

向松祚： 化解金融风险要抛弃政府万能思想

■ 本报记者 蒋皓



向松祚

中国农业银行首席经济学家向松祚近期表示，中国四大金融风险正在同时快速暴露，即影子银行风险、地方政府债务风险、产能过剩行业大规模的兼并重组和破产的风险，以及房地产开始调整的风险等。向松祚称，中国发生系统性、全局性金融危机的可能性已经超过60%，甚至可能超过70%。

中国真的正面临系统性、全局性的金融危机吗？这种概率是多少？向松祚得出此结论的依据是什么？日前，《中国企业报》记者对向松祚进行了独家专访。

系统性金融风险 是大概率事件

《中国企业报》：您是基于什么做出以上判断的？

向松祚：我的意思其实是说，中国出现大规模和系统性金融危机已经不再是一个小概率事件，已经是一个大概率事件。当然，即使是大概率事件，如果我们采取适当措施，妥善处理，它本身也不一定会发生。得出这个判断其实也不需要什么复杂的经济理论。过去5年多来，我国的货币信贷财政债务扩张史无前例，许多行业产能过剩，多数企业债务率、杠杆率、整体经济的债务率和杠杆率都快速甚至急剧上升。这是不可持续的。去杠杆、去产能、去库存必然会发生，这是一个痛苦的调整过程，也是一个充满危机的过程。一些企业难免要破产关门，银行不良资产难免要上升，一些个人的资产和投资难免会出现损失，国家可能被迫出手救助一些部门或企业，最终代价还是要转嫁给普通老百姓。

《中国企业报》：目前不少机构都表示金融风险整体可控，您怎样看待这些观点？

向松祚：人类的经济事物就是这样，很难有一个大家一致同意的结论。因为大家掌握的数据和事实可能不同，对事实和分析理解不同，背后所用的理论也不同。甚至对于什么是系统性风险的定义也不一致。

我无意去详细分析不同的观点。我只是想说，人们通常总是愿意低估金融风险，甚至否认金融危机

会到来。最近拜读美联储前主席格林斯潘的新著，印象特别深刻。格林斯潘是想告诉大家，我们还无力准确预测金融危机，而且人们心理上总是倾向低估或否认金融危机或金融风险。但事实上，金融危机和金融风险就在那里，不以人们的意志为转移。

四大领域风险凸显

《中国企业报》：目前影子银行、地方债以及房地产领域的风险主要表现在哪里？

向松祚：可以说，影子银行业务是我国金融风险体系里最薄弱的环节之一。

全球影子银行的风险主要有三大类：一是高杠杆经营风险。二是信用风险和对手风险。三是流动性风险。我国27.85万亿元影子银行业务，主要风险是第三类，即期限错配所带来的流动性风险。

而目前中国大约80%地方政府负债以土地和项目本身为抵押。20%左右的负债资金投向公益性项目，必须依靠地方政府财政收入偿还。更危险的是，相当多的地方政府融资平台就是政府皮包公司，没有任何实质性的收入和现金流。某些地方政府将土地等一些资产重复多次抵押给银行以获得贷款。地方政府资产负债表存在严重期限错配。

而在房地产领域，必须承认，我国房地产市场早就开始出现严重泡沫。首先，从房价收入比、租金收益率、房价增速与家庭可支配收入增速之比、房价增速与GDP增速之比等多个国际公认指标来衡量，我国部分城市房地产市场已经出现比较严重的资产价格泡沫。

其次，整体来看，我国城镇商品住房和商业写字楼总供给量逐渐趋于饱和，部分城市已经出现严重供给过剩（所谓“鬼城”现象即属此类）。

其三，考虑人口结构迅速变化（独生子女逐渐成为社会主流人口和人口总体逐渐老龄化），住房刚性需求增速将快速下降。

其四，过去数年房地产市场狂飙突进，所谓刚性和改善性需求实际上已经透支。许多城市房价太高，即使有刚性和改善性需求愿望，也很难转化为现实需求和实际销售量。

《中国企业报》：您认为目前中国制造业面临的问题和风险是什么？

向松祚：制造业普遍的高负债率和严重产能过剩，导致利润和现金流大幅度萎缩，偿债能力急剧下降。我国非金融企业债务规模、负债率和偿债能力均跨越国际公认危险水平。

我国非金融企业债务总额从2007年的23.9万亿急升到2013年底的大约75万亿，债务扩张规模和速度惊人。许多制造业严重产能过剩，利润和现金流大幅度萎缩，偿债能力急剧恶化。

尊重市场规律 抛弃政府万能的想法

《中国企业报》：如何有效地防范这些危机？

向松祚：首先我们必须抛弃政府万能、货币政策万能、财政政策万能的想法。现在所谓政府托市的呼声再起，甚至希望政府再大搞刺激政策，希望借此来避免危机，其实这样也只会让危机越来越严重。

