



系统性金融风险的诱因与防范

□ 徐鹏程

习近平总书记在主持中央政治局第四十次集体学习时强调：“金融安全是国家安全的重要组成部分”，指出“维护金融安全，是关系我国经济社会发展全局的一件带有战略性、根本性的大事”，要求金融系统“不忽视一个风险，不放过一个隐患”。从当前情况看，金融风险的防范与控制取得了一定成效，发生系统性金融风险的可能性有所降低，但也必须看到不同金融领域内的风险仍在累积之中，风险的互联效应、溢出效应未能消除，因为化解旧风险而产生的新风险也一定程度地存在，我们必须始终保持对发生系统性金融风险的高度警惕，并做好充分的应对准备。

当前发生系统性金融风险的六大诱因

当前金融风险总体上是可控的，但仍然存在几个较为突出的风险点，在一定条件下有诱发系统性金融风险的可能：

宏观经济虽然有向好趋势，但增长动力亟待增强且有出现反复的风险。当前我国经济总体上仍处于转型升级、动能转换的阶段，经济调整的结构性阵痛期仍未过去，为转型而不得不付出的一些改革成本势必影响经济的总体增长速度，保持宏观经济的稳定是守住不发生系统性金融风险的关键，金融风险也是影响宏观经济稳定发展的关键。从外部看，当前金融全球化程度进一步加深，各国金融联系增强，风险的传导也会更为便捷，世界主要经济体的经济政策外溢效应越来越突出，增加了由国际金融市场引发国内金融风险的可能性。

分业监管不断强化，但与混业经营的矛盾越来越突出。当前越来越多的金融机构实现了集团化经营，以资本为纽带相关关联形成了复杂的金融体，从微观层面看各类金融行为越来越“你中有我，我中有你”，风险的传递效应和传染性在持续扩大，一些微观金融风险如果处置不及时，就会将风险传导到各个环节，形成联动效应，

从当前情况看，金融风险的防范与控制取得了一定成效，发生系统性金融风险的可能性有所降低，但也必须看到不同金融领域内的风险仍在累积之中，风险的互联效应、溢出效应未能消除，因为化解旧风险而产生的新风险也一定程度地存在，我们必须始终保持对发生系统性金融风险的高度警惕，并做好充分的应对准备。

—— 编者

有酿成宏观风险的可能。当前我国资本市场还存在金融信息不对称的问题，一些不实信息通过各种渠道快速传播，如果得不到控制也会引发金融风险的产生。

股市、债市风险未能释放，仍在机体内累积。虽然经过一定努力，资本市场在为实体经济服务方面较以往有了很大改进，但经济“脱实入虚”的弊病短期内仍难彻底克服，股市的热钱效应、杠杆效应仍比较突出，随着经济结构调整的持续深化，债市的违约风险也呈高位运行的态势，股市、债市目前仍未能脱离高风险轨道，资本市场爆发系统性金融风险的可能性不能排除。

楼市金融化的趋势仍未化解，风险继续累积。虽然中央强调“房子是用来住的，不是用来炒的”，但在一线城市和部分二线城市房地产的金融品属性仍较为明显，从2007年到2015年非金融行业与金融行业净利润比从2∶1转变为1∶2，大量房地产投资事实上属于金融投资，导致部分城市房价非理性上涨，不仅不利于房地产行业的持续发展，也加重了实体经济与金融业的失衡。

民间金融活动异常活跃，风险呈相互叠加的趋势。当前民间借贷活动以传统模式、投资担保模式和网络模式等表现为，有向表外吸储等演化的趋势；民间借贷的实际利率越来越高，有向高息放贷发展的趋势；民间金融机构利用网上银行、第三方支付平台广泛开展业务，游离于金融监管之外，有向地下钱庄发展的趋势。上述趋势在有些省份表现更为突出，不仅破坏了正常的金融秩序，而且一旦风险大面积爆发容易引发严重的社会

问题。

化解旧风险的力度不断加大，其中蕴藏着新的风险。在去产能、去库存、去杠杆过程中，金融机构化解旧有风险力度很大，企业调整结构、开发新动能的热情也很高，但如果目标不准、措施不当，对供给侧结构性改革的精神、原则理解不到位，就又有可能会形成新的过剩产能和库存，从而形成新的金融风险。

