

□ 经济问题研究:三农问题

# 新型城镇化进程中的金融创新与金融风险

顾 宁,关山晓

(吉林大学 商学院,吉林 长春 130012)

**摘要:**目前我国城镇化建设在资金规模、产品结构、投资取向和金融环境层面存在多重金融困境,急需包括债券市场创新、消费金融创新和中小企业融资创新在内的全方位金融创新。但是金融创新会衍生金融风险,威胁金融体系安全,必须引起高度重视。新型城镇化金融风险具有明显的城镇化特征,无论是存量风险的累积,还是增量风险的形成,都与城镇化进程紧密相连,金融风险的传导将通过财政路径、消费结构路径、资产价格路径、产业结构路径对新型城镇化产生不同维度的影响。因此,通过构建金融风险的预警系统,建立金融风险防范的宏观调控和微观约束机制能够在事前对金融风险进行有效防范;通过金融监管创新以及实施合理的风险化解救援措施,能够在事中和事后最大限度地对金融风险进行缓释和控制。

**关键词:**新型城镇化;金融创新;金融风险

**作者简介:**顾宁,女,吉林大学商学院副教授,从事金融市场与农村金融研究;关山晓,女,吉林大学商学院研究生,从事农村金融研究。

**基金项目:**吉林大学科学前沿与交叉学科创新项目“吉林省构建新型农业经营体系的金融支持研究”,项目编号:2013QY021

**中图分类号:**F291 **文献标识码:**A **文章编号:**1000-7504(2015)01-0058-08

## 引言

新型城镇化是我国城镇化战略的全面升级,是拉动内需、推动经济结构调整、解决三农问题的重要途径。改革开放以来,我国城镇化进程显著加快,城镇化率由1978年的17.9%上升至2013年的53.73%,基本达到世界平均水平,标志着我国社会经济结构已经发生重大转变。但是,与城

市发展先进的国家相比,我国城镇化发展方式较为粗放,城镇化质量不高。一方面,户籍仍在农村的城市农民工及随迁人口并未真正享受城镇居民的公共服务,按照城镇户籍计算,我国实际城镇化率不到40%;另一方面,城镇化发展过程产业支撑能力低下,城乡矛盾突出,城市反哺农村的力量薄弱。<sup>[1]</sup>粗放型的城镇化发展方式不仅不会推动经济的持续发展,还会带来产能过剩、

资源浪费等问题,因此,必须切实调整城镇化的发展方式,走“以人为本,提升质量”的新型城镇化道路。

随着城镇化战略的全面升级,新型城镇化建设的着力点和关键领域发生了深刻变化,融资结构也随之改变,很多学者的研究都表明传统融资机制已经无法满足新型城镇化的金融需求<sup>[2][3]</sup>,必须通过投融资机制创新、金融机构改革、金融产品与服务创新、以土地为核心的农村金融创新等一系列金融创新突破金融困境,顺利推进新型城镇化发展<sup>[4]</sup>。可以说,金融创新已经成为新型城镇化发展的必然逻辑<sup>[5]</sup>。然而,金融创新作为金融领域各种要素的重新优化组合,既有助于金融体系的稳定和金融安全,也有可能带来金融风险<sup>[6]</sup>。新型城镇化建设需要安全有序的资金支持,因此在金融创新的同时,必须有效防范和控制金融风险。

现有研究成果显示,目前关于新型城镇化金融问题的讨论多集中在金融支持对城镇化发展的重要作用及金融支持政策方面,对于金融创新的具体模式和潜在金融风险的研究稍显欠缺。尤其在金融风险方面,仅有少量学者提及要关注新型城镇化的金融风险,但是对于风险的特殊形成机制、传递效应、预警防范等问题没有进行系统深入研究。而这些问题却是保证金融安全、提高金融支持效率、稳妥推进新型城镇化发展的关键所在,是新型城镇化研究不可忽视的重要课题。鉴于此,本文将着力研究新型城镇化进程中的金融创新模式,考察金融创新和金融风险的动态关系,厘清潜在金融风险的生成机制与传导路径,力求为新型城镇化金融政策的优化提供理论支撑。

