高端访谈

牢记监管使命 防范系统性风险

——访中国建设银行首席经济学家黄志凌

主持人：孙世芳
经济日报社
中国经济趋势研究院院长

编者按：党的十九大报告指出，要健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。防范和化解系统性金融风险，是金融监管的首要使命，如何准确履行金融监管职责，防止监管“错位”和“缺失”，更好地发挥大型商业银行的系统重要性作用？本报记者就这个问题专访了中国建设银行首席经济学家黄志凌。

黄志凌
中国建设银行
首席经济学家

金融监管不可或缺

主持人：我国一直密切关注国际金融监管改革，并针对经济金融发展中存在的潜在危机因素，提出强化金融监管、坚决守住不发生系统性金融风险的底线。如何理解金融监管的必要性？

黄志凌：2007年次贷危机引发的全球金融危机，不仅重创了美国经济，还严重损伤了美国的国际金融地位。为此，以美联储为核心的美国监管当局对危机进行了深刻反思，推出了力度空前的金融监管改革措施。中国经济也深受此次金融危机的影响，也在密切关注国际金融监管改革进程，针对经济金融发展中存在的潜在风险，强化了监管力度。

金融业是信用创造和经营风险的特殊行业，具有典型的外部性和高度的信息不对称性，金融自身的逻辑决定了市场机制纠偏的代价很大，只有依靠政府以监管的形式有效介入才能防范和化解风险，这正是金融监管的缘起和初衷。

首先，金融在发挥中介功能的同时也会形成风险的转移和集聚。金融业是经营风险的行业，核心是风险和收益的平衡。在风险和收益的博弈中，当期收益的诱惑往往大于对未来风险的担忧，在承担风险上，金融机构总是有不竭动力。市场机制无法避免“劣币驱逐良币”，导致金融体系风险日益积累。社会需要通过金融体系集中风险的方式提高资源配置效率，就必须通过监管来控制宏观风险。

其次，金融资产价格和信贷增长具有自强化功能和顺周期特征。资产价格上涨时，抵押物价值上升，金融机构信贷扩张，社会信用规模扩张，乐观的经济形势推动资产价格进一步上升，正反馈的自我强化使得这一过程继续，直到预期扭转。反过来，当资产价格下降，抵押物贬值，信用收缩导致资产价格进一步下跌，形成负反馈的自我强化。在杠杆支撑下，金融机构顺周期的自我强化机制，会导致经济过热时的过度繁荣和经济危机时的过度紧缩。这一点，在历次危机中暴露无遗，必须要政府介入，实施逆周期的金融监管来打破这种循环。

再次，金融具有风险传染和巨大的负外部性。在传导性、交叉性、关联性大增的现代金融体系中，宏观金融风险不再是个体风险的简单相加。无论是“黑天鹅”还是“灰犀牛”，总是在金融体系中最薄弱的一环引爆，并通过体系中固有的杠杆机制逐步放大和强化，殃及整个金融市场和所有金融机构，导致出现系统性金融风险。金融外部性的存在，无法依靠市场机制使风险责任“内部化”，只有政府系统性监管的介入才能避免风险溢出带来危机。

此外，金融跨越时空的价值交换功能面临信息不对称的风险，尤其是专业金融机构与普通金融消费者之间信息不对称，更需要政府介入维护市场秩序和保护消费者权益。维护金融公平交易和市场秩序、防止金融欺诈和保护消费者合法权益，也是金融监管的重要使命。

加强系统重要性机构监管

主持人：监管缺失，导致金融风险积聚进而酿成系统性风险，这基本是历次金融危机的一条规律。随着我国金融混业经营深化，金融体系顺周期特征不断强化，技术风险和操作风险相互加强，资金流动变得更为频繁，风险传播渠道更为复杂，金融风险跨市场、跨领域的特点更为突出，我国应如何防范系统性金融风险？

