

智库言论

第 23 期
(总 547 期)

中国国际经济交流中心

2018 年 9 月 26 日

当前金融风险形势及其应对

——第 111 期“经济每月谈”综述

近日，中国国际经济交流中心举办第 111 期“经济每月谈”，主题为“当前金融风险形势及其应对”。会议由中国国际经济交流中心学术委员会副主任、国家统计局原局长李德水主持，中国国际经济交流中心副总经济师徐洪才、产业规划部副研究员张影强和信息部助理研究员谈俊分别发表演讲。

一、中国有信心应对中美贸易摩擦带来的风险

中美贸易摩擦是当前影响我国金融稳定的一个重要因素，与会者一致认为中国有信心应对中美贸易摩擦带来的风险。

(一) 要正确认识中美贸易摩擦。李德水认为，中美贸易摩擦从战略上看是一场严肃的政治斗争，从战术上说是一场看不见硝烟的金融战争，不能简单地仅仅当成一场贸易摩擦。美国全方位打压

中外投资者对中国经济的信心和预期，使中国经济金融受到影响和冲击，企图在中国制造一场金融危机，打压、遏制中国和平崛起，维护美国世界霸主地位。

（二）目前为止中国较好地应对了中美贸易摩擦的冲击。李德水认为，经过半年多的较量，我国实体经济坚如磐石，未被撼动。1-8月，规上工业增加值同比增长6.5%，高技术制造业、装备制造业和战略性的新兴产业同比分别增长11.9%、8.8%和8.8%，这些都说明美国遏制不了中国，中国新兴工业高技术产业发展势不可当。徐洪才认为，中美贸易摩擦对中国的影响主要在心理层面，在外汇和股票市场引起了一定波动，对实体经济影响不大。

（三）中美贸易摩擦是一个长期过程，中国有信心笑到最后。李德水认为，中美贸易摩擦将是一个漫长而艰难的过程，双方终究要通过平等谈判妥善加以解决。在这场马拉松式的赛跑中，中国有信心笑到最后。特朗普的所作所为不仅伤害了中美关系的压舱石，也伤害众多盟友的利益，增加了美国居民和企业生活生产成本，受到了国内各方面的指责和反对，更重要的是使美国的核心利益——美元霸权地位受到动摇。徐洪才认为，中美贸易摩擦问题的解决可能要等到美国中期选举和美国处理好与其盟友加拿大、墨西哥、欧洲和日本的经贸关系之后，不会速战速决。近期，我国对此已经做了针对性政策调整，加快发行地方政府专项债券，通过提振消费和扩大基建投资以及拓展非美出口市场等，可以对冲中美贸易摩擦带来的负面影响。

二、金融风险形势总体可控，但存在局部性风险

徐洪才认为，当前我国经济总体运行平稳，稳中向好，但稳中有变。金融体系总体稳定，但也暴露出了局部性风险隐患，体现在以下几个方面：

在宏观上表现为需求增长疲弱，经济下行风险加大。1-8月份，固定资产投资累计增长 5.3%，社会消费品零售总额累计同比增长 9.3%，均为历史新低；进出口贸易顺差 1936.59 亿美元，同比下降 26.36%。上半年外需拉动经济增长负 0.1 个百分点，去年为正 0.6 个百分点，三大需求下降导致微观层面上的一些局部性金融风险开始显现。一是银行业经营风险有所上升。银行不良贷款率从一季度 1.75% 上升至二季度 1.86%，同期拨备覆盖率从 191.28% 降至 178.70%，资本利润率从 14% 降至 13.7%，一级资本充足率从 11.28% 降至 11.20%。二是股市大幅缩水。1-8 月份沪深股市上市公司市值减少了 6.4 万亿元，上证综指、深圳中小板指数和创业板指数分别下降了 21.71%、21.23% 和 17.28%，9 月 10 日，A 股市值跌至全球第三。三是债券市场违约事件频发。上半年有 24 家债券出现违约，涉及金额 248 亿元，其中上市公司 4 家。与 2017 年上半年相比，违约债券数量、违约金额，发行主体分别增长 20%、49% 和 27%。债券违约既有民企，也有地方国企。一些平台公司治理结构不完善，层次复杂、管理混乱，债务游离于财政部门监管之外，且盈利能力较差，部分地方政府热衷于海外举债，还有通过购买服务变相举债。隐性债务融资形式多元化、风险隐患交织。四是人民币兑美元汇率贬值加大。1-3 月份，人民币兑美元总体升值，4-8 月份，上海在岸市场人民币兑美元汇率累计贬值约 8.87%。五是房地产泡沫大。

