



孙彬彬：金融稳定报告可以 读出哪些关注点？



意见领袖 | 孙彬彬/许锐翔/廖翊杰



【天风研究·固收】

摘要：

报告明确金融风险整体收敛、总体可控，工作重点转向健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，推动中小金融机构改革化险，着力降低信用风险，维护股市、债市、汇市平稳运行，严密防范外部风险冲击。

金融防风险的核心问题是处理好恢复经济和防范风险的关系问题。宏观杠杆率是衡量整体金融风险的关键指标。

所以宏观稳杠杆仍然是政策基本前提。从压力测试结果观察，金融风

险防范对应 2022 年 GDP 增速参考底线是 4.78%。

压力测试表明，目前中小银行对整体信贷资产质量恶化的抵御能力较弱，中小微企业及个人经营性贷款、客户集中度、同业交易对手、地方政府债务、房地产贷款等领域风险值得关注。理财回表资产信用风险、债券违约风险对参试银行影响较小。

同业依赖高的银行流动性承压能力较差。同业链条对传播风险仍有较大的影响力，测试结果显示，如果证券业、保险业金融机构发生违约会增强银行间风险传染性。

压力测试说明信用风险与同业链条仍是制约我国银行业持续健康稳定发展的关键因素，从紧迫性看，中小银行补资本问题最突出。

因此报告要求：进一步明确和压实各方责任，形成风险处置合力。以“在线修复”为主稳妥化解中小金融机构风险，持续推动中小金融机构改革化险。化解重点区域金融风险，维护地方良好金融生态环境。加大银行体系不良资产核销力度，分类施策补充中小银行资本。

已付诸实施的政策安排包括：一是允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本；二是支持中小银行发行永续债、二级资本债等创新型资本工具；三是央行开展行票据互换（CBS）操作提高永续债二级市场流动性，放宽了保险资金投资资本工具的条件；四是有多家银行通过直接融资方式补充资本。

央行将建立逆周期资本缓冲机制和执行更加严格规范的最后贷款人机制。

从以上逻辑出发，总体上中小银行风险基本可控。

2021 年中国金融稳定报告展示了当前风险状态下央行的基本态度。从防范系统性风险的角度，后续央行有几点关注：一是配合补充资本；二是应对同业链条传染；三是稳妥化解信贷风险，特别是小微和个人经营贷。

这些问题，实际上与当前债市关注紧密相关，总量上货币易松难紧，所以利率风险可控。永续债和资本补充工具具备较高的信用能力，但是对于同业链条监管预计仍会从严。政策运用上，预计针对中小银行和小微企业贷款的结构性工具仍然会运用，不仅仅局限于再贷款，同时考虑宏观稳杠杆，关注货币总闸门，市场也需要明确政策宽松仍有边界。

所以在利率上，我们继续维持后续十年国债 2.75-3.15% 的判断。

金融稳定报告可以读出哪些关注点？

9 月 3 日中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2021）》，如何看待当前国内金融风险？如何处置与推进？本文进行简要解读。

1. 风险总体收敛、可控，处置更为稳妥

今年报告指出，2020 年以来，国际形势严峻复杂，国内改革发展稳定任务艰巨繁重。防范化解重大金融风险攻坚战取得了重要阶段性成果，在

宏观稳杠杆、处置金融风险和整顿金融秩序方面均较好的实现了既定目标，金融风险整体收敛、总体可控。

当前百年变局和世纪疫情交织叠加，世界进入动荡变革期，国内外不稳定性不确定性显著上升。疫情使得大变局加速演变，国际经济、科技、文化、安全、政治等格局都在发生深刻变化。国内防控疫情输入压力依然较大，经济恢复不均衡、基础不牢固，金融风险仍然点多面广，区域性金融风险隐患仍然存在，部分企业债务违约风险加大，个别中小银行风险较为突出。

展望未来，我国经济向好的基础没变，但也要辩证认识和把握国内外大势。下一阶段，常态化阶段的金融防风险工作要继续坚持稳中求进工作总基调，守住不发生系统性金融风险的底线。在继续统筹推进常态化疫情防控和社会发展的同时，保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，处理好恢复经济和防范风险关系，促进经济平稳健康运行。

