

影子银行阳光化

中国金融改革的新机遇

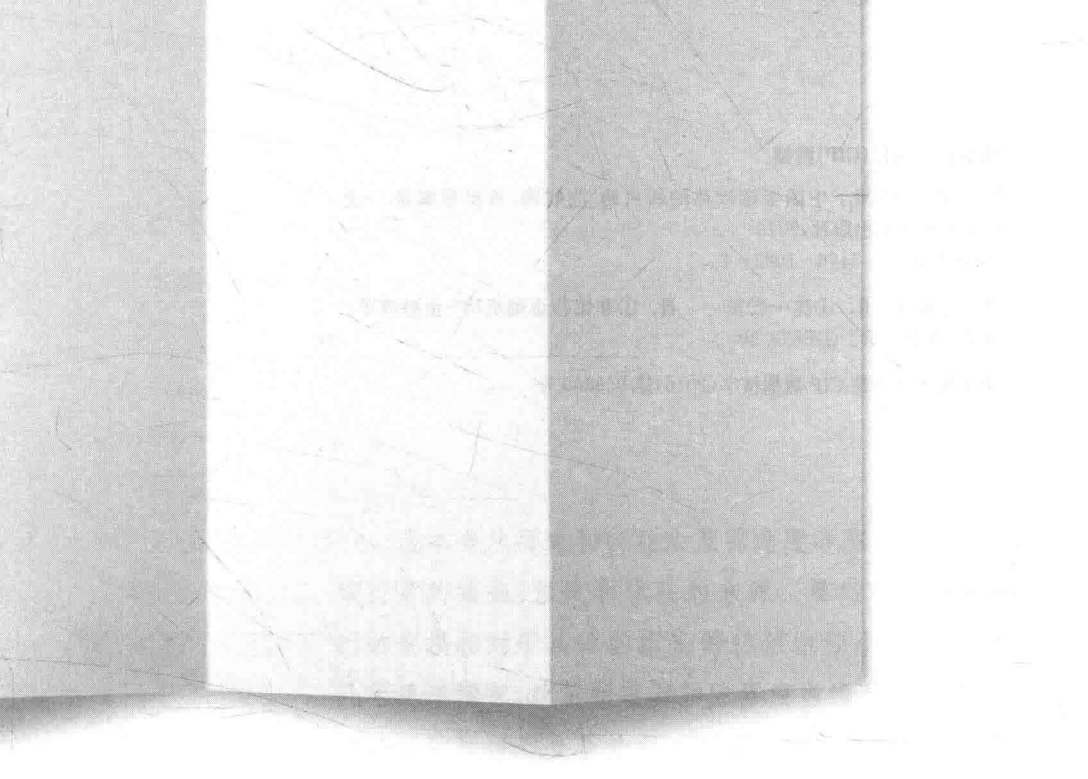
沈联涛 黄祖顺 编著

刘明康、冯国经作序推荐

中国的“雷曼时刻”
即将到来？

影子银行将引爆下一轮
系统性全球金融危机？

以亚洲最优秀金融监管者
沈联涛为首的研究团队说：**NO!**



影子银行阳光化

中国金融改革的新机遇

沈联涛 黄祖顺 编著

上海远东出版社

图书在版编目(CIP)数据

影子银行阳光化：中国金融改革的新机遇/沈联涛，黄祖顺编著. —上海：上海远东出版社，2016

ISBN 978-7-5476-1082-4

I. ①影… II. ①沈…②黄… III. ①非银行金融机构—金融改革—研究—中国 IV. ①F832.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 058360 号

影子银行阳光化

中国金融改革的新机遇

沈联涛 黄祖顺 编著

责任编辑/匡志宏 装帧设计/李 廉

出版：上海世纪出版股份有限公司远东出版社

地址：中国上海市钦州南路 81 号

邮编：200235

网址：www.ydbook.com

发行：新华书店 上海远东出版社

上海世纪出版股份有限公司发行中心

制版：南京前锦排版服务有限公司

印刷：上海市印刷二厂有限公司

装订：上海市印刷二厂有限公司

开本：710×1000 1/16 印张：16.5 插页：1 字数：229 千字

2016 年 5 月第 1 版 2016 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5476-1082-4/F·569