黄志凌：围绕更好地实现金融监管目标，全球范围内已探索出一些行之有效的监管手段和方法，有共性和可借鉴之处。重点是构建系统性金融风险监测预警机制和培育微观金融机构的市场化约束机制，两者相互配合共同实现金融稳定的目标。这些做法，为我国防范系统性金融风险提供了可借鉴的思路和路径。

一是必须建立宏观层面的监测和预警体系，以便及早识别、防范金融危机再次发生。例如，欧洲系统性风险委员会每3个月发布一次欧洲系统性风险仪表盘，通过建立颜色代码体系实施可视化预警；纽约大学斯特恩商学院波动实验室对系统性风险进行实时监测，并定期发布金融市场整体的系统性风险、单个金融机构对系统性风险的贡献指标和机构排名。

二是建立以资本为核心的多层次损失吸收体系。推进市场化的约束机制，关键是建立多层次的金融机构损失吸收体系，使风险责任承担明确化。

三是强化问题导向的行为监管。监管范围不仅包括单个机构、某种业务中的具体问题，而且包括市场、行业、区域层面等不同维度中存在的共性问题，可能引发系统风险的重大问题。要以这些“问题”为突破口，通过行为监管，加强信息披露，提高信息透明度。

国际经验表明，防范金融危机，政府有效监管这只“有形的手”是不可或缺的。防范系统性风险，保障金融稳定，是金融监管的首要使命。

主持人：对我国来说，如何才能守住不发生系统性风险的底线？

黄志凌：要守住不发生系统性风险的底线，亟需从以下几个方面加强监管：

第一，准确定位监管使命，推动金融监管回归本源。这是推进金融监管改革的起点，也是做好金融监管工作的前提。由于金融监管机构与被监管机构之间有着千丝万缕的联系，为避免监管陷于“发展”与“审慎”的权衡，制度设计上须将所有与金融监管使命相冲突的职能隔离，确保专业、专注、独立地开展金融监管。

第二，加强系统重要性机构的监管。金融风险点多面广，不能“眉毛胡子一把抓”，需要重点关注那些因具有“系统重要性”而“大到不能倒”的机构。这些机构在金融体系中具有关键性地位，其破产倒闭将导致难以承受的后果。

第三，对交叉金融风险实施穿透管理。随着跨行业、跨市场的交叉性产品不断涌现，分业监管很难有效应对。而穿透式监管，能透过金融产品的表面形态看清金融活动的实质，将资金来源、中间环节与最终投向穿透连接起来。

第四，维护市场秩序不手软。执法是金融监管治理的重要手段，2008年金融危机以来，扩大监管视野、加重违规处罚已成为金融监管的趋势。监管执法的主要领域涉及不当销售、违反反洗钱规定、操纵市场、损害消费者权益、内控缺陷等。

大型银行应担当更多社会责任

主持人：大型商业银行经营活动涉及众多而广泛的利益相关者，客观上具有系统重要性和显著的外部性。与国外相比，我国大型银行包含着复杂的隐性契约关系，存在着广泛的信息不对称。近年来，分业监管体制面临重大挑战，监管空缺导致违法金融活动成为社会关注热点。在加强金融监管方面，大型商业银行应承担怎样的社会责任？

黄志凌：我国一直高度关注美国次贷危机之后国际监管改革动向，并要求“一行三会”加强对系统重要性金融机构监管，始终将守住不发生系统性风险的底线，作为维护金融安全和经济发展的战略任务。大型银行应深刻认识到自身的系统重要性，这也是大型银行应该承担的最基本的社会责任。

一是大型银行应合理把握发展边界，有效控制风险承担水平，确保自身不破产。与一般企业不同，银行是经营风险的机构，其资本是用于承担风险的。资本功能的特殊、稀缺与昂贵，从根本上构成了银行规模扩张的客观技术边界。只要大型银行都成为“资本充足、内控严密、运营安全、效益良好”的微观个体，防范系统性金融风险就有了坚固基础。

需要强调的是，确保自身不破产仅靠资本充足还是不够的，流动性问题通常是银行“猝死”的重要诱发因素。尤其是大型银行，一旦出现流动性危机，即使资本充足、可变现资产丰富，市场可能因容量有限而无法承受，极端情况下会形成负预期恐慌。

