

化解金融不良资产必须标本兼治

北京凯恩克劳斯经济研究基金会理事长 王海军

不良资产问题是一个很大的问题，但这个问题可能还没有在各个层面引起应有的重视。金融不良资产的概念可以分为三个层次：1、最狭窄的定义是指商业银行的不良资产，也就是说后三类：可疑类、次级类、损失类的。这是一块儿。

2、第二块是整个金融系统，把非银行的不不良资产包括进来，这又是很大的一块儿。

3、第三块是实体经济这一块儿，就是大家现在都知道的工商企业的应收账款这一块。这一块现在也是比较大的一个问题。如果整个全面的来看，这三块儿彼此是紧密的联系，而且是相互串着的。

今天的讨论重点放在银行这一块儿。2015年底银行这一块儿的不良率是1.67%，现在这个数已经上去了。我8月5号提供这个表的时候我看了银监会的网站是1.81%。但是咱们开会前一两天它又调低了，调到1.75%了，怎么调的，我们不管他了。

最近这一段，至少这几个月，不良率上的还是相当猛，但是它的总量占的还是比较低的，不良资产的余额给今年6月底大数是14000亿，和1999年拨给四大资产管理公司的规模差不多是一样。当然咱们只是按银监会的不良率到现在是1.75%这个口径来算，但是关键是这个趋势。有人说1999年的时候，咱们所有的商业银行不良率差不多超过30%，也不过来了嘛。但问题是不能这么看，这四年总的还是往上走。

再一个，虽然总量是一个往上的趋势，但结构上有很大的问题，关注类的增长非常大，而且关注类是水分最大的而一块。拨备覆盖率是往下走的。所以就能够看出来，现在我们的情况不良率连续4年一直这个趋势往上走。不良资产额也是在增加的，然后中小银行的不不良贷款上升也是比较快，这很自然。

局部地区不良问题比较突出，像长三角、珠三角，还有东北，但是情况不一样，然后关注类的资产也是增长的非常大。这一块因为是在经济下行期间，这一块是最容易往下走的。另外，这个风险是传递的，现在能够看出很多的具体的数了。趋势是从产能过剩行业往上下游产业传递，从小微企业向大中企业传递，从东南沿海往向中西部地区传递，从非金融机构向银行系统的传递。特别是在过去一年，特别是企业违约明显的在增多，而且原来大型国企、央企还比较少，但现在也都跟着进来了。这一块儿，我估计到今年年底还是要有相当一批要出事的，因为他们兜不住了。

另外从实体经济向银行系统的传递。我们从实体经济中能够看出很多的问题。为什么应收账款（它可能正常生产的时候有一个值），从2009年，特别是2010年以后增长的非常快，这一块将来一定会反映到银行不良资产上。它还不上，那你怎么办？当然现在影子银行那一块看不太清楚，但是我们知道那也是一块很大的东西。

回到处置这个问题。问题跟1999年时候不一样了，那时候好多不良资产主要是由于当时体制方面的原因产生的。这个国家是认账的，所以才采取了一些特殊的方式，而且当时几家国有商业银行都还没有上市，为了让他们尽快走出去、解包袱，好，有多少不良资产，你就告诉我，然后1:1这么换。这在当时是可以的，目的就是为了让它行，实际上是一种隐型注资和转移不良资产，那个在国际上也有先例。但是今天，情况完全变了，不能再采取这种方式。

另外从主导力量看，那一次基本上是政府主导，当时资产管理公司买多少，什么价买，买谁的，什么时候买，主要的资产怎么处置，基本上是听政府的。当然这个以后有一个

变化。但是今天这种处理不良资产的方式肯定跟以前不一样了。

最后一个不一样的地方，就是说今天的挑战大得多。简单举一个例子，就是说1999年和2001年进入WTO，结果中国经济一下进入9%、10%的高增长阶段，那个不良资产就有这么一个大大环境，解决存量资产就不是问题了，这个相对来讲好解决了。但是如果经济下行的时候，这可能就有问题了。那可能它产生的可能比你忙活半天处理的还快，这里就涉及到今后几年中国经济增长，包括经济结构的调整，包括改革的推进，要有一个综合的考虑了，反正我是觉得这一次要比上次严峻得多。

