

湖北省宏观经济金融风险分析

——基于资产负债表方法

余 劼

[摘 要] 作为当前衡量区域金融脆弱性重要手段之一的资产负债表方法,通过构建金融、企业和公共机构三部门的资产负债表后加以分析,找出可能引发区域性宏观金融风险的潜在隐患。而湖北省作为“中部崛起”战略方案中的金融大省,在经济金融发展取得长足进步的同时,也暴露出了不少问题。使用资产负债表三部门分析方法有助于我们立足宏观经济角度,发现湖北省经济发展过程中的金融风险暴露问题,并据此提出了相应的政策建议。

[关键词] 资产负债表方法;期限错配;资本结构错配

[中图分类号] F832.7 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2009)03-0389-06

由于经济运行具有区域化的特点,特别在我国这样一个计划经济转轨不久的国家,区域经济金融之间存在着明显的差异性,把区域及区域经济作为一个独立的生产力系统来研究可能的金融风险是存在理论依据的^[1](第 1 页)。而湖北省地处我国中部的中心地带,经济、金融发展水平相对较高,科教实力位居六省之首,在中部崛起的大背景下,湖北省在充分发挥金融对经济支撑作用的同时,警惕其中隐含的系统性宏观金融风险问题也显得非常必要。将湖北省看作一个完整的经济体,使用资产负债表方法对其经济金融风险问题进行研究,具有现实的意义。目前,关于湖北省金融风险分析的文献主要集中于对湖北省金融发展与经济增长的实证关系以及金融机构的运行风险上。譬如,宋清华从金融行业的表现出发,通过列举银行体系的不良贷款、上市企业的不佳业绩以及金融犯罪活动猖獗等方面的实例,将湖北省界定为全国金融高风险区;喻言则从两缺口模型即储蓄缺口和外汇缺口出发,得出湖北省的储蓄负缺口和外汇负缺口过大的同时伴随着外国资本流入这一实证结论,并将其视为湖北省潜在金融风险的一个重要表现形式^[2](第 1 页)。然而,这些研究对于区域金融风险的定义都相对比较狭隘,主要集中于对商业银行乃至金融行业的风险分析,而无法反映区域金融的整体风险大小。本文将湖北省看作一个完整的经济体,借助于对区域内金融部门、企业部门和政府部门的整体资产负债表数据进行错配方法分析^①,力图揭示湖北省经济金融发展中存在的风险问题。

一、湖北省经济金融情况概览

(一)金融部门

这里,笔者主要通过总资产和国有金融资产两个核心指标来说明湖北省金融部门的基本情况。如图 1 所示,1996 年以来,湖北省金融部门的总资产保持了较高的增长速度,且金融部门总资产的增长幅度要明显大于 GDP 的增长幅度,这说明湖北省金融深化的程度在逐步加大,金融对经济的支撑作用比较显著;另外,图 1 的数据还显示出省内国有金融资产占全部金融资产的比率呈逐年下降态势,尤其是

2003 年后降幅较大,这说明金融部门的市场化步伐随着我国商业银行的上市正在加快,同时也带动了省内其他金融机构的快速发展。

(二)企业部门

由于自 2000 年始,湖北省企业部门的外币资产缺乏统计数据,因此我们借助于总资产和国有资产存量来说明湖北省企业部门的基本情况。湖北省企业部门的总资产自 1996 年以来维持了较高的增长速度,特别是在 2002 年以后,与此同时,国有企业资产占全部总资产的比率基本维持在 60%左右,表明湖北省私营企业的发展与整体经济保持着较为一致的步调。

