

Analysis of Financial Supply System Reform

Liangwen Zhou

China Construction Bank Shenzhen Branch Corporate Banking Division, Shenzhen Guangdong

Email: 13662244230@139.com

Received: Apr. 25th, 2019; accepted: May 10th, 2019; published: May 17th, 2019

Abstract

The structural reform of the financial supply system is an important part of China's high-quality economic development. Firstly, this article summarizes the meaning and importance of financial resource allocation efficiency and the influencing factors of financial resource allocation efficiency, and puts forward that financial resource allocation will have a significant impact on social economy; secondly, it expounds the main problems affecting China's financial development, profoundly reveals the necessity of financial supply system reform, and puts forward the basic and structural nature of financial supply system reform. The problem must be solved through deepening reform; finally, some proposals of domestic financial supply system reform are put forward. It provides a reference for the reform of domestic financial supply system.

Keywords

Financial Supply System Reform, Efficiency of Financial Resource Allocation, Transmission Mechanism of Monetary Policy

金融供给侧改革浅析

周梁文

中国建设银行深圳市分行战略客户部, 广东 深圳

Email: 13662244230@139.com

收稿日期: 2019年4月25日; 录用日期: 2019年5月10日; 发布日期: 2019年5月17日

摘要

金融供给侧结构性改革是当下中国经济实现高质量发展的重要一环。本文首先综述了金融资源配置效率的含义、重要性以及金融资源配置效率的影响因素, 提出金融资源配置会对社会经济产生重大影响; 然后阐述了目前影响我国金融发展的主要问题, 深刻揭示了金融供给侧改革的必要性, 提出金融供给侧改

革存在的基础性、结构性问题，必须通过深化改革解决；最后，提出国内金融供给侧改革的措施建议，为国内金融供给侧改革提供参考。

关键词

金融供给侧改革，金融资源配置效率，货币政策传导机制

Copyright © 2019 by author and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

我国金融业正处于由大变强的关键阶段，以金融体系结构调整优化为重点，为实体经济发展提供更好质量、更有效率的金融服务是当前首要的政策施力点和落脚点。国内金融行业规模庞大，但目前其服务实体经济的能力还有待提高，金融业的市場结构、服务能力、创新水平、防范风险能力还不能适应经济高质量发展的需要，加快金融供给侧结构性改革具有迫切性。2019年2月，中央政治局会议提出深化金融供给侧结构性改革，这是首次在如此高规格的会议上明确提出“深化金融供给侧结构性改革”，表明推动金融业深化改革进入了新的阶段。可以预测，在所有政策中，最值得期待的就是大刀阔斧地进行金融供给侧结构性改革。

2. 金融资源配置相关理论

(一) 金融资源概念

随着经济全球化与金融全球化进程加快，金融资源成为经济发展的核心要素。金融资源是指金融领域中关于金融服务主体与客户的关系、数量、规模、分布及其效应和相互作用关系的一系列对象的总和或集合体。鉴于金融资源同其他资源一样具有稀缺性，对其进行配置时需要认真考虑当前经济发展形势，同时，其配置合理与否影响着一国经济发展的质量。

意大利经济学家 Pareto [1] 在关于经济效率和收入分配的研究中，将效率的抽象概念进行标准化，在《政治经济学教程》中首次提出“最优状态”，获得西方经济学界广泛认同。Pareto 之后，西方经济学家对“帕累托效率”进行了进一步修正和完善。1948年，Samuelson [2] 在著作《经济学》中把效率分为两个层次，一是微观层面上的“效率”概念，即“资源运用效率”，也称为生产效率，主要通过完善管理方法和提高技术水平得以实现；二是偏向宏观层面的综合效率，即“资源配置效率”或“经济制度效率”，主要通过外部因素，例如制度层面的设计来实现。

人们在研究金融与经济的关系时，常常以金融相关率作为重要指标来衡量经济货币化的程度，金融相关率 FIR (Financial interrelations ratio) 是美国经济学家雷蒙德 W·戈德史密斯(Raymond W·Goldsmith) 提出的[3]，戈德史密斯认为“金融理论的职责就在于找出决定一国金融结构、金融工具存量和金融交易流量的主要经济因素，并阐明这些因素怎样通过相互作用，从而形成金融发展”。他认为一个国家的金融发展状况要以金融结构去衡量，金融结构是一国的金融上层结构。一国的经济基础体现在拥有的国家财富中，金融上层结构与经济基础的关系体现在金融相关率上。戈德史密斯设计出的计算 FIR 的基本公式的内容并不简单，后来人们为了简化，便以 M2/GDP 去代表。戈德史密斯提出的 M2/GDP 公式可反映以下相关性情况：

1、市场经济条件下融资的市场化程度

经济的发展与融资的市场化具有相关性。通过金融相关率 FIR 考察当家庭、企业、政府的资金短缺时，多大程度需要内部融资，多大程度需要外部融资。外部融资靠发行债券和银行授信，如发行债券和银行授信占国民产值的比率越高，表明储蓄与投资的分离程度越显著，而二者的分离程度越显著，反映融资的市场化程度越高。市场化与货币紧密相连，经济货币化意味着实体经济与货币经济的关联程度和对市场的依存度，所以经济货币化的金融含义应当是融资的市场化。而融资市场化的程度反映金融业的发展，FIR 与其说是表明经济货币化的程度，不如说是表明金融业的发展程度。

