

金融风险之点和 可选防控之策

王国刚 等著

中国社会科学出版社

金融风险之点和 可选防控之策

王国刚 等著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融风险之点和可选防控之策/王国刚等著. —北京:
中国社会科学出版社, 2017. 6

ISBN 978 - 7 - 5203 - 0602 - 7

I. ①金… II. ①王… III. ①金融风险—风险管理—
研究—中国 IV. ①F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 129526 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 刘晓红
责任校对 周晓东
责任印制 戴 宽

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 <http://www.csspw.cn>
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 北京君升印刷有限公司
版 次 2017 年 6 月第 1 版
印 次 2017 年 6 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 21.75
插 页 2
字 数 329 千字
定 价 99.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话: 010 - 84083683
版权所有 侵权必究

序 言

与任何经济活动一样，金融活动总有风险。因此，防控金融风险是一个永恒的课题，即只要还存在金融活动，就必然有着防控金融风险的内在要求。但泛泛而谈地讨论防控金融风险或防控系统性金融风险，是一个并不增加新信息量的命题，缺乏实践意义。这决定了要研讨防控金融风险，就必须具体化，即研讨面对的是什么性质（或什么类型）的金融风险、它在哪些条件下发生、风险传递的路径是什么、风险规模多大、风险效应有多强、可选择的防控措施有哪些，等等。一具体就深入。防控金融风险的研讨，要有的放矢，就要具体。具体就是要捋清实践环节中的金融风险之点，弄清针对这些风险点分别可选择的防控措施。另一方面，防控金融风险要坚持问题导向。金融风险是金融活动与生俱来的特性，有金融活动必有金融风险。从绝对意义上说，要消灭金融风险，就只能消灭对应的金融活动。但金融活动是经济活动不可或缺的构成部分，一旦失去了金融机制，经济发展就将陷入严重困境，甚至可能倒退和崩溃。防控金融风险的目的在于取消金融活动和金融风险，而在于保障金融从而使经济健康运行和可持续发展，因此，不能就防控金融风险而防控金融风险，应从保障经济金融的健康运行和可持续发展的角度来认识和研讨防控金融风险的“度”，把金融风险限制在可控范围内，牢牢守住不发生系统性风险这一防控的底线。

2017年4月25日，在中共中央政治局就维护国家金融安全进行第四十次集体学习中，习近平总书记强调指出：“金融安全是国家安全的重要组成部分，是经济平稳健康发展的重要基础。维护金融安全，是关系我国经济社会发展全局的一件带有战略性、根本性的大

事。金融活，经济活；金融稳，经济稳。必须充分认识金融在经济发展和社会生活中的重要地位和作用，切实把维护金融安全作为治国理政的一件大事，扎扎实实把金融工作做好。”这一论述既精辟地明确了金融在经济社会发展中的地位、作用和发展方向，也指明了金融研究的重心和主要取向。

就维护金融安全，习近平总书记提出了6项任务：“一是深化金融改革，完善金融体系，推进金融业公司治理改革，强化审慎合规经营理念，推动金融机构切实承担起风险管理责任，完善市场规则，健全市场化、法治化违约处置机制。二是加强金融监管，统筹监管系统重要性金融机构，统筹监管金融控股公司和重要金融基础设施，统筹负责金融业综合统计，确保金融系统良性运转，确保管理部门把住重点环节，确保风险防控耳聪目明，形成金融发展和监管强大合力，补齐监管短板，避免监管空白。三是采取措施处置风险点，着力控制增量，积极处置存量，打击逃废债行为，控制好杠杆率，加大对市场违法违规行为打击力度，重点针对金融市场和互联网金融开展全面摸排和查处。四是为实体经济发展创造良好金融环境，疏通金融进入实体经济的渠道，积极规范发展多层次资本市场，扩大直接融资，加强信贷政策指引，鼓励金融机构加大对先进制造业等领域的资金支持，推进供给侧结构性改革。五是提高领导干部金融工作能力，领导干部特别是高级干部要努力学习金融知识，熟悉金融业务，把握金融规律，既要学会用金融手段促进经济社会发展，又要学会防范和化解金融风险，强化监管意识，提高监管效率。六是加强党对金融工作的领导，坚持党中央集中统一领导，完善党领导金融工作的体制机制，加强制度化建设，完善定期研究金融发展战略、分析金融形势、决定金融方针政策的工作机制，提高金融决策科学化水平。金融部门要按照职能分工，负起责任。地方各级党委和政府要按照党中央决策部署，做好本地区金融发展和稳定工作，做到守土有责，形成全国一盘棋的金融风险防控格局。”这6项任务也是今后一段时期内金融研究的主要内容。