我觉得现在的条件，比如说经济增速放缓，怎么放缓？有的说L型，刚才还有嘉宾讲小L。不管大小，有的说L，刚才横根本就搭拉不住，就得往下走了。

第二是结构调整。结构调整说“三去”。这“三去”，要是真“三去”，肯定是产生不良资产，如果动真格的话。当然在前两天我看到国家计委副主任讲，都没有完成今年的去产能的目标，当然也说得不行了，但是举的钢铁和煤炭，都还是很大的问题，对金融这一块的影响那将是很大的。我相信一定两个地方体现出，一个是在账上，一个在企业冗员，就是大量的失业的问题，一定要体现出来；要不然你就别动，你就先缓着它一段。

第三是不当行政干预。我举一个很简单的例子，小微企业风险一定是远远高于正常的企业。但是一遇到风吹草动，出了问题、呆坏账，一定是小微企业最多。但是现在新的规则是“三个不低于”：“小微企业贷款增速不低于各项贷款平均增速，小微企业贷款户数不低于上年同期户数，小微企业申贷获得率不低于上年同期水平”，那不是就等于让人家商业银行背不良资产嘛，对不对？那个事出了

谁背？所以在我看来，商业银行应该是独立的，人家自己定该给谁贷款，不该给谁贷，你不能硬性规定“不能低于去年”。经济下行了，风险那么大，你这边要考核它的不不良资产，那边又要考核“三个不低于”，按道理讲我觉得是那财政的职能，你给人家摊派到它那儿，现在大型企业贷款很多都不受理。反正我觉得这个问题比较大，还有现在一个是就算你找着人，人家也不还。还有好多跑路的，没办法。

所以我觉得有三个大的判断：一是不不良率和不良资产仍然有上升的趋势；二是，这一次处理不良资产，如果我们采取是市场化和法治化的方法的话，不可能是短期的，像上次似的，有政府那么大的推动和那么快的转移交接，都不可能。最后，从现在资本充足率和资本覆盖率的情况，我倒觉得从目前来讲，整体的系统性风险还在可控的范围之内。

最后提几个建议。一要对不良资产的问题应该保持高度的警惕。二是要有一个准确的评估、预测。因为这个几乎是国际惯例，低估不良资产的规模和它的危害，不仅仅是中国，其他的国家都这么样，包括美国、日本，最后才发现，哎呦，原来这么大！一旦出现了，必须要尽快采取措施，这个东西越拖越不好。三是如果不良资产比较集中的出现的话，应该有一个有效的专业化团队来运作这件事。四是整个处置化过程，一定要市场化的和公开透明的。五是需要配套推进，需要一个统筹配套，不能说银行上去了怎么样，然后下一个通知，就是解决了，这要怎么来，然后可几个通知，就是解决行，这个要拿出一个可操作的办办法来。六，其实在解决不良资产这方面各国都有好多惨痛的教训，中国自己也有，包括上一轮的。其实出了的，已经有的这些存量，我倒觉得不是太大的问题，但是今后应该有一个长效机制，能够使这个不良资产不会出现这么波浪式的增长。

供给侧背景下的商业银行资产配置

中国邮储银行战略客户部总经理 周颖辉

关于供给侧结构性改革金融形势，国家的要求是围绕四大要素，实施五大任务，三去一降一补，那么我做做战略客户这项业务工作也做了近一年时间了，也接触了很多的企业，大型的央企基本上接触了近半，感触还是非常深。通过这些措施，现在我们深深感受到社会融资结构发生了重大的变化。首先，是在总量上有变化。其次，是在结构上有重大的变化。

在总量上的变化更多地还是反映在央行货币政策的调控上，但是结构上的变化，特别是对金融业的影响非常深刻。那么从这几年来看，直接融资信贷中纯粹个人贷款所占到社会融资总额的比重，虽然去年，个人有所上升，最低时候是降到51%，但是其中的结构发生了重要的变化。特别是原来占比很大的信托贷款等非信贷的直接融资方式在快速下降。特别值得关注的是我们行的中国债券市场这两年发生了翻天覆地的变化，银行参与到非金融机构债券的承销的规模已经超过了社会融资的1/3，在债券融资中，2015年提高券融资占比13%，在2016年，2015年已经提高9个百分点，已经是仅次于贷款的第二选择。我们在座也有很多人来自大型企业，应该都有感触，越是大型的企业，债券越是取代银行贷款成为融资的第一选择。尤其是今年，债券发行上半年已经接近2万亿，比去年同期实现了翻倍，所以银行贷款受到了很严重的挤压。

今年还有一个非常特殊现象，特别是从

去年开始，我们地方政府发行的债券在中国经济结构中发挥了越来越重要作用，连世界银行的专家们都很惊叹，说美国发行次生债用了几十年的时间才形成当前比较成熟的模式，但中国也就是这么几年的时间，尤其是去年和今年，这两年的时间政府债券规模急剧增长，已经占到社会融资中非常重要的比重。而且从发行的规模和制度安排、市场的构建，都已经在世界属于领先水平。所以这也让很多西方国家感到非常震撼。