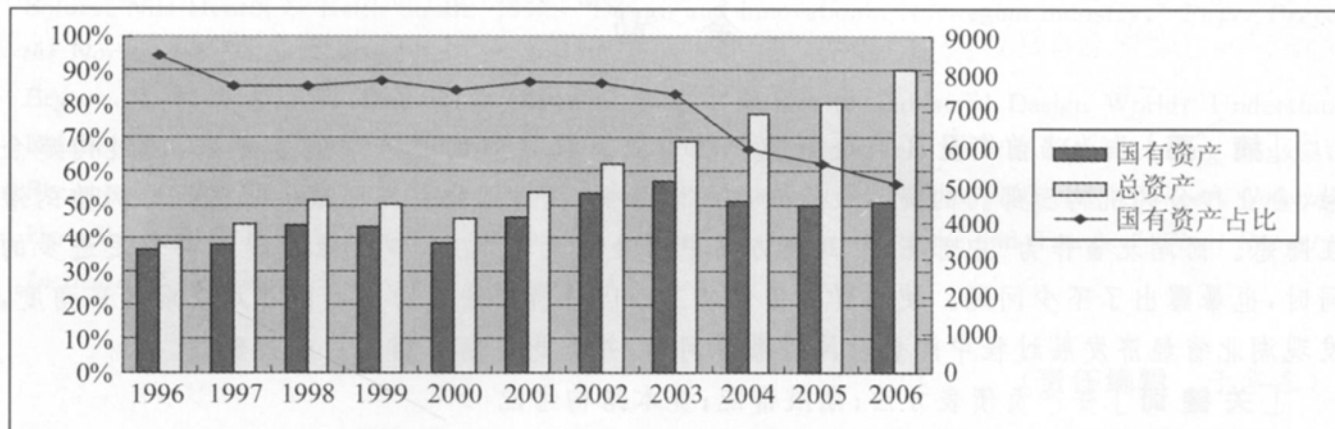


图 1 1996—2006 年湖北省金融部门总资产和国有金融资产(单位:亿元)

数据来源:根据湖北省统计局资料整理得到^②

另一方面,湖北省企业部门近年来的资产负债率为 62%—72%,远远高于全国 58%的平均水平,这从一个侧面反映出湖北省较多企业还处于起步和发展初期阶段,对资金需求较高,由于内源性资金增长不足,加之融资渠道有限,企业对债务性融资的依赖性较强,特别是银行贷款融资比例较高,企业部门的经营风险存在着向银行部门传导的隐患。

(三)公共部门

湖北省公共部门的总资产从整体趋势看保持了较快的增长速度,1998 年以来,总资产平均增长率达到了 36%,财政收入能力(看作权益项)平均增长率达到了 39.8%;在资产项中,公共部门所持有的国有资产比例在不断下降,这反映出湖北省国有企业体制改革处于不断深化的过程当中。

湖北省公共部门总资产的构成主要由短期资产、固定资产、持有国有企业股权三部分组成。近 10 年来固定资产的大幅上升,反映出随着湖北省经济的发展,政府部门对市政基础设施建设、经济廉租房、农民补贴等公共事业的投入逐渐增大;而政府部门手中持有的短期资产的大幅增加说明政府部门的经济实力和抗风险能力大大增强。

二、湖北省宏观经济金融风险的资产负债表分析

(一)金融部门的资产负债表分析

湖北省金融部门改革速度的加快,金融深化程度的加深,推动了湖北省经济的发展。与此同时,随着市场化步伐的加快,宏观经济环境的变化,导致了金融部门的风险也在不断增加,这不仅体现在微观单个金融机构的风险防范意识和能力不足上,也体现在宏观经济政策、宏观经济运行对整个金融部门造成的系统性影响,使用部门资产负债表方法可以说明这种系统性风险的影响。

1. 期限错配风险。商业银行是金融部门的重要组成部分,特别是在我国,银行总资产占金融部门总资产的大部分,所以我们这里的分析主要以商业银行来代表金融部门。商业银行是经营金融资产和负债的机构,其传统业务方式就是借短放长,商业银行的这种资产负债结构决定了其高风险经营的特点。短期负债主要是短期存款,短期资产主要是短期贷款,从湖北省 1996—2006 年商业银行总资产负债表

