



# 金融信息采编

## COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2018 年第 15 期 总第 589 期

### 合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813  
服务邮箱：xtresearch@xtkg.com  
公司网站：http://www.xtkg.com/  
联系地址：安徽省合肥市政务区  
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206 室

2018 年 03 月 02 日 星期五

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微博、微信公众号



<b>国内财经</b> .....	2
2017 年《政府工作报告》36 项指标任务圆满完成 .....	2
2 月份 PMI 走势平稳 经济韧性延续 .....	2
我国市场主体达 9960 万 .....	3
<b>国际财经</b> .....	4
欧元区 2 月制造业 PMI 下滑 .....	4
美国加大对数字加密货币融资监管 .....	4
<b>行业聚焦</b> .....	5
保监会规范险企资产负债：评级差或被限制投资 .....	5
央行规范资本补充债券发行 .....	6
<b>区域新闻</b> .....	8
安徽今年将筹办首届世界“声博会” .....	8
合肥下发规范整顿“现金贷”业务通知 .....	8
<b>深度分析</b> .....	9
当前金融乱象与改革的紧迫性 .....	9



## 国内财经

### 2017 年《政府工作报告》36 项指标任务圆满完成

国务院 3 月 1 日对外公布 2017 年《政府工作报告》量化指标任务的落实情况表, 36 项指标任务圆满完成, 构成了一份政府言必信、行必果的优异答卷。

回顾 2017 年, 我国不仅完成了经济增速目标, 更是实现了增长平稳、就业扩大、物价平稳、结构优化等多重目标, 经济运行的稳定性、韧性和包容性明显增强。

国家统计局公布的数据显示, 2017 年, 我国 GDP 为 827122 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 6.9%, 增速提高 0.2 个百分点。这是自 2010 年以来我国经济增长首次加速。在保持中高速增长的同时, GDP 总量也迈上了新台阶, 首次超过 80 万亿元, 达到 82.7 万亿元。按年平均汇率折算超过 12 万亿美元, 占世界经济的比重 15% 左右, 比 5 年前提高 3 个百分点以上, 稳居世界第二位。经济增量折合 1.2 万亿美元, 相当于 2016 年澳大利亚的经济总量。

2017 年我国对世界经济增长贡献率在 30% 左右。中国经济的稳定增长, 成为全球经济增长的主要推动力, 在世界经济稳步复苏的进程中, 持续发挥着“压舱石”和“助推器”的作用。中国作为世界上制造业规模最大的国家, 工业生产的稳定增长, 对世界实体经济恢复起着举足轻重的作用。

经济结构不断优化, 经济增长质量不断提高, 新动能正在加速成为推动经济增长的重要动力。2017 年, 我国三次产业增加值占 GDP 的比重分别为 7.9%、40.5% 和 51.6%; 从对经济增长的贡献率来看, 2017 年三次产业的贡献率分别为 4.9%、36.3% 和 58.8%, 三次产业分别拉动经济增长 0.4、2.5 和 4.0 个百分点。

新兴产业不断壮大, 新动能成为经济增长的重要动力。新产业新产品蓬勃发展, 2017 年工业战略性新兴产业增加值比上年增长 11.0%, 增速比规模以上工业快 4.4 个百分点; 工业机器人产量比上年增长 68.1%, 新能源汽车增长 51.1%。

### 2 月份 PMI 走势平稳 经济韧性延续

与官方制造业采购经理人指数(PMI)不同, 2 月财新中国制造业 PMI 录得 51.6, 较 1 月微升 0.1 个百分点, 上升至去年 8 月以来的最高, 并连续 9 个月扩张。

稍早一天公布的国家统计局数据显示, 2 月制造业 PMI 为 50.3, 较 1 月大降 1 个



百分点,为6年来最大降幅。其13个分项指数,同1月相比,原材料库存指数、生产经营活动预期指数有所上升;其余11个指数均有所下降。

对比两个制造业 PMI 分项指数,存在不同。财新中国制造业 PMI 中,产出指数、新出口订单指数、就业指数和投入品价格指数出现下降,新订单指数、出厂价格指数和生产预期指数有所上升,采购库存和产成品库存更是大幅升至荣枯分界线上方。国家统计局制造业 PMI 中,除原材料库存指数和生产经营活动预期指数略有上升,其余分项指数均出现下降。

此外,两个制造业 PMI 指数对未来的预期却惊人的一致:财新的调查显示,对未来一年的经营前景,业界信心度创11个月以来最高,原因是市况预期改善、新产品即将问世。国家统计局的调查也显示,企业对未来发展预期继续看好。生产经营活动预期指数为58.2,比上月上升1.4个百分点。

