

合理运用金融工具 促进社会经济和谐发展

吴晓灵

全国人大常委、财经委副主任委员
清华大学五道口金融学院院长

全球经济金融和能源前沿大讲堂
清华大学

2017年9月20日

一、金融是大国竞争的核心要素

（一）金融是国家重要的核心竞争力，金融安全是国家安全的重要组成部分，金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度。

（二）当前中国金融面临的问题和风险

- 服务实体经济不到位，资金有脱实向虚的倾向；
- 融资结构不合理，企业杠杆率过高；

- 不良资产风险、流动性风险、债券违约风险、影子银行风险、外部冲击风险、房地产泡沫风险、地方政府债务风险、互联网金融风险等持续积累；
- 社会信用基础薄弱，金融秩序混乱；
- 金融法治建设相对滞后，监管体系不完善。

（三）要坚持以服务实体经济为宗旨，以防范系统性金融风险为底线，以深化改革开放为动力，以加强法治建设为保障，以加强党的领导为根本，做好今后的金融工作

（四）金融是柄双刃剑，要兴利避害，
促进社会经济和谐发展

1. 金融提升了经济效率，但其金融杠杆作用也产生了财富分配的“马太效应”

■金融作用：

美国南北战争

中国的高速公路和高铁建设

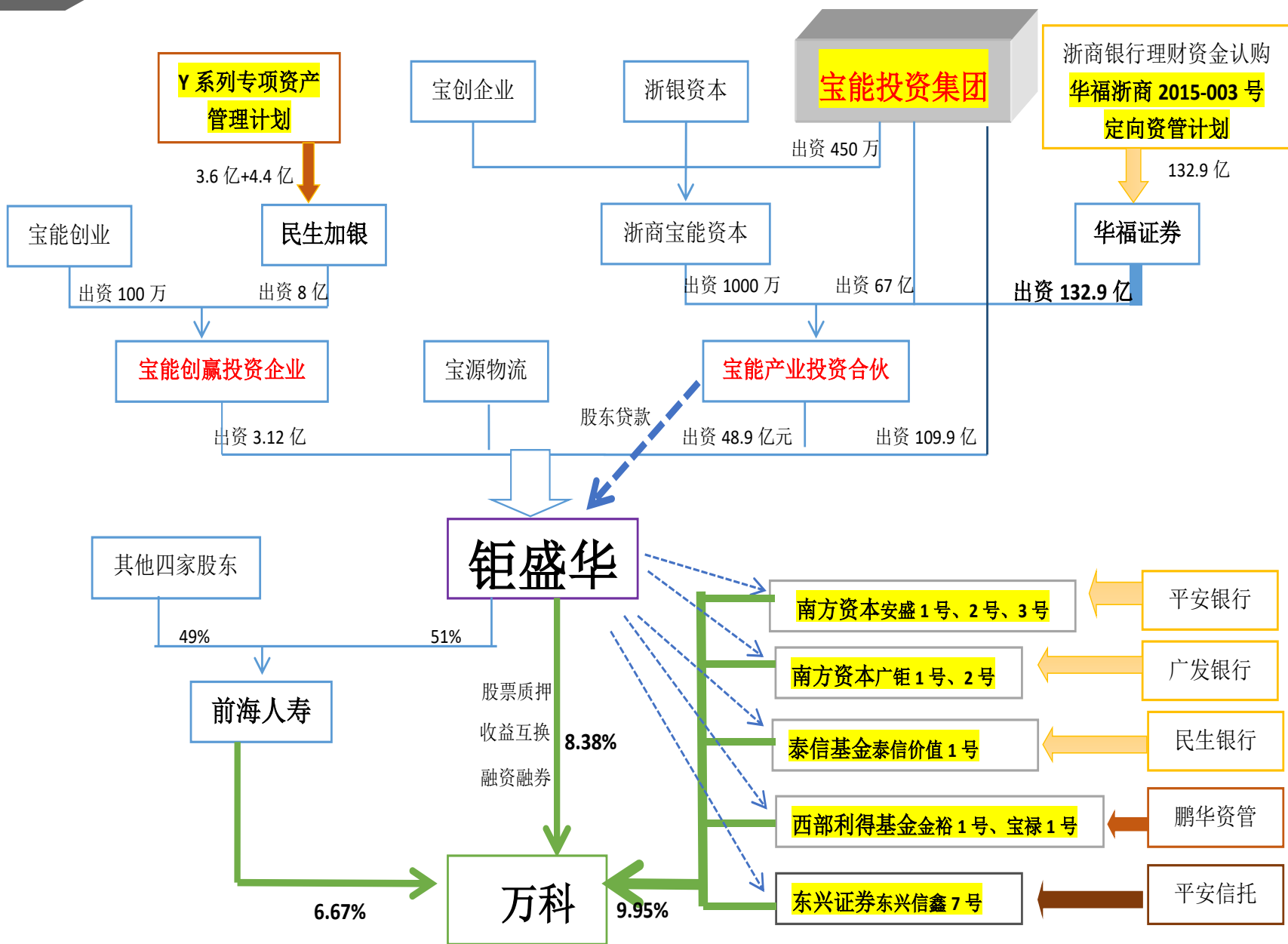
截至2016年年底，全国收费公路债务余额达到4.86万亿元，与2015年相比，净增加4061亿元，增长9.1%。（数据来源：交通运输部《2016年全国收费公路统计公报》）

