节评述小企业金融服务相关政策,第二节分析小企业融资难的核心障碍,第三节至第五节提出对改善小企业金融服务的建议:引导大中型银行服务小企业融资;发展面向小企业的新型金融机构;民间金融阳光化、规范化。

(一)小企业金融服务相关政策评述

2008年底4万亿经济刺激计划推出前,相关政府管理部门就从不同方面出台了一系列政策解决小企业融资难问题,比如:要求所有大中型银行设立专门小企业金融服务的专营性机构,有的叫“小企业信贷中心”,有的叫“小企业事业部”等;建立中小企业贷款担保基金和担保机构;推动中小企板和创业板的发展;大力发展新型农村金融机构和非银行金融机构;扩大抵押品范围等。

但在4万亿经济刺激计划之后的紧缩调控下,小企业遭受了严重的信贷紧缩,很多小企业不得不从民间借贷市场寻求融资。在浙江温州、内蒙古鄂尔多斯等很多地方,民间借贷市场在过度承担风险和欺诈肆虐之后崩盘,突破了风险底线,给当地经济和居民造成很大损失。

2012年第四次全国金融工作会议专门讨论了小企业融资问题,决定:开展适合小微企业需求的金融产品和信贷模式创新;完善财税、担保、保险等政策支持体系和

差异化监管措施,调动金融机构服务小微企业的积极性;加强适合小微企业融资的资本市场建设;深化邮政储蓄银行改革,增强支农和服务小微企业功能;支持小金融机构发展,形成竞争充分、服务优良、风险可控的金融服务体系;鼓励小金融机构服务社区;清理和规范各类收费项目,切实减轻企业实际融资成本负担。

2012年3月,国务院常务会议批准在“民营经济发达、民间资金充裕、民间金融活跃”的温州开展金融综合改革试点,引导民间融资规范发展,提升金融服务实体经济的能力。

总的来说,小企业金融服务相关政策措施涉及了银行、证券、保险、财税、民间金融等多个领域,“组合拳”频出。对此,我们有五点评论。

第一,改善小企业金融服务要坚持商业性原则,没必要设立专营小企业贷款的政策性银行。在商业化框架下,也可以使用强制性约束、税收优惠、政府贴息、政府部分担保等政策引导。

第二,现阶段,用资本市场手段只能满足小部分小企业融资需求。中小企板、创业板、私募股权和风险投资等股权融资,只适合有高增长前景、满足一定信息披露要求的小企业。即使在美国,股票市场对企业的覆盖面也不到千分之一。美国企业总数为2 700多万户,其中99%为小企业(雇员在500人以下,年销售额在500万美元以下);而美国交易所市场在1997年巅峰时期仅有8 823家上市公司,之后开始连年下降,美国场外市场[主要是场外柜台交易系统(OTCBB)和原“粉单市场”(OTC Link),不具备融资功能]挂牌公司数量仅1.1万家,而且增长缓慢。在债券融资方面,尽管我国推出了中小企业集合票据和中小企业私募债,但即使在发达国家,也只有规模足够大、满足一定信息披露要求和信用评级的公司才有发债资格,大部分小企业都达不到此要求。所以,改善小企业融资服务主要还是靠各种类型的银行融资工具。

第三,大中型银行是我国金融体系的主体,引导大中型银行服务小企业融资是解决小企业融资难问题的重要方面,必须解决大中型银行在小企业贷款中的信息问题、分权问题和激励问题,仅仅设立专门为小企业金融服务的专营性机构是不够的。

第四,小型金融机构在服务小企业上有天然优势,但目前,面向小企业的小型、社区型和专业型金融机构发展得很不够,应通过放松监管限制,促进其发展。

第五,民间借贷是正规金融的补充,对缓解小企业融资难有一定积极作用,但民间金融风险不容小视,应通过阳光化、规范化民间金融,引导其更好地服务小企业融资。

在提出改善小企业金融服务的具体政策建议前,我们先讨论一个基础理论问

题——小企业融资难的核心障碍,即究竟是哪些特殊因素造成了小企业的融资困境。

(二)小企业融资难的核心障碍

对小企业融资难的常见解释有:一是小企业贷款风险大,大银行积极性不高;二是大银行处理贷款时有较高固定成本,在大企业贷款上有规模经济,在小企业贷款上有规模不经济,因此对小企业贷款积极性不高;三是小企业存在治理结构不完善、财务数据质量较低、缺乏高质量抵押品等问题;四是小企业与国有银行之间存在“所有制不匹配”问题。

