

胡舒立披露2016年中国经济面临的最大考验 图

【阿波罗新闻网 2016-01-03 讯】



2015年刚刚过去，有欣慰，有遗憾，我们寄望于新一年。当下，庆贺声、祝福声此伏彼起，我们以为，在展望新一年的经济形势时，最需要的还是直面现实，特别是直面风险尤其是金融风险。必须承认，2016年在经济金融界未必是“六六大顺”，可清楚识别但尚未有效应对的多重金融风险，横亘在我们面前，纵跨年喜庆中亦未敢轻忘。中国必须在新年伊始，即下决心守住不发生系统性、区域性金融风险的底线，因为这是一切发展改革宏图得以实现的前提。

中国金融业过去数十年避免大风险，均与稳定的巨额的银行存款有关。不过，近年来银行存款转为资产管理产品，成为金融业最大的“板块运动”，在可见的未来也必将如此。中国的资产管理市场规模已超69万亿元，还在高速成长。它是金融深化的产物，为融资渠道多元化所必需，也给普通人更多投资选择。如果它造就一个披露充分、监管有效、投资人自负其责的市场，那将是中国金融业启动市场化进程以来最深刻的变革，是中国之福。

然而，变革航道内也布满礁石：

——通过资产管理产品创新，中国已经出现了大量事实上的次贷产品；这本属正常，有效的金融市场本来就该有多种风险层次的产品和多种风险偏好的投资者，但问题在于各种不同风险层次的产品投资者并未分层。

——借助新兴的互联网金融平台，大量次贷产品涌入监管空白地带，绕过合格投资人门槛，融资方的层层杠杆最终加到了普通投资者身上，与其承受风险的能力出现明显错配。

——正因如此，银行存款转换为资产管理产品，最终没有实现风险的多元化，只是将政府对存款的隐性担保转换成了对资产管理产品的隐性担保，区别在于，担保的主体由早年的中央政府一家，变成了一个复杂的组合：在银行存款转换为资产管理产品的长链条上，银行为其他资产管理机构提供隐性担保，而各级政府为银行提供隐性担保。这就是刚性兑付，它顽强存在，使绝大部分风险仍然集中在银行体系，并间接地集中在政府身上。

形形色色的资产管理产品，其本质是债。现在，发债的条件大为宽松，但监管显然并没有跟上，而兑付仍然是刚性的。无疑，这是风险放大的最终原因。

在这场大变迁过程中，其他金融机构已不甘心仅做“银行的影子”，充当赚手续费的通道，而是通过主动管理类业务，成了真正的“影子银行”。可以看到，中国金融市场上的跨界产品，可大致分为两类：第一类以“地方金融资产交易所+P2P+资管计划”模式为主，相当于场外资产证券化。融资方通过小额贷款、信托、券商、保险等机构融资，将该债权再通过线上平台拆标转让，变相突破合格投资人门槛，包装成小额、高息的理财产品销售给普通投资者。第二类则是配资的结构化产品。房地产、国企、地方融资平台等企业，借道有限合伙基金、融资租赁等新途来融资，一般银行理财资金认购优先级，有时券商认购中间级，劣后级为融资方，收益率层层递减，此即新兴的“假股真债加杠杆”。

这两类产品所用工具包括资管计划、收益互换、股权质押，名目花样翻新，实质都是“次级资产+杠杆”。杠杆的一端，是无风险识别能力的银行储户；另一端是高风险的中小企业或银行自有资金放贷有限制的企业；信用风险的传染链条环环相扣，个人投资者实则接了最后一棒。

这些跨市场产品的风险信息是不透明的。资管市场上“一层看一层，谁也看不透”的情形在恶化。一旦资产价格下跌，高杠杆、久期错配所带来的流动性危机，如多米诺骨牌般一推即可触发。

资管市场爆炸式的增长及发展乱象，也与监管割据有关。金融分业监管格局，日益演变为地盘主义。监管机构以本行业做大为主要目标，为所监管对象的成长大开绿灯。当出现风险时，监管部门又相互推诿。其实，每个监管部门管好职责范围内的风险，便可大幅降低总风险，但是，谁都不愿率先亮出底牌，惟恐成为压倒骆驼的那最后一根稻草。

要使监管有效，在技术上必须做到穿透各类跨市场的杠杆工具，还原其基础资产，不管是银行理财、券商资管计划，抑或保险资管产品，均应将信息披露到实际控制人，查看客户的资金情况。根据真实风险调整结构化产品的销售门槛和风控级别。为此，应建立统一的信息数据库，银行、证券、保险公司均应在同一平台报送融资主体信息，包括资本金情况、融资情况、资金去向等，以减少监管机构间的信息不对称。

中共十八届五中全会已经提出重建大监管格局的战略构想，有效、有力地落在实处时不我待，需要大智慧与大决心，需要改革的深层认知。如识者所说，不能用机构变更代替深层次的改革。减少监管摩擦是表，金融监管有效性有必须满足的前提条件，即监管机构要有明确

的使命和任务，有充分的独立性和必要的法律保护，并且有充足的资源和专业能力。这些看似简单抽象的条件，是国际社会用金融危机的惨重代价换来的共识。这些条件无法逾越。而中国尚在“地盘”格局下徘徊的分业监管局面需要变革，挑战只有更为重大。

与监管改革同样重要的，还包括决策层打破刚性兑付的行动。当前刚性兑付下的金融市场上道德风险蔓延，不可能为风险正确定价。这种现状与产品创新大爆发和监管能力未能跟上两个因素相叠加，滋生竞相用高收益吸引资金的行为，给庞氏融资创造了太多空间。应当承认，刚性兑付不破，金融风险就是地上悬河，越壅越高，后果不堪设想，必须及早应对。

当断则断，不能再拖了。防风险，是2016年金融监管部门乃至中央政府的基本功，是对中国经济的最大考验。警钟正与新年的钟声同鸣，我们需要谛听。

[阿波罗网](#)责任编辑：白梅 来源：财新周刊

本文URL: <http://www.aboluowang.com/2016/0103/670607.html>

[郑重声明: 新闻和文章取自世界媒体和论坛, 本则消息未经严格核实, 也不代表《阿波罗网》观点。]