

中國金融業 不得不加快改革



國際視野
Pierre Gave
Gavekal亞洲區研究部主管

今年，我有幸參加 International Institute of Finance 在北京舉行的春季會議，這會議匯聚了環球銀行界的大人物及精英。在這些場合通常會聽到一些高層次的見解，幾位中國講者帶出的信息就十分清晰，就是要加快中國金融業改革。

很明顯，中國的財金官員及銀行領導人意識到金融改革的迫切性。基於這種意識及其他理由，我們相信在未來3年，金融改革將會成為中國故事的重點。之所以出現這種情況，並不只是監管者的意願，而是基於經濟現實。

出口業高增長期已過

過去20年，按美元計算，中國的出口平均以每年19%的速度增長，5年的移動平均數從來沒有低於10%。在2002至2008年，每年出口平均增長27%，增長主要來自美國人以借貸推動的消費，這種情形不會很快恢復正常。所以，我們估計2009至2012年的出口增長不會高於5%，未來5年的增長將處於歷史低水平。

因此，中國會失去一大部分過去20年以來賴以推動增長的動力。短期而言，北京增加大量貨幣供應，可補足因出口放緩而失去的生產力。但是，當刺激經濟措施效力過去後，北京當局需要針對本地經濟推行改革，方能刺激生產力，去代替出口所失去的部分，以確保未來能繼續保持8%的經濟增長目標。

