

演讲 NO: 2018 年 2

最新、最透、最全面展望金融监管与发展新时代

李扬 时间：2018-02-20

来源：微信公众号“人民币交易与研究”

演讲背景：尊敬的各位嘉宾，女士们、先生们，大家上午好！作为一个分工，我想讲一个总的情况，所以取得题目是中国金融发展进入新时代。

这是一个非常大的题目，去年以来，金融发展、金融监管的事情层出不穷，去年至少几件事，十九大、全国经济工作会议，开年以来仅仅才一个多月又有几次重要的会议，特别是习主席在政治局学习，讨论关于现代化经济的，反正新的论述层出不穷。我根据自己的理解挑了一些和我们未来金融发展和金融监管有关的主要论述和大家一起来学习一下。

演讲内容

首先是一句话，中国经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段，这个有很多的解释。总是新常态理论的深化，从另外一个层面来讨论新常态。但是讲到新常态的时候，因为新常态的跨度非常大周期的经济发展变化。讲到周期，大家也都会回想起去年、前年中国的经济学界讨论的最多的一个概念是周期，谁都说周期触底等等。周期肯定是无处不在的，而且每一个现实经济的运行是有很多周期叠加的。在这么多的周期中特别需要找到一些主导性周期。

两个周期最为重要，一个是由科技进步驱动的一个长周期。新常态实际是一个长周期概念，习主席当前的经济金融形势有过一句非常重要的话，说“中国经济经过上一轮扩张期之后，现在进入到下行清算期”，这个背后很清楚是一个长周期的概念，而且指出了长周期是下行阶段。

第二个周期是金融周期，去年人民银行货币资金执行报告首先作为官方用了一个专栏讨论金融周期问题。大家也知道，金融周期最近几年在国际社会是非常热门的话题，难点、热点都做出了重大的贡献。中国官方首提金融周期，表明它已经有了可识别的轨迹。金融周期很重要的一个特征，不是我们以传统的以经济运行，以产量、供求、价格变化所导致的那样一个周期，直接就是金融资产价格暴涨暴跌。

看这两个周期，前者告诉我们金融周期就速度而言仍在下行期。莱特温教授的一个预测，他预测到 2050 年中国整个经济速度都是下行的，大多数做潜在增长的一致都是相同的看法。

如果说金融周期，就告诉我们必须将管理金融风险至于更重要的问题，所以关于杠杆率的问题，关于资本金的问题成为监管的最重要的着力点。这是一段。

第二段是打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战。特别是把金融风险放在非常非常重要的位置。

在对整个情况有这样一个非常概括的了解之后，我们就深入到中国金融领域，我这里面给出三个判断，是全国金融工作会议上的判断，这三个判断很严厉也很尖锐。

第一个挑战，因为中国金融外延式扩张模式已至末路，也就是说我们曾经经历过外延急剧扩张的阶段。这个判断背后有一套理论，实体经济和金融关系而言，实体经济扩张的时候、加速扩张的时候，金融会比它扩张速度更快的速度扩张。过去三十几年的状况就是这样的，实体经济年均增长8%；金融如果就资产而言年均增长百分之二十几。

这个道理有它的另一面，当实体经济在回缩时候，金融很可能会以更快的速度收缩，因此大量的资产成为不良资产，不良资产暴露了，优良资产可能会遭池鱼之殃，变得有问题。我们现在正处在这个阶段，前面引述了习主席的话“正处在一个下行清算期”就是这个道理。所以，我们说经济增速下滑、产能过剩长期持续，使得金融业面临“缩水”的长期风险，于是质量优先、效率至上、内涵式发展就成为发展的新模式。这是第一个挑战，这个挑战是非常严厉的。

