



中国金融安全报告(2012)

东航金融·中国金融安全报告课题组

图书在版编目(CIP)数据

中国金融安全报告(2012)/东航金融·中国金融安全报告课题组编.

—上海:上海财经大学出版社,2012.4

ISBN 978-7-5642-1306-0/F·1306

I. ①中… II. ①东… III. ①金融-风险管理-研究报告-中国-2012

IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 026615 号

☐ 责任编辑 汝 涛

☐ 封面设计 无 名

☐ 版式设计 钱宇辰

☐ 责任校对 卓 妍 赵 伟

ZHONGGUO JINRONG ANQUAN BAOGAO(2012)

中国金融安全报告(2012)

东航金融·中国金融安全报告课题组

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址:<http://www.sufep.com>

电子邮箱:webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海叶大印务有限公司印刷装订

2012 年 4 月第 1 版 2012 年 4 月第 1 次印刷

710mm×960mm 1/16 13 印张 218 千字

定价:39.00 元

东航金融·中国金融安全报告

课题组名单

主 编

涂殷康

编 委

樊乐乐 李 茜

姜 靖 乐文平

陈东海 岳 鹏

陈 立 杨文虎



前言

金融是一国经济体的血液和神经。近年来,愈演愈烈的欧美金融危机重创实体经济,充分显示了金融安全对于维护国民经济稳定、健康运行的重要意义。在风云诡谲的国际环境中,中国金融安全正逐渐成为各方关注的焦点。一直以来,东航金融对我国金融领域内的风险隐患进行持续关注,尝试以独立的、个性化的视角,通过系列报告的形式,展现对我国金融安全领域的思考、理解与建议。

当前,我国金融体系在总体保持健康稳定的同时,也面临着不少问题和风险。一方面经济结构转型的迫切与体制变革的迟滞之间存在矛盾,种种问题不仅聚焦于金融领域,还掣肘相关政策的制定与实施;另一方面国际金融环境日趋复杂,更加剧了我国金融体系内部的脆弱性。在这一背景下,《中国金融安全报告(2012)》将视角重点投向三大领域:金融体系与财政体系(国内篇)、人民币与美元资产(国外篇)和金融属性逐步深化的大宗商品(大宗商品篇),旨在警示各类风险隐患并提出政策建议。

在国内篇中,我们重点关注政府实施宏观经济调控的两大杠杆——银行体系与财政体系,聚焦信贷风险(影子银行风险、房地产信贷风险)与财政风险(政府债务风险与养老金隐性债务风险)。信贷风险对我国银行体系构成直接冲击,而作为财政风险金融化载体的政府债务风险(包含养老金隐性债务),将间接推升通胀风险、汇率风险与银行坏账风险。

在国际篇中,我们聚焦汇率风险,一方面着眼于正处于国际化起步阶段的人民币,以日元为鉴,探讨人民币国际化进程中的潜在风险与策略选择;另一方面着眼于已占据国际储备货币地位的美元,探讨美元长期贬值与短期资金回流对我国持

有的美元资产与金融市场的影响。

在大宗商品篇中,我们聚焦能源与粮食安全对金融安全的影响,分别着眼于素有“现代经济血液”之称的石油与兼具商品与金融属性的粮食,探讨了高油价与粮食危机给我国金融安全带来的隐患及其应对策略。

在研究路径选择上,我们对各金融风险领域的成因和演变对金融体系的影响与相关对策进行了系统性梳理,同时本着以史为鉴的原则,通过对历史数据的纵向比较以及对不同国家(地区)的横向比较来评估金融变量的风险现状,揭示未来运行趋势。

本书是我们对阶段性研究成果的梳理与总结,希望以一家之言,供大家参考。由于我们水平有限,书中的错误或不当之处在所难免,恳请各位同行专家和广大读者批评指正,并提出宝贵意见。本书稿曾呈送中国人民银行上海总部有关领导审阅,在此表示感谢。