## 我国市场主体达 9960 万

国新办3月1日就深化商事制度改革有关情况举行新闻发布会,国家工商总局局长张茅介绍,据最新统计,到目前为止我国的市场主体,包括企业、个体工商户、农民专业合作社,已经达到9960万左右,预计今年3月上旬有望达到1亿个。这是反映微观经济基础的一个重要标志。据统计,我国市场主体从2013年的一天产生3.1万个到现在的5.2万个,企业从2013年的一天产生6900家到现在的1.66万家;我国的每千人企业数量也从10家到21家,翻了一番。

张茅介绍目前全国已经有100多个地市开展了“证照分离”试点。按照计划,今年下半年将全面推开,进一步取消、减少拿到营业执照之后的审批,让企业尽快进入经营状态。“对于涉及到国家安全、人民生命财产安全方面的企业还是要严格审批。”

“在企业注册便利化方面,改革空间还很大。”张茅表示,今年计划在北、上、广、深等有条件的地方,企业注册时间压缩到8.5天以内,大幅度压缩企业进入市场的时间。

[返回首页](#)



## 国际财经

### 欧元区 2 月制造业 PMI 下滑

数据编制机构IHS Markit于1日发布的最新数据显示,欧元区2月份制造业采购经理指数(PMI)下降至58.6,略好于先前的初值58.5,但较1月终值59.6明显下滑。

IHS Markit指出,欧元区制造业活动继续增长,但有越来越多迹象显示增长势头可能已经达到顶峰。2月份制造业PMI指数降幅创下两年来最大,该地区出口订单放缓凸显了这一形势。

IHS Markit首席经济学家威廉姆森指出,在欧元区未来几个月的增长可能会进一步降温,订单流入减速导致就业创造放缓,令人愈发怀疑制造业增长的顶峰已经结束。

国别数据还显示,德国和法国两大经济体2月制造业PMI也较前一个月出现下滑,显示出制造业扩张速度放缓。其中,德国2月制造业PMI终值为60.6,不仅低于初值60.3,也低于1月终值61.1;法国2月制造业PMI终值为55.9,不仅低于初值56.1,也低于1月终值58.4。

### 美国加大对数字加密货币融资监管

据美国《华尔街日报》报道,美国证券交易委员会(SEC)正在加强对数字加密货币市场融资的监管。知情人士称,美国证券交易委员会已经向涉及虚拟货币市场的科技公司和顾问发出几十张传票以及信息提供要求。这场大范围的调查使得规模达到数十亿美元的虚拟货币融资市场所面临的监管压力骤增。此前美国证券交易委员会已多次暗示,许多首次代币发行(ICO)可能都违反了证券法。

2017年ICO融资额达到65亿美元,虽然比特币及其他虚拟货币价格近来出现暴跌,但ICO市场依然火爆。研究和数据供应商Token Report的数据显示,今年到目前为止,ICO市场融资额已经超过16.6亿美元。

今年2月,美国证券交易委员会主席克莱顿在国会作证时表示,美国国会应考虑扩大对比特币和其他加密货币交易的联邦层面监管。目前,这一资产类别在很大程度上并不遵循投资者保护法。他表示,投资者应该得到证券法的全面保护。美国证券交易委员会或将与财政部、美联储一起重回国会,要求增加立法。

[返回首页](#)



## 行业聚焦

### 保监会规范险企资产负债：评级差或被限制投资

继中国第二代偿付能力监管体系(“偿二代”)之后,保监会制定又一重要监管工具。

3月1日下午,保监会召开新闻发布会,发布了保险资产负债管理监管主干技术标准共五项监管规则(以下简称“监管规则”)。该规则自发文之日起试运行。从总体框架来看,此次发布的资产负债管理监管制度包含了一个办法和五项监管规则,一个办法即即将出台的《保险资产负债管理监管暂行办法》,五项监管规则主要包括财产险公司和人身险公司的能力评估规则与量化评估规则,以及资产负债管理报告规则。

保监会保险资金运用监管部副主任贾飙在现场表示,近年来,随着我国金融市场发展,业务产品创新加快,保险业在资产端与负债端的业务结构和风险特征出现了新情况、新变化。一方面,复杂利率环境和市场竞争加剧,导致投资收益波动加大与负债成本刚性的矛盾突出,保险业资产负债匹配难度增加。另一方面,我国保险市场发展还不成熟,特别是部分保险公司缺乏有效的治理结构,采取激进经营、激进投资的策略,导致业务快进快出、风险敞口过大以及流动性问题。良好的资产负债管理是支持保险业在日益复杂的风险环境中保持稳健发展、防范系统性风险的重要保障。

