

金融体系如何应对疫情挑战？

► 周小川

2020年，新型冠状病毒引发的肺炎疫情在全球范围内不断蔓延，成为需要全人类共同面对的公共卫生危机，疫情不断发展正在对世界经济和社会、安全和战略、格局和秩序产生深远影响。当前，我国疫情防控、复工复产、生产生活恢复都展现出非常好的势头。这其中，中国金融是一支非常重要的抗疫力量。2020年5月16日，清华五道口全球金融论坛特别策划以“金融战疫，共克时艰”为主题的线上论坛，旨在汇聚并启发全球智慧，团结协作、携手应对，维护人类共同的美好未来。本届论坛围绕新冠疫情对全球及中国经济的影响、疫情之下的资本市场等主题开展讨论。本刊编辑部特别刊登其中两篇主旨演讲以飨读者。

此次论坛由清华大学主办，清华大学五道口金融学院、清华大学国家治理与全球治理研究院承办，清华大学国家金融研究院和清华大学金融科技研究院协办。



周小川
中国金融协会会长
清华大学五道口金融学院名誉院长

面对新冠疫情还须多方面加强研究

中国已经出台了相当多的有关宏观政策和金融体系方面的政策来应对疫情，这中间有很多创新，大家也付出了很多努力，取得了相当好的成绩。在流动性和价格机制上，货币政策出拳及时并且很有力度，其中有一部分是克服疫情提振总需求的政策，也有一部分实际上是代行救助的功能，总体效果不错。但是社会上对金融体系的期望值比较高，提出了希望货币政策传导机制更加有效，对于受疫情冲击的中小企业和个体救助能够更加精准、更有针对性，同时也要注意节约弹药，防止后续产生副作用的要求。

在实施政策的同时也有一些认为需要改进的意见，例如有意见提出，有些企业和个体应该能够获得金融支持，但是他们没有拿到，或者说拿到的数量还不够；

也有一些意见表示，有一部分钱还是进入了资产市场，对此也有所担忧；再有，也有观察指出，有一部分资金在金融机构之间产生空转，未能充分地落实到实体经济中去。这些说法都有一定的道理，同时也表明了大家希望金融企业界能够发挥更大更好的作用。当然，同时也有一部分意见担心，宽松的流动性有可能在未来也会产生一定的副作用，另外也可能会有一部分“搭便车”的现象，也就是说有一部分企业和金融机构原本它们自身有一定的问题，已经陷入了困境，但它们也可能借机说是新冠疫情引起的，那么是不是也应该对它们进行救助？

这次疫情是一个非常大的挑战，在历史上很少有可以借鉴的经验，但也不是说一点可参考的素材都没有。

在2003年“非典”的时候，也有过类似的金融政策和流动性的支持，但也确实会有一些不希望看到的现象发生，其中一条是资金可能进入资产市场。所以在2003年6月，人民银行出台了一个“121号文件”，主要是要适当限制对于房地产市场的贷款。当时有一种现象叫作“炒楼花”，意思是这个楼房还没有封顶，但作为期货已经炒了好几次。在2003年秋天，人民银行提高了存款准备金率一个百分点，其主要原因也是看到信贷扩张非常快。到2004年4月，社会上对于扩张过快有非议，致使当时的监管机构到4月的最后一个星期临时冻结了贷款，引起了社会上的一些震动。

总之，这些都是在需要考虑的范围之内，是我们需要研究的题目。毕竟，新冠疫情和以往的危机是有所不同的。以往出现危机往往是由经济因素传导到金融市场和金融机构，引发金融机构、金融市场出问题。而这次主要是对中小企业的冲击，对就业产生影响，这些问题在其他有些国家可能更加明显。应该说，我们过去金融机构和金融体系的建设以及市场化改革是针对常规经济运行情况的，也有考虑针对金融危机的情况，但对新冠疫情这种特殊的情况，实际上没有太多的思想准备和研究方面的准备，因而传导机制还不够有效，执行机制还有所欠缺，因此我们可能需要在多方面加强研究。

应对疫情需要更加接地气的金融服务

如何使金融市场和金融行业更多地对接财政政策，就是其中一个需要研究的课题。确实，财政政策在这个时候可以发挥更大的作用，但是我们也知道，财政政策的传导机制也还不够充分有效和不够顺畅，过去主要依靠的办法是将财政资金层层分解，在这个过程中也往往会发生一些截留、挪用。而我们现有的金融机构与基层还是有紧密联系的，因此可以尽可能地利用并创新方式，使金融体系更好地服务于克服疫情。

当然，不管是财政政策还是金融政策，都不可能

百分之百地有效，不可能百分之百地把资金完全用在刀刃上，不发生截留、挪用这种过高的期望值是不现实的。我们也不可能逆市场化改革来推进有关政策。

此外，也要注意，金融机构在支持克服新冠疫情的过程之中，是否会产生一些金融资产质量以及金融市场效率方面的问题，以至于是否会导致新的金融市场混乱和金融危机，这也是需要加以研究的。