## 一、新型城镇化的金融困境

政策制定和资金支持是决定城镇化发展效率的两大核心因素。随着新型城镇化“以人为本、提升质量、四化同步”顶层设计的推出,城镇化发展的政策导向越发明确、重点建设领域更为突出。然而,政策的制定只是为新型城镇化发展指明了前进方向,城镇化的发展效率还取决于

否有充足的资金保障。

整体看来,我国城镇化发展已经改变了早期由政府完全计划控制、财政预算全额支付的投融资模式,逐步呈现财政资金引导、社会资金介入的多元化市场特征。但是,从参与规模和参与程度角度考察,目前政府的投资地位仍然没有根本改观,地方税收和中央转移支付、地方政府的土地财政、地方融资平台仍是城镇化进程中最重要的资金来源。虽然在城镇化快速推进的过程中,地方政府的土地财政和融资平台在突破财力限制、综合运用社会资本方面起到了积极作用,但是土地财政的不可持续性以及融资平台积累的地方债务风险已经逐渐显现,而且新型城镇化重点建设领域资金需求规模巨大、结构多样,在外因因素的共同作用下,政府资金主导下的城镇化建设面临多重金融困境,具体表现为以下几个方面:

金融规模角度,金融供给总量与城镇化建设资金需求之间存在缺口矛盾。新型城镇化的核心是人的城镇化,需要从就业结构、公共服务、社会管理制度等深层次入手,解决农民工市民化的问题,这一过程将产生巨额的资金需求。中国发展研究基金会的报告指出,当前我国农民工市民化的平均成本在10万元左右<sup>①</sup>。2013年,我国城镇常住人口达到7.31亿,城镇化率为53.73%,假设城镇化率保持每年大约一个百分点的增长速度,2020年,我国城镇化率将达到60%左右,考虑到人口自然增长率<sup>②</sup>等因素,届时将转移农村人口1.28亿,所花费的资金成本约为12.8万亿。与巨大的金融需求相比,我国城镇化建设的资金供给主体单一,主要为各级地方政府,在现行的财税体制框架下,仅靠财政资金和融资平台贷款很难支撑城镇化发展的基本需要,金融供需缺口较大。

金融结构角度,金融产品和服务体系与城镇化多元性资金需求之间存在结构错配。新型城镇化是一个系统工程,涵盖了从基础设施到人文建设的多个领域。具体来说,新型城镇化的金融需求主要体现在基础设施融资需求、社会公共服务融资需求、消费金融需求、中小企业融资需求、

① 中国发展研究基金会:《中国发展报告2010:促进人的发展的中国新型城市化战略》。

② 根据国家统计局数据计算,近10年我国人口自然增长率平均为5.27%。

农业科技金融需求五个方面。这五方面的金融需求在规模、期限、风险等角度都呈现出不同的金融特征,然而我国目前以信贷(主要为地方政府融资平台贷款)为主导的金融产品与服务体系很难满足差异化的金融需求。如在基础设施建设方面,仅有商业信贷、平台信贷等为数不多的间接金融产品,直接融资产品严重匮乏,而长期的融资期限特征造成资金占用庞大、信贷资产的流动性差;再如,中小企业能够吸纳农村转移人口就业,对于新型城镇化发展意义重大,但是中小企业普遍存在信誉不高、抵押物缺失等问题,所以银行对中小企业的单位信贷收益较低,不愿为中小企业提供融资产品和服务,其他金融主体对中小企业的支持更是少之又少。

