压实各方责任，推进市场化、法治化风险处置

——央行2021年金融稳定工作会议解读

研究发展部 冯琳 于丽峰

2021年3月30日，央行召开2021年金融稳定工作视频会议。会议在总结2020年金融稳定工作的基础上，分析了当前的金融风险形势，并对下一阶段金融稳定工作做出部署。随着2018-2020年“防范化解金融风险三年攻坚战”收官，今年金融稳定工作会议对下一阶段工作部署的重点转向风险处置和处置机制的完善。会议要求，风险处置要坚持市场化、法治化，坚持压实各方责任；要不断增强处置风险的主动性和协同性；要提升金融风险防控的前瞻性、全局性和主动性，持续提高应对风险挑战的能力水平，守住不发生系统性金融风险的底线。

对此，东方金诚解读如下：

（一）当前我国内外部风险挑战依然严峻，过去长期累积的金融风险还将进一步暴露，仍需毫不松懈精准处置重点领域风险，避免局部风险向系统性风险扩散，这是会议对下一阶段工作部署聚焦于风险处置的背景。

经过2018年以来的持续整治，国内金融风险趋于收敛，总体可控，但内外部风险挑战仍然较多。国际方面，当前世界经济仍处在国际金融危机后的深度调整期，加之疫情持续蔓延冲击，长、短期矛盾相互交织，国际经贸摩擦以及地缘政治演变等不确定、不稳定因素显著增多，全球产业链、供应链循环受阻，全球经济长期增长动力进一步受损。同时，发达国家实施超宽松货币政策，导致资本市场与实体经济脱节，存在政策转向引发资产泡沫破灭的潜在风险，政策释放的流动性难以对称性回收也增加了长期通胀上行压力。

国内方面，伴随我国潜在经济增速放缓，金融风险释放压力增大，重点领域的存量风险比较突出。首先，近年来，我国以中小银行为代表的问题金融机构风险加速暴露，这既受到宏观经济、金融监管和行业周期演变的影响，也与机构本身的经营管理短板有关。在市场竞

争优胜劣汰下，当前金融行业正加速分化，问题金融机构或日渐式微。尤其考虑到部分市场主体受疫情冲击影响债务违约风险可能加剧，疫情期间的超常规信贷政策延后了信用风险的释放，后期不良贷款存在上升压力，部分中小金融机构风险可能会加速暴露。

其次，过去几年，我国在精准处置重点领域风险方面取得明显效果，但成绩仍集中在金融体系内部，即对高风险金融机构风险的有序处置。而从宏观可持续的角度来看，在金融杠杆率明显下降的同时，地方政府杠杆率压降缓慢，非金融部门杠杆率持续上升，且非金融部门杠杆率偏高又重点表现在国有企业和房地产领域。当前，在货币政策逐步正常化，信用周期转向下行，以及国企改革三年行动进入攻坚阶段、引导地方降低政府杠杆率、抑制房地产领域金融化和泡沫化等政策背景下，部分高负债的僵尸国企、地方政府融资平台、房地产企业等融资环境收紧，再融资难度提升，信用风险集中暴露的潜在威胁加大。这些企业融资在社会融资总量中的占比较高，一旦发生大规模的风险暴露将威胁全局性的金融安全。

值得一提的是，地方政府、僵尸国企、融资平台和房地产企业恰为我国债券市场上的主要发债主体，这使得债券市场与地方政府隐性债务风险、房地产泡沫等金融风险领域的“灰犀牛”关联密切，从而加剧了从个体开始的债券无序违约引发全市场踩踏，进而向其他金融领域和实体经济部门扩散的可能性。因此，上述领域的潜在信用风险也成为债券市场存量风险化解处置的重点。

最后，我国金融风险是多年长期积累形成的，是体制性、机制性、周期性和行为性等因素叠加的结果，处置难度较大，绝非一日之功。当前金融机构业务活动日益复杂，与实体经济部门联系盘根错节，更易产生跨行业、跨市场和跨境的金融风险传导，发生系统性金融风险的可能性仍存。因此，“必须以更积极的态度处置各类隐患，以经常的‘小震’释放压力，避免出现严重的‘大震’”[1]。