一般而言，机制设计、体制改革都是在进程中不断完善的。根据过去的经验，遇到这种情况，首先，需要有原则明确的机制设计，从而使这个机制能够得到落实、能够执行到基层。这中间应包括一些针对受疫情影响特别大的相关行业的政策，也应该对这些政策进一步明确，以便金融机构能够执行。其次，金融机构除了正常的一般运行机制外，还应该考虑加强应急功能，从而能在应急过程中，比如在应对新冠疫情这种应急事件的过程中，推进目标和原则的明确化。然后，还要有一个损失承担机制。损失承担机制越明确，执行就会越有力。最后，还应该设计足够好的激励机制，毕竟经过这么多年市场化的改革，金融体系是面向市场的，需要通过金融激励机制，而不仅是依靠号召或者是行政命令来执行。此外，检查和监管机制也要相应跟上。

总的来说，我们需要更加接地气的金融服务，也就是能够更加接触到基层实体经济的政策落实和执行的这种机制，包括需要更好地对接财政政策等。毕竟因为新冠疫情带来的问题，除了总需求、供应链等问题以外，它还包含了较多需要救助的功能。

以中国特点的金融体系应对新冠疫情

与其他国家相比，中国有自己的特点。中国在20世纪90年代金融改革的时候，成立了政策性银行，后来我们又把银行体系分为三个方面：政策性银行、开发性银行和商业银行。其实对于什么是政策性银行、什么是开发性银行，始终都是有争议的。虽然说前两

年央行也发了文件规定，但这个说法还不是那么令人信服，还是有一些“夹生饭”的感觉。金融机构已经在这次新冠疫情中做了很多工作，包括延长贷款期限、延期付息、减债、重组、降成本等，但还有很多需要完善的地方。

从资金上来看，如果有政策需求的话，中国既然有政策性银行，或者再加上国家开发银行，应该可以承担一些抗击疫情的政策性业务。但是我们回想到，从90年代成立政策性银行，包括后来转轨的开发性银行，在功能设计上都不是按照这种应急政策要求所设计的，也就是说它们都是按领域分的。为了防止政策上的口子开了以后收不住，所以限制它们只在此领域中作业，不允许扩大。但实际上这种政策领域也没有一个明确的界限，在过去20年的发展过程中也在不断地演变，有的从最开始的设想到现在已经变成了其他的内容。

确实，中国的政策性银行和开发性银行并没有和基层联系得特别紧密，它们过去也没有被允许大量地设置分支机构，因此如果说这个疫情主要是需要加强对中小企业、对某些个体的支持，那么我们现有的政策性银行、开发性银行并没有信息优势，在执行上也存在着不一定有效的问题。

此外，损失承担机制始终没有得到彻底的明确。名义上说，政策性业务需要政府正式批准才算，其他的都可以按照开发性业务来理解，但政府并不真正兜底。它们的监管政策和原则也还存在着不够明确的问题，曾经也一度有人主张适当放宽监管标准，但监管过程中存在的一些问题和发生的一些案例，与监管和治理上存在着“可乘之机”是有关系的。

但是，我们也有很多创新业务出现在政策性机构和开发性机构中，比如棚户区改造、助学贷款、支持金融危机中的相关行业等。因此我们说，如何用好政策性金融机构和开发性金融机构还是一个未完成的课题。在这里提到的助学贷款，过去开发性银行使用的

办法实际上是批发，也就是说尽管它自己没有基层的信息优势，没有落实到基层的传统和特长，但是它也可以通过作为批发性机构来把这件事做起来。

在商业银行方面，关于商业银行历来也是有争议的。市场转轨过程中，有些是不允许商业银行做政策性业务的，一方面政策性业务落实起来难，另一方面商业银行也有自己的商业利益，此外还会担心出现道德风险，担心出现问题以后商业银行会把很多包袱都甩给政府，说是与政府和政策性业务有关。当然，笔者认为，实际上商业性金融机构在执行政策方面并不是完全不能做的，例如就金融政策来讲，像反洗钱、反恐怖融资、现金管理、外汇管理，又例如一些中小金融机构出了问题，需要别的金融机构去帮助监管和救助，这些实际上都是带有政策性的内容，都是和商业性金融机构自身利益并不完全一致的内容，但是如果设计得好，它们在这些方面也能够做好。

所以我们更加强调的是，在应急情况下，第一是要把目标和原则、政策的尺度设计得更加明确、清晰，尽可能的详尽，能够分解，也能够进行检查和监督；第二是设计有效的激励机制，通过市场的激励机制使它能够实现得更好；第三是要有风险承担的机制，特别是最终损失的承担机制。对于最终损失需要有鉴别，也需要有明确的承担，包括需要有兜底的政策，这样的话就能够使得现有的商业性金融机构在抗击疫情中有更加明确的政策指引，使得它们能够发挥更大的作用。

总之，新冠疫情提出了很多挑战，提出了很多新的课题，希望清华大学五道口金融学院乃至整个金融界借这个机会加强研究工作，分析我们在哪些方面可以做出更多的改进，推进更多的改革，以便在今后工作中，以及在今后可能发生的类似应急情况下，发挥更好的作用。

本文标题为特约编辑谢松燕所拟，未经本人审阅。