金融主体角度,金融机构的逐利本质与城镇化的社会属性之间存在取向背离。新型城镇化的内涵极为丰富,其基本任务可以概括为农民市民化和农业现代化两个方面,二者相互配合,成为城镇化战略之两翼<sup>[5]</sup>。围绕其基本任务展开的大多数项目,如水、电、气等基建项目,学校、医院、公共交通等公共服务项目,具备公共(或准公共)产品的基本特征,目前在我国没有进行市场化运作,没有根据市场供求状况定价。虽然项目本身能够有效提升内需、消除城乡差距,社会价值极高,但是其公共属性与商业资本的投资取向却大相背离,金融机构参与城镇化建设的动力明显不足。众所周知,资本的最大特征在于它的逐利性,作为经营资金的现代企业,银行等金融机构的经营目标自然也定位于风险可控前提下的利润最大化。商业银行资金投入的判别标准在于项目是否具有较高的经济价值,而非社会价值。因此,目前商业银行的服务对象大多集中于大中城市的高收益行业和优质企业,对于中小城市的支持力度明显不足,对于农业科技、农产品开发等方面的产品和服务更为欠缺。金融资源配置的严重失衡以及贷款的趋同特征,降低了金融支持效率,抑制了城镇化发展质量的提高。

金融环境角度,金融生态环境与城镇化建设之间存在发展失衡。金融生态环境是指各类金融活动主体之间以及金融活动主体与其外部生存环境之间相互影响、相互制约,以此形成的动态平衡系统,具体包括市场信用环境、金融法律

环境、金融制度环境等。国际先进经验表明,健康的金融生态环境有助于金融主体资金配置功能的优化,促进金融在城镇化建设过程中发挥更大效能。然而,目前我国的金融生态环境还处于亚健康状态,主要表现为:市场信用体系不完善,尤其是中小企业信息披露制度严重缺失,农村地区诚信意识淡薄,信息不对称导致的道德风险和逆向选择限制了金融资源的合理配置;主要为中小企业和农业服务的民间非正规金融组织缺少相应的法律规范和政策指引,发展速度缓慢、产品和服务单一,对城镇化的支持力度有限;现行财税体制对地方政府发行债券融资的制约,限制了地方财力,城镇化建设不得不过多依赖各类融资平台,但是由于融资平台法人治理结构尚不完善,内部缺少风险控制机制,外部法规约束也不明晰,因此隐含的债务风险对地方财政构成了巨大压力。

## 二、新型城镇化的金融创新模式

城镇化建设在资金规模、产品结构、投资取向和金融环境四方面存在的金融困境凸显了其金融需求的多样化和复杂性。随着新型城镇化进程的逐步推进,相关金融需求还将不断产生、持续释放。因此,包含金融制度、金融市场、金融产品和服务在内的全面金融创新势在必行。其中,与新型城镇化发展关联性最强的金融创新集中体现在债券市场创新、消费金融创新、中小企业融资创新。

债券市场创新,主要是通过发展国债、地方债、市政债、资产证券化等多层次、多主体、多品种的债券市场,盘活累积的资产存量,提高资产流动性和安全性,以此增加新型城镇化的资金供给规模,尤其满足基础设施和公共服务领域的巨额、长期资金需求。一直以来,我国城镇化建设主要依靠地方融资平台贷款,从本质上讲,这一融资形式实际上是通过未来收益在时间轴上的平移,以未来收益融资用于城镇化建设(巴曙松等,2011)<sup>[7]</sup>,与资产证券化的本质高度契合。与其通过融资平台贷款不断增加地方政府隐性债务,不如直接运用更加透明的资产证券化方式融资。其中,根据城镇化建设具体项目的特征、未来收益和风险水平,准经营类项目(如地铁)可尝

试以项目建设和运营未来的现金流净值及项目资产作为支持,进行实体资产证券化,以此拓宽城镇化建设的直接融资渠道;对于累积的大量地方融资平台贷款和银行贷款,可以选择优质资产进行信贷资产证券化,以此盘活存量信贷,提高资金使用效率,降低融资成本;随着土地使用权能的不断增强,可以尝试以土地抵押贷款和土地收益作为担保,进行农村土地资产证券化,以此发挥土地的财产性功能,为农民市民化提供财产性保障。