东航金融·中国金融安全报告课题组

2011年12月26日

目录

1 前言

国内篇

3 第一章 警惕政府债务风险——财政风险金融化的载体

4 1.1 我国综合财政压力显著上升

22 1.2 从财政风险到通胀风险：地方本级财政赤字攀升是推升通胀的重要诱因

25 1.3 从财政风险到金融风险：政府债务风险中隐现的汇率风险与银行坏账风险

37 1.4 引入市场机制化解政府债务风险：我国地方债发行进展与国际经验借鉴

40 1.5 政策建议

42 第二章 养老金隐性债务——不可承受之重

43 2.1 不可避免的人口老龄化趋势

49 2.2 老龄化造成养老金隐性债务越来越大

57 2.3 未来养老金缺口数字惊人

65 2.4 解决养老金隐性债务的方法

74 第三章 我国影子银行——不易监管的高风险信贷暗流

75 3.1 我国影子银行的本质

81 3.2 银行表外融资：有表内贷款之实，无表内贷款之名

93 3.3 民间借贷：宜疏不宜堵的“双刃剑”

101 3.4 政策建议

102 **第四章 房企资金链趋紧 结构性风险堪忧**

103 4.1 房企资金链趋紧,偿付压力加剧银行坏账风险

107 4.2 房地产信贷面临结构性风险:开发贷款与抵押贷款不良率上升概率大

111 4.3 政策建议

国际篇

115 **第五章 以日元为鉴——从人民币国际化到股市泡沫**

116 5.1 策略选择结果:人民币国际化

121 5.2 货币国际化失败且加剧经济泡沫:以日元为鉴

134 5.3 “金融改革+跨国企业”:人民币国际化应采取的模式

144 5.4 与亚太地区密切合作:人民币国际化的现实前景

146 **第六章 美元超发和美债膨胀绑架我国**

147 6.1 美债膨胀之势难以遏制,违约风险凸显

149 6.2 美元长期贬值令我国美元资产缩水

155 6.3 短期提防美元资金回流冲击我国金融市场

大宗商品篇

161 **第七章 再次“鸦片战争”——高油价洞开我国金融安全大门**

161 7.1 “看得见”与“看不见”的石油战争正威胁着我国

162	7.2	能源问题威胁我国金融安全
171	7.3	解决策略
175	第八章 金融危机之时更应注重粮食安全	
176	8.1	金融危机后全球粮食危机再现
178	8.2	粮食危机与我国
180	8.3	我国粮食生产所面临的问题
187	8.4	粮食能源化加剧了世界粮食危机
189	8.5	我国粮食安全保障措施



国内篇

第一章

警惕政府债务风险

——财政风险金融化的载体

地方政府综合财政盈余是我国综合财政盈余的主要来源。鉴于我国宏观税负已处于国际较高水平,人口老龄化日益加剧,我国地方财政未来面临“开源难”与“截流更难”的双重困境,预计2012年地方政府出现将自分税制改革以来的首次综合财政赤字,推升全国综合财政赤字压力。我国财政风险不容小觑,它可能冲击金融体系。

一方面,实践经验表明,分税制改革后,虽然我国地方政府综合财政保持盈余,但地方本级财政始终处于赤字状态,且赤字规模持续攀升,并成为推升通胀的重要诱因。

另一方面,在财政风险向金融风险的转化过程中,政府债务风险扮演着“载体”的角色。首先,我国政府债务面临总量风险。考虑隐性债务后,我国举债规模与GDP规模及全国综合财政收入之间的不匹配将加剧汇率风险,强化人民币贬值预期。其次,我国政府债务存在结构性风险——地方政府债务面临再融资压力,由此可能引发银行

坏账风险。2010 年我国地方政府债务余额达 10.7 万亿人民币^①, 超出合理水平近 50%。2011~2012 年地方政府直接债务年均还本付息规模约 2.3 万亿人民币, 相当于前 10 年土地出让金年均收入的 2.4 倍, 政府直接债务偿债率可能持续高于或接近 20% 的国际警戒线。鉴于历史上商业银行不良贷款率高峰滞后于地方债务高峰 2~3 年, 而目前商业银行不良贷款率已处于 1% 的历史最低水平, 未来商业银行不良贷款率进入上升通道的概率较高。

