

提升金融体系 对经济转型升级的适应性*

◎朱鸿鸣

摘要：金融改革发展的核心，在于提升金融体系对经济转型升级和新发展格局的适应性。金融适应性是对金融与实体经济良性循环关系的高度概括，这一良性循环关系的形成依赖于四个要素：平衡性、现代性、有效性和韧性。“十三五”以来特别是2017年全国金融工作会议以来，我国金融适应性明显提升，金融风险快速累积势头得到遏制，资本市场服务能力和金融普惠性显著提高。但与加快构建新发展格局和推动经济转型升级所要求的金融适应性相比，仍有进一步提升的空间。“十四五”时期，提升金融适应性可采取以下措施：强化股权市场提供风险资本和促进创新的能力，确保银行体系多样性和竞争秩序，推动信贷市场实现融资中性，发展审慎的住房金融体系，提升监管体系适应性水平，有效防范化解金融风险，提升金融国际竞争力。

关键词：金融适应性 经济转型 金融改革

* 本文为《2020·径山报告》分报告“提升金融体系对经济转型升级的适应性”的部分成果。报告执笔人为朱鸿鸣，系国务院发展研究中心金融研究所综合研究室副主任。本文为个人学术观点，不代表作者所在单位意见。作者感谢中国金融四十人论坛成员张晓朴的指导和建议；感谢中国金融四十人论坛资深研究员、中国证监会原主席、课题牵头人肖钢，中期评审专家中国金融四十人学术委员会主席、北京大学国家发展研究院副院长黄益平教授以及其他专家学者提出的宝贵建议，当然文责自负。

高度适应性是现代金融体系的核心内涵。“十四五”时期正值我国充分发挥超大规模市场优势、推进经济转型升级、形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进新发展格局的关键时期。金融改革发展的核心，在于提升金融体系对经济转型升级和双循环新发展格局的适应性。要全面把握金融适应性的四要素内涵，对标“十四五”时期经济转型升级的战略性任务，通过深入推进金融供给侧结构性改革，在实现现代金融、科技创新和实体经济良性循环中，推动经济转型升级和高质量发展。

一、金融适应性四要素

“为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨。”金融适应性是服务实体经济、促进经济可持续发展的适应性。经济绩效而非金融绩效，才是检验某一金融体系是否具有适应性的最终标准。科学把握金融适应性的内涵，关键是要从金融与实体经济关系、从国民经济循环视角出发。可以说，金融适应性本身就是对金融与实体经济良性循环关系的高度概括。这一良性循环关系的形成依赖四个要素：（报酬结构意义上的）平衡性、（符合技术—经济范式演进的）现代性、（满足实体经济需求的）有效性和（确保金融基本稳定的）韧性。

（一）金融与实体经济报酬结构意义上的平衡性

报酬结构（Reward Structure）或不同类别活动的相对报酬（Baumol,1990）决定要素配置结构和经济增长绩效。基于生产性—非生产活动二分法，遵循Murphy、Shleifer和Vishny（1991）的传统，我们将金融和实体经济分别归为非生产性和生产性活动。在经济增长视角下，理想报酬结构是生产性活动或实体经济占优，以激励要素更多投资于生产性活动。受全球金融化浪潮下金融规模过度膨胀的影响，大多数国家金融业回报率已明显高于实体经济。为此，我们将合理报酬结构的标准放宽至报酬结构相对平衡，即实体经济不处于绝对劣势，全社会要素配置不存在明显的“脱实向虚”。

（二）适应技术—经济范式演变的现代性

从经济长周期视角看，工业革命以来的实体经济是一个技术不断变革、产业不断升级、技术—经济范式不断变迁的动态演进系统。金融适应性要求金融与动态演进的实体经济、金融功能与其背后的技术—经济范式相匹配。这种匹配能力我们称为金融的现代性或进化论意义上的适应性。在前工业革命时代，货币或金融的功能主要是贸易和实体经济的“润滑油”。工业革命或工业化持续推进，使经济发生了从“流动资本主导”向“固定资本主导”的根本转型（Hicks，1969），加之企业规模和融资需求大幅增加，金融成为实体经济的“血液”，德国金融体系成为这一时期现代性的代表。第三次工业革命以来，知识成为资本、科技与产业的关联度明显提升，创新创业门槛下降、创新创业的融资需求大幅增长，创新“催化剂”功能成为适应性金融体系的基本内涵，美国金融体系的现代性凸显。