消费金融创新,主要指为城镇化进程中的“新市民”提供创新的消费信贷产品。城镇化是提升内需的最大推动力。在农民向市民转化的过程中,消费观念和消费结构也将随之发生深刻变化。2012年我国城镇居民平均消费水平为21120元,农村居民平均消费水平为6515元<sup>①</sup>,城镇居民消费是农村居民的3.24倍。由此可见,随着一个农民真正转化为市民,消费水平至少提高3倍以上,这将释放巨大的内需潜力。而内需潜力能否转化为真实效能,消费金融将发挥至关重要的作用。20世纪初期,美国城镇化快速推进的动力之一就在于分期付款购买农机器械、耐用消费品等个人消费金融模式的创新。城镇化进程中的“新市民”大多收入水平不高,没有完成财富的原始积累,因此在住房、教育、医疗及生活耐用消费品的支出方面存在资金缺口,需要银行或消费金融公司根据其消费需求特征提供多样化的消费金融产品,另外在抵押担保和服务方式上也要充分考虑“新市民”的特点,进行针对性创新。

中小企业融资创新,主要在于创新中小企业的融资工具,解决中小企业融资难问题。中小企业对于新型城镇化建设的重大意义不仅在于可以吸纳大量低水平劳动力就业,还在于随着中小企业不断进入现代农业、现代服务业(包括生产和生活型服务领域)、战略性新兴产业,其已经成为优化产业结构分布的重要力量。但是一直以来,我国中小企业都面临融资难问题。中国社科院调研结果显示,目前我国中小企业具有典型的内源融资特点,业主出资和留存收益的比例高达89.4%<sup>②</sup>,外源融资方式除了贷款几乎没有其他方

式。融资困境已经成为中小企业发展的最大障碍。针对这一问题,应该从金融服务主体、产品、模式多个层面出发,间接融资渠道和直接融资渠道双管齐下,进行全方位的金融创新。在间接融资渠道,一方面鼓励民间资本投资发展村镇银行、贷款公司和资金互助社等新型金融机构,增加中小企业的间接融资选择;另一方面积极引导银行业金融机构创新金融产品、服务和贷款抵质押方式,扩大对中小企业的贷款规模和比重。在直接融资渠道,一方面要完善创业投资扶持政策,充分运用产业投资基金和私募股权基金,稳妥推进和规范发展产权交易市场;另一方面要积极发展创业板市场,壮大中小企业板市场,不断完善中小企业上市培育机制。

### 三、新型城镇化金融创新与金融风险的逻辑关系

金融创新与金融风险有着极为密切的辩证关系。金融创新是一把双刃剑,它既是金融繁荣的缔造者,又是金融繁荣的终结者。

作为金融繁荣的缔造者,金融创新通过金融领域各种要素的重新优化组合,构建一种新的金融生产函数,不仅能够促进金融发展和经济增长,而且有助于金融体系的稳定,保证金融安全。金融创新对金融安全的积极作用体现在微观和宏观两个方面。在微观层面上,金融创新最大的作用是降低不确定性,即通过创新的金融工具锁定和分散金融风险,国际清算银行(1986)认为金融创新能够转移价格风险和信用风险等众多金融风险;此外,金融创新还可以有效降低交易成本,减少信息不对称和代理成本问题<sup>[8][9]</sup>。在宏观层面,金融创新扩大了货币供给主体,多样化的金融工具增加了市场流动性,有助于金融体系的货币流通功能发挥。金融创新还具备一定的金融动荡“减震”功能,一般而言,金融创新发展较快的国家,资产价格波动幅度都比较小<sup>[6]</sup>。

作为金融繁荣的终结者,金融创新也可能给金融机构和金融市场带来金融风险,进而影响金融安全。这一点已经被无数次的金融危机所证实。金融创新从抑制金融风险到衍生金融风险

① 数据来源:中国国家统计局网站。

② 数据来源:中国社会科学院“促进科技创新的金融发展和融资环境调查分析”课题调研结果。

的逻辑变换主要是金融创新的复杂性和“捆绑效应”、高杠杆性、信息不透明和流动性易变等特征使得个别金融机构风险在整个金融体系中得以传递、放大,Reinhart 和 Rogoff(2008)认为,美国次贷危机的发生就经历了金融创新风险从房地产市场到房地产抵押贷款市场,再到信用市场的不断传递和升级的过程<sup>[10]</sup>。还需要注意的是,金融创新会给货币流通带来不确定性影响,主要体现为金融创新改变了人们持有货币的动机,进而降低了货币需求的稳定性,而金融创新对市场流动性的创造又进一步增强了货币供给的内生效应,供给与需求的共同作用削弱了一国货币政策的可控性。