第二个挑战，是发展环境，又有一个令人胆战心惊的判断，金融业的制度性利差明显，一度存在坐地收钱的强势思维。

这说了一个什么道理呢？金融业本身是一个特许经营的行业，特许经营就是排斥别人，让别人不经营你获得一个垄断经营的利润，所以它用“制度性利差”。当然金融业能够享受“制度性利差”也是经济发展的某一个阶段特有的现象。我们知道，最近二十年来金融业最大的变化之一就是整个经济的金融化、不断的泛化，等到像互联网等等进入金融领域之后开始去中心、开始创造出一些非官方的支付手段，开始进入支付清算领域，主旨在一定范围内、一定程度上替代银行的功能的时候，我们就发现已经没有这样一个制度性利差了，所以这种优势随着经济新常态持续一去不复返了。今后怎么办？我们必须以客户需求为导向、服务创造价值、靠竞争力吃饭。这是第二个严峻的挑战。

第三个挑战，是三个失衡。我们已经习惯于说金融不服务实体经济，但是金融工作会议的判断说这个事太简单了，其实应当说是三个失衡：

第一实体经济自身失衡是所有失衡的基础；

第二金融业自身当然是失衡的；

第三失衡的实体经济和失衡的金融在一起，准确说应当说它们之间的循环补差。这是对实体经济和金融之间关系一个最完整最科学最全面的看法。

在这样一种情况下，金融业下一步的发展当然面临着很多很多的任务。在十九大报告当中第一次出现了“现代金融”这个概念，又有三个判断是值得我们关注的：

1. 着力建设加快实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的产业体系。这里面出了两个概念，一个是现代金融，第二是把这样四个领域放在一起说是一个产业体。大家也看到，在大概前一个多周期，政治局集体学习讨论再次重申了这个判断。当然这个不是严格意义的产业体系，只是政治性非常强的一个判断。告诉各地、各级政府以后要抓住这四件事，第一是抓实体经济、第二是抓科技、第三是抓金融的整治变成现代金融、第四是抓人力资源的协同发展。

2. 着力构建市场机制有效、微观主体有活力、宏观调控有度的经济体制。我注意到“宏观调控有度”再次出现习近平的讲话，显然是深思熟虑的表述。宏观调控至少从理论上从未和“有度”联系在一起，“有度”是一个非常强的一个政策的判断。也就是说，我们在过去一段时间的是不是有无度的问题、是不是有过度的问题。当然这个概念其实反过来说，还是回到我们经济体制的最基本的判断，市场经济、市场机制在资源配置中发挥决定性作用，更好地发挥政府的作用。宏观调控有度对这个判断又给了进一步的解释，从另外一个侧面阐释了它。

3. 服务于供给侧结构性改革这条主线，要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。又出现了一个我们要注意的关系，就是金融和房地产的关系，当然在央行的判断里面金融

和房地产的关系是构成金融周期的基础，这里面单独提出来，因为房地产到底还是一个很综合的东西，你很难简单把它归到哪一边，在美国经济危机之初曾经把投资类房地产归到金融里面去，看来这个是简单化了一点。但是不管怎么样，金融和房地产的关系是很大的事。很多人讨论 1918 和 2018 最大的关系之一是房地产的问题。这是一个导言。

后面简单给大家列一下，在今后的几年里，特别是**严肃整顿金融**这三年里，**防范和化解金融风险**三年里面**金融改革**有哪几个主要领域我们可以下力气。

大家也看到，金融体制改革几十年之后现在到了重点突破的时候，到了补短板的时候，不是平铺直叙的发展。我选了几个问题：

首先金融服务实体经济，实体经济要什么？在中国来说今后实体经济要的是长期资金的供应。我们看，在金融工作会和经济工作会议上关于未来实体经济的发展，主要列举了这样 5 个领域：

一是基础设施和准公益性产业，我想不用说，已经有了若干年，中国投资领域基本上只有基础设施有大量的需求，但是在这个领域没有准公益，所以金融很多问题都产生在这里。还有一些很准公益性的产业其实和基础设施也比较接近，总之是这样一类。

第二是普惠，刚刚郑路先生谈到这个普惠的事情，你们研究的方向之一就是普惠。普惠不像以前把主业干完之后再干普惠，是你必须完成的、必须履行社会职责。

第三国家有很多重大的战略和项目，这些战略、这些项目不可能完全依托财政机制来满足资金需求，因此，必须有金融介入。金融就必须要考虑一套能够满足这种需求的一些制度安排和技术安排。

