

演讲 NO: 2018 年 1 月

防范化解风险一定会有越来越多资产变为不良资产

李扬

时间：2018-01-25 来源：凤凰财经

演讲背景:2017 中国金融年度论坛于 1 月 25-27 日在京举办，论坛以“新趋势、新挑战、新动力：全球金融业发展新格局”为主题，全面展望金融监管、金融稳定、金融创新、金融发展等问题，共同求解全球金融业改革新动能。

国家金融与发展实验室理事长李扬在论坛上表示，既然是防范化解金融风险的第一号任务，就不免要付出代价。**所谓付出代价就一定会有机构出问题，一定会有越来越多的资产变为不良资产。**所以处理这些机构问题、处理这些不良资产是我们下一步要做的工作，应当说任务是非常艰巨的。我们已经看到了在去年 11 月份一行三会一局提出的整顿大资管的这一套办法，现在正在征求意见，据说已经征求到 1300 多条意见，社会反响非常地巨大。所谓巨大就是说除了金融机构觉得说按照原来那条路走不下去了之后，非金融机构也觉得实时可能会面临着资金链崩断的问题。

以下为国家金融与发展实验室理事长李扬发言实录：

尊敬的各位嘉宾、女士们、先生们，大家下午好！非常荣幸作为老嘉宾再次参加我们这个著名的论坛。

大家都知道在刚刚过去的 2017 年召开了一系列的重要的会议，其中对于金融未来的发展来说，最重要的是三个会议，第一个就是去年 7 月的全国金融工作会议；第二个接着开的是党的十九大；然后是去年年末的全国中央经济工作会议。

应当说在这几个会议上给出了非常多的金融信息，对于金融业未来的发展也指出了很多必须要做的事和必须要走的道路，我觉得最重要的就是对我们未来的金融给了一个定义，叫做“现代金融”，而且现代金融首次和实体经济、科技创新、人力资本的培养四个要素放在一起，被确定为一个产业，这是异乎寻常的。

在我们下一步的金融发展中，必须沿着建设现代金融这样一条线索来展开分析，总的来说经过了这三个会之后，我们中国的金融和中国的经济一样进入了新时代，我们必须把握这个新时代的特征。

因为时间有限，我们今天在这里跟大家分享一下关于三个问题的看法。

第一，经济增长速度的变化对金融的影响。大家知道我们十九大明确地说我们中国的经济从高速增长转向了高质量发展。从它的经济增长速度的角度来说，毫无疑问经济增长速度是在下行，不过这样一个表述，尤其是提醒我们下行并不是说悲观的情况，而是说我们用经

济增长速度的下行换回了高质量的经济增长。

尽管是这样，我们还是看到经济增长速度下行对于金融业的不利的冲击，大家知道实体经济和经济之间的关系有一个算是减函数的关系，经济在高速增长的时候，我们的金融可能会比经济更高的速度在扩张，比如说过去 40 年，经济增长连续平均是 9.8%，但是我们金融的扩张是每年 20% 几。但是当经济增长速度下行的时候，反向的作用就会出现，金融可能会比经济增长速度下行的速度要更快地萎缩，我们目前正面临着这个局面。当然这个萎缩不是说我们一下能够看到速度等于在下行，最主要的就是由于速度下行了之后，水落而实出，金融风险凸显了。经济工作会议确定了从今年开始往后的三年内三大攻坚战，第一大攻坚战就是要防范和化解重要的经济风险，其中主要是金融风险，我们理解了这样一个战略的提出，对此，我们必须有所准备，我注意到去年在谈到这个问题的时候，实际上这个问题在去年就谈到了，大家应当说是重视不够，去年下半年以来到现在监管当局不断地推出一个比一个严厉举措之后，大家知道狼真的来了。必须把金融风险的凸显以及解决金融风险的艰巨性要充分估计到，我觉得对我们现在展望未来几年，因为中央经济工作会议把它确定为三年的任务，我们知道三年内要面对金融风险凸显这样一个局面。因此，防范和化解金融风险是我们金融业的第一号任务，我们必须有所准备。

既然是防范化解金融风险的第一号任务，就不免要付出代价，所谓付出代价就一定会有机构出问题，一定会有越来越多的资产变为不良资产。所以处理这些机构问题、处理这些不良资产是我们下一步要

做的工作，应当说任务是非常艰巨的。我们已经看到了在去年 11 月份一行三会一局提出的整顿大资管的这一套办法，现在正在征求意见，据说已经征求到 1300 多条意见，社会反响非常地巨大。所谓巨大就是说除了金融机构觉得说按照原来那条路走不下去了之后，非金融机构也觉得实时可能会面临着资金链崩断的问题。

我们今年的年会要谈大事情，第一件要注意的大事情就是金融风险是我们当前最大的问题。我们今后整个金融工作的第一号任务是防范和化解金融风险，所以要做好准备，因为会付出代价，会承受痛苦。

第二，需要注意的就是一个关于周期的问题，现在大家分析形势都必言周期，2017 年我们经济出人意料地有了 6.9% 的增长速度，很多人认为是新周期来了。在现实经济生活中周期有很多种，当下的经济活动是有很多种经济周期共同作用的结果，我们在很多种经济周期中要认识到哪些经济周期是起主导作用的周期，哪些周期在整个周期的运行中掀起了一些浪花而已。最主要的周期有两个，一个是经济运行的长周期，第二个周期是金融周期。

经济运行的长周期是由科技进步来主导的，一般要经历几十年，在去年的金融工作会上，习近平主席在谈到当前经济和金融形势的时候有一句意味深长的话，他说中国经济经过上一轮的上行之后，现在正进入下行清算期。大家注意两个要点，第一下行，他说的是一个长周期，现在在下行。下行的任务是什么呢？清算，和我刚刚说的第一点彼此是相互呼应的，在下行的时候，金融风险凸显，不好的资产肯定是不好了，好的资产有可能在下行的时候也变为不好，所以要清算。

