

# 探析《金融稳定法》制定的背景及影响

潘向东\*

**摘要：**尽管我国目前已基本控制了系统性风险,但仍需关注部分领域存在的潜在风险。2022 年经历了疫情反复、俄乌冲突长期持续、美联储加速紧缩货币政策、国内经济下行压力加大以及部分房地产企业经营面临压力等严峻形势,全面提高系统性金融风险的防范和解决能力至关重要。因此,《金融稳定法(草案)》的起草从法律支持和制度规范的角度出发,涵盖了金融风险防范、化解、处置及法律责任等多个方面。作为一项重要的法律制度性文件,该草案完善了金融领域的顶层设计。

**关键词：**金融稳定与安全 防范化解重大风险

防范和化解重大风险被列为三大攻坚战之一,党的二十大报告进一步部署了“完善现代金融监管体系”和“强化金融稳定保障体系”的重要性。2022 年 12 月 30 日,全国人大公开征求意见《金融稳定法(草案)》,此前人民银行及相关部门于 2022 年 4 月起草了《金融稳定法(草案征求意见稿)》。防范化解重大经济金融风险是当前经济工作的重要问题之一。

2023 年政府工作报告特别强调了防范房地产、金融以及地方政府债务等领域的风险,以确保经济的平稳健康发展。近期,银保监会主席郭树清指出,《金融稳定法》的一个重要意义在于明确了金融风险处置的标准、程序、资金来源和法律责任。然而,国内实践表明,我国金融风险的监测预警、早期干预、金融机构重组以及处置救助等制度规定仍有完善的空间。特别是在金融风险处置过程中,需要进一步明确和界定法律依据是否充足,各方主体和监管责任是否理清,市场化和法治化的处置方式和

---

\* 启隼研究院首席经济学家。

工具是否充足等问题。此外,需要明确中央和地方政府、不同部门之间的权责关系。

## 一、《金融稳定法(草案)》的内容亮点

根据内容可知,《金融稳定法(草案)》涵盖了金融风险防范、化解、处置及法律责任等多个方面。作为一项重要的法律制度性文件,该草案完善了金融领域的顶层设计,旨在维护金融稳定、预防金融风险。虽然我国已经颁布了包括《中国人民银行法》《商业银行法》《证券法》等基础金融法律体系,但在整体设计上仍需要一个全局性的统筹安排的顶层设计。因此,《金融稳定法(草案)》填补了这一制度空白,并且在效力层级上高于其他法规、规章及规范性文件。

我国金融业主要以分业经营、分业监管为主,而金融风险的防范化解往往需要多个部门的协调与统筹。《金融稳定法(草案)》进一步强化了国务院金融稳定发展委员会在统筹协调中的重要作用。之前,我国金融监管部门主要采用相互协调、依情况处理等方式来处理金融风险。虽然可以快速灵活地处理某些风险,但通常会遇到沟通成本高和效率低等问题。通过《金融稳定法(草案)》,建立了跨行业、跨部门的金融稳定总体工作机制,压实了各方面在金融风险防范化解和处置中的责任,并对主体、行业、地方政府、金融监管部门、人民银行和财政部门的金融风险处置责任进行了细化分工。另外《金融稳定法(草案)》也强调了防范、化解和处置金融风险与惩治金融腐败应该协同推进。这些措施将有助于提高金融行业的稳定性,保障金融市场的公正和透明,并为经济社会的发展提供更好的支持。

为了健全金融风险监测预警机制,《金融稳定法(草案)》增加了对金融风险处置职责存在重大争议的牵头处置部门的规定。过去,我国在加强系统性风险监测评估方面一直在努力。通过对银行业、证券业、保险业和金融市场的风险监测工作,及时预警风险,扩大测试范围,引导金融机构稳健经营。此外,要求金融机构建立合理的股权架构,加强公司治理、内控机制的权责明确和有效制衡,以防范金融风险。在《金融稳定法(草案)》中,还新增了对金融机构股东违规行为的禁止,并强化了对违法违规行为的追责和信息传播违规处罚。在未来,对金融机构及相关主体的处罚将更加严格。这些措施有助于保护金融市场的稳定和健康发展。