第四是科技发展，这是一个老的话题，大家都知道创新五大理念，第一理念就是创新，创新要支持科技，支持科技的产业化。这是老故事，范总在这儿，上世纪就开始讨论这个事情，可以说迄今为止这个事情没有得到很好的解决。科技满足这样一个很特殊的，从思想到产业发展的长链条的持续不断地融资需求的金融安排，现在没有得到有效的解决。另外就是绿色，大家都注意到五大理念绿色排第三，现在看绿色隐隐升到第一位的层面，三大攻坚战，第三个攻坚战说的就是绿色发展。我们最近开了好多会讨论绿色金融的问题，在绿色金融这个概念之前曾经有过指导原则等等，现在回想一下所有和环保、治污有关的金融活动还都是被动的、防止或者是不允许杜绝某些污染环境的项目得到贷款，有效支持一些可能改善环境的项目。但是现在提出的要求是修复资源，要修复环境、要创造绿色，而且还提出要支持一些以修复生态为主业的企业。这件事显然是不能挣钱，不能挣钱我们的金融怎么去支持是一个问题。

所以，我总结一下我们未来所面对的实体经济的主要需求，大部分都是期限长、风险大、现金流不稳定、利润低，有的索性就没有利润，但是金融还必须支持，这是一个很大的挑战。现有的金融体系能不能支撑这样一些需求呢？显然不能够是有效支持，因为现在中国金融体系存在着很大的缺陷。中国现在金融已经不是缺钱，现在这个世

界上还有比中国有钱的吗？没有了。从 1994 年中国的储备不断在一个方向增长的时候，中国已经不是一个缺钱的国家了。

但是也存在着结构性的失衡，两大失衡，一是期限错配、二是权益错配。期限错配我们学金融的人来说很简单，中国现有的金融体系，在动员资源上大部分是短期资金，今天我们可以寄予厚望，而且可以筹集长期资金的资本市场也是短期资金，所以资金的需求和资金的供应就有了期限错配。

第二是权益错配，所谓权益错配就是我们现在筹集的资金大部分到用钱的人手里都是债务，就是杠杆率不断提高。我们这个金融结构本身是有提高杠杆率倾向的一个结果。这是娘胎带来的，这样的问题严重存在。所以我们看到现在，银行资产负债表中长期贷款可能占 60%，大家都知道，要学货币银行学一定告诉你银行只提供短期的资金，但是在中国银行是提供中长期资金。潜在的风险，大家始终觉得不放心，地方政府融资平台愈演愈烈，杠杆率居高不下都和这个缺陷有关，所以我们必须在今后三年里为解决这几个问题打好一个攻坚战。

我觉得从两个方向来入手：一个是发展资本市场。昨天在我们实验室里在讨论发展资本市场，大家觉得确实有很多的问题。比如说多层次资本市场，几个文件都说了，到底什么是多层次资本市场，中国的多层次资本市场现在是什么问题。我这里面概括了：中国多层次资本市场基础薄弱，倒三角。我们对比是美国的资本市场，美国资本市场从低到高，最高的时候是纽交所、纳斯达克，底下又有很多的不规范的初级状态的筹集权益资金的市场，或者是交易，这样是一个正三

角。中国倒过来，最发达的是 A 股市场，然后是小板、中小板、创业板，越来越小，没有基础，这是指中国发展多层次资本市场一个很大的问题。

所以，我们觉得应当鼓励资本形成，特别是鼓励各类私募，规范地方资本交易市场，以满足三个需求：一是草根创业的需求、第二小微企业的资金需求，第三是满足地方金融发展的需求。这是发展资本市场的要点。当然，债券市场还有信用债市场、国债市场，以及制度债市场都是其中应有之意。