尽管这些解释都抓住了小企业融资难的不同方面,但它们涉及的问题在一些大企业中也存在,不能有力地说明究竟是哪些特殊因素造成了小企业的融资困境。我们认为,小企业融资难的核心障碍是小企业信息的特殊性。

以银行为代表的资金供给者在决定是否提供融资时,企业信息体现出的盈利前景、信用状况是最重要的考量因素。企业信息有硬信息和软信息之分,两种信息在特征、收集方式和认知因素三个方面有很大不同:一是在信息特征上,硬信息一般以数字形式存在,是定量的,而软信息一般以文字形式存在,是定性的;二是在信息收集方式上,硬信息可以是非人格化的(比如,通过信息技术获取),而软信息必须是人格化的;三是在信息包含的认知因素上,硬信息不含主观判断、意见或观察,而主观判断、意见和观察是软信息不可分割的部分。因此,硬信息更客观和量化,独立于所处语境,在传递过程中不易失真。软信息的主观和定性成分较多,不能脱离所处的语境,在传递过程中易失真。由此造成的局面是:硬信息的收集和使用可以分开;软信息的收集和使用不易分开,软信息的收集者和使用者一般是同一个人。

具体到银行贷款使用的信息中,硬信息主要包括企业财务报表和信用评分等;软信息主要包括银行在与企业的长期和多渠道的接触中积累的关于企业及其经营者的、不能从财务报表或公开渠道获得的信息。大企业和小企业在信息内涵上有很大差异。大企业的信息以硬信息为主,相应的贷款技术称为交易型贷款;小企业的信息以软信息为主,相应的贷款技术称为关系型贷款。

因此,小企业融资难问题的核心障碍是:如何收集关于小企业的软信息?在小企业软信息的收集者和使用者(即贷款决策者)不是同一个人时,因为软信息在传递中会失真,会降低贷款配置效率,如何通过设计分权和激励机制来提高贷款配置效率?

(三)引导大中型银行服务小企业融资

直到20世纪90年代中期,地方政府对金融特别是银行信贷投放普遍存在行政干预。当时有一个错误的观念,认为谁干预多,谁的融资就多,地方经济发展就快。亚洲金融危机爆发后,我国开始明确要求地方政府减少对银行信贷的干预,并将国有银行行长的人事关系上收。各大银行也实行授权授信,将贷款权上收,并开始推行信贷员的贷款终身责任制。随后,银行的贷款对象开始追逐大城市、大项目和大中企业,小企业贷款难的问题开始显现。

我们认为,大中型银行服务小企业融资要解决三个关键问题——信息问题、分权问题和激励问题,其中信息问题是核心,后两个问题都由信息问题引发。如果不能在这三个关键问题上取得突破,仅仅靠成立专门为小企业融资服务的专营性机构无法从根本上解决小企业融资难问题。

第一个是信息问题,即硬信息和软信息框架下的信息不对称问题。前面已经说明,这是小企业融资难的核心障碍。

第二个是分权问题。大中型银行的基层机构(比如县级支行)是贷款审批流程中最先接触小企业、对小企业信息掌握最充分的层级,但贷款决策权往往集中于省分行、总行等较高层级。因为基层机构很难将小企业信息不失真地传递到省分行、总行,省分行、总行在审批小企业贷款时,依据的是不准确信息,这会降低贷款配置效率,不如将一部分贷款决策权分配给具有信息优势的基层机构。因此,银行内部贷款决策权如何分配,对小企业融资、银行利润乃至地方经济发展都有直接影响。

第三个是激励问题。在将一部分贷款决策权分配给基层机构的情况下,基层机构尽管掌握信息优势,但在利益目标上未必与省分行、总行一致。基层机构可能与地方企业“共谋”,也可能迎合地方政府需要或应地方政府要求,通过给一些资质不够的企业提供贷款来获得私人利益,却不用全额承担不良贷款给银行造成的损失^①。为控制基层机构的道德风险,大中型银行应引入一些激励机制,比如将一定比例的利润作为业绩奖金授予基层机构。