可以看出金融部门的期限错配问题是较为严重的,而且有愈演愈烈之势。从整体上看,短期资产增长较为缓慢,而短期负债增长过快:从2001年开始,短期负债的增长率保持在16%以上,到2004年达到20.88%;而短期资产增长率从2001年开始不断下滑,到2004年达到负增长率。从2004年开始上调基准利率以来,短期存贷款数额受到非常明显的影响,随着利率的进一步提高,这种短期资产负债的缺口变得更大。我们应当警惕金融部门的这种期限错配问题,一旦利率继续提高,短期净资产为负的金融部门将会受到一个较大的冲击;从金融风险角度说,虽然商业银行通常可以通过不断借新债还旧债来偿付到期的债务,但是过高的短期资产负债率一旦在遭遇清偿风险时,是非常脆弱的^[3](第8页)。

2. 资本结构错配风险。资本结构错配造成的风险主要是由于过度依赖债务融资造成。权益作为企业的风险缓冲器在抵御金融风险中扮演着重要的角色。而且,权益的红利支付是不确定的,即在盈利多时多分红利,而在不景气时减少分红甚至不分红利,而债务利息的支付则不论经营好坏,都不改变,所以过度的依赖债务融资,特别是短期债务融资会导致一种较差的公司治理结构以及税收和监管的扭曲。金融部门由于其特殊的经营模式,它的资产负债率是比一般的企业要高出近30个百分点,但是金融部门过高的资产负债率一方面说明了我国金融机构的资本结构是较为不合理的,另一方面说明拥有我国大量金融资产的四大国有商业银行的经营状况是不佳的,这与历史包袱有关,所以我国的金融机构普遍存在改善资本结构,提高经营效率的问题。

湖北省金融部门的资产负债率除了在1997、1999、2001年3年出现过下降的趋势外(见表1),一直保持上升的势头,特别是从2002年开始,在我国宏观经济保持高速增长的同时,资产负债率也加速提高,资产增长明显不及负债的增长,而且资产中短期资产增长不足,这可能是由于居民消费意愿不强,也可能是商业银行对于中小企业短期融资支持不足造成的。总体上说,湖北省储蓄和投资的增长不匹配,说明了湖北省经济发展活力不足,对中小私营企业的扶持仍然不够。从金融风险角度说,湖北省金融部门的资本结构不是非常合理,金融部门的权益过低,抵御金融风险的能力较差。

表1 湖北省金融部门资产负债率情况 (单位:亿元)

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
总资产	3452.27	3991.25	4636.84	4508.21	4122.00	4839.23	5592.40	6196.44	6906.87	7194.78	8099.99
总负债	3328.94	3528.55	4174.51	3948.22	3970.30	4604.23	5512.41	6469.86	7788.07	8951.30	10414.84
权益	123.33	462.70	462.33	559.99	151.70	235.00	79.99	-273.42	-881.2	-1756.52	-2314.85
资产负债率	96.43%	88.41%	90.03%	87.58%	96.32%	95.14%	98.57%	104.41%	112.76%	124.41%	128.58%

(二)企业部门的资产负债表分析

1. 期限错配风险。从总体看,自从1996年来,湖北省短期负债保持了较快的增长,特别是2002年我国宏观经济开始快速增长以后,较低的利率使得融资成本降低,短期负债大幅提高,企业在这段时间的资金利用也较为频繁,但从2005年开始,由于利率的提高,国家有意控制经济增长速度,使得这段时间短期负债有个较大幅度的降低。从短期资产来看,随着企业的实力不断壮大,企业的短期资产也保持了稳定的自然增长,增幅较为平缓。1996—2004年短期负债一直大于短期资产,短期资产负债率保持缓慢的增长趋势。2005年7月,随着基准利率的提高,企业资金来源受到一定遏制,对企业的经营状况造成了一定影响。一方面2005年短期负债有一个大幅下降;另一方面,企业部门的总资产增长率也大幅放缓,总资产以及GDP增长率都分别降低了2%和3%。如果利率继续走高,企业部门需要保持短期资产负债率继续小于1,以保持充足的流动性来抵御利率风险。从湖北省企业部门短期资产负债主要构成部分来看,短期存款由于企业部门经营实力的增强而不断增加,短期贷款由于2005年的利率提高有一个明显的减少,企业部门的短期资金周转存在一定困难,因此2005年不论是应收、应付账款及票据都大幅减少,各个企业都在收回资金度过难关。

