

经济学家

学术顾问:(按姓氏拼音排序)

巴曙松 蔡继明 陈东琪 陈栋生 程恩富
迟福林 戴国晨 范恒山 樊纲 高尚全
顾海兵 谷书堂 贺茂之 洪银兴 黄范章
贾康 江春泽 金碚 李成勋 李江帆
李宗文 李维安 刘诗白 刘伟 茅于軾
任玉岭 宋洪远 宋守信 宋养琰 谭崇台
王东京 卫兴华 魏杰 吴澄 徐长友
晏智杰 杨家庆 杨高先 张曙光 张晓山
张卓元 赵人伟 郑新立 朱铁臻 周叔莲
周天勇 邹东涛

学术支持:
清华大学新经济与新产业研究中心
中央财经大学中国改革和发展研究院
总顾问:成思危(原全国人大常委会副委员长)
高级顾问:张文台(全国人大环资委第十一届副主任)
编委:管益忻 陈宇 黄文夫 赵红 李千 吴明伏 白卫星
编委会主任:管益忻
副主任:陈宇
主编:管益忻
副主编:启文 白卫星

第43期(总第145期) 2014年2月8日 星期六 甲午年正月初九 投稿邮箱:jixzb@163.com 地址:北京市海淀区大慧寺路8号 邮编:100081 电话:010-62135959 本报所刊载文章作者观点,均不代表本报意见

十年内人民币国际化能基本实现

■ 成思危 全国人大常委会原副委员长

我从2006年开始提到金融改革的三个方面,我想深化改革是不是也能沿着国际化、系统化和市场化的进程(发展)?国际化包括机构的国际化、产品的国际化。为什么要国际化?因为国际上发达国家和发展中国家之间的不平等格局已经变化了,以前是发达国家掠夺发展中国家的资源和劳力,奴隶买卖;现在不用了,拿钱就行了,拿它的钞票在当地投资生产,然后把产品拿钱买回来;买回来这个钱在发达国家,在发展中国家没有,又回到发达国家了。最后,它还把环境污染等问题留给你,你赚了它的钱,还要反过来去买它的金融产品,去投资,变成这么一个格局。

从国际化角度来说,确实现在我们还差得比较多,和我们的政治地位和经济地位都不相称。上次金融危机的时候,有很多人觉得我们还不错,就是因为我们的金融没有开放,没有国际化,所以我们好像受到的冲击还比较小。但实际上,金融危机之前,美国债券利率是4%,美国投资的平均收益是8%,我们用自己的钱去买了人家的债券,当然这4%可能是没有风险,8%是有风险,但实际上我们还是损失的。所以,国际化问题是我们必须要研究的,而且从当前来看,人民币如果不实现国际化,我们没有办法提高我们国际的竞争力,也没有办法在国际金融体系中得到和我们地位相应的发言权。

去年底中国人民大学做了一个货币国际化指数,从这个指数来看,美元是52%,欧元是24%,人民币国际化程度只有0.87%,这个相差得太远了。我们的外贸是世界第一,但是由人民币结算的比例只有16.1%——在国际证券、金融产品里用人民币只占0.27%。所以,在这种情况下如果我们不推进人民币的国际化,就没有办法建立我们的国际竞争力,也没有办法在国际金融体系中获得和我们实际相称的发言权,但人民币国际化不是一件简单的事情。人民币国际化既是一个目标,又是一个手段,肯定是一个目标。

大家知道,货币国际化的定义就是发挥货币作为储藏手段、交易媒介和记账单位的功能,但是中国作为世界第二大经济体,我们还不能满足于这样一个定义。我们的目标应该让人民币成为和美元、欧元并列齐驱的国际货币。如果这样的话这个目标是很宏伟的,而且很可能在相当长时间才能够实现,但我认为在10年内基本上实现是有可能的。所谓基本实现就是人民币国际化率仅次于美元和欧元达到15%左右,人民币在国际货币基金组织SDR在特别提款权利能占有一席之地。另外,人民币在一些国家里可以作为储备货币,所以我想这个目标10年应该是可以达到的。那么,人民币国际化也是一个手段,因为