二是大型银行应成为抑制金融泡沫、服务实体经济的主力军。金融服务必须立足于实体经济的真实需求，金融服务的供给规模也应与实体经济的金融需求相匹配。如果金融创新或金融服务脱离了实体经济的实际需要，金融业极易出现海市蜃楼般的虚假繁荣，这也是金融泡沫产生的根本原因。

三是大型银行要做维护市场秩序、降低市场风险的“定海神针”。在主动应对市场波动风险中，大型银行不仅要考虑自身的商业利益，更要考虑作为市场引领者的社会责任，主动维护宏观金融体系稳定和金融安全。

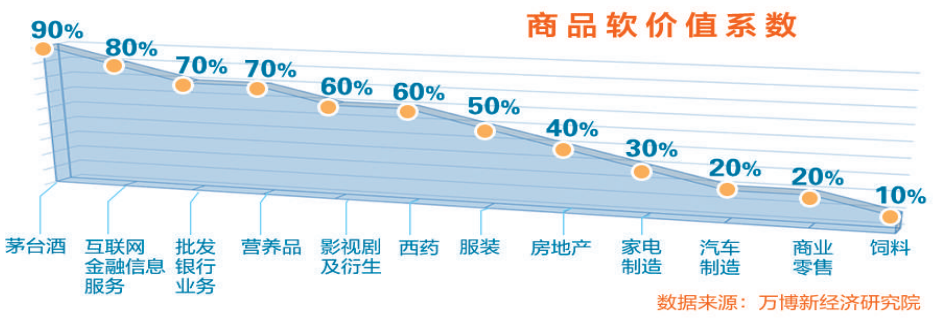
四是大型银行应承担起发展普惠金融业务的社会责任。一方面，作为国有控股大型银行，应将信贷目光聚焦到普惠金融，大力开展小微企业和“三农”服务，努力服务大型企业“走出去”；另一方面，大型银行凭借全球化服务网络优势，借助大数据、云计算等新技术新工具，可大幅提升风险管控效能，迅速降低经营成本，不断提升风险回报水平，并将这些传统金融服务的难点领域开辟成风险可控、盈利可期、空间广阔的新兴领域。

五是大型银行还应自觉成为金融消费者保护的领航者。加强金融消费者权益保护工作，是防范和化解金融风险的重要内容。大型银行应加快落实、完善金融消费者权益保护工作机制，建立金融消费者适当性制度，对金融产品和服务的风险及专业复杂程度进行评估并实施分级动态管理，维护金融安全与稳定。

软性制造：助力制造业转型升级

万博新经济研究院 滕 泰 张海冰

制造业是供给侧结构性改革的重要领域，只有准确把握全球制造业变革的趋势，在加快建设制造强国、加快发展先进制造业的过程中才能事半功倍。当前，苹果公司、特斯拉、通用电气、戴尔等企业已经首开软性制造的先河，中国应当抓住制造业软性变革的历史机遇，加快推动制造业的转型升级，为中国经济持续增长打开更广阔的空间。



软性制造是大势所趋

从全球范围来看，软性制造正在成为制造业转型升级的大趋势。所谓软性制造，是指以满足软需求为主要目的，软投入在产品总价值占比超过50%的制造模式。软性制造可以用“商品软价值系数”（商品中软价值占比）来衡量，商品软价值系数越高则分数越高，说明企业的软性制造程度越高。

例如，饲料这样的简单硬财富生产几乎没有软投入，软价值系数较低；一般的汽车制造、房地产等制造业，随着软投入的增加，软价值系数不断提高；服装、西药、营养品等商品，软价值系数已经超过50，基本属于软性制造；而茅台酒的软价值系数高达90，是典型的软性制造模式。

一瓶茅台酒的成本构成，粮食和水等实物不会超过总价格的50%；一部iPhone手机，物质成本不会超过其售价的50%；这“多出来的价值”与生产过程中耗费的原材料、元器件无关，它是通过软性制造所创造的价值。