那么在讲到筹集长期资金的时候，我们不能只看到市场，可以说在过去这几十年来，我们眼睛里只盯着资本市场，而资本市场又不可能承担这么重的任务。我在一个月人民大学讨论资本市场的会上就说了，中国不可能成为美国，它是一个文化、是一个历史，中国如果可以借鉴，可以欧洲怎么筹集长期资金、日本怎么筹集长期资金，如果借鉴他们金融机构的发展就至关重要。这里有几个要点：

——从十八届三中全会以来，在关于金融改革的时候，中央就反复说了一个观点，叫健全商业性金融、开发性金融、政策性金融、合作性金融，分工合理、相互补充的金融机构体系。和我们过去谈的金融改革完全不同，以前只是谈金融改革的市场化、商业化，这是四类金融，而且谈了它们分工合理、相互补充。我特别提醒各位，刘鹤同志有可能是这个观点始作俑者，谈到了现在中国的资金需求和资金的供应问题，觉得用机构的方式来满足需求。

——我们建立服务于长期融资的长期信用机构体系，包括基础设施，满足基础设施的融资需求的机构，满足城镇住房需求的机构，满足城镇化的需求机构，这三个从十八届三中全会以来都有表述，但是到现在基本是没有动的。我注意到十九大以来，有的地方政府开始注意要发展，比如说住房，住房的金融体系是残缺不全的，住房出现这些问题没有一个合适的，为这么大的资金需求的领域来提供融资的有效机制。这要重来，我们前面过去搞的公积金，机制很多。

——关于创新不用多说。

——要发展政策性担保体系，这是对我们现有体系重构。担保体系中央专门下了文件，发展商业性担保，但是十几年下来商业性担保基本解决不了中国当的信用问题、信用的支持问题。其实商业性担保和商业银行是重构，所以去年国务院专门下了一个文件，《关于建立政策性担保体系》，就是政府基金要介入、政府的功能也要介入。

——从机构方面推动产融结合，这也是一个老命题，周明理事长很熟悉，而且产融结合是东亚国家的一个特产，而且在东亚的经济发展各个阶段都发挥着重要的作用。在中国也必须要注意它。

——金融租赁，租赁在中国发展的比较缓慢，租赁本身是资本形成，是投资和融资连在一起的一项活动。

所以，这样看起来我们要做的事情，从机构层面也非常多。

下面一个重点，我想讲讲**利率市场化**。我们知道利率市场化谈了很久，但是现在发现基本上主要的事情还没有做好，所以在十九大报

告里面谈金融改革就三句话：第一句话是多层次资本市场，第二句话是人民银行的货币政策和宏观审慎的双支柱以及利率市场化，汇率市场化；第三句话是防范风险。这么大一个文件，用了这么少的笔墨写金融，但是利率市场化还在，表明这个事情很重要，基本上还没完成。我们要重新审视谈了很久、常常忽视的一个概念。我们做金融的大家也知道，要把利率说清楚要整个金融学说一遍才真说清楚。所以这个事情是非常重要的。

其实利率市场化要做的事情非常多，我把它概括为四个方面：

1. 要想利率市场化必须要让实体经济、金融机构有利率的敏感性。他对利率敏感才行，不敏感有什么用。我们这些年利率市场化不能够有效深入的推进，很重要的我们在资金的需求方，国企对利率不敏感，利率再高再低反正没有用。我们很多金融机构对利率不敏感，利率不敏感的情况就失去了利率市场化的前提。

2. 关于供求问题，现在比方说有好多市场，比如说银行间市场、银行间交易商市场，市场交易看起来很频繁，很多人根据市场数据做模型，但是大家都忘了，这个市场后面还有手，有行政的手在控制，控制的资金供应、控制对资金的需求，这样被控的资金供应和被控的资金需求去进行市场交易，形成的结果还不是一个均衡的市场。所以下一步改革的问题，不是建立多少市场，而是建立市场能够正常发挥作用的机制。我们知道市场是供求双方显现自己的偏好，在这个基础上形成均衡，现在我偏好不能够有效的显现，所以我这个市场就有这个问题。其实一个很大的命题，中国现在利率水平是高还是低？应该