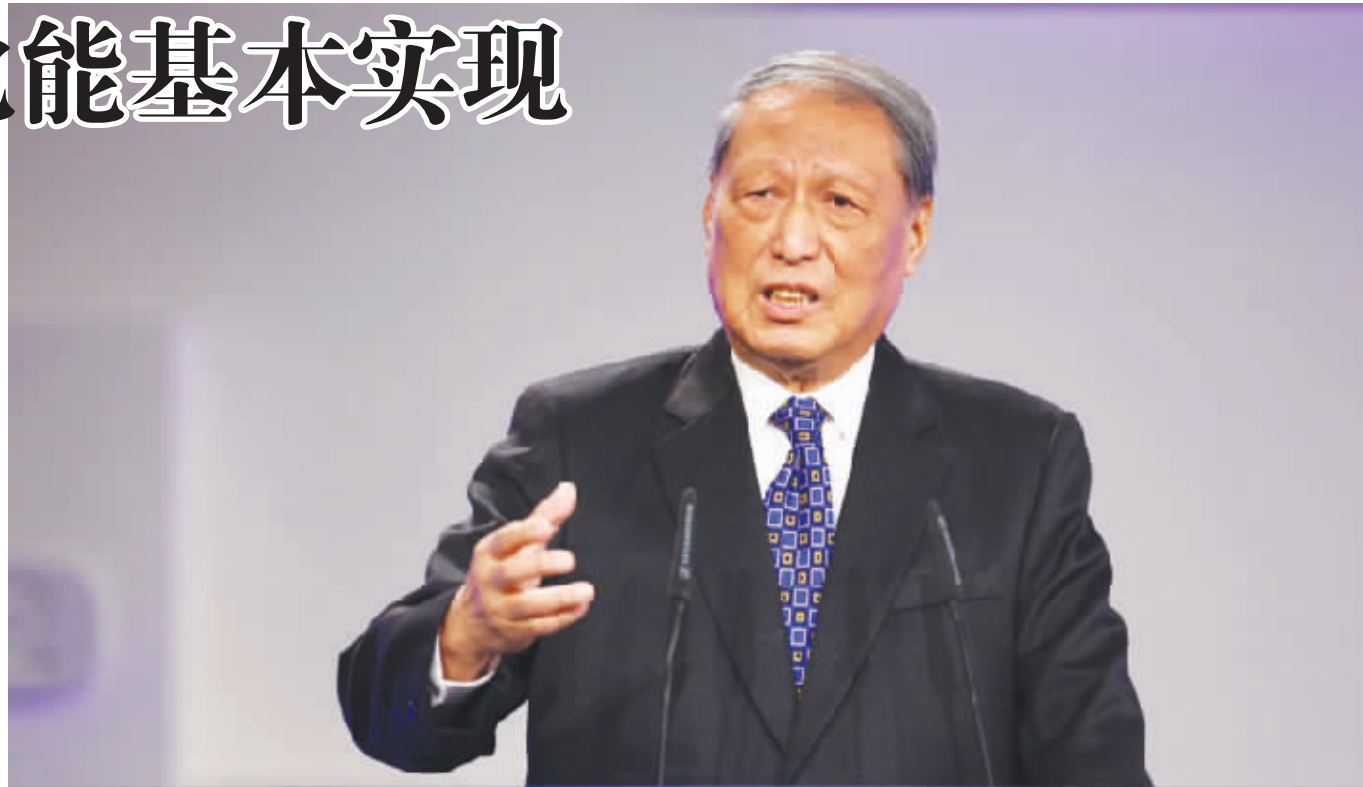
通过人民币国际化就会倒逼我们金融体系的改革。

人民币国际化是一个过程,不是我们说国际化就能国际化的,人民币国际化是要得到人家的承认,得到人家愿意使用你的货币才能够国际化。所以从国际化的层面来看,我们开始从边贸开始用人民币作为少量地流动,然后进入比较大量地流动,现在我们的银联卡在国际上慢慢也都通用了,这只是第一步。第二步,人民币作为一个结算贸易中的结算货币,当然现在比例很低。第三步就是作为一个支付货币。作为结算货币,由于你不能自由兑换,最后人家要求按照人民币支付的时候还要你用美元,然后作为投资、融资的货币,以及国际储备的货币。那么,要实现人民币国际化,在我们推动过程中要做三件事情:一是汇率制度的改革。如果人民币汇率制度还是一个比较死的制度,根本不可能让人家提高对你的信任度。尽管现在说我们是参考一揽子的制度,我们也考察了世界上所有发达经济体,32个发达经济体都是浮动汇率制,只有两个例外,一个是香港地区,一个是丹麦。所以,最终来说人民币的汇率改革我认为还是要达到浮动汇率制,当然这个浮动汇率制本身要逐步去实现。2009年我曾经写过一篇文章,提出先搞汇率目标区,然后逐步扩大这个汇率目标区,最后达到能够浮动,根据市场的供求关系来实现。