防范系统性金融风险的主要对策

针对当前可能诱发系统性金融风险的几个方面，建议采取以下措施加以应对：

坚定推动供给侧结构性改革，为金融发展提供良好环境。供给侧结构性改革已进入最关键的攻坚阶段，面对改革产生的阵痛要保持改革定力、坚持改革方向，克服“路径依赖”，坚定实施新驱动战略，不断创造新供给、满足新需求，以此推进经济结构调整。要克服“速战速决”的急进心态，坚持打持久战，用创新精神破解改革难题，夯实经济发展的基础。

深化金融体制改革，重点推进金融监管体制改革。面对当前多样化的金融机构体系、复杂的金融产品体系、信息化的交易体系和更加开放的金融市场体系，必须加强金融监管协调、补齐监管短板，加快建立综合性金融监管体系，结束“混业经营、分业监管”的现状。要加强综合性金融监管，完善法规体系，强化金融信息系统建设，加强对不实金融信息的控

制和治理，尽快补齐短板。

疏通金融进入实体经济的渠道。积极规范发展多层次资本市场，扩大直接融资，继续沿着法治化、市场化、国际化的轨道推进，为优化资源配置、引导资本要素有序流动、推进供给侧结构性改革、促进大众创业万众创新作出贡献，金融和证券要回归实体经济，保险要回归保障，为此要严格监管市场，严查操纵股市行为、积极引导外部资金入市，加强依法监管、从严监管，保证资本市场各项改革措施的顺利实施。

加强房地产市场的管理和调控。必须采取措施消除房地产的金融品属性，加大调控的力度，尤其加大房地产调控的行政问责机制，使房地产市场实现“软着陆”。去库存方面要坚持分类调控、因地施策，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段解决房地产库存过多的问题，对可能出现的房地产泡沫提前加以抑制和消除，同时防止房地产市场“大起”的同时突然出现“大落”。

加强对民间金融活动的监管。要健全法律法规，规范民间金融活动，实行全方位监管，使其从监管的灰色地带走入阳光下。加强民间金融机构资金来源、资金流向、利率、不良资产等重要指标的实时监测，督促其规范经营。加快全民信用体系建设，实现征信信息共享。加快利率市场化改革，引导民间融资市场规范发展。

在培养经济新动能中严防金融风险。在培养新动能中，要坚决克服重复建设、走老路的倾向，对新兴产业要区别对待、因地制宜，根据本地区、本企业的实际情况选择性地发展，避免简单地把“新经济比重增加”视为政绩亮点，金融机构在支持新动能过程中，也要坚持风险管控标准和评价标准不放松，避免借新动能出现新的坏账。



债务扩张的结构性因素分析

□ 李 猛

根据国际货币基金组织发布的《全球金融稳定报告》，当前全球债务风险正处于节节攀升的大通道之中。这意味着，我们在化解债务风险过程中面临的实际上是两类问题：一类是个性问题，即在改革开放和社会主义现代化建设实践中出现的特有问题；另一类是共性问题，即在不同的经济模式和资源配置方式下都会出现的普遍问题。值得注意的是，当前对于个性问题的讨论比较热烈，但对于共性问题反而关注不够。为什么债务扩张会成为一个全球性问题？为什么发达经济体和新兴经济体债务风险的侧重点又有所不同？一个基本的判断是，世界经济和人口结构出现了系统性变化，引起了若干症状，而债务问题仅仅是其中之一。同时，由于各国处于不同的发展阶段，其系统性变化的步调并不一致，债务症状便有了轻重缓急之分。无论是发达经济体爆发的公共债务危机，还是新兴经济体出现的企业债务风险，都有着深层的、共同的源头——经济活动和人口分布的结构性变化。

在经济服务化进程中，生产要素总体上是从生产率较高的部门流向生产率较低的部门，全社会生产率增速进入下降通道，而生产成本则进入上升通道，企业、居民和政府的支出扩张速度快于收入汲取速度，并引发有效需求不足、投资率下降等等千次生问题。当前，发达经济体的经济服务化已处于完成时，而新兴经济体正处于进行时，其暴露的企业债务风险反映了收入能力和支出能力的消长，可以进一步从产业结构转换上找到深