2016年12月，中央经济工作会议上强调：要把防控金融风险放

到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险。进入2017年以后，相关金融监管部门强化了对金融风险的监管。

2017年4月13日，中国人民银行在太原召开的金融稳定工作会议上强调，2017年金融稳定工作任务更加艰巨，要加强重点领域风险防控，进一步摸清风险底数，坚决整治金融乱象，更加重视防范风险交叉传染和系统性金融风险。要充分发挥存款保险制度在处置风险中的平台作用。要抓紧做好补体制机制短板工作，切实强化中央银行的金融稳定职能。要继续深化金融业改革开放，积极参与全球金融治理。要以高度的责任感，时刻保持对风险的敏感性，不断增强在复杂情况下的执行力，上下联动，稳中求进，及时处置化解可能出现的相关金融风险。

2017年3月以后，中国银监会陆续推出整治“三违反”“三套利”“四不当”的相关文件，明确提出要有效防控“十大风险”。3月29日，银监会办公厅出台了《关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理工作的通知》（银监办发〔2017〕45号），要求在银行业等金融机构中全面开展“违反金融法律、违反监管规则、违反内部规章”行为专项治理工作。同日，中国银监会还出台了《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理的通知》（银监办发〔2017〕46号），要求对银行业同业业务、投资业务、理财业务等跨市场、跨行业交叉性金融业务中存在的杠杆高、嵌套多、链条长、套利多等问题展开专项整治。4月6日，中国银监会出台了《关于开展银行业“不当创新、不当交易、不当激励、不当收费”专项治理工作的通知》（银监办发〔2017〕53号文），要求对银行同业业务、理财业务、信托业务中的“四不当”现象展开整治。4月7日，中国银监会出台了《关于提升银行业服务实体经济质效的指导意见》（银监发〔2017〕4号），提出四项政策要求：深入实施差异化信贷政策和债权人委员会制度；多种渠道盘活信贷资源，加快处置不良资产；因城施策保持房地产市场平稳健康发展；积极稳妥开展市场化债转股等。4月10日，中国银监会出台了《关于银行业风险防控工作的指

导意见》(银监发〔2017〕6号),明确要求严防信用风险、流动性风险、债券波动风险、同业业务风险、银行理财风险、房地产领域风险、地方政府债务风险、互联网金融风险、外部冲击风险、重大案件和群体事件风险“十大风险”。4月12日,银监会又出台了《关于切实弥补监管短板提升监管效能的通知》(银监发〔2017〕7号),提出了强化风险源头遏制、强化非现场和现场监管、强化信息披露监管、强化监管处罚和强化责任追究等政策措施。此外,还有诸多防控金融风险的制度在制定完善过程中,将陆续出台。

在2017年1月10日出台了《证券公司风险控制指标管理办法(2016年修订)》和《上市公司重大资产重组管理办法(2016年修订)》等政策制度后,中国证监会于4月18日出台了《期货公司风险监管指标管理办法》,5月3日出台了《区域性股权市场监督管理试行办法》,就防控证券期货市场中的相关风险点提出了具体政策要求。5月5日,中国证监会在福建召开了清理整顿各类交易场所“回头看”工作交流会,重申了“回头看”的政策要求,进一步推动了各地政府分类处置违法违规交易场所,以有效防范和化解金融风险,切实维护金融安全和稳定。

2017年1月4日,中国保监会出台了《保险公司合规管理办法》,以促进保险公司的合规经营和防范风险。1月24日,中国保监会出台了《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》,以进一步明确保险机构股票投资监管政策,规范股票投资行为,防范保险资金运用风险。5月5日,中国保监会出台了《关于保险资金投资政府和社会资本合作项目有关事项的通知》,既积极鼓励保险资金介入PPP项目投资,又强调要有效防控保险资金运作风险。

毋庸赘述,2017年将是中国金融防控系统性风险之年。对中国金融改革发展来说,在这一年中,防控风险是重中之重的工作。这是“稳中求进”工作总基调在金融领域中的具体落实。有鉴于此,我们组织了中国社会科学院金融研究所的研究人员从金融活动的各个角度对中国金融运行中风险点展开梳理排查并提出相关防控建议。毫无疑问,防控系统性金融风险是一项长期而艰巨的任务,我们的研讨也还

