

近期看，金融领域的风险点主要集中在房地产等领域形成的银行信用风险和影子银行风险；中长期看，要高度关注企业债务率过高、流动性结构失衡等问题

防范经济转型期的金融风险

辜胜阻 刘 伟 曹誉波



金融风险的释放、爆发与经济运行密切相关，经济上行风险不易发现，经济下行时要严防风险爆发。当前我国正处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期“三期叠加”时期，防范和化解金融领域的各项风险是保持经济可持续发展的重中之重。

重点关注五大金融风险点

当前金融风险的突出特点是“点多面广、相互影响、相互传染”。从近期看，金融领域的风险点主要集中在房地产、地方政府性债务、产能过剩等领域形成的银行信用风险和影子银行风险；从中长期看，我国的金融风险点要高度关注企业债务率过高、流动性结构失衡等问题。

一是房地产市场“拐点”可能引发的金融风险。房地产行业是典型的资金密集型行业，具有强烈的金融属性，其金融风险不容忽视。IMF的一项研究指出，近来50件系统性金融危机爆发前，逾三分之二有房价盛极而衰的现象。我国房地产市场在面临拐点，部分城市和地区的房地产不良贷款正在加速暴露，可能引致的银行贷款风险不可小觑。国家统计局资料显示

示，2014年5月，我国70个大中城市中35个城市的新建商品住宅价格出现环比下跌，数量超过1~4月份下跌城市的总和，二手住宅价格环比上涨的城市仅19个。在这样的背景下，房地产市场下行可能给金融领域带来的不利影响引发了各界的高度关注。据统计，主要银行业金融机构房地产贷款和其他以房地产为抵押的贷款总额占各项贷款比重接近40%，少数银行机构房地产贷款集中度高，房地产市场波动对银行业整体风险抵御能力冲击较大。同时，房地产行业以信托为代表的影子银行融资量急剧增加，这部分资金面临的风险程度更高。2013年房地产信托余额已经超过1万亿元，新增房地产信托6848亿元，同比增长116%。

二是区域性的地方政府性债务风险较为突出。地方政府性债务使“财根”“地根”“银根”紧密相连，财政风险和金融风险相互交织，一旦某个环节出现问题，则各种风险交叉感染，容易形成多米诺骨牌效应，严重影响我国金融和财政体系的可持续发展。当前，我国宏观经济面临整体的下行压力，财政收入增速放缓，而财政支出刚性较强，地方政府偿债压力进一步加大。2014年我国到期需偿还的地方政府负有偿还责任的债务占债务总余额的21.89%，是偿债压力最重的一年。目前，从我国经济发展水平、政府性债务的现状和资产与负债的相互关系看，我国政府性债务风险总体可控，短期内爆发全面债务危机的可能性较小，但部分经济发展水平较弱、产业结构单一、支柱产业存在明显产能过剩、融资能力较弱的地区偿债压力较大，存在爆发债务危机的可能。截至2012年底，有3个省级、99个市级、195个县级、3465个乡镇政府负有偿还责任债务的债务率高于100%。

三是产能过剩领域可能引发的金融风险。正规银行及影子银行体系大量资金流向产能过剩领域，“去过剩产能”可能形成银行不良贷款并影响经济增长速度。根据国家统计局的调查，全国钢铁、水泥、电解铝、焦炭、船舶、光伏、工程机械等行业产能利用率最高仅为75%，这些领域的贷款已经成为银行业不良贷款的“重灾区”。2013年我国钢材实际消费量为6.93亿吨，而钢铁业产能约为10亿吨，大量企业亏损，钢铁行业也由此成为各大银行不良贷款率的“高发地”。海通证券分

