

张明

zhangming@cass.org.cn

本文即将发表与《中国外汇》

## 为何金融风险接踵而来？

张明

2016 年底的中央经济工作会议指出：“要把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险”。既然防范金融风险已经成为目前有关各方的共识，那么问题在于，为何最近几年时间内，金融风险接踵而来？

从宏观上来看，自美国次贷危机爆发以来，中国经济增速显著下行，但信贷增速依然保持在高位，这导致新增信贷的质量显著下滑，成为金融风险的重要来源。一方面，中国经济年度名义增速，由 2007 年的 23.1% 下降至 2015 年的 6.4%。另一方面，中国贷款余额与 GDP 比率，却由 2007 年的 96.8% 上升至 2015 年的 137.1%。这意味着新增单位信贷能够拉动的单位 GDP 增速显著下降，同时也意味着信贷质量以及金融风险的上升。

中国目前依然是一个以银行间接融资占主导的金融市场，因此中国金融风险的上升，归根结底会体现为银行业风险的上升。在笔者看来，目前中国商业银行业至少面临如下四方面的不利冲击：

第一，从银行负债端来看，利率市场化的推进正在不断压缩商业银行的存贷款利差，而利差收入依然占到中国商业银行总收入的四分之三左右。更重要的是，最近几年影子银行大行其道，而影子银行产品（例如银行理财产品）的收益率要显著高于基准存款利率，这意味着商业银行整体融资成本的上升要显著高于普通存款利率的上升。

第二，从银行资产端来看，总体而言，中国宏观经济增速的趋势性下降将会压低商业银行的资产收益率。具体来看，银行资产端面临的冲击至少有三，一是中国企业部门在需求萎

缩与产能过剩的背景下去杠杆；二是中国房地产市场目前处于阶段性调整的格局；三是目前进行的地方债置换事实上拉长了商业银行的资产期限、压低了商业银行的资产收益率。在这三项具体冲击中，前两项将会导致商业银行不良贷款比率的上升，后一项会降低商业银行优质资产的质量。

第三，从银行资产负债表表外来看，过去几年，为了规避监管，商业银行倾向于通过各种方式，将质量较低的资产转移到表外，例如银信合作、银证合作、银保合作与理财产品等。然而，过去两年多时间以来，随着宏观经济增速的下行与金融风险的次第暴露，大量影子银行产品开始违约，而表外资产的恶化最终将会传递至商业银行的表内。

第四，从监管环境来看，从 2016 年起，中国监管机构开始推行宏观审慎评估体系（**Macro-Prudential Assessment, MPA**）。这个监管体系的核心思路是将商业银行的表内资产与表外资产一视同仁，实施较为严格的监管，这在很大程度上对商业银行流行的大资管模式与表内资产腾挪造成了挑战。

综上所述，未来几年中国商业银行体系将会面临以不良贷款比率显著上升为核心的重大挑战。而过去几年内在经营方面更加激进、在风险控制方面更加薄弱以及在融资成本方面上升更快的中小商业银行（特别是部分城商行与农商行），将会面临比大型国有商业银行与股份制商业银行更为严峻的挑战。

事实上，过去几年来，不仅是商业银行，整个中国金融机构都面临着资产端质量与收益率下降、负债端融资成本上升的压力。在这种压力下，各种类型的金融机构都在从事以下两种活动：一是费尽心思地追寻能够提供较为稳定收益率的安全资产；二是尽可能地放大杠杆，因为只有这样才能提升投资的收益率以覆盖上升的融资成本。然而，这种行为模式将会产生两种不利结果，一是金融资产的投资行为高度同质化与高度顺周期；二是一旦流动性状况发生逆转，就可能导致资产价格暴跌与投资主体违约等风险。

其实，我们在 2014 年下半年至 2015 年上半年的股市、2015 年下半年至 2016 年上半年的房市、2016 年的商品期货市场与债券市场，都相继看到了类似的故事，也即商业银行为机构投资者或个人投资者提供各类融资支持以放大杠杆率，将资产价格推高到相当高的水平，之后在监管加强导致的流动性逆转之下陷入逆转甚至崩溃。类似的加杠杆行为，包括股市的场外配资、房地产市场的首付贷、债券市场的代持养券等，而结构化产品与分级基金更是在所有市场上都扮演着加杠杆的角色。

为了避免这些风险在共振与强化后演变为系统性风险？中国政府需要采取的政策措施包括：一是通过结构性改革与逆周期宏观政策稳定宏观经济增速；二是加快宏观审慎监管体系的建设，尤其是要加强一行三会之间的交流与合作；三是努力遏制各个金融市场上的加杠杆行为；四是要对商业银行体系坏账问题的严重程度做出准确估计，并通过市场化手段来加以解决；五是要做好系统性金融风险爆发的危机预案。

（笔者为中国社科院世经政所国际投资室主任）

**IIS 简介：**国际投资研究系列（International Investment Studies）是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰与王碧珺，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、高蓓、陈博、刘浩、黄瑞云与赵奇锋。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

**责任条款：**本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。

IIS