2、经济发展与金融资产的市场价值相关

金融资产的市场价值决定于供求，而供求很大程度上取决于利率。当金融资产的市场价值上涨时，意味着利率下跌，利率下跌有利于投资，投资扩大使国民产值增长；相反，当利率上升时，金融资产市场价值下跌，利率上升不利于投资，投资缩减，使国民产值降低。所以，这种相关性就是资产价格 - 利率 - 投资 - 经济等这组经济变量的互动。在市场经济条件下，经济变量的互动(包括金融资产的市场价值)取决于人们的心理预期。从这个意义上说，金融相关率 FIR 反映了人们的心理预期的变动，比例趋高的话反映人们的心理预期“趋好”，金融工具作用于有形财富的力度增大，相反，力度缩小。可以说，金融相关率 FIR 反映的是一个信心指数。

3、金融资源的利用程度

这些年来，我国 M2/GDP 的比值持续上升，其数值已远远超过了发达国家的水平。有人由此认为我国经济货币化的程度迅速提高，其实这只是一个认识误区，M2/GDP 值的迅速提高，难以真实地反映我国经济货币化的程度，相反，它集中地反映了我国金融资源配置的浪费。美国经济学家克鲁格曼提出了一个指标，即增量资本产出率(ICOR)，这个指标的分母是 GDP 的增长，分子是资本增长，也就是投资，其含义是增加 1 元钱的产出，要增加多少投资。我国 M2/GDP 的值大约在 2 左右，即增加 1 元的 GDP，要增加 2 元的投资，而西方发达国家这一比值一般保持在 1~1.5 左右。这表明我国投资效率低下，金融资源的配置效率较低，仍有很大的提升空间。

(二) 影响金融资源配置效率的要素

金融资源错配是金融资源配置效率较低的原因之一。研究金融资源配置的影响因素，有助于改进与完善现有金融资源配置，提升整个经济体的金融资源配置效率[4]。影响金融资源配置效率的要素包括：

1、政策环境。政府放松对金融市场的监管往往能够为市场注入活力。解除管制减弱了政府对银行贷款决策的干预，导致金融资源配置效率的提高。但影响金融资源配置的政策不仅取决于政府对金融市场的干预程度，也取决于政府采取的具体模式。但也有学者认为放松监管对金融资源配置会产生负面影响。政策环境宽松，货币供应充足，对于银行信贷而言是把双刃剑，一方面有利于银行优化经营效益，另一方面会促进银行追求信贷资金扩张的冒险行为，忽视信贷结构调整。

2、货币政策结构性调控。货币政策结构性调控是指由于各地区各部门发展不均衡而实施差异化的货币调控政策。如果推出紧缩性货币政策，就能够抑制部分信贷优势强的企业过度投资，却也会挤出一部分信贷优势弱但生产率较高的企业。因此货币政策的结构性调控不足也是金融资源错配的一个重要原因。实行宽松型货币政策更容易放大金融资源的错配效应，紧缩性货币政策可以通过银行信贷渠道，调整信贷资源在不同产业间的错配。

3、产业发展水平。首先，产业结构升级为企业带来技术进步和制度创新，对金融部门提出更高质量的服务要求，从而能够提高金融资源配置效率；其次，产业升级引致的美好预期能够吸引大量的优质投资及金融资源，使交易规模日趋扩大，为金融发展提供了有力的经济外部环境，间接提高金融资源配置效率；再次，产业结构由低级向高级的演化过程中，金融资源被吸引流向更高效的区域产业结构，使其

得以有效配置；最后，产业集聚有助于减少信贷市场上信息不对称并且能够维系企业间的相互关系，从而使优质企业获得更多银行贷款，提高信贷资源配置效率。

4、信贷歧视。一直以来，我国国企能够获得期限更长、成本更低、标准更低的银行贷款。产生信贷歧视的原因归结于政府对金融市场的过度干预。由于政府干预，大部分金融资源配置于国企，民营企业、小微企业等获得较少金融资源，增加了民营企业、小微企业的金融资源错配程度。此外，政府隐性担保机制也是我国当前信贷资金错配的重要原因之一。政府隐性担保即政府以国家信用为企业提供担保，意味着当特定企业即将破产时，政府会给予其救助与经济上的补贴。政府隐性担保为部分国有企业融资带来了实实在在的好处。当国有企业经营陷入困境，政府会给予国企巨额补贴，包括亏损补贴、税收返还或直接注资等。极端情况下，政府甚至会将国有企业在商业银行的大量不良贷款剥离，间接补贴国有企业。政府隐性担保不但为国有企业低效经营提供了条件，更是直接影响了商业银行在贷款资源分配时偏好国有企业，导致信贷资源流向的偏差。

5、企业的健康状况。企业的健康状况能够直接影响整个经济体系的金融资源配置。对于中小微企业、三农领域及高新技术企业等群体来说，融资难，融资贵是长期存在的问题。银行作为信用中介，注重关注授信质量，重视对借款人还款能力的审查，造成部分信贷资金配置不合理，贷款投放的配置效率比其他资金配置效率更低。

