

论文 NO. 2017 年 7

发表时间：2017 年 7 月 21 日

金融去杠杆进程与前瞻

国家金融与发展实验室银行研究中心

曾刚

摘要：今年年初以来，在金融去杠杆的基调下，货币政策和监管轮番发力，对金融市场（尤其是债券市场）产生了显著的影响。

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

今年年初以来，在金融去杠杆的基调下，货币政策和监管轮番发力，对金融市场（尤其是债券市场）产生了显著的影响。强监管的目的，主要在于防范金融风险，并推动金融机构回归服务实体经济的本源。目前来看，金融领域较突出的风险主要体现在宏、微观两个层面：宏观上是货币、信贷增速超过实体经济增速，引发资产（尤其是房地产）价格快速上涨，存在较大的系统性风险隐患；微观上则是金融套利盛行，部分资金在金融同业间空转，在拉长资金链条的同时，也加重了金融体系的流动性风险隐患。从货币创造的角度，上述两个层面存在一定关联。同业存单、同业理财加委外或通道的套利模式，虽然迂回，但实质上还是一种货币、信用的扩张途径。微观上的过度套利叠加到宏观上，就导致了货币、信用膨胀与实体经济的背离。

此轮金融监管强化的目的，在于为抑制资产泡沫创造更适宜的货币金融环境，以防止潜在的系统性风险。调控着力的对象则主要在于各种过度的金融套利行为。经过半年的整治，金融去杠杆取得了明显的成效。

具体来看：理由之一，在经历了几轮资产抛售和委外赎回之后，由利率冲击引发的存量调整已完成大半。随着利率和债市的企稳，进一步调整的压力已明显减小。当然，监管方面的最新动向需密切关注。刚刚闭幕的第五次全国金融工作会议提出“要加强金融监管协调”。预计针对资管以及银行理财的监管新规将于下半年陆续推出，对相关业务的发展将产生深远影响。

理由之二，同业存单和同业理财在规模上都出现一定程度的收

缩。尤其是同业理财，作为资管业务加杠杆和进行流动性管理的重要手段，在过去几年发展相当迅速，但从今年5、6月份数据看，同业理财规模已明显下降，侧面显示去杠杆已取得一定成效。

理由之三，由于2016年上半年银行各项业务均处于低谷，基数偏低，加之2016年下半年，受实体经济回暖和理财监管预期的影响，银行表外业务扩张相对较快。这导致2017年的一、二季度，以同比增速为主要考核内容的MPA评估对银行的资产约束尤为严厉，部分银行被迫抛售流动性较好的债券资产以求达标。预计进入三季度之后，随着银行资产负债调整逐步到位，以及上年基数较高等因素的影响，MPA考核的约束会明显减弱，银行的资产配置能力有望得到提升。

总体来看，今年上半年，金融去杠杆已经取得明显进展。对银行而言，金融去杠杆的负面影响集中在短期，主要体现在流动性风险和市场风险上升。当然，不同银行的分化可能会比较明显。原则上，资金来源稳定的银行，业绩表现相对更好，理财、同业业务占比较高的银行会面临一定挑战。从长期来看，根据全国金融工作会议的部署，金融要回归支持实体经济的本源，并优化结构、降低成本，提升服务实体经济的效率。就这点来看，监管部门将继续引导大型商业银行加快普惠金融事业部建设，并支持中小银行和民营银行发展，以改善间接融资结构，更好地支持中小微企业和民营经济，为供给侧结构性改革的深入推进，创造更良好的金融环境。