

李扬解读中央经济会议：金融防风险关键仍然是去杠杆

金融风险的源头在杠杆率，因此去杠杆是我们下一步防范和化解风险的抓手和主要任务。“去杠杆，千招万招，管不住货币供应，就是无用之招。”我们经常会说要管住货币供应，进行宏观调控，如果从去杠杆这样一个中期任务来看，就有了新的意义。如果任务是去杠杆，那么货币供应趋紧就是必要条件。

在今后三年里，地方政府债务，特别是以各种各样的形式出现的隐性债务问题，将成为治理的重点之一。各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。

对于中国这样的大国来说，如果租房市场不发达的话，是落实不了十九大报告提出的“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位的。只有在租房市场上，才能真实体现出房子是住的本质；而且，只有在租房市场的基础上，通过租金的资本化形成房价、形成租赁市场和购房市场有效联动，这个市场才是健康的。

国家金融与发展实验室理事长、中国社科院原副院长李扬日前在出席国家金融与发展实验室联合第一创业证券主办、第一创业债券研究院承办的“2017 中国债券论坛”时就中央经济工作会议后的若干政策取向做了解读。

李扬认为，2017 年 7 月份召开的全国金融工作会议、10 月份召开的党的十九大和刚刚闭幕的中央经济工作会议都是具有历史意义的重要会议，这些会议都传递出许多政策信号，做出了很多具有中长期意义的战略部署，对会议内容要综合起来看，认真学习。

第一，宏观政策格局持续，货币政策略紧

中央经济工作会议强调，稳中求进的工作总基调是治国理政的重要原则，要长期坚持。“稳”和“进”是辩证统一的，要作为一个整体来把握，把握好工作节奏和力度。要统筹各项政策，加强政策协同。李扬认为，鉴于 2020 年人均收入翻番已成定局，在大概率上，没有必要采取较强的刺激增长政策，三大攻坚战才有了可靠的保障。这些攻坚战都不会产生较强的加快增长的效应。

会议指出，要创新和完善宏观调控，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。对此，李扬认为，从这几个会议都可以看出来，积极财政政策方向不变，稳健中性的货币政策也不变。这是中期政策的趋向。

李扬指出，如果将全国金融工作会议与中央经济工作会议放在一起看，对于货币政策的态势便可有一个判断。金融风险的源头在杠杆率，因此去杠杆是我们下一步防范和化解风险的抓手和主要任务。“去杠杆，千招万招，管不住货币供应，就是无用之招。”我们经常会说要管住货币供应，进行宏观调控，如果从去杠杆这样一个中期任务来看，就有了新的意义。如果任务是去杠杆，那么货币供应趋紧就是必要条件。

第二，坚定不移去杠杆

在会议上“去杠杆”这个词只出现过一次，据此有人解读为中央弱化去杠杆的信号。对此，李扬的解读是，在会议的《公报》中，非常明确，而且在显著位置上有这样的表述：“今后3年要重点抓好决胜全面建成小康社会的防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战”，这其实是重申了十九大报告的部署，而且相比十九大的阐述，防范化解重大风险进一步引申、指出了重点是防控金融风险。而金融风险的源头在高杠杆，推演下来，去杠杆仍是头等任务。这一点非常明确。

关于防范金融风险，会议具体展开了三个层面：一是金融和实体经济；二是金融和房地产；三是金融体系内部的良性循环。这是关于防范化解金融风险给出最新的、更加具体的安排。这三个层面都是有丰富的内容和安排，在下一步工作中将会逐步展开。

李扬称，去杠杆的重点有三个方面：一是国企。根据国家金融与发展实验室关于中国杠杆率季度跟踪的研究，2017年前三季度，中国企业杠杆率是下降的，但其中国企部分去杠杆不理想，这说明部分企业特别是部分国企债务问题多仍然是突出问题。因此，应该把国有企业降杠杆作为重中之重，未来特别要抓好处置“僵尸企业”工作。二是地方政府。在这次会议上，地方政府债务问题再次成为关注的重点，包括PPP存在的问题，都明确指出来。在今后三年里，地方政府债务，特别是以各种各样的形式出现的隐性债务问题，将成为治理的重点之一。各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。三是处置不良资产。完善风险管理框架，强化风险内控机制建设，推动金融机构真实披露和及时处置风险资产。

李扬进一步指出，既然问题都暴露出来了，要想为未来“两步走”中长期发展打下良好基础，就需要集中三年时间打好防范和化解金融风险的攻坚战。这不仅是决战小康社会，而且是落实新“两步走”战略的序曲。

李扬认为，美国这次出台的减税法案，实际上也是一种中长期战略。与30年前那一次减税相比，那一次减税先是经历了两年痛苦时期，继而迎来后来美国二十年的大发展。面对全球大调整，世界大国都在做长期规划，都在致力于理顺体制机制，这是一个全球竞争。当前阻碍我们顺利实现长期目标的问题之一，就是积累了这么多年的金融风险，而且基本上没有很好地解决。因此要用三年时间，作为攻坚战去处理好它。