工作重点转向健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，推动中小金融机构改革化险，着力降低信用风险，维护股市、债市、汇市平稳运行，严密防范外部风险冲击。

表 1：近三年金融稳定报告综述比较

	中国金融稳定报告（2021）	中国金融稳定报告（2020）	中国金融稳定报告（2019）
宏观环境	2020 年以来，国际形势严峻复杂，国内改革发展稳定任务艰巨繁重，特别是新冠肺炎疫情带来前所未有的冲击，全球遭受第二次世界大战以来最严重的经济衰退。	2019 年以来，全球政治经济局势更加复杂严峻，中国经济金融体系面临的外部压力明显加大。	2018 年以来，全球经济政治格局仍处于深度调整过程中，中国经济金融发展面临的外部挑战明显增多。
国内经济	GDP 同比增速 2.3%，在全球主要经济体中唯一实现经济正增长。	GDP 同比增速 6.1%；就业形势稳定，国际收支基本平衡，外汇储备略有增加。	GDP 同比增速 6.6%；就业形势保持稳定，通货膨胀总体温和，国际收支保持平衡，外汇储备规模基本稳定。
工作成果	坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战，取得重要阶段性成果。宏观杠杆率持续过快上升势头得到有效遏制；各类高风险机构得到有序处置；影子银行风险持续收敛；重点领域信用风险稳妥化解；金融秩序得到全面清理整顿；防范化解金融风险制度建设有力推进。金融风险整体收敛、总体可控。	坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战，取得重要成果。宏观杠杆率过快上升势头得到遏制；高风险金融机构风险得到有序处置；企业债务违约风险得到妥善应对；互联网金融和非法集资等风险得到全面治理；防范化解金融风险制度建设有力推进。金融风险总体可控，守住了不发生系统性金融风险的底线。	防范化解金融风险方面取得积极进展。有效稳住了宏观杠杆率；平稳有序处置高风险机构；大力整顿金融秩序；应对金融市场波动风险；补齐监管制度短板。金融监管制度进一步完善，守住了不发生系统性金融风险的底线。
国际挑战—国际	百年变局和世纪疫情交织叠加，世界进入动荡变革期，国内外不确定性不确定性显著上升。疫情全球大流行使大变局加速演进，国际经济、科技、文化、安全、政治等格局都在发生深刻调整。	当前世界经济仍处在国际金融危机后的深度调整期，中国不得不在一个更加不确定不确定的世界中谋求发展。	受内外多重因素影响，中国经济增长面临的困难增多。世界经济增速“见顶回落”的可能性增加，全球流动性状况的不确定性上升。
国际挑战—国内	我国防控疫情输入压力依然较大，经济恢复不平衡、基础不牢固。同时，金融风险仍然点多面广，区域性金融风险隐患仍然存在，部分企业债务违约风险加大，个别中小银行风险较为突出。	实现高质量发展还有一些短板弱项，加之受到疫情的冲击，部分企业债务违约风险加大，可能传导至金融体系，金融领域面临的困难和风险增多。	存量风险仍须进一步化解，金融市场对外部冲击高度敏感，市场异常波动风险不容忽视。

未来展望

我国经济长期向好、市场空间广阔、发展韧性强大的基本特征没有改变。**要辩证认识和把握国内外大势，增强机遇意识和风险意识。继续坚持稳中求进工作总基调，守住不发生系统性金融风险的底线。**

面对国内外经济金融运行的复杂局面，中国经济潜力足、韧性强、回旋空间大、政策工具多的**基本特点没有变，坚定不移深化改革、扩大开放的决心没有变。**

中国经济的韧性仍然较强，居民储蓄率高，微观基础充满活力，重要金融机构运行稳健，宏观政策工具充足，监管体制机制健全，防范化解风险经验丰富，我们完全有能力、有信心、有条件战胜各种困难和挑战。

工作重点

(1) 继续统筹推进常态化疫情防控和经济社会发展，保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性。**加强对实体经济金融服务，促进经济平稳健康运行。**