层原因。在人口城市化进程中，政府将财政支出重心从经济事务转向社会性事务，公共部门生产率增速因此进入下降通道，而公共支出具有刚性增长的特点，财政便出现失衡。当前，新兴经济体的人口城市化尚处于由农村向城市“聚集”的过程，而发达经济体已经进入由中心城区向郊区“扩散”的阶段，其出现的公共债务膨胀现象与公共设施重复建设和低效运营有着分不开的关系，能够进一步从空间结构转换上找到新的答案。

当然，需要说明的是，经济服务化与人口城市化并非两条毫不相关的平行线：在经济结构调整的过程中，人口城市化对农业的优化作用、对工业的提升作用以及对服务业的带动作用十分明显，而经济结构的调整也必然需要以城市为载体，以人口城市化为依托，并对人口城市化起着重要的促进作用。换言之，经济服务化和人口城市化，如同同一枚硬币的正反面，既是经济社会发展的客观规律，同时也在深层次推动了全球的债务扩张。

由是观之，债务问题如同“成长的烦恼”，是经济转型过程中普遍出现的现象，要充分认识到这一经济规律，保持政策耐心，作好打持久战的准备。从治标的层面看，在应对债务风险时，可以采用政府承接、央行承接、债转股和不良资产证券化等杠杆转移的办法，在不同主体之间对杠杆率进行一定程度的调整，以因转腾挪的策略来化解短期的、局部的偿债危机，必要时可以通过财政紧缩、通货膨胀、债务核销、资产重组、金融抑制等途径削减部分债务，降低杠杆率水平。从治本的层面看，要大胆创新



官员的选拔、任用和激励机制，把那些想干事、能干事、敢干事的干部不拘一格地选拔到恰当的岗位上，积极发挥各级领导干部的主观能动性，在推进产业转型和城市化转型上按下快进键，让他们跑出加速度，把握好经济服务化和人口城市化的节奏和重点。具体而言要做到以下两点。

一 要处理好产业结构转变时“快”与“慢”的关系，解决制造业比重下滑过快的现象，与制造业成本总体走高有着撇不开的关系。在此情形下，要扭转制造业比重下滑过快的势头，就需进一步消除投资障碍，创新投融资方式，把资金引向新技术、新产品、新业态和新商业模式等领域，同时，积极引导企业改造产业组织方式，实现生产小型化、智能化和专业化。

二 要处理好城乡结构转变时

“物”与“人”的关系，解决城市化滞后的问题。与发达国家所处城市化阶段不同，中国城市化面临的主要问题还不是由“聚集”向“扩散”转型的问题，而是如何进一步“聚集”的问题。进一步“聚集”的主要任务，便是“户籍的城镇化”和“角色的市民化”。截至目前，各地陆续出台了户籍制度改革意见，虽然这些改革意见取消了农民的农业户口身份，但是并没有影响附着在农村居民背后的集体土地承包权、农村宅基地使用权、村集体经济分配权等“三权”；而非农业户口的权益主要体现在教育、医疗、就业、保险、住房等方面，此次户籍制度改革则基本没有触动。要把“人的城镇化”落到实处，应在大幅提高城市公共服务、福利和权益的水平以及均等化上下功夫，并有效消除城乡居民的身份区隔与歧视，吸引农民自主地从土地中退出来。

党的十八大强调，“坚持走中国特色新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化道路。”“促进工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展”。十八大以来，习近平总书记多次发表重要讲话，就如何处理新“四化”关系、推进新“四化”同步发展指明了方向。推进新型工业化、信息化、城镇化和农业现代化同步发展是新阶段我国经济发展理念的重大转变，对于我们适应和引领经济新常态，推进供给侧结构性改革，切实转变经济发展方式具有重大战略意义，是建设中国特色社会主义的重大理论创新和实践创新。

纵观改革开放以来现代化建设的成就，我国已进入工业化、城镇化发展的中期阶段，工业化与信息化不断融合，以城带乡和以工促农的城乡格局初步形成。然而，农业发展仍相对落后，农业现代化建设步伐从整体上看仍滞后于工业化、信息化和城镇化发展。为此，党的十八大从战略层面上将“四化同步”作为新时期现代化发展的思路，特别提出“城镇化与农业现代化相互协调，实现工业化、信息化、城镇化和农业现代化协调发展”。

正如习近平总书记所说，我国的现代化同西方发达国家有很大不同。西方发达国家有一个“串联式”的发展过程，工业化、城镇化、农业现代化、信息化顺序发展，发展到目前水平用了二百多年时间。我们要后来居上，把“失去的二十年”找回来，决定了我国发展必然是一个“并联式”的过程，工业化、信息化、城镇化、农业现代化是叠加发展的。