定价：48.00 元

版权所有 盗版必究(举报电话：62347733)

如发生质量问题，读者可向工厂调换。

零售、邮购电话：021-62347733-8538

序 一

这本书从历史和公共政策的角度考察了中国影子银行业的收益、损失和风险的来源。虽然中国影子银行的规模相对于其他国家来讲仍然比较小,但其在近几年迅速增长,政策制定者和业界应当给予密切关注,以确保问题得到妥善处理。本书指出了影子银行快速增长背后具有中国特色的因素,突出了中国影子银行业的根本问题。

沈联涛先生作为经纶国际经济研究院(FGI)的前总裁、中国银行业监督管理委员会首席顾问,一直带领经纶研究院团队针对影子银行这个新问题进行研究,着力理清中国影子银行的范围、规模、性质及其复杂的相互联系对金融系统的其余部分和中国经济的影响。他们的研究成果反映在这本书中,为中国影子银行的规模和可能对国内外市场产生的影响进行了客观、全面的评估。

本书深刻地指出,应对影子银行业的最佳手段是采取双管齐下的办法,有两个关键的程序性机制:一是对所有影子银行活动加以认真监测和监督,以降低其相互关联的风险,避免导致意想不到的后果,包括危机;二是加快金融服务行业的改革和重组,以更有效的方式服务实体经济。

金融机构和市场处于影响实体经济增长和社会福利的中心地位,我们都应迅速和果断地采取行动,最重要是确保问题不要到急转直下的境地。本书提出的改革建议有助于中国应对国内外金融市场动荡和不确定性加剧的挑战,走上通往充满活力和成功的中国梦之路。

刘明康

中国银行业监督管理委员会前主席

香港中文大学全球经济及金融研究所

BCT 银联集团杰出研究员及商学院荣誉教授

中山大学岭南学院名誉院长

序 二

经纶国际经济研究院(FGI)创建于2011年8月,旨在从亚洲角度建立对话机制,探讨全球问题。其研究议题包括很多全球性问题,诸如全球贸易及供应链、发展增长模式、金融与环境等。本书基于中国影子银行的研究报告而成,是经纶国际经济研究院三个中国研究专题系列中的第三个问题。我们的第一篇报告是与中国国家发展改革委员会合作进行的一项主要研究,以佛山为例,从城市角度探讨中国的发展模式,并对解决一系列广泛的社会和发展问题有借鉴意义。第二篇报告主要探讨了人民币国际化的问题与挑战,并为未来的发展提出了路线图。本篇关于影子银行的报告着眼于研究影子银行的产生及其对中国金融改革带来的机遇与挑战。

本报告研究了中国影子银行近期的发展。目前,就中国影子银行的潜在风险问题仍有诸多争议及困惑,有评论甚至认为影子银行会引发中国下一轮金融危机。

具体来说,此报告通过明确影子银行定义来估算中国影子银行的规模,而非简单加总各类影子银行产品和资产,从而既避免重复计算,也防止低估。经纶国际经济研究院与全球领先的金融和战略咨询公司——

奥纬咨询公司一道,在中国官方对影子银行定义及估算的基础上,进行了更切合实际的风险评估。

本报告同时也致力于归纳中国影子银行的特点及促使其快速发展的各种因素。当前银行的商业模式存在局限性,尚无法满足实体部门对信贷的需求,同时,中国一些富裕的家庭和公司也对高收益存款和投资产品存在需求,而影子银行的产生便是市场对这些需求作出的回应。

本报告采用了中国的数据源及研究成果,许多资料没有英文版本。报告运用最近的中国国家资产负债表和资金流量表公开数据,通过存量—流量分析,深入研究了影子银行不同领域与正规银行部门之间的相关性。报告就相关性和脆弱性问题在不同层面(境外部门、家庭部门、中央政府、地方政府、非金融企业以及金融部门)提供了一些新的观点。

我们对中国影子银行风险规模进行了全面评估,认真考量了其资产质量。中国银行体系(包括影子银行)最终的信贷投放对象主要分为四大类别:大型国有企业、私营部门的中小企业、房地产公司以及地方政府融资平台。我们评估了这四类银行资产的质量,以此来判断这些资产成为坏账的潜在风险及其对银行体系乃至整个金融体系的潜在影响。中国的金融体系也存在结构性的期限错配问题,这是因为中国的长期投资大多来自银行或影子银行的短期信贷支撑。与此同时,也存在结构性的债务/股权错配问题,因为大多数投资都靠举借债务,而非股权融资。