基于对这三个问题的分析,我们提出引导大中型银行服务小企业融资的政策建议:一是为提高贷款配置效率和利润,大中型银行应收集和积累关于小企业的包括非

^① 四大国有商业银行的很多大案要案就发生在县级支行,反映了这种道德风险。

财务信息在内的软信息,提高对小企业信息的掌握程度。在这方面,政府可以发挥积极作用,可以在人民银行征信系统的基础上,建立小企业违约信息通报机制,并进一步整合司法、工商、税务、海关等多个部门的数据,形成信息共享平台,完善小企业征信体系。小企业征信体系属于基础设施,是重要的公共产品,政府要下功夫建好,不能只依靠银行投入。目前的互联网技术,特别是大数据,有助于建立小企业征信系统。

二是大中型银行应适当扩大基层机构的贷款决策权。前些年四大国有商业银行普遍上收了贷款决策权,甚至裁撤县以下基层机构。我们认为,过度上收贷款决策权,不利于服务小企业融资,不利于银行盈利,不利于支持地方经济发展。

三是大中型银行应将基层机构的薪酬与小企业贷款利润挂钩。特别是,我国国有商业银行改革上市后,取得阶段性成果,要真正避免贷款对象趋同,还需要在内部激励机制上进一步改革,才能真正上下联动。

四是在一些以小微企业和农户为主的地区,大中型银行应在建立有效激励机制的前提下让基层机构全权负责贷款决策。这说明,相关政府管理部门要求为小微企业金融服务的专营性机构采取层级管理的组织形式是不合适的,这个“一刀切”规定不一定适合所有银行和地区,应该鼓励尝试多种组织形式。比如,可以建立控股公司的形式,将基层机构重组为独立法人机构,中行和建行已经进行了相关尝试,可以称为“麦当劳”模式。中行与淡马锡的全资子公司富登金融合资成立了中银富登(中行控股90%),截至2012年5月已在全国范围内开设了18家村镇银行。建行计划与西班牙桑坦德银行合资成立村镇银行金融控股公司,力争在不太长的时间里设立超过100家村镇银行。

五是改革国有商业银行的县级分支机构。现在国有商业银行太过强大,其IT、人才、网络是一般金融机构无法匹敌的。这样的话,面向小企业的小型、社区型和专业型金融机构即便批准了也不一定能做好业务,所以需要国有商业银行腾出一定空间。另外,金融机构要考虑社会责任和社区发展的平衡,不能把资金抽向某一个地区或者一些重点行业,否则金融发展会越来越不平衡。因此,国有商业银行的县级分支机构要强调对农村和小企业的社会责任,以保证为社区服务,将当地的资源用于当地、当地的利润用于当地,类似美国《社区再投资法案》。一个方案是县级分支机构采取子公司模式,由总行作为大股东,职工和地方资本入股,与总行不合并财务报表,支付清算等后台由总行管,人民银行和银监会一家监管。另一个方案是县级分支机构属地化,强制一定比例的存款在当地使用。

(四)发展面向小企业的新型金融机构

面向小企业的小型、社区型和专业型金融机构因为扎根地方,对小企业信息掌握全面,决策链条短,不存在大中型银行那样的分权和激励问题,在服务小企业融资上有天然优势。

近年来,在小企业融资上(也涉及农村金融),银监会的新型农村金融机构和非银行金融机构的成绩值得肯定,比如小额贷款公司和村镇银行。但总体而言,这些新型金融机构发展得很不够,也是小企业融资难的重要原因之一。比如,目前我国银行资产规模总量已达世界第二,国有商业银行、股份制银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行等共412家,而美国在经历2008年至今持续4年的金融危机之后,还有6291家银行机构。为发展面向小企业的新型金融机构,我们提出如下政策建议。

1. 放松准入,特别是不区分股东的所有者身份,允许成立真正意义上的民营银行

目前法规还偏向国有资本,对私人资本进入中小金融机构存在不公平待遇。比如,对金融机构发起股东资质设立了远比一般股东苛刻的条件和要求。村镇银行的发起股东只能是持有银行牌照的机构,且发起人持股比例不得低于20%,其他单一自然人持股不得超过10%。这样,尽管民营资本有投资村镇银行的积极性,但发起银行太难找,造成村镇银行进展缓慢。这是监管当局为了减轻监管责任而以牺牲金融公平和金融发展为代价,即“金融压制”。