是初步的，因此，其中难免存在挂一漏万的不足之处，希望同仁予以批评指正，以推进此项研讨的深化。

王国刚

2017年5月16日

目 录

第一章	防控系统性金融风险：新内涵、新机制和新对策	1
一	系统性金融风险的新内涵	2
二	系统性金融风险的新机制	8
三	系统性金融风险的新动态	19
四	防控系统性金融风险的新对策	29
第二章	银行业业务结构变化与风险分析	35
一	资产负债结构变化	35
二	信用风险分析	41
三	非信贷业务及风险防范	49
第三章	基金业风险特征和应对之策	56
一	我国证券投资基金行业发展的现状	56
二	基金行业的风险特征	60
三	基金行业的监管进展	64
四	结论与建议	70
第四章	保险业风险分析及政策建议	72
一	我国保险资金运用风险及政策建议	72
二	我国万能险发展存在的风险及政策建议	88
三	从“侨兴私募债”违约事件分析债券保险的主要 风险点与政策建议	99

四	防范债券保险风险的政策建议	102
第五章	影子银行体系潜在风险及防范	104
一	从次贷危机透视影子银行体系的一般风险	104
二	中国影子银行体系运行特征与潜在风险	106
三	国内影子银行体系风险防范思路和政策建议	114
第六章	支付清算体系存在的风险及防范	120
一	目前我国支付清算体系存在的主要风险	120
二	防范及化解支付清算体系风险的建议	122
第七章	票据市场的风险、成因及对策	125
一	票据市场的运行特点	126
二	票据市场风险分析	127
三	票据业务风险的成因	130
四	防控票据市场风险的政策建议	133
五	加强票据业务风险管理	134
第八章	财富管理市场潜在风险及其防范措施	137
一	海内外财富管理市场概览	137
二	财富管理市场的风险传输机制	143
三	财富管理市场的风险防控措施	152
第九章	互联网金融的风险和防范举措	156
一	互联网金融风险主要类型及成因	156
二	金融监管、行业自律及相关政策	162
三	互联网金融的发展趋势	169
四	防控互联网金融风险的政策建议	173

第十章 信托市场的风险点和防控政策建议	177
一 信托风险点的基本状况	177
二 风险点的形成及影响	178
三 防控信托市场风险的政策建议	183
第十一章 国债市场的风险点和防控举措	186
一 国债市场的主要风险	186
二 国债的风险点分析	188
三 防控国债市场风险的举措	195
第十二章 债券市场风险点及政策建议	198
一 问题的提出	198
二 中国债券市场信用风险	200
三 警惕债市流动性风险	206
第十三章 股票市场风险与防控举措	212
一 股权质押融资：股票市场潜在的风险隐患	212
二 财务造假翻新：侵蚀股市发展之根基	214
第十四章 期货市场的风险点及其防控措施	216
一 期货市场风险概述	216
二 股指期货与股市波动	218
三 商品期货价格大幅波动	220
第十五章 金融租赁之风险点与防控举措	223
一 金融租赁业发展现状	223
二 金融租赁业之风险点	225
三 防控金融租赁业风险的举措建议	231

第十六章 高房价成因、风险及对策	235
一 当前高房价的现状	235
二 高房价蕴含的风险	237
三 导致高房价的成因分析	242
四 防控高房价风险的对策建议	247
第十七章 上市公司治理风险和防控举措	250
一 我国上市公司治理的基本情况	251
二 上市公司治理问题的风险形成机制	255
三 积极投资者对于完善公司治理的作用	259
四 防控和化解上市公司治理风险的政策举措	262
第十八章 金融控股集团风险和防控举措	265
一 金融控股集团的特征及风险	265
二 境外金融控股集团监管及风险管理实践	272
三 加强我国金融控股集团风险防范的政策建议	275
第十九章 外汇市场主要风险点和防控举措	281
一 外汇市场与各市场关联的全景概览	281
二 从外汇市场结构与供求关系看风险的传导链条	284
三 中国外汇市场的风险承受、风险 分担与风险溢价分析	286
四 “生产—市场—货币” 框架下 人民币国际化战略思考	289
五 中国外汇市场的风险点聚焦	291
六 中国外汇市场风险点成因与处置对策	300
第二十章 金融的国际风险和应对之策	310
一 当前全球经济与金融发展概况	310