此报告从产品、机构、体系三个层面分析影子银行的风险,针对整个经济可能出现的不同压力情景,提出了影子银行在某些特定领域产生坏账的可能性。报告更进一步根据影子银行与正规银行体系的关系将其分为三个不同风险层级。在我们设定的“灾难情景”假设下,20%—40%的坏账可能传导到正规银行体系,并导致银行不良贷款率升至7%。

中国经济增速仍保持在6%—7%,财政赤字水平较低,储蓄率高,持有大量外汇储备。基于此,报告认为,中国不大可能出现系统性的金融危机,因为中国可以凭借其充足的资源、灵活的政策解决其国内债务问题,且不会对全球带来直接影响。

然而,全球增长及贸易活动的放缓,再加上国内房地产价格的调整,可能会引发国内金融风险上升,对外资银行和外国投资者产生间接的传导效应。因此有必要迅速采取行动解决影子银行问题,未雨绸缪避免传染性影响。尽管影子银行的出现带来了一定的风险,但它也提供了一个进行重大结构性改革的黄金机遇期,以推动中国金融体系在长期能够有效、稳定、公平地满足实体经济的需求。

报告认为,与其引入更多规章及小修小补,不如利用影子银行的改革来加速金融改革。在官方公布的改革规划基础上,报告提出了一个金融体系改革的全面蓝图(包含详尽的短、中、长期政策建议),以便应对影子银行的潜在风险,并使以银行为主导的金融体系实现多元化,解决结构性的期限错配和债务—股权错配问题,促进金融体系向更可持续、更加包容的方向发展。

我们希望本书能对决策层、投资者、分析师以及关心中国持续转型和融入全球经济的人士有借鉴意义。

2015年7月1日,经纶国际经济研究院正式更名为亚洲全球研究所,合并进香港大学。其研究将继续从亚洲角度关注全球问题。

冯国经

经纶国际经济研究院董事会主席

香港大学亚洲全球研究所顾问委员会主席

概 要

面对全球金融危机的严峻考验,中国经济继续保持增长态势,但全球和国内经济复苏缓慢,世界贸易愈发疲软,使当前中国经济面临新一波的阻力。依赖于出口驱动的增长模式难以为继,中国经济随之走向增长放缓的新常态,不免有人对中国增长模式的可持续性提出质疑。有评论者认为,中国的“雷曼时刻”即将到来,其影子银行可能成为下一轮系统性全球金融危机爆发的源头。

由于在定义、统计方法和测算上存在诸多问题,中国影子银行的潜在风险到底有多大,目前还不明确。本书揭示了中国影子银行信贷的快速增长。参考中国的国家资产负债表数据,本书认为,考虑到目前相当有利的条件,即影子银行本质上是一个国内债务问题,中国有充分的资源和弹性政策来解决这一问题,影子银行风险资产仍处于可控的水平。

不过,实施补救措施已刻不容缓。这是因为国家资产负债表数据只是从自上而下的角度反映了特定时间点上的中国经济形势,是对现状进行的综合评估。数据本身并未试图去预测中国未来经济的动态变化及其与全球形势的相互影响。如果受到一些预料之外的冲击,经济增长停滞不前,或房地产价格暴跌,形势便有可能急转直下。虽然对这些动态变化进行建模分析,可以增强认识并得出数值上的预测,但这样的分析相当复杂,需要的数据量大,需要多个监管部门的合作,已超出本书的覆盖范围。

尽管如此,仅从对于国家资产负债表的分析看,问题的严重性也不容低估。影子银行、正规银行业体系和公司间信贷问题相互交错,如经济进一步放缓、房地产价格继续调整,中国经济极有可能受到严重打击。2015