有研究指出，当前跨国公司的收益已经主要来自软价值。根据海关统计，苹果公司2015年海外市场取得的1400亿美元收益都没有计入美国的出口，软性制造是美国经济引领全球的真正秘密。

满足新时代美好生活软需求

软性制造之所以成为全球制造业转型升级的大趋势，其根本原因在于，随着物质需求基本得到满足，消费者的需求更多地向身份、审美、自我价值等心理层面提升，我们称之为软需求。

当前我国居民的消费构成中，用来满足软需求的支出正在占据越来越多的份额：2016年，中国消费者“海淘”购买高档消费品的金额几乎相当于社消总额的五分之一。这从一个角度印证了十九大报告中的判断，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。从某种角度说，这也是不断增长的软需求与相对落后的软价值创造能力之间的矛盾。

软需求不断增长，使得产品设计、营销、使用、传播等环节创造价值的能力不断增强，而单纯生产环节的价值创造能力实际上在萎缩。低端消费品制造领域存在的过剩产能、落后产能，占用了自然资源、人力资源和金融资源，创造的价值量却往往小于其消耗的价值量。而不以消耗自然资源为前提，主要依靠软资源创造软价值的高端制造业，则一直处于稀缺状态。

同时，软性制造也减轻了对硬资源的依赖，使制造业更加符合绿色发展的理念，有助于中国制造业走上绿色发展、可持续发展道路。

软性制造变革大有可为

党的十九大报告指出，加快发展先进制造业，促进我国产业迈向全球价值链中高端。目前，我国已经有部分制造业先进企业如华为、海尔等，在实践着“软性制造”，为自己的产品附加更多软价值，在全球价值链中力争上游，这说明，中国企业的软性制造变革大有可为。

第一，加快顶层设计，为制造业转型升级制定可操作性战略。《中国制造2025》已经提出通过加强创新、实施智能化、数字化制造、绿色制造等途径，提高产品的质量、品牌和创新性。应在此基础上进一步明确向“软性制造”转型的方向，制定并实施制造业软性变革的可操作战略。

第二，企业应精准把握消费者的软需求，通过文化传播、形象塑造等手法提升其产品的软价值，同时在供应量上保持一定的稀缺性。

第三，加快践行绿色发展理念，以软投入代替更多的硬资源。精准地增加软投入来提升产品的软价值，往往比增加硬资源投入更能提升产品的竞争力，这是软性制造的重要规律。要加快推动制造业由生产性思维向创造性思维转变，挣脱自然资源与环境束缚。

第四，要把握软价值分配的新规律，在新时代国际分工中处于更有利地位。今天，在工业社会后期，软价值和软性制造能力正在成为新时代决定财富流动和分配的主导因素，只有把握了软价值的分配新规律，中国制造业才能迈向全球价值链中高端。

智库成果

策论

如何构建国企职业经理人制度

李锡元 陈清民

党的十九大报告对深化国有企业改革作出了全面部署。职业经理人制度的建立和健全，是深化国资国企改革的重要抓手，有利于国有企业赢得持续的竞争优势，实现国有企业以规范经营决策、资产保值增值、公平参与竞争、提高企业效率、增强企业活力和承担社会责任为重点的改革目标。

探索建立国有企业职业经理人制度，必须建立和健全四大机制。

第一，建立职业经理人市场机制。职业经理人市场机制是国有企业职业经理人制度的基础与精髓。在市场经济中，职业经理人应由市场来评价、认证与配置。首先，建立社会化的职业经理人资质评价制度，研究制定国有企业特色职业经理人评价标准体系，制定出台规范职业经理人资格认证制度，积极开发职业经理人的考核测评技术。职业经理人通过资质评价与认证，得到社会和法律的双重认可，为职业经理人市场的求职者贴上合格标签，为国有企业选择和聘用职业经理人提供比较可靠的依据。其次，要完善基于公开、公平、公正的职业经理人上岗与退出机制，建立严格的选拔、聘任与退出制度，实行“公开招聘、民主评议、综合测评、择优录用、评估淘汰”的聘用机制。

