



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

金融专报

2021 年第 1 期 总第 90 期

广州金羊金融研究院

国家金融与发展实验室广州基地 编

2021 年 1 月 5 日

如何实现金融发展与防范风险的平衡

张明 张支南

- 党的十九届五中全会审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》蕴含了丰富的金融层面的内容。关于金融发展，主要从金融科技、绿色金融和人民币国际化等方面作出规划；关于防范风险，则从外部冲击、房地产和维护金融安全等方面作出部署。
- 实现金融发展与防范风险之间的平衡，对 2035 年我国人均 GDP 要达到中等发达国家水平而言至关重要。首先，必须坚定不移地克服既得利益集团阻力，推动结构性改革；

其次，应把握好稳增长与控风险之间的平衡；再次，针对存量金融风险与新增金融风险，应该采取不同的应对策略；最后，在国内金融市场加速开放的同时，应该审慎开放我国资本账户。

“十四五”时期是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年，我国将进入新发展阶段。党的十九届五中全会召开以来，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称《建议》）引发了国内外各方面的关注与热议，其中蕴含了丰富的金融层面的内容，贯穿了金融改革与发展要为构建双循环新发展格局服务的思想。可以从如何实现金融发展与防范风险这两者之间的平衡入手，来梳理、总结《建议》中关于金融问题的论述。

一、金融发展：金融科技、绿色金融与人民币国际化

在金融科技方面，《建议》中大概有三方面的表述。第一，“构建金融有效支持实体经济的体制机制，提升金融科技水平，增强金融普惠性”。这意味着要把金融科技的发展与货币信贷政策更好地发挥结构性功能二者融合起来，通过大数据、云计算等工具的使用来构建直达实体、基层的货币信用传导机制。第二，“稳妥推进数字货币研发”。虽然数字

货币是目前国内外最热门的一个话题，且中国央行关于 DCEP 的研发在全球范围内居于领先水平，但中国政府对这个新领域的表态还是较为审慎的。第三，“建立数据资源产权、交易流通、跨境传输和安全保护等基础制度和标准规范，推动数据资源开发利用。扩大基础公共信息数据有序开放，建设国家数据统一共享开放平台。保障国家数据安全，加强个人信息保护”。在 2020 年 4 月关于要素市场化配置体制机制的改革文件中，数据作为一种单独要素被首次提出。2020 年末，市场上的一些热点事件引发了全社会关于数据要素的所有权应该归公司还是归公众的激烈讨论。未来如何界定数据要素的所有权？为何对数据要素进行估值？如何加强对数据的保护以及数据资源的流通？如何对掌握着海量大数据的互联网金融巨头进行监管？在这方面，欧盟明显走在了美国与中国的前面。

在绿色金融方面，《建议》中指出，“加快推动绿色低碳发展”、“发展绿色金融”。2020 年 9 月 22 日，习近平主席在第七十五届联合国大会一般性辩论上指出，“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”。这个表态是中国作为一个负责任的大国对全球命运共同体的庄严承诺。然而，要在 2060 年前实现碳中和，的确是一个艰巨挑战。要实现这一目标，一方面需要各地统筹推

进（有条件的地区率先达标、先进地区帮助后进地区），另一方面也需要金融市场的支持与推动。如何大力发展绿色金融？通过绿色信贷、绿色债券、绿色基金、绿色保险、绿色信托、绿色租赁等工具来促进环境保护与治理，将是“十四五”时期乃至未来四十年内中国金融体系持续面临的任务。