年6月到9月间发生的A股股灾正说明了这一点。影子银行在两融中为投资者提供了一定量的融资渠道,使得市场更加波动且脆弱。

虽然中国的影子银行风险不太可能触发全球系统性危机,但如果经济增长进一步放缓,市场信心难免受到影响,间接地波及外国投资者对于中国债券和其他证券的持有。中国作为世界第二大经济体,未来在全球经济增长、贸易和投资领域将发挥日益重要的作用,这种传染效应的风险也将加大。如管理不当,影子银行或其客户出现大量违约,则会影响国内外的市场信心。

因此,目前迫切需要采取政策措施,做好事前防控,严防影子银行不良贷款问题升级,避免引发更大范围的传染效应。面对世界经济增速进一步放缓、中国房地产市场调整以及长期来看利率上升的可能性,如果现在不采取行动,问题会变得更加棘手。

本书认为,加强监管和局部的改革并不足以解决问题,应当构建一幅全面的金融体系蓝图,使目前由银行主导的中国金融体系更为多元化,着手解决结构性的期限错配和债务—股权错配问题,进而改善中国的金融中介机制和稳定性。目前的问题是金融体系提供的多为短期资金,而实体部门则需要长期融资,特别是股权来降低杠杆风险。因此,发展资本/股票市场和机构投资者,为长期融资提供更具可持续性的渠道,便显得愈发迫切和重要。近期工作的重点在于提高透明度,化解道德风险,并处理影子银行与正规银行业部门之间的风险捆绑。同时也要理清公司间信贷的问题,因为公司间信贷与影子银行债务牵扯在一起,通过借新还旧和交叉担保,增加了传染性风险。

因此,应尽快实施全球法人机构识别编码(legal entity identifier, LEI)方案,启动银行处置/退出机制,进一步明确监管角色并加强合作,落实业已宣布的存款保险制度。同时尽早对经营不善的企业进行重组,处理问题债务,这将有助于防止传染效应的恶化。健康的信贷文化,对于构建市场化的全球性金融体系、提升其现代化水平和抵抗冲击的能力至关重要。而同样重要的是应采取措施进一步加强公司治理和企业社会责

任,这是金融服务业稳健发展的根基。

目前的金融体系早先主要是为服务国有生产部门而设计的,这一部门很大程度上依赖投资和制造品出口。但由于产能过剩、污染和对廉价劳动力过度依赖等问题,其发展程度已达到限值。当前中国经济正处于快速转型期,强调消费驱动和市场主导,与世界经济紧密结合,因此对于金融服务的需求也正在发生变化,金融体系需通过改革来满足不断变化的需求。中国正步入中等收入国家的行列,形成了城市化消费和生产的格局,以技术和知识为根基,由服务驱动,移动互联网迅速发展,更具包容性和生态环保性。考虑到这些深刻的变化,金融改革显得尤其重要。

中国影子银行信贷的井喷式增长,导致世界各国担心中国会经历自己的次贷危机。这样的担心并非毫无道理。中国目前的债务占 GDP 比率已超过 200%,自 2008 年以来增长逾 70%。

中国的影子银行包含非银行金融中介机构。近年来这些机构通过打包理财产品,以高于官方利率的回报率向投资者出售产品,同时以非官方的贷款利率来满足市场的信贷需求,已发展成为金融市场中一股重要的力量。过去十年间,有两大类非银行金融中介机构在筹资和贷款方面开展类似于银行的业务活动。其中一类就是人们常说的影子银行,包括信托公司和小额贷款公司,既服务于期望获得更高回报的存款人,也服务于难以获得银行贷款的小额借款人。另一类为互联网融资平台。它利用实体服务与电子商务之间的差距以及自身的支付功能,进入资金转账和理财等业务领域,并日益向贷款业务渗透。

近年来中国的供应链在生产、分销和消费及储蓄模式方面发生了根本性变化,这两类金融中介机构应运而生,不仅满足了实体部门的真正需求,同时也利用了监管和利率方面的套利机会,而正规银行业体系未能对此加以有效应对。

大量公众认知不足的新产品层出不穷,引发监管部门的担心,但当务之急是要看到它们带来的改革机遇,必须通过改革来淘汰那些已经不能适应技术进步和市场竞争的流程及体系。不过,对于涉及重大道德风险

的影子银行活动,特别是发起人只是一味追求暴利(如庞氏骗局或一夜暴富计划)、盘剥穷人利益、隐藏可导致严重道德风险的问题,监管部门则应加强关注,予以取缔。因此,政策制定者目前面临的挑战是促进金融市场的有序创新,改善资本分配,满足实体部门的需求,同时控制影子银行的负面效应。