6、银行自身经营选择。商业银行作为金融市场中的重要单位之一，其经营活动往往会影响整个经济体的资金配置。宏观经济风险增加了银行经理人风险评估的难度，迫使其采取保守的贷款策略，对于企业较少采用信用模式，而根据抵押品充分或企业“出身”来选择贷款对象，导致信贷资金错配。随着创新成为经济发展的第一动力，而创新就意味着存在较大的风险，银行厌恶风险的天性使得金融服务体系与我国经济转型的发展方向存在一定偏差。

(三) 金融资源配置对社会经济的影响

作为重要社会资源，金融资源配置对社会经济会产生巨大影响，其影响主要表现在以下方面：

1、提高金融资源配置效率有助于引导产业结构调整

金融资源配置效率作用于储蓄 - 投资转化机制，即金融机构吸纳储蓄并将其转化为投资，该机制有利于提高要素生产效率，加速产业结构升级。金融中介能够以较低成本获取融资企业相关信息，有助于储蓄增加并有效地转化为投资，从而提高金融资源配置效率，促进产业结构优化。很多研究表明金融资源配置会影响产业结构调整。金融资源市场导向配置有利于高技术产业等风险较大产业的发展，而金融资源银行导向配置有利于传统的低风险产业成长。目前国内垄断行业聚集了大量金融资源，整个经济体的金融资源配置效率下降，从而造成产出效率总体下降甚至产能过剩。

2、提高金融资源配置效率有助于驱动产业集聚

自 20 世纪 90 年代以来，学术界强调金融资源配置效率是产业集聚的重要支撑。高技术产业集聚程度与地区金融市场效率总体呈正相关关系。金融资源配置效率与产业集聚之间的作用机制主要是通过信息和人力资本两个部分形成。一方面，改善金融市场的信息不对称有助于资金合理高效配置，进而促进产业集聚。产业集聚能够缓解银行和企业之间的信息不对称，从而引导信贷资源从劣质企业流向优质企业，提高信贷资源的配置效率。长期看来，提高信贷资源配置效应促进了产业发展与升级。另一方面，金融资源配置效率高的市场能够吸引更多有才能的企业家，有助于产业进一步集聚。金融资源配置效率越高的地区企业家密度越高，产业集聚规模越大。比较明显的是深圳市金融业发达，吸引了众多高新技术企业在深圳积聚发展，比较著名的高新技术企业包括华为、腾讯，大疆等。

3、提高金融资源配置效率有利于经济增长

新古典经济增长理论认为全要素生产率(TFP)是维持经济增长的唯一源泉。基于内生增长理论构建模

型，发现金融发展可以通过加速资本积累和提升 TFP 来促进经济增长，资金配置效率下降不利于经济发展，这个现象在金融市场高度发达的地区更明显。金融资源配置效率下降对 TFP 存在直接和间接效应两方面影响，两种效应的合力对 TFP 的作用效果取决于本地经济发展状况，而在我国两种效应的综合结果是抑制 TFP 的增长。安强身和姜占英[5]研究结果表明，政府过度干预信贷资金配置是引致金融配置失衡并抑制 TFP 的主要因素，对我国经济有明显的减损效应。

4、提高金融资源配置效率有利于提高全要素生产率

任何经济资源都应优先配置到生产效率高的企业或部门，有悖于该理论的金融资源配置现象被称为金融资源错配。我国金融市场还不够发达，存在政府隐性担保等问题，导致国有企业和民营企业在金融资源的获得方面存在较明显的非平等性——具有较高经营活力和盈利能力的民营企业在融资成本和融资便利性方面明显劣于国有企业，由于我国的银行系统未实现完全市场化，其授信客户倾向于风险较低的国企客户，那些容易从银行获得贷款的企业倾向于过度投资，而其他企业投资不足，从而造成信贷错配，降低整体经济的全要素生产率[6]。

3. 国内金融供给制改革原因

上述金融资源配置理论深刻揭示了金融资源配置对社会经济的影响，从直观解释来说，“供给侧改革”这并不是一个新鲜名词。“需求侧改革”主要包括投资、消费、出口的传统三驾马车，而供给侧则包括劳动力、土地、资本、金融、制度创造、创新等要素。“供给侧改革”是紧随“不破不立”和“新周期”产生的，指的是对工业、尤其是制造业中的供给过剩行业所采取的包括限产、关停等一系列措施的结构政策，在增加投资过程中优化投资结构、产业结构开源疏流，在经济可持续高速增长的基础上实现经济可持续发展与人民生活水平不断提高。通过供给侧的“量入为出”，消化过剩产能对宏观杠杆率、经济有机增长等指标的拖累。通过实施供给侧改革，对经济产生以下积极影响：优化产权结构，国进民退、政府宏观调控与民间活力相互促进；优化投融资结构，促进资源整合，实现资源优化配置与优化再生；优化产业结构、提高产业质量；优化产品结构、提升产品质量；优化分配结构，实现公平分配，使消费成为生产力；优化流通结构，节省交易成本，提高有效经济总量；优化消费结构，实现消费品不断升级，不断提高人民生活品质，实现创新 - 协调 - 绿色 - 开放 - 共享的发展。执行 3 年以来，国内“供给侧改革”的成效显著：亏损大户钢铁行业集体扭亏，三年前市场传闻可能连锁违约、让省长不得不出来为它们站台的山西七大煤企也重获新生。在工业供给侧改革取得阶段性成果之后，金融行业也将会迎来“供给侧改革”。中央政府把国内金融供给制改革重要性放到了前所未有的高度。下面就国内金融供给侧改革进行具体分析。