高还是应该低？讨论了二十几年，你要从投资关系来说，它没理由高，这么多年我们过剩，但是从这个市场来看它还会走高，这个问题现在到了要解决的时候，不解决中国整个金融就在一个信号很模糊的背景下去运行。

3. 要打破市场分割。我们现在市场很多，但是各自都是山头，“统一市场”这个话也谈了很久很久，我是现在还活跃的中国研究金融的少数几个人。我经历过不知道多少次讨论，很快大家获得了共识，应该统一，但是有一个问题就统一不了，统一给谁。都说统一到我这儿来，财政部说统到我这儿来，央行说统到我这儿来，市场说统到市场，所以市场分割的问题、“五龙治水”的问题是解决这个问题一个障碍。没有市场化、一体化的体系的话，中国没有所谓的核心利益。什么是中国的核心利益？你要问大家会有不少的说法，有人说瞎搞，有人说是财政部的短期债券利益，有人说是回购。如果问银行的人，他会说一年期的利润增长率。怎么会有利率调控？央行调控什么？这都是一个问题。

4. 央行的自身的调控机制必须是市场化的，说起来话长就不讲了。

在讨论中国利率市场化有一个问题必须要提出来，就是准备金制度，中国高达 17% 的准备金率应当说妨碍了一切市场化的改革。这么多的资金用这么高的成本锁定在那里，供应哪里去了？需求怎么显现？这都是很大的问题。大家知道在国际上的趋势，准备金是零利率，因为这次危机有所中断，但是绝不是高准备。中国这么高的准备，中国的利率问题、资金的供求问题都因为它隐去了，我们一定看到异乎寻

常的高法定存款准备金率是 2014 年前外汇准备急剧增加，人民币大幅升值预期下，央行“冲销”流动性捉襟见肘时的一个权宜之计，现在应当彻底解决这个。

当然问题是非常敏感的，而是动了其他人奶酪的事情。在去年有人试图讲了一下，马上就轩然大波，所以我们对这个应该说有一个成熟的系统看法，我觉得适当的时候再说。因为启动这个关乎货币政策健康状况的进程，所谓健康状况如果在这么高的法定准备金情况下货币政策不健康，需要对央行的货币政策、操作框架、外汇储备管理制度、债券市场、货币政策和财政政策协调配合机制下等等进行大规模的系统改革。

接下来想聊一聊如何深化汇率市场化改革。

汇率市场化改革，最近看到在这个方向上也在推进。我想跟大家说在去年几个重要会议上，讲到汇率、对外的时候，确定了有很微妙变化的一些新的原则：比如说强调的积极有为、水道渠成，水到渠成就是不要急，不要太急，顺应规律，同现代化建设相辅相成、统筹考虑，就是说不能单兵出境。

兼顾我国国情和国际标准，有序推动资本账户开放，说的不能照搬国际的情况，要考虑到中国的情况、要考虑到中国的声音、要考虑中国的故事。这是经济发展新时代对外强调了以我为主，强调和实体经济相结合统筹考虑，强调了慢慢来、不要着急这样一个缓步推进的战略。

关于这方面，当然有很多事可做，我们概括了三个方面：

外汇市场，产品、广度、深度等等。

有序扩大人民币汇率浮动区间，增强人民币汇率浮动弹性，保持人民币的合理均衡水平上的基本稳定。

货币当局减少常态式外汇市场管理，干预市场谁不干预，但是常态式的干预——长时间买方或者是卖方只有央行，买方是全世界，所以要强调完善以市场供求为基础的有管理的浮动汇率制度。

我再谈谈加强金融监管，关于监管，我看到安排有几位专家会细说，我在这里非常简单很快的过一下。

一个大事是设立了国务院金融稳定发展委员会，这是监管的第一策，从根本上解决了不统一的问题，因此解决了监管套利的问题，至少体制、机制上解决了这个问题。监管说实话，从各个部门的监管而言，证券监管、金融监管、银行监管，就条文而言，中国已经在世界前列；所谓部门，就是部门之间的协调，所以我们现在需要也一个能够协调的机构来解决这样的问题。国务院金融稳定发展委员会从功能上来说，就是解决它的功能，有五方面的功能，大家都看到过了。