主要问题和政策建议

1. 影子银行或非银行金融中介机构并非洪水猛兽,没有必要通过监管将其连根拔除。从全球范围看,影子银行是金融体系的一个有机组成部分,能够向欠缺金融服务的部门提供服务。虽然在发达国家,影子银行是导致全球金融危机的一个因素,但相比之下中国的影子银行规模小、复杂程度低、风险也较低。不过,中国的影子银行中,也存在一些国外影子银行的通病,如不透明的经营活动、高利贷、金融化(financialization)和庞氏骗局等,加上与正规银行业体系关联所带来的道德风险,会导致信用风险问题复杂化。对于正在出现的具有中国特色的影子银行风险,虽然不可全盘照搬国际经验,但也不能拖延处理。未受到监管的P2P平台为两融提供了信用来源,助长了A股股灾,正是一个例子。

2. 中国影子银行的迅猛发展,可看成是市场反应的一部分。当前在中国,实体部门(特别是私营中小企业)对信贷有需求,同时中国的居民和公司也希望得到收益率更高的储蓄/投资产品,影子银行则成为规避严格的银行贷款额度上限和利率管制的一种工具。影子银行快速发展的另一个原因,是正规银行由于结构性问题产生流动性需求,业务模式倾向于发放短期贷款,而企业愿意支付的利率高于官方利率。在这样的背景下,影子银行可看成是金融创新和一个“迂回”的渠道,因此监管部门一开始并未采取打压的态度。

3. 但是,与其他地方一样,金融创新有时会与贪婪和一夜暴富的动机相伴,金融化、高利贷、庞氏骗局、欺诈甚至直接滥用管制和监管漏洞的

问题随之而来。在中国,庞氏骗局涉及交叉担保,将影子银行信贷与正规银行的参与捆绑在一起,从而引发公众对于正规银行业体系信贷资产质量的质疑。在这些问题上,需要监管部门立即加大关注力度,管控其负面影响和道德风险问题。

4. 由于在定义、术语和测算方法上没有明确的标准,中国影子银行的潜在风险究竟有多大,各方有很大争议(及困惑)。市场估计中国影子银行资产规模占 GDP 的比重在 14%至 70%之间。除了因定义不同而导致的差别,市场的估计值差距如此之大,也反映出简单地将具有不同特点的影子银行产品和资产相加可能导致低估,也可能造成双重甚至三重计算。银行打包其他金融中介机构的资产,比如信托贷款,作为表外理财产品,而信托公司仍在资产负债表上将其报告为信托贷款,此时将银行的理财产品与其他金融中介机构持有的其他影子银行资产简单相加,便会导致双重计算。相反,如果银行和信托公司均将该贷款作为表外处理,贷款便得不到显示,导致低估。

5. 为解决这个问题,经纶国际经济研究院使用了中国人民银行关于中国影子银行业务活动的定义,同时结合阎庆民、李建华(2014)提出的三个判断标准,着重考虑系统性风险,以得出一个更为现实的估算。具体而言,在估算中国影子银行的规模时,主要是基于信托公司、小额贷款公司、典当行、民间借贷、P2P 互联网借贷及担保、银行理财产品和两类银行间资产(委托贷款和未贴现的银行承兑汇票)的规模。

6. 在扣除了可能的双重计算之后,我们的研究表明,截至 2013 年末,中国影子银行风险资产为 30.1 万亿元人民币^①,占 GDP 的 53%,相当于正规银行业体系信贷资产的 27%。根据中国人民银行最新发布的社会融资总额存量数据,我们最新的估算结果是到 2014 年末,影子银行风险资产总额会增长到 32.2 万亿元人民币,占 GDP 的 51%。中国影子

^① 2015 年 1 月,经纶国际经济研究院和奥纬咨询共同发布了一份关于影子银行的联合报告,其中对影子银行规模的估值略高,为 31.2 万亿元人民币,依据了中国人民银行之前根据社会融资流量总额所编制的的数据。关于相差部分的具体解释,见第 4 章 4.2 节。

