

# 稳增长与防控金融风险之间的平衡

易行健 战明华

(广州华南财富管理中心研究基地、广东外语外贸大学金融学院)

2017年7月召开的第五次全国金融工作会议上指出“防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题”，2017年11月召开的十九大明确提出三大攻坚战和，其中对防控金融风险的表述是“健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革。健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线”。到2018年12月召开的中央经济工作会议则适当调整和完善表述为“打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设”。2019年是经济发展的外部外部复杂严峻，经济面临下行压力，如何在防控金融风险与稳增长之间达到平衡将成为宏观经济管理部门、企业界和学术界均将重点关注的问题。

## 一、 稳字当头，不能为稳增长而升杠杆，同时也不能为防控金融风险而快速降杠杆

二战后各国应对金融危机的货币政策更为积极主动，但是金融危机的成本依然巨大，现有权威文献利用100多年来跨国数据的研究结论表明信贷扩张是金融不稳定唯一且最优的预测指标。中国目前依然没有脱离依靠投资来驱动经济增长的传统做法，在上个世纪90年代初，中国新增1元多一点的广义信贷的就可以实现新增略低于一个单位的GDP，而到了2017年和2018年则增加到需要新增超过4元的广义信贷的增长才能实现新增1元GDP的增长，这其中2008年以来信贷密度呈现快速增长的态势。综合导致自从2008年以来我国的宏观杠杆率增长了接近了一倍，那么未来一段时期内，如果没有经济效率的大幅度提高，那么稳增长仍然对杠杆率的提升带来极大的压力。穆迪董事总经理/亚太区首席信用总表示“中国政府将努力平衡其由信贷驱动经济增长的短期目标和增强金融体

系的抗冲击能力，并降低、最终扭转经济杠杆水平攀升的长期政策措施之间的矛盾”。

2018年初以来，中美贸易战、债券违约、美联储加息、汇率下行和股市下泻相继发生，给中国经济发展带来极大的不确定性，同时伴随着“去杠杆”带来的流动性紧张，出现了金融恐慌的苗头，所幸下半年中央及时关注到这一现象并对宏观经济政策进行了微调。2018年12月召开的中央经济工作会议提出的“宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求”真是非常明确体现这一需求。

## **二、 防控金融风险的意见和建议**

### **(一) 需要提请中央政府需要尽早认真对待地方政府债务累积问题**

目前中国缺乏官方权威机构发布的地方债务规模和结构数字，但是从地方政府融资平台公司出现的违约以及省级城投债违约等相关事件和部分严谨的研究报告来看，地方政府隐形债务规模可能超过预期，地方政府债务风险正在逐步累积。这其中中央政府越迟介入，最后损失可能越大。中央政府可以考虑帮助对地方政府债务实现债务分割，把一部分主要用于提供公共产品的地方债务及早承接处理，同时将以营运性资产为主的地方债务及早市场化运作，有可能损失最小。所幸的是最近召开的中央经济工作会议明确提出“稳妥处理地方政府债务风险，做到坚定、可控、有序、适度”。

### **(二) 防止资产价格大起大落与金融市场异常波动**

我们的跨国面板数据的经验研究结论表明资产价格的大幅度上升是杠杆率上升的一个重要因素，而资产价格的大幅度下降是金融危机的前兆，再加上包括房地产市场、股票市场、债券市场和外汇市场等市场存在较强的溢出效应和共振，因此防止资产价格大起大落与金融市场异常波动是防控金融风险重要的一环。居民部门杠杆率按照居民部门债务占GDP之比目前已经超过50%，和国际横向比较来说还不算很高，但是增长速度很快，同时如果把居民部门债务和可支配收入之比来计算则已经超过110%，因此居民部门再加杠杆的空间已经不大，考虑到居民部门的债务主要体现在房地产抵押贷款上，因此构建房地产市场健康发展长效机制就显得尤为重要，不能单单从需求侧入手调控房地产市场，还需要更多的

从供给侧入手，加大对人口流入较多的一线和二线城市的住宅土地供给，实现租售并举的房地产政策。

### **（三）全方位、多角度实现金融监管，利用大数据构筑科学的金融风险监控平台**

伴随着实质上的金融分业经营的突破和金融创新的快速发展，金融风险点呈现多点化格局，2008年国际金融危机发生后，巴塞尔协议发生了重大的改变，世界各国金融监管理念和体系也伴随着发生了重大转型。中国目前采取的是“货币政策和宏观审慎政策”的双支柱调控框架，统筹负责逆周期调节、审慎金融监管、市场稳定监管与金融行为监管，这需要各金融监管联席会议统筹各相关部门实现前瞻性的全方位和多角度的金融监管。在大数据时代，需要多种不同的数据对金融运行实施即时监控，并且利用机器学习与人工智能等方法构筑金融风险监控平台，广东省地方金融风险监测防控平台是个很好的尝试，形成全国首创的集信息监测与资金监控于一体的创新监管模式，但是还存在很多需要完善的地方，比如缺乏全盘统筹广东的金融风险监控等等。

### **（四）体制改革和结构转型是解决稳增长与金融风险防控之间矛盾的长期关键要素**

从长远来看，中国经济必须主要由投资拉动型经济增长转向创新驱动型经济增长，提高全要素生产率，这样才能真正降低宏观杠杆率同时又保证经济持续稳定发展。混合所有制改革需要新的突破，现有研究表明中国企业显著加杠杆的主要是国有企业，如何提高国有企业资金使用效率，如果真正推进混合所有制改革，这是中国经济改革的一个核心问题之一。金融风险累积和宏观杠杆率快速增长还有一个核心问题就是我国金融体系竞争力不强，间接融资占比太高，没能高效率发挥金融体系的主要功能：清算支付、资源配置、风险管理、信息生产与激励管理。能否快速推进习近平主席和易纲行长在博鳌亚洲论坛2018年年会发表的关于进一步扩大金融开放，通过金融开放来提升金融体系的效率。对于财政体系而言，如果在减税降费的大背景下平衡建设型财政与公共财政的关系，提高公共资金的使用效率将是一个长期问题。

（广州市人文社科重点研究基地华财财富管理研究中心供稿）