针对市场关注的金融稳定保障基金,《金融稳定法(草案)》规定其为“处置金融风险的后备资金”,由国家设立并由统筹协调机制统筹管理。这个基金的主要目的是

应对可能危及金融稳定的重大金融风险,并且资金来源于金融机构、金融基础设施运营机构等多个渠道。央行可以向该基金提供流动性支持。在处理重大金融风险时,如果金融机构、股东和实际控制人、地方政府、存款保险基金和相关行业保障基金等投入的资源不足,可以经过批准按程序动用金融稳定保障基金来弥补不足。

2022年政府工作报告首次提出建立金融稳定保障基金,以补充现有宏观审慎监管工具,共同构成我国防范和化解重大金融风险的重要手段。从欧美等国际经验来看,政府通常主导设立金融稳定保障基金,并采用多种筹资方式,如财政拨款、金融机构缴纳、发债和再贷款等。此外,不同主体也被充分引入,包括金融控股公司、大型银行和房地产公司等社会资金方,以增强资金储备。

## 二、《金融稳定法(草案)》出台的背景意义

近年来,金融领域发生的个体风险事件,不管是突发性还是偶发性的,都会在短期内对金融市场造成极大的扰动。如果不能妥善应对和处置,很容易形成金融系统的重大风险隐患。因此,在这种背景下,加快完善金融稳定法治建设变得愈发迫切。自2022年以来,我国更是加快了这一步伐。《金融稳定法(草案)》结合我国实际情况,针对金融领域风险处置的现状和存在的机制问题,旨在建立一个更具全局性和系统性的联动机制,以明确压实各方责任的同时,提高风险防范效率并降低防范处置过程中的各种风险。

### (一) 国外经济金融形势复杂多变,风险挑战仍存

近年来,全球经济增长格局发生了重大变化,经济和金融形势不断变化,全球经济进入了一段大调整期。特别是自新冠肺炎疫情暴发以来,全球经济遭遇了自“二战”以来最为严重的衰退,主要经济体的经济增长遭受萎缩,国际贸易和投资也遭受了挫折。如果疫情持续存在或反复蔓延,对全球经济复苏产生的不确定性将会相当大。

2022年俄乌冲突一触即发,引发全球能源供给危机和粮食安全危机,欧洲国家也越来越重视国家安全问题。从近年的趋势来看,各国之间的互信度正在面临着巨大挑战。

在近些年中,全球产业链、供应链和贸易投资格局正在经历变革。随着单边主义和保护主义升温,加上新冠疫情的冲击,全球供应链遭受了极大冲击。我们看到,俄乌冲突以来,受“北溪-1”管道输气量骤降的影响,能源价格飙升甚至使德国经济增

长和国内政治局势都面临极大的挑战。我们知道,在 2012 年欧盟为了应对爆发的债务危机,进行了一系列改革,例如,欧盟与国际货币基金组织成立了欧洲金融稳定机制及欧洲金融稳定基金,目的是向欧盟国家提供金融援助,以捍卫欧洲的金融稳定。央行从“最后贷款人”角色转变为“最后购买人”角色,需要伴随的就是“财政货币化”,但 2022 年欧洲面临的能源危机凸显,欧洲央行在通胀压力下被迫采用加息的策略。然而能源危机本身就会加快经济的下行,加息收紧货币又会导致债券收益率的上行,进而加大政府的还债压力,同时加息也会抑制经济体的活跃度,导致财税收入减少。两者叠加,在某一时刻,很可能再次引爆欧洲一些政府负债居高不下的经济体出现债务危机。加之欧洲一些国家“右翼”势力的上台,加剧了救助的难度和复杂性。

中美两大经济体博弈加剧且向着长期化方向演绎。2018 年,美国特朗普政府打着“国家安全”的名义,挑起了中美贸易摩擦。从 2018 年美国开始打压华为、中兴以来,到 2022 年 8 月份美国总统拜登正式签订《2022 年芯片与科学法案》,中美之间在贸易、科技和金融等领域的争端不断升级,多国对中国企业进行打压。美国对中国的制裁和惩罚措施主要针对中高端制造业,尤其是在高科技领域,表现出明显的“脱钩”意图。这种局面预计将会持续发展,可能以新的形式演化,对国内经济增长和微观主体都会带来挑战。

