

內地金融改革下一步

企業管治

李元莎、何順文

內地金融業的改革現狀，實際上已經大大落後於商品市場和工商業國企改革。雖然內地在商品市場和非金融類國有企業改革上也問題多多，但是內地製造業已經無可爭議的成為世界工廠，內地普通商品市場也幾乎沒有明顯的政府干預。

與此同時，在金融領域，則是政府參與遍布、行政干預叢生，市場效率之低和市場結構之扭曲，也已經成為內地經濟發展無可爭議的桎梏。

目前對於內地金融改革的討論很大程度上集中於利率改革，但是每一個利率問題背後都有一個深層次的體制原因。而內地金融體系最大的問題來自政府配置金融資源的權力過大，導致整個金融體系的道德風險高企和風險失控。關於利率改革的各種爭論，基本都是治標不治本。而實現利率市場化應該是整體金融改革的結果而非目標，是支撐利率市場化一系列經濟和政治條件演進的結果。

金融改革的維度要素價格悖論

改變金融市場的基礎行為，更重要的是如何在現有的金融體制下發展有效率的金融機構組織，改變金融產業的生態現狀。而發展市場化的金融機構組織，則不僅僅是金融體系內部改革，而是更為廣泛的國有企業改革和國家管理經濟模式的改革。之所以目前金融體系的改革大大慢於一般工商企業，即是政府認為需要對於金融體系進行更為嚴格的掌控，所以突破這一政府阻力的難度，也就比其他國企的難度更大。

從市場經濟的整體架構來看，金融市場只是包括資本、勞動力、自然資源等在內的生產要素市場的一部分。只有認識到要素市場共同的基本性質和邏輯，才能對於金融市場改革的難度和節點，具有更為全面和整體的認識。一個基本悖論即是，內地的要素價格管制在扭曲內地經濟運行模式的同時，支撐了內地經濟的高速發展。比如人為的低於自然利率的貸款利率，就壓低了投資成本，極大的刺激了投資和出口。

另一個更為現實的悖論，則是進行要素價格改革需要較長的轉換過渡時期。在長期改革措施的制度紅利得到有效釋放之前，短期內無論是國企還是私企，無論是金融企業還是非金融企業，都可能需要忍受改革的負紅利。更進一步講，承受短期成本的各個市場主體，在未來改革後的市場格局下並不具有利益一致性，比如無論是短期還是長期，國有企業都很可能是利率市場化的受害者。

利率市場化帶來的利率上升，對於在目前利率雙軌制模式下，只能以高於未來市場利率的價格獲得貸款的民營企業而言，則是長期利好。但是對於現在搶先進入金融產業的民營企業，則和國有金融機構一樣，將經受短期內的改革壓力。民營銀行等金融機構，雖然具有體制靈活、契合服務物



■內地金融業的改革，成為解決經濟體制問題的核心環節。
(彭博資料圖片)

件等優勢，但是較為單薄的資本規模，決定了其有限的抗風險能力。熬到改革長期紅利的到來，則不一定是每個民營金融機構可以實現的。

以廣度解決深度和維度問題

內地長期發展改革中累積的各種體制問題，如國有企業體制、政府行政干預經濟和資源配置扭曲，在很大程度上都累積和反映到了金融體系中。而金融產業作為各個產業的樞紐，同樣決定了金融產業成為解決內地經濟體制問題的核心環節。內地自十八大開始強調整體改革，意圖統籌改革，以廣度解決深度和維度的問題。

這一從上到下的改革思路，符合內地根本的政治動員邏輯，同時也符合內地當下的經濟組織的力量對比，但是很大程度上仍然是在採用計劃經濟的腦袋指揮市場經濟的手腳，缺乏原生的創新性經濟組織演進。從這一角度而言，內地的整體改革存在的這一本源性悖論，是在現有體制決策機制和資源動員模式下無法解決的。

因此，唯一的希望在於上層的體制改革，可以和底層的自我創新實現在中途的對接，導生出混合動力的中間經濟模式。在體制制度與市場活力的衝撞試錯中，鑄造出一條可以自發擴展的市場秩序。可以想見，內地金融改革下一步既不會是政府單方面的計劃與設計，也不是其他國家已經嘗試過的現成路徑。金融改革的下一步，也許只有通過回顧才能明白其變動的邏輯和多維的姿勢。

李元莎 yuansha_li@uml.edu

何順文 simonhoshunman@gmail.com