

完善金融体系，发展契约型金融机构

中国社会科学院金融研究所 李扬

2004年6月27日

(会场速记稿)

女士们、先生们：

上午好！今天，我想利用这二十分钟的时间跟大家讨论“完善金融体系，发展契约型金融机构”的问题。今天所谈的保险和社会保障等所有的组织都可以被概括在契约型金融机构范畴内。首先，为什么要提这个问题，主要是从中国金融结构恶化的状态以及这种状态给我们可能带来的危害这个角度破题。其次，为什么要讲发展契约型金融机构，我们是和一般的储蓄机构相比较来阐述的。在我个人看来这个问题非常重要，在中国保险业是刚刚发展，应当说绝大多数人并没有特别清楚地分别一般的银行和保险的区别。现在保险业一个很大的问题就是把保险当银行来做，特别有必要把这两者的区别和对中国金融体系发展的重要性做一些阐述。

图1展示了2000年以来中国金融结构的变化，我们用了恶化这个词。所谓的“恶化”，指的是直接融资的比重从2000年以来逐渐下降。原先我们是一个以银行为主的金融体系，这种金融体系的缺陷谈得很多，亚洲金融危机使它暴露得更

为充分；亚洲金融危机以后，我们金融界特别是亚洲地区的金融界最大的任务是要改变银行融资为主的金融结构，要改革这个结构必然的内容是要扩大直接融资。可是在中国，直接融资的比重是逐渐下降的。

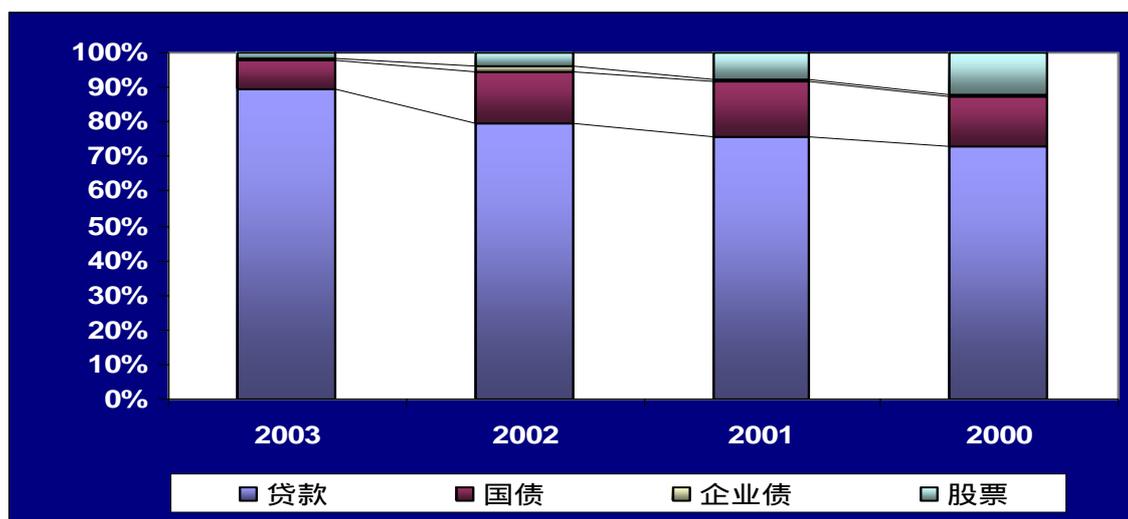


图 1：中国金融结构的恶化

更细一些分析，我们要进一步看以银行为主在中国还有什么更深的问题。从存款和贷款以及它们的关系来看，存款方面，银行存款的结构在中国是短期化的，图 2 非常清楚地刻画了从 1997 年以来到 2003 年末中国银行中的存款结构的变化。在 1997 年，活期存款对定期存款的比重是 30%，到了 2003 年末超过了 50% 为 52%。这种状况使得整个金融机构的资金来源趋于短期化，流动性的压力成为金融机构特别是银行非常头疼的问题。