2. 资本结构错配风险。湖北省企业部门的资产负债率表现出了明显的周期性变化,1996—2000年逐渐下降,2000—2004年逐渐上升,2004—2006年又下降,这与我国的宏观经济形式以及股票市场的表

现是息息相关的。第一阶段我国基准利率从 9.16% 不断调整至 2.25% 以刺激经济的发展,这段时期经济发展较慢,股票市场发展较快,股权融资比例不断提高;第二阶段,在前期的政策作用下,逐渐摆脱了前期通货紧缩的困境,宏观经济开始高速发展起来,但此时的股票市场面临重新洗牌的尴尬,上证指数从 2200 点一路跌到 1000 点左右,导致这段时期债务融资比率大幅提升;第三阶段,一方面股票市场持续回暖,另一方面由于 2004 年底利率提高,致使短期负债有一个下降,共同导致了企业部门资产负债率有一个大幅下降。在 2004—2005 年 GDP 增幅有一个较大幅度的下降也是企业部门由于宏观政策以及经济基本面的影响,吸收了内部大量风险的一个过渡过程。企业部门资产负债率过高以及由此带来的企业经营风险在宏观政策的控制下得到了一次释放,资产负债率又回归到 57% 左右的正常水平^[4] (第 3 页)。

表 2 湖北省企业部门资产负债率情况 (单位:亿元)

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
总资产	7427.95	8668.92	10139.4	10821.8	11513.2	12497.4	12626.5	12907.8	14000.5	14900.1	16575.9
总负债	4734.68	5646.60	6406.46	6183.36	6341.24	6994.26	7927.13	8525.84	10123.12	8546.79	9679
权益	2693.27	3022.32	3732.97	4638.40	5171.97	5503.18	4699.36	4381.91	3877.39	6353.27	6896.86
资产负债率	63.74%	65.14%	63.18%	57.14%	55.08%	55.97%	62.78%	66.05%	72.31%	57.36%	58.39%

(三)公共部门的资产负债表分析

1. 期限错配风险。湖北省公共部门的短期资产负债率是一个先上升后下降的过程,这一过程符合我国利率变化的规律。1996—2002 年我国利率不断下调,一方面为了规避利率下调给净短期资产为正的公共部门带来损失;一方面为了更好地利用短期负债,短期资产负债率是在不断上升的,最高时达到了 92.46%,这时风险都是较小的。从 2005 年开始利率不断调高,这时短期融资成本提高,所以短期资产负债率开始降低,随着利率继续走高,公共部门期限错配风险将会更小。

2. 资本结构错配风险。由于公共部门比较特殊,其资金来源主要是地方财政收入以及中央拨款,所以其负债比例是较小的。从总体看,公共部门的资产负债率是在稳步增加的,主要因为湖北省在地方统筹的基础建设、技术改造、支援农村生产、城市维护和建设经费等地方性支出有大幅提升,为了维持开支,所以债务融资比例逐步增加。但从总体上来说,湖北省公共部门的资产负债率还是比较小的,而且由于财政收入的不断增加,湖北省公共部门抵御风险的能力不断增强,目前的资产负债结构是非常安全的。

(四)小 结

从湖北省经济整体运行情况来看,金融部门风险较大,而且有不断恶化的趋势。湖北省金融部门的净资产从 2003 年开始一直为负,同时,2002—2006 年的资产负债率年均保持着 6% 的上升幅度。这一方面说明了湖北省的储蓄没有有效转化为投资而服务于地方经济建设,金融行业对企业部门的支持力度不足;另一方面过高的资产负债率对湖北省本地的金融机构无疑是一个考验。尤其是 2006 年以后紧缩的货币政策将进一步挤压金融机构的利润空间,这必然会导致金融机构的清偿力风险逐渐加大。