(一) 影响我国金融发展的主要问题

1) 银行信贷与经济转型间的错配

过去，我国经济的主要引擎是来自于基建、地产等的资本投入，融资渠道基本以银行体系支撑的间接融资为主。然而国内银行系统对实体经济的支持作用却一直不尽如人意，2018 年央行推出了多项支持实体融资的货币政策创新工具，但实际效果比较有限，其中原因固然与监管因素以及银行的体制机制有关，但根本原因仍在于银行信贷特点本质上与我国经济结构转型不相匹配。由于银行负债来源于存款人，出于风险考虑往往要求企业提供足值抵押品，如是信用贷款则审查更加严格，对于企业经营有一套较为严格的判断标准，诸如股东背景、订单、现金流之类，但在我国经济转型期间，涌现了大量高科技新兴行业，例如人工智能、5G 通信、工业互联网、VR/AR、国产芯片、自动驾驶等等。这些行业的盈利和前景往往很难用一套明确的标准进行判断，对这些企业进行贷款某种程度上超出了银行的能力范围，它们急需一条新的融资渠道来满足所需的资本金，因此需要进行资本市场等改革。

2) 不合理的资本市场融资结构

资本市场的供给问题是中国金融体系要解决的关键问题，它将是解决金融为实体经济服务的关键一环。习近平总书记曾多次强调“防范化解重大金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务”，继续用传统融资模式在基建和地产领域发力，会增加风险。改革开放以来，我国经济发展突飞猛进，主要是依靠间接融资，也就是银行融资来提供企业再生产所需的资金。

资本市场作为推动经济发展动力的另一关键要素。根据国家统计局社会融资规模增量数据，2002年我国资本市场直接融资比重仅为4.95%，到2008年，这一数据有所攀升，达到14.8%，这其中企业债券就占据了12.9%，非金融企业股票融资仅仅占据1.9%。再观察世界主要发达国家，我国的总杠杆率已经位列前茅。杠杆率不断攀高，意味着通过举债来刺激经济增长的边际效益逐渐减弱。2016年起，我国大力推进金融及实体部门去杠杆，2016~2017年的金融去杠杆，以及2018年以来的实体部门去杠杆。在这一过程中，为了满足企业发展所需的资金，资本市场需要开辟一条除传统银行融资等间接融资以外的新的融资渠道。

3) 货币政策传导机制不顺畅

货币政策传导机制不顺畅造成中小企业和民营企业融资难、融资贵等问题，长期未得到解决。货币政策传导机制问题属于基本面和结构性问题，通过对银行的窗口指导和一系列文件指引，敦促银行对民营企业、中小企业和三农企业加强放贷，已经产生了一定的效果，但本质上，融资难、融资贵问题需要通过一系列的供给侧改革措施才能从根本上加以解决。如果不从体制机制上进行改革，客观上资金仍然流不到民营企业、中小企业和农村等需要资金的地方。

4) 商业银行发展存在一定问题

国内商业银行发展存在的主要问题包括：1、间接融资的供给主体结构中，大中型银行的占比过高；2、银行的信贷结构中，国有企业、政府项目、房地产领域占比过高；三农企业、民营企业、小微企业占比太低；3、商业银行的产品结构中，同质化现象严重。中小客户、创新属性较强客户的多元化、个性化需求无法满足；4、商业银行内部的制度政策安排、技术能力、内外部激励约束机制导向及风险偏好不利于支持三农企业、民营企业、小微企业。

5) 中美贸易战倒逼新兴产业发展

中美贸易摩擦背后是G2格局下中美在科技领域的角力和竞赛，知识产权保护、强制性技术转移、工业补贴、国有股份占比等竞争中性的问题仍然是双方的核心矛盾。中美贸易摩擦以来，美方对我国科技产业的不断施压倒逼我国不得不加速战略新兴产业领域的转型升级，科技是中国经济转型的生命线，在技术封锁和科技竞赛的外部严峻环境下，全方位的国产化替代是唯一出路，迫在眉睫。在此大背景下，需发展和拓宽直接融资渠道来完成对新经济产业的孵化，实现弯道超车。