地方政府债券发行对社会融资结构产生了重大影响。大家都知道，今年的3.9万亿，其中的90% 大约 3.2 万亿都是用来置换以前地方融资平台发放的贷款，所以实际贷款在受到严重地挤压，债券比重在快速提升。在这一背景下，商业银行的资产配置也随之发生重大变化。由于社会融资结构的变化和当前资产荒，大家可以看到今年前7个月社会融资规模中，其中的信贷部分绝大部分都投向了政府的信用背景做支撑、做担保的资产，其次是国有企业的资产，第三是个人房贷，特别是今年7月份，房贷占了95%，所以形成了一个所谓资产荒的新情况。这个融资的结构性变化，对商业银行来说就带来严重的挑战，主要是体现在表内的业务被快速地严重挤压，这个贷款要不被还掉，或者不再要求新增。

在贷款占比逐步下降的情况下，商业银行有那么多资金，像邮储银行也是资金量十

分雄厚的银行，我们存贷比目前还非常低，那么它的资金用来干嘛呢？总得要用。再加上前几年，大家都知道127号文、140号文压缩了同业业务的规模，所以商业银行在贷款之外，更多地要把资金配置于投资类业务。

从上市银行的数据来看，大家也可以看到近年来的投资占比在快速上升，尤其是股份制银行提升更快。从今年一季度还款环比增速基本上都是在1位数，那么投资大部分都在两位数，增长得特别快。对于商业银行来说，就要求加大投资类资产的比重，提高非信贷资产的配置比例。债券、PPP、结构融资等方面，像债券主要是企业债和现在方债，要加投入，在结构融资方面，因为从现在开始说去杠杆的要求，很多大型企业要通过结构融资的方式，把一些资产要进行出掉，把负债率进行下降，包括PPP的融资，这就对商业银行提出了更高的要求，要在宏观政策监管规则方面都要进一步加强研究，在资产配置方面，在长期的安排方面，在风险管控方面都要有全方位的考虑。

最后简单谈谈商业银行在新形势下的风险管控的要求。从总体来讲，商业银行的风险管理还是离不开客户、产品、行业、区域这几个维度来考虑。那么过去的信贷资产的风险管控，相对是一套比较成熟的管理体系，通过对内部全面风险管理，通过内部评级，通过对风险的监控与预警、各个维度的限额以及控制，那么非信贷资产属于非标类资产，更加复

杂，它的交易结构也是千差万别，相对来说管控更难，这个也是一个需要长期研究的过程。但是主要当前来讲，就是要按照穿透原则、实质重于形式原则，来把握最终使用资金的风险状况。通过从客户的维度也是进行评级，从产品维度加强限额等各种管控的方式。

最后是需要通过资本来引导。因为商业银行的经营管理受资本的约束，还是要用资本来覆盖风险。通过资本约束的理念来实现全面风险管理，商业银行最终要实现利益最大化、价值最大化，通过用成本加息，包括资金成本，风险成本各类税收成本，包括资本的回报要求，来回报加总要求，实现一个对风险的覆盖，最后来实现对风险的覆盖。

总的来讲，新形势下对商业银行的资产配置发生了质的变化。虽然说中国的银行业可能也不会像很多西方银行业一样，最终实现直接融资占到更重要的比重，因为我认为中国的古今习惯，中国政府主导经济的模式，商业银行在这种趋势下应该是长期承担主体的作用。我认为在金融趋势下经济是长久不会变的。并不会说最后我们股权融资，资本市场占到半壁江山，我认为这个还是非常困难的，这是中国的实际。那么在这个过程中，并不意味着商业银行就不去创新和应对，那么它也会实现它的资产的配置的一个重大变化，那么在这个重大变化中，在风险管理中提出新的挑战，需要有一些更新的一些考虑和安排。

