



您的位置：首页 - 最新观点

李扬：改革资本市场，破解银行不良资产怪圈(12月27日)

文章作者：

中国经济局部过热的根源在于投资率较高和投资增速较快。因此，通过压缩投资规模来控制物价并稳定经济增长是本轮宏观调控的主旨。然而，在我国国内需求的两大主要构成因素中，消费需求相对稳定，投资需求波动很大。但后者恰恰是经济增长的主要动力。鉴于这两个事实，在当前压缩投资规模的过程中能否把握好“度”，是能否保持经济持续快速健康发展的关键。而改变支持投资增长的金融机制是防范投资风险的根本。

提高消费率还须稳定投资率

从20余年我国投资率的变动情况可知，投资率长期高悬是我国经济运行中一个不容忽视的规律性现象。同时，投资率还在波动中上升。在设法提高消费率的同时，将投资率稳定在一定水平上，应是我国今后若干年宏观调控的主要任务之一。

对于当前面临的问题而言，我们更应当将2003年以来的情况与1998-2002年通货紧缩时期的情况进行比较。因为，今天的经济运行正是昨天的经济运行的继续；刚刚过去的事态肯定比10年前甚至更早的事态对今天有更直接的影响。

就大势而论，1998-2002年，投资不振是一个突出现象。事实上，1993-1999年，我国的投资增长率就一直呈下滑趋势，1999年甚至下降到5.1%。因此，在长达5年的时期中，我们需要连续不断地通过“积极”的财政政策和“稳健”的货币政策（这可以解读为“扩张的宏观经济政策”），通过不懈地增加政府投资来拉动民间投资和消费，从而将国民经济“拉升”到一个可以接受的增长率水平上。反观那时的艰难历程，我们应时时警惕：在消费率没有显著提高的前提下，如果投资增长率下降过快，我们便有可能再现上个世纪90年代下半期因投资不足从而导致国内需求不足的状况。

因此，在今后一段时期中，宏观调控的一项持续性内容，就是综合考虑消费率和投资率的变动情况；在没有有效手段提高消费率的条件下，我们必须将投资率稳定在一定合理的水平之上，其中，应该加强对居民住宅和一些明显短缺的行业的投资。这正是中央经济工作会议提出“有保有压”战略方针的含义所在。

储蓄与投资期限错配风险分担机制不对称

投资增长率长期高悬且剧烈波动固然值得警惕，但改变支持投资的金融机制是目前更需要认真研究的问题。因为不当的金融机制不仅会加剧投资的波动，而且还会使得投资的波动演变成不良资产的反复积累。

我国的金融体系以银行间接融资为基本特色。在这种金融结构下，全社会的储蓄主要以存款的方式集中于银行体系。相应地，全社会的投资也主要由银行贷款来支持。这种融资结构存在两大问题：其一，储蓄与投资的期限结构严重“错配”。我们知道，“借短用长”是银行运筹资金的基本格局。但是，用流动性很强的储蓄存款来支持流动性很弱的中长期贷款毕竟有其限度。一旦出现银行存款期限缩短或者银行贷款方出现期限拉长的趋势，银行的资产负债表中就会积累大量的流动性风险；一有风吹草动，潜在的流动性风险就会变成支付危机。更为严重的是，最近几年中国恰恰产生了银行存款的平均期限逐渐缩短，银行贷款的平均期限逐渐拉长的趋势。其二，在银行间接融资为主的体系下，金融风险的分担机制也是不对称的。一方面，银行必须履行对存款者的全部提款责任；另一方面，它们还须承担贷款违约的所有风险。所以我们看到，上世纪90年代初期通货膨胀的全部恶果事实上都是以不良资产的形式累积在银行的资产负债表中。同样的道理，本轮经济波动中的各种风险也一样会在银行中形成新的不良资产。这种苗头已经出现了。

问题的复杂之处还不止这些。从运行机制来看，银行贷款的盈缩天然“顺周期”的，因而存在着放大经济波动的倾向：当经济扩张时，在实体经济领域高利润的诱导下，银行贷款可能会一下子膨胀，并推动经济迅速走向过热；在经济紧缩时期，受制于实体经济领域的普遍衰退，银行贷款也会加速收缩，从而加大经济的紧缩程度。

扩大直接融资比重发展长期资金机构

上世纪80年代以来，世界各国都在努力增大直接融资，缩小间接融资的比重。亚洲金融危机以后，这种趋势更加明显。这是因为，从金融技术角度来看，直接融资更容易在储蓄与投资之间形成期限的配合。同时，由于金融工具的购买者（储蓄者）直接面对其出售者（投资者），投资过程的风险自然是在全体市场参与者之间分担的。

然而，在我国，虽然发展直接融资已成为共识，国务院也在今年年初出台了发展直接融资的《九条意见》，但是，直接融资的比重逐年下降却是不争的事实。这种状况的结果是，宏观调控的全部不利后果，几乎都以不良资产的形式累积在银行的资产负债表中。

因此，改变我国储蓄与投资期限错配以及投资活动中风险分担机制严重失衡的根本途径是：扩大直接融资的比重，发展拥有长期资金来源的金融机构。具体而言，在进一步的金融改革中，首先，应大力发展股票市场、债券市场（特别应注意与市政建设相关的市政债券市场）以及基金市场等等，为各类投资提供长期资金；其次，应大力发展诸如保险、养老基金等契约型金融机构以及像开发银行之类拥有长期资金来源的金融机构，以解决金融机构“借短用长”的错配问题；其三，应大力推行金融创新，支持通过抵押贷款证券化和资产证券化等方式来解决金融机构，特别是商业银行资产流动性不足的问题。

文章出处：《中国经营报》

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所