

金融安全的合成谬误

政府强调金融安全，引导每个金融机构都努力让自己更安全（去风险），是不是就能实现国家金融安全？

如果我们的经济几乎没什么金融活动，像改革开放初期那样，那么强调金融安全可能是无害的。当然，如果从改革开放一开始就强调金融安全，90年代开启的金融改革和发展可能会慢很多。如果金融安全的地位高于发展，那么目前令人担心的开发商债、地方债、A股等等，可能都不会诞生，别说有什么风险了。没有金融，也就没有金融安全问题。

但现在的情况是，中国经济已经高度金融化。据最新数据，银行贷款余额已经超过230万亿元，是2022年GDP的两倍多。仅2022年一年，中国就增加了21万亿元银行贷款，企业债2万亿元，政府债券7万亿。

经济的金融化并非坏事。恰恰相反，改革开放后的中国经济，尤其在90年代一系列金融改革后，是和金融一起发展起来的。老百姓也从金融发展中获得实惠，比如银行按揭贷款帮助千家万户迅速改善了住房条件。银行贷款的迅速扩张，也迅速扩张了银行存款，而且并没有导致严重的通胀。银行存款是中国人主要的财富形式。

而在一个高度金融化的经济中，企业的正常运营依赖金融机构提供融资服务，金融机构的正常运营也依赖企业的正常运营，因此也依赖其他金融机构的正常运营。一旦政策导向是安全第一，导致金融机构都选择谨慎和保守，大量企业将因缺乏融资而不能正常运营，因此金融机构的资产质量将恶化，反而威胁到整体的金融安全。

现代经济之所以需要金融，是因为储蓄散落在民间，需要金融体系把储蓄动员起来，转化为有效投资。在这过程当中，无论是银行，还是各类风险投资基金，都需要承担一定风险。比如银行的主业是吸收存款和发放贷款，因为贷款风险比存款要高，所以银行必须承担风险，也因此得到风险补偿，即存贷息差。

如果银行要降低风险，增强金融安全，那么很简单，只要减少贷款，尤其是中小企业的贷款。但如果所有银行都这么做，很多企业就会借不到钱，尤其是中小企业。强调金融安全所要防范的金融危机，可能马上就会爆发。这是金融安全的合成谬误(Fallacy of composition)。

今年的金融工作会议强调建设金融强国。金融强国需要金融安全，但更需要金融活力，需要金融机构敢于承担风险，助力实体经济。在一定范围内，金融活力和金融安全之间可以选择权衡(trade off)。牺牲一点活力，控制一点金融市场的“动物精神”，可以换来更稳健的金融和经济。

但如果过于强调金融安全，超出了合理的范围，金融活力会彻底丧失。此时活力的丧失不能换来金融安全。恰恰相反，金融一旦失去活力，也不再安全。

事实上，对大多数金融从业者和机构来说，金融安全比金融活力有更高的可操作性，即选择躺平。比如银行，扣住该放的贷款不放，比挖掘优质贷款客户更容易操作。

但是金融从业者的个体安全，包括金融机构的个体安全，加总起来并不能得到整个国家的整体金融安全。而个体金融从业者和机构的躺平，加总起来却一定得到整个金融系统的躺平。对于已经高度金融化的中国经济来说，这是不可承受的。

2023-12-15