（三）满足实体经济需求的有效性

实体经济是由不同规模、不同所有制、不同成长性及风险收益结构、不同年龄的企业，由传统与新兴、创新强度不同的产业构成的经济循环系统。金融服务实体经济的能力，体现为金融总量充足，更表现为满足实体经济各组成部分金融需求的能力。满足实体经济需求的有效性意味着稳定性、普惠、融资中性、供需匹配和国际竞争力。其中，稳定性强调提供长期资金和耐心资本的能力，以避免顺周期性和减少“雨天收伞”现象；普惠强调对金融弱势群体金融服务需求的可持续满足；融资中性强调金融领域实现对不同所有制企业的竞争中性；供需匹配体现在金额、期限、成本、用途、及时性、资金可用性等多个方面；国际竞争力强调对实体经济国际金融需求的保障能力，以及维护国家海外利益的金融能力稳定性、普惠、融资中性和供需匹配，通常要求金融体系的多样性及智能化。多样性意味着商业性金融、合作性金融、政策性金融，大中小金融机构，金融机构与金融市场的合理分工和良性竞争秩序。智能化强调用技术的力量拓宽市场发挥作用的边界。

(四) 确保金融基本稳定的韧性

金融服务实体经济的基本前提是金融体系具有韧性。富有韧性不是要求金融体系完全杜绝风险，而是拥有足够的风险防范化解能力，不酿成重大风险或发生重大风险时能够经受住冲击。韧性通常要求金融体系具备四个特征：杠杆水平保持在合理水平，金融资源配置结构不存在重大失衡，具备充足的损失吸收能力，金融体系内部激励约束机制有效。

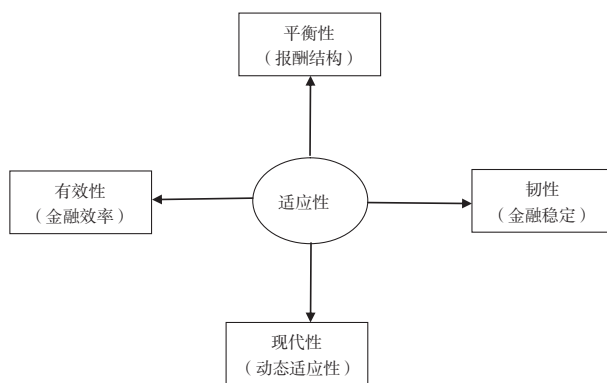


图1 金融适应性四要素示意图

二、面向“十四五”的金融适应性

(一) “十四五”经济转型升级的内涵

“十四五”时期我国的经济转型升级，是一个赶超型、准高收入超大规模经济体在后疫情时期、国际经贸摩擦频繁期、新一轮科技革命和产业变革加速演变期背景下的转型升级，是服务加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的转型升级。这意味着包括战略性扩大内需，稳定产业链供应链，推动产业基础高级化和产业链现代化，建设更高水平开放型经济新体制等战略性任务。

（二）经济转型升级的金融适应性要求

实现金融、房地产和实体经济的良性循环。战略性扩大内需的核心是可持续地扩大消费需求和投资需求。前者的关键是将居民购买力从住房中解放出来，后者则需要通过降低综合经营成本和优化创新环境提高实体经济投资回报率。为此，金融支持战略性扩大内需的重点不是用加杠杆的方式刺激需求甚至透支未来需求，而是要在实现金融、房地产、实体经济良性循环中可持续地释放和培育消费需求和投资需求。

实现金融、科技创新、实体经济的良性循环。推进产业基础高级化和产业链现代化的关键是科技创新，即以科技创新“补链”，解决“卡脖子”问题；以科技创新“强链”“升链”，推动产业转型升级和新兴产业发展，塑造更多发挥先发优势的引领型发展。金融支持产业基础高级化和产业链现代化的核心在于推进金融功能现代化，发展风险投资、有活力的股票市场和耐心资本，实现金融、科技创新、实体经济的良性循环，强化金融支持科技创新（特别是关键核心技术攻关）、成长性新创企业、新兴产业的能力。

实现融资中性和融资供给稳定性。稳定产业链供应链，我国需要维持庞大、有竞争力的传统制造业^①，避免产业空心化陷阱和基础性就业岗位丧失。从市场主体看，制造业的主体是非国有企业。2014—2017年，在制造业投资中民间投资占比均在85%以上。金融支持稳定产业链供应链的关键在于避免金融机构的所有制偏好，促进融资中性特别是银行信贷市场中的融资中性，提升对民营企业的服务效率^②。与实现融资中性相关，金融支持稳定产业链供应链还要提升对民营企业融资供给的稳定性，减少系统性的“雨天收伞”现象。