截至2016年年底，铁总负债4.72万亿元（数据来源：中国铁路总公司）

■ 财富的杠杆效应： 房地产投资；

2. 适度控制杠杆，可以控制风险，控制财富分配差距的扩大

- 理财市场的杠杆风险；
- 宝能杠杆收购



3. 让信用成为财富，能净化社会空气、
缩小财富分配差距

■小额信用放款：给穷人一个改变命运的机会；

■VC/PE：风险投资给人力资本发挥作用的机会；

二、完善宏观调控机制，为经济发展创造良好的货币环境

（一）正确区分货币政策与财政政策的作用

1. 货币政策的核心作用是为经济提供一个稳定的货币和适度的资金价格，提高资金配置效率

- 稳定的币值能为社会提供公平的价值尺度；
- 利率是企业进入市场的入场券；
- 货币政策调控货币供应量和市场基准利率；
- 货币政策正常情况下是总量政策；

2. 财政政策是调节各方利益的工具，
维护社会公平

■ 财政为社会提供基本的公共服务：

义务教育、公共卫生、基础医疗、社会保险、公共基础设施；

- 财政通过税收政策调节社会利益分配，引导社会经济活动：税率、税收优惠；
- 财政可以通过支出活动发挥杠杆作用，引导社会资金投向：担保、补贴；
- 财政政策有结构调整的重要功能。

（二）过度运用货币创造功能会损害经济发展，甚至危及政权

- 德国魏玛共和国、民国政府金圆券；
- 2008年金融危机以来过度运用货币政策，催生着资产泡沫；
- 央行的结构性政策应逐步由财政政策和市场机制替代。

（三）让货币政策真正回归中性，为结构性改革创造良好的货币环境

1. 中性货币政策下的货币供应量

$$\Delta M_2 = \Delta GDP + \Delta CPI$$

不再放宽2-3个百分点；

2. 加快建立政策目标利率体系，稳定市场预期；

3. 宏观调控目标确定后要赋予央行足够的货币政策操作权；

4. 货币政策实施时要加大与财政收支和财政现金管理的协调；

- 财政对库款的现金管理和财政的收入支出会影响商业银行的头寸；

- 央行操作要对冲财政资金变动的影响；

三、控制货币、搞活金融促进经济平稳健康发展

（一）控制货币是去杠杆的源头

- 去杠杆是防控风险的重要举措，企业高杠杆主要来自银行贷款和市场债务融资；
- 控制新增货币量就能控制债务总量，发展股权市场能降低债务比例；

（二）发展股权市场、提高市场资源配置效率

1. 资本市场连接筹资人与投资人，要公开、公平、公正，给投融资人自主权；

- 证券是代表一定财产权益、能均分、可转让或可交易的凭证或投资合同；
- 资本市场监管的原则：信息真实全面披露，不能有信息欺诈、市场操纵、内幕交易；

2. 合理配置监管资源

- 向非特定200人以上公开发行的证券其上市、交易要由证监会进行严格监管，也可经证监会授权交易所进行监管；
- 对非公开发行的证券由行业协会自律管理；坚持向合格投资人不超过200人；