在我国新型城镇化的进程中,金融创新和金融风险同样具有相辅相成的动态联系。一方面,金融创新有助于摆脱城镇化建设在资金规模、结构等方面的金融困境,保持金融体系稳定,提升城镇化建设中的金融支持效率;另一方面,创新的金融产品和金融服务模式也可能催生新的金融风险。伴随城镇化金融创新而生的金融风险既具有潜在性、累积性、扩散性的一般风险特征,又带有明显的城镇化印记;既包括存量金融风险的累积,又包括增量金融风险的形成。

地方融资平台贷款一直是城镇化建设的主要资金来源,虽然人们已经意识到这一融资形式会增加地方政府的隐性债务风险,但是由于城镇化建设资金需求庞大,市场化融资模式的全面开启尚需时日,因此地方融资平台在短期内仍会作为城镇化建设的重要金融支持力量,这就意味着前期的存量金融风险将会持续累积。审计署2013年12月公布的《全国政府性债务审计结果》显示,截至2013年6月底,地方政府负有偿还责任的债务108 859.17亿元,负有担保责任的债务26 655.77亿元,可能承担一定救助责任的债务43 393.72亿元。其中,平台公司是最大的举借主体,其对应的政府负有偿还责任的债务为40 755.54亿元,占比37.4%;负有担保责任的债务8832.51亿元,占比33.1%;可能承担一定救助责任的债务20116.37亿元,占比46.3%。截至2012年底,有3个省级、99个市级、195个县级、

3465个乡镇政府负有偿还责任债务的债务率高于100%;其中,有2个省级、31个市级、29个县级、148个乡镇政府负有偿还责任债务的借新还旧率<sup>①</sup>超过20%。这些地方都显现出了较为沉重的债务负担,金融风险发生概率较大。

相比于地方融资平台所累积的存量金融风险,新型城镇化进程中的大量金融创新还将产生增量金融风险。比如我们前面提到的资产证券化,虽然证券化过程能够将原本高度集中于发起人一身的风险转嫁给众多金融体系参与者,但是并未消除风险。尤其是随着资产证券化的层层递进,委托代理链条无限延长,证券化资产价值与基础资产价值严重背离,一旦某个环节资金断裂,危机就会随之触发。此外,资产证券化使得金融机构发放贷款的动机发生改变,由于其旨在出售而非投资,因此进行尽职调查和风险管理的激励将相对不足,这种不审慎行为会导致发行或证券化过多低质量信贷,直接损害投资者(委托人)的利益。除了债券市场的创新,消费金融、中小企业融资等方面的金融创新也可能由于信用评级体系缺失,金融供给主体准入条件降低,贷款抵押条件放松而产生包含信用风险、道德风险、操作风险在内的一系列金融风险。委托-代理理论认为,由于存在政府救援机制,金融机构往往具有“从众心理”,因此金融机构并不总是能有效地筛选项目。对于城镇化项目而言,金融机构自身参与动力有限,在政府政策引导下提供的城镇化金融产品和服务有时缺乏市场性评估,其盲目推出将会成为金融风险初始形成的温床。

#### 四、新型城镇化金融风险的传导路径及经济效应

一般认为,信息渠道和流动性渠道是金融风险传递的主要渠道(BIS, 2008)<sup>[9]</sup>。信息渠道即所谓的“蝴蝶效应”,是指在某个时点上发生的金融风险通过在金融机构内部、金融机构之间、金融市场之间的不断放大和扩散,最后衍生为金融危机的过程;流动性渠道即所谓的“探戈效应”,是指在某个时点上出现的财务困难将直接影响相关金融机构的流动性,进而导致金融机构倒闭的

① 举借新债偿还的债务本金占偿还债务本金总额的比重。

过程。新型城镇化金融风险遵循一般金融风险的传导渠道,但是由于其风险产生的领域和机制不同,金融风险传导路径又可细分为财政路径、消费结构路径、资产价格路径和产业结构路径,不同的风险传导路径对新型城镇化建设将会产生不同维度的影响。