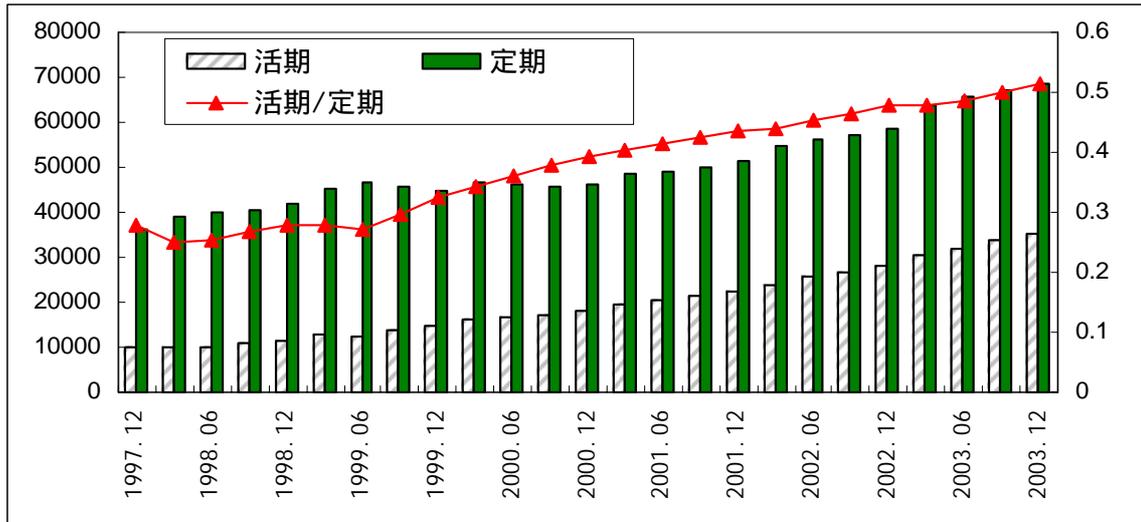


图 2：存款结构的短期化

负债是短期的，从资产这一面来看，银行业的资产主要是贷款，投资的比重比较低。可是从贷款我们可以看到一个相反的趋势，就是长期化。从 1997 年开始，中长期贷款占贷款中的比重是这样的，但是到了 03 年末的时候已经超过了短期贷款。

