

朱民：自贸区政策不能只待在“玻璃房”

◆ 人物小传 ◆

朱民,美国约翰·霍普金斯大学经济学博士。先后任中国银行行长助理、副行长;2009 年任中国人民银行副行长。2010 年任国际货币基金组织 IMF 总裁特别顾问,是迄今为止中国人在 IMF 中担任的最高职务。

中国经济转型加速,自贸区总体方案出台,此番金改政策红利释放有何种示范意义?地方债数字快速增长,外界讨论不一,未来政府将如何破局?美国量化宽松政策阴晴不定,热钱纷纷出逃,新兴经济体能否经受新一轮考验?本期新浪财经独家对话 IMF 副总裁朱民,剖析全球经济变局。

中国的地方债是投资型债务风险可控

新浪财经: 首先是今年 3 月份中国官方公布了中国政府性债务大概在 15 万亿到 18 万亿,这个数据其实外界还是讨论不一,认为实际数据可能更大,您认为中国政府性债务的风险临界值在哪里?中国政府该如何处理这个问题?

朱民: 中国政府的总体债务,中央政府债务还是比较低,25%左右,地方政府现在反而超过了中央政府的债务,大概达到了 30%左右。问题在于地方政府的债务增长很快,我觉得这是一个潜在的风险,但是和其他国家国际比较的话,中国的地方政府债务的不同地方在于它不是一个消费债务,不是这个钱花掉了,中国的债务是一个投资债务,所以,它有实体的资产来对应它的债务,这就比较好,这样在化解债务的时候就可以考虑怎么把资产打包,怎么发债,怎么增加流动性来减少债务,这也是国际上例行的一个办法。但从债务增长的角度看还是比较快。所以,控制地方债务的增长我觉得是当务之急。

第二点就是了解债务的结构,了解资金的供应链,我觉得这个很重要,然后逐渐的化解风险,把对应的资产搞清楚,逐渐的从资产和债务两个方面共同往下降。总体来说,地方债务虽然增长很快,但总规模还是在中国现有的国力和国情的情况下,我觉得还是可控,但这个问题不容忽视。

新浪财经: 您认为具体的措施可以有哪些呢?

朱民: 现在整个几件事情一个很重要的方面就是要使得债务和实体资产对应,把这个情况搞清楚这是最主要的。把这个资产搞清楚以后有盈利的资产和无盈利的资产就可以剥离,就可以进行不同的处理。对于有盈利的资产,好的资产就可以通过打包发债等等,把这个债务长期化和稳定化,这个很重要,这样就降低了企业债务周转的压力,包括地方政府,这很重要。但是对于没有盈利的债务,当然需要找到它的资金来源来支持盈利,使得债务可以维持。所以,这里也有一系列措施。

最近政府宣布开放资产证券化,我觉得这是很重要的一步,因为资产证券化是使得这些对应资产可以证券化的一个很重要的方面,但资产证券化以后也要考虑怎么样把这个风险能够比较均匀的分散给市场来承担,我觉得这也是很重要的。

对影子银行要加大监管减少资产错配

房地产企业和地方政府对资金的需求,以及不完善金融体系之间的矛盾催生了,具有中国特色的影子银行系统。其实质就是通过银行的银信产品、理财产品以及小额信贷公司、担保机构,典当行以及一些上市公司、民间借贷、网络借贷等非传统银行渠道为企业和地方政府融资。据外界测算,我国影子银行的规模大约在 36 万亿左右,占中国 GDP 的 69%。如果没有很好的监管措施,将给未来的经济发展埋下巨大隐患。

