

推动结构性去杠杆 防范化解系统性金融风险

谢德仁

(清华大学经管学院)

一、结构性去杠杆的界定与意义

进入2018年以来，AA类企业融资成本大幅上升，甚至成了新常态。2018年5月21日，央行宣布下调MLF利率10个基点，为AA+企业融资成本下降约0.5个百分点，以缓解企业融资压力。这也引起了股票市场波动，上证指数下跌4.01%。也许是为了应对这类事件做出回应，2018年6月1日，央行宣布不低于AA类小微企业融资便利（MLF）担保品范围。为这类企业提供了流动性风险，从而也有助于它们。

上述措施以看成监管机构推动结构性去杠杆。为上述措施这类企业可以成为，从而该企业不会为，而只直接动存量现金去偿还到去杠杆。进入状态，进而该企业现杠杆，而不去杠杆。而这企业AA+，则面临着，而迫去杠杆。为上述措施在践行着结构性去杠杆，监管机构结构性去杠杆。

在监管看来，结构性去杠杆在监管去杠杆大金融于不征企业要区别对待去杠杆工作，刀切所有企业去杠杆，征企业要杠杆，许杠杆而于外征企业要利市场，管量去杠杆。

“结构性去杠杆”去杠杆解。只有结构性去杠杆有于面范围解，性金融风险，不性金融风险，面进企业经，现量。利企业，在风险事件，杠杆而于企业在，不，利企业去杠杆。业清，这结构性去杠杆会，性金融风险，从而有于，范解，性金融风险，会，出来金融，于，有，利企业，有，去，现，量，这，来，会，进，经，为，范解金融风险，大。

二、结构性去杠杆的正确打开方式

结构性去杠杆有着以“结构性去杠杆”而会“结构性金融风险”有“企业”经“量”。结构性去杠杆“结”企业以“杠杆”进而以“存”去而有“利”企业而去了杠杆进而“而”了“这”结构性去杠杆。

1 结构性去杠杆所“则

在“看来”结构性去杠杆“则”市场”。市场“则”要“只”在“去杠杆这”性“面”而不要进入“面”进“作”，不要“进入金融市场”不“征”企业直接“企业”要去杠杆“企业”要“杠杆”“杠杆”。而“述”有“结构性去杠杆”征“措”也“不”不利于结构性去杠杆“”。结构性去杠杆“所以”这类企业“不会”有“利”。出这“要”“要”在于“有”来“企业”“利”“为”“不”“结”直接“德风险”。市场“则要”去杠杆工作“（”“去杠杆（”“存”“市场”“经”利“最大”“经”利“”。最“市场”则“要”在“结构性去杠杆”“微”“面”不作“为”“要”院“构”在保“（”“担保”“市场”不“去杠杆”“这”微“面”有作为”，结构性去杠杆有“进”，成为“市场”。

2 结构性去杠杆“去杠杆

结构性去杠杆“市场”则“业”“现有”在“会”“有”“利”企业作为“杠杆”“风险”“杠杆”企业“不”有“利”企业则“去杠杆”。在微“面”“征”企业“有”“利”企业“2013 年在”业企业“出”“现金流量”“经”动“现金流量”利“出”“（”“）”。这“了”企业“业利”“利”“（”有“动”“）”“现”金“”这“现金流量”以“业利”

“利□□□□□业利□□利□□金量”□□。□□这
□□现金流量□□则□□企业□□□业利□□利□□面□□□
有□大□性□经□□□（□不□作不□□）在□□□□利□
□以利□所□到□利□保□□□”□在□企业偿□□□面□□□。
□□□□□2013年所□出□利□□□□□大股□管□□□
□□□□在□企业□要利□□□着□□□”出来□□□□□
□要利□□□成□□□□□而□□□利□□□来

“

力

“

“

“

卖品卖服务经动现 现金流入
回成， 利 这企业不 成为结构性去杠杆
企业，而 杠杆 企业（ 杠杆 不 有
则 以成为 杠杆 企业）。在 于企业
现金流入 现金流出 导致 流动性风险而面临
难 业 换（ 新还 而 还
新） 股 去 拯救这企业 市场还 以 证
向 股份 来 解 而不 动 动 去杠杆
这类 量 （不存在经 而仅仅 为现金流量 存在
企业也 优 。

（4） 这企业 处于 融入 现金去偿还 去 利
去给股 于 现 累 现金流量（经 动现金
流量+ 动现金 流量 利 出） 为 ， 以称 双庞氏
企业（庞氏利 庞氏）”。 企业 右边 动
现金流量 庞氏 而 存 这 结构性去杠杆 企业

在 践 还要仔细去 析企业经 动 现金流量 来
来 于 补贴 联交 有 性 现金流量 则 予以剔
扣 再 新做 述 析。 外 还 结 客户 、 业技 变迁
市场竞争格局变动以 跨界 业模 新 冲击 素来综 企业
利 。 再 出 文 述甄 结构性去杠杆 企业 析
要 于 业企业 ， 于金融 业企业 要 金融企业业 构 现金
流量 以改进 。

三、结语

文 出 去杠杆 解 结构性去杠杆。而 结构性去杠杆 关键在于 利 。文进而 出
析了 于 现金流量 来剖析企业 利 以 于
来 结构性去杠杆 企业。 出 文 析 结论 于 市
市企业 、 有企业 民 企业 。文 析还 着
量 VC/PE 在 市场 处于 速
却有着较 杠杆 企业 现结构性去杠杆 常 键 。

*本文发表于《中国证券报》，2018年6月16日“前沿视点”栏目（A07版）。（参考文献：谢德仁，2013，企业分红能力之理论研究，《会计研究》第2期：22-32。）