

打好风险防范战略主动战 ③

守住底线力避“明斯基时刻”

经济日报·中国经济网记者 曾金华 陈果静

视点
中国新闻奖专栏

“

习近平总书记强调，打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线。增强忧患意识、防范风险挑战要一以贯之。

去年以来，随着防范风险意识的增强，“明斯基时刻”这一外来概念受到人们广泛关注。什么是“明斯基时刻”，我国是否会遭遇这一时刻，如何有效防范和化解金融风险，记者围绕相关话题采访了专家学者——

去年以来，“明斯基时刻”这一概念广泛传播。防范金融风险任务很繁杂，但要重点防止“明斯基时刻”。什么是“明斯基时刻”，中国会否面临这一时刻？中国防范化解金融风险应该注意哪些问题？经济日报·中国经济网记者就此采访了专家学者。

内涵：

盛极而衰的金融周期

“所谓‘明斯基时刻’，是指由于市场预期转变导致资产价格崩溃的时刻，即市场由繁荣向衰退转变的转折点。”中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员张明说。

工银国际首席经济学家、董事总经理程实认为，“明斯基时刻”揭示了囿于逐利本能和短视本性，金融系统会内生地从稳定走向不稳定，形成盛极而衰的金融周期。

“在长期经济形势向好、金融市场稳定的环境下，投资者会不断承担更多的风险和负债，直至越过资产收入维持利息偿还的临界点，进而引发资产价值崩盘和系统性金融风险。这一崩溃时点即为‘明斯基时刻’。”程实说。

程实认为，从特点来看，“明斯基时刻”

的前期先兆是市场风险偏好的持续高涨，具体表现为信用急剧扩张、借短投长趋于普遍、资产市场出现严重泡沫。其后影响则是“债务—通缩”困境和资产负债衰退，具体表现为大规模债务违约、资产价格断崖式下跌和总需求持续萎缩。

回顾历史，2007年发生的美国次贷危机是“明斯基时刻”的典型例子。危机前夕，在房价只涨不跌的盲目乐观预期下，美国金融机构通过次级贷款和金融衍生品，在低信用、低收入人群中过度扩张信贷，同时亦积累了高额的风险。此后，随着还款利率上行，资产收入和利息偿付的脆弱平衡被打破，迅速引发“债务违约—资产抛售—房价崩盘”的负向循环，进而开启了冲击全球的国际金融危机。

“从美国次贷危机的经验来看，进入‘明斯基时刻’的充分必要条件有3个：金融资产价格暴跌（资产方），货币市场流动性枯竭（负债方），金融机构资本无法得到补充（权益方）。上述3个因素相互作用，形成恶性循环才会最终导致国际金融危机的爆发。”张明表示。

现状：

面临“明斯基时刻”概率低

近年来，中国是否将面临“明斯基时刻”的问题引起广泛讨论。

“从金融机构的资产、负债和资本这三个方面来看，中国目前面临‘明斯基时刻’的概率很低。”张明认为。

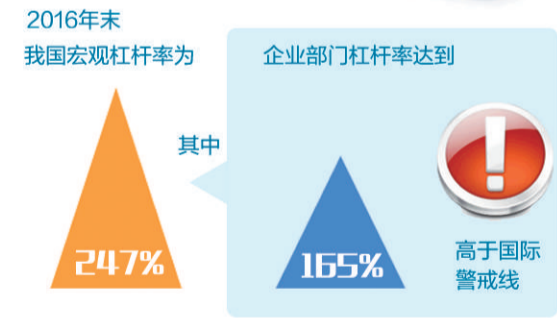
首先，从资产方来看，目前中国各类资产暴跌的可能性都很低。

从权益方来看

目前中国银行业的盈利状况远好于大多数发达国家



从负债方来看



中国金融机构的资金来源出现大问题的可能性则更小

地方政府债务风险虽然总体可控，但个别地方政府继续通过融资平台公司、PPP、政府投资基金、政府购买服务等方式违法违规或变相举债，形成隐性债务

宜未雨绸缪 勿临渴掘井

陈原

防止发生系统性金融风险是金融工作的根本性任务，也是金融工作的永恒主题。防止“明斯基时刻”到来，要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置。

从党的十九大到中央经济工作会议，防范金融风险被一再强调。中央经济工作会议更是将防范化解重大风险列为未来3年三大攻坚战之首，并明确重点是防控金融风险。

守住不发生系统性金融风险的底线须认清现状。当前和今后一个时期，我国金融领域处在风险易发高发期。在内外多重压力下，金融风险点多面广，呈现隐蔽性、复杂性、突发性、传染性、危害性特点，结构失衡问题突出，违法违规乱象丛生，潜在风险和隐患正在积累，脆弱性明显上升，既要防“黑天鹅”，也要防“灰

犀牛”。

守住不发生系统性金融风险的底线更须究其根本。高杠杆是我国宏观金融脆弱的总根源。2016年末，我国宏观杠杆率为247%，其中企业部门杠杆率达到165%，高于国际警戒线；地方政府债务风险虽然总体可控，但个别地方政府继续通过融资平台公司、PPP、政府投资基金、政府购买服务等方式违法违规或变相举债，形成隐性债务，累积起来的风险不容忽视，是必须严防的“灰犀牛”。