3. 公开发行注册制改革

■ 资本市场债券发行已实行了以信息披露为基础的债券发行注册制；

■股票发行注册制是资本市场标志性的改革

（1）注册制意味着发行人和保荐人、市场服务中介机构要对信息的真实完整负法律责任；

（2）意味着把发行时机和发行价格交给了发行人；

（3）与注册制伴随的还有市场的强制退出；

4. 发展多层次资本市场，给企业不断成长的通道；

- 上交所、深交所；

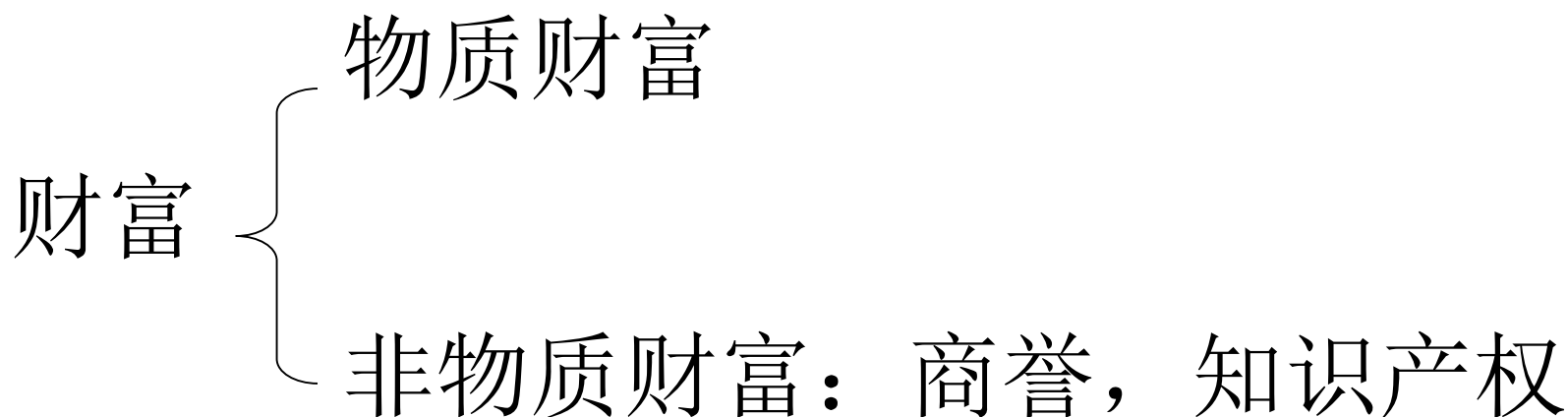
- 创业板；

- 股份代转让系统；

- 区域股权市场；

（三）规范理财市场，提升居民财富增值空间

1. 居民财富的增长催生了财富管理的需求



■财富管理是一种信托的法律关系

（1）委托人将实物及货币资产委托给第三方受托人；

（2）由受托人以自身名义为委托人投资、管理；

（3）收益归委托人、风险由委托人承担；

（4）受托人收取管理费用；

- 信托公司的长项是实物财产管理；
- 资产管理公司主要从事货币资产的管理；

2. 各类理财工具是直接融资的证券，
投资人要风险自担

■银行、证券、基金、信托、保险、互联网平台都在用集合投资计划从事财富管理（资产管理）业务；

3. 私募理财产品要严守投资人资格和200人限制

- 伞型结构集资和分拆标的投资都是违法的；
- 资金端穿透到自然人和企业法人；
- 资产端穿透到基础资产；

4. 没有金融牌照的公开募资均为非法证券活动。

承诺保本、有最低回报的募资就是非法吸收公众存款；

5. 金融是财产运用活动，公民是自己财产的第一责任人；

要遵纪守法地追求财富增长，不贪婪是安全之道；

（四）积极发展保险市场，织就社会保障网

1. 社会保障三支柱

- 社会保险；
- 职业年金；
- 商业保险；

2. 商业保险是大数法则下的经济补偿功能，是经济互助关系；

■保险的误区重筹资、重投资，忽略了保障性；

■针对市场风险设计产品，发挥保障功能；

3. 保险是资本市场重要的机构投资人

■ 保险资金运用的结构管理；

（1）权益类资产账面余额不高于上季末总资产的30%，且重大股权投资的账面余额，不高于本公司上季末净资产。

（2）不动产类资产的账面余额不高于本公司上季末总资产的30%。

(3) 其他金融资产的账面余额，合计不高于本公司上季末总资产的25%。

(4) 境外投资余额，合计不高于本公司上季末总资产的15%。

——（资料来源：中国保监会《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》，2014）

■ 社会资本的股东作用；

四、转变理念完善监管，有效防范系统性金融风险

（一）金融监管要从机构监管转向机构监管与功能监管相结合，同时要更加注重行为监管；

- 机构监管：金融监管部门对金融机构的市场准入、持续的稳健经营、风险管控和风险处置、市场退出进行监管；
- 功能监管：对相同功能、相同法律关系的金融产品按照同一规则由同一监管部门监管；

■行为监管：针对从事金融活动的机构和人，从事金融业务就必须要有金融牌照，从事哪项业务就要领取哪种牌照，所有的行为都要遵循同样的规则。

- 理财市场的混乱来自没有很好的实行功能监管；
- 非法金融活动皆根源于行为监管缺失和监管责任不清；

（二）克服零风险期望，释放风险，打破刚性兑付；

■ 考评金融机构不是是否出现风险，而是对风险的承受力、风险拨备、偿付能力

（三）加强金融产品法律关系和功能属性的认识，才能完善立法，为功能监管奠定基础，为打击非法金融活动提供法律依据

（四）完善金融监管体制要充分发挥金融稳定委员会的协调作用和央行的宏观审慎管理职能。

谢谢
THANK YOU