第二是要推动资本项目的可兑换。这在三中全会的决定里面已经明确了。现在根据说的是,我们有14个基本可兑换,22项是部分可兑换,有6项是不可兑换,这个可能还要继续推进。当然推进本身要有一定的步骤,逐步来进行。比如,到底是入还是先出,先短期还是先长期等等,这些步骤要研究。

第三是资本项目的开放。资本项目开放和资本项目可兑换还不是一个概念,资本项目可兑换是指你可以交易了,资本项目开放是指交易不能有任何的限制。如果有税等等那就不是开放了,那就是有限制开放。实际上,我们也研究,美国的开放程度比英国还稍差一点。所以,要推进人民币的国际化,就要在汇率制度改革、资本项目可兑换等方面下大功夫,最后才能达到我们所预期的10年内基本实现人民币国际化的目标,这是第一个。

第二个是市场化。市场化包括利率市场化、汇率市场化,我认为还有两个市场化非常重要,一是要增加市场的参与主体,还有一个真正把金融业看成是服务业。我今天重点讲增加主体的问题。2005年我就提过一个建议,我们要搞以民营资本为主的社区银行。现在三中全会也明确了,但当时由于条件不成熟,中央没有采纳。如果中国老是靠这些大银行的话,它本身结构上是有问题的。因为从商业



银行的本质上看,它就是嫌贫爱富。如果是从风险交易成本来看它都是这样的结果。我们老喊小微企业贷款难,为什么呢?因为大银行不愿意这样做,即使银行会要求,也是捏着鼻子做的。美国社区银行1200多个,大银行不做这些小买卖。我们现在是大银行通吃,实际上对每人创造的价值来说,比国际上低多了。我们现在真的要按照三中全会的决定,要搞民营的中小金融机构。而现在很多民间资本要搞银行都想搞大银行,这个概念我觉得是不对的。你跟中农工建交没法竞争,怎么办?那就是要把社区银行搞起来,社区银行的好处第一规模小,只能为小微企业服务。如果再把有些信息、IT工具用上,成本也是很低的。而且没有历史包袱,它的信息不对称大大改善,谁要在一个社区内违约,它就不可能在社区内存在。最后是服务更加便捷,所以我觉得社区银行是非常重要的。

社区银行设立了以后真正能够支持小微企业,支持那些创新性的企业开始创业。所以我觉得这一点是应该认真思考的。当然,成立社区银行有困难,第一你要有存款保险制度,第二要允许它的存款利率能够适当地提高,第三就是解决人才问题。人才问题确实是一个很重要的问题。其实有一个很简单的设想,大银行干脆把小客户交给社区银行。如果大企业把银行的资源占住的话,小微企业就没有办法拿到资源。

第三就是系统化。系统化实际上最重要的一个是我们把金融看成是整个系统,它有个各个行业,但是它们之间的联系是很密切的。我曾经讲过混业经营,当然这个还有争论,风险在各个部门是流动的,所以监管部门的责任是非常重要的。我认为监管部门最需要考

虑的一个问题,就是首先要处理好监管和创新的关系。

对于金融衍生品这些东西,我们究竟该采取什么态度?这次三中全会也明确了要鼓励金融创新。我认为监管部门和被监管部门之间,实际上是一个互相博弈又是互相促进的关系。就是说你提出一个金融创新之后,监管部门也要建设它,它的利弊,它的风险何在,如何防止过度投机,这些问题都要研究。而这个金融创新出来以后,到监管部门再提出新的监管规定,它又会根据你新的监管规定,去进一步地突破去创新。所以,这个东西就是一个相互促进的关系。欧洲美元就是这么发展起来的,因为当时美元去金融的监管比较严,干脆建立欧洲美元,欧洲美元现在的规模一天的交易量4万亿。所以,监管部门对于金融创新,我觉得首先一条就是要认真地去研究,不要把它封杀掉。

第二就是要有一段观察期。制度经济学有一句名言,就是交易先于制度。你想想没有交易,你去制定制度,没法规定;只有有了交易发现问题,然后你再去制定,再去规范它,就是我们说的在发展中规范,在规范中发展。如果你想一开始就给它戴个紧箍咒的话,这个金融创新就没法进行了。最近影子银行这个问题,我认为现在这个态度就是这样的。当然,我们现在提到了理财、信托、小贷,还有以融资为主的担保,这四项都是近年来出现的一些金融创新的事情。一方面要肯定,这些东西还是有它一定的积极作用,但是另一方面它的风险也不可防。它的风险在哪里,怎么去防止它的风险?我觉得最主要的是防止它作为过度投资的工具。所以,监管部门要观察、研究,最后拿出规范性的意见,而不是一