第一,金融风险传导的财政路径。财政和金融是城镇化建设中最为主要的两种资金运作机制,二者同以资金作为载体,因此在调控发展的过程中,财政和金融资金往往是统筹规划、相互交织的。这种密切的关系一方面有助于城镇化建设资金的有效调拨,但另一方面,当发生严重的财政“越位”和金融“错位”时,就会导致金融风险与财政风险相互转化的联动效应出现。如前所述,我国城镇化建设的资金来源主要是地方政府通过融资平台向银行贷款形成,银行贷款是地方政府最主要的债务资金来源。截至2013年6月,政府负有偿还责任的债务中,银行贷款为55 252.45亿元,占比50.8%;负有担保责任的债务中,银行贷款为19 085.18亿元,占比71.6%;可能承担一定救助责任的债务中,银行贷款为26 849.76亿元,占比61.9%。银行在与融资平台合作的过程中,存在着信息不对称、高估平台偿债能力等现象,导致重复抵押、虚拟抵押等问题出现,银行资金面临较大的道德风险和流动性风险。此外,融资平台获得的银行贷款中,大部分投资于市政建设、土地收储、交通运输、保障性住房、教科文卫、农林水利、生态建设等收益不高的基础性、公益性项目,截至2013年6月,这一支出在政府负有偿还责任债务中,占比高达86.77%。由于项目本身收益性较低,因此地方政府财政偿还主要依赖于土地出让收入,截至2012年底,11个省级、316个市级、1396个县级政府承诺以土地出让收入偿还的债务余额34 865.24亿元,占省市县三级政府负有偿还责任债务余额的37.23%<sup>①</sup>。但是,随着土地管理越来越严格,土地金融难以为继,很多融资平台都出现了难以偿还到期银行债务的问题,而一旦地方融资平台出现利息支付问题,银行的不良贷款就会大量出现,银行体系乃至整个金融系统的稳定必将受到威

胁;当然,银行出现不良资产,不等于一定有金融危机,中央银行可以通过发行货币的形式维持金融系统,但这样就必然导致通货膨胀的出现,通货膨胀不仅会恶化收入分配,而且会影响金融体系的稳定性;治理通货膨胀的一个重要举措是收紧信贷政策、上调利率,但是如果贷款利率提高的话,地方融资平台的清偿能力又会恶化。由此可见,地方政府的债务风险控制和货币稳定目标之间存在着相互的冲突,也就是说一旦地方政府债务风险横向传导至金融体系,调控政策的选择就会非常艰难。

第二,金融风险传导的消费结构路径。消费金融创新是伴随城镇化人口转移的重要金融改革,不仅能够有效激活内需潜力,也是各金融机构新的利润增长点。目前很多银行都将消费信贷作为信贷业务发展的重点。然而,由于我国个人信用制度不健全,个人信息无法准确评估,导致商业银行对一些无收入保障、信用低、风险高的个人提供了大量消费贷款,尤其在新型城镇化人口转移较为频繁的背景下,这种逆向选择发生概率更高。不仅如此,由于金融机构片面追求贷款投放规模和数量,而又缺乏消费信贷管理经验,因此对消费信贷审核和监督不严,消费贷款用途和消费不匹配的现象时有发生,一些消费贷款资金并没有真正进入消费领域,而是进入了楼市或其他投资领域。贷款用途的改变不仅使个人消费贷款质量无法得到保障,增加商业银行的经营风险,也在一定程度上违背了消费信贷“优化消费结构,扩大内需”的政策初衷。随着个人贷款资金违规流入楼市,还会影响到国家房地产金融调控政策的实施效果。此外,我国个人消费信贷市场发展极不平衡,个人消费信贷主要集中在大中城市、大型商业银行和以中长期形态存在的住房消费市场,而在农村消费信贷市场中,农村中小金融机构(包括农村商业银行、村镇银行等)的个人消费信贷品种非常单一,缺乏内生增长动力,个人消费信贷投放集中化风险过高。过于集中的消费信贷投放不仅会增加大型银行机构的信贷风险,还会阻碍农村居民消费结构的优化升级,进而制约城镇化质量的提高。