湖北省企业部门近 10 年来的运行呈现一个波动性变化,总体上看,企业部门总资产快速增长,企业实力大大增强,国有企业资产占总资产的比例逐年下降,这都体现出湖北省国有企业改制和市场化进程的初步成果。但同时,我们也不能忽视企业部门所存在的风险隐患。从上面的分析我们可以看出湖北省企业部门的经营业绩和资本结构与宏观经济形式密切相关。如 2001—2004 年湖北省企业部门短期资产负债率有一个较大幅度的提高,而清偿力风险逐步加大,其原因就在于这一时期的贷款利率下降,银行信贷大量投放,企业部门快速发展的同时也累积了较大的风险,湖北省多家上市企业涉嫌违规交易或经营不善导致退市正是这一阶段问题的突出表现;而 2004 至 2006 年,受基准利率提高和股票市场回暖的影响,湖北省的大中型企业的资产负债率出现一个明显的转折点,短期负债和总负债大幅减少,但是中小企业融资难的问题受融资渠道单一的限制还是给宏观经济的平稳发展埋下了隐患。因此,在我国追求经济又好又快增长的目标下,要力图避免企业部门过高的资产负债率带来的经营风险,实现稳健经营,同时将企业的增长转移到内源性增长模式上来,更多地关注技术进步带给企业的核心竞争力,减

少宏观经济对于企业部门造成的冲击程度^[5] (第7页)。

公共部门由于其特殊性,只要财政收入能力不断增强,公众对政府的信心不降低,理论上说政府总是可以不断通过发新债还旧债来偿还国内债务,特别是地方政府债券不久即将发行。基于此我们应更加关注于湖北省政府部门的权益项变化,因为它反映了政府部门当前财政收入以及未来财政收入的贴现值。近10年来,湖北省公共部门权益增长趋势与湖北省GDP的增长趋势一致,这说明湖北省较好的经济发展形势决定了政府部门更多的财政收入以及对于未来财政收入持续增加的信心。而湖北省较低的债务比率进一步反映出了湖北省公共部门良好的清偿能力^[6] (第8页)。由于我国地方政府目前不能发行地方债券支持地方经济建设,其主要资金来源于企业税收,所以公共部门与地方企业部门,尤其是国有企业的联系非常紧密。加之地方政府仍持有的一定数量的国有企业股权,这就导致了公共部门的风险暴露集中于企业部门,一旦企业部门的经营出现较大风险将必然会对公共部门造成一个非常大的风险冲击。因此从这个意义上说,加快湖北省国有企业的改制不但可以推动市场化进程,增加国有企业活力,同时也降低了地方政府部门的金融风险。而如何借助于地方金融部门的资金支持为企业部门的发展保驾护航,从而增强公共部门的抗风险能力正是我们亟须解决的重要课题。

三、政策建议

(一)改善企业部门资本结构、提高运营效率

1. 湖北省企业部门短期贷款为主,长期贷款不足的现状,反映了金融机构对省内企业,尤其是中小企业的扶持不够。除了依靠政府建立和筹集扶持中小企业的发展基金外,要通过建设风险投资机制和融资担保体系,形成多层次、高效率的融资渠道,共同解决中小企业的创业融资问题。

2. 湖北省要继续鼓励和培育区域性的大企业、大集团。湖北省内大型企业太少,缺乏像武钢、二汽这样的龙头企业集团带动湖北经济发展。培育大型企业集团不仅可以增强湖北省的经济竞争力,而且也可以改善湖北省金融部门的资本结构。大型企业集团的发展可以通过资源的积聚效应将中部的金融资源吸附起来,使得湖北省的金融资源乃至中部金融资源为本省的经济建设服务。

(二)增强金融部门活力,培育金融生态环境

1. 要着力改善金融部门资产负债结构,增加金融部门的短期资产头寸,同时要加强对贷款企业资质的审核以及贷款审批流程的监督和控制在。保证贷款质量,避免逆向选择,保证资金运用在前景良好,实力较强的企业上,从而进一步改善资产质量;从另一方面说,要积极进行金融创新,大力发展中间业务,拓展收入来源,增强自身的抗风险能力。