为了缓解我国综合财政赤字压力, 化解地方政府再融资风险, 完善地方债务管理机制, 建议采取如下措施: (1) 调整我国的财政收入结构: 降低企业税负与一般流转税比重, 增加房产税与社会保障税比重, 扩大财力性转移支付比重, 降低需要地方政府资金作配套的专项转移支付占比。 (2) 通过立法并建立严厉的惩罚机制来迫使地方政府实现财政透明化, 根据偿债能力限制举债规模, 根据举债规模编制财政预算, 并接受监督。 (3) 成熟的市场化定价机制能够有效倒逼地方政府谨慎举债, 而在现阶段, 提高我国地方政府财务与预算透明度, 建立公开披露的报告机制是市场化机制的前提。 (4) 银行与地方政府之间的利益捆绑关系可能导致地方债定价偏高、风险累积, 金融监管应对此有所防范。在地方债发行过程中, 要考虑市场承接力, 注意控制发行节奏与资质搭配。 (5) 相对于银行贷款而言, 地方债对于缓解地方融资平台再融资风险作用有限, 信贷政策仍是影响地方政府再融资压力的关键因素, 与此相关的政策仍待细化。

1.1 我国综合财政压力显著上升

1.1.1 综合财政收入与支出增速明显超过名义 GDP 增速

广义上看, 我国综合财政收入由中央与地方本级财政收入、全国政府性基金收入、社保五项基金收入(含养老、医疗、失业、工伤、生育, 不含新型农村社会养老保险)与预算外收入构成。我国综合财政支出由中央与地方本级财政支出、全国政府性基金支出、社保五项基金支出与预算外支出构成。

从我国综合财政收入与支出的结构看, 中央与地方本级财政收入(支出)与全国政府性基金收入(支出)占比居前, 两者合计逾 80%, 其中中央与地方本级财政收入(支出)占比居首。从趋势上看, 近年来中央与地方本级财政收入(支出)与预

^① 本报告若无特别说明, 货币单位均为人民币。

算外收入(支出)占比持续回落,而全国政府性基金收入(支出)与社保基金收入(支出)占比上升。如表 1-1 和表 1-2 所示。

表 1-1 全国综合财政收入结构变化 单位: %

	中央与地方本级财政收入占比	全国政府性基金收入占比	社保五项基金收入占比	预算外收入占比
2006~2010 年均值	63.22	17.35	14.29	5.13
2001~2005 年均值	66.37	11.17	8.23	14.23
1996~2000 年均值	70.00	0.94	4.80	24.26
1991~1995 年均值	61.90	0.23	2.08	35.79
1986~1990 年均值	51.53	0.00	0.56	47.91

注:2009 年后无预算外数据。

资料来源:Wind、东航金融。

表 1-2 全国综合财政支出结构变化 单位: %

	中央及地方本级财政支出占比	全国政府性基金支出占比	社保五项基金支出占比	预算外支出占比
2006~2010 年均值	68.28	15.87	10.82	5.03
2001~2005 年均值	72.39	8.55	6.63	12.43
1996~2000 年均值	73.27	0.68	4.27	21.78
1991~1995 年均值	65.09	0.17	1.74	33.00
1986~1990 年均值	54.68	0.00	0.00	45.32