一旦泡沫破灭，将对地方政府、银行体系乃至宏观经济产生负面冲击。从当前看，主要是对消费的抑制效应开始显现，上半年居民消费增长乏力，在一定程度上与高房价对未来消费的透支和当前对其他消费的挤压都有关系。上半年商品房销售金额增长 13.2%，但面积只增长 3.3%，中间差了 9.9 个百分点，说明居民购房成本上升了，这必然对居民当期和未来消费产生挤压。六是数百家 P2P 平台公司崩盘，涉及金额数千亿元。

针对上述问题，徐洪才认为需要保持战略定力，综合治之，把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，科学防范、早识别、早预警、早发现、早处置，守住不发生系统性金融风险的底线，具体而言：

第一，适当提高流动性。近期可通过下调法定存款准备金率，把广义货币供应量 M2 提升到 9% 到 10% 之间，增加 1 个百分点，以缓解当下流动性不足。过去一年来，我国 M2 增速低于名义国内生产总值（GDP）增速近 0.8 个百分点，这种状况需调整。稳杠杆应体现在 M2 增速与名义 GDP 增速大体一致，近期看保持 M2 增速高于名义 GDP 增速 0.5 个百分点是必要的。

第二，银行体系应进一步贯彻稳健经营思路，以改革创新积极应对新的金融开放带来的挑战。大型银行机构要进行战略性转型，减少对传统存贷款业务的依赖，走综合经营道路，通过降低成本，推出创新金融产品和服务，支持实体经济发展，特别要利用大数据、互联网平台，提供针对性、精细化金融服务，发挥综合经营整体优势，打造核心竞争力。

第三，采取更加积极的股市发展政策。短期可内放缓新股首次公开发行（IPO）上市节奏；在目前股市低迷、信心不足的情况下，设立专门回购基金，支持大股东回购上市公司股票；增强现金分红力度，让投资者感受到更多投资回报；引入新的增量资金，包括社保基金，保险公司等更多机构投资者入市；完善退市制度，建立有进有退、优胜劣汰机制；鼓励并购重组，充分利用资本市场盘活存量资源。

第四，综合施策稳定债券市场。摸清地方政府隐性债务家底，做到心中有数。要健全风险预警和早期干预机制，夯实地方债管理闭环体系，为地方政府合规举债开好前门，同时堵住后门。推进金融业综合统计和监管信息共享。适当加大地方债质押和交易范围，提高流动性。发展资产证券化产品，盘活存量资源，缓解流动性不足。完善地方债券市场化定价机制，规范相关操作。健全财务收支信息披露机制，强化偿债能力评估，提高信息透明度，定期跟踪负债率、债务率、新增债务率、预期债务率、偿债率等监控指标。制定偿债计划，稳定偿债资金来源。

三、稳步推进结构性降杠杆和债转股工作

徐洪才认为，过去三年，国有企业降杠杆成绩显著。今年6月末，国有企业资产总额171万亿元，同比增长9.4%，负债总额111万亿元，同比增长8.8%，负债增速慢一点，说明总体杠杆率有所下降。截止到6月末，规模以上工业企业资产负债率是56.6%，同比降低了0.4个百分点。其中国有控股企业的资产负债率59.6%，同比降低1.2个百分点。这也与过去几年“去产能”使高能耗、高