过去的鱼龙混杂，泥沙俱下的局面要整治，这是一个风险我们必须要注意的。

第二个就是金融周期，在去年年末的中国人民银行的货币政策执行报告里边用了两页，专门说了金融周期，这是我们必须面对的金融周期。大家注意金融周期它和我们过去所熟知的以实体经济运行为基础的周期是不一样的，我们实体经济运行的周期基本上要经过产量的多、少，引起价格变化，上涨，通货膨胀，或者通货紧缩，然后引起整个社会的动荡，引起就业等等产生一系列问题。金融周期可能在价格上、在产量上没有非常明显的表现，但是它在金融资产的价格的波动上有非常剧烈的表现。而且，现在看起来，金融资产价格的波动有可能先于实体经济中的产量的变化和价格的变化，然后它自我就能够循环。我觉得我们必须注意这个，因为我们现在就在这样一个金融周期之中，金融周期运行的特征就是在市场上实体部门和还没有发生变化的时候，或者是刚刚显露出发生变化的端倪的时候，与它对应的金融资产的价格就暴涨或者暴跌。

打个比方，我们按照一个程序来描述这个周期，比如说市场上由于投机各种各样的因素，金融资产的价格暴跌了，这种情况我们经常发生。这类情况主要指的房地产，指的是股票，现在还有债市，还有大宗产品，还有汇市。当金融资产的价格下跌的时候，它首先影响了企业的资产负债表，我们把这个概念要拿出来，大家要注意，现在资产负债表是我们研究整个金融周期，甚至整个经济周期的一个核心概念、一个核心的要素。所谓影响企业的资产负债表，企业有资产、有

负债，负债是永远不会少的，一分钱都不会少的，但是它所持有的资产由于资产市场下限减少，于是它就出现了资产负债表的不平衡，于是它就要调整，于是金融周期就发生了。

大家看这样一个变化，当然它本质上也还是实体部门发生了变化，但是它比原来的仅仅是实体部门发生变化剧烈得多、敏感得多、迅速得多、危害也大得多。

我们可以说 2007 年开始的全球金融危机就是一个资产负债表的危机，就是一个金融周期的危机，我们货币当局在货币政策执行报告里用了一个专章谈这个周期，提醒大家要注意这个周期，我们必须高度关注房地产市场的变化对整个经济的影响，高度关注股票价格的变化对经济的影响，要关注大宗产品价格的变化对经济的影响，同时也要关注汇率变化对经济的影响，这都叫经济因素。千丝万缕和实体在一起，但是他们有了自己运行的规律，在一定意义上是脱离开了实体经济因素，**这是我觉得要注意的第二个，就是金融周期对整个经济的影响。**

第三，监管的问题。我们刚刚说了，其实经济是金融周期在主宰，潜在的是长周期在主宰。我们每天要应对的是金融周期的问题，监管当局应对金融危机的手段是什么呢？主要是管好你的资产负债率，管好你的杠杆率，管好你的资本充足率。也就是说降杠杆会成为我们当下解决面对这样复杂的局面，面对金融风险积累最主要的举措。也就是说今后三年，当我们把防范和化解金融风险作为主要任务的时候，我们主要的抓手是要去杠杆。所谓去杠杆就是让你用更多的钱来办事，

少借别人的钱，大家都知道我们习主席关于中国的金融问题说了，中国金融问题所有的源头都在高杠杆，所以去杠杆会成为我们今后三年的一个主要任务。

当然大家也知道我们中国的杠杆率最近这些年来在不断地上升，主要体现在两大部门，一个体现在企业部门、企业借钱太多。而且企业中国企部门问题尤其突出，所以我们看到在经济工作会中谈到了要从处理僵尸企业入手，消减这些无效的供应，从而解决不良资产问题，从而达到降杠杆的目的，这是一系列的一个战略的安排，我们必须要想搞。金融问题最后原来是僵尸企业问题，而僵尸企业主要是在国企的问题，所以国企改革再次成为我们的主要任务，这是一个企业领域的问题。

再一个领域是地方政府，地方政府知道这么多年来新花样是层出不穷，原来是各种各样的降费、优惠政策，然后是卖地，然后是融资平台。2014 年修改预算法之后，融资平台已经不合法了，但是地方政府融资的需求还存在，所以在那之后就出现了大量的新的手段。各种各样的投资基金，各种各样的所谓委托待建、购买服务协议、大量的 PPP。上次我跟厉以宁教授在一起开会，厉以宁说什么 PPP，就是骗骗骗嘛。PPP 最主要的是社会资本参与，但是我们国家的 PPP 的项目有一万多亿，真正落实的只有几千亿，其中社会资本参与的不到 10%，国企借国企，国有借国有，所以是骗骗骗。这样的问题在中央经济工作会议上被习主席准确地定义为地方政府增加债务的新手段，所以也属于防范和化解风险的主要内容。这样一个任务提出之后地方

政府有所收敛，但是说深了地方政府也不想天天被批评，说你天天骗骗骗，也是因为他们面临的任務很多，但是能够得到的钱很少，所以才有一个根本性不平衡，所以解决这个问题有待于更深刻地解决各级政府财政关系，解决好政府和市场的关系。虽然我们说在金融领域中表现的这些问题深层次的都是体制机制问题，而且都与我们国家经济改革中最主要的几个问题，企业，特别是国企，政府和市场的关系，可以说我们中国经济进入了新时代，面对着一些新任务。

我们开年的时候在谈金融，我觉得应当是警钟长鸣，应当做好准备，因为今后三年主要任务是防范和化解金融风险。

谢谢各位！