① 数据来源:中华人民共和国审计署《全国政府性债务审计结果》,2013年12月30日。

第三,金融风险传导的资产价格路径。新型城镇化建设需要建立健全各种农业转移人口市民化推进机制,其中重要一环就是要拓宽住房保障渠道,采取廉租住房、公共租赁住房、租赁补贴等多种方式改善农民工居住条件。由于廉租类住房具有准公共物品的特征,因此一般由政府提供。政府财力的限制导致其在土地上大做文章,土地出让收入已经成为很多政府主要的城市建设资金来源。根据国土资源部的统计数据,2013年全国国有建设用地供应同比增长5.8%,全国105个主要监测城市地价总体水平持续上涨,全国国有土地使用权出让收入高达41 250亿元,而2002年,这一收入仅为2417亿元。也就是说,从2002年到2013年的12年间,政府的土地使用权出让收入增长了近17倍。随着土地价格的不断提高,房价必然升高,高企的房价不但会限制农村转移人口的进入,还会发挥“价格信号”作用,吸引更多的信贷资金流入。信贷资金在房地产市场的集聚一方面会进一步推高房价,加速房地产泡沫的形成,增加商业银行应对泡沫破灭的流动性风险;另一方面,房地产市场的资金集聚扭曲了资金的配置,稀释了其他领域的资金支持,不利于新型城镇化的整体推进。

第四,金融风险传导的产业结构路径。有效的产业支撑是城镇化推进的经济基础,也是转化农民、吸纳就业的主要渠道。新型城镇化的推进要求各个城镇根据自身的要素禀赋和比较优势,发展各具特色的城镇产业体系,这一过程既包括新兴产业的培育,也包括原有产业的转移。由于长期以来产业和银行之间的深度依存关系,因此无论哪种形式的产业调整都将面临一定的金融风险。在新兴产业的培育方面,战略性新兴产业和创新性企业都处于企业生命周期的初始阶段,一般都属于中小企业,面临较大的技术风险和市场风险。与此同时,新兴企业所处环境的不确定性较大,有时也可能存在项目重复建设的情况,因此,这类企业出现信贷违约的可能性较高,如果无法科学地评估企业的信用违约风险,银行相关的信贷质量将会受到一定影响。在产业转移方面,对落后产能的淘汰将直接影响已放贷商业银行的资产质量。如果在城镇化进程中,将应淘汰的落后生产技术、污染严重的企业向中西部地

区或者农村地区进行了转移,那么转入地区的金融机构将不得不对其进行资金支持。这种被动资金投入不仅会降低资金使用效率,也会增加商业银行的信贷风险。产业结构调整引发的银行信贷风险一旦发生,城镇化建设的融资渠道将会严重萎缩,各类企业的资金可获性降低,最终必将影响产业结构调整战略的全面实施。

## 五、结论及启示

本文系统考察了我国新型城镇化进程的金融创新与金融风险问题,主要得出如下结论:第一,随着城镇化战略的全面升级,新型城镇化的融资结构发生深刻变化,我国以财政资金为主导的传统融资模式在金融供给规模、产品结构、投资取向和金融环境等方面存在金融困境;第二,金融创新是城镇化建设摆脱金融困境的主要手段,债券市场创新、消费金融创新、中小企业融资创新是新型城镇化进程最为迫切的金融创新;第三,金融创新和金融风险具有动态联系,金融创新可能催生新的金融风险,其具有明显的城镇化印记,既包括存量金融风险的累积,又包括增量金融风险的形成;第四,新型城镇化金融风险主要通过财政路径、消费结构路径、资产价格路径和产业结构路径进行传导,不同的风险传导路径对新型城镇化建设将会产生不同维度的影响。