① 值得注意的是，本文关于传统产业与新兴产业之分的主要标准不是低端与高端，也不是技术的低与高，而仅仅是产业出现的时间长短。传统产业中也有大量高端环节和高技术。

② 金融、房地产、实体经济的良性循环，金融、科技创新、实体经济的良性循环，也有助于稳定产业链供应链。

提升金融国际化水平。金融国际化或金融双向开放本身就是建设更高水平开放型经济新体制的应有之义。同时，形成国内国际双循环相互促进的格局也需要具有国际影响力的金融基础设施、金融机构和金融市场的支撑。

三、金融适应性存在的不足

“十三五”以来特别是2017年全国金融工作会议召开以来，我国着力推动金融改革开放和打好防范化解金融风险攻坚战。金融风险快速累积势头得到遏制，资本市场服务能力和金融普惠性显著提高，金融适应性明显提升。同时也要看到，面对“十四五”国内外环境变化、经济转型升级和加快构建双循环新发展格局的发展要求，与实现金融、房地产、实体经济的良性循环，金融、科技创新、实体经济的良性循环，融资中性和融资稳定性等目标相比，我国金融适应性仍有待进一步提升。

（一）金融与实体经济报酬结构失衡现象仍存

2019年，我国金融业增加值占GDP的比重仍然高达7.8%，明显高于英国、日本、德国和法国，与美国水平大致相当；金融类与非金融类上市公司净资产收益率差距收窄，但仍然较大（见图2）；上市公司净利润总额中金融类上市公司占比虽较2015年高点回落但仍高达51.6%^①。我国金融业利润高，一方面，经济金融化程度较高、金融规模大、宏观杠杆率已升至较高水平；另一方面，金融收益当期化和风险滞后性的特征，使金融业的利润在时间分布上不均衡，存在利润“虚高”的情形。

^① 疫情暴发以来，金融业利润比重进一步提升，但这主要是因为强化金融对疫情防控的支持，而金融自身在线化程度高而受影响小的结果。

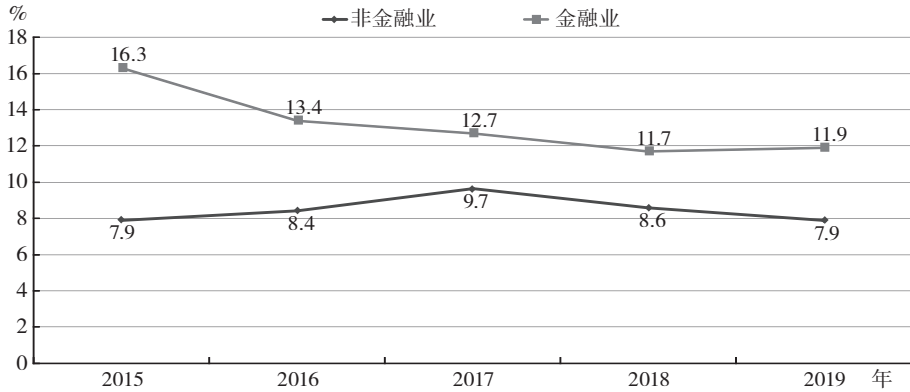


图2 上市公司净资产收益率：金融类与非金融类

(资料来源：Wind)

关于我国金融业利润是否高、金融高利润是否一定具有不合意性，仍然存在不少争议^①。有观点认为，金融高利润只是阶段性高、虚高、相对高，且可用于内源资本补充，并非不合意。

判断金融利润是否高、金融高利润是否合意，关键是要从金融适应性和整个国民经济循环视角出发，合理确定判断标准。基于此，我们确定了两条标准：跨周期金融稳定标准和要素配置效率标准，即是否有利于跨周期金融稳定，是否有利于全社会生产要素合理配置。其中，前者是首要标准和金融标准，后者是根本标准和经济标准。从跨周期金融稳定标准看，金融利润高一点、低一点并不重要，重要的是利润是否建立在风险充分确认和拨备充足计提上，是否有利于跨周期的金融稳定。若风险确认有前瞻性且充分、拨备计提充足，金融高利润可能并不是问题。反之，高利润带来的资本补充是

