

金融市场“新常态”下，如何有效管理

周洪礼，星展银行经济师

自2014年开始，中国经济改革的速度明显比前几年快了很多，不但是速度提速了，还有一个是多方面的一个改革，那么总的来讲，我会把所有的改革分成四类。

第一个就是利率自由化，如果改革全部可以顺利的通行，就可以大大提高中国大陆往前看，所以每一个改革也是非常重要的，他们的关系也是非常密切的，一环扣一环的。当中我自己最关注的是利率自由化的进展，不知道大家知不知道，5月份人民银行减息的同时也提高了商业银行存款利率的上限从30%到50%。基本上就是看他们自己的状况去决定这个存款利率的水平，加上存款保险制度也已经出台了，所以整个利率自由化的条件已经越来越成熟，这个也意味着，经过了20年做利率自由化，越来越接近完全的阶段。

这个为什么非常关注，因为这个是非常有意思的，因为理论上讲，当利率自由化之后，我们国家的资源就可以更有效的配置，配置到实体经济成长性最高的地方去，这个是其中最重要的发展，要达到这个目的，要其它金融改革的配合，比如融资市场、债券市场，包括股票市场的发展，为什么呢？其实也非常简单，我的意思很简单，我们过去10年中国的债券市场跟股票市场快速增长，规模也增加了很多，现在看红色是中国的债券市场、股票市场、保险、退休金，刚才讲到绝对值，现在中国的股票市场已经是全球第二大，仅次于美国，债券市场也是头几名，中国规模是10万亿美金，从这个方面股票市场还是占比比较小，只有50%，发达国家的超过200%，所以继续扩大还有很大的空间。比如IPO也从审批制度改成注册制度，财政部也推出2万亿的计划，所有的政策都是推动改革的。

现在思路已经非常清楚了，加快融资市场，配合利率自由化，整个市场变得越来越效率，从而推荐人民币国际化，就是这么一个思路。这些改革的元素，基本上也是跟历史经验差不多，跟其它国家差不多。唯一不同的是按照以前其它国家开放基本账，中国有一点不一样是同步来做的。

下面有一个图关于人民币结算的，现在25%的中国进出口已经是使用人民币做结算的，6年前是0，6年后是25%，日本从开始到现在也只有百分之三十多。现在

200个国家参与人民币结算，收付人民币，美国也有、欧洲也有，不单只是亚洲了。软件硬件也配合的很好了，清算行在三年的时间内现在有15个，从以前的1个在香港，最近三年增加了15个，大大促进了人民币在贸易上的一个便利化。

当然人民币国际化，这不但是在贸易上有一个非常好的发展，另外投资商也有非常好的发展，比如说现在海外的投资者，喜欢人民币不是拿现金，而是会买一些投资产品，买一些中国大陆的股票、债券等等。另外有一些试点是两个方向，有出去的有进来的，有沪港通，马上推出的有深港通，是一些互联互通的机制。地点也不只是在香港，伦敦也在谈。往前看，比如纽约也可以有跟A股互联互通的机制，这个一点也不奇怪。

除了让老百姓到外面买东西之外，另外一个深层的宏观意义，中国想通过引导资金跑出去的时候，去改变一些对外不平衡的状况，过去10年我们对外的头寸增加好几倍，其它的对外投资包括证券投资，包括直接投资，其实是非常低，比较低，占比也就15%、16%，很多发展中国家已经超过20%，一些发达国家美国、日本、欧洲是50%甚至以上，60%、70%这样，对外投创低有什么不好的地方，不好的地方是因为我们中国大陆长期有一个经常帐顺差的状态，也就是国内的储蓄率远远高于投资率的，很多的基金的同时，对外的投资渠道又是那么少的时候，很多企业就是在系统里面跑来跑去，对于市场有一些不健康的影响，所以经过那么多年的双顺差的情况，现在是时候打开一个门，让多一些资金跑出去，改善我刚才提到的一些不平衡的问题。

理论上是这样开一个门口，让老百姓买一些海外的资产，股票也好，房地产也好，同时企业多一些跑出，这是也是80年代日本把日元国际化的经验，中国大陆现在开始做这方面的一些发展，理论上是这样，不过我知道操作上还有很多不确定性。