正确做法是严格落实股东的法律责任和承诺,特别是董事会,设计许多监管表格,公开透明,建立强约束,不许监管套利,不然容易发生欠债“跑路”、多重抵押和关联贷款等问题。这里面的关键是,相关政府部门要认识到,金融机构的安全和稳健主要取决于公司治理和金融监管,而不是金融机构的所有权结构。非公有资本参股或实际控制新型金融机构不应成为禁忌,否则会成为新的“股东阶级成分论”。对一些没有系统性风险、不吸收存款、不对老百姓直接造成风险的新型金融机构,更应在加强监管的前提下放开放东的所有者身份。

2. 鼓励新型金融机构的商业模式创新

在目前法律法规允许的范围内,我们认为以下四种模式是值得探索的。一是成立贷款公司,不吸收公众存款,允许一个股权份额,每年给股东分红,可以由投资基金购买股权份额入股。

二是采取硅谷银行的形式,将贷款和风险投资结合在一起,如果投资项目获得成功,贷款可转股。

三是银行业务可以分类,有专门做票据、贷款审查、贷后管理、支付、理财或收信用卡尾款的。

四是新型金融机构向大银行批发资金。目前国家开发银行和全国100多家小额贷款公司就采取了这种合作形式,国家开发银行出资金、承担贷款风险,小额贷款公司起到类似贷款经纪作用。

3. 建立地方政府主导的金融监管体系,严格监管

中央和地方应该有两级金融监管体系。我国1993年确立一级金融监管体制,主要因为当时发生金融混乱,监管权力全部上收(后来人民银行跨区域设置分行以及证监会设立分支机构都是按照这个规则)。当时有一个认识,就是不相信地方政府能够做好金融监管。而且当时地方财政确实没有实力,金融出一点事情财政都负担不起。此后,我国一直认为一个国家应当实施统一的中央金融监管,一直延伸到包括农村信用社在内的所有金融机构。现在看来,金融业的复杂程度超出了中央监管范围,而且关键是一级金融监管使得地方政府形成很大依赖性,出了事地方也不管,造成地方在金融监管方面缺乏积极性。另外,经过这几年的发展,地方已经有足够财政实力和金融人才,各地都建立了金融办,实际上就是“隐性”的地方金融监管机构,只不过我国法律规定地方没有金融监管权。所以,地方政府应当担负起监管职责,真正监管风险、资金流向等,而非只是监管准入。当地方诚信制度崩溃时,老百姓谁都不相信,只相信监管当局。只要监管真的过硬,诚信制度必定能够重建起来,只要监管得严,任何危机都不用怕。不同国家地区、不同历史时期都已经证明了这一点。对地方监管的具体建议如下。

第一,参照美国地方政府类似机构(主要是执法机构),原则上不立地方金融法规,而是依据现有国家法规出台地方规则,注重业务和风险的监管。

第二,学习香港做法,对业务实施分类牌照管理。比如,事先明示:不能跨地区设网点、限定业务范围、差异化资本金要求等。开始时允许的业务少,把监管基础打好,然后根据业绩、合规、内控等相关记录扩大业务范围,再给其他业务牌照。

第三,要鼓励新型金融机构支持地方经济,不跨区域扩张,不搞虚拟经济、“玩资金”或炒房地产,不急于转为商业银行。

第四,为控制监管中的利益冲突,地方政府不应控股新型金融机构。

4. 做好有关配套措施

一是建立新型金融机构的有序、市场化退出机制。允许收购兼并和破产,建立存

款保险机制。

二是利用好人民银行的金融基础设施,比如征信系统、金融统计标准、支付系统、金融会计标准、金融业务分类界定等。

三是限制全国性银行(特别针对国有商业银行)的地方分支机构增加,可以试点不批准新设分支机构,将市场空间留给新型金融机构,时间越长,效果会越明显。

(五)民间金融阳光化、规范化

民间金融一直是小企业的重要融资渠道。在民间金融市场上,社会资本(Social Capital),包括非成文的道德和习俗约束、熟人之间相互信任以及社会惩罚(Social Sanctions)作为履约保障手段等,被广泛和灵活地运用,成为缓解资金供需双方之间信息不对称、控制小企业信用风险以及降低金融交易成本的重要工具。民间金融利率随行就市,能包括对小企业的风险升水。但民间金融不规范、不透明,而且做大后参与者之间熟悉程度下降,社会资本的效能降低,容易造成风险事件。为更好地服务小企业融资,民间金融市场需要走向阳光化、规范化,我们提出如下政策建议。

