

揭示俄罗斯金融发展进程的力作

——读《俄罗斯金融改革回顾与展望》

衡 子

青年教授米军新著《俄罗斯金融改革回顾与展望》^①一书,是作者2007年主持的国家社科基金项目的最终研究成果。全书约29万字,分为9章。2011年是俄罗斯独立20周年,在这一大背景下,系统回顾20年俄罗斯金融改革的发展进程,理性地汲取其经验和教训,对于我国正在进行的金融体制改革具有重要启示意义。作者力图多侧面、多角度地展示俄罗斯金融转轨和金融发展的基本脉络,进而揭示俄罗斯金融自由化进程的内在规律并展望了未来发展趋势。

一 视角新颖

金融全球化已经成为世界经济发展的大势所趋,也成为推进俄罗斯金融制度变迁的重要原因之一。因此,该书从金融全球化和制度这一视角的考察为切入点,采用从总体到局部的研究思路展开论述,各个部分不断强化全球化特别是国际资本流动因素和制度因素在金融转轨和金融发展中的作用。如在第二章,集中研究了金融全球化与俄罗斯金融自由化的互动关系,研究了俄罗斯金融体系构建的制度安排路径。在第三章,作者用制度分析方法解释了俄罗斯银行所有权变革及转型发展趋势。目前俄罗斯银行制度的发展已经从一开始激进的改革阶段转到渐进的变化阶段。在这个阶段,新旧两种制度产生的制度缺陷依然是银行业健康发展的主要风险。面对风险,弱化政府作用不可取,银行业发展期待政府发挥建设性作用。尤其是俄罗斯银行体系经过国际金融危机的冲击,在银行系统制度间的竞争中,“旧”的制度更有优势,因为旧制度背后有强大的国有资产为后盾。今天出现的银行重新国有化趋势,使得制度均衡进一步偏向传统而不是完善新的市场制度。打破这种均衡需要政府作为唯一的角色,在制度和结构改革当中发挥强有力的作用。在第三章和第五章,作者分析了国际资本流动与俄罗斯金融安全问题。详细研究国际资本流动与俄罗斯金融安全存在较强的相关性,尤其是分析了金融市

场套利交易战略及其对俄罗斯金融安全带来的严重后果。第九章上升到转轨国家金融治理的一般层面做了金融制度安排的研究总结。

二 内容丰富

该书从理论上总结了金融全球化对俄罗斯金融转轨进程的正面和负面影响,全面详尽地分析了俄罗斯金融制度变迁和创新的具体过程及金融中介体系、金融风险、金融监管、金融政策、政府职能等相关问题。

第一章为导论,将国内外对俄罗斯金融制度转轨的研究做了评述,分析研究的意义、基本思路、研究方法、主要观点。第二章总体研究了金融全球化与俄罗斯金融制度安排的目标模式。首先,研究了金融全球化与俄罗斯金融自由化的互动关系。指出,这种联动关系伴随着俄罗斯金融开放的扩大呈现加速发展的趋势。一方面,金融全球化将发达市场经济国家先进的金融技术、金融制度和金融产品甚至金融风险等传递给俄罗斯,推动其金融转轨及发展进程;另一方面,俄罗斯金融发展与波动也将影响到发达国家以及全球金融一体化的发展。其次,研究俄罗斯金融制度变迁的发展脉络及未来发展模式。

第三章研究俄罗斯金融机构与市场体系及其对实体经济影响。这里重点论述银行中介与主要的金融市场,作为金融组织体系重要组成部分的金融监管机构在专门章节论述。首先,研究了俄罗斯资本市场演变发展。俄罗斯资本市场出现受国内经济和政治发展的影响极大,它的恢复和快速发展,同样受国内政治经济因素的影响较大。另外,外资流入促成俄罗斯资本市场的发展,但也增加了市场对全球金融市场的依赖和风险性。其次,研究俄罗斯货币市场、保险市场、外汇市场的形成与发展。作者指出,俄罗斯缺乏完善、发达的货币市场也是造成2008年金融危机的基础之一。同时,对俄保险市场和外

^① 中国社会科学出版社2012年版。

汇市场发展前景做了展望。第三,研究俄罗斯银行业发展及发展战略。作者首先分1999年前、1999年后以及后金融危机时期三个阶段分析俄罗斯银行业发展态势,指出2010年随着俄罗斯经济的恢复增长,银行业必将实现扩张。最后,关于俄罗斯银行所有权变革。作者认为,纵观俄罗斯近20年的银行制度变迁进程,银行所有权结构经历几次大的变革和重新调整,银行国有化的重现反映出与其他转型国家发展模式上的显著差别。俄罗斯不断引进新的制度以规范银行体系,直到今天新旧两种制度产生的制度缺陷依然是银行业健康发展的主要风险。第六,关于金融发展与实体经济的关系,研究表明,俄罗斯的金融创新和金融发展并未在促进实体经济发展方面发挥积极的作用,也未出现明显的良性互动。从长期来看,俄罗斯仍然需要促进金融深化,但是应当保持金融发展与实体经济增长需要相一致,实现两者的均衡发展。