(二) 进行金融供给侧改革是中央做出的一项重大的金融改革举措，这对于未来中国金融结构改革影响深远

唯物辩证法强调量与质的互相转换，所谓量变引起质变，质变又引起新的量变，改革也无非如此。改革都是从量变开始的，先调整了量，然后再来调整结构，所以量变可以说是质变的先行指标。那么，按照唯物主义的方法进行分析，供给不外乎是量出了问题，或是质出了问题，亦或是两者都出了问题。量的问题很好理解，金融供给过多，尤其是信贷资源供给过多，在2015年支撑起了以股票配资为主的股市杠杆牛，在2016年推动了同业理财、债券市场的同业套利，以及地方政府的巨额债务、居民难以抑制的购房热情。量的问题有量的解决办法，金融去杠杆就是量的解决方案：通过抬升利率走廊的方式挤出套利空间；通过强监管的方式减少信贷供给。从M2和社会融资规模数据上看，金融去杠杆效果还是相当显著的，或者说已经到了收尾的阶段了。

根据最新发布的数据,截至 2018 年末,我国银行业金融机构本外币资产 268 万亿元,同比增长 6.3%,本外币负债 247 万亿元,同比增长 5.9%。商业银行不良贷款余额为 2.03 万亿元,较上季末减少 68 亿元,不良贷款率 1.83%,较上季末下降 0.04 个百分点,银行业发展日趋稳定,资产质量下行压力趋缓。同时,银行机构体系日趋完善,中小银行业金融机构数量及市场份额继续上升,市场集中度下降,竞争程度进一步提高。证券期货业方面,上市公司数量稳步增长。截止到 2018 年底,沪深两市上市公司总数达 3567 家,沪深两市总市值为 48.67 万亿元,比 2017 年数量增加 82 家。新三板、区域性股权市场挂牌公司和证券期货经营机构数量保持较快增速。中国债券市场的余额达 86 万亿元(约合 12.6 万亿美元),在全球排在第三位,2018 年在全球绿色债券发行量达 309 亿美元,仅次于美国列第二位。保险业方面,保险资产规模扩大,保费收入快速增长。截至 2018 年底,保险业资产总量 18.3 万亿元,较 2017 年末增加 9.5%。除此之外,国内信托公司、基金公司、资产管理公司等不同类型的金融机构也有了蓬勃发展,我国目前已经建立起了种类比较齐全的金融机构体系。

现阶段,我国的金融格局仍然是国家或者政府掌握金融资源,这不仅表现为国有独资商业银行、国有政策性银行占领了我国金融市场的绝大部分(70%以上),而且表现为股份制商业银行,地方商业银行以及其他金融机构也是国家或政府控股。它们的业务活动不仅受政府监管,而且容易受政府政策影响,国内存在着金融配置效率低下、企业有效投资不足与产能过剩等问题。因此,需重新布局整合与合理配置有限的金融资源,通过供给侧改革提高资源配置,提高金融运行效率,以提升经济发展水平与质量。

2018 年初的防范化解重大风险仍是金融业改革的重中之重,随着“一委一行两会”的统一协调监管体系建立,资管新规出台以及两会相继颁布配套规则,以资管行业为重点领域,过去存在的资金池操作、产品多项嵌套、“影子银行”监管不足、刚性兑付等风险得到有效规制。金融供给侧改革作为供给侧改革的重要一环,呼之欲出。

2018 年 4 月以来中央政治局会议对我国金融业务发展进行多次表述,历次表述要点详见表 1。

Table 1. Key points of policy expression on financial business since the Central Political Bureau meeting since April 2018
表 1. 2018 年 4 月以来中央政治局会议对金融业务的政策表述要点

时间	中央政治局会议金融业政策表述要点
2018 年 4 月 23 日	1、防范化解重大风险仍是金融业的重中之重; 2、金融业务深化改革开放举措将陆续落地; 3、及时消除隐患推动金融市场健康发展。
2018 年 7 月 31 日	1、当前经济稳中有变,提出“六稳”; 2、把防范化解金融风险和服务实体经济更好地结合起来,坚定做好去杠杆工作,把握好力度和节奏,协调好各项政策出台时机; 3、要通过机制创新,提高金融服务实体经济的能力和意愿。
2018 年 10 月 31 日	1、进一步确认了经济下行压力和风险,再次强调六稳,并强调加强预见性,及时采取对策; 2、提及民营企业 and 中小企业的经营困难,稳定资本市场预期; 3、政策重心转向托底增长,抓住主要矛盾,充分利用政策空间应对内外部压力。
2019 年 2 月 22 日	1、深化金融供给侧结构性改革,以金融体系结构调整优化为重点,为实体经济发展提供更高质量、更有效率的金融服务; 2、构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系,开发个性化、差异化、定制化金融产品,改进小微企业和“三农”金融服务; 3、建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,构建全方位、多层次金融支持现代化经济体系建设的服务体系。

今年 2 月 25 日,银保监会领导在发布会上提到,结构性去杠杆已达到了政策目标,但降杠杆工作还会继续,这标志着对量调整的政策已经到了历史阶段,现在要做的金融供给侧改革并非新政策,而是金融去杠杆政策的延续和转折,就是对质的调整。所谓“质”,其实讲的是中国金融资源供给机制在结构上的不完备:地方政府拿得太多,市场经济拿得太少;房地产拿得太多,制造业拿得太少;国企拿得太多,民企拿得太少;支持小微、三农以及高新技术的金融资源供给的太少,支持传统产业、过剩产能的金融资源供给的太少。金融供给侧改革既然是结构性改革的质变,那么也就是在不明显增加金融资源总