开始就把它给封杀掉。

互联网金融我觉得也是一个新的方向,但是我们也要注意风险在哪里,怎么去防范它,这个要真实地去研究它,现在不要一下子把它封死。我觉得现在互联网金融都很热,但是要明确一点,互联网金融和银行一样都是金融中介,如果互联网金融自己也变成了自营业务的话,那也是非常有问题的。现在有些P2P,有一些东西都出现问题的,就卷钱跑了,这些问题都是我们需要注意的。这个沃尔克规则就是一条很明确的(规则),即银行做好中介,不要把客户的钱大部分用去做自营的业务。做自营的业务要有一定的风险,否则的话老百姓全民来给你买单了。这个沃尔克规则毕竟已是2015年开始实行,这个也会对金融的监管会有一个更好地规范。当然金融的监管要依法讲理,适度有效,要从信息的披露开始,然后采取分析处置的办法。

我们深化金融改革话题很多。一是我们要大力推进金融体系的国际化,以人民币国际化为带头带动我们金融机构、金融产品和金融人才的国际化;第二就是要以建立以民间资本为主的中小金融机构为起点,来增加市场主题,增加金融市场的主题,来更好地为小微企业和广大的储户服务;第三要处理好监管和金融创新的关系,要鼓励金融创新,同时要研究每项金融创新所带来的问题和它的风险,更好地发挥金融创新在促进金融效率的提高,通过对冲减少风险的作用,从而防止它过度投机扰乱市场。

(根据作者2014年1月10日在北京举行的“中国财富管理50人论坛第二届年会”上的现场实录整理,未经作者审阅)

我国财富管理行业的现状问题和挑战

一些不足需要引起关注。下面我主要讲这些问题和关注。

第一是投资者的风险认知不足。财富管理行业发行的理财产品普遍存在着刚性兑付的问题,我国的财富管理行业在发展的过程当中出现了一个歪路,同时极大地误导了市场。投资者的容忍度变得越来越高。

第二个问题是产品的短期化非常明显。短期产品受到投资者青睐的原因一方面是管理人进行主动的错配,来赚取利差。另外和普通投资者的投资性有很大的关系。当然,理财产品的短期化对投资者与利率,这个成本走高的预期也有很大的关系。

第三,产品的收益率竞相攀升可能引发的风险值得高度重视。为了保持自己的存款不被别人搬家,以及增揽新的客户,随着互联网金融企业的加入再次加剧了产品收益率的竞争强度。值得我们深思的是,在当前实体经济下行风险依然存在的情况下,企业资产收益率在什么水平不言而喻,那么它能不能够真正地覆盖融资成本,这需要实践很好地去检验。

第四,目前财富管理存在着以产品为中心,而不是以客户为中心,以及销售不当的问题。一是财富管理的产品为追求自身利益和简单满足监管要求,存在着没有按照风险适当性的原则,向客户去销售自己产品的情况。二是信息披露严重不充分,客户没有明确掌握我所购买的产品具体投向了哪些资产;第三误导销售的现象经过几年的整顿依然存在。

第五,产品同质化较强。财富管理的理念是单一的,那么当前的市场上,产品的同质化

趋势明显,多样化不足。各个金融机构的财富管理的服务理念,没有形成全方位的有分析的管理理念和和服务的能力。

第六,资金的大进大出在最近的一年时间里面明显地增加,但流出到境外的资金对实业的投资是不足的,QD在境外投资的机制有待进一步的深化和完善。而且资本的自由流动既存在诸多的限制也缺乏有效的应急的管控,还需要进一步地认真总结经验。

除了以上的问题,目前的理财市场还存在着一些更深层次的挑战。第一,投资者、管理者之间的法律界限是不明确的。到底是受托理财还是储蓄的替代产品,还是保险的替代产品,理财销售之间的法律关系、法律责任、法律义务都需要进一步地明确,这样既要保护好投资者的利益,也能够维护好行业的健康发展。

第二,投资者的教育普遍缺乏,投资者缺乏长期投资的心态。

第三,机构监管和功能监管在交叉教授、交叉运作和交叉投资方面越来越具有跨行业、跨市场和跨机构的特征,这个时候就需要我们认真做好金融机构的尽职调查。我现在很少看到调查机构对我们金融机构的交易对手认真做调查的,都把他们的视为零风险对象再处理,这是不正常的。