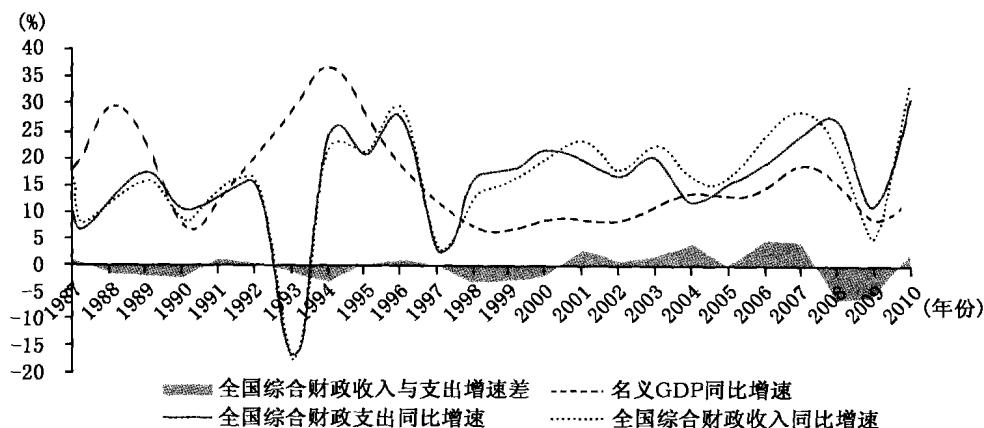
注:2009 年后无预算外数据。

资料来源:Wind、东航金融。

1997 年以来,全国综合财政收入、支出同比增速持续明显超过名义 GDP 同比增速,1994~2010 年全国综合财政收入同比增速均值为 19.97%,全国综合财政支出同比增速均值为 19.79%,而同期名义 GDP 同比增速均值仅为 14.36%。在经济景气上升周期(2003~2007 年)年财政收入增速持续高于支出增速;在经济景气下行周期(2008~2009 年)年则相反,财政支出力度显著增大。

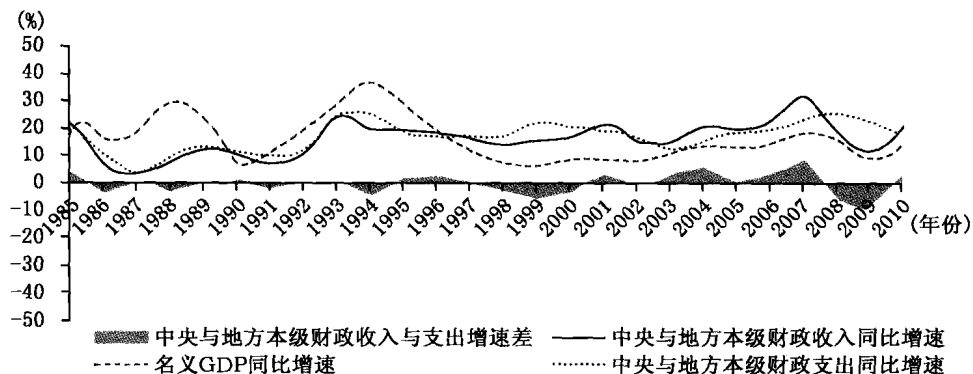
从占全国综合财政收支比例近 60%~70%的中央与地方本级财政收支情况看,1994~2010 年,中央与地方本级财政收入同比增速均值为 19.03%,支出同比

增速均值为 19.07%，也高于同期名义 GDP 同比增速。如图 1-1 和图 1-2 所示。



资料来源：Wind、财政部、东航金融。

图 1-1 全国综合财政收支增速与名义 GDP 同比增速



资料来源：Wind、财政部、东航金融。

图 1-2 中央与地方本级财政收支增速对比

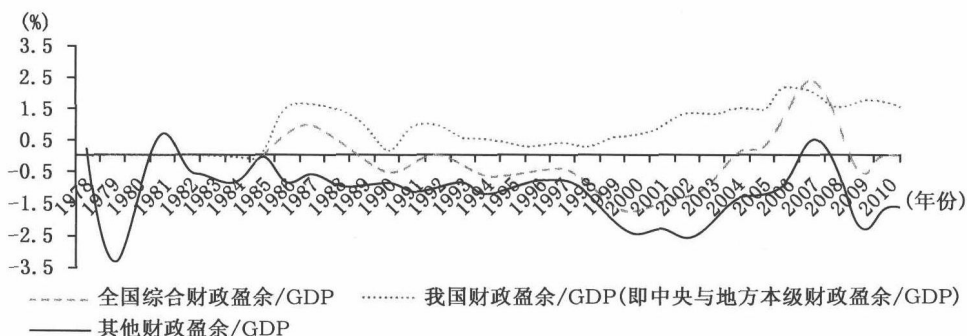
1.1.2 地方综合财政盈余是我国综合财政盈余的最大来源

全国综合财政收入与财政支出之间的差值即为全国综合财政盈余。全国综合财政盈余与 GDP 的比值即为综合财政盈余率（其为负值时，称综合财政赤字）。接

下来,介绍我国综合财政盈余的具体情况:

1.1.2.1 我国综合财政盈余主要来源

数据显示,1978~2010年我国综合财政盈余率波动于 $-3.3\%\sim 3\%$,均值为 -0.3% ,近期高点出现在2007年(2.5%),2008~2009年分别回落至 1.09% 与 -0.52% ,2010年略有回升,至 0.085% 。与之相比,我国中央与地方本级财政盈余率中枢明显下移:1978~2010年我国中央与地方本级财政盈余率波动于 $-3.3\%\sim 0.6\%$,均值为 -1.08% ,近期高点出现在2007年(0.6%),2008~2009年分别回落至 -0.4% 与 -2.3% ,2010年回升至 1.62% 。1979年以来,我国中央与地方本级财政赤字率(也就是通常所说的国家财政赤字率)持续低于 3% 的国际警戒线。如图1-3所示。



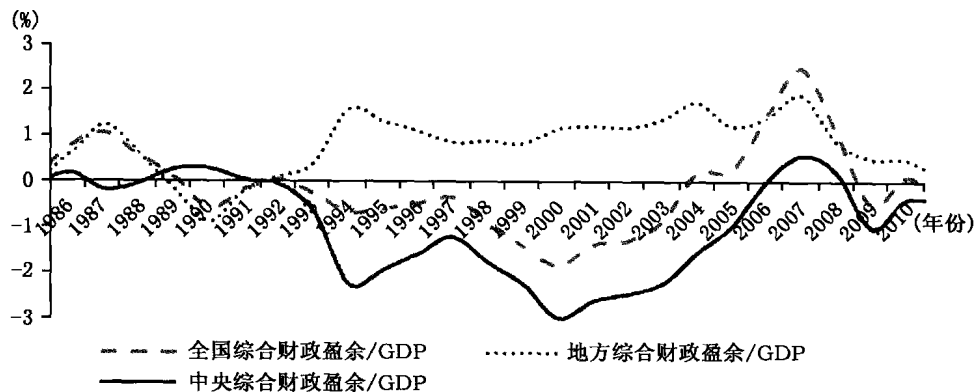
注:(1)全国综合财政盈余=中央与地方本级财政盈余+其他财政盈余;(2)其他财政盈余=中央与地方预算外盈余+政府性基金盈余+社保基金盈余。

资料来源:Wind、财政部、东航金融。

图 1-3 全国综合、中央与地方本级及其他财政盈余率

1.1.2.2 地方综合财政盈余是我国综合财政盈余的首要来源

与全国综合财政盈余率与中央综合财政盈余率相比,地方综合财政盈余率波动更小、中枢更高。1994年分税制改革以来,地方综合财政盈余率始终为正值,1994~2010年均值为 1.1% ,高点出现在2007年(1.92%),2008~2010年分别回落至 0.877% 、 0.497% 与 0.48% 。如图1-4和表1-3所示。



注:(1)全国综合财政盈余=地方综合财政盈余+中央综合财政盈余=中央及地方本级财政盈余+政府性基金盈余+社保五项基金盈余+预算外盈余;(2)地方综合财政盈余=地方本级财政盈余+地方政府性基金盈余+地方预算外资金盈余+中央转移支付与税收返还;(3)中央财政综合盈余=中央本级财政盈余+中央政府性基金盈余+中央预算外资金盈余-中央转移支付与税收返还+社保五项基金盈余。