新浪财经: 我看到有一篇分析指出在中国有一半以上的融资来自银行,另一半的融资来自地下银行,中国的影子银行可能有学者认为是会引发金融动荡的一个潜在因素。

朱民: 非银行融资它主要担心的一个问题是个错配。一个是时间的错配,它是一个短期的融资去支持一个长期的资产,这是一个方面。

第二个也可能会有币种的错配,它可能会有一个本币或者外币的融资,支持一个外币或者本币的资产,这也是典型的全球金融危机所观察到的一个很重要的现象。

第三个它的风险就是非银行融资,它的融资链比较长,它是通过什么?比如信托,比如通过理财产品等等,它会有好多个环节。对

于这些环节的风险控制就很重要,保持这些环节都能流畅,保持这个融资渠道的流畅这很重要,因为融资渠道链越长的话它相对也会比较脆弱的。所以,从这个意义上说非银行融资一般的都会存在一些结构性的风险。所以,从这个意义上来说很重要的一点就是加大监管,对非银行融资渠道这是危机以来最主要的一点教训就是加大监管,然后逐步的在加大监管的同时减少它的错配度,我觉得在中国我们现在面临的情况也是这样的,加大对银行的表外业务的监管,因为在中国的影子银行和国外的影子银行最大的区别是国外的影子银行它是一个以市场为基准的,它是市场货币管理基金,市场一个基金融很多钱直接就用了,不断的周转,它是一个独立的法律体独立运作,当然整个冒的风险也比较大。中国的情况它大都是银行的派生业务,是个表外业务,这样的话第一个就是加大监管,加大对银行的表外业务的监管,我觉得这个特别重要,与此同时加大对银行并表的监管,这样从总体上了解银行在表内和表外共同持有的风险,这样的话比较有效的把这个风险管起来。

自贸区政策要能扩展到全国才有意义

新浪财经: 中央宣布上海自贸区的建立引发了各种猜测,对于未来它的发展,其中一个最主要的声音认为它将会推动人民币的国际化,就像香港市场一样可以推动人民币的离岸交易,您认为呢?

朱民: 我觉得自贸区的设立体现了中国政府历来的整体设计,区域实践,试点先行,逐步开放这样一个改革理念。所以,我们仔细看我们中国的改革开放一直是这么走过来的。因为中国这么一个大的实体经济体金融业还是比较薄弱。第二个整个的基础设施还是比较薄弱。所以,在面临改革的过程中它就面临一个怎么样改革,又怎么样防范风险的过程。中国已经融入世界了,也必须融入世界,但是在这个不断融入的过程中怎么样防止外部对中国的冲击,因为中国的金融市场相对于整个世界金融市场来说还是太小了,所以,我想这是一个很重要的事情。

我举个例子来说,我们做了一个研究,研究外部冲击对中国经济的影响,这个研究结果大家都很惊讶,危机以前,也就是 2007 年以前大概外部的冲击对中国国内 GDP 增长波动的影响只有 30%左右,所以,这个也很正常,因为中国是个开放的大国,但是危机以后,整个冲击的影响提高到 70%。所以,这是很高的。就说明外部的冲击对中国国内 GDP 增长速度波动的影响是巨大的。所以,怎么样防范风险这是很重要的,对中国这样一个大的经济体来说是特别重要的。

所以,从这个意义上推出上海自贸区的概念,有整体设计,有基层经验,有试点,有逐渐扩大,我觉得这是一件很好的事情,但是总体而言,现在我也听到有很多各种说法,但是无论是贸易也好,无论是供应链也好,无论是金融也好,它一定是一个逐渐渐进的过程。我觉得很重要的原则就是在这个区域里所使用的政策应该都是在以后可以扩展到全国的,它不能是一个特殊的永远是一个只能在一个玻璃房里用的政策。这是上海自由贸易区的一个作用。总体来说这是一个重要的战略性的举措。

利率市场化要让位市场配置资源



新浪财经: 中国的汇率问题我们也很关注,我们看到国内现在有一种声音认为人民币升值已经过度了,会引起经济波动,汇率的改革不应该过快,您认为目前中国汇率改革,以及利率市场化改革进程是否在一个合理范围呢?

朱民: 政府一直是明确的提出,包括央行,我们的汇率制度要朝着市场化的方向发展。对于汇率来说,大家现在关注比较多的是汇率水平,其实更严格意义上说更关键的是汇率制度,汇率制度定了以后,这个汇率就会根据市场的情况,根据供需的情况来波动。所以,这个是关键的落脚点点在制度,不在水平。

最近我们看政府采取的一系列措施,多年来还是在推进汇率市场化的发展。汇率的波动现在也越来越多的和我们经常项目的盈余相关,这表明汇率在走向市场化的过程,我觉得这是一个很好的现象。

解说: 其实利率市场化,就意味着银行受利差保护的暴利时代即将终结,也能够进一步释放金融市场的活力,发挥其在资源配置中的主导作用。摆目前银行资金大都流向国有企业,民营中小企业融资困难的局面。

新浪财经: 利率市场化这块您对中国有没有什么建议?