我们需要尊重市场规律，让市场在分散和化解金融风险里起决定性作用，让市场机制优胜劣汰。该破产就破产，该淘汰的过剩产能就要坚决淘汰，该淘汰的无效投资就必须淘汰。投资者也要为自己的投资承担风险，要坚决斩断“刚性兑付”的幻想。刚性兑付最终还是普通老百姓买单。天下没有免费的午餐，金融风险和损失总是需要有人承担的。

为妥善制定中长期和短期经济政策，有效防范系统性金融危机的爆发，我们必须深刻认识到中国经济实际上已经进入“新常态”。新常态有两个基本特点：一是经济增速持续放缓，金融风险快速上升；二是政策空间日益缩小，政策效果逐渐下降。简单依靠货币信贷和财政债务来维持高速增长的日子已经一去不复返了。一个国家的经济增长和真实财富增长，最终只取决于劳动生产力的增长，只取决于科技创新。在这个意义上，所谓货币长期中性学说还是具有深刻启发性的。如果简单依靠货币信贷刺激永远能够维持高速增长，永远能够避免任何金融危机和金融风险，这个世界就太简单了，也会太奇怪了。

摸底 6000 家企业 新“国 16 条”对症下药

企业期待实质效果，专家呼吁政府企业“上下齐动”稳外贸

■ 本报记者 蒋皓

5月15日，国务院办公厅公布《国务院办公厅关于支持外贸稳定增长的若干意见》，共16条政策措施。其中，商务部将完善出口退税分担机制、推进贸易便利化、扩大出口信保规模、整顿和规范进出口环节收费、支持中小外贸企业发展、改善融资服务等6项列为重点。国际贸易谈判代表兼商务部副部长钟山表示，目前正抓紧制定细化方案，明确责任和时间表。

据悉，商务部准备分三个阶段落实新“国16条”，首先是细化方案，然后是调研落实，最后是指导和督促检查。

《中国企业报》记者在采访中了解到，对于新的外贸举措，不少外贸企业表示十分期待。

专家：政策恰逢其时

“此时的政府对策正恰逢其时，非常具有针对性。”中国外汇投资研究院院长谭雅玲在接受《中国企业报》记者采访时表示，无论对贸易乃至经济都十分重要，以贸易带动经济依然是我们的发展动力与潜力，更是我们未来货币期待自由化的基础和必要的功夫。

“央行主动调节汇率双边态势，商务部力推贸易发展与改革，这显示出政府政策的力度与精准”。谭雅玲表示，未来最需要的是贸易企业自身的实际努力，产业行业方向与规划，尤其是具有针对性的改革与改变、创新与研发，这些都是落实商务部等政府决策的务实和有效的开始。

据商务部对外贸易司司长张骥透露，目前已经组织了将近6000多家企业广泛征求意见，通过问卷调查、深度访谈以及通过地方商务主管部门和行业协会调研的方式，了解实情，提出了政策建议。

张骥认为，当务之急是，尽快了解企业在进出口中遇到的困难、困惑和建议，将有针对性地政策落实好。

这一系列举措为外贸企业所称道。不少外贸企业表示，更看重这些举措落实到地方后形成的细化措施以及具体的落实效果。“这个政策如果能落实到位的话，给我们带来的贸易便利是不言而喻的，我们很期待。”上海一家外贸公司总经理对《中国企业报》记者说。

企业期待尽快实现人民币结算

此前，长期的人民币升值，让不少外贸企业深感焦虑。《中国企业报》记者在采访中了解到，不少外贸公司的职业经理纷纷转行，不再从事外贸行业。

“那是因为企业受到了实质性伤害。”谭雅玲分析说，“贸易的核心问题集中在汇率升值的压力与伤害，尤其是货币升值直接刺激投机套利与投机激进，进而汇率对贸易的伤害达到极致。”

不少外贸业人士对《中国企业报》记者表示，希望尽早实现人民币结算。

“现在人民币汇率已从单边升值预期转为双向浮动，企业也正在逐步适应人民币汇率的这种变化。我们也提示外贸企业，要高度重视汇率风险，特别是要充分利用金融机构开发的各种避险工具和产品。”张骥说。

“同时，我们也在大力推进跨境人民币结算，提倡有条件的地方和领域进一步扩大人民币结算的规模，尽量降低企业因汇率带来的风险和损失。”张骥说。

“如果能用人民币结算那就太好了。”一家进出口公司总经理表示，“如果实现人民币结算，就再也不用为人民币贬值而担忧了。”该经理透露，今年以来由于人民币贬值，让他的公司在进口业务上流失了5%左右的利润。

此外，《中国企业报》记者也从有关外贸企业人士处获悉，出口退税、提高办事效率、降低成本也是企业最为关心的。“在企业看来，最主要的是能够提供一个良好的外贸经营环境，这比改善汇率、服务等问题更有积极效用。”北京一家外贸公司总经理表示。

不过，谭雅玲认为，企业足额退税不是根本，只是一个服务工具、手段，需要激发的是外贸企业的创新能力，然后政府用退税手段保护这种创新。

专家呼吁“上下齐动”