二 超宽松货币政策及其金融风险	311
三 英国脱欧造成的金融冲击	314
四 特朗普执政带来的不确定性	316
五 我国的风险应对策略	318
 第二十一章 防控金融风险的法制建设	 321
一 引言	321
二 完善反洗钱法	322
三 完善信托法	325
四 完善银行业监督管理法	329
五 完善证券投资基金法	332
六 简要结论	334

第一章 防控系统性金融风险：新内涵、新机制和新对策*

防控系统性风险是中国经济金融运行中一项至关重要的政策取向，也是党的十八大以来中央始终关注的重大经济金融问题。2012年12月，在安排2013年经济工作中，中央经济工作会议强调：“要高度重视财政金融领域存在的风险隐患，坚决守住不发生系统性和区域性金融风险的底线。”2013年12月，在布局2014年经济工作中，中央经济工作会议强调指出：要“着力防控债务风险。要把控制和化解地方政府性债务风险作为经济工作的重要任务，把短期应对措施和长期制度建设结合起来，做好化解地方政府性债务风险各项工作。”2014年12月，在“准确把握经济发展新常态”的背景下，中央经济工作会议明确指出：“从经济风险积累和化解看，伴随着经济增速下调，各类隐性风险逐步显性化，风险总体可控，但化解以高杠杆和泡沫化为主要特征的各类风险将持续一段时间，必须标本兼治、对症下药，建立健全化解各类风险的体制机制。”2015年12月，在落实“三去一降一补”的供给侧结构性改革中，中央经济工作会议强调指出：要“防范化解金融风险。对信用违约要依法处置。要有效化解地方政府债务风险，做好地方政府存量债务置换工作，完善全口径政府债务管理，改进地方政府债券发行办法。要加强全方位监管，规范各类融资行为，抓紧开展金融风险专项整治，坚决遏制非法集资蔓延势头，加强风险监测预警，妥善处理风险案件，坚决守住不发生系统性和区域性风险的底线。”2016年12月，在落实“稳中求进”工作主

* 本章作者王国刚。

基调的背景下，中央经济工作会议再次强调：“要把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险。”

2012 年以来，在推进经济“稳中求进”的过程中，中国采取了一系列积极举措防控和化解金融风险，取得了一些积极重要的成果，守住了不发生系统性金融风险的底线。但防控系统性金融风险的情势依然严峻，丝毫不能掉以轻心。要深刻理解和把握“把防控金融风险放到更加重要的位置”，就需要深入探讨系统性金融风险的新内涵、新特点和新机制等，在此基础上，选择新的政策举措予以应对。

一 系统性金融风险的新内涵

在金融学说发展史上，“系统性风险”概念最初由美国学者威廉·夏普在《投资组合分析的简化模型》一书中提出。20 世纪 60 年代，他在推进哈里·马科维茨资产选择理论深化、创立资本资产定价模型的过程中，把马科维茨资产选择理论中的资产风险分解为资产的“系统性风险”（又称“市场风险”）和“非系统性风险”。其中，系统性风险是指由证券市场总体价格变动所引致的某种特定金融资产的价格变动；非系统性风险则是指仅引致某种特定金融资产价格变动的特殊因素。他的研究强调，在金融投资中，资产组合至多只能消解组合范畴内的金融产品的非系统性风险，不可能消解这些金融产品的系统性风险，即投资对任何一种或若干种金融产品而言，投资者都必须承担系统性风险。此后几十年间，系统性风险和非系统性风险成为金融理论和实务中的重要范畴。

各个学者从不同角度对系统性风险和非系统性风险做出了大致相同的界定。美国学者米什金认为：“非系统性风险是一项资产特有的风险”，系统性风险则是各项资产都有的风险，因此，“非系统风险对资产组合总的风险不起作用。换句话说，充分多样化资产组合的风险