第三，供给侧结构性改革深化：破、立、降

会议指出，要围绕推动高质量发展，深化供给侧结构性改革。对此，李扬认为，这个战略已经提了三年，有诸多解释，也有很多进展。这次会议非常明确地提出深化要素市场化配置改革，把今后的供给侧结构性改革用三个字加以概括，即，“破”、“立”、“降”。

破——破除无效供给，这是中央文件里第一次说供给侧结构性改革的第一个任务是破除无效供给，而且把处置“僵尸”企业作为破除无效供给的重要抓手。“僵尸”企业主要存在于国企领域，所以，一个“破”字，已经对未来几年的改革做了非常确定的部署。

立——立科技企业，有创新能力、有发展潜力的企业，需要有很多政策来支持；要培养一批具有创新能力的排头兵企业，尤其强调了军民融合。过去，军民融合最多是在口号上，体制机制没有落实，熟悉世界经济的人都知道，美国之所以在世界处于领先地位很长时间，很重要的一点就是军民融合，如“星球大战”等等都是军民融合的典范。道理很简单，最前沿的科技多用在军事领域，将这些高新科技全面运用于民间经济，其焕发的潜力是无穷的。中央非常明确地把军民融合纳入国家战略层面，而且作为供给侧结构性改革主要领域，潜力无穷，现在只是刚刚破题。

降——这次更明确地说降低企业的成本。在今天提降成本，比以往有了更新的含义。在大洋彼岸，美国总统特朗普已经签署了税改方案，这意味着，一个历史性任务已经开启，核心就是降低企业成本，让企业轻装上阵。中国企业家经常说负担沉重，其实中国企业的税并不是最重的，主要是费很重，各种社会负担很重。因此，会议提出了一个中国特色的描述，即“降低制度性交易成本”，所以“降”也很重要。

第四，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制

会议提出，加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性。

李扬指出，经过二十多年相当程度上盲目的发展和盲目的调控之后，中国的房地产市场终于看到了长效机制。也就是说，现在这种头痛医头，脚痛医脚的调控方式不能再继续下去了。

这次长效机制说了三点：一是建立多主体供应，即不只是让那些开发商供应。二十多年来，中国城市中的住房只能由开发商供应，单位不能自建房、个人不能自建房，搞了之后就是违规、小产权，“多主体供应”的安排打破了开发商垄断房地产市场的格局，有了竞争。二是多渠道保障，不是全压在政府头上，也不全压在市场上，有各种各样的方式。三是租购并举。作为研究者，从中国有住房市场开始，我就一直主张要突出“租”的作用。对于中国这样的大国来说，如果租房市场不发达的话，是落实不了十九大报告提出的“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位的。只有在租房市场上，才能真实体现出房子是住的本质；而且，只有在租房市场的基础上，通过租金的资本化形成房价、形成租赁市场和购房市场有效联动，这个市场才是健康的。租购并举在政策上提出来只有一年，而且有非常多的争论，但是，在中央的决策部署里，已经提高到住房市场长效机制的水平上。

长效机制背后还可能会有土地制度的安排。一直以来，我们的调控措施总是在土地附着物上做文章，不触及土地这个房地产市场的根本。不触及土地的话，就建立不起长效机制。把多主体供应、多渠道保障、租购并举的问题安排好，土地市场再能够从潜在状态被揭示出来的话，房地产市场的长效机制就容易形成。我们应当欢迎这样一个长效机制进入到我们国家房地产市场，以免使房地产市场成为扰动经济增长的因素。在美国和日本，房地产市场一

直是经济的扰动因素，我们如何能够像德国一样，摒除房地产市场这个扰动因素呢？这就需要建立长效机制。

第五，污染防治攻坚战

从今年开始，各级政府都明显感觉到，污染防治已经被提到相当高的位置。在有些领导看来，防范污染问题的严厉等级已经和巡视一样了。各个省份都像对待巡视组一样，对待污染防治检查组。

李扬表示，会议关于防污染说得很细。不是笼统地说“绿色经济”，而是说“加快推进生态文明建设。只有恢复绿水青山，才能使绿水青山变成金山银山。”这句话意味深远，也就是说，目前凡是投在绿水青山建设方面的资金，都还不能够有效地创造 GDP，但是，为国家长治久安，必须这样做。实施“十三五”规划的生态保护、大规模国土绿化行动，还要培养一批专门从事生态保护修复的企业，这些都是非常崭新的任务。企业是要创造利润的，但现在只是修复，还不能变成金山银山，企业如何运行？绿色发展进入整个国民经济体系之后，会对整个企业体系、利润体系、国民收入的产生、创造和分配产生很大的影响，必须跟踪这个过程，切实但有步骤地发展绿色经济。深入实施“水十条”、“土十条”，加快生态文明体制改革，健全自然资源资产产权制度，研究建立市场化、多元化生态补偿机制，改革生态环境监管体制等。把前面这一段理解之后，后面所有的安排就都顺理成章了。

李扬强调，今年三个会议后，未来五年的行动方案便已明确，步调已经有了。对于金融部门来说，防范风险是最近几年的主要任务，目标是清除基础，为未来 2035 年的发展，2050 年的发展奠定良好的机制和体制，这样中国才能够实现到 2050 年成为社会主义强国的目标。

来源：中国反洗钱研究中心网站