在人民币国际化方面，《建议》中指出，“稳慎推进人民币国际化，坚持市场驱动和企业自主选择，营造以人民币自由使用为基础的新型互利合作关系”。过去的常用表述是“稳步推进人民币国际化”。“稳慎”与“稳步”相比，前者似乎更为谨慎，对潜在风险更加重视。在 2009 年至 2018 年，中国可谓经历了人民币国际化的一轮完整周期。在上一个周期内，人民币国际化在较大程度上受政府政策推动，且非常重视发展香港等离岸人民币金融市场。在这一前提下，汇率升值预期、境内外利差变化将会很大程度上决定人民币国际化进程的快与慢。未来的人民币国际化将以培养境外对人民币的真实需求为基础。中国政府将会鼓励人民币在东亚产业链与一带一路沿线的广泛使用，并通过向境外投资者开放国内金融市场来提供更广、更深、更富流动性的人民币计价金融产品。RCEP 的签署将为人民币国际化的周边化提供新的动力。如何在 RCEP 区域内推进人民币国际化，值得深入研究。

二、防范风险：外部冲击、房地产与维护金融安全

在外部冲击方面，《建议》客观指出了“百年未有之大

变局”下外部环境的不确定性：“国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加，新冠肺炎疫情影响广泛深远，经济全球化遭遇逆流，世界进入动荡变革期，单边主义、保护主义、霸权主义对世界和平与发展构成威胁”。在新冠肺炎疫情持续冲击下，在拜登政府上台之后，中美关系与全球化将会何去何从？全球经济长期性停滞是否会继续深化？拜登政府上台之后，在中美经贸摩擦方面是否会进行重大政策调整？中美金融关系将会如何演进？未来是否会爆发中美金融战？金融战如果爆发，将会沿着何种逻辑线索展开？中国政府应该如何有效进行应对？这些都是值得中国政府、学术界与市场人士思考与研判的重大问题。

在房地产方面，《建议》提出要“推动金融、房地产同实体经济均衡发展”。应该说，这是一个很新的提法。在过去，我们不是把房地产纳入实体经济范畴，就是把房地产纳入金融（虚拟经济）范畴，或者把房地产行业的不同组成部分分别纳入实体与金融范畴。所谓“金融空转”与“脱实入虚”，都与实体经济与虚拟经济发展的不匹配有关。这次把房地产与金融、实体经济三者相提并论，反映了对房地产的重视。据研究，中国系统性金融风险主要表现为房地产相关风险、地方政府债务相关风险以及中小金融机构相关风险。值得一提的是，最近郭树清主席指出，房地产风险是中国金融体系面临的巨大“灰犀牛”。2017 年底，中国政府关于房

地产的调控思路就已经成型并且会长期延续。“房住不炒、因城施策、构建房地产调控长效机制”这一调控思路经历了中美经贸摩擦与新冠肺炎疫情两次重大负面冲击考验，中国政府也并未因为增长速度放缓而显著放松房地产宏观调控。未来，如何在风险可控的前提下逐渐消化掉房地产市场的泡沫与风险，无疑是有关部门面临的重大考验。

在维护金融安全方面，《建议》指出要“维护金融安全，守住不发生系统性风险底线”；“健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，对违法违规行为零容忍”。在党的十九大提出的“三大攻坚战”中，脱贫与全面建设小康社会已经顺利实现，而防控系统性金融风险与推进节能环保依然任重道远。在潜在增速放缓、中美摩擦加剧、新冠肺炎疫情爆发这三重冲击下，中国系统性金融风险演进表现出新的特点。例如，最近一系列地方国企产业债违约，引发了市场的普遍关注。一方面如何尽快打破刚性兑付格局、促进债券市场更加准确地定价，另一方面如何避免债市的违约现象传导叠加，甚至引爆债券违约的“雪崩”，是监管部门面临的重大挑战。如何实现打破刚兑与防范区域性系统性金融危机爆发的权衡，是值得研究的重大问题。