业内人士指出，除了政府“下猛药”治病，企业也应该有所“作为”，而不是等着“被治病”。

谭雅玲直言，“贸易对经济的贡献度从一驾马车变为最后一驾马车，甚至只有不到1%的贡献率，拖累经济严重，企业放弃贸易更严重。我国外贸过去的主要问题是发展品质不高，并不具备真正的贸易竞争实力与势力，只是规模和速度效应引起注意和关注，一方面是品质与品牌不具备竞争力，另一方面是结构与抗御风险能力较弱，尤其是缺少创造力的要素，只是生产力的简单累加或被动顺从。过去的贸易是规划与积极进取不足，只是数据累加，缺少研发与竞争。”

“外贸企业和行业需要细心研究自己的发展，不要随风倒或追逐潮流，忘记自己的本职是外贸的最大教训。不懂汇率或不喊出自己的需求，甚至放弃自己的职业是最大的问题。政府为企业保驾护航，企业要有所作为，上下齐动才是中国贸易与经济的前景与希望。”谭雅玲说。

观察

举债融资新政可助推债务良性循环

■ 莫开伟

5月20日，国务院批复发改委《关于2014年深化经济体制改革重点任务的意见》中提出将规范政府举债融资制度，剥离融资平台公司政府融资职能；并明确将对地方债务实行限额控制，分项纳入预算管理。规范政府举债制度将地方政府举债融资行为上升到了制度层面，是切中时弊的明智之举。

近几年来，地方政府举债日益增多，融资平台风险日益暴露。有数据显示，截至2013年6月底，地方政府负有偿还和担保责任的债务规模为人民币206.9万亿元，与2010年底的10.7万亿元相比，增加了93%。其中，平台贷款在地方政府债务余额中占比40%左右。

官方认为，地方政府债务规模风险在可控范围，但我们对地方政府债务规模、尤其是政府举债融资行为仍然不能掉以轻心。若仍由各级地方政府“各自为政”地举债融资，势必出现

无节制和无序状态，导致地方政府陷入“扩大投资—增加举债—再投资—再举债”的恶性循环怪圈，最终使举债规模失控引发风险。

因此，有效抑制债务规模膨胀、防范化解债务风险最有效的办法是完善举债融资制度，将地方政府一切融资行为关进“制度笼子”，并将其举债融资行为置于公开有效的社会监督之下，才能消除举债融资“各自为政”的混乱状态，实现地方政府债务良性循环。同时，为确保地方政府举债融资行为回归理性，应给地方政府相应主动权，堵住邪门、开好正道，才能使地方政府寻找到合适的融资渠道，避免保民生基础设施投入陷入资金困顿的尴尬局面。

而要实现上述目标，举债融资新制度无疑能发挥较强作用，有效发挥地方政府举债“监护”功能：一方面，剥离融资平台公司政府融资职能，其制度设计功效可倒逼地方政府真正实现政企分离，用市场的“无形之手”将融资平台市场功能释放出来，交给

市场实现有效调节和配置资金的作用，按市场经济规律确保投资的合理性、有效性，发挥资金使用最大效益。而实施这项制度，更可约束地方政府举债融资行为，使政府突出融资重点和投资主攻方向，让地方政府充分发挥“有形之手”的作用，将更多精力和更多资金投入事关国计民生的基础设施领域。同时，这项制度可避免完全依靠政府融资而导致资金成本高、投资周期短和推高社会融资成本等不利因素，更可消除地方政府为一些低效投资项目背书的风险，抑制投资盲目性；另一方面，建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制，对地方政府债务实行限额控制，分类纳入预算管理等一系列制度，可促使地方政府融资行为转变，实现由间接融资向直接融资、由政府行政强制融资向市场融资的有效转变。这种转变具有两大社会作用：一是有利于地方政府算好账、把准投资项目、注重项目投资社会效益与经济效益的兼顾，消除粗放投资，

确保政府投资项目精、准、优，减少项目投资失败而造成资金损失。同时，也可减少地方政府对银行部门的行政干预，使银行能充分发挥信贷自主权，支持好实体经济发展；二是有利抑制“长官投资意识”，过去许多地方政府举债融资多大规模、什么时候融资，大都由“一把手”说了算，缺乏规范程序，而“实行限额控制，分类纳入预算管理”，既能有效抑制地方政府债务无限膨胀的危险，使地方政府举债融资和投资项目接受同级人大监督和表决，而且更能有效约束政府官员权限，大大提高举债融资的透明度，使地方政府举债融资活动有章可循、有法可依。

总之，举债融资新制度既像一柄利剑，可斩断地方政府举债融资活动中的不合理冲动；也像一道屏障，可对未来地方政府举债融资活动安全起到坚强“堡垒”作用。当然，要使该制度真正发挥作用，中央政府还得加强监管，不能出现仅有制度而缺乏监管，最终导致制度“流产”现象发生。