过去几年在发达经济体超宽松政策的溢出效应下,跨境资本流动波动加大,然而一旦主要发达经济体释放货币政策转向信号,风险资产则会面临重新定价的过程。2022 年,在美联储大幅加息的冲击下,全球金融市场的大幅波动,衰退预期渐起,非美货币持续贬值,国际金融市场风险不断暴露,影响市场信心和金融稳定。许多新兴市场国家的金融危机是由于资本外流和货币贬值相互作用,形成了一个恶性循环,最终演变成系统性金融危机。这一点我们可以从历史经验中得出结论。

2022 年,我们看到在美国的超预期加息下,人民币汇率也一度“破 7”,引起了全市场的广泛关注。与此同时,无论欧元对美元汇率还是日元对美元汇率,均跌至 20 年来的新低。一些发展中国家的货币贬值幅度更加创历史纪录。与其他非美货币表现相比,人民币对美元汇率依然维持了相对稳定,我国外汇市场与资本市场经受住了国际金融市场剧烈动荡的外部考验,保持常态化运行。目前央行防范本币汇率大幅波动的工具很多,例如逆周期因子、外汇存款准备金、远期售汇准备金、资本流动管理、外汇层面的宏观审慎管理等。而且从 2022 年人民币的走势来看,央行也已经运用了这些工具进行调节,通过完善外汇市场管理框架,不断丰富政策工具箱,在复杂

多变的形势下有力维护了外汇市场稳定。

## （二）我国系统性金融风险防控的重点与挑战

回顾 2022 年,面对需求收缩、供给冲击和预期转弱的局面,我国经济增速有所放缓。2023 年“防风险”仍是政策目标之一,金融体系潜在的脆弱性不容忽视。最近,郭树清主席表示,由于疫情反复冲击,金融风险形势变得更加复杂和严峻。在此背景下,一系列新旧问题交织叠加,例如信用违约、影子银行、部分地方政府的隐性债务以及一些头部房地产企业的债务风险,都对金融稳定提出了挑战。这同时也意味着“宏观审慎+微观监管”框架将继续发挥金融风险管控职能。

其一,我国宏观经济挑战明显增加,经济下行压力增大。在疫情蔓延和地产风险暴露的影响下,2022 年银行业营收增速下行,资产质量一度承压。2022 年二季度上市银行不良生成率一度冲高,同时一些中小银行经营也面临较大压力,其贷款定价能力和风控能力遭到挑战。

过去,我国的金融监管环境较为宽松,因此中小银行得以快速发展。但是,随着经济下行压力加大和金融监管力度的增强,中小银行的风险逐渐显露。特别是在经历了 2017 年的金融去杠杆和供给侧改革之后,中小银行的信用风险不断积累,面临着诸多问题,如公司治理、盈利能力和资产质量等方面。

目前,我国共有近 4 000 家中小银行,总资产规模超过 90 万亿元,占银行业总资产的近三分之一。其中,高风险的中小金融机构数量已经超过 300 家。从包商银行的破产、成功打破刚兑,到后来稳妥推进锦州银行、恒丰银行等中小银行的风险处置和重组,从中积累了宝贵的经验。然而,在经济下行周期中,金融部门的脆弱性仍然存在,甚至可能会被放大。因此,我国需要加固和完善金融安全网,并且设立存款保险制度和金融稳定保障基金,以有效地保护储户的合法权益。

其二,截至 2022 年底,我国政府债务规模已超过 60 万亿元,其中包括 35.1 万亿元的地方政府债务余额和 25.6 万亿元中央政府国债。地方政府债务余额自 2017 年以来年均增长率达 16.3%,远高于同期名义经济增速 7.8%。到 2021 年末,地方政府债务率首次超过 100%,达到 105.8%。地方政府财力短缺面临着三重压力:收入压力、支出刚性和举债收紧。

在新冠疫情后,我国的中小企业受到了不小的生产经营冲击,财务状况进一步困难化,同时地方政府的土地出让金收入面临下滑,地方政府的收支压力在不断加大,融资平台再融资的压力也较大,地方产业类国企的风险持续存在,需要警惕相关风险