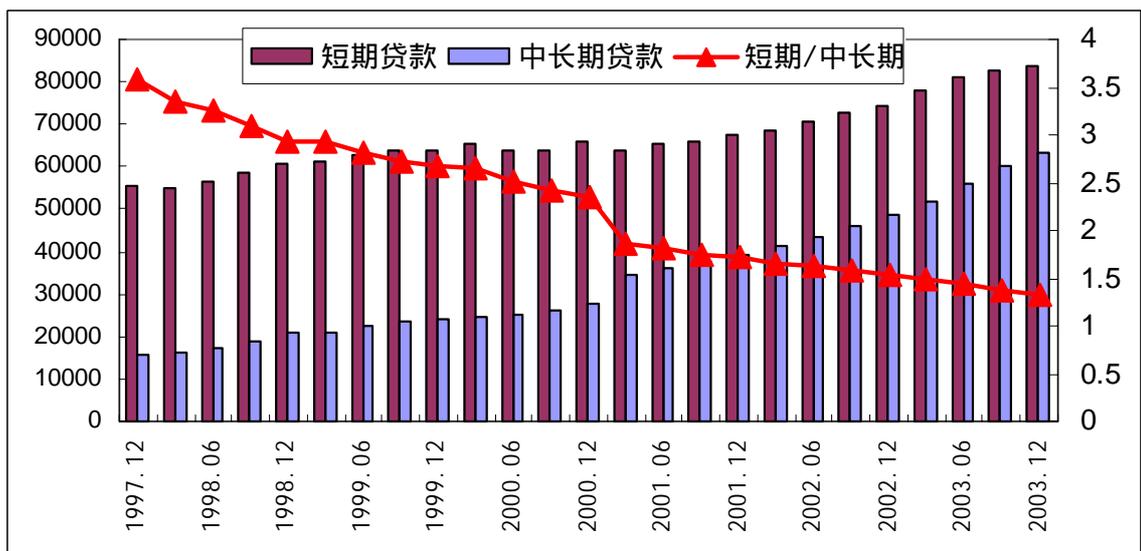


图 3：贷款结构的长期化

中长期贷款要占压中长期资金，但是我的资金来源是短期化，而这种趋势在 2004 年仍在继续。今年 4 月我们新增

的短期贷款是 710 亿贷款，新增的中长期贷款是 1223 亿元，5 月份这个情况继续恶化，总体的贷款规模下降，但是新增中长期的贷款已经是 3 倍于短期贷款。中长期的贷款增多表明银行潜在的风险增大。既然是金融中介机构，就有负债业务和资产业务，对于金融机构来说最主要的一个原则就是配对，其中最重要的是期限配对。短期资金来源只能做短期的资金运用，长期资金来源做长期的资金运用。如果是短期资金来源做长期的资金运用，就出现了所谓的错配问题。

在中国，资金来源本来就是很短期的，存款最长的是 5 年，即便如此还是进一步短期化，2003 年末活期存款就占了一半以上，因此在存款这方面非常流动，随时有可能被人提出来。但是在这贷款这一面，期限却越来越长。这就意味着越来越多的资金被压在钢筋混凝土上面。眼下不出问题，是因为不断地有存款进入，这在金融机构也是一个不宣的秘密，只要说今天的钱比昨天的钱多，明天的钱比今天的钱多，资产这面任何问题都不会显示出来。但是有一天，如果存款的增长速度赶不上贷款的速度增长的话那就会水落石出，整个的错配问题会非常严重的形式表现出来。一种是信用风险，各种各样的贷款可能成为呆账。本轮的宏观调控主要是针对投资，投资对应的资金是长期资金，而在中国这种以银行为主的金融体系下主要对应的是银行中长期贷款。投资如果受到约束，中长期贷款就会受到损害。比如说铁本案，这

已经是大家都知道的一个公案，铁本的关闭立刻就会导致好几十亿的不良资产。大家可以合乎逻辑地推算出，本轮的宏观调控见效的时候一定是银行的大量不良资产继续出现的时候。信用风险进一步就是流动性风险。在今年五月已经开始出现存款增长速度低于贷款增长速度的情况，如果这种情况延续，就会出现流动性风险，如果人们在负债这面有所操作，比如有人要提款做别的事情，原来的钢筋水泥混凝土对应的资金就没有了，银行就会出现流动性风险。这是一个非常严重的问题。

这里我有一个表，是一个很能说明问题的表，03年余期在一年以上的存款占总存款的比重是45.9%，但是余期一年以上的中长期贷款占90.3%，这个问题是我们整个金融体系中最大的、当然现在还是潜在的风险。

表1：存贷款期限结构错配

项目	2003年		2002年	
	余额占比	当年新增占比	余额占比	当年新增占比
余期一年以上的定期存款	45.9	44.9	45.3	45.3
余期一年以上的中长期贷款	90.3	94.5	89	91

企业发展需要各种期限的资金，一类要中长期资金，形成资本，必须要到一定的时候才能买设备、盖厂房；另外需要一类短期资金推动资本的运行。这两类资金是任何社会都需要的，任何社会中资金都可以分成这样两类。根据我们对两类资金的供应机制的不同，我们可以区分一下，从世界范围内大致有两种制度的安排：一种是美国式和英国式的安排，长期资金靠资本市场，短期资金靠商业银行。在美国，由于金融市场非常发达，很多企业（主要是大企业）甚至连短期资金也依靠资本市场；总的来说，我们可以看得很清楚，企业要筹集长期资金可以发股票、发长期债券，如果要短期资金，到银行贷款，因此美国的银行资产负债表不可能有中长期贷款。发行股票筹集的资金是永远不用归还的，所以他做什么样的长期投资都不会有错配的问题，我们发长期债券，由于它期限足够长，也足以盖一个楼让它慢慢回收，这种结构是非常好的。另外一种模式是德国和日本的模式。它们的资本市场不太发达，但是在机构上也有分工，长期资金主要依赖长期信用机构和资本市场。日本的情况，国内的人比较熟悉一些。日本有各种各样的长期信用机构，资金来源是长期的，所以这些机构可以做长期投资，可以做长期贷款。但是他的商业银行业是不发放中长期贷款的。德国有很多储蓄类机构，其中有一些专业性的筹集中长期资金的机构。最近我们引进了一个机构在天津成立了一个银行，这个机构是以吸收

