



中国社会科学院金融研究所

金融论坛

2007 年第 30 期(总第 186 期)

2007 年 8 月 10 日

在中国经济 50 人田横岛论坛上的发言(二)*

中国社会科学院金融研究所 李扬

三、加强金融监管的协调

进入新世纪以来，中国金融体系最终确立了分业监管的框架。几年来的实践显示，改革的成效是显著而积极的。我们基本确立了与国际接轨的对银行业、保险业和证券业的专业监管法律、法规体系；整个金融行业加强了以风险和资本为核心的专业监管；保护投资者和存款人利益的理念受到更大的重视；培养了一支专业化的监管队伍；在此基础上解决了大量历史遗留问题，等等。这些都是有目共睹的成就。

* 本文根据李扬所长 7 月 28 日在“中国经济 50 人田横岛论坛”上的发言整理。

但是，存在的问题也很明显，这就是监管的不协调。目前我国金融监管的不协调主要表现在三个方面：第一是多头监管，造成监管过度。“上面千条线，底下一根针”，各类监管措施全部落在金融机构的“针”上，致使被监管者疲于奔命。第二是监管真空，有一些该监管的事情没有人管。第三是监管冲突，各个部门监管理念不同，出发点不同，想解决的问题不同，依据的法规不同，常常使得机构和市场无所适从。监管的不协调造成了大量问题。例如，最近国家开始启动QDII，推动中国金融业“走出去”。由于缺乏协调，银行、保险、证券等部门各搞一套，形成多头对外格局，留下笑柄。再如，在创新理财产品、发展债券市场、形成收益率曲线、推出金融衍生产品等等问题上，基本上都是各部门各行其是。这样做的结果，或者是破坏了金融体系的统一，制约了市场的发展；或者人为造成监管套利空间，为不良金融行为埋下隐患。鉴于以上种种，加强监管协调，已经成为决定中国金融业未来能否健康发展的突出问题。其实，监管协调的问题，在本届政府一开始就已经被提出，但始终没有下文。我们希望能够尽快获得解决。

关于监管协调，我想强调三个要点：第一，应当明确，所谓金融监管协调，指的是在合理确定各专业监管当局监管功能和监管职责前提下，统一各专业监管当局的监管原则、制度、标准、程序、技术、方法；促进金融部门之间统一信息共享平台形成；处理涉及多家监管当局的综合类金融问题；保证金融稳定，促进金融发展。第二，实行监管协调，需要改造现有的分业监管框架，尽快从目前的机构监管和功能监管并重、侧重机构监管的格局，过渡到以功能监管为主。第三，在从机构监管向功能监管全面转型的基础上，在目前“一行三会”之上，设置常设性的协调机构。至于这种协调机制是常设性的论坛，还是联席会议，还是实体性机构，还需要细致认真地讨论。但是，鉴于中国是一个行政权力和很强、很集中的国家，不设立实体性机构，可

能缺乏统一的权威性。

我们认为，未来一个相当长时期中，中国的金融监管体系可能保持着双层结构。一个层面，是现有的对银行、证券和保险业的专业监管机构，它们对各金融领域实行功能监管；上一个层面，则是旨在处理各种综合金融问题的协调机构。这个协调机构的主要功能包括：第一，统一监管的原则、制度、标准、程序、技术和方法，目标是促进统一的中国金融服务法形成；第二，统一金融活动和金融监管的信息，建立一体化的信息平台；第三，负责对跨部门的机构、市场、产品和服务的监管；第四，负责与金融系统之外的机构和部门（如财政部、发改委、商务部）的协调。

四、货币政策和财政政策的协调配合

在市场经济条件下，货币政策和财政政策是国家调控宏观经济运行的两大政策体系，而且，它们的调控都集中于社会经济中的货币资金的流转与运行。由于调控对象的一致性，两大政策体系在资金方面客观上存在着“犬牙交错”、相互影响的关系；它们之间应当协调配合，当属天经地义。