量的前提之下，增加某些经济部门的金融资源供给，减少另一些经济部门的资源供给，提供更有效的质量型金融供给。促进金融资源的供求均衡，用增量改革促存量调整，使金融资源实现最优配置，提升经济增长的质量和数量。

4. 国内金融供给侧改革措施

金融供给侧改革要实现优化金融资源配置，加强货币政策的指引作用，构建一个规范、透明、开放，有活力、有韧性的多层次资本市场，特别是要大大加强引领金融资源更多地流向实体经济中的重点领域和薄弱环节，加大对实体经济结构调整和转型升级的支持力度，提高直接融资比重，改善间接融资结构，通过直接融资与间接融资的竞争与互补，特别是要突破面临的体制和机制的障碍，增加股权融资支持实体经济的力度，形成促进金融向高质量发展转变的原动力，这对于长期保持宏观杠杆率至关重要。下一步我国金融供给侧改革建议措施包括：

(一) 继续实施稳健的货币政策

国内需继续为金融供给侧结构改革和高质量发展营造适宜的货币金融环境，我们应该建立完善的社会信用制度，积极培育信用与道德观念，形成商业信用、银行信用、民间信用等各种信用关系相互渗透的健康信用市场，为金融资源配置提供健康的社会经济环境，深化利率市场化改革，进一步完善货币政策传导机制，提高金融服务实体经济的实际效果。

央行也在 2018 年第 4 季度货币政策执行报告中表示，稳健货币政策保持松紧适度，主要体现为总量要合理，结构要优化，为供给侧结构性改革和高质量发展营造适宜的货币金融环境。要实施好稳健的货币政策。一方面要把握流动性的总量，既避免信用过快收缩冲击实体经济，也要避免“大水漫灌”影响结构性去杠杆；另一方面要把握流动性的投向，着力发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，在总量适度的同时，把功夫下在增强微观市场主体活力上。平衡好总量和结构的关系，做到“松紧适度”，需要发挥好结构性货币政策工具的作用，为结构调整和转型升级营造中性适度的货币金融环境，为结构性改革拓展时间和空间，推动经济金融的持续发展。

从货币政策实际操作而言，2018 年央行实施定向降准、创新信贷政策支持再贷款发放模式、创新推出民营企业债券融资支持工具、创设定向中期借贷便利(TMLF)工具、并加快推进银行发行永续债补充资本等七大结构性货币政策工具均都印证了央行一直强调的在总量上保持合理充裕的同时还要考虑调整结构，更有针对性地疏通货币政策传导渠道，把金融资源更多引向实体经济。

(二) 加快我国金融体系的结构改革

当前我国金融体系存在结构性不平衡，大约 90% 的金融资产集中在银行，企业融资也是以间接融资为主。大力完善多层次的资本市场，发展风险投资和股权众筹，让处于不同发展阶段的企业都能够更容易得到融资，是金融改革的重要方向；坚定推进资本市场改革，破除制约资本市场发展的体制机制障碍，建立多层次资本市场，拓宽股权融资渠道，提升资本市场发展质量。提高直接融资特别是股权融资比重。

1) 直接融资方面

直接融资既包括股权融资，也包括债券融资。提高直接融资特别是股权融资比重，无疑有助于稳定我国宏观杠杆率，更好地支持创新发展。而最新推出的股票市场注册制改革对于提高直接融资比重特别是股权融资比重，又是非常关键的一环。过去很多年，受益于经济高速增长的一大批优秀国内公司由于种种制度限制，未能在 A 股上市，不得不远走海外；与此同时，一批应该退市的公司却迟迟不能退出去，反而造成了卖壳炒壳等不正常现象。因此，通过推动金融结构性改革促进金融结构的优化，加快过剩产能、落后低效企业特别是“僵尸企业”的退出，改善挤占金融资源、扭曲市场信号的问题。此外科技型中小企业融资难、融资贵的问题突出。科技创新型中小企业通常前期无法保证收入及利润，同时其

规模较小，资信能力较弱，无法通过银行借款及上市得到融资。在现有融资结构中，创投是中小企业的重要融资渠道，而目前，创投的退出渠道有限，辅导标的公司上市耗时较长，创投的利益无法保证，积极性不高。融资过程中，科技企业的技术能力是一个需要重点考量的指标。但对于技术如何定价，目前尚未形成成熟的体系。近些年，政策部门一直在强调完善股票的市场化发行、退市制度，现在的“科创板 + 注册制”可以说是这方面探索的重要成果。从今年 1 月末证监会发布的《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》来看，科创板的核心定位是以资本给技术定价，基于科创板所探索出的市场化定价模式，将有利于以技术升级为主要依托的企业得到更高质量的发展。目前，科创板的正式规则已经落地，不盈利的、同股不同权的科创企业可以上市。通过注册制打破原有的核准制，将更加有利于还原市场属性，提高市场配置资源的效率。当然，万事开头难，在科创板落地的过程中可能还会遇到一些问题、甚至可能是一些难以预测的问题。但是，只要坚持稳健的原则、科创板可在制度改革和机制完善方面发挥先行先试的“试验田”作用，大大提升我国资本市场对外开放和整体竞争力。注册制在科创板先行先试之后，未来必将在其他市场稳步推广开来。这已成为业界共识。

