

聚焦 2019 清华五道口 全球金融论坛

5月25日~26日，2019清华五道口全球金融论坛召开，全球政、商、学界精英以及数千名参会嘉宾观众齐聚清华大学，共议“金融供给侧改革与开放”。

清华五道口全球金融论坛已成功举办四届，在金融业界、学界及传媒界影响广泛。2019清华五道口全球金融论坛直面当下中国金融发展中最迫切的问题，嘉宾们畅所欲言，分享真知灼见，碰撞思想火花，凝聚各方共识，为中国金融发展贡献自己的智慧和力量。本刊特选取论坛中部分嘉宾发言，以飨读者。



深化金融供给侧结构性改革 是我国金融工作主线

■ 陈雨露



※ 陈雨露
中国人民银行党委委员、
副行长

本次论坛的主题是“金融供给侧改革与开放”，是当前理论界、金融业界和政策制定部门非常关注的重大课题，具有重要意义。习近平总书记在中央政治局第十三次集体学习上，对深化金融供给侧结构性改革发表了重要讲话，深刻阐述了金融与实体经济共生共荣、相互促进的重要关系，为增强金融服务实体经济水平、全面深化金融改革、防范化解重大金融风险、推动金融业高水平对外开放指明了方向，具有极其重要的战略意义和现实指导意义。

近年来，在党中央、国务院的坚强领导下，人民银行按照习近平总书记的重要指示精神，按照深化金融供给侧结构性改革的要求，统筹金融宏观调控、深化金融改革开放、维护金融稳定、

改善金融服务等各项工作，取得了积极的进展，积累了新时代背景下进一步做好金融工作的重要经验。下面我分五个方面向大家介绍有关工作的进展情况。

第一个方面，实施稳健的货币政策，着力疏通货币政策传导机制。

稳健货币政策是一个内容非常丰富的政策取向。今年的政府工作报告再次强调要实施稳健的货币政策，其基本含义就是要松紧适度，适时适度逆周期调节，保持流动性合理充裕。从总量上看，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与名义 GDP 增速大体匹配；在总量适度的同时，还要优化流动性的投向和结构，进一步加强对经济社会发展重点领域和薄弱环节的支持力度。2019 年 4 月末，M2 同比增长 8.5%，社会融资规模同比增长 10.4%，与名义 GDP 增速基本匹配；前四个月人民币贷款新增 6.82 万亿元，同比多增 7912 亿元，多增部分主要投向了小微和民营企业等薄弱环节。可以说，稳健货币政策取得了积极成效，以适度的货币增长支持了实体经济高质量发展。

在货币政策的实施过程中，货币政策传导机制及其效率始终是一个重要的理论研究问题，也是重大的实践问题。本轮国际金融危机爆发后的一段时间内，一些发达经济体以利率工具为核心的传统货币政策出现了传导失灵的问题。如 2007 年 9 月到 2008 年末，在一年多的时间里，美国联邦基金目标利率从 5.25% 快速降至 0-0.25% 区间，但大量资金仍然淤积在金融体系，不能有效地进入实体经济，出现了经典意义上的“流动性陷阱”。为了稳定市场、促进增长，美联储不得不采取非常规货币政策，开展大规模资产购买计划，直接向市场注入流动性，以提高货币政策传导效率。

我国的金融体系是以银行为主导的。因此，改善货币政策传导机制的关键环节是影响和调节商业银行的行为。在信用货币制度条件下，货币创造的主体是商业银行。从理论上讲，在零法定存款准备金率、零超额准备金率和零现金漏损率等极简情境下，只要商业银行有意愿从事发放贷款等信用扩张行为，就可以比较自由地创造货币。

但在实际中，出于流动性管理和风险防范的要求，中央银行和监管部门会从流动性和资本的角度对银行的行为加以约束，银行也面临来自需求端的利率约束。因此，疏通货币政策传导机制的关键是激发商业银行信用扩张意愿，有效破解流动性、资本和利率“三重约束”。