污染、效益较差的企业退出市场有关，国企利润率上升增强了其偿债能力。

截至5月末，五大国有商业银行的债转股签约金额达到1.6万亿元，落地金额2000多亿元，落地比例偏低。下一步要进一步推进市场化、法治化债转股。第一，支持符合条件的银行保险等金融机构新设立实施机构实施债转股，赋予现有机构相关业务资质。第二，推动私募投资基金积极参与，实施机构与各类股权投资机构和社会资本展开合作，调动社会资本积极性。第三，支持资产管理机构发行私募资管产品，增加股本金的供给，降低债转股工作风险。第四，允许实施机构发行专项债券筹集资金来开展债转股业务。第五，在宏观层面上，中央银行进一步定向降准，为市场化债转股提供长期低成本资金支持。当前大型银行法定存款准备金率较高，有15.5个百分点，下调空间较大，应从中央银行源头上降低资金成本，支持实体经济发展。第六，开展转股资产交易，拓宽退出渠道。第七，开展非上市公司债转优先股。第八，推动市场化债转股与国企混合所有制改革有机结合，形成股权结构多元化、股东行为规范化、内部约束机制有效运行的公司治理结构，真正让国有企业成为市场主体。

四、外部金融动荡波及我国，需高度重视，但不必恐慌

（一）美联储紧缩性货币政策是国际金融动荡的重要诱因，未来一段时期美联储将大概率延续紧缩政策。谈俊认为，美联储货币政策具有极大的溢出效应，历史上曾多次出现美联储实施紧缩政策后新兴经济体爆发金融危机的情况。当前美联储稳步推进紧缩性货

币政策，加息和缩表符合市场预期，短期内美国经济向好，具备实施紧缩性货币政策的条件，美国国债和利率水平稳步上升，将推动全球资本回流美国。

（二）新兴经济体金融市场动荡加剧。谈俊表示，2018年以来新兴经济体金融市场整体上动荡加剧，阿根廷、土耳其、巴西和南非都出现了汇率大幅贬值，并产生外溢影响，如土耳其里拉贬值引起欧元区银行机构股价下跌等。新兴经济体金融市场的动荡，主要原因是其内部经济结构严重失衡，过度依赖外部美元融资支撑经济发展，一旦遇到强势美元，必然触发外部债务违约。

（三）我国有能力应对外部金融冲击。李德水认为，当前我国金融领域确实受到了一定冲击，这其中我们自己的问题，美国的施压也是重要因素，但目前金融市场波动已在好转，人民币汇率稳中趋升，国内股市、债市双双企稳，市场风险偏好逐渐修复。未来我们有充分的条件和足够的能力捍卫人民币币值稳定，也能守住股市、债市和期货市场不出现崩盘的底线。谈俊认为，应对外部金融动荡，一是要维护外汇市场稳定，二是要坚持货币政策稳健中性，增强政策的前瞻性、灵活性、针对性和有效性，三是要完善跨境资本流动宏观审慎管理政策。

五、互联网金融风险不容忽视，需要把握创新与监管的平衡

张影强表示，近期互联网金融领域风险性事件集中爆发，对金融和社会稳定都产生了较大的负面影响。互联网金融领域的风险突出表现在网贷、现金贷、第三方支付、首次币发行（ICO）等领域，主要以信用风险、经营风险、交叉风险、技术和安全风险、政策风

险以及社会风险等形式表现出来。互联网金融风险事件增多的原因，一是平台公司违规经营，通过虚假宣传诱导一些不明真相的人误入歧途；二是监管不到位，体现在监管理念、监管能力、监管手段缺位；三是投资者缺乏专业理财知识，对一些回报率高的风险性产品没有辨别能力；四是受外部环境影响，特别是受到中美贸易摩擦和我国经济增速放缓的影响。他认为，互联网金融发展需要完善相关监管制度；随着金融科技创新的不断涌现，区块链技术将会对互联网金融产生深远影响，应予以高度关注；互联网金融发展也要寻求监管与创新的平衡，可以引进英国、新加坡等国的沙盒监管机制。

（信息部 谈俊整理）