2) 间接融资方面

间接融资方面，特别在在商业银行改革要侧重以下方向进行改革：

1、优化大中小金融机构的布局，加大中小型商业银行的供给，发挥定位于专注微型金融服务的中小金融机构，构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系和信贷市场体系。从机构来说，现在银行业的机构数并不是很少，而且五大银行在市场的份额是下降的。过去十年，大银行占整个银行业的份额从 50% 以上下降到了 38% 左右，所以大银行的比重是下降的。主要面向小微企业的中小银行数量是增长的。后面仍需继续加大专注微型金融服务的中小金融机构支持。

2、坚持以市场需求为导向，重塑金融机构的经营理念、服务模式、风险管理和考核评价机制。金融业应优化新的重质量、重效率发展理念，重新构建新的绩效评估考核体系，贷款发放时强调建立容错机制，重视贷后管理，强调尽责免责，有效防止事后追责，把服务质量效率指标放在重要位置。金融供给侧改革是金融去杠杆政策的延续，要破除无效供给。要把有限的信贷资源从产能过剩行业、僵尸企业减少甚至退出。以多种方式推动僵尸金融机构退出，通过兼并重组等方式把经营不善的金融机构兼并。加大不良资产处置力度，为实体经济腾出新的信贷空间。

3、三农企业、民营企业、小微企业贷款都有自己的风险特点，在“差异化监管”的新思路下，未来或把相关经营风险指标交给银行自行管理，增加他们日常经营的灵活性，有利于实现中小行作为民营贷款的供给主体，也符合“重塑金融机构的经营理念、服务模式、风险管理和考核评价机制”的精神。另一方面，在新思路下，监管部门只要完善并执行好退出机制，就能守住不触发系统性风险的风险，实现银行业态的“设立 - 退出”良性循环。对风险较大的银行实行退出机制，是未来商业银行供给侧改革的重要内容。无论改革路径最终如何选择，加大中小银行供给与银行退出机制的建立，将极大改变当前业务的竞合关系，行业分化在即。

4、对商业银行支持普惠金融的总体目标是实现“双降”——资金成本降低、时间成本降低。目前，银行机构贷款利率明显下降，5 家大型银行和邮储银行 2018 年四季度新发放普惠型小微企业贷款平均利率 5.06%，12 家全国股份制银行该项贷款平均利率 6.71%，比 2018 年一季度下降均超过 1.1 个百分点。下一步仍需保持“双降”力度。

3) 化解存量，加强不良资产处置

过去实体行业供给侧改革的一个重要方面就是去过剩产能。金融行业也有存量问题，就是银行不良资产的问题。不良资产处置不仅关系金融风险，也是一个收入分配问题。未来几年金融供给侧改革一个重要方面是加大存量的不良资产的暴露和处置力度，包括债转股，不良资产出表等。和处置不良资产相关的是

地方政府隐性债务问题。地方政府债务享受政府信用担保，不能违约，必须刚性兑付，但又需符合商业融资条件，收益率比较高。过去几年金融机构收益率做的比较好的，很多都是因为投资地方隐性债务，反而规避投资地方隐性债务的金融机构，收益率相对低些。过去几年政府做了不少债务置换，把期限短、利率高的商业融资条件债务置换为期限长、利率低的政府性债务，估计未来还要加大债务置换的力度。

4) 进一步为市场引入长期资金。

在供需层面，企业需要长期资金来满足自身的长期规划，同时长期资金也需要一个稳定的投资收益。因此，市场需要长期资金的入市，来进一步维持资本市场的长期稳定发展。以养老金基金为例，2015年8月国务院发布《基本养老保险基金投资管理办法》，标志着我国养老金基金进入了逐步入市进程中，目前，我国养老金基金账户到账6050亿元。养老金等长期资金入市一方面增加了股票市场的稳定性，另外一方面有助于被投资企业的长期定价，形成价值投资理念，给予投资者稳定的投资回报。

5) 加快城乡金融的均衡发展，大力促进普惠金融

国内要以可负担的成本为有金融服务需求的社会各阶层和群体提供适当、有效的金融服务，小微企业、农民、城镇低收入人群等弱势群体是其重点服务对象。按照党中央、国务院的决策部署，大银行业，包括五大国有银行和12家股份制商业银行都设立了普惠金融事业部，专门做小微企业贷款，小微企业金融服务的。2018年各家银行面向授信一千万以下客户提供的贷款增长了21.8%，应该说这个速度还是比较快的。今年政府工作报告中要求今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长30%以上，让更多人能够享受到金融服务。普惠金融重视消除贫困、实现社会公平，但这并不意味着普惠金融就是面向低收入人群的公益活动。中国银行业协会党委书记潘光伟指出，普惠金融不是慈善和救助，而是为了帮助受益群体提升造血功能，要坚持商业可持续原则，坚持市场化和政策扶持相结合，建立健全激励约束机制，确保发展可持续。普惠金融需要讲究市场性原则，在发展普惠金融过程中，既要满足更多群体的需求，也要让供给方合理受益。

