

系统性的金融风险： 中国未来十年必须严防

| 文/李稻葵

如果有人问我中国经济未来十年有什么重大经济风险的话，那就是系统性的金融风险。在我看来，这是中国未来十年最需要关注的风险。



李稻葵

清华大学经济管理学院金融系主任
中国人民银行货币委员会委员

刚刚经历的这场金融危机，后人在三百年后回顾今天历史的时候，很可能会突然发现，这场金融危机的重要性甚至超过上个世纪90年代初前苏联解体“东欧体制”垮台对世界格局带来的影响，这场金融危机带来了崭新的世界格局。

从现在开始，我们会逐步感觉到新格局的演变以及带来的冲击力。具体来说世界经济的版图如何变化呢？一大批新兴市场国家，他们的经济发展、金融发展、国际事务话语权会逐步上升。很多在世界上颇有影响力的发达经济体在很多方面——经济增长率、国际制度的国际治理、国际体制改革方面的影响力，包括国际货币的影响力会逐步下降。这恐怕是这场金融危机带给我们的一个崭新的时代，我们必须清醒地认识到这个新格局。

值得高度关注的两件大事

在认识金融危机所带来的国际经济新格局的过程中，具体说来，两件大事值得我们高度关注。

一件大事是，今天很多发达国家的货币政策制订者不约而同采用了同样的措施，定量宽松货币政策。这不奇怪，这么一个政策完全符合政策制订者本国的经济利益。这场金融危机就是爆发于世界最发达的经济体，对他们而言，短期内的首要任务就是使资产价格进一步恢复，让金融机构的资产负债表进一步恢复。在这个大背景下增加货币发行，用来购买金融资产，用这种方式间接帮助他们的金融机构，帮助他们的企业是再合理不过的。但非常遗憾的是，由于这些国家没有采取他们经常跟其他国家所讲的合理的经济政策，即在本国的金融机构中，他们并没有进行相应的调整，所以今天这些定量宽松的货币在这些发达经济体中打滑，使不上劲。已经背负沉重的资产负债的金融机构即使获得非常充分的现金，也不会直接把资金投资于中小企

业，给当地老百姓买房子。债台高筑的金融机构的首要任务是短期内提高资产质量，提高资产质量最好办法就是买成熟的资本市场发行的产品。这在日本已反复被证实了，日本过去20年的历史就是一句话，僵尸银行有了现金不会直接投资，今天量化宽松不会对美国经济本身带来短期、直接、根本性的影响。相反，这部分资金会很快流向其他的金融市场，导致其他国家的货币升值，反过来间接地对这些国家通过货币贬值带来一点帮助。

第二件大事则超越了金融危机。即金融危机爆发后，新兴市场国家的发展仍然是蓬勃向上，在这个格局下，已经过上富裕生活的发达国家的主流意识形态产生了变化。他们最关注的恐怕并不是这个世界如何能够继续发展，而是自己生存的环境是否会被恶化，尤其是气候变化，是否会对他们的生活方式带来沉重的打击。过去五百年，西方的文明引领了全球的文明，西方文明的崛起很大程度上得益于他们得天独厚的气候条件。欧洲国家尤其是北欧和英国的精英阶层对此非常关注。因此，我认为金融危机过去之后，接下来一个重大的长期话题就是发展中国家、新兴市场国家跟发达国家如何在减缓气候变暖问题上进一步磋商。这件事将持续很长时间，对中国经济的影响毫无疑问是非常大的，这就是我们所面临的国际格局。

回过头来看中国自己。从某个角度讲，这场金融危机逼迫着我们在国际舞台上扮演一个大国经济的角色，是逼出来的大国崛起。在金融危机到来之时，我们实际上并没有做好充分的准备，但形势不等人。金融危机可能使中国比原来的预测早了五六年成为世界经济总量的第二大国，如果不出意外，未来十几、二十年也许经济总量会成为世界第一大国。这就带来问题了：中国自己的问题还没完全解决好，但外界让中国承担很多很多的国际责任，所以我想最重要的一点还是做好自己的功课。如何做好自己的功课？最重要的就是抓住机遇、调整好我们的经济结构，未来三到五年之内，在经济结构调整的战略问题上要做出实质性的进展。

经济结构调整该怎么办？我想狭义的经济结构调整

的任务并不难完成，我有充分的信心，经过三年左右的调整，中国的外贸顺差能够降到占GDP比重3%以下甚至2%左右。金融危机前，贸易顺差占GDP的比重为10%，我个人预测今年会在4%以下。中国完全有可能经过几年的努力，把贸易顺差降到GDP的2%以下，把一部分高污染的项目砍下去，推进节能减排，淘汰落后产能，所以狭义的按指标计算的转型并不太难。

中国经济今天已经到了一个以市场经济为基础的发展格局，这么一个以市场经济为基本动力的发展格局本身就有结构调整的内在动力。以劳动工资为例。曾经讲了很多年农民工的工资应该涨但没有涨，从2007年起开始涨了，今年农民工的工资增长速度远超过社会平均增长速度，他们的工资甚至超过许多大学本科毕业生的起薪工资。这并不是个别企业家发了善心，而是市场机制所致，农村大量富余劳动力基本转移干净，开始出现了低端劳动力短缺。这将持续推动经济结构调整，劳动工资会上去，消费会逐步上升，城市化会逐步推进。因为各个城市要发展，不仅抢资金，还要抢人，抢农民工。