^① 关于高利差是否合意是与之相关的另一个争议。我国在存款利率市场化之前的较长时期内存在实质性的利差保护，这也是我国金融深化、“在线修复”维护金融稳定的重要机制。2008年之前，由于金融规模较小和大量存量风险持续释放，高利差并不能带来高利润，因此这不是问题。当2008年之后高利差带来高利润时，高利差便不再具有合意性。

“虚假”的，会导致风险潜伏期信用过度膨胀、风险暴露期信用过度紧缩，加剧金融波动；“虚高”利润带来的分红将加剧收益私人化、风险社会化的道德风险，不利于实现跨周期的金融稳定。从要素配置效率标准看，金融业利润是否阶段性高、虚高、相对高都不重要，高利润是否用于补充资本也不是最重要的，重要的是生产要素是否系统性地“脱实向虚”。即使风险确认充分和利润主要用于补充资本，只要高利润引起了人才、企业家才能和生产资本的大规模“脱实向虚”，金融高利润就对全社会资源配置产生了巨大的负外部性，也是不合意的^①。若风险确认不充分、大量利润用于分红，又出现了大规模要素“脱实向虚”，金融高利润的不合意性更是不容争辩。

从我国的情况看，虽然不能草率判断金融业高利润是否基于风险的充分确认，但各类要素“脱实向虚”特别是生产资本和人才蜂拥至金融业的現象充分表明金融高利润的弊端。比如，2019年北京大学和清华大学硕士毕业生中就职金融业的比重尽管有所降低，但仍分别高达28.2%和21.4%（见表1）。

表1 北京大学和清华大学硕士毕业生中就职金融业的比重

年份	北京大学		清华大学	
	占比 (%)	各行业排序	占比 (%)	各行业排序
2015	32.4	第一	25.0	第一
2016	32.9	第一	27.2	第一
2017	29.2	第一	24.8	第二
2018	27.3	第一	20.3	第二
2019	28.2	第一	21.4	第二

资料来源：北京大学和清华大学历年毕业生就业质量报告。

^① 当然，金融高利润不合意并不意味着金融低利润就合意，关键是金融要在满足商业可持续性的同时不产生巨大的负外部性。

（二）服务科技创新能力不足

近年来，股票发行注册制改革、股票市场对外开放取得实质性进展，新股发行保持常态化，企业在股市融资可及性明显提升并实现了融资中性^①。不过，金融服务科技创新的短板仍然突出。

金融服务新兴产业及成长型新创企业能力不足。我国金融结构失衡，银行业融资和债权融资占比过高，股权融资占比过低。A股市值最高的一批上市公司集中分布在金融业或消费类传统产业，与美国股市科技企业占优的情况形成巨大反差。由于资金来源以短期资金和非机构化资金为主，私募股权投资和风险投资的行为短期化问题严重，与被投资企业之间未形成长期利益共同体。

金融对解决“卡脖子”问题的支撑不足。当前金融体系尚难以为关键核心技术攻关提供大规模、长周期、高风险偏好资金。首台套、首批次、首版次保险等科技保险的保险补偿功能已得到初步发挥，但与有效推进关键核心技术攻关技术的产业化或迭代使用仍有差距。科研单位员工持股改革较滞后，利用金融机制对科研人员创新进行激励不足。金融支持关键核心技术创新能力不足，主要原因在于财政和金融、政策性金融和商业性金融之间缺乏协同，缺乏弥合资金风险收益结构和关键核心技术创新风险收益结构的机制。

（三）“雨天收伞”现象普遍

在经济下行和金融风险持续暴露的背景下，银行风险偏好下降，断贷、抽贷、压贷等“雨天收伞”现象普遍，制造业和民营企业融资余额一度萎缩，融资供给顺周期性严重^②。普遍的“雨天收伞”现象源于银行“交易化”和银行行为同质化。在规模快速扩张过程中，我国银行业大多未（来得及）与客

① IPO企业以非民营企业为主。2016—2019年，国有企业IPO数量和IPO融资额占全部非金融类IPO数量和IPO融资额的比重仅为8.9%和18.3%。

② 临时性延期还本付息政策实施后，这一现象有阶段性缓解。

户特别是中小企业客户建立战略互动型长期关系，银行行为更多表现为短期导向的“交易型”而非长期导向的“关系型”^①，银企之间信息不对称较为严重，互信基础薄弱。银行交易化与企业多头借贷、过度借贷的组合，使银企融资关系十分脆弱。一旦进入风险暴露期，交易型银行无法判断客户真实资信情况，容易出现避险挤兑型的抽贷、断贷。我国银行行为同质化进一步强化了银行业的交易化和顺周期行为，而德国三支柱银行体系的差异化^②削弱了其银行业的顺周期性。当然，信用体系不健全、尽职免责机制不完善也是银行在风险暴露时诉诸于抽贷、断贷的重要原因。