交织带来的区域财政金融风险问题。在严格控制隐性债务的基础上,部分平台融资持续面临区域和主体双双收紧,在 2023 年到期和回售规模加大以及债务滚动持续承压的背景下,城投信用风险释放的概率将进一步上升。此类信用风险有可能向金融系统和实体经济传导,相关市场的脆弱性也会明显增加。因此,需要采取有效措施来缓解这些风险的影响。

其三,房企违约事件不断。2023 年政府工作报告在防范化解重大经济金融风险中特别提到“有效防范化解优质头部房企风险,改善资产负债状况,防止无序扩张,促进房地产业平稳发展”。自 2020 年起,中国对房地产行业实施了一系列监管措施,包括“三道红线”和限制房地产贷款集中度,行业流动性收紧,许多房企出现了信用违约事件,其中 2021 年恒大危机备受市场关注。2022 年,地产信用风险继续扩散,融创、蓝光发展等多家房企相继违约,债券违约事件频发,而且从房企债务违约、项目停工到居民按揭贷款停贷等问题,局面变得更加严峻。自 7 月份开始,河南、江苏、湖北等多地爆发“停工断贷”风波,打击了市场对房地产行业的信心。在融资和销售回款双重压力下,一些房企的资金链维持在紧张状态。

在未来,需要对房地产市场向下调整的风险保持警惕。这一观点的原因主要有三个方面。首先,目前中国家庭的负债主要集中在房地产领域。其次,一些房地产企业的资产负债率偏高,偿债能力较差。另外,房价上涨的预期正在发生变化。过去“房价永远只涨不跌”的预期正在发生变化,未来应更加警惕价格下跌的风险。房价下跌可能导致质押品、信贷、金融和地方债务等方面出现一些风险。因此,政策的制定应因地制宜,避免价格大幅波动,影响整个经济的稳定发展。

其四,股票市场、债券市场、外汇市场以及房地产市场之间的风险相互关联加剧,对维护金融系统运行的安全和防范系统性风险提出了考验。一行三会将强化协调,以有机衔接和循序渐进的方式,把握监管政策的时机和节奏。特别是在吸取了 2015 年股市大波动的经验教训后,要平衡去杠杆和维护流动性的基本稳定,稳定市场预期,并坚守不发生系统性风险的底线。自 2017 年以来,我国政府加强了金融监管的力度,统一资管业务监管标准,合理设定过渡期,促使影子银行业务回归表内。妥善化解重点领域信用风险,加强债券发行交易监测。对“明天系”“安邦系”等资产负债规模大的高风险企业集团进行有效处置,积累了丰富而宝贵的经验。

其五,随着金融科技的迅速发展,我们也面临着金融秩序和安全方面的挑战。新型金融风险层出不穷,金融监管需要持续强化和巩固。近年来,数字货币、移动支付、

互联网+、云计算和区块链等金融科技对传统金融业务体系产生了深刻影响,容易衍生监管空白地带。金融科技可能带来的技术性风险包括算法黑箱和消费者隐私与数据安全等问题,这可能加剧市场交易价格的波动性,从而诱发实体经济信用风险,增加经济不稳定性。数字技术在金融领域的广泛应用改变了传统金融的运行方式和风险特征,金融科技的加杠杆、关联性和垄断性等特征也不断强化。如果金融科技无序扩张,将直接增加金融风险跨市场、跨行业传染的风险隐患。此外,金融科技的开放性、高科技性和行业之间的关联属性使得金融机构的风险来源变得更为多样复杂。

过去几年,在政府相关部门的努力下,金融科技发展过程中相关立法不断加速出台。但也应看到,传统金融监管往往会滞后于金融科技的发展,无法及时实现对现有金融科技风险的有效覆盖。这都将给金融稳定和实体经济发展带来新的挑战。当然,不能因为金融风险的出现而限制金融创新的发展,在鼓励多种金融工具创新的同时,应该将规范金融发展秩序并重。