第二，规范职业经理人激励考核机制。一方面，建立合理与规范的薪酬体系。职业经理人通过对企业的经营管理来提高企业的业绩，从而获得劳动报酬。国有企业职业经理人薪酬体系的关键，需要解决短期激励与长期激励不平衡问题。笔者调查发现，我国职业经理人的薪酬激励一般采取“工资+奖金”或“年薪制”的短期激励，其中基本工资占年度总薪酬的比例较高，职业经理人薪酬与企业长期业绩、企业经营风险关联度较小。对此，国有企业可在保障基本工资能满足职业经理人日常生活的基础上，增加股票期权、递延奖金等中长期的激励方式和风险收入，积极探索职业经理人持股机制。其次，薪酬体系还必须严格规范职务待遇、职务消费与业务消费，避免出现隐性薪酬的不合理。另外，还可以建立多元化的薪酬制度，注重声誉激励等精神激励形式。

另一方面，建立以经济增加值为核心的全面绩效管理机制。建立对国有企业的分类考核科学评价体系，切实解决考核中存在的过于重视当期利润、中长期考核激励不足、考核标准“一刀切”等问题，确保国有企业保值增值。国有企业资产管理部门需要完善《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》等考核机制，注重经济效益与社会效益考核、短期与中长期考核、考核过程动态监控以及绩效结果与中长期激励挂钩。

第三，建立职业经理人监管机制。职业经理人作为国有资产的代理人行使国有企业经营管理权，必须接受外部严格的监管，做到外部约束和内部监督的有机无缝连接。首先，开展立法建设，健全国有企业职业经理人外部风险管控体系和监督机制。通过建立《职业经理法》和完善《企业法》《公司法》《企业国有资产法》等一系列相关法律、法规，有效防范经营风险和提高监督有效性。其次，建立职业经理人信用体系，建立各方支持的全国统一的职业经理人信息库。根据职业经理人个人的业绩档案、诚信记录，对其信用资产进行评级、审查和评估，从而对其市场行为进行管理和规范。

第四，完善职业经理人责任机制。职业经理人的责任与义务是企业制度、经济法律所规定的，也是从事经营管理所必须承担的。首先，职业经理人制度建设需要从法律上进一步明确和规范职业经理人具体的责任与义务。其次，建立责任追究制度。当职业经理人出现违反代理行为，并给国有企业造成严重损害时，就要承担对国有企业的赔偿责任。同时，还应当建立严格的责任追究制度，追究职业经理人的决策失误责任。

此外，国有企业建立职业经理人制度，还需把握几个关键问题。

一是完善国有企业治理机制。加快国有企业规范董事会建设步伐，建立完善现代企业治理结构，规范国有企业股东会、董事会、监事会和经理层的权责，明晰各自的权责边界，形成权力机构、决策机构、监督机构和经营管理者之间的制衡机制。推进中央企业完善公司法人治理结构、建设规范董事会，是推进国有企业管理体制和运行机制改革的重要条件，也是建立职业经理人制度的重要条件。

二是明确政府与市场边界。完善国有资产管理体制，理顺国家两种身份与两种职能，由政府及其部门行使监督管理国有资产的国家行政机关职能，由国有资产管理公司运营国有资本，实现国有资本增值，维护国有资本出资人权益。准确界定国有企业功能，实现分类改革、分类监管，进而明确各类国有企业职业经理人的身份。

三是培育和规范职业经理人市场。职业经理人市场是推动职业经理人合理流动、市场化配置和规范管理的重要载体，是推动职业经理人制度落实和职业经理人队伍建设的重要环节和有效手段。同时，加快健全职业经理人协会社团组织，推动职业经理人市场规范发展。

（作者单位：武汉大学经济与管理学院）

本版编辑 魏倩玮
联系电话 58392143
电子邮箱 jjrbjjzk@163.com