长期资金为运行基础的，因此这类机构可以发放中长期贷款。这里面也体现了这种期限的配对问题。

中国就不行了。中国是以商业银行为主的模式，所以我们的长期资金和短期资金都依赖商业银行，这其实是我们最大的一个问题。你们要学信贷、学银行学就都会知道在商业银行的资金的架构下能否发放中长期贷款。这个问题在中国是在 80 年代才解决的。我们知道人民大学前校长黄教授就是论证了在短期资金的来源下可以有一部分可以发放中长期贷款而在金融界处于领先的地位。他的论证比较简单，类似于公共汽车从北京大学到天安门，在北京大学上了很多人，中间不断有人上下，到了天安门还有人，但是这些人已经不是北大刚上的这些人了。他用这样的例子说明如果资金来源是短期的话，有一个余额是可以用做发放中长期贷款的，但是不能高。翻翻中国 80 年代的教科书就可以看到，那时候中长期贷款能不能发争论是很大的；现在不仅能发了，而且成为主要的资金应用渠道，这就潜在着非常大的风险。为了解决这样的问题，我们需要对现有的中国金融机构进行重大的调整。

调整有三个方向，第一个方向是大力发展资本市场。货币当局、特别是银行管理当局已经痛切地感觉到，大量的中长期资金需求压在以短期资金来源为特征的银行体系中，风险已经越来越大，希望把它分流。从理论上讲，银行应该是

抵制资本市场的发展的，但是目前银行却是在呼吁资本市场发展，甚至比证券当局的呼声还强，要求还迫切，这正是因为大量的风险积压在银行的体系中，我们觉得必须要释放。

第二，要发展拥有长期资金来源的契约型金融机构。这里遵循的还是一个基本原则——期限的配对。资本市场是很好的配对，如果我发展出一些有长期资金来源的机构也是一个很好的配对，这是过去被忽视的。

第三，在银行自身解决问题，可以采取主要是各种各样的证券化的办法，把银行的不流动资产变成流动资产。比如说我们可以用 MBS 的方式把银行的资产负债表中的大量的按揭贷款流动化，我们可以用 ABS 的方式把银行资产负债表中的其他资产证券化，使得它流动起来。还可以用更先进的一些方式，现在在国外才流行六七年，叫信用衍生品，在不改变资产负债表的情况下，把银行中长期贷款的风险包装然后卖掉。这些东西中国都是在做，各种机构都在做，至少在研究之中。我们觉得必须从以上三个方向同时努力才能够纠正中国的期限错配问题，才能从根本上使得我们整个金融体系的风险不至于越积越多，以避免造成金融危机。

前面作为一个引言已经把这个问题提出来了，我们知道中国经济在这一段时间是非常迅速地发展，投资增长很快，而且投资占 GDP 的规模很大，这是一个长期现象。为了防止风险，就必须在我们金融机构中安排出一些和这种中长期资

金需求相对应的机构、市场或者组织安排。

我的主题是讲机构。金融机构主要有两类，一类叫存款机构，是从个人和机构接受存款并发放贷款的金融中介机构。比如说商业银行、储蓄贷款协会、互助储蓄银行、信用社等，它们的资金来源期限很短，易变性很强，资产流动性至关重要，资产管理重于短期运用，而且是可以创造货币的。