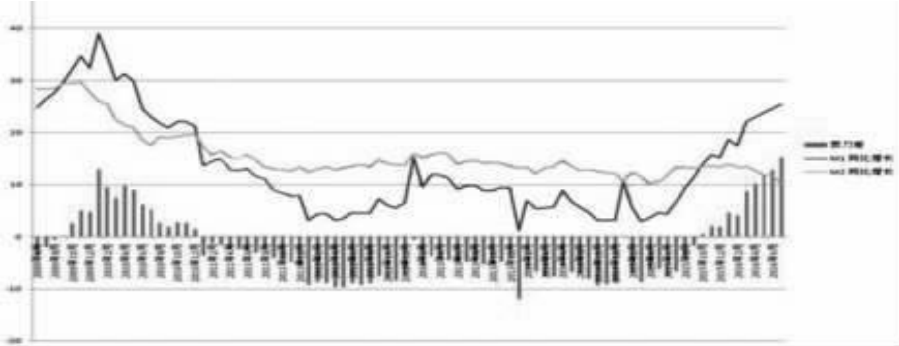
金融压抑释放前景下的风险管控

中信鼎锋执行董事 秦逸飞

大家可以看一下这张图，这张图表现的是从2011年开始M1和M2两个指标互相的关联关系。我们知道从过去以来，M2都是一个高速增长过程，但是从7月份开始，出现一个新的变化。我们都知其实在过去几年，M2都是在12%左右，在2010年开始时候，M2最高增长率是20%多，那时达到一个顶峰，然而从今年7月份数据来看M2达到10.2%，M1达到20%多。我们通过这两个指标的对比，M1如果远远大于M2增长的现象，我们可以推断出来中国陷入流动性陷阱的问题。

流动性陷阱下会产生两种现象：一是产生大量的通胀；二是泡沫大量堆积和产生过程。中国目前现状是CPI增长还是比较稳定的一个过程。那么通胀目前来说并不是一个主要问题。最主要问题，我觉得大家都在关心的是资产泡沫问题。资产泡沫现象几大表现：“衰退式顺差”显现。这两年来，中国的出口负增长，但顺差却在扩大，原因主要是内需减少及价格下降导致进口额减少的幅度更大。

“衰退式膨胀”显现。与此同时，这两年货币泛滥与房价暴涨也成为中国经济最大热点。这轮看似迅猛的货币与房价的膨胀，却实质上到了强弩之末的境地。房地产泡沫凸显，但迟早要破，目前楼市去杠杆的过程中，部分资金流向股市；股市泡沫的危害相对较小，如



今杠杆率已经明显降下来了，在从严监管之下，投机性资金减少了，但中国股市的高估值现象长期存在。

比如说我们在国际贸易里，进出口的一个顺差，虽然中国这几年进出口在逐年下降，或者是增长，目前也是在负增长阶段，这说明逐年是在下降，下降比例——官方的数据相对来讲还是比较稳定的。但是我们通过一些其他的数据可以对比，这个负增长的现象并不可乐观。如果说是增长也是大量下降的。同时我们的顺差又在扩大，这说明我们的进口比出口更不乐观。那么从这个角度来说，我们可能会面临一个衰退顺差的情况。刚才我们说的流动性现金有一个衰退式的顺差。从我们原来的整体结构，我们说所谓的三驾马车，可能这架马车我们觉得是非常有问题的，可能

已经基本上带不动这个经济发展。

包括我刚才说的这些现象在国内分析有两种声音，我觉得分歧会比较大。两种声音：

第一种声音认为我们对整个金融业对整个经济机构造成的这种影响和现象，到底是我们开放速度过快，还是我们开放得过多引起的？还是说因为我们的开放不够，或者是不合理，管制太多？有一些是管理的非常不合理的现象，那么到底这些现象哪种是更合理的？我觉得可能大家都有自己的一个见解。但是我个人比较偏向于第二种。

这个里面，也是我想和大家交流非常关键的一个点，就关于“金融压抑”。金融压抑在发达国家不太普遍，但是反而发展中国家是普遍存在的。为什么呢？因为发展中国家在发展过程中，以及它的金融发展过程，它都是有

一个逐步开放的开放，当这个开放的过程，以及它整体的经济结构，是否一个合理相匹配，是否能够促进它，如果促进，我觉得就不存在金融压抑。如果是资本的阻碍，各方面的门槛处处要限制它。所以之前我们说金融可能是洪水猛兽，但是现在中国整个金融经济现象，可能不只是猛兽了，可能是一只怪兽了，到处起到很多的一个破坏的作用，并不能给整体的经济结构起到一个很好的促进作用。这是为什么？我觉得这个是非常重要的。但是今天时间关系，我主要说明我两个观点：

一、我认为在一行三会的管理体系下面，我觉得有一个结构性的缺陷，这是需要去改革的。很简单现象，比如说我们之前的货币供应，我们整体的金融供应，都是由央行来控制的。之前央行的控制手段特别单一，要么是加息降息，要么是降准降息。那央行在2010年之前甚至是2011年之前，最常用就是这两种手段。当然其他金融机制，包括也有一些推波助澜的作用。比如说我们在2010年前后，有一个信托成为一个引资银行，成为了一个引资金融非常大的板块，甚至跟银行的信贷几乎可以旗鼓相当，这是一个。同时，我们在2013年左右，我们把信托这一块给压制下去之后，同时互联网金融企业又起来了，为什么会出现这样的现象？我觉得这是一行三会是整体上协调性问题。 [下转 04 版]