针对前一段时间出现的社会信用收缩问题，人民银行抓住关键环节，发挥银行作为货币创造中枢的作用，着力缓解流动性、资本和利率约束，采用市场化的手段鼓励银行主动加大对实体经济的支持力度。针对流动性约束，人民银行通过多次降准、增量开展中期借贷便利（MLF）等操作释放中长期资金，确立“三档两优”的存款准备金率新框架，加强宏观审慎管理，发挥好宏观审慎评估（MPA）的逆周期调节和结构引导作用；针对资本约束，创设央行票据互换工具（CBS）并开展首次操作，为商业银行发行永续债补充资本提供流动性支持，正向激励银行多渠道补充资本；针对利率约束，完善市场化的利率形成、调控和传导机制，进一步疏通利率传导，尤其是疏通央行政策利率向信贷利率的传导。从近期主要的金融指标看，货币政策传导效率边际改善，信用收缩局面有所缓解。

第二个方面，持续推进多层次资本市场建设，着力改善社会融资结构。

上个世纪 60 年代，以戈德史密斯（Goldsmith）为代表的金融结构理论强调，如果只有金融总量的增长而没有金融结构的演进，金融发展只能是在同一水平的数量扩张；只有通过结构的改进，才能提升金融功能。

当前我国融资结构具有三个鲜明特征。一是储蓄率高。近年来我国储蓄率水平有所回落，但与其他经济体相比仍比较高，2017 年为 46%，客观上存在大规模的投融资运用需求。二是储蓄主体与投资主体匹配程度比较低。我国企业部门是

最大的投资部门，实物投资超出自身储蓄一倍左右，有很强的融资需求。而住户部门是最大的净储蓄部门，2016 年净储蓄 166 万亿元，其中 133 万亿元以金融投资形式提供给其他部门。三是间接融资占比比较高。2018 年新增人民币贷款占社会融资规模增量的 81.5%，今年 1-4 月占比为 75.1%。在我国企业融资存量中，贷款、债券、股票之比大概是 3:1:1。

改善社会融资结构的一个非常重要的维度是，加快建设多层次资本市场，提高直接融资特别是股权融资的比重。围绕建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场的总体目标，近期人民银行主要做了以下三方面的工作：一是继续推动债券市场规范健康发展。进一步丰富债券市场品种，用好民营企业债券融资支持工具，支持优质民企扩大债券融资规模。稳步推进债券市场双向开放和互联互通，2019 年 4 月彭博公司将中国债券纳入彭博巴克莱债券指数。二是积极推动市场化、法治化债转股。2018 年 6 月定向降准释放资金约 5000 亿元，专门支持债转股。截至 2018 年末，债转股累计落地 3644 亿元，涉及企业 185 家，涵盖央企、地方国企、民营企业，推动其建立和完善现代企业制度，增强内生发展动能。三是积极配合证券监督管理部门完善股票市场基础性制度，引导更多中长期资金进入，更好发挥资本市场配置资源、资产定价、缓释风险的作用。

第三个方面是大力发展普惠金融，着力缓解小微和民营企业融资难融资贵问题。

过去我们讲金融发展问题，主要是围绕“效率”和“稳定”两个支柱展开，强调要将金融资源配置到实体经济效率高的部门中去，强调要有效防范化解金融风险，牢牢守住不发生系统性金



融风险的底线。本轮国际金融危机以来，国际社会普遍认识到金融要回归服务实体经济本源，特别强调金融业要为普罗大众服务，以“包容”为核心内涵的普惠金融发展迅速，日益成为现代金融的第三个支柱。在我国，普惠金融的内涵非常丰富，是包括农村、小微、绿色、扶贫等在内的普惠金融的概念。

当前，有效缓解小微和民营企业融资难融资贵问题，是发展普惠金融的重要内容，也是深化金融供给侧结构性改革的重大任务。部分小微和民营企业遇到的困难既有周期性、结构性、政策性方面的原因，也与其自身存在的问题密切相关。解决这些问题需要综合实施，发挥“几家抬”的政策合力。人民银行认真贯彻落实习近平总书记关于民营企业发展的一系列重要讲话精神，坚持“两个毫不动摇”，探索运用和创新结构性货币政策工具，在信贷、债券、股权方面“三箭齐发”，帮助小微和民营企业翻越“融资的高山”，着力打通政策落地“最后一公里”。第一支箭是加大信贷支持力度，通过定向降准、扩大普惠金融定