另一类是契约型金融机构，即是在和约的基础上按期定量取得资金并进行长期投资的金融中介机构。从严格意义上讲，银行存款也是一种契约，但是这种契约对存款人几乎没有约束。我们的保险、养老金这面对资金提供者有很强的约束，买了保障不能退，不像银行存款，五年的定期存款只要事先通知银行第二天就可以提出来，买了保单却不容易退出来，这是很重要的区别。契约型金融机构资金的运行特点相应可以概括为四个方面，一是来源由和约决定，按期定量，非常确定。二是可以精确地预计在未来的年度中必须向受益者支付资金的规模和时间，因此资产的流动性不太重要。我们保险业有一个精算，什么时候有多大的资金要赔付出去，算得非常清楚。第三是资产管理上中长期运用。最后一个特点是没有货币创造能力。这是这两类机构的根本区别。

我们可以分别看看美国、英国、德国的情况。

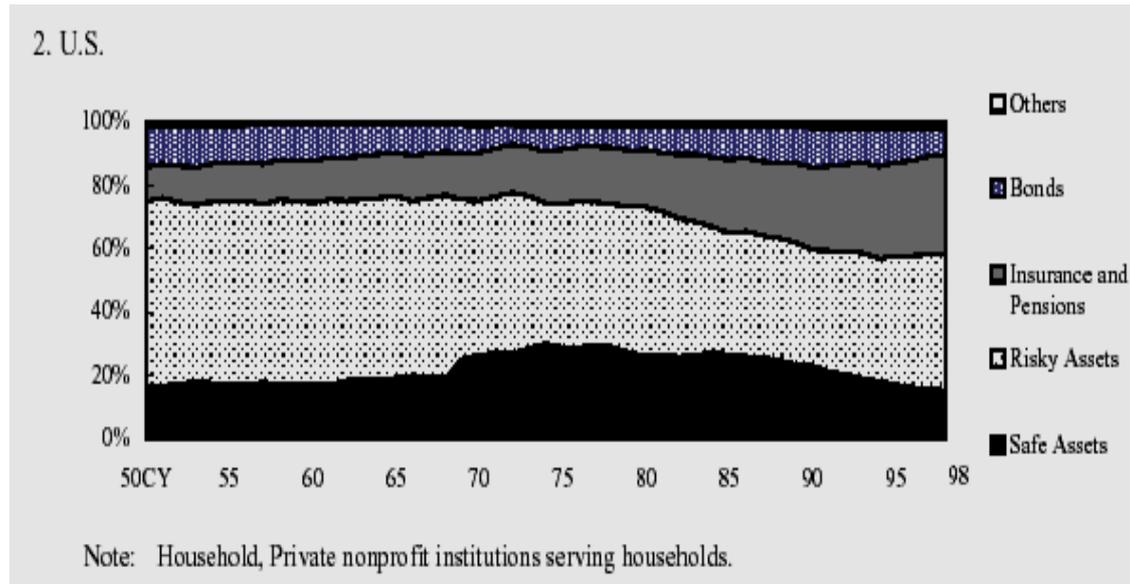


图 4：别国的例证：美国

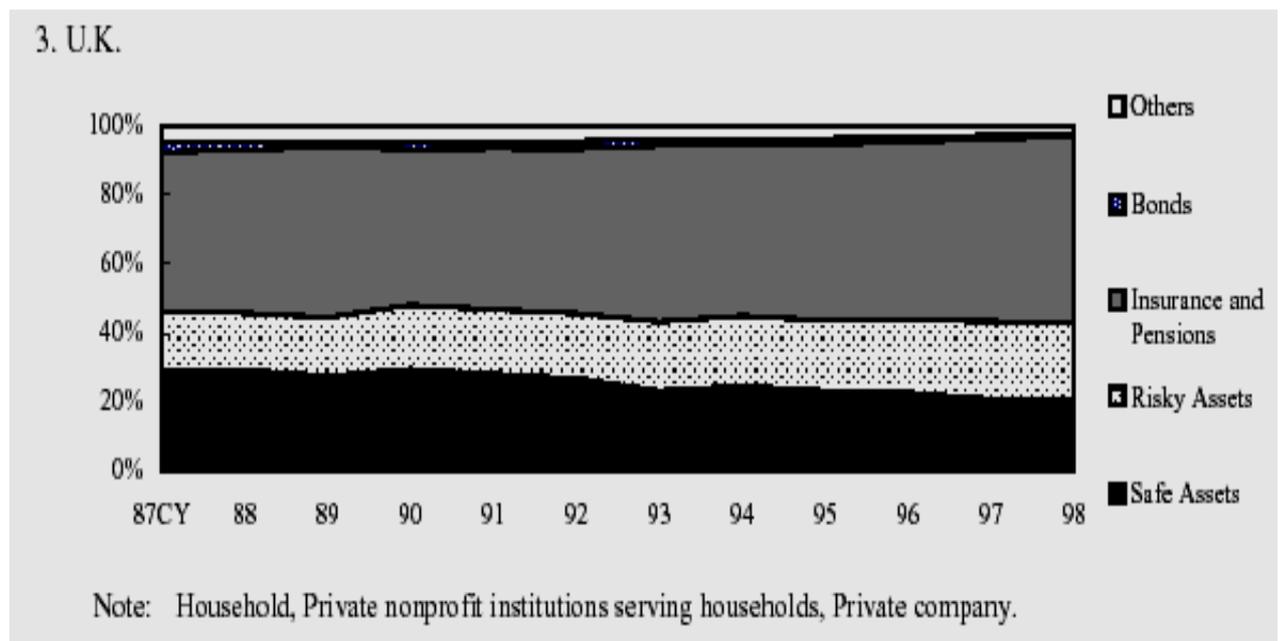


图 5：别国的例证：英国

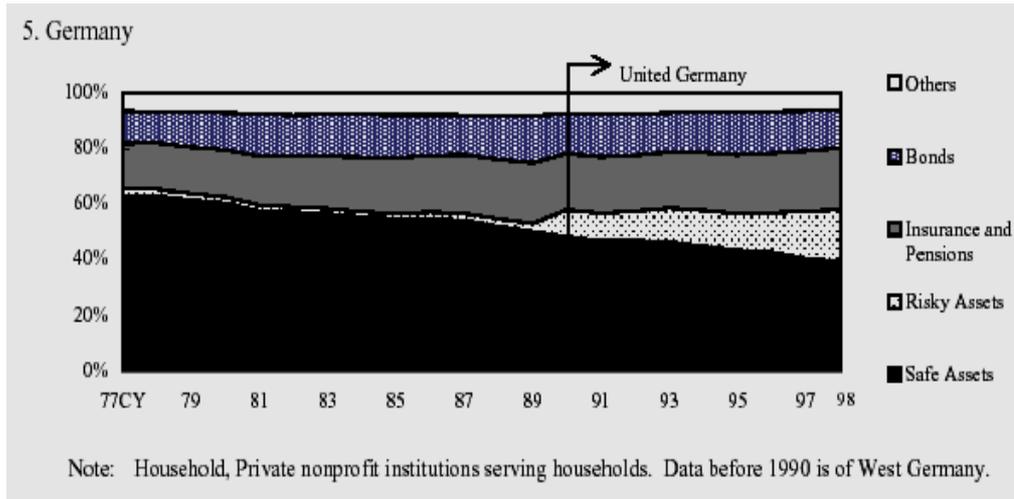


图 6：别国的例证：德国