（四）民营企业融资难问题突出

民营企业在融资市场上处于不利地位或融资非中性，具有明显的顺周期性和结构性差异特征。融资非中性主要发生在经济下行期和金融风险暴露期，而在经济上行期和金融风险平静期，融资非中性问题并不突出。同时，融资非中性在股票市场已经消除，但债券市场和银行贷款市场依然存在。

表面上，民营企业融资难的原因在于国有企业风险大幅低于民营企业风险。实际上，更为根本的原因可能在于金融救助非中性，国有企业较民营企业更容易获得救助。由于救助非中性，国有企业实际违约率远低于其自然违约率，民营企业的实际违约率却与其自然违约率保持一致。其结果是：国有企业与民营企业实际违约率出现巨大差异^③，国有企业类贷款和民营企业类贷款不良贷款率出现巨大差异（见图3）。

① 关系型融资的本质是信息密集型（Information Intensive）融资。

② 商业银行秉持短期利润最大化原则，但公共银行性质的储蓄银行和合作制性质的信用社均不以利润最大化为原则。

③ 2015年以来实施的大规模地方政府债务置换就是对国有企业或地方政府融资平台的一次全面救助。截至2018年底，地方政府债务置换规模达12.2万亿元。假定置换债务中有50%为银行贷款，所置换贷款中有50%是潜在不良贷款，则地方政府债务置换降低了国有企业贷款不良贷款率5个百分点以上。

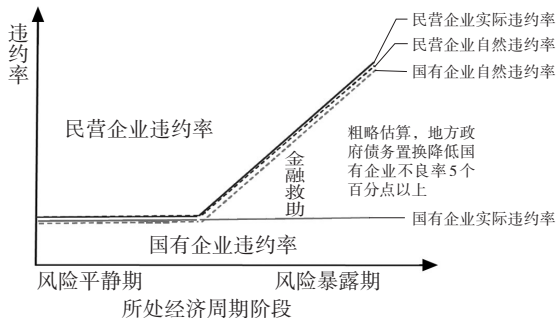


图3 金融救助非中性对实际违约率的影响

此外，问责非中性，即对出险的国有企业类融资业务问责少，对出险的民营企业类融资业务问责多，加大了金融从业人员向民营企业放贷的问责风险。利率非中性，即贷款利率隐性上限对国有企业基本不构成实质性约束，但对民营企业构成实质性约束，限制了民营企业通过支付更高利率或风险溢价的方式获得融资的能力。金融救助非中性，叠加问责非中性和利率非中性，导致金融机构和金融从业人员的激励约束非中性，对国有企业融资的激励多、约束少，对民营企业融资的激励少、约束多，从而导致经济下行期和风险暴露期的融资非中性^①（见图4）。

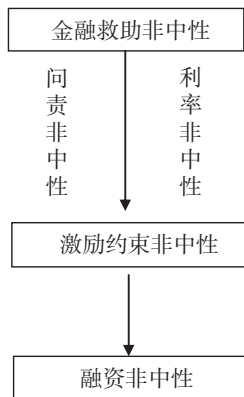


图4 金融风险暴露期融资非中性形成机制示意图

① 当然，民营企业融资难除了金融供给层面的因素外，也有企业自身及社会信用环境方面的原因。

（五）信贷资金过度流入楼市

银行贷款业务的住房信贷化似乎是一个长期趋势^①，但短期内集中快速增加既扭曲金融资源配置结构，又极易导致房价过快上涨甚至泡沫化，导致国民经济循环不畅，并大幅抬升居民部门杠杆率。2016—2019年，个人住房贷款年均增速高达23.2%，高出同期非个人住房贷款增速12.2个百分点。信贷资金过度流入楼市，直接原因是金融与房地产之间形成了相互叠加的不良循环。在经济增速和居民收入增速下行的背景下，大量信贷资金的流入支撑了房地产价格持续上涨。2016—2019年全国住宅类商品房销售平均价格年均上涨9.4%，同期工业品价格指数年均上涨2.7%。在微观审慎视角下，个人住房贷款违约率和违约损失率低，其风险权重被设定在低水平。权重法银行个人住房贷款风险权重为50%，小于一般企业贷款100%和普惠型小微企业贷款75%的风险权重。内部评级法银行个人住房贷款风险权重更低，平均仅为20%左右。目前，使用内部评级法的工行、农行、中行、建行、交行和使用权重法的中国邮政储蓄银行六大行在个人住房贷款市场上的份额占据70%以上。