关于加强监管我觉得应当值得注意的是，就是对于监管当局的定位的重新校正。长期以来，监管部门都认为自己是这个领域中的老子，我是爹、是娘，所以发展是硬道理。现在是监管是硬道理，发展不是你的道理。刘士余主席很早响亮的说出，“证监会第一监管、第二监管、第三还是监管”，这样功能就非常明确，最近一系列的监管部门

采取的措施，特别是最近银监会的一系列措施大家能够看到第一监管、第二监管、第三监管，发展问题由别的机制来解决。

关于理念和监管氛围，形成“有风险没有及时发现就是失职，发现风险没有及时提示和处置就是渎职”的严肃监管氛围。这是从来没提过的，就提严肃性在监管机制一定要有早期预警和早期干预，及时有效识别重大风险隐患。

在这个环节必不可少的环节就是退出机制问题，这个对我们来说都是很严峻的挑战，多层次资本市场是一层层加，每一层要少了退出机制加上都白建，效率是不可能提高的。

再来谈谈如何整树地方金融体系，地方金融在中国经历了好几个曲折，原来我们说金融是条条、没有块块，后来发现中国之大，块块有它的特征，于是它有块块的问题。后来又不说不行，现在大家知道金融办、金融局、金融厅很多地方撤销了，但是本世纪以来，大发展之后大家发现地方金融有它独立存在的价值，现在地方金融在中国整个金融体系中已经是正式登堂入室，金融机构，金融办、金融局、金融厅是一个正式的局级机构，配置干部、功能等等。在这种情况下，对地方金融的监管功能有一个严格的界定，所以在我们现在的金融改革方略中，对于地方政府要分离发展和监管存在职能，避免地方发展冲动带来道德风险。

我们看到地方政府在专设监管，专设监管部。原来金融办功能里面有监管，但是监管和发展放在一起监管肯定是被牺牲的，所以监管部门专设，在明确权限的基础，按照权责一致原则，强化地方监管责

任。在整治地方金融体系很重要的方面是厘清了中央和地方的关系，中央统一定规则，地方省厅负责监管、负责担责。这样至少我们说架构上已经有了一个比较完善的框架。

最后来谈谈去杠杆。主持人说到现在是强监管的时代，也说过今后三年的监管过渡期，这个监管防风险是干什么呢？抓手在哪里呢？就是杠杆，所以去杠杆是我们今后防风险的主要抓手。

我们看有关的论述，十九大报告要建设打好防范和化解重大风险的攻坚战。这个没有问题。然后在全国经济工作会议，12月份的会议上说过这个攻坚战要打三年。金融工作会议也作出金融风险的源头在高杠杆，防范风险主要是金融风险，金融风险主要是高杠杆风险，这个杠杆很大，要想解决不容易，至少要用花三年的时间用打攻坚战方式来解决它，大家就知道事情的严重性。

我们觉得今后一个时期，我们实体经济主要风险将集中在体现在经济增长速度下滑，产能过剩、企业困难加剧等。这里面体现了前面我们已经真正金融和实体的关系，首先是实体经济不顺、实体经济有问题，与之对应我国主要金融风险将集中体现为杠杆率攀升、债务负担加重和不良资产。于是任务很清楚，以处理不良资产为抓手，稳步去杠杆，成为今后一段时期金融工作的中心任务。

我给大家展示一下中国的杠杆状态，这是我们国家金融与发展实验室长期跟踪的一个领域，我们跟踪的结果显示：中国的杠杆在2017年已经开始稳定。但是2018年能不能保持这样一个趋势，我们没有把握，因为2016、2017年大家看到实体经济GDP增长率是上升，但

是 2018 年普遍预测是 6.5%，从 6.9%到 6.5%这可是一个水落石出的过程，杠杆率本身有可能上升。再加上大家知道金融业 2017 年还可以，2018 年很多人预测如果还有很微薄了。2017 年上游产业得到全球大宗产品价格暴涨的影响，上游产业，钢材、水泥都涨得很好，这种状况在 2018 年也停了。因此，能不能够维持我们觉得还是很大的疑问。