析称,产能过剩行业未来两年如果达到80%的正常产能利用水平,将有大约8%~35%的产能被淘汰,预计将产生不良贷款约5700亿元。近年来,受信贷管控政策影响和出于防范风险的考虑,银行业加大了从产能过剩行业退出的力度,截至2013年年底,钢铁、水泥、平板玻璃、常用有色金属冶炼、船舶五大产能严重过剩行业的贷款余额为1.65万亿元,较2013年年初减少555.43亿元,降幅为3.26%。在这样的情形下,一些向银行融资困难的产能过剩行业的企业开始转向从影子银行体系获取资金,这又在一定程度上加大了金融系统面临的潜在风险。

四是影子银行中的金融风险。由于不受监管或监管较少,影子银行运作不规范、缺乏透明度等问题给金融体系平稳运行带来巨大的潜在风险。中国社会科学院金融研究所的一项研究指出,中国影子银行规模已经超过了GDP的40%。影子银行应筹资者和投资者的多样化需求而产生,依托现代信息业而发展,通过金融创新有效提高了金融效率,发挥着类似于商业银行的期限转换、流动性转换、信用转换等基本功能,在一定程度上满足了实体经济迫切的投融资需求。在信贷持续收紧的背景下,房地产企业、产能过剩行业和部分地方政府融资平台转向从影子银行体系融资,这使得各领域的运行风险向影子银行体系过度集中,影子银行面临的风险不断上升。此外,影子银行的资金链涉及银行,其风险将有可能辐射到正规金融系统。

五是流动性错配的结构风险。当前,我国金融运行的突出问题是流动性总量过剩而结构失衡,货币信贷存量推动经济增长的边际效率不断走低。2008~2012年,中国货币供应量激增50万亿元,几乎翻番。但由于金融资源严重错配,大量的超额货币在金融体系内空转,没有形成有效资本,助推实体经济。摩根大通的一项研究指出,中国工业部门利润率由2011年的6.8%下降至2012年5.9%和2013年6.0%,而2014年3月的实际利率已由2011年的-1.2%上涨至8.3%,实体经济经营收入与其融资成本之间出现严重倒挂。与此同时,民营中小企业融资难、融资贵与国有企业、大型企业的债务风险并存。2013年,中国非金融部门杠杆率持续高涨超过100%,而德国和美国仅为49%和72%。从结构上看,我国大型国有企业的杠杆率在上升,而中小民营企业的杠杆率却在下降,中小民营企业依旧面临严峻的融资难题。

防范和化解当前金融风险的对策思考

当前我国金融领域面临的风险,一些是金融体系自身发展不完善、监管机制不健全导致,另一些则是实体经济风险在金融领域的反映,二者往往是交织在一起的。因此,防范和化解金融风险,要从金融体系和实体经济两方面入手,既要加快金融体制改革和金融监管转型,又要巩固实体经济的坚实基础,

“多管齐下”,标本兼治。

第一,要加大风险排查,规范信息披露,建立风险监测预警体系和应急机制,防止各种风险叠加,构建风险缓释机制,定点爆破局部和区域风险,及时化解金融风险隐患。实体经济运行风险向金融领域传导,一般会沿两条路径扩散与积累,一条是通过银行体系快速传导,另外一条是通过影子银行领域的刚性兑付积累。化解当前面临的金融风险,首先,应对金融领域面临的各项潜在风险进行重点排查,建立规范的金融中介机构信息披露机制,及时披露并制止金融机构经营中存在的高风险行为。其次,要将影子银行纳入规范的监管框架,明确金融机构不同产品业务的法律关系和监管规则,按照“实质重于形式”的原则,将同类的金融产品归属于同一监管主体,执行相同的监管标准。再次,要构建市场化的风险“熔断”机制,避免金融风险传染和扩散,妥善处理非系统风险,实现对潜在风险的“缓释”。对于特定领域和地区的非系统风险要定点爆破,避免风险在该领域的过度积累。