向降准覆盖面、增加再贷款和再贴现额度、创设定向中期借贷便利（TMLF）等手段，为金融机构扩大对小微和民营企业信贷投向提供中长期稳定资金来源。第二支箭是引导设立民营企业债券融资支持工具，坚持精准支持，为符合国家产业发展方向、主业相对集中于实体经济、技术先进、产品有市场、暂时遇到困难的民营企业发债提供增信支持。第三支箭是按照市场化、法制化原则，研究支持民营企业股权融资政策措施。同时，督促商业银行完善内部绩效考核和尽职免责机制，合理运用金融科技手段，增强小微和民营企业金融服务的商业可持续性。在各方的共同努力下，近期小微和民营企业融资服务呈现出“量增、面扩、价降”的积极变化，融资难融资贵问题得到一定程度的缓解。截至2019年一季度末，普惠小微贷款余额同比增长19.1%，增速比上年末高39个百分点；民营企业贷款余额同比增长6.7%，增速比上年同期高1个百分点。3月份，小微企业新发放贷款利率平均为5.93%，比上年同期低0.19个百分点；截至2019年4月末，民营企业债券融资支持工具累计支持56家民营企业发行87支债务融资工具，共计399亿元，前4个月民营企业累计发行债券2053亿元，明显好于2018年同期水平。

第四个方面是扩大金融高水平双向开放，着力提高金融业全球竞争能力。

经过长期的理论研究和政策实践，我们对金融业的行业属性的认识不断深化。一方面，金融业是经营货币和信用的特殊行业。设立金融机构、从事金融业务，必须严格遵守金融机构、金融业务和高管人员资质准入管理，纳入全方位监管。另一方面，金融业本质上是竞争性服务业。通过市场化机制和充分竞争，金融机构自主决策、自主创新，为经济主体提供多元化、多样化的金融服务，帮助实体经济提高资源配置效率并有效管理风险。

金融业对外开放是我国高水平对外开放格局中的重要组成部分。扩大金融业双向开放是我国的自主选择，有利于引入更高水平的金融服务，可以在更高的层次上充分利用“两个市场、两种资源”，通过外部竞争促进我国金融业高质量发展和提高全球竞争能力。

2018年，习近平总书记在博鳌亚洲论坛上宣布将大幅放宽包括金融行业在内的市场准入，强调政策落实“宜早不宜迟，宜快不宜慢”。人民银行易纲行长随后宣布了进一步扩大金融业开放的具体措施和时间表。目前，绝大部分措施已经落地，在持股比例、新机构设立、业务范围拓展、金融市场开放、银行卡清算、非银行支付、信用评级等领域取得了丰硕成果，获得了国内外金融界的积极评价。近期，银保监会又宣布了近期拟推出的12条对外开放新措施。

下一步，我们将对标高水平开放的要求，继续推进金融业对外开放。一是继续推动全方位的金融业对外开放，确保各项措施落地实施，积极研究新的开放措施；二是加快转变开放理念，过渡到准入前国民待遇加负面清单管理模式，实现系统性、制度性开放；三是优化营商环境，提高政策制定透明度；四是将扩大开放和加强监管密切配合，有效防范和化解金融风险。我们欢迎外资金融机构和境外投资者积极参与中国金融业的对外开放进程，实现互利共赢、共同发展。

深化金融供给侧结构性改革是当前和今后一个时期我国金融工作的主线。前面我向大家介绍了人民银行在这方面所做的工作和探索。我们取得的成绩还是初步的，还有大量细致、富有挑战性的任务要去完成。人民银行的研究系统非常愿意与大家一起就深化金融供给侧结构性改革中的重大理论和实践问题进行深入的研究和探讨，群策群力，更好地推动我国经济金融高质量发展。