完全来自该资产组合中资产的系统性风险。”^① 美国学者弗兰克·J. 法博齐和弗朗哥·莫迪利亚尼认为：“系统性风险是资产的收益率变动中可以归因于某一共同因素的部分，也叫作不能分散的风险或市场风险。系统性风险是通过挑选大量资产达到分散化的证券组合所能获得的最低限度的风险。由此可见，系统性风险是源于不能够分散掉的一般的市场和经济情况”；“资产的收益率变动中能够被分散掉的部分称为非系统性风险，也叫作可分散风险，剩余风险或公司特有风险。”^② 《中华金融辞库》的作者认为：系统风险是指“最终无法消除的风险。一般由外部因素变化引起，而无法控制。系统风险对所有企业、所有投资产生相似的影响。系统风险包括下列几种类型：利率风险；购买力风险；经济周期风险”；与此对应，非系统风险是指“最终可被消除的风险。一般只与个别企业和个别投资项目相联系，由企业投资项目本身的种种不确定性引起，而无法控制，不对所有企业或所有投资项目产生普遍影响。非系统风险包括经营风险和财务风险”^③。《金融学（第三版）》作者认为：“资产组合的风险分为两类：系统性风险和非系统性风险。所谓非系统性风险，是指那种通过增加持有资产的种类数量就可以相互抵消的风险。……系统性风险则是无法通过增加持有资产的种类数量而消除的风险。”^④

从这些界定中可以看出，系统性风险是相对于非系统性风险而言的概念，它具有五个方面的特点：第一，从金融行为看，它指的是金融投资领域，相对于资产组合（或证券组合，下同）而言。在这一领域中，凡是影响到各种金融资产交易价格波动的因素属于系统性风险范畴，凡是仅影响单一金融资产交易价格的因素属于非系统性风险范畴。第二，从金融主体看，它指的是介入金融投资的各类主体，即进行资产组合的主体。凡是影响到各类金融投资主体的金融投资行为的

① 引自〔美〕米什金著《货币金融学》，中国人民大学出版社1998年版，第95页。

② 引自〔美〕弗兰克·J. 法博齐、弗朗哥·莫迪利亚尼著《资本市场：机构与工具》，经济科学出版社1998年版，第179页。

③ 引自戴相龙、黄达主编《中华金融辞库》，中国金融出版社1998年版，第251页。

④ 引自黄达编著《金融学（第三版）》，中国人民大学出版社2012年版，第575页。

因素属于系统性风险，凡是只影响到单个金融投资主体的金融投资行为的因素属于非系统性风险。第三，从金融机制看，它指的是金融产品的交易价格波动从而使金融投资的收益率变动。凡是影响到各种金融资产交易价格波动从而使金融投资收益率变动的因素属于系统性风险，凡是只影响到单一金融资产交易价格波动从而使金融投资收益率波动的因素属于非系统风险。第四，从金融主体的行为结果看，它指的是金融投资者调整资产组合以防范风险的可能程度。凡是金融投资者不可能通过资产组合等机制予以分散化解的风险属于系统性风险，凡是金融投资者可以通过资产组合等机制予以分散化解的风险属于非系统性风险。第五，从风险的承受者看，它指的是在金融市场中展开金融投资的微观主体。不论是系统性风险还是非系统性风险都是面对从事金融投资的具体公司或个人而言的，并不直接指向宏观经济运行或宏观金融运行所面临的风险问题。正因为系统性风险具有这些特点，所以，一些人更直接地把经济金融运行中由宏观因素所引致的风险称为系统性风险，如制度风险、政策风险、体制机制风险、流动性风险、价格风险、利率风险、汇率风险以及经济周期风险等。

在金融理论中，风险通常被定义为金融资产（或金融机构）在未来运作中所面对的不确定性。这种不确定性越高则风险越大，反之亦反。在这一场合中，风险通常与收益相对称。但在经济金融运行的现实中，风险更多地被界定为金融资产（或金融机构）在未来运作中面对的资产价值（或资产收益）损失的可能性。风险越大则资产价值（或资产收益）面对的损失可能性越大，反之亦反。

首先，在宏观面上，金融风险还常常与经济金融运行秩序的稳定、金融危机等相连接，即金融风险越大，引致经济金融运行大幅波动的可能性越大，引致金融危机的可能性越大，反之亦反。与此对应，防控系统性金融风险成为维护经济金融的可持续（或健康）运行发展、防范金融危机爆发的一个关键机制。其次，在宏观面上强调防控系统性金融风险时，与其对应的概念，通常不是“非系统性风险”，而是区域性金融风险或局部性金融风险。最后，在宏观面上强调防控系统性金融风险时，常常与一国（或地区）的经济金融安全相连接，