2. 改善湖北省金融生态环境,加快征信体制的建设。司法部门要加大对金融犯罪和恶意逃废债行为的打击力度,营造良好的法制环境。同时,应着力培植本土金融机构,做大做强,力争实现中部金融资源的整体配置功能,从而改变资金外流的不利局面。

(三)转变政府部门职能、构建宏观风险预警机制

1. 政府部门对于财政资金的使用要统一规划,严密论证,特别是对于市政基础设施建设和公益性建设,避免重复建设和资金浪费。在即将放开地方政府举债约束的情况下,要严格控制政府举债数额,保证债务规模与本地区国民经济发展和可支配财力相适应,并且确保财政资金重点用于基础性和公益性项目建设,严格控制经常性支出和日常性支出,保持资产负债结构的合理性。在进一步减少国有资产股权的同时加快市场化建设进程,通过财政引导,大力挖掘地方金融部门对于地方经济建设的支持作用。

2. 政府部门还担负着防范和化解金融风险的任务。由于企业和金融机构在日常经营管理中多注重自身的效益和风险问题,宏观金融风险在微观层面往往不容易被发现。这就必然需要政府的相应管理部门制定完备的宏观风险预警机制和指标体系,提早采取措施预防和化解金融风险。这一指标体系应当将地方经济作为一个整体,描绘出风险传导的路径,将金融风险放到整个宏观经济层面来看,不仅包括金融部门自身,还要包括企业和政府的指标,从而防范系统性的风险传递和波及效应。

注 释:

- ① 资产负债表方法主要基于 Allen, 2002. “A Balance Sheet Approach to Financial Crisis”一文中的思想。由于湖北省资产负债表中缺乏外币资产的数据, 因此, 对于其中的货币错配分析, 本文没有涉及。
- ② 本文所有数据来源均为湖北省统计局提供的数据整理后得到, 数据年度为 1996—2006 年, 后面的表格及图标不再注明数据来源。

[参 考 文 献]

- [1] 蔡则祥:《建立金融安全区防范区域金融风险》, 载《金融研究》1999 年第 7 期。
- [2] 喻 言:《从“两缺口”角度分析湖北省金融风险及化解对策》, 载《当代经济》2007 年第 6 期。
- [3] Mathisen, Johan & Anthony Pellechio. 2006. “Using the Balance Sheet Approach in Surveillance: Framework, Data Sources, and Data Availability,” *IMF Working Paper* April.
- [4] Gray, Dale F. & Mark R. Stone. 1999. “Corporate Balance Sheets and Macroeconomic Policy,” *Finance and Development* December.
- [5] Mulder, Christian & Roberto Perrelli, Manuel Rocha. 2002. “The Role of Corporate, Legal and Macroeconomic Balance Sheet,” *IMF Working Paper* March.
- [6] Gray, Dale F. & Robert C. Merton, Zvi Bodie. 2003. “A New Framework for Analyzing and Managing Macrofinancial Risks of an Economy,” *NBER working Paper* August.
- [7] Allen, Mark & Christoph Rosenberg, Christian Keller, Brad Setser, Nouriel Roubini. 2002. “A Balance Sheet Approach to Financial Crisis,” *IMF working paper* (December).

(责任编辑 于华东)

Risk Analysis on the Economic and Financial Development of Hubei Province

Yu Jie

(School of Economics & Management, Wuhan University, Wuhan 430072, Hubei, China)

Abstract: Balance sheet approach is one of the most important tools to assess regional financial fragility. The potential threat to the regional financial stability will be found by constructing the balance sheets of financial, corporate, public sector. As one of the most important province in central region of China, Hubei has made considerable progress in economy and finance, meanwhile, it accumulate some risk. To discover and analyze the risk exposure, this article stand in the whole province and use three-section balance sheet approach to figure out the risk exposure from 1996—2006. At last, give some corresponding policy advises.

Key words: balance sheet approach; maturity mismatch; capital structure mismatch