6) 推动扩大金融开放，提升金融竞争力。

一方面国内要进一步扩大开放，通过引入国际顶尖银行、投资公司、保险公司、评级公司等金融机构增大金融资源供给，满足国内不同类型企业的资金需求，更好地服务实体经济发展；另一方面，让国内金融机构进入全球化竞争环境，迫使其通过优化管理、产品创新、重组整合等手段提高国际竞争力。

(三) 要加快研发和丰富优质金融产品以及服务，畅通供给渠道

当前，我国居民投资需求与优质金融产品和服务供给严重不平衡，相当多的金融产品所募集的资金流向了房地产、地方融资平台、僵尸企业等国家不鼓励的领域，甚至在金融系统内空转，不仅放大了潜在金融风险，也让中小企业、民营企业更加难以获得资金。要加快上市公司退出机制的落地实施，让那些经营不善同时占用过多上市资源的企业尽快退出市场，促进企业优胜劣汰，让资源向优质公司倾斜。同时，根据我国市场的实际情况，加快金融衍生品的开发力度，在丰富居民投资理财方式的同时，也可以通过购买相关金融产品来规避和降低不可预知风险，增强对实体经济的支持能力。要提高金融供给的适应性和灵活性。当前金融领域的一个主要矛盾是金融需求的多样化、多变性与金融供给的不平衡、不适应之间的矛盾。要根据实际需求推出特色化、差异化甚至定制化的金融产品，进行精准金融服务。要推动金融机构改变经营模式，提高对实体经济供应的有效性。继续坚定实体经济的供给侧结构性改革。坚定债务出清、产能出清、僵尸企业出清，坚定激发企业创新的活力，坚定支持新经济、新产业、新业态、新模式，早日实现中国经济高质量发展。只有这样，防范化解系统性金融风险，长期保持宏观杠杆率的稳定才有根本性的保障。

此外要疏通货币信贷政策传导机制，打通“最后一公里”，尤其是从大型银行向中小型银行向非银机构传导的链条，银保监会数据显示，近两年贷款平均增速为12.26%，2018年银行贷款增量占社会融资规模增量的83.4%。下一步要正确引导银行保险机构主动对接满足合理融资需求；要打通市场梗阻，在

风险投资、股票市场、债券市场多个市场间要建立更加有效的联通；要消除空转通道，减少资金套利。让资金有效支持实体经济。

(四) 充分运用金融科技手段，大力促进科技与金融的深度结合

近年来，金融科技在全球范围内快速发展，不仅重塑了传统金融业，也催生了诸多新型金融业态。国内要提高科技在金融领域的应用水平和范围。优化金融服务方式，打破时间、空间成本制约，提高金融服务实体经济的覆盖范围、效率和精确度。以大数据、人工智能、云计算等为代表的信息科学技术在中国金融领域中的应用已经得到很大的普及，金融科技要做到服务实体经济，还必须从服务实体经济的场景入手。经济场景存在着大量的金融服务场景，个人生活和企业生产过程中有关经济活动的各个环节，如经销商采购商品、大学生创业、企业购置设备等都属于经济场景范畴，金融科技可以最大限度地发挥普惠金融在中国的实践价值。通过金融科技深入到具体的经济场景里面，塑造更有活力、更精准化的金融服务场景，使资金清晰地流向真实的经济实体，切实做到将金融科技服务于实体经济，由此加快普惠金融步伐。另除了利用金融科技助推金融机构提高金融效率外，更要利用科技促进农村金融的发展，利用互联网的无限触角，让居住在偏远地区的居民也能够享受到更多金融服务，促进乡村振兴，实现东西区域之间、沿海与内地之间、城乡之间更加均衡发展。

5. 结语

金融供给侧结构性改革是当下中国经济转型中至关重要的一环，可谓是利国利民，意义重大，影响深远，抓好金融供给侧结构性改革，有利于解决长期以来存在的融资难、融资贵问题，让金融为实体经济服务，避免脱实向虚问题，减少或避免金融系统性风险。实际上，这些问题的解决不仅仅依靠短期货币和金融政策调控，其中存在的基础性、结构性问题，必须通过持续性深化金融供给侧改革才能解决。“长风破浪会有时，直挂云帆济沧海”，就让我们拭目以待，中国经济势必腾飞的那一天。

参考文献

- [1] 帕累托最优[N]. 四川日报, 2010.
- [2] 萨缪尔森. 经济学[M]. 北京: 商务印书馆, 2015.
- [3] 安建华, 李惠如. 发展经济学(第十七章金融政策与经济发展) [M]. 天津: 天津人民出版社, 2003.
- [4] 钱爱民, 付东. 金融生态环境, 金融资源配置与产能过剩[J]. 经济与管理研究, 2017, 38(5): 54-65.
- [5] 安强身, 姜占英. 金融资源配置效率, TFP 变动与经济增长——来自中国的证据[J]. 金融经济研究, 2015(3): 14-23.
- [6] 徐晔, 宋晓薇. 金融资源错置会带来全要素生产率减损吗? [J]. 产业经济研究, 2016(2): 51-61.

知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2161-0967, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: fin@hanspub.org