在传统体制下，由于实行高度集中统一的计划经济体制，财政政策发挥主导作用，货币政策只是财政政策的“侍女”，其功能和作用比出纳所多无几。那时，基本上谈不上两大政策的配合问题。改革开放到上个世纪末，随着财政放权让利、“拨改贷”等改革措施的推行，一方面，政府收入“两个比重下降”，预算内财政收入最低达到仅及GDP的10%左右，以致于中央财政连年赤字、全国2/3的县级财政入不敷出，一些地方连公务员的工资都开不出；另一方面，企业居民的收入大幅度增加，大量储蓄资金向银行汇集。在一定意义上，1994年的分税制改革，就是为了扭转上述趋势而推出的。毫无疑问，在财政收入连应付“人吃马喂”都捉襟见肘的条件下，两大政策事实上谈不上什么协调配合，如果有，那也主要表现在金融部门为财政赤字提

供融资便利方面。进入新世纪以来，情况有了极大的变化。前已述及，随着国民收入持续高速增长，随着各项财政税收制度逐步完善，随着税收征管的逐步加强，广义上的政府收入在 GDP 的占比已经达到 30% 以上水平；“提高两个比重”的任务已经基本完成。另一方面，中国全社会的金融资产规模已达 50 万亿左右。在这新形势下，积极探讨货币政策和财政政策之间的分工、协调的体制和机制条件，认真研究两大政策体系配合的渠道、模式和方式，已成当务之急。

关于财政政策和货币政策的协调配合，理论文献堪称汗牛充栋，各国的实践也丰富多彩。因此，在宏观经济学、财政学和货币经济学的著作中，都有大量成熟、系统的模型来分析两大政策体系配合的机制、体制、方式、分工、合作等问题。本文仅从货币政策的角度，结合近年来我国的政策实践，就几个比较突出的问题做一些分析。

其一，关于基础货币调控的协调。大家都知道，我们可以把基础货币的供求概括成为一个方程式。在资产方面，包括外汇（外汇占款）、对政府债权、黄金和对各类金融机构的债权等；在负债方面，包括法定准备金、超额准备金、现金发行、央票、政府存款等。根据这个方程式，央行调控基础货币的操作可以有三种格局：第一，资产负债总量不变，仅在负债方进行调整，即各负债科目此长彼消；第二，资产负债总量不变，仅在资产方进行调整，即上述各类资产此长彼消；第三，资产、负债同时增减。为简便起见，我们只讨论资产负债总量不变的一种情况。先看资产方调整。假定央行增加了对政府的债权，此时，若欲保持资产总量不变，它就必须或减少持有外汇、或减少持有黄金、或减少对其他金融机构的再贷款；反之则相反。再看负债方调整。假定财政存款增加，此时，若欲保持负债总量不变，它就必须或减少法定准备金和超额准备金（通过降低法定准备金率）、或减少货币供应、或回收流通中央票；反之则相反。显然，如果财政存款的总量很大，变动也十分频繁，它对基础货币的影响就绝不可忽视。中国

的情况恰恰是这样。举 2006 年的情况为例。当年，财政的国库存款最多时达 1.6285 万亿元，最少时仅有 0.8557 万亿元，两者相差近 8 千亿元。根据中国目前央行资产负债的情况，这 8 千亿元的变化，相当于法定准备金率 4~5 个百分点、外汇储备 1 千多亿美元的变化。如此之大的冲击，是制定和实施货币政策时无论如何都不能忽视的。我们注意到，在一些实行零准备金率的国家，调整财政存款的布局，事实上就是货币政策手段之一。例如在加拿大，政府就是通过各类商业银行之间、在商业银行和央行之间移转财政存款来实施货币政策的。进一步，就财政存款的上述变化，我们还可以对财政政策做些分析。大家知道，2006 年预算内财政收入为 3.9 万亿元，而且当年还发行了数千亿元的国债。然而，财政在央行的存款却长期处于 0.8557 万亿元（相当于财政收入的 20%）到 1.6285 万亿元（相当于财政收入的 40%）之间。面对如此巨大的数额及规模如此之大的变化，我们是有理由提出大量质疑的。