守住不发生系统性金融风险的底线还须主动作为，积极应对。在地方政府债务方面，我国自2015年以来实施规范的地方政府举债融资新机制，地方政府通过发行债券融资。目前，新机制运行顺利，地方政府债务风险总体可控。针对

对隐性债务，须严格执行预算法和担保法，坚决刹住无序举债之风，有效遏制隐性债务增量，坚持谁举债、谁负责，坚持中央不救助原则，打消地方政府举债的道德风险，积极稳妥处置隐性债务存量，坚决打好防范化解重大风险的攻坚战。

针对金融机构的信用风险和影子银行等问题，2017年多项政策密集出台，要求金融机构严格控制杠杆率、禁止过度期限错配、严禁监管套利等。接下来，还需要继续压缩同业投资，严格规范交叉金融产品，大力整治违法违规业务，进一步深化整治银行业市场乱象，严厉打击非法金融活动，清理规范金融控股集团，有序处置高风险机构，继续遏制房地产泡沫化，严肃查处各类违规房地产融资行为等，使宏观杠杆率得到有效控制，金融结构适应性提高，金融

服务实体经济能力明显增强，硬性约束制度建设全面加强，系统性风险得到有效防控。

在整治ICO、现金贷之后，仍须注意各类互联网金融风险的新苗头，并加强相关监管的制度建设。此外，房地产泡沫化风险短期内虽然得到了控制，但仍需防范风险抬头。

“宜未雨绸缪，勿临渴掘井”。打好防范化解重大风险攻坚战，方向已经明确：服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环。今后3年是防范化解金融风险的重点时段，时间紧迫、任务艰巨，需要各方形成合力，共同打赢防范化解重大风险攻坚战，切实维护国家金融安全，促进金融和经济良性循环、健康发展。

重要论述

金融安全是国家安全的重要组成部分，是经济平稳健康发展的重要基础。维护金融安全，是关系我国经济社会发展全局的一件带有战略性、根本性的大事。

——2017年4月25日，中共中央总书记习近平在主持中共中央政治局就维护国家金融安全进行第四十次集体学习时强调

防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题。要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，科学防范，早识别、早预警、早发现、早处置，着力防范化解重点领域风险，着力完善金融安全防线和风险应急处置机制。

——2017年7月14日至15日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席全国金融工作会议并发表重要讲话时指出

打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。

——2017年12月18日至20日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在中央经济工作会议发表重要讲话时强调

延伸阅读

“明斯基时刻”的前世今生

李黎力

“明斯基时刻”是一种“危机拐点”或“危机阶段”，意味着经济从正常时期到异常（或危机）时期的突然转向

明斯基的重要贡献在于，提出了金融不稳定性假说，用来解释导致该时刻到来的根源和机制

“明斯基时刻”（Minsky moment），以美国已故经济学家海曼·明斯基命名，这一术语由美国金融界债券基金太平洋投资管理公司经济学家保罗·麦卡利在1998年创造，用来描述当时俄罗斯的债务危机。

真正使“明斯基时刻”这一术语广泛传播、深入人心的是2007年爆发的美国次贷危机。麦卡利将2007年8月份称作是美国房地产的“明斯基时刻”，此后许多财经媒体和学术报告纷纷将此次危机称作“明斯基时刻”。该术语还得到诸如美联储主席伯伦、中国人民银行行长周小川等金融监管者的引用和重视。明斯基也随之名声大噪，引发了广泛关注和热烈讨论。

“明斯基时刻”从字面上被解读为一种“危机拐点”或“危机阶段”，意味着经济从正常时期到异常（或危机）时期的突然转向，开始步入一段时期的去稳定化和危机的过程。该转折点的到来，及这段时期市场的演变和发展，被认为与明斯基的核心经济理论“金融不稳定性假说”所描述的方式相一致，从而冠之以“明斯基”的名称。

通常，“明斯基时刻”被指代资产价值出现崩溃，金融市场爆发危机的时刻，代表着市场繁荣与衰退之间的转折点。此时，已进入系统性崩溃前夕的转折点，信贷供应开始枯竭，金融狂热转变为金融恐慌，系统性风险出现。明斯基的重要贡献在于，提出了金融不稳定性假说，用来解释导致该时刻到来的根源和机制，该假说详细阐释了经济由稳定转向不稳定的内生动态机制。

当经济运行向好时，过去投资所实现的利润，会促使投资者继续扩大资产投资，通过增加债务融资追逐未来更多的利润，向好的经济形势同时也会诱导银行积极满足投资者的债务融资意愿，增加放贷以获得更多利息收入。债务的累积和杠杆率的上升需要未来产生更多的利润现金流才能偿付，这将加剧金融系统的压力，使整个经济体系对内部或外部冲击的能力下降。当由于债务累积或利率上升等原因导致现金流不足以支付债务本金及利息时，为了偿付债务就不得不抛售资产，最终导致市场崩盘和“明斯基时刻”降临。

（作者系中国人民大学经济学院讲师）