第二,要推进体制改革和金融监管转型,形成有效的市场风险约束机制,强化预期引导,加快建立存款保险制度和有序打破“刚性兑付”。当前金融体系面临的主要风险之一就是部分金融活动游离于体制外而监管不到位。体制外金融过快发展的一个重要原因是监管体制的过度管制。因此,必须通过改革实现监管转型,防止监管真空和监管套利,对跨市场、交叉性的产品要加强协调和改革,逐步建立“混业经营、统一监管”的金融监管体制。监管转型,重在构建市场化的风险约束机制。要建立和完善信息披露机制、退出机制、存款保险制度等一系列市场化风险约束机制。存款保险制度,可以为推行利率市场化和银行业退出机制的建立与实施提供重要制度基础,不仅能有效保障存款人的利益,增强存款人对金融安全的信心,还能避免银行风险扩散和转嫁到政府财政领域。对于非银行金融机构,则需要通过有序打破“刚性兑付”的手段给予投资人警示,使其逐步建立正确的风险观,正确应对投资风险。

第三,要建立房地产调控的长效机制,多渠道化解房地产出现拐点所导致的金融风险。楼市是影响经济发展走势的最大变数。楼市一头是投资,一头是消费;一头是金融,一头是实体经济;一头是民生,一头是经济增长;一头是政府、银行、消费者利益,一头是开发企业可持续发展。当前,我国楼市和土地市场出现降温,下行压力逐步加大。住房销售成交面积连续下跌,三四线城市库存量明显增加,房地产开发企业到位资金进一步趋紧。防范房地产市场下行引致的金融风险,一方面,要建立楼市长效管理和差别调节机制,平衡房地产市场供需关系。一二线城市要扩大中低端市场的房屋供给,满足城市低收入和“夹心层”的住房需求;三四线城市要控制新建商品房供给,并夯实产业基础,完善公共服务,做好市场培育。同时,要构建多层次房地产金融风险分担体系。拓宽房地产企业

直接融资渠道，改变过度依赖银行贷款的现状；积极推进住房抵押贷款证券化，分散银行住房抵押贷款集中的风险；规范房地产投资信托基金，使其法制化、阳光化、规范化；完善房地产贷款保险制度；探索住房开发性金融业务，发行住房金融债券筹集保障房建设资金。

第四，要“开前门、堵后门、修围墙”，规范地方政府举债机制，强化政府负债和预算的硬约束，防止财政风险向金融风险转化和蔓延。短期来看，我国部分地区面临较大的偿债压力。对于这部分地区，地方政府应主动采取措施，严格控制新增债务，防止风险继续积累，积极化解现存的风险隐患。要通过设立政府性债务偿债准备金、制订应急预案等手段为可能的风险爆发做好准备，将风险控制有限范围内，避免风险跨区域、跨领域蔓延。中央政府应严格控制地方政府性债务增长速度，并做好“顶层设计”，将影子银行纳入地方政府融资平台的信贷管控范围。从长期看，我国亟需以“开前门、堵后门、修围墙”的方式规范地方政府举债，构建起以债券为主的地方政府负债融资机制。一要制定严格规则，构建行政控制与规则管理相结合的地方债务管理体制；二要分类管理，对不同类型的地方政府债务实行不同的管理办法；三要建立完善的信息披露机制，构建多层面、有效的地方政府债务监管体系，让地方政府债务“阳光化”。同时，要积极利用地方政府债券和政府与社会资本合作模式（PPP）化解存量债务，防止开了“前门”，堵不住“后门”。

第五，要防范因企业融资贵引发的实体经济空心化的潜在风险，构建多层次金融市场体系，积极推进利率市场化改革，改变金融背离实体经济的局面，使其更好地服务实体经济。从根本上防范金融风险，要巩固实体经济坚实基础，确保经济运行在合理区间，稳定金融运行的基本面。短期而言，对企业要有保有压，区别对待，通过去杠杆化缓释金融风险，要避免误伤小微企业。要通过定向的财政政策和货币政策给予小微企业有针对性的政策支持。长期看，守住不发生系统性金融风险的底线要大力发展直接融资。我国存在严重的金融压抑，老百姓有钱没处投，企业要钱没处筹。要完善多层次资本市场，构建多层次金融体系，改变企业融资过度依赖银行，金融风险高度集中在银行的局面，让民间资本有更多合适的投融资渠道，释放市场的投融资需求。要推动企业股权融资，鼓励市场并购，加快发展资产证券化业务，降低企业融资成本。要加快推进利率市场化，将资金定价权交给市场，解决经济中长期存在的利率二元结构现象。同时，要侧重于盘活货币信贷存量，通过金融创新构建多层次金融市场体系，铺设竞争高效的多层次的融资渠道，将“迷失的货币”引流到“干旱”的实体经济领域，让盘活金融资源与搞活实体经济相得益彰。