三、如何实现金融发展与防范风险之间的平衡？

《建议》中提出，到 2035 年，人均 GDP 要达到中等发达国家水平，也即人均 GDP 要达到 2 万美元左右。换言之，

要实现未来十五年人均 GDP 翻一番，隐含的人均 GDP 年均增速要达到 4.7%~4.8% 左右。考虑到以下两方面因素，要实现这一目标，其实并不容易：其一，在人口老龄化不断加速、经济增长引擎从制造业切换到服务业的背景下，中国的潜在 GDP 增速正在不断减缓；其二，从国际经验来看，东亚与拉美不少国家在人均收入达到 1 万美元之后就停滞不前，未能实现人均收入的进一步突破，陷入了所谓的“中等收入陷阱”。要达到未来十五年人均 GDP 翻番的宏伟目标，需要采取一系列新的改革开放政策。毫无疑问，金融市场在实现这一目标的过程中将会扮演至关重要的角色。然而，与此同时我们也要意识到，不少陷入“中等收入陷阱”的新兴市场国家，其高速增长阶段是被系统性金融危机的爆发所切断的。因此，实现金融发展与防范风险之间的平衡，对未来十五年的中国而言至关重要。

那么如何实现这一平衡呢？首先，必须坚定不移地克服既得利益集团阻力、推动对于提高经济增长效率而言至关重要的结构性改革，例如国企改革、土地改革、服务业开放等。要解决“脱实入虚”、“金融空转”、系统性金融风险上升等问题，仅靠加强金融监管是不够的，必须通过结构性改革来引入竞争、提升效率、改变激励，最终提高实体投资的回报率。只有实体投资的回报率显著上升，才能吸引金融资源的流入，以改变“脱实入虚”与“金融空转”。事实上，结构性改革还有助于提升中国经济潜在增速，在一定程度上缓解

甚至扭转潜在增速持续下滑的趋势。

其次，应把握好稳增长与控风险之间的平衡。以债务问题为例，我们一般用债务存量与 GDP 之比来衡量债务水平。如果经济增速下滑过快，那么债务问题很可能会显著恶化。因此，在中国经济增速持续下滑、金融风险逐渐累积与显现的大背景下，把握好稳增长与控风险之间的平衡就变得至关重要。传统宏观政策（财政政策与货币政策）仍应主要关注短期经济增长问题，通过逆周期宏观调控来避免经济增速过快下滑、甚至引发金融危机。相比之下，宏观审慎监管与微观审慎监管政策应该在控风险方面发挥更重要的作用。

再次，针对存量金融风险与新增金融风险，应该采取不同的应对策略。对于新增金融风险，自然可以通过加强金融监管、新老划断的方式来进行抑制。然而，对于存量金融风险，监管当局应该采取系统式思维，审慎稳健地进行应对。我国的存量金融风险，是过去几十年高速增长时期持续累积下来的，一旦处置不好，就可能引发风险的“雪崩”或者集中式爆发。针对这一疑难杂症，必须采取多种疗法，避免单纯的“猛药攻之”。要避免处置风险的行动本身引发更大的系统性风险，对危机爆发的可能情景要做好应对预案。

最后，在国内金融市场加速开放的同时，中国政府应该审慎开放资本账户。资本账户管理是中国经济防范系统性金融危机爆发的最后一道“防火墙”，拆除这道“防火墙”应该慎之又慎。否则，一旦发生资本大规模外流与本币贬值压

力相互强化的恶性循环，防范系统性金融危机的努力将会遭遇重大掣肘与挑战。

主编：李 扬

编委会（按姓氏笔画排序）：

王广谦	王 君	王国刚	王增武	左学金	朱 玲
汤世生	杨 涛	连 平	吴晓灵	何海峰	何德旭
余永定	张 平	张晓山	张晓晶	张跃文	陈双莲
范丽君	金 碚	周振华	胡志浩	胡岚曦	胡 滨
段雅丽	骆立云	徐义国	殷剑峰	黄国平	曹远征
阎建军	程 炼	彭兴韵	董 昀	曾 刚	谢 芳
蔡 真					

编辑（按姓名笔划排序）：

陈双莲 梁永臻

联 系 人：陈双莲

电子邮箱：chensl@gzhu.edu.cn

联系电话：020-83342383

传 真：020-83343700

地 址：广州市荔湾区沙面四街 1 号

国家金融与发展实验室学术成果系列

正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）