我们国家杠杆率的动态，我们机构简称 NIFD，从去年开始就一个季度性指数，季度性指指数就会刻画杠杆率的变化。去年前三季度居民的杠杆率是上升的，而且很危险。上升虽然不算多，比美国低得多了。但是要和人民银行在同时期存款、贷款的动态相比，会就觉得可怕了。因为在 2017 年中国居民部门有可能是一个负债的问题。大家知道国民经济几部门，有盈余部门、负债部门。我们始终是盈余部门，但是这几年加杠杆中国居民有可能已经成为负债部门，数字我们还在核实，但是至少已经打平了。最后居民对于中国储蓄的贡献已经没有了，这是很可怕的。再加杠杆居民部门整个破产，就进入了危机的节奏。我们有些人还在说，中国居民杠杆还可以加，千万不要相信，数字已经显示加不了。

企业的情况下降了，但是我们看到其中国企部门仍然在上升，所以企业的问题是结构的问题。

地方政府的上升势头的止住了，但是整个杠杆没有上升。这是截止到去年三季度中国杠杆率的状况，看起来是平稳，不发生剧变这个杠杆是可以持续的，不会危及经济。如果说以前重点是关注企业，特

别是关注国企，现在开始要关注居民的问题。这两年居民加杠杆加的厉害，房地产、消费贷款已经到了满足不可持续的程度。

在中国去杠杆的问题，企业和地方政府必须要关注的两大部门，企业债务高，银行风险值得关注。这个不用多说了，在我们研究的基础上习主席也给了肯定，比如说企业债务风险高是主要的问题。地方政府债务好像问题更大，2014年《预算法》修改之后非法的债务就不再统计到地方政府头上了。但是与它相关的一些债务在蔓延，主要方式有四个：一是政府投资引导基金、二是专项建设基金、三是政府委托代建购买服务协议、四是PPP项目。这是地方政府都在做的事情，但是我想提醒大家的是，在金融工作会议已经被习主席正式列为今后地方金融风险的几个新的来源，显得问题非常严峻。

去杠杆的重点就很清楚了，首先是国企，而且在去年底的中央经济工作会议上，已经把这个事件点的非常清楚，我们觉得非常好。把国企降杠杆作为重中之重，特别是抓好处置“僵尸企业”工作，说的再明白不过了。现在问题是国企是“僵尸”，因为民企没有僵尸，僵尸就是死而不僵，民企死了就死了，僵而不死还要输血，我觉得已经把这个问题点到要害。当然要算账、要算花多少钱、谁来承担，影子的次生风险怎么处置。这是一个。第二地方政府，对于地方政府最有效的手段就是政绩终身问责、倒查责任，这个手段是很强的，非常有效果。

关于风险处置，现在要完善风险管理框架、强化风险内控机制建设、推动金融机构真实披露和及时处置风险资产。大家看到真实的披

露，这个要求已经体现在我们经济的很多方面，我想各位一定注意到最近在各地在晒自己的 GDP 的时候，有几个省、市、自治区公开让自己的 GDP 缩水，他要真实报给国家，告诉人民我们只做了这么一点，其他的都是水分。我觉得这是一个很好的事情，这是解决问题的第一步，而且是非常坚实的一步，把情况说出来，我们再解决。

总的来说，中国有这样的问題、那样的问題，金融风险、金融杠杆很高，我们的研究现实中国有更多的优良资产足以解决这些问題。我们的研究成果公布之后，在国际上有些研究者，说国家金融发展实验室的研究显示中国可以应付 1.5 次经济危机。我们手头还有很多、韧性很大，所以对去杠杆我还是充满信心的。

今天就跟大家汇报到这里。还想说明一下，因为这个题目很大，我只能说自己觉得最重要的，而且是自己最新的。金融改革的要点很多，我所说的都在文件中都被强调，以及我自己觉得要解决的问题。

不当之处请大家批评指正。谢谢！