从上述结论可以看出,新型城镇化的推进需要包括金融制度、金融市场、金融产品和服务在内的全面金融创新,但是金融创新在不同层面上都可能产生金融风险,因此一定要稳妥谨慎地进行,对潜在金融风险做到事前防范,事中监督,事后化解。第一,在宏观、微观双视角下建设金融风险防范机制。宏观角度着力于社会信用环境优化,金融与城镇化建设的联动机制构建,包括土地、户籍、财税、行政管理在内的体制机制改革推动等方面的宏观调控机制建设;微观角度着力于金融机构内控制度完善,风险管理体系构建等面向的微观约束机制建设。第二,创新金融监管。金融监管要随着金融创新而创新,金融监管部门应提升监管创新能力,及时获取新型城镇化各领域的金融创新信息,针对金融创新及潜在金融风险特征,采用功能监管模式对金融风险进行日常监控与管理。第三,将“看得见的手”和“看

“看不见的手”紧密联合,政府和市场共同应对和化解金融风险。金融风险出现后,可能通过不同渠道向金融系统和实体经济进行扩散,造成对城镇化建设的全面冲击,为此政府应采取有效风险救援措施,包括货币政策与财政政策的配合调整、对问题金融机构的合理干预、制定金融市场退出安排等方面内容。以此同时,金融系统也应建立同业互助机制,充分利用保险的风险分担功能,

进行行业互助。最后需要指出的是,金融创新是防范金融风险的根本途径。“金融创新—金融风险—金融再创新”是一个动态循环过程,金融创新与金融风险的依存关系使得金融创新在某种意义上既是金融风险的始点,也是其终点。金融风险和金融创新始终螺旋式交替前进。因此,当金融风险生成时,合理而更加严谨的金融再创新也许是化解金融风险最为有效的途径。

### 参 考 文 献

- [1] 马凯:《转变城镇化发展方式,提高城镇化发展质量,走出一条中国特色城镇化道路》,载《国家行政学院学报》2012年第5期。
- [2] 张占斌:《新型城镇化战略意义和改革难题》,载《国家行政学院学报》2013年第1期。
- [3] 邱俊杰、邱兆祥:《新型城镇化建设中的金融困境及其突破》,载《理论探索》2013年第6期。
- [4] 曹凤岐:《新型城镇化与金融创新》,载《金融论坛》2013年第7期。
- [5] 向松祚:《城镇化战略的金融逻辑》,载《新财经》2013年第4期。
- [6] 何德旭、郑联盛:《从美国次贷危机看金融创新与金融安全》,载《国外社会科学》2008年第11期。
- [7] 巴曙松、王劲松、李琦:《从城镇化角度考察地方债务与融资模式》,载《中国金融》2011年第19期。
- [8] Niehans. "Innovation in Monetary Policy: Challenge and Response", in *Journal of Banking & Finance*, 1982, (1).
- [9] P.Tufano. *Financial Innovation*, in George Constantinides, Milt Harris and Rene Stulz (eds.), *Handbook of the Economics of Finance*, North Holland, 2002.
- [10] Carmen Reinhart, Kenneth S. Rogoff. "Is the 2007 Subprime Financial Crisis So Different?", in *An International Historical Comparison*, 2008 Feb.Draft.
- [11] BIS. Financial System. "Shock Absorber or Amplifier?" in *Working Paper* No. 257, July 2008.

〔责任编辑 国胜铁〕

## Emerging Financial Innovation and Risk in Urbanization

GU Ning, GUAN Shan-xiao

(Business School, Jilin University, Changchun, Jilin 130012, China)

**Abstract:** There are multi-level difficulty in urbanization process such as capital scale, product structure, investment orientation and financial environment, which requires omnibearing financial innovation including bond market innovation, consumption finance innovation and medium-sized and small enterprise financing innovation. However, financial innovation can give rise to financial risk, threatening the security of financial system, which should cause high degree of attention. Financial risk in emerging urbanization process has clear urban characteristics, which is closely related to urbanization process regarding accumulation of stock risk, and formation of increment risk. The transmission of financial risk influences emerging urbanization through way of finance, consumption structure, capital price and industrial structure. Therefore, it is an efficient way to construct an early warning system, and a macro-control and micro-restrain mechanism of prevention of financial risk to prevent financial risk in advance; financial supervision innovation and reasonable risk deliverance measures can relieve and control financial risk in the process and afterwards maximally.

**Key words:** emerging urbanization; financial innovation; financial risk