



毛振华：关注中国经济三重 风险，坚持稳增长、防风险 双底线



文/意见领袖专栏作家 毛振华



2008年以后,以稳增长和防风险作为指导思想来制定的宏观经济政策在我国应对全球经济风险和推动我国经济结构调整中发挥了积极的作用。但随着经济社会的发展,目前又出现一些新情况:我国经济面临较为复杂的外部环境,同时国内经济修复的基础并不稳固。从上述情况来看,宏观政策仍应继续坚持稳增长和防风险的基本框架,防风险和稳增长两个方向都要考量,实施以稳增长为主兼顾防风险的双底线政策。

一、关注经济修复放缓背景下的三重风险

金融危机或者经济危机在市场经济下时有发生,要做好风险缓释的跨周期安排且有效防范系统性风险,需要对当前已经浮现的三个方面风险引

起重视。

一是地方政府债务以及融资平台信用风险。从全国债务总体情况来看，债务总量处于可控范围，但是从政府债务结构来看，中央政府债务相对较低，而地方政府债务相对较高。同时地方政府债务又存在收入与偿债能力不相匹配的情况，妥善处理政府债务的问题，需要统筹考虑债务总量和债务结构两个方面。近年来，融资平台监管趋严、融资渠道受限，弱区域、弱资质融资平台债务风险有所暴露，部分债务负担较重的融资平台或将难以通过“借新还旧”的方式对到期债务进行实质性展期、缓释债务滚动压力。据公开信息显示，2021年1-9月，共发生16起非标产品违约，涉及31家城投平台；共计7家融资平台主体级别下调，23家融资平台评级展望下调，涉及融资平台行政层级则主要集中于区县级。原来我也有一些建议，希望把部分地方政府债务转换成国债，由国家来承担。我国是中央集权国家，地方政府可以被视为中央政权的有效衍生，与西方实行联邦制国家的地方政府权力有所不同。从我国的情况来看，地方政府的债务结构需要改变优化，地方政府在举债方面的无序扩张、在使用借款时未能有效发挥其带动经济增长的效应、未合理安排债务偿还等状况均有可能导致地方政府债务出现风险。由于中央集权的特殊体制，一个地方的政府债务风险有可能会引导和传递到其他的政府系统，或者在地方政府间跨区域传递，这是值得注意的。

二是经济下行期银行等金融机构风险加大。总体来看，过去经济单边

上行时，银行等金融机构是主要获益方，此时个别风险、区域风险出清能够有效缓释或者部分对冲系统性风险。但如果经济处在下行或波动时期，金融机构由于其本身属性很有可能成为风险承担者。近几年我国宏观经济下行压力有所加大，叠加疫情冲击，企业经营压力以及债务风险水平上升，这或将加大商业银行特别是城商行和农商行不良贷款率上升的风险。同时为加快经济修复，相关部门要求银行等金融机构充分发挥好连接经济发展的纽带作用，如对受疫情影响严重的企业予以展期或者续贷、灵活调整企业使用资金成本等一系列手段和措施来助力经济增长逐步回归至常态水平，但在此过程中银行也积累了一定的风险，若风险在银行等金融机构间交叉传导，如在同一个区域内多家金融机构出现问题和风险则需要警惕和防范。

三是部分房企信用风险暴露易对行业整体信用产生不良预期。经过长期的积累，房地产债务规模巨大，偿债压力不断增加，据中诚信国际估算，到2020年末包括居民按揭贷款在内的房地产相关贷款(包括地产开发贷、房产开发贷、居民按揭款和保障性开发贷)占GDP的比重或已经超过50%，且房地产开发贷以3年为主，当前仍处于偿债高峰期。房地产的供求关系已经出现了拐点，未来或出现房地产价格的单边向下、波动向下的格局，这和过去的单边向上、波动向上相比形成鲜明反差。拐点已至、调控政策整体趋严叠加房企到期偿债压力，地产企业的信用风险加速暴露。受此影响，对于个别房企的风险引发行业风险甚至系统性风险的担忧是目前应该考虑的重点问题。尤其是美元债市场，过去在房地产资金运行体系中，美元债是一个循环系统，借新还旧相对流畅，但是当前这一循环或将打破，

市场普遍预期即便顺利偿还美元债，后续也难以获得再融资，在国内资金偏紧的背景下，这一缺口更加难以弥补。当前风险仍在持续累积，如果没有一个有效的政策，明年一季度可能会是中国民营房地产公司、大型房企系统风险爆发期。房地产行业风险加大背景下，其相关方如金融机构、地方政府、上下游合作企业以及消费者均对房地产市场缺乏信心，这进一步加大了房地产企业的流动性压力。虽然我国经济告别对房地产的依赖、转换增长动力是可行、势在必行的，但是扭转这个局面需要时间。房地产长期累积的风险需要有节奏的出清，要做好跨周期安排，不能集中刺破房地产泡沫从而导致风险集中爆发。

二、坚持稳增长和防风险的基本政策框架，实施积极有为的财政政策和稳健的货币政策

当前我国经济结构调整和动能转换仍面临较大的压力，我国经济要兼顾稳增长与防风险，但稳增长和防风险均存在一定的挑战：稳增长仍面临“黑天鹅”的压力——疫情仍未结束，不确定性仍存；同时经济仍需要防范“灰犀牛”的出现——即由房地产风险衍生出的金融风险。尽管我国具

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30097