（二）会议强调风险处置要“坚持市场化、法治化，坚持压实各方责任”，未来金融风险处置将由行政处置转向更多采用市场化手段，有望逐步形成一套法制健全、规则明确、权

[1] 引自银保监会主席郭树清在“2018 陆家嘴论坛”上的讲话。

责明晰的风险处置和损失分摊机制。

当前我国金融风险处置仍然以行政处置为主。以高风险金融机构风险处置为例，多数采用行政接管或合并重组方式，具有明显的行政处置色彩，其中的主体责任并不明确。行政处置的优势是在政府主导下可以快速有力的化解风险，弊端在于过度依赖行政手段形成的“制度惯性”可能会成为政府治理的沉重包袱。“换言之，中国经济的整体风险在银行系金融机构基本出清之后，有一部分被赶到了财税系金融机构。如果地方政府的财务负担过重……地方政府的资产投资将变得非常谨慎……中国经济很可能将会出现较长时间的停滞。”[2]因此，从行政处置向市场化处置转变是未来金融风险处置的大势所趋，主要依靠市场力量实现优胜劣汰和市场出清，降低财税体系负担。

对此，会议要求金融风险处置要坚持市场化、法治化，坚持压实各方责任。我们认为，“市场化”意指要发挥市场在资源配置中的决定性作用，其中的关键在于厘清市场和政府的边界，即政府既不能无底线兜底，也不能罔顾市场意愿过度行政化干预；“法治化”要求市场主体意愿的践行和市场力量作用的发挥需要被约束在法治框架内，不得通过违法违规手段将应由特定市场主体承担的风险和责任不合理地转嫁给其他主体；“压实各方责任”则要求在处置金融风险过程中，要坚持推动压实风险主体及其股东的主体责任、地方政府的属地风险处置责任和金融管理部门的监管责任，最终形成一套处置主体明确、法律法规和市场规则健全、权责明晰的风险处置和损失分摊机制。

对于债券市场来说，坚持市场化、法治化原则也意味着，债券市场存量风险化解处置需要建立符合市场化、法治化原则的信用风险分散分担机制，而非重回刚性兑付。如果企业出现暂时的兑付困难，可以在政府指导下与债券持有人积极沟通处置方案，通过债券展期、置换等方式主动化解风险，但对于那些积重难返、已无力化解风险的企业来说，如果不能遵循市场化原则合理、有序出清，反而会加大后续信用风险集中暴露并引发系统性风险的可能性。从投资者保护的角度来看，对投资者利益的真正保护也不是刚性兑付，而是建立一个风险收

[2] 曹和平，环球时报，2021 年 3 月 17 日，第 015 版，《对可能的金融风险保持高度警惕》

益相匹配的市场、公开透明的信息披露制度、高效的违约处置机制和合理的维权机制。当然，打破刚性兑付并不意味着可以逃避主体责任，在市场化原则下，发债企业及其股东、相关中介机构更应坚持法治化原则，遵守法律法规和市场规则。这就需要金融管理部门加大债券市场监督、执法力度，提高债市违法违规成本，以防范道德风险，避免因无序违约导致市场踩踏和风险外溢，进而威胁系统性金融安全。

三、金融机构要从国家战略高度理解风险处置和金融安全问题，增强风险意识，明晰自身权责，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

金融安全关系经济社会发展全局，已被上升为国家战略，“十四五”规划纲要中首次设专章提出“实施金融安全战略”，将其作为国家安全战略的重要组成部分。由于金融风险的外溢性、复杂性、关联性强，一旦发生传导蔓延将严重威胁金融稳定和国家安全。因此，在风险化解处置过程中，金融机构需要从全局角度出发，增强风险意识，审慎合规经营，加强风险研判，明晰自身权责，防范风险扩散。

作为债券市场重要中介机构之一，评级公司需要从维护金融稳定的全局出发，发挥好风险处置中的预警作用。首先，要提高政治站位，认真落实党中央国务院决策部署和监管机构具体要求，坚守合规底线，从服务实体经济、维护金融安全的角度开展评级作业；其次，要加强对金融风险的系统性研究，并根据风险传染的特征识别出系统中的关键节点，对可能引发系统性风险的事件作出预警；最后，切实提升信用评级质量，提高信用风险预警的全局性、前瞻性和主动性，帮助投资者更好地进行风险研判，服务债券市场健康发展大局。