朱民: 最近提出的利率市场化这是一个很大的改革的步骤,利率市场化是非常重要的,因为利率是资金的价格,只有市场化,要让市场来决定供求才能把资源分配到最有效的地方。所以,这个是特别重要。

但是现在大家在讨论利率市场化以后,大家在讨论下一步是什么,大家讨论居民储蓄存款的利率市场化最后一个环节,从国际的经验来看,居民储蓄的利率市场化都是很慢的,比如像日本这样的国家,居民的储蓄利率市场化那都是在 80 年代才解决,也是在最后的阶段,这有一个很重要的原因就是能够维持金融市场的稳定,能够保需储户等等一系列的事情,包括你要有存款保险征计制度等等,但是我觉得有一个很重要的方面现在讨论还是比较少的,就是利率的所谓市场化它不是一个简单的说中央定一个基准利率跟

着市场走,它有一个利率形成机制,这个形成机制是要有市场基础来支持的,因为整个利率运作的原则就是央行可以定一个短期利率,但这个短期利率是要通过不断的市场的运作,影响长期利率,这个很重要。

因为长期利率改变投资者的预期,改变它整个的对经济环境的展望。所以,他有一个利率的形成机制,这很重要。所以,我们就觉得在整个利率市场化的过程中我们要加大力量研究利率市场化的机制,并由此建立配套的市场机制和市场基础设施,我觉得这是很重要的,它不是一个放开就解决的问题。

新浪财经: 我们看到银行业对利率市场化非常关注,第一首先是因为中国的银行业同质化竞争很严重。第二是因为利率市场化意味着存款利率上限的放开可能会引发银行业的利率大战,您怎么看这个问题?

朱民: 利率的调整,这就是我才说的,如果银行间引起关于存款或者贷款的竞争,所以,很关键的在于两个方面,第一个就是在贷款方面是保证有一个公开竞争的透明的市场,使得这个竞争是把这个资金流向最需要的企业,但是更主要的来说,对政府的职能来说是保护消费者,是保护储户。所以,在利率放开的同时就要使得有一个消费者保护机构,现在就要建立存款保险制度,这就很重要,因为要对储户负责。所以,在没有把这些制度建起来的时候,就很难轻易的说进一步把所有的都放开。

美国退出 QE 需谨慎

新浪财经: 2013 年 9 月 18 日,美联储宣布维持现行的量化政策不变,打乱了市场对于美国可能逐步退出量化宽松政策的预期,随着美联储下届主席的人选逐渐明晰,这一政策可能会延续一段时间,但是它给市场带来的影响仍然余波不断。

朱民: 美国实行了宽松货币政策以后对美国经济的恢复还是有帮助的,在经济走强的时候,美国就宣布 1 月 23 号准备退出,但是从宣布以后,就从美国本身的情况来看,第一个市场利率水平大幅上升,十年期的国债

最高点的时候达到了 3%,增长很快。整个市场利率水平的上升使得住房、贷款的申请量下降,使得住房的开工量也下降,因为住房和零售是美国经济恢复的最主要的动力。

但从零售业来看,居民和住房、维修、装修等等开支有关的这方面的消费在过去两个月下降了 22.3%。所以,这样对美国经济的发展也是不利的。所以,从这个意义上来说,我们也呼吁美国政府选择适当的时机,对美国经济有利,对全球经济有利。因为在今天整个全球经济的恢复还是非常疲软的。

新浪财经: 您认为这个时机可能在什么时候出现呢?

朱民: 我们认为还是要看经济增长能够走上一个比较强健的恢复,在这个情况下它退出我觉得还是比较合适的。当然,很重要的就是考虑它的溢出效应,要有很好的和全球的沟通,整个退出的透明度,也很重要。我们一直要求美联储在撤出宽松货币政策的时候要加强透明度,要加强沟通,使得其他的国家能做好准备。同时,美联储也要把它货币政策的溢出效应考虑在他的政策范围之内。但是因为资本的流出以后引起了新兴经济市场股市的下跌,汇率的下跌,债市大跌。在一些国家里股市下跌超过 10%,汇率下跌超过 10%以上,也引起了是否新兴经济市场会又一次发生危机的担忧。

新兴经济市场整体来说从现在看它的债务水平,国家债务、公司债务和居民债务和 1998 年的亚洲金融危机比要好很多,新兴市场今天的外汇储备水平,以及它的国际投资净头寸水平比 1998 年亚洲金融危机的时候也要好了很多。所以,从这个意义上来说,整个新兴经济市场的宏观水平和抵御危机的能力是大大加强了,再加上汇率水平基本上浮动的,也可以抵御一部分的资本额度的冲击。所以,我们并不认为新兴经济市场会有危机。但是接下来要说的是,哪怕没有危机,资本流出,特别是第二阶段资本流出表明新兴经济市场也需要进一步进行改革。比如说进一步建立财政的空间,减少赤字。

(来源:新浪财经)