我对经济结构调整本身是比较有信心的，但有一点担忧，仅仅看狭义宏观经济指标的进展，还不足以达到结构调整的战略目标。结构调整的战略目标是为中国经济未来5年、10年甚至于20年、30年的发展奠定一个坚实的制度基础。即我们的眼光可能不仅仅看未来三到五年。未来三、五年贸易顺差可以很快下降，汇率问题可能很快得以缓解，但如果仅仅围绕指标下工夫的话，没有建立机制，则会影响长期的发展。所以我呼吁，中国经济在结构调整的过程中，更多的应该强调深层次的改革，高水平的开放。深层次的改革要求我们认真研究现在国际上那些行之有效的最佳实践。比如在房地产问题上，新加坡、德国就是最佳实践，要跟他们学，不要跟美国人学。在金融创新上，也许美国并不是最好的例子，新加坡、英国可能在这方面做得稍微好一点。这需要我们有开阔的眼界，深层次地进行改革。这些是结构调整的根本需求所在。只有通过我们的深化改革，深层次的开放，才能够为未来的发展奠定基础。世界银行曾

有专家说，未来很多年中国经济将面临未富先大的局面。这话讲得非常好。而我们的奋斗目标不应该仅仅是未来五年、十年继续成长，应该不仅是经济大国，而且也是一个富国。但如果今天基础性的制度建设不做好，包括国家领导人所讲的政治体制改革不稳步推进，则会影响我们长期发展的潜力。

中国未来十年最需关注系统性金融风险

金融在中国经济发展中扮演着一个非常重要的角色，担负着一个守住底线的功能。如果有人问我中国经济未来十年有什么重大经济风险的话，那就是系统性的金融风险。在我看来，这是中国未来十年最需要关注的风险。如今中国经济不仅总体规模是世界第二，我们的广义货币存量已经超过美国成为世界第一。广义货币存量和GDP的比重已经接近百分之二百，创了世界纪录。这么多的货币沉淀于银行体系，势必会带来长期、潜在的风险。如此大的风险该如何化解？未来一段时间，有三件事恐怕是政策决策者必须考虑的。

第一，货币政策。当GDP整体增长速度稳定在9%—10%的前提下，货币政策可能需要转型。我们目前所实施的行之有效的应对金融危机的适当宽松的货币政策应该说是成绩巨大的。但是任何政策不可能一成不变，必须与时俱进。现在最新的指标告诉我们，宏观经济增长速度已经基本稳定住了，在9%—10%。我们清华大学中国与世界经济研究中心的预测今年为10.3%—10.5%，明年为9.5%左右。经济增长速度稳定后，下一步要解决的问题是适当调整货币政策。这是我个人的观点。适当宽松的政策在成熟的条件下，转向适当审慎的政策。如果通过调整M2能够基本和名义GDP持平的话，我们的调整，我们的金融风险在增量方面就有所下降了。

第二，积极推动金融创新。大方向非常清晰，就是要逐步引导进入银行体系的资金，转向资本市场。这个资本市场是广义的，既包括股票也包括债券，既包括上海、深圳的A股也包括创业板，甚至于也应该包括一些区域性的二级市场。比如现在的产权交易中心是否以

后也可以借鉴一下国外的先进经验，搞OTC式的柜台交易。中国区域这么广，不可能只集中于两个城市搞股票市场，一个健康的市场应该是多层次的，这方面上海、北京、天津的领导可以多关注，多呼吁。现在一个公司上市一下子跳到创业板好像跨度很大，如果先在区域进行小规模交易，成熟后再迈进全国的交易，这样恐怕符合基本规律。资本市场要大力发展，像今年这样，每个交易日推出一个以上的IPO，这个步伐完全是可以持续的，而且也应该持续，债券市场更不用说。通过这种方式来逐步化解我们的流动性过剩的局面。

第三，在讨论允许的情况下，逐步试点引导企业、百姓可控、有序、渐进到国外投资，国家两万五千多亿美元的外汇储备，可以买六分之一美国的股市，把英国的股市都买下来。鼓励家庭把人民币资产兑换成外币出国投资，但这个过程得是有序的，一旦无序，可能一夜之间给金融体系带来巨大的冲击。我们有30年改革开放的宝贵经验，在金融这个问题上，在未来的五年、十年应该有巨大的发展。

如果用一句话说，即保住底线，大胆改革。底线是金融的系统性风险，底线保住了，金融的创新可以大胆运作、大胆试点。【■】

编辑：姜新菊 jiangxinju@gmail.com

作者简介

李稻葵，全国政协委员，全国政协经济委员会委员，北京市人大代表，清华大学经济管理学院佛利曼经济学讲座教授，金融系主任，教育部长江学者奖励计划特聘教授，中国人民银行货币政策委员会委员，清华大学中国与世界经济研究中心(CCWE)主任，达沃斯世界经济论坛议程委员会委员。

1985年毕业于清华大学经济管理学院，1992年获哈佛大学经济学博士学位，师从经济学诺贝尔奖得主艾里克马斯金(Eric Maskin)、安德烈史莱法(Andrei Shleifer)及亚诺什科尔耐(Janos Kornai)。曾兼任世界银行顾问，任教于美国密西根大学经济系及香港科技大学，担任斯坦福大学胡佛研究所国家研究员，中国留美经济学会(CES)会长(2001-2002)。现任中国世界经济学会副会长，《经济研究》、《世界经济》等杂志编委，中国体改研究会特聘研究员等职务。2006年入选国家百万人才工程。同年，被华尔街通讯社评为中国十大经济学家。