银行的水平仍未达到造成危机的程度,但从近期的增长速度以及复杂程度来看,我们绝不能掉以轻心。有评论者认为一旦问题爆发,则将形成大范围违约的局面,所导致的损失需要至少十年时间来弥补。

7. 全球影子银行规模占 GDP 比重的平均值为 120%,相比之下中国影子银行规模较小,而且也不存在直接的全球系统性影响,因为中国是资金净借出国,持有中国影子银行资产的外国人极少。不过,影子银行问题一旦出现任何恶化的迹象,则必然会打击市场信心,可能会对外国投资者持有中国债券和证券产生波及效应。追逐快速获利的动机也是导致影子银行快速发展的因素之一,监管部门应加强监督,控制资金盘剥和过度金融化,因为这背离了服务实体部门的宗旨。

8. 中国国家资产负债表显示,到 2013 年末,即使扣除了占 GDP 195%,即 124 万亿元人民币的总负债,中国公共部门仍拥有占 GDP 的 162%即 103 万亿元人民币的净资产。中国经济目前仍保持 6%—7% 的年增长率,而且财政赤字水平低,储蓄率高,对于影子银行这一本质上为国内债务的问题,中国具有充分的资源和政策弹性来应对,因此不太可能出现全球性金融危机这样大规模的金融崩溃。不过,随着世界经济增长进一步放缓、贸易疲软,以及国内房地产价格的调整,可能会使国内的金融风险升级,并对外国银行和投资者造成间接的传染性效应。考虑到这些因素,目前迫切需要采取行动化解影子银行问题,防范出现任何传染效应。

9. 特殊情况下,中央政府需要出手干预,将一些地方政府债务重组成主权债务,使地方政府能够恢复稳定和生产性增长。另一个需要关注的领域是公司间信贷规模的快速增长,这需要进行全面的金融改革,降低私营部门的融资门槛,特别是中小企业融资以及股权融资的方式。

10. 在产品、机构和系统层面上分析影子银行固有风险的影响时,我们估算了影子银行的坏账率。我们与奥纬咨询公司密切合作,在坏账的估算方法上具有三大特点。首先,使用行业信用评级作为信贷资产质量的指标,进行坏账估算。第二,估算了各行业的影子银行信用评级,不同

行业可使用不同的评级。第三,结合了各层级信用评级的情景,考虑了特定行业出现信贷资产质量迅速恶化的可能性。

11. 根据我们的分析,在整个经济范围,假设出现不同的压力水平,那么在乐观情景下,影子银行的坏账率为 4.4%;基准情景下,为 10%;在悲观情景下,为 16.1%;在灾难性情景下,则为 23.9%。

12. 另外,我们还根据影子银行与正规银行体系的关联,将影子银行划分为三个风险层级。我们发现其中约有 20%—40%的坏账可“转移”到正规银行体系,同时在“灾难”情景下会使银行业的不良贷款率达到约 7%。不过,我们也不能忽略,如果出现突发性的动荡或信心崩溃,可能会发生更大规模的影子银行坏账转移,甚至高达 50%。

13. 要对中国影子银行的风险规模进行全面评估,则必须考虑到资产的质量。中国银行体系(包括影子银行)最终的信用风险敞口主要取决于四大类别的借款人——大型国有企业、私营中小企业、房地产公司以及地方政府融资平台。对这四类银行业资产质量进行评估,可在一定程度上了解这些资产成为不良贷款的潜在风险,以及它们可能会对正规银行业部门以及整个金融体系所造成的影响。在进行风险分析时,还必须考虑期限错配的问题,因为中国在很大程度上采用来自银行/影子银行体系的短期借款来作为长期投资的资金来源。同时,还存在结构性的债务/股权错配,因为大多数投资的资金来源是债务,而不是股权。

14. 因为在股票市场挂牌交易的主要是国企或大公司,私营中小企业的自有资金不足,同时也面临着难以获得正规银行贷款的问题。因此,截至 2011 年末,企业间借贷规模甚至超越了银行业向企业发放的贷款规模——前者为 51 万亿元人民币,后者为 39 万亿元人民币。换言之,影子银行信贷的兴起,是私营部门和地方政府的一个“迂回”的资金渠道,为它们的大规模实体资产投资提供资金支持,但是这种资金的成本更高,隐藏着一定风险,并可能带来道德风险的问题。