(2) 处理好金融发展、金融稳定和金融安全的关系，健全金融风险，预防、预警、处置、问责制度体系，**推动中小金融机构改革化险，着力降低信用风险，维护股市、债市、汇市平稳运行，严密防范外部风险冲击。**

(3) 继续深化改革开放，**进一步推动利率汇率市场化改革，稳步推进资本市场改革，推动债券市场高质量发展。**

(4) 深化金融机构改革，促其回归本源、专注主业。

(1) 推动金融体系更好地服务经济社会发展大局。

(2) 坚持**稳中求进工作总基调**，支持形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

(3) “六稳”、“六保”工作。

(4) **继续有效防范化解重大金融风险**，精准处置重点领域风险，补齐监管制度短板，进一步压实各方责任，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

(1) 要继续坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持推进改革开放，下大力气做好“六稳”各项工作。

(2) 进一步提高金融供给对实体经济的适应性和灵活性。

(3) 要坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战，平衡好稳增长与防风险的关系，压实各方责任，稳妥处置和化解各类风险隐患，守住不发生系统性金融风险底线。

资料来源：中国人民银行，天风证券研究所

2. 突出宏观稳杠杆、外部风险、地产金融和最后贷款人机制

《中国金融稳定报告（2021）》整体结构与 2020 年相似，全文共 17 个专题。

今年新增的内容主要有跨境资本流动、规范发展养老保险、国际基准利率改革与“健全金融风险，预防、预警、处置、问责制度体系”的相关内容，强调了外部风险对我国经济与防风险的冲击与挑战，以及近年来的市场发展和监管动向，突出了构建防范化解金融风险长效机制的重要性。

同时也有一些重复的主题：银行业压力测试、补充中小银行资本、央行金融机构评级与金融机构风险处置。

表 2：金融稳定报告专题目录

	中国金融稳定报告 (2021)	中国金融稳定报告 (2020)
第一部分宏观经济运行情况	专题一宏观杠杆率变动及分析	专题一主要经济体应对疫情的财政金融政策梳理
	专题二跨境资本流动对金融稳定的影响	专题二扎实推进防范化解重大金融风险攻坚战
	专题三规范发展第三支柱养老保险	专题三大型企业风险监测
	专题四国际基准利率改革的进展和中国实践	
第二部分金融业稳健性评估	专题五银行业压力测试	专题四银行业压力测试
	专题六多渠道加快补充中小银行资本	专题五新形势下保险资金运用的挑战及应对
	专题七公募基金流动性风险压力测试	专题六公募基金流动性风险压力测试
	专题八规范第三方互联网平台存款	专题七推动科创板、创业板和新三板改革，完善多层次资本市场体系
第三部分构建系统性金融风险防控体系（宏观审慎管理）		专题八信托业风险分析与发展建议
		专题九全球金融科技发展及监管进展
	专题九 防范化解重大金融风险攻坚战取得重要阶段性成果	专题十建立金融委办公室地方协调机制，加强中央和地方金融协作
	专题十 央行金融机构评级	专题十一央行金融机构评级结果分析
	专题十一 建立我国逆周期资本缓冲机制	专题十二稳妥有序推进资管行业转型发展
	专题十二 实施房地产贷款集中度管理	专题十三以永续债为突破口，推动银行补充资本
	专题十三 依法稳妥处置包商银行风险	专题十四构建我国金融控股公司监督管理框架
	专题十四 违规控制金融机构的主要问题及处置探索	专题十五分类施策稳妥化解三家中小银行风险
	专题十五 建立更加严格规范的最后贷款人机制	专题十七央行数字货币研发进展综述
	专题十六 存款保险制度实施成效显现	专题十八加强金融基础设施统筹监管
	专题十七 健全金融消费者权益保护机制	专题十九国际保险监督官协会发布《保险业系统性风险整体框架》
		专题二十气候变化对金融稳定影响的研究进展

资料来源：中国人民银行，天风证券研究所

3. 宏观杠杆率是衡量整体风险的关键指标

金融防风险的核心问题是处理好恢复经济和防范风险的关系问题。宏观杠杆率是衡量整体金融风险的关键指标。

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_34893