作者辜胜阻系全国人大财经委员会副主任委员、武汉大学教授；刘伟、曹誉波工作单位：武汉大学

（责任编辑 赵雪芳）

中国金融出版社推荐图书目录

| 书 名 | 作 者 | 定价(元) | 书 名 | 作 者 | 定价(元) |
|------------------------------|---------|-------|-------------------------|------------|-------|
| IT风云，险中求胜——商业银行信息科技风险管理理论与实践 | 杨兵兵 | 48.00 | 通向全面风险管理之路——风险管理理论与实践感悟 | 李明强 | 50.00 |
| VaR估计精度与违约风险建模研究 | 花俊洲 | 30.00 | 系统性金融风险的传导、监管与防范研究 | 王大威 | 17.50 |
| 风险管理与巴塞尔协议十八讲 | 杨 军 | 58.00 | 小额贷款评估技术与风险控制 | 黄 武 | 40.00 |
| 基于信用风险防范的商业银行贷款定价研究 | 田 敏 | 29.00 | 银行风险管理实务 | 殷洪良 | 48.00 |
| 金融机构创新与风险管理 | 张中华 等 | 48.00 | 银行卡业务法律风险控制理论与实务 | 刘泽华 等 | 49.00 |
| 开放条件下银行系统性风险生成机制研究 | 董青马 | 27.00 | 银行流动性风险与资产负债管理导论 | 休亨瑞·乔德里 | 58.00 |
| 雷曼兄弟之殇——无约束的系统性风险 | 马克·威廉姆斯 | 52.00 | 银行业服务外包供应商引发风险的政府监管研究 | 唐 柳 | 28.00 |
| 利率管制与发行主体偏好下企业债券风险的假说与验证 | 高 岳 | 30.00 | 银行业金融机构信息科技风险监管研究 | 阎庆民 | 50.00 |
| 商业银行操作风险管理暨内部控制评价理论与方法 | 周 玮 | 86.00 | 中国房地产信贷风险的度量与控制 | 张 雯 | 25.00 |
| 商业银行风险策略管理研究 | 张守川 | 59.00 | 中国金融风险形成中的非经济因素研究 | 韩启东 | 26.00 |
| 商业银行合规风险管理 | 邵 平 | 45.00 | 中国金融改革中的金融安全与风险控制 | 范小云 | 40.00 |
| 商业银行环境风险管理 | 蓝 虹 | 38.00 | 中国商业银行汇率风险研究 | 周 浩 | 25.00 |
| 商业银行金融产品创新风险传染与免疫研究 | 姚 良 | 35.00 | 中国投融资结构的特征及风险研究 | 丘 斌 | 38.00 |
| 商业银行信用风险评级理论及相关模型研究 | 许 文 | 32.00 | 助推金融危机：系统性风险与监管失灵 | 杰弗里·弗里德曼 等 | 36.00 |
| 商业银行综合经营及风险控制研究 | 康华平 | 36.00 | 资本充足管制与银行风险行为研究 | 吴 俊 | 26.00 |
| 授信风险管理实务 | 孙建林 | 85.00 | 租赁资产组合管理：如何提高回报并控制风险 | 汤森·沃克 | 38.00 |

联系电话：010-63363706/63439299 传真：010-63372837

中国金融出版社 网上书店：www.chinafph.com 电话：010-63286832 传真：010-63365686

地址：北京市丰台区益泽路2号 邮编：100071