一是关注温州金融综合改革中关于民间金融的试点,一些措施如果行之有效可以考虑在全国范围内推广。国务院批准的温州金融综合改革12条中第1条就是:“规范发展民间融资。制定规范民间融资的管理办法,建立民间融资备案管理制度,建立健全民间融资监测体系。”温州为此设立了民间借贷登记服务中心。该登记服务中心除了撮合民间借贷外,还提供免费的备案登记服务。如果借贷双方是朋友等私人关系,私下已经约定好利率,并且约定的利率不高于4倍银行贷款利率,都可以自愿来借贷登记中心做登记。我们认为该登记服务中心的模式是可行的,关键要设置一些激励措施(比如免除或降低利息所得税),在满足借贷双方隐私权要求的情况下,提高民间借贷双方进行自愿登记的积极性。

二是完善对民间借贷的立法。目前,《民法通则》、《合同法》等法律法规构建了民间借贷合法存在与发展的法律基础和制度环境,但已不能满足解决复杂现实问题的需要。从其他国家和地区经验看,日本在1915年制定了《无尽业法》(类似于民间借贷法律),中国香港专门制定了《放债人条例》,南非制定了《高利贷豁免法》,美国、英国、爱尔兰等国家也都建立了规范民间借贷的法律体系。因此,建议对民间借贷进行专门立法,明确其法律地位,对合理、合法的民间借贷予以保护,规范和监管自然人从事融资介绍的行为(类似财务顾问),对非法集资、非法吸收公众存款、集资诈骗等也

要有新的规定。

三是使用互联网金融模式来促进民间金融的阳光化、规范化。谢平、邹传伟和刘海二的《互联网金融模式研究》^①(中国金融四十人论坛课题报告,载《新金融评论》2012年第1期)以温州民间借贷登记服务中心为蓝本,提出平台公司模式来撮合资金供需双方的交易,起到类似阿里巴巴和淘宝网在B2B和B2C业务中的作用,要点如下:(1)会员交易:平台公司是民间融资集中交易场所,按会员制组织,符合一定条件的中小企业、金融机构和自然人均可以加入。债权债务关系的建立、转让和交易严格限制在会员之间。(2)基础设施:通过为民间融资提供基础设施和各种便利(包括引入标准化合约设计、完善信息披露制度、建立托管清算系统、允许贷款二级市场转让和交易等),汇集和发布资金供需信息,吸引场外民间融资活动主动入场。(3)中介服务:通过中介机构和个体经纪人,为在场内交易的民间融资活动提供各类中介服务,包括信用担保、信用评级、信用增级、投资咨询、公证以及法律咨询等服务。(4)政策窗口:负责维护场内交易秩序,对场内民间金融交易进行登记和监测,并在此基础上为政府履行监管职责提供咨询。

二、推进资本项目可兑换

资本项目可兑换指的是,一国货币可以自由兑换为外币,居民可以使用本币或外币开展跨境的资本项目交易。人民币资本项目可兑换后,在一定管理框架下,我国境内企业和个人可以用人民币或购汇后直接到境外投资或融资(包括投资于证券、实业、房地产和发行债券或股票等),境外居民也可以直接来境内投资或融资。

资本项目可兑换一直是热点问题,可参考的文献非常多。在国际上,国际货币基金组织(IMF)和美国国民经济研究局(NBER)有很多学术文献综述和国别研究。在国内,相关课题研究报告和学术论文也很多,特别是2012年2月人民银行调查统计司课题组发布了《我国加快资本账户开放的条件基本成熟》,使人民币资本项目可兑换问题在国内外受到普遍关注。尽管如此,自20世纪90年代中期开放人民币经常账户后,人民币资本项目可兑换推进缓慢。我们认为,人民币资本项目可兑换完全应该加

^① 谢平,邹传伟,刘海二.互联网金融模式研究[J].新金融评论,2012,(1).

快,也可以加快。

本章共分为四节,第一节说明资本项目可兑换的理由,第二节说明我国已经具备资本项目可兑换的条件,第三节评估资本项目可兑换的风险,第四节讨论资本项目可兑换的顺序。

(一)资本项目可兑换的理由

1. 本币的完全可兑换本来就是公民的应有权利

人类几百年以来本币就是完全可兑换的,每个人的合法财富选择什么货币资产形式,投资在什么国家的市场,本来就是他的自由权利之一,是全球范围内公平公正的体现。20世纪50年代才出现外汇兑换管制。研究表明,外汇管制最早是在苏联东欧计划经济国家实施,而市场经济国家,外汇管制要少得多。