（六）金融风险防控压力较大

2020年，防范化解重大风险攻坚战预计将如期收官转入常态化风险防控和风险处置。受疫情冲击、国际环境变化和我国经济持续转型等因素影响，“十四五”时期仍将面临较大金融风险防控压力。根据风险成因不同，这些风险可大致分为五类。一是“十三五”时期已经存在的存量风险。比如，中小金融机构风险、企业债务风险、地方政府隐性债务风险和居民部门高杠杆风险。二是“十四五”时期经济持续转型升级带来的增量风险。转型升级过程是新动能对旧动能的系统性替换或改造过程。考虑到大量存量金融资源已配置到旧动能部门，转型升级和优胜劣汰的同时必然伴随着金融风险的释放。三是金融乱象带来的风险。在强监管下，金融乱象得到明显控制，但生存土壤尚未完全铲除（郭树清，2020）。稍一放松监管或金融监管不能及时完善，

^① Jordà等（2017）的研究表明，绝大多数发达经济体住房贷款占银行贷款的比重已超过50%。

便可能回潮，比如资金违规流入楼市、股市，引发经济泡沫化。四是疫情冲击及相关金融救助政策带来的风险。五是国际环境变化带来的输入性风险及国家金融安全风险。

(七) 货币—经济地位不匹配

我国货币金融体系的国际影响力及竞争力明显弱于经济的影响力和竞争力，货币金融的追赶进程显著滞后于经济追赶进程，货币—经济地位不匹配。2019年，我国经济规模占全球经济的比重为16.33%，但国际外汇储备中人民币份额仅为1.96%，货币—经济匹配度（即货币份额/经济份额）为0.12，大幅低于同期欧元区、日本和英国水平，更是低于美国水平（见表2）。我国是全球第二大经济体，但人民币仅为全球第五大外汇储备货币、第六大国际支付货币和第八大外汇交易货币。在国际经济金融史上，还鲜有第二大经济体的货币—经济地位匹配度如此低。这与我国经济压缩式增长相关。货币—经济地位不匹配使我国对外经贸往来不得不高度依赖他国货币金融体系，成为可能影响金融安全和国内国际双循环的重大隐患。

此外，金融适应性不足还表现在支持传统产业转型升级的能力不足、不适应人民群众日益增长的金融需求^①等方面。

表2 主要经济体货币——经济地位匹配度

国家(地区)	经济占全球经济的比重 (%)	货币占全球外汇储备的比重 (%)	货币—经济地位匹配度
美国	24.76	60.89	2.46
欧元区	15.37	20.54	1.34
中国	16.33	1.96	0.12
日本	5.95	5.70	0.96
英国	3.17	4.62	1.46
澳大利亚	1.59	1.69	1.06
加拿大	2.00	1.88	0.94
瑞士	0.83	0.15	0.19

资料来源：国际货币基金组织WEO数据库，国际货币基金组织COFER数据库。

^① 在理财需求方面，股票市场长期平均收益不高、机构投资者发展滞后，缺乏能较好对接或分享经济增长和上市公司成长收益的股权类理财产品。在保障需求方面，缺乏高质量寿险、健康险类保险产品供给。

四、提升金融适应性的思路与举措

(一) 总体思路

提升金融适应性的关键在于对标经济转型升级要求，推动金融自身战略转型。“十四五”时期，要深化金融供给侧结构性改革，以发展股权融资和耐心资本为重点提升金融现代性，以建设多元化、国际化和良性竞争秩序的金融体系为重点提升金融效率，以提升监管适应性和服务实体经济效率为重点提升金融韧性，以维持宏观杠杆率基本稳定和前瞻性充分确认风险为重点提升报酬结构平衡性，构建一个适应新一轮科技革命和产业变革、有效服务实体经济、富有韧性、报酬结构平衡，具有高度适应性的现代金融体系，从而推动经济高质量发展和加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