新“四化”的本质，是以城镇化为载体加速工业化，农业现代化本质上也是工业化，信息化为工业化提供平台，提高效率。因此，工业化是支撑，农业现代化是基础，城镇化是关键，信息化是平台。

第一，要处理好工业化、城镇化和农业现代化的关系。工业化、城镇化需要土地，农业现代化则要保证土地数量和质量。在实践中，一些地方在推进工业化、城镇化过程中，占用了大量良田，受损的是农业现代化的长远发展。习近平总书记指出，以后要有硬杠杠，有些农业用地是不能动的、硬性的，在这个前提下再来考虑城镇化规划，要避开这些农业用地。全国主体功能区规划对城镇化总体布局做了安排，提出了“两横三纵”的城镇化战略格局。各地区要坚定不移实施主体功能区制度，严格按照主体功能区定位推动发展和推进城镇化。

第二，推进城镇化要制定并坚持正确原则。当前我国城镇化发展既面临巨大机遇，更面对诸多难题。粗放扩张、人地失衡、举债度日、破坏环境的老路不能再走了，也走不通了。习近平总书记指出，推进城镇化要走出一条新路，将有利于释放内需巨大潜力，有利于提高劳动生产率，有利于破解城乡二元结构，有利于促进社会公平和共同富裕，而且世界经济和生态环境也将从中受益。推进城镇化要坚持四条原则。一是以人为本。推进以人为核心的城镇化，提高城镇人口素质和居民生活质量，把促进有能力在城镇稳定就业和生活的常住人口有序实现市民化作为首要任务。二是优化布局。根据资源环境承载能力构建科学合理的城镇化宏观布局，把城市群作为主体形态，促进大中小城市和小城镇合理分工、功能互补、协同发展。三是生态文明。着力推进绿色发展、循环发展、低碳发展，尽可能减少对自然的干扰和损害，节约集约利用土地、水、能源等资源。四是传承文化。发展有历史记忆、地域特色、民族特点的美丽城镇，不能千城一面、万楼一貌。

推进新型城镇化的关键是解决好人的问题。城镇化最基本的趋势是农村富余劳动力和农村人口向城镇转移。人要在城市落得住，关键是要根据城市资源禀赋，培育发展各具特色的城市产业体系，强化城市间专业化分工协作，增强中小城

推进新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展

□ 刘学侠 赵茜

市产业承接能力，特别是要着力提高服务业比重，增强城市创新能力，营造良好就业和生活环境。习近平总书记强调，现代化的本质是人的现代化，真正使农民变为市民并不断提高素质，需要长期努力，不可能一蹴而就。

第三，做好网络安全和信息化工作，处理好安全和发展关系。习近平总书记指出，没有网络安全就没有国家安全，没有信息化就没有现代化。当今世界，信息资源日益成为重要生产要素和社会财富，信息掌握的多少成为国家软实力和竞争力的重要标志。信息技术和产业发展程度决定信息化发展水平。要加强核心技术自主创新和基础设施建设，提升信息采集、处理、传播、利用、安全能力，更好惠及民生。

第四，增强战略性新兴产业和服务业的支撑作用。习近平总书记强调，要推进新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展，逐步增强战略性新兴产业和服务业的支撑作用，着力推动传统产业向中高端迈进，通过发挥市场机制作用，更多依靠产业化创新来培育和形成新增长点。目前我国经济进入新常态，正如习近平总书记所说，中国经济风险确实有，但并不可怕，我们正在协同推进新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化，这有利于化解各种“成长中的烦恼”。

实践中来看，我国目前工业化、农业现代化、城镇化和信息化都各自面临着一定问题，出现了发展瓶颈，不仅制约着四化各自的深化，更严重阻碍了经济发展方式的转变。要突破这些困局和瓶颈，就必须坚定不移坚持四化同步的战略方针。应当从需求的角度出发，以全面提高城镇化质量为突破口。通过城镇化质量的提高，扩大最终需求水平，提高消费能力，促进四化进入良性循环，进而实现中国经济社会发展动力格局的根本性改变。

可以说，推进新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展对于实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华民族伟大复兴的中国梦具有重大现实意义和深远历史意义。