略加思考便知：我们上面的分析框架，完全适于讨论新近推出的 1.5 万亿特别国债的发行问题。毫无疑问，这项举措，不仅有关货币政策和财政政策，而且有关外汇储备管理政策。遗憾的是，对于有着如此巨大冲击的改革举措，我们的两大调控当局却沟通甚少，而且，当市场已经产生诸多猜测并已出现较大动荡时，当局的解释都语焉不详。这种局面，肯定会使我们的市场发展和宏观调控蒙受较大损失。

其二，发展金融市场的协调。财政政策，特别是它的债务政策，一向就有着很强的金融含义。基于此，国债政策兼有财政政策和货币政策两个属性。正是在这个意义上，国债市场构成市场经济国家金融体系中的“核心金融市场”；它不仅为市场提供流动性，而且为市场提供交易基准。显然，在国债问题上，两大当局精诚合作至关重要。然而，我们在中国再次看到了两大当局缺乏协调配合的情况。仅就收益率曲线来说，央行在着力培养自己的曲线；财政部则致力于经营自

己的曲线；证监会也在尝试在交易所市场上生成一簇曲线；另外还有得到银监会的支持的中债公司的国债收益率曲线，等等。固然，形成合理的收益率曲线需要有效的市场竞争，但是，如果这种竞争只是因为相关调控当局各行其是的话，那就与市场经济法则背道而驰了。

其三，开放经济条件下两大政策体系的分工配合问题。这个问题大家都很熟悉，复杂的理论我们也不拟深入讨论。我们只想强调，对于开放型大国经济来说，由于客观上本国经济的独立性较强，追求同时实现内外均衡，构成宏观调控的基本任务。然而，经济政策理论（例如“丁伯根法则”）和各国实践均告诉我们：由于一种政策工具只能实现一项政策目标，要实现内部均衡和外部均衡两个经常不相容的宏观调控目标，至少需要两种以上的政策工具。同样已经成为共识的是：在浮动汇率制下，财政政策优于实现对外均衡，而货币政策则优于实现对内均衡。因此我们看到，像美国、英国、日本、韩国之类的大国，均确定了由货币当局主要负责内部均衡、而由财政当局主要负责外部均衡的分工。顺理成章地，由于外汇储备更多地涉及外部均衡问题，这些国家大都选择由财政当局来主导外汇管理体制，并负责制定汇率政策。在这方面，中国的情况更令人沮丧。近两年两个当局关于外汇储备管理、汇率管理等等问题时起争论，说明分工协调已经刻不容缓；然而，所有这些问题至今都没有明确的说法，说明我们在应对全球化的新挑战时，在理论基础和实践经验方面，都是极度缺乏的。

第四，在兼有社会效益和私人效益的各种项目上的协调配合。我们知道，经济社会中的产品可大别为两类，一类是公共品，一类是私人品。单纯的公共品由财政资金支持其生产，而单纯的私人品则由商业性资金支持其生产。这都是很清楚的。复杂的是大量处于中间状态的“准公共品”，从理论上说，在这些混合类产品的生产中，公共资金和商业性资金是配合使用的。我们国家有三家政策性银行，其他国家也有类似的金融机构，这些都是用来处理准公共品之“生产”和“提

供”的。然而，现实中，与百姓相关的准公共产品，无论是规模还是种类，都远远超出这些政策性银行业务的覆盖范围，例如，小企业发展、居民住房、医疗卫生、教育、环境保护等等，都是兼有公共性和私人性的产品或服务，都需要综合使用公共资金和商业性资金，因而都需要在财政和货币政策之间保持某种协调配合。其中，关于这些产品的生产如何建立具有“商业可持续性”的基础，以及在此前提下，政府（财政）究竟应以何种方式提供支持等问题，都需要给出明确的制度安排。

总之，只要涉及资金筹集、使用及运转，大抵都会有商业性资金和财政性（公共）资金的交错，于是，就应有财政政策和货币政策的协调配合问题。这是客观存在，不因我们是否认识到而有所改变。差别只是，当我们认识到协调的必要性并主动采取配合措施，宏观调控的效力就会增强；相反，宏观调控的效力就可能递减，搞得不好，还会出现副作用。

（未完待续）

主 办： 中国社会科学院金融研究所

主 编： 李 扬

副 主 编： 王国刚

联 系 人： 刘戈平

电 话： 010-85195338

电子信箱： ifb@cass.org.cn