大家可以看到，德国的安全性资产有一个急剧的下降，用来弥补的是风险资产各种的股票，稳步扩展的是保险和各种养老金，这和中国非常接近。

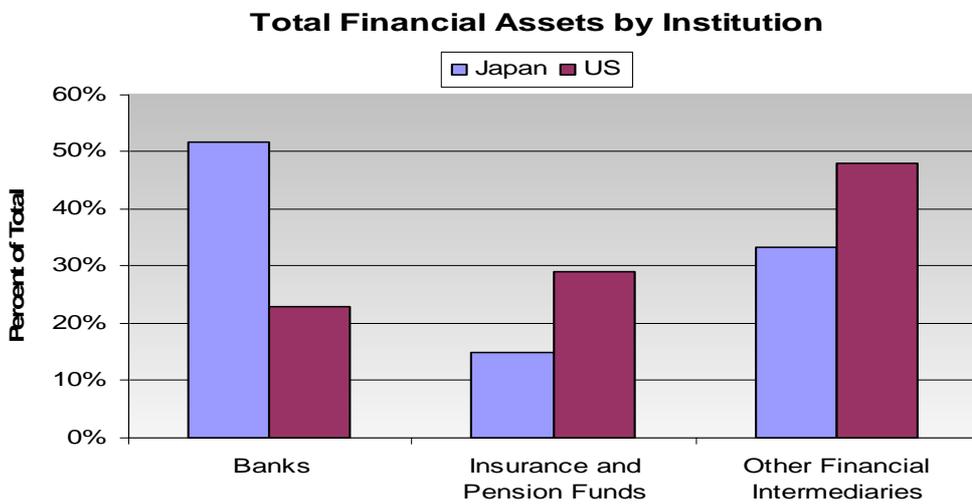


图 7：美国与日本的比较

再看看美国和日本。在美国，银行占的比重是比较低的，而保险和养老基金及其他的金融机构占的比重较大。日本则

相反，它也是银行为主，这也是在亚洲金融危机以后日本长期萧条很重要的一个原因。

发展契约型金融机构是完善金融机构的路径之一，信息不对称及其解决方案是推动金融结构变化的基本因素。随着信息技术的发展，随着信息披露、会计制度、评级制度以及市场监管和舆论约束等金融基础设施的完善，信息不对称问题可以得到克服。按照传统的金融中介理论，金融中介机构的重要性应该逐步降低，个人投资者应当逐步增加。

从世界范围来看，越是金融市场发达、金融基础设施完善的国家，金融中介机构也同样的发达。由此可以看出，金融中介机构的存在更多的不仅仅是为了降低由于信息不对称性产生的交易成本，而是为了管理风险。相对于金融市场而言，金融机构拥有强大的跨期风险管理能力。而与存款型金融机构相比，契约型金融机构具有更强的跨期风险管理能力，这也契约型金融机构能够存活和发展的根本原因。