通缩和负利率阴影下的投资风险管理

纽约梅隆银行董事总经理 鄧思彦

过去的三个季度，我们看到CPI大约在1.8—2.1，但是我们的PPI是全年来说是一个负数，是负3—5，所以这个情况在中国就是非常特别的，可以说CPI有一点通胀。但是我们按照生产成本来说它是一个通缩，这一点跟外国不一样。

到6月份的时候，我们的CPI同比占3.8%左右，但我们的预期是11.4，所以也是有一点落空。但是我们6月份整体CPI是占到大概2.28，整体来说，我们已经看到3个月的时间里，这些数据都是有一个下降的趋势。所以说到现在中国目前最大的金融风险就是通缩。

这个原因很多，基本上来说，我个人认为有两个原因：

第一，现在中国的经济转型，是非常困难的转型，不是那么容易实现转型。第二，外部的影响，美元加息会影响到我们的汇率，很大程度上影响着我们的资金的流向。大家会问，通缩好了，就可以以物价低一点，可以好多买一点东西。但是实际上它是一个比通胀更令人害怕的东西，因为它有机会导致经济的衰退，还会导致我们的财政的缩水，还会有很多负面的影响。例如会产生对社会稳定方面的影响。一般经济学家会告诉我们要应对通缩很简单，就是会增加货币的供应。但是在中国来说，我觉得最重要的就是改革。因为这是我们中国有很多结构性的矛盾一定要改革。

还有就是我们去产能，要解决我们的存货问题。这个我们也非常地小心。因为接受美国、日本经验，结果如果快了之后，可能会导致日本衰退二十年这种情况。

基本上来说，去债务跟通缩是有一个非常大的关联，它有一个循环，最大的问题在通缩的环境之下企业盈利下降。现在我们不是说要衰退，我们说是企业的盈利能力的衰退，全世界都是一样的，但现在中国的问题更严重。

我们要去杠杆，在不同的产业里面，比如第一产业比较好一点，虽然大宗商品价格非常波动，但是因为它有一个很大刚性的需求。第三产业我是比较乐观的。因为它也是有一个比较好的增长。但是我非常悲观的是第二产业，尤其是我们的制造业，我们是世界的工厂，对我们的影响也是蛮大的，我有一点担忧。

在这个通缩环境之下，有人会认为现金为王，保留一些现金。但并不为所有现金都是好的。如果现金贬值的话就不好了，比如说人民币现在下行压力就蛮大的。所以我们建议大家资产配置里面要备一些美元。现在还有一些其他的货币，比如瑞士法郎也是不错的。现在就不要投到日元上面。日元没有投资价值，最多是一个避险的工具。

坦白来说，负利率是一些中央银行的最后的一个工具，它们一定做到量化宽松，货币政策什么都不行的时候，最后一定都是负利率。其实这个是会产很多负作用的。因为我们都不习惯的是你把钱放到银行里面，它给你一个负利率；对一些投资者来说，他还没有考虑到影响到这个投资；还有一个也是会影响到我们的资产估值。还有比如对流动性也会产生影响，最后对我们金融机构影响特别大，也影响我们的盈利。

最后也要把负利率拿走的时候，这个成本会非常高，非常高。在中国现在的利率还是正的，我们是没有负的。但是我看的2015年10月，我们的标准利率也调到1.5，但是我们的实际通胀是1.6，所以实际来说我们是一个负利率的年代。我们现在有五问题要问：

1、商业银行会增加放贷吗？不一定。其实银行现在比较喜欢的方式不是把钱借给人，它喜欢你去买国债，它觉得这个更安全，而且还有一点回报。

2、会影响国债资产吗？会的。

3、对股市有影响吗？有一点点，不是太多。

4、黄金会影响吗？有一点影响，现在黄金已经上升20%，就是因为负利率的原因。

5、负利率能持续下去吗？坦白来说，它有一个底线的。我个人认为它不会超过0.7%左右，已经是最低的。

在负利率的年代，我们会推荐消费必须品类股票，不推荐金融股，因为影响比较大。还有的是我们会选一些不关联的逆周期的一些公司的股票，比如说科技、医疗、公用、电信股，会有比较好一点的表现。