其六,宏观杠杆率仍需密切关注。社会科学院公布的数据显示,我国 2022 年宏观杠杆率从 2021 年底的 262.8% 上升至 273.2%。其中,居民部门杠杆率保持在 2021 年底的 61.9% 不变,非金融企业部门杠杆率从 2021 年底的 154.1% 升至 160.9%,政府部门杠杆率从 2021 年底的 46.8% 增长至 50.4%。此外,M2/GDP 比重从 2021 年底的 207.3% 升至 220.2%,社融存量/GDP 比重从 2021 年底的 273.3% 升至 284.4%。近年来,我国政府的稳杠杆政策取得了显著成效,各部门的杠杆率走势呈现分化态势。进一步观察可发现,居民部门的杠杆率保持在相对较低的水平。这一现象的背后反映出,在过去三年的疫情反复冲击下,居民收入和消费者信心受到了较大的影响。同时,随着“三条红线”等多项房地产监管政策逐渐收紧以及部分房企信用事件的频发,房价下跌的预期不断加强,导致居民购房意愿降低。在“开正门、堵后门”的政策基调下,以及财政政策继续加大稳增长力度的背景下,政府部门的杠杆率水平预计仍有上升的空间。近三年非金融部门杠杆率上升的原因与疫情打击企业经营、政策发力等因素有关。目前,货币政策仍保持稳中偏松的态势,对实体经济的支持力度不减。但随着疫情的逐渐缓解,企业经营已步入正轨,杠杆率大幅度扩张的空间将会减小。

宏观杠杆率是用来衡量宏观总债务与 GDP 总量的比值的指标,分子表示债务的变化,而分母 GDP 则会影响杠杆率水平的高低。随着宏观杠杆率的飙升,我们不仅可以看到信贷驱动增长效力的下降,也能够发现国有企业和地方政府等特定主体的

债务存量不断积累的情况。过去依赖房地产、基建投资而维持的旧有增长方式并没有得到明显扭转,其投资回报率和对经济的边际贡献不断递减。在这种情况下,经济的复苏促进了全社会的负债和杠杆快速攀升,企业杠杆率高企,居民和政府的杠杆率近年来上升速度加快。同时,一些金融机构资产扩张明显,金融市场同业链条存在期限错配、多层嵌套、过度加杠杆行为以及由此导致的道德风险和监管套利等问题,进一步加大了系统脆弱性风险。

### 三、《金融稳定法(草案)》的影响

综上所述,国内和国际市场互相影响,外围金融市场的波动对中国市场产生了越来越大的冲击。美联储加息、俄乌的持续冲突以及中美长期博弈等因素都在不同程度上对中国金融市场和金融安全构成了挑战。当前存量风险还未完全消除,金融体系的脆弱性仍然存在,需要常态化地防范和化解金融风险。

近年来,我国通过集中攻坚,有效处置了一批重大风险隐患,使得金融风险得到了控制,保障了金融运行的稳健。在实践中,我们积累了丰富的经验,采取了一系列有效措施,并将其上升到法律层面。《金融稳定法(草案)》是借鉴国际经验并结合我国国情,在全面总结金融风险处置实践基础上制定的重要制度安排。该草案旨在完善金融风险事前防范、事中化解和事后处置流程,坚持市场化和法治化方向,压实相关方的风险处置责任,既防范系统性风险又防范道德风险。

《金融稳定法(草案)》的覆盖面非常广泛,通过建立市场化法治化的风险处置机制,将给全社会和金融市场形成安全的、稳定的预期,提升市场应对风险的信心。尤其是世界面临百年未有之大变局,国际经济金融形势复杂多变,当前宏观经济挑战增加,区域走势分化态势较为明显。局部地区债务率较高、偿债压力较大,房企违约风险蔓延,中小银行经营面临较大压力,不仅有可能向金融系统和实体经济传导,也会直接影响投资者和消费者的信心。实体经济需要金融业的支持,而金融开放和创新的快速推进,对于金融监管和系统性风险防范提出了更高的要求。《金融稳定法》的正式出台和金融稳定保障基金的设立,可以帮助各方及早发现风险和隐患,及时采取妥善的应对措施,维护金融稳定,促进中国经济的高质量发展。