我们的结论是中国需要发展契约型金融机构，从它的必要性可以从四个方面考虑。第一，它能满足实体经济发展的需要，也会提供一个有效的金融框架，建立社会安全网；会提供有效的金融框架，建立社会成员自我保护的机制，这是保险业一块；社会保障和保险这两块资金共同为解决人口老龄化问题提供支持。过一些时候，中国会出现老龄化，而银行是不能防范老龄化风险的，银行没有任何的产品能够解决

二十年的跨期保险的管理问题，资本市场也没有这样的工具，因为资本市场非常易变，只有契约型金融机构能够精确地算出对应出我们不同时期的储蓄和储蓄资金的使用。

第二是为资本市场发展提供机构投资者。可以改善公司的财务结构，降低财务杠杆，增加证券市场的深度，提高证券市场的流动性（市场深度定义为证券的发行量与 GDP 的比率，流动性定义为证券的交易量与 GDP 的比率）。

第三，能够应付突发性金融危机，有比较丰富经验的、比较完善的金融机构是比较容易防范风险的。

第四，可以减轻货币政策的压力。大量的流动资产相对应的是货币供应，货币当局在调控经济时压力会非常大。如果有相当多的资金分流到契约型金融机构里面去，由于它没有货币创造能力，就会使货币当局所要应付的问题大大减轻。

我们今天开这个会是很重要的，以后还会继续开，我觉得我们应该在这个最基础的层面上，在完善我们国家金融体系这个层面上认识保险业和社会保障的发展问题。

谢谢各位！