(二) 主要举措

一是提升股权市场提供风险资本和促进创新的能力。在新一轮科技革命和产业变革加速演变和向高收入阶段迈进的关键时期，面对经济发展从要素投入驱动向创新驱动转型的要求和关键核心技术受制于人的约束，提升金融适应性首先要发展具有高度适应性的股权市场，强化金融的创新催化剂功能。要在金融监管、会计处理、审计监督、法律诉讼等方面约束名股实债的野蛮生长。拓宽私募股权投资基金的长期资金来源，加大私募股权投资对外开放力度，推动其向长期化转型。健全有利于股权融资发展的金融税制体系。以“建制度、不干预、零容忍”为主线，促进资本市场健康发展（刘鹤，2020）。在“建制度”方面，完善信息披露、发行、退市、持续监管等基本制度，健全鼓励中长期资金入市的制度体系等。特别是继续推进股票发行注册制改革，着力提升股票市场对新经济和科技企业的包容性；同时把实施最严格的退市制度作为实施注册制的保障，努力形成市场把好“入口”、监管畅通“出口”的持续监管体系。在“不干预”方面，坚持发挥市场的自我调节作

用，减少对市场交易的不必要干预和市场交易阻力，让市场对监管有明确预期，着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度，最大程度激发市场主体的活力。在“零容忍”方面，大幅提高对财务造假等违法违规行为的打击力度，形成行政执法、民事追偿和刑事惩戒互相支持的有效惩戒体系；强化对会计师、审计师、评级公司等市场中介机构的监管，加快推动证券代表人诉讼机制落地，提高上市公司质量，更好地保护投资者利益。继续支持香港资本市场发展，发挥其作为中资企业国际资本市场融资的主渠道作用。

二是确保银行体系的多样性和竞争秩序。多样性和竞争秩序是确保金融服务实体经济有效性的基础，其关键是营造有利于中小银行发展的制度环境。继续扩大银行业对内对外开放，提高民营银行和外资银行比重。树立城商行、农商行、农信社、农合行、村镇银行的区域经营原则，推动中小银行“回归本源”、服务当地，避免银行业特别是中小银行之间的无序竞争。建立具有中国特色的核心银行制度，完善银行业联合授信和债委会制度，合理利用抵押物，强化金融债权人对债务人举债和投资行为的约束。在区域经营原则和核心银行制度的基础上，推动中小银行与当地长期客户培育基于充分信息、银企互信和有约束力的关系型融资。强化省联社服务功能，在加强金融监管和外部审计的情况下，发展治理完善、监管有效和体系化的合作制金融机构。建设资本充足、治理良好、立法保障、坚持业务中立性原则的开发性及政策性金融，推动形成开发性、政策性、商业性和合作性金融合理分工、相互补充的良性竞争格局。在强化税收激励、健全金融机构长期融资渠道、发挥政策性金融职能、优化产品期限结构等方面推动金融机构行为的长期化，培育耐心资本。

三是推动信贷市场实现融资中性。在金融领域强化竞争政策的基础地位，关键是要实现融资中性。要以强化地方政府举债约束机制、推进地方政府融资平台市场化转型、深化以管资本为主的国资国企改革为重点，去除对国有企业的隐性担保。规范和约束政府对企业的金融救助行为，针对因金融救助而免于划入不良的贷款，探索建立监管“还原”机制，减少因救助非中性带来的不同所有制企业的违约率差异。发展民营银行和外资银行，提升授

信在线化水平，完善尽职免责机制，缓解问责非中性问题。继续深化利率市场化改革，打破银行贷款利率上限的隐性约束。推动政务数据规范、高效共享，支持互联网银行和互联网贷款规范发展，推动传统银行的数字化转型，增强银行业服务小微企业能力。

四是发展审慎的住房金融体系。金融、房地产、实体经济的良性循环是顺畅国内大循环的重要前提。要完善住房金融宏观审慎政策体系，特别是要基于宏观审慎视角优化个人住房贷款风险权重设定，设置并逆周期调整内部评级法银行个人住房贷款风险权重下限。加强对大银行个人住房贷款增量和增速的引导，管控其“房地产银行化”的速度。重视固定利率类个人住房贷款对住房金融市场的平抑作用。实施更审慎的住房抵押物价值评估方法。鼓励支持住房贷款证券化采用“不出表”的欧洲担保债券模式。

