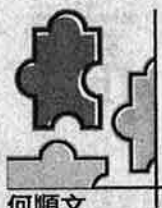


人行主導內地金融改革情勢未改

的放寬人
民幣貸款
利率浮動
區間和允
許人民幣

企業管治



何順文
李元莎

回顧今年內地金融市場，一條以中國人民銀行（內地中央銀行，下稱央行）為主導的制度變遷軌跡清晰可見。在短短一年中各種舉措密集出籠，涉及範圍之廣前所未有。內地整體金融市場結構和具體金融機構狀況得以大為改觀。

內地央行由於在新一屆中央政府成立之時，拆分了原有的銀行監管職能（另行單獨設立銀行監督管理委員會），一度被認為將在行政許可權和影響力上邊緣化。實際情況卻恰恰相反，內地央行非但沒有收縮為單純的貨幣政策制定者，反倒借助內地金融資本市場發展各種現貨市場，廣泛涉足並主導國有銀行改革，匯率機制調整、債券直接融資等內地金融基礎制度改革，並在自身組織創新方面有所動作，成為中央政府的一個強勢部門。

掌控銀行改革

內地金融改革的重心和難點，無疑是對佔有絕大部分金融資產的國有銀行進行財務重組、股份制改造，以及海外公開上市；在這一關鍵領域，央行佔據了支配地位：一方面，央行充當了國有銀行改革領導小組的辦事機構，直接影響最高決策，行長周小川更成為政策執行的前台人物；另一方面，央行出面以國家外匯儲備注資設立的中央匯金公司，作為改制後國有銀行的絕對控股股東，其影響力將隨着國有銀行公司管治的完善而更為彰顯。

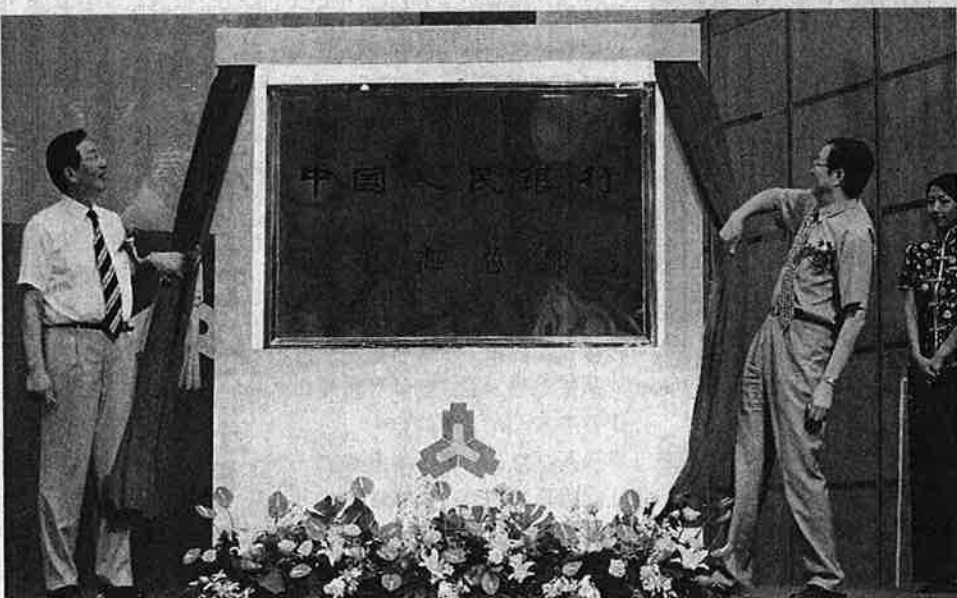
目前，內地四大國有銀行中，中國建設銀行作為年度最大IPO項目率先在港上市；中國銀行則已經進入上市聆訊程序，即將公開發售；中國工商銀行也完成了股份制改組和國際戰略引資，積極為上市熱身；中國農業銀行的財務重組也已提上日程；加上先期在港上市的內地第五大銀行交通銀行，內地國有銀行改革和海外上市可謂步步為營，動作頻頻。雖各界對於具體方案和做法批評不斷，央行雖則對於操作手法有所更張，但其強勢掌控國有銀行改革的地位絲毫不受影響，且在物議紛紛中更為穩固。

針對內地長期以來直接債券融資規模不足股票融資五分之一，資本市場內在結構失衡問題，央行在全面主導國有銀行改革，嚴格銀行資本約束和風險控制的同时，在一年內大

力推動債券融資發展；為改善銀行業信貸結構錯配狀況，提高商業銀行資本充足率和分散信貸風險，先後允許銀行發行次級債、資產支持債券，以及最近擬議中的混合債券；同時推出適合一般企業籌資的短期融資債，這在內地進行股權分置改革，股市融資功能基本喪失的背景中，更顯意義巨大。

調整匯率機制

內地央行在重重壓力之下，在年中的人民幣升值和匯率決定機制調整更讓其成為國際輿論焦點。在反覆權衡利弊得失，平衡各種壓力利益之後，開始實行以市場供求為基礎、參考一籃子貨幣進行調節、有管理的浮動匯率制度，與此前



中國人民銀行在上海設立總部，反映了上海在金融業的地位。

存款利率下浮，從而把利率市場化提升到一個新高度如出一轍，都是在一個形成社會熱點的短期行為的掩護下，推出長期的機制調整。在應對迫在眉睫的金融政策壓力下，力圖推進制度演進以徹底解決問題的根本。所以，此次內地央行進行的匯率機制市場化取向改革，可以視作內地金融市場整體市場化改革的階段性成果。

另一方面，對於央行自身的組織創新而言，則在下半年設立的央行上海分部具有標誌性的意義。尤其是在內地所有中央政府經濟部門積聚於北京的鐵律下，如同央行分部這樣明確行使中央政府經濟決策部分權力，並由副部級主管高官坐鎮，更是前所未有的。在區域經濟發展上，對於爭議不斷的內地金融中心確定，實際上是一個婉轉而明確的回答，對內地整體經濟發展具有風向標作用；在行業發展方面，則肯定了金融產業的「集聚效應」，央行對於外匯、證券、期貨、黃金市場的貼近，標示着市場對於政府組織影響力的上升。

平衡地方角色

在上述央行主導內地金融改革的舉措之下，最可引伸探討的一點，無疑是在內地經濟金融市場化取向改革中，政府制度創新內部力量對比的變化：在「地域試驗」為先導的內地改革模式下，地方政府之間的競爭創新長期以來充當了推動經濟發展的基本力量，內地由此也形成了明顯的地域發展不平衡，並與廣義的城鄉「二元結構」交叉作用，造成了內地目前內部消費需求不足以支持經濟持續發展的局面。中央政府部門則一直扮演抑制地方政府創新的負面作用，掌控整個經濟的穩定平衡角色。

現在以央行為代表的中央政府機構走上前台，成為輿論焦點，昭示了內地經濟發展階段的演進和政府機構角色的轉換。其背後的邏輯是在地域經濟長期高速發展之後，內地經濟體系專業化的交易市場和交易規則，只有中央政府部門，才能充當這些覆蓋全國的制度領域創新的推動者。這對於國家安全生產監督總局和環保總局，在工業生產安全事故頻發、環保災害不斷的背景中，成為輿論焦點同樣適用。內地社會發展開始進入一個「公平與效率」並重、「制度制衡」與「權力制約」並舉的階段。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生