根据福利经济学定理,资本项目的兑换管制,因为限制了许多有效益的交易,对本国居民福利肯定造成损失。作为一国政府,在兑换环节限制本国居民到外国投资,也限制外国居民购买本国资产,是不公平的,属于权利剥夺。

从民生角度看待资本项目可兑换,也许思路会不一样。例如,父母去世,孩子已经定居国外,获得遗产存款,而我国却不允许兑换外汇,需外汇局批准。再比如,个人到国外投资创业,超过5万美元,需严格批准。在所有支持“走出去”的政策中,资本项目可兑换的效果最大。如果我国准许私人境外投资的兑换不受审批,可能带动大量我国居民的境外就业,也许外贸和“走出去”投资格局会发生大的变化。没有资本项目可兑换,以大陆中国人为主导的国际大公司不会产生。

我国与若干国家已签订自由投资协议,但人民币在资本项目下却不可兑换。我国限制外国居民投资人民币资产,而外国不限制我国居民投资,这也不公平。经济合作与发展组织(OECD)国家就不允许这样。所以,我国资本项目的管制,也隐含着贸易/投资保护主义和金融保护主义。

2. 行业和交易监管不能依赖于资本项目兑换管制

行业和交易监管,包括反洗钱、反恐怖融资、打击逃税、反腐败、购买资源、防止国有资产流失、金融机构监管和资本市场监管等,不能依赖于资本项目可兑换。

最有说服力的依据是,我国这么严格的外汇管制也没能制止贪官外逃和财富转移。这就如同贪官外逃不能责怪航空公司一样。

再例如,我国现在利用外汇兑换管制来管理企业境外投资,投资项目先报发改委

审批,然后由外汇局审批,商业银行才予以兑换汇出,实质是利用汇兑管制来监管境外投资。个体户利用自己的资金购买外国的企业,只要对方国家不限制,商业银行应该马上兑付,这才符合公平原则。

又比如,美国、欧洲国家资本项目是完全可兑换的,但对外国机构持有本国大型金融机构、基础设施公司的股权比例、董事资格及行为约束、业务分类许可等都进行严格监管。

3. 资本项目兑换管制的有效性很低

在全球化和互联网交易情况下,特别是经常项目可兑换后,资本项目兑换管制的有效性很低,只能管住老实人。规避资本项目管制的手段很多,包括:贸易品和服务价格转移、境外设立公司对倒、境内外货币互换、全球第三方支付网络、在境外买卖国内资产等五花八门的金融工具和便利。

比如,吉利汽车收购沃尔沃公司的20多亿美元贷款,在境外很容易获得,宣布后外汇局才知道。很多中国个人买华尔街的股票,买澳大利亚的房产,外汇局无法统计。一个软件设计出口,价格可以是1万美元,也可以是1亿美元,公允价格难以确定。

原来是资本外逃统计不清,现在则是资本流入统计不清。外汇局网站公布的处罚案例中,其中一个某外资公司因动员100多员工个人购汇而被处罚。这使笔者想起1998年的一个案例,某私营企业开后门通过人民银行的关系购汇近1亿美元,该企业老板以“诈骗罪”差一点被判无期。笔者当时对外汇局有关领导表示疑问,人家用自有资金,以国家规定汇率购买美元,没有损害任何人利益,不应如此重判。要是现在,此人会受外汇局鼓励。继续实施这样的“人海”监管,外汇局恐怕需要增加到10万人。

在联合国宣布制裁利比亚以后,英国《金融时报》有一整版的特刊,专门描述利比亚领导人的金融资产分布和相关金融机构,以及西方国家冻结其资产的路线图。这说明,在现代国际金融体系条件下,运用现代化手段,完全可以针对个案采取措施,不需要普遍的汇兑管制,否则成本很高。

4. 资本项目可兑换有助货币政策独立

资本项目可兑换有利于我国保持货币政策独立。对此,蒙代尔和克鲁格曼的“不可能三角”理论作了证明,易纲也有相关论文论述。我国目前采取“汇入结汇松、汇出换汇严”的管制,巨额外汇储备不断增长,持续增加国内货币供给和通胀压力。实施资本项目完全可兑换,会使外汇储备下降,缓解国内通胀压力。在资本项目可兑换后,中国的货币政策,无论是数量调控或利率调控,都将更为有效。文献还证明,资本项目可兑换,与本国通货膨胀不相关,既不会增加,也不会减少国内通胀压力。