

采访 NO: 2017 年 12 月

采访主题：化解流动性问题办法还是降准 目前难判断时点

采访时间：2017-12-13

采访对象：殷剑峰

摘要：当前金融去杠杆正有条不紊地推进，居民部门的杠杆率高企引发各界高度关注。国家金融与发展实验室副主任、浙商银行首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事殷剑峰近日在接受中国证券报记者专访时表示，我国居民部门的借贷过度、杠杆率高企应引起有关部门重视。在金融监管从严叠加美联储加息的预期下，今年四季度一直到明年春节前，市场的流动性都难言宽松。而化解流动性问题，根本办法还是降准，但目前尚难判断具体时点。

中国证券报：未来一段时间，在我国经济金融领域中，哪些潜在风险需要警惕？

殷剑峰：就目前来看，我国不太可能发生类似其他经济体危机式的风险。但居民部门借贷过度问题，可能是潜在风险点。因为企业或机构出现问题，相关部门可以设法解决，而居民部门如果出现大面积违约，则很难解决。

IMF（国际货币基金组织）近期对全球 80 多个经济体的研究有一个结论：居民信贷扩张在短期内会刺激消费、就业和经济增长，但居民的过度借贷通常在 3-5 年之后对经济形成剧烈冲击，甚至引发金融危机，因此对这个现象应该引起重视。

虽然当前整体居民杠杆率不高，但最近两年居民部门的信贷增速较快。居民部门已经从净储蓄的提供者变成赤字部门，这个现象非常值得警惕。仅仅是观察居民部门的资产负债表，会忽视很多风险。比如由于收入、财产分配的不均等，当前负债较多的主要是中低端群体。又如当前很多消费贷款背后其实是按揭贷款，50%以上的债务融资来自居民部门，而居民部门债务融资的对象主要为房地产。

长远来看，居民消费的占比一定会逐步提高。居民部门信贷的可得性提高，的确可以跨期平滑收入、增进福利，但如果借贷过度，尤其是中低端群体大面积出现资不抵债，对于宏观经济是会产生影响的。

中国证券报：对于抑制居民部门的借贷过度现象，您有何建议？

殷剑峰：监管部门可采取的宏观、微观审慎的手段非常多，比如货币政策中一些非常规工具，比如对个人消费信用进行控制，或者对银行信贷投放进行控制。

我们可以借鉴其他国家的经验，比如主要经济体中唯一一个没有发生过危机的国家——德国。德国对居民部门的信贷控制就非常严格，德国居民要得到住房储蓄银行的购房贷款，必须在该银行存储相应款项。一般是存款额达到合同金额的 40%至 50%以上，银行才把合同金额付给储户。审慎的合同储蓄模式让次级贷款需求几无存活空间，从而降低了违约风险，也避免了发生危机。发生金融危机的往往都是那些信贷过度，尤其是居民信贷投放过度的国家。

中国证券报：如何看待未来的流动性趋势？

殷剑峰：从 2017 年第二季度以来，市场流动性就开始收紧，主要原因是金融去杠杆，金融机构相互融资的增速已由去年的 50%以上，降为现在的个位数。尤其是银行业过度宽松的好日子已经过去，盈利增速下降已经很明显，这背后有监管的因素，也有结构调整的问题。

在银行同业、理财和表外三大业务受到严监管的背景下，叠加美联储加息的预期，今年四季度一直到明年农历春节前，市场的流动性都难言宽松，短期内恐怕是一个常态。要解决流动性问题，我认为根本的办法还是降准，但目前尚难判断时点。目前央行仅通过结构性的定向降准，加大对小微企业的支持力度。

当前法定存款准备金率还是太高，这导致一方面央行对商业银行有大量负债；另一方面央行在资产端又不得不对商业银行进行投放。还有一个很重要的现象，就是去年以来，长期维持的双顺差格局已发生根本性改变，这就要求央行改变以往的操作模式，一方面购买外汇，另一方面用调节法定存款准备金率的方式来锁定流动性。

中国证券报：如何看待明年的货币政策基调？

殷剑峰：随着金融领域的变化，M2 增速已经达到历史新低。近期导致 M2 增速下降的主要因素是，随着金融去杠杆，非银行业金融机构存款的增速已降为个位数。央行三季度货币政策报告指出，M2 作为货币政策中间目标的价值在下降，未来需要转向货币政策和宏观审慎政策的双支柱模式，但从全世界来看，有关理论在实践中仍有许多问题需要解决。