同时,由于产品的结构过于复杂,加上规则不清,就形成了跨行业和市场的风险传递等各类问题和风险点,这些都迫切需要在监管机构之间,监管机构不同部门之间进行有效地协调,以使风险能够得以有效地控制,对投资者进行有效地保护。一个是我们金融机构要加强对交易对手的工作,另外一个就是不

同的监管机构和监管机构本身不同的监管部门之间的协调要跟现在这个形势的发展。

第四,有的理财产品现在根据没有二级市场的情况设立,有的理财产品有指数产品但是不允许购买和投资,因此它就没有办法做,就很难做市场化,影响投资者和对产品价值的判断。转让发行认购,没有二级市场很难带动相关的法律等中介机构的发展。

第五,财富管理行业缺乏有效的激励机制和对这个激励机制设施调整的机制。做财富管理和基金的机构,不管社会的各种基金和证券公司,哪有定KPI一年不调整的?资金流动发生那么大的变化,用一个传统的办法去管理财富管理那是不行的。因为你设计的不是一年的,你设计的是三十九天的东西。所以财富管理行业在中国缺乏一个有效的激励机制和设施调整的机制,在薪酬奖金没有添加软文化的因素,也就是说你怎么对客户负责任,你对信息披露和透明度是怎么进行复制的。

第六,财富管理的机制是不足的。在现有的产品上做投资管理,对你们自己也找不到或者是不准使用对冲的工具和产品。你能投股票,不能能投3%和5%,那股指期货你又不能买。一个是整个产品没有足够的选择,另外一个相关规定也不能从对冲保值出发。所以,目前很多机构不得不按照传统的管理机制去进行管理一个新的财富管理的市场,它没有这个东西只好回到传统的去管它,这就使得我们所谓的创新的东西,仔细看的话是经不起推敲的。

第七,中国目前还没有银行保密法和财产权相关保护的法律法规,中国市场还被认

为是不成熟的市場。

第八,中国目前存在私人银行的机构,或者是独立的单元,这个给商业银行信托公司等从事财富管理发展的机构提出一个课题,我们今后的机构是应当可以考虑向专业化的财富管理的机构和私人银行的单元去转型。

第九,关于第三方的机构,以及互联网金融在里面的作用,总的来讲应该进行必要的引导。

第十,理财产品短期化、碎片化,特别是对于大量投资于房地产、政府融资平台的情况提出了现实的问题,这对信贷成本管理,无疑是一个最大的挑战。

最后,从事财富管理需要大量的人才。目前我们的人才队伍不能满足快速增长的财富管理的需求,理财涉及到法律投资及银行保险等各方面的理论知识。过去我们简单地看现金流量、基本因素,然而简单的指数这个时代已经过去了。现在全部是做整个组合投资的适时的调整和风险控制。个人资产负债表和财务预算的制定和分析,这样一个简单的知识,如果不具备全面和规范的财务分析能力和金融专业知识很难确保服务质量。我对当前财富管理高等学校的认证也是画了一个问号的。

以上所述的很多问题和挑战,相信能够随着我们改革开放创新的推进加以解决,中国的财富管理和私人银行业务必将随着中国梦的实现得以繁荣发展。

(根据作者2014年1月10日在北京举行的“中国财富管理50人论坛第二届年会”上的现场实录整理,未经作者审阅)



■ 刘明康 中国银监会原主席、全国政协常委、经济委员会副主任

随着我国经济发展和财富的积累,投资者对自己的财富进行保值增值的需求也愈加地迫切,银行已经不能满足金融投资的需求。随着整个渠道和产品都逐步地丰富起来,而且也多样化,存款的透明现象已经开始显现。在这个背景下,国内的财富管理行业呈现了银行信托、基金、保险,另外还有私募基金,现在还有母基金,还有正在出现的并购基金,这些都跟互联网的金融业出现了一些交叉。这种百家争鸣的局面使得财富管理的局面竞争很充分,比过去要充分得多。

截至去年末,信托产品的资产已经达到了12万亿以上,主权投资基金资产的规模也在4万亿以上了,券商的资产管理的规模在5万亿左右,保险行业可投资的资产在8万亿以上。实践证明,财富管理行业的发展对于支持我国实体经济的发展,改善目前的社会金融结构,增加居民的财产性收入,调节收入的分配和再分配有着十分重要的现实意义。

我们这个行业发展很迅猛,但是也存在