资料来源:Wind、财政部、东航金融。

图 1-4 全国、中央、地方综合财政盈余率

表 1-3

全国综合、地方综合、中央与地方本级财政盈余 GDP 占比

单位: %

	全国综合财政 盈余/GDP	地方综合财政 盈余/GDP	中央与地方本级 财政盈余/GDP
2006~2010 年均值	0.92	1.04	-0.90
2001~2005 年均值	-0.77	1.34	-1.92
1996~2000 年均值	-1.13	0.96	-1.41
1991~1995 年均值	-0.51	0.63	-1.01
1986~1990 年均值	0.49	0.26	-0.78

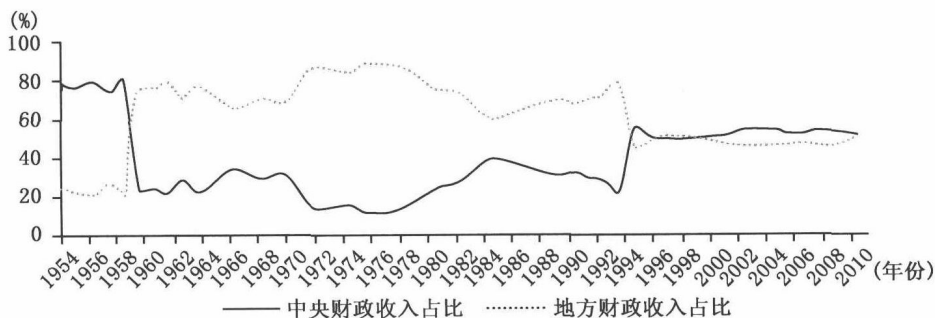
资料来源:Wind、东航金融。

(1) 地方政府事权与财权不匹配导致地方本级财政赤字加剧

在我国城镇化进程中,1994 年分税制改革导致地方政府陷入财权与事权长期严重失衡的困局:地方政府在公共事务支出负担(事权)与日俱增的同时,财政实力(财权)却受制于稳定税收来源的匮乏与转移支付制度的不完善。

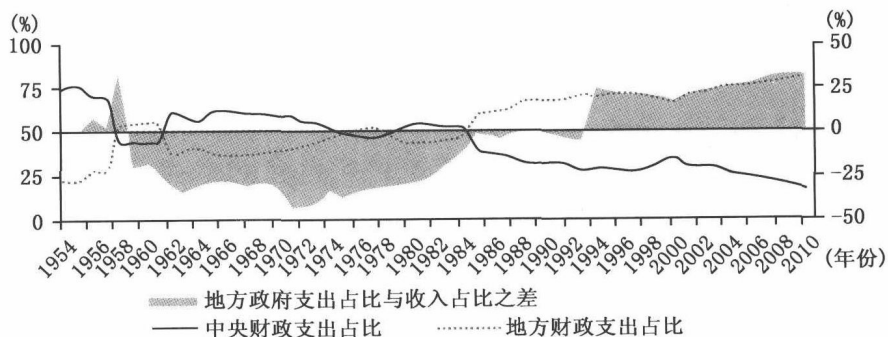
数据显示,1953~1993 年,中央本级财政收入在全国本级财政收入中的平均

占比为 33.8%，地方本级财政收入占比为 66.2%，同期中央本级财政支出在全国本级财政支出中平均占比为 51.9%，地方本级财政支出占比为 48.1%。在此期间，中央政府承担相对更多的事权（为地方政府的 1.1 倍），而享有相对较低的财权（占地方政府的 50%）。然而，1994 年分税制改革后，上述分配结构发生显著变化，1994~2009 年，中央财政收入平均占比上升至 52.5%，而地方财政收入占比下降至 47.5%；中央财政支出平均占比下降至 27.7%，而地方财政支出平均占比上升至 72.3%；地方政府享有的财权仅为中央政府的 90%，而事权却是中央政府的 2.6 倍，地方政府财权与事权明显失衡。如图 1-5 和图 1-6 所示。



资料来源：Wind、东航金融。

图 1-5 分税制改革后，地方本级财政收入占比显著回落



资料来源：Wind、东航金融。

图 1-6 分税制改革后，地方本级财政支出占比持续攀升