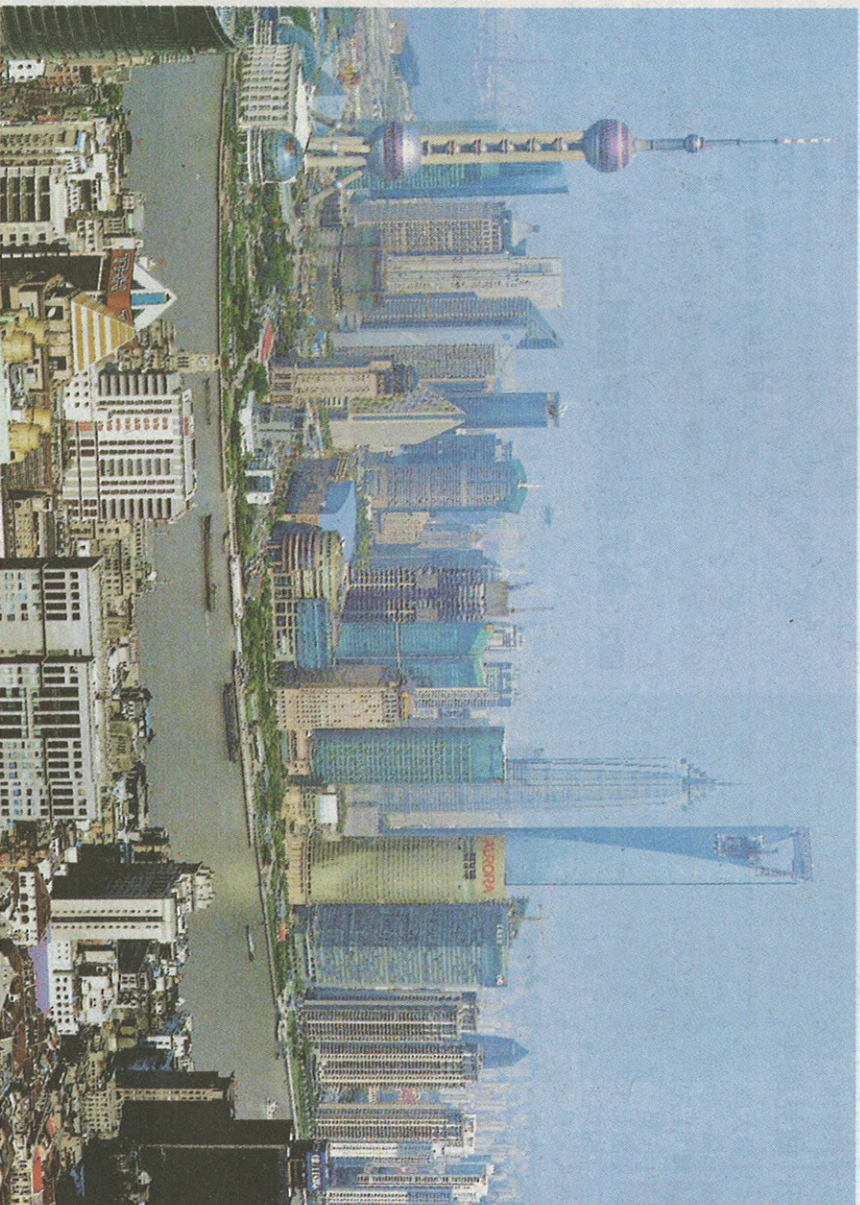
未來保八須靠本土動力

總的來說，有兩件事可以做。第一是開放本土服務行業，這些行業還是被國營企業所壟斷，效率偏低。第二是實行大規模的金融業改革，這可改善經濟運行中的資金配置，從而提高每單位投資所帶來的經濟增長。中國經濟近幾個月的發展，讓開明的金融業監管領導有抓緊機會加強金融業改革，這是06至08年經濟高速發展時落後的部分。

上海市金融服務辦公室主任方星海上周發表的一番言論尤堪玩味。這位美國史丹福大學的畢業生，掌管如何落實國務院4月14日發表的2020年把上海發展為國際金融中心的宏圖。我們一向質疑媒體胡說人民幣可成國際儲備貨幣，或20至30年間上海會取代香港成為中國首要的國際金融中心，不過，方星海說得很清楚上海的國際金融中心政策重點在建設本土的改革。

發展內需 金融改革須先行

方星海清楚地表示，推動上海國際化，可令其成為把中國金融體制現代化的手段。為何需要如此呢？「中國



最近，上海提出要打造成一個國際金融中心，甚至取代香港，其實旨在讓改革派有機會建構一個運作更佳的本地資本市場，以及更多元化的金融機構體系。

的金融體系擅於支持國營企業的發展及管理系統風險，但並不大擅於把資金有效率地配置。在中國出口增長還是每年20%時，這個機制行之有效，但這般高速的出口增長已成過去。」

顯然易見的是，方認為把上海建設成國際金融中心的政策，與8年前中國進入世界貿易組織的目的不一樣，當年改革者便藉此推行連串市場改革，若非如此，很多改革政治上都難以推行。藉着把上海打造成挑戰，甚至是取代香港作為國際金融中心，只是一個借口，旨在讓改革派有機會建構一個運作更佳的本地資本市場，以及更多元化的金融機構體系，儘管方星海與他的同僚深明代替香港是難以實行的。

閱讀國務院發表的公布時，國際金融中心政策是以本土發展為焦點的方向，亦十分清楚。公布並無對人民幣自由兌換作出任何承諾（改革的目標是「建立與中國經濟實力匹配的國際金融中心，以及提升人民幣的國際地位」），另一方面扶持租賃公司、再保險商、私人財富管理經理等特殊的金融機構，以及外資發行以人民幣結算的股票及債券，但並無片言隻語提及擴闊外國金融機構購買中國證券的渠道。

現有金融體系弱於資本配置

在銀監會主席劉明康及人民銀行行長周小川的支持下

下，擴大中國資本市場的改革已經開始。上周，劉明康特別提到銀行佔整個金融行業的資產高達95%，比例上需要減少。劉明康在更早以前，已意識到若然銀行不面對其他金融機構之競爭，將不會進行改革。周小川則把注意力集中在創造債券市場，短期商業票據市場在2006年開展，去年便成立3至5年期的中期債券市場，迄今僅用了8個月時間，發行量已是由發改委審批的企業債券市場發行量兩倍以上。

其他如箭在弦的改革包括：在銀監會推動下，在銀行成立中小企業借貸部門，甚至未來有可能成立專門的中小企業銀行；在深圳交易所所成立創業板，為中小企提供另一條集資途徑；試行為農地推行按揭，為缺乏現金的鄉村企業家提供了融資門路。

成效難料 方向可嘉

總括而言，有兩件事是實實在在的。第一，中國的執政者不再僅懼出口將會重新成為內地的增長引擎。為要保持經濟增長達到8%，必須另闢本土生產力的增長，除非進行金融體系改革，這樣的經濟模式並不可能出現。第二，周小川及劉明康等財金官員在金融海嘯期間維持了中國金融體系的穩定，贏得了很高的聲望，他們正利用這些政治本錢去推動重要的金融改革，成效雖然難料，但方向可嘉。