15. 为了减少影子银行和银行业的信贷风险,重要的不仅仅是基于市场利率水平的风险定价,同时也要降低借款人的杠杆,提高借款人吸收

风险的能力。要解决这个问题,关键在于要全面评估影子银行和正规银行体系之间的互动和向实体经济提供资金的情况。而要进行这样的评估,需要构建一幅全面的金融蓝图,提高透明度,促进金融多样性,提升公司治理、信用文化和纪律性,以此作为构建现代化、健康和稳定的金融体系的根基。

16. 对于目前的金融体系而言,最大的风险是经济增速急剧下滑、利率激增以及房价崩盘。目前全球利率水平较低,城镇化进程虽然速度较慢,仍将继续推动住宅和商业房产的需求,因此还有一些可利用的政策空间,从央行提供流动性,通过降低购买门槛调控房地产价格,以及通过项目重组来进行债务/股权互换。加强监管是重要的举措,以确保影子银行及其道德风险问题不会对金融稳定构成威胁。

17. 中期来看,重点在于采取政策措施,解决缺乏透明度以及影子银行风险与金融业相捆绑的问题,包括建立金融安全网、建立退出机制等:

- 加快实施存款保险制度和银行重组/退出机制。这是迫切需要采取的政策措施,目的在于防止影子银行不良贷款累积,也有助于经营不善机构的有序处置。这样做也有助于消除公众关于隐性担保的误解,减少国家救助可能产生的道德风险。
- 建立多部门联合工作组,梳理公司间信贷问题,完善信贷问责机制,撤销互保联保体系。这也与实体部门为长期投资融资的问题有关。
- 实施金融稳定理事会(FSB)的全球法人机构识别编码方案,明确“谁欠了谁什么”,化解影子银行和商业银行之间的风险捆绑。这也是迫切需要采取的措施,有助于防范贷款的不断延期,揭露庞氏骗局和欺诈性信贷计划。同时,建立全国范围的不动产登记体系也有助于明确地产所有权。
- 建立面向市场的征信机构,加强金融消费者教育,强化中国的信用文化,这也是构建健康和稳定的金融体系的基础。
- 对于公司违规加大披露和监管执法力度,提升企业的社会责任感,

进而加强其公司治理和信用文化。

- 加强公私对话,增强消费者对于影子银行风险的认识。这样有助于增强公众对监管部门的支持,从而在未来顺利实施抑制影子银行过快发展、保护公众不受高利贷资金盘剥和欺诈的计划。
- 明确监管当局的职责,例如修订有关法律法规,从而强化部门间合作,缩小监管缺口。
- 继续有序推进金融自由化,减少监管套利的机会。

18. 长远来看,中国的改革应重点采取措施,提升目前银行主导的金融体系的多样性,以解决经济中的结构性错配问题,包括期限错配和债务/股权错配。

- 发展资本/股权市场和长期的养老和保险基金,减少长期发展对短期银行贷款的过度依赖。这将提高资本的分配效率,解决期限和结构性资本(债务/股权)错配的问题,同时,随着老龄化人口的增加,也可满足相应的社会保障需求。
- 促进私募股权和股权基金向创新型企业注资,降低借款人的杠杆。
- 改善国有资产管理,将国家和资产所有者的角色分开,从而推进竞争,提高效率,促进创新和资源的有效分配,实现长期的内涵式增长。
- 管控地方政府的房地产市场风险,包括开展拟议中的财政收入分配制度改革,发展长期的市政债券市场,以及建立再按揭市场。

19. 要解决中国的影子银行和金融问题,关键在于中国是否有能力处理国内债务。这一方面需要金融体系提供充足的流动性支撑中国经济转型,同时避免引发通胀,在二者之间寻求平衡。中国在这方面拥有得天独厚的优势,可以逐步释放法定存款准备金中冻结的流动性。另一个可行的中国式量化宽松措施是由央行直接向长期基础设施项目提供资金,如目前通过国家开发银行向棚户区改造提供资金。

20. 改革的有效实施需要金融和实体部门的创新,以确保利润的增长和价值创造超过增长损失和价值消失的速度。为此,政府在促进制度、