五是提升监管体系适应性水平。“要根据本国金融体系的发展水平、结构变化和风险变迁动态演进，关键是要有效捕捉风险并与时俱进地配置监管资源，使监管能力建设与金融创新相适应”（刘鹤，2016）。进一步强化国务院金融委的统筹协调作用，持续完善金融监管体制，做实做细金融监管跨部门协调。优化系统性风险监测预警机制，针对系统性金融风险配置充足的监管资源。打造专业化、现代化的监管队伍，始终把提高金融监管能力放在第一位，优化金融监管部门组织架构，逐步形成“大总部”结构。加强金融监管与货币政策、宏观审慎政策、财政政策协调配合，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。

六是继续打好金融风险攻坚战。无论是增强金融韧性，还是推动金融业收益平均化，都有赖于宏观杠杆率的基本稳定。要以抑制个人住房贷款过快增长为重点，避免居民部门杠杆率过快增长。以实施积极财政政策 and 加强地方政府隐性债务治理为重点，“开大正门、严堵后门”，推动政府部门规范加杠杆。以控制国有企业资产负债增速、清理僵尸企业、推动大企业债务风险处置、关联性及传染性较强的资本市场类债务风险处置为重点，稳妥推进企业部门去杠杆。推动金融体系内部风险结构的合理化。推动中小银行资本补充和公司治理改革，化解中小金融机构风险。及时确认风险并提足拨备，避

免金融利润“虚高”。有序处置不良资产，避免不良资产沉积影响银行信贷扩张能力。

七是提升金融的国际竞争力。维护和提升香港国际金融中心地位，加快上海国际金融中心建设，发挥国际金融中心在提升金融国际竞争力、影响力和控制力的枢纽性作用。推动金融业和金融市场双向开放，提升金融机构和金融市场国际竞争力，提升人民币的国际支付、国际计价、国际投融资和国际储备货币功能，推进人民币国际化。积极参与全球金融治理，推动国际金融组织代表性改革。

参考文献

- [1] 刘鹤. 21世纪金融监管[M]. 北京: 中信出版社, 2016.
- [2] 刘鹤. 在第十二届陆家嘴论坛开幕式上的致辞[Z]. 2020-06-18.
- [3] 查尔斯·达尔文. 物种起源[M]. 南京: 译林出版社, 2016.
- [4] 卡萝塔·佩蕾丝. 技术革命与金融资本: 泡沫与黄金时代的动力学[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2007.
- [5] 罗斯托. 经济成长的阶段[M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2010.
- [6] 琼·罗宾逊, 约翰·伊特韦尔. 现代经济学导论[M]. 北京: 商务印书馆, 2011.
- [7] 威廉·鲍莫尔, 罗伯特·利坦, 卡尔·施拉姆. 好的资本主义坏的资本主义[M]. 北京: 中信出版社, 2008.
- [8] 威廉·N. 戈兹曼. 千年金融史[M]. 北京: 中信出版社, 2017.
- [9] 亚当·斯密. 国富论[M]. 北京: 北京联合出版公司, 2014.
- [10] 亚历山大·格申克龙. 经济落后的历史透视[M]. 北京: 商务印书馆, 2012.
- [11] 国务院发展研究中心课题组. 充分发挥“超大规模性”优势推动我国经济实现从“超大”到“超强”的转变[J]. 管理世界, 2020(1).
- [12] 郭树清. 坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战[J]. 求是, 2020(16).
- [13] Dawn Acemoglu. Reward structures and the allocation of talent[J]. European Economic Review 39, 1995, pp.17-33.
- [14] Jean-Louis Arcand, Enrico Berkes and Ugo Panizza, Too Much Finance? [J]. IMF Working Paper, June, 2012.
- [15] J. Hicks A Theory of Economic History[Z]. Oxford, Clarendon Press, 1969.
- [16] Kevin M. Murphy, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny. The Allocation of Talent: Implications for Growth[J]. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 106, No. 2, May, 1991, pp. 503-530.
- [17] Òscar Jordà, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. Macroeconomic History and the New Business Cycle Facts[M]. In NBER Macroeconomics Annual 2016, Volume 31, Edited by Martin Eichenbaum and Jonathan A. Parker. Chicago: University of Chicago Press, 2017.
- [18] Stephen G Cecchetti and EnisseKharroubi, Reassessing the Impact of Finance on Growth[R]. BIS Working Paper ,No 381, July, 2012.
- [19] Stephen G Cecchetti, M S Mohanty and Fabrizio Zampolli. The Real Effects of Debt

[R].BIS Working Papers No 352,September, 2011.

[20] William J. Baumol. Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive[J].
Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 5, Part 1, Oct., 1990, pp. 893-921.