第四章,俄罗斯金融发展进程中的美元化问题。研究表明,在金融全球化背景下,美元化已经渗透到俄罗斯经济生活的各个方面。适度的美元化对俄经济尤其是金融市场的发展有着积极的促进作用,相反,则可能引发一系列的不良后果。美元化的发展趋势是任何人都无法阻挡的,它是经济主体基于规避风险动机的理性选择,是市场化进程中必然自发产生的现象。在金融全球化和俄开放领域不断扩大的形势下,不可能完全消除这一现象,因为美元化不是简单的货币替代问题,它是一个综合性的经济现象。但是,适宜的政策安排能够消减其不利影响。

第五章,俄罗斯金融风险和金融安全。国际资本的流动与俄利率、汇率、证券价格、相应的衍生工具间形成了关联性较强的传导机制。国际资本流入或流出的规模和结构不平衡因素构成了危及俄罗斯金融安全的重大隐患。由于国际金融风险的传导,造成俄金融体系内在运行、金融监管机制运行的不协调,加之俄自身金融体系的脆弱性,使其面临的金融风险成为危及金融安全的重要因素。

第六章,俄罗斯金融监管制度。俄罗斯的证券市场监管制度伴随着金融市场的发展不断变迁。俄罗斯证券市场的国家监管制度经历了三个阶段职能变迁,使得俄罗斯证券市场的监管法律法规不断得以完善。然而直到目前,俄罗斯对衍生有价证券市场监管的相关法律法规仍不健全,严重影响了俄罗斯衍生品市场潜力的发掘。

第七章,重点回顾俄罗斯转轨以来货币信贷政策以及汇率政策的演变发展,在此基础上评析俄罗斯金融政策的执行效果。

第八章,俄罗斯金融转型中政府职能转换。金融全

球化促使俄罗斯金融改革和政府职能转换。1998年前俄政府职能转换造就了一个扭曲的市场经济,并使国内付出了沉重的经济、社会代价是不争的事实。

第九章,该书通过对俄罗斯金融自由化改革的总体回顾和比较,从转轨国家金融治理的一般层面得出以下研究结论:要从“互动论”视角研究转轨国家金融市场化制度安排;要兼顾好本土化与国际化来处理经济转轨国家的金融制度安排;不断完善转轨国家证券市场发展的制度,如建立外国投资者对证券市场投资的新制度,完善股票市场和债券市场发展制度,加强完善转轨国家银行体系发展的制度。

三 观点中肯

该书提出的一些观点具有较强的应用价值和学术价值。第一,只有在金融全球化的大背景下和制度变迁的视角下研究俄罗斯的金融发展问题,才能得出正确的结论并对其发展趋势做出科学的预测。第二,通过对俄罗斯金融中介所有权变革的考察,我们发现俄金融中介的所有制形式和集中程度对金融市场发展有重大的影响。第三,重塑金融监管当局对金融机构的权威性是保证俄金融转轨健康发展的关键;而构建合理的融资制度,增强金融运行与实体经济运行内在联动机制,才能从根本上完善俄罗斯的金融制度。第四,俄金融体系模式的选择可能更多采取有重点的中介和市场协同发展战略。一个比较发达的银行体系是俄罗斯证券市场发展的前提和条件。第五,金融转型中政府职能、经济方针及其行为模式在一定程度上决定着俄银行体制的发展趋势。第六,俄罗斯金融市场的发达有其必然性,尤其是内在制度的建立是一个长期的过程。只有当俄罗斯金融体系步入了规范化、国际化的健康发展轨道,俄罗斯经济实力显著增强,金融市场才能随之一同迈上健康的发展道路。第七,在俄罗斯所处的经济体制转换和制度变迁的特殊阶段,金融全球化与俄罗斯金融安全的相关性表现尤为明显并有其特殊性。第八,加强对套利交易的认识和理论研究无论对俄罗斯还是其他转轨国家都有重大的现实意义。第九,中国应筹划对俄罗斯的投资战略,即应抓住金融危机带来的机遇,扩大中俄金融务实合作,维护金融安全;引导民间资本开展对俄直接投资,夯实民间经济合作。

我们应当看到,俄罗斯的金融改革是一个动态的发展过程。金融政策、金融监管、金融衍生品同我们生活的世界一样,每天都在发生巨大的变化。要把握俄罗斯的金融政策走向,就要随时跟踪,研究俄罗斯的金融改革动向。在这方面,我们期待米军教授有更多的新作品问世。

(责任编辑 向祖文)