据贾飙介绍,此次发布的监管规则有三大特点。一是立足行业实际,针对我国保险市场特点和重点风险领域创新设计了量化评估指标,能够有效识别公司面临的再投资风险和现金流错配风险。二是实现公司可比,在兼顾公司类型、发展阶段和风险偏好等不同特征的基础上,通过定性与量化相结合的方式形成一套标尺,客观衡量公司资产负债匹配状况和管理能力高低。三是强调资产负债联动,将资产端与负债端的协调联动贯穿于公司决策经营全过程,引导公司建立持续、双向的沟通协调机制,鼓励公司进行组织创新和技术创新,督促提升资产负债管理能力。

#### 针对产寿险公司不同经营模式,设计差别化的量化指标

资产负债管理监管规则主要包括能力评估规则、量化评估规则和管理报告规则。

据贾飙介绍,整套制度从定性和定量两个方面,综合评估各公司资产负债管理的能力和匹配状况,依据结果实施分类监管,构建业务监管、资金运用监管和偿付能力监管协调联动的长效机制。





具体来看,能力评估规则是从目标策略、组织架构、人员职责、工作流程、系统模型、绩效考核等方面提出监管规范,促进公司资产负债管理工作形成有效的正反馈机制。量化评估规则通过构建模型和进行压力测试,从期限结构、成本收益和现金流等角度,全方位评估公司资产负债匹配状况。管理报告规则规范了资产负债管理季度报告和年度报告的内容、报送方式以及独立第三方审核要求。

由于产寿险公司的特点不尽相同,此次发布的监管规则也设计了相应的衡量指标。保监会保险资金运用监管部资金监管处副处长杜林在发布会上指出,从产寿险公司侧重点来说,确实是针对不同的经营模式,需要有设计不同的指标来衡量。

比如,对于产险公司的期限结构,监管规则创新设计了一个指标叫沉淀资金匹配,对于产险的模式来说先测量一个对于产险公司有多少资金最终沉淀到公司里面。这部分沉淀资金它还是能够用来进行长期投资的,一方面测定公司的沉淀资金,第二方面测定公司的长期资产的一个口径,看沉淀资金的权重和长期投资的权重它的比例是不是能够匹配的上。对于寿险公司,监管规则设计了久期模型指标,采用了包括规模调整后的修正久期缺口,以及资产调整后的期限缺口作为侧重点来衡量“长钱短配”和“短钱长配”的问题。

## 央行规范资本补充债券发行

在监管全方位封堵非标业务之际,银行资本补充工具或迎来变局。

央行日前发布公告,规范银行业金融机构发行债券补充资本行为,明确当触发事件发生时,资本补充债券可以实施减记,也可以实施转股。

分析人士称,这既是监管部门满足银行补充资本的需要,也是为了匹配国际监管要求的举措,不仅对补充资本债券发行进行规范,也开拓了新型的资本补充工具。

### 规范资本补充债券发行

央行2月27日发布公告,对银行业金融机构发行债券补充资本行为进行规范。公告明确,当触发事件发生时,资本补充债券可以实施减记,也可以实施转股。这里的债券包括但不限于无固定期限资本债券和二级资本债券。

这一规范举措主要针对银行本身补充资本的需要,也顺应新的巴塞尔协议对银行资本补充工具的新提法和规范。目前,银行可以通过优先股、普通股、二级资本债及



可转债等工具来补充资本。然而，银行资本分类特别细，这些工具未必能满足银行真正所需。从补充资本工具发行的规模来说，大多是补充附属资本。

以去年颇受银行青睐的可转债为例，这类债虽然可以实施转股、计入核心一级资本，但转股的主动权在投资者手中，而且要按照股价来转，有点“远水解不了近渴”。

同样兼具股债特性的混合资本债(归在二级资本债项下)则一直不温不火。据查询统计，截至目前，混合资本债发行量仅百亿元上下，与动辄千亿的优先股或可转债发行量无法相提并论。相关人士指出，混合资本债最主要的问题还在于股和债的具体结合比较模糊。因为利率太高，银行不太愿意发行；期限太长，投资者又不一定愿意买。

### 资本“补血”工具扩容

自去年以来，监管部门力促银行业去通道、降杠杆，并对非标业务全面封堵。而表外回归表内，需要消耗更多资本金，这些因素导致银行急需补充资本，尤其是核心资本。统计显示，2017 年全年银行仅二级资本债发行量就达 4804 亿元，优先股和可转债发行量也均超过千亿元。

央行此番规范资本补充债券发行后，今年银行应该会使用较多新的资本工具去补充资本，包含转股条款的二级资本债也会很快面市。

实际上，现有资本补充工具本身就存在不少瓶颈。比如，定增就不太容易实施，既要权衡市场情绪，股东方的要求也较苛刻；可转债发行时间需要 8 至 9 个月，而且后续还不一定能适时转股成功。

除了规范资本补充债券发行外，央行还鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本补充债券，可探索发行提高总损失吸收能力的债券。

鼓励创新的原因之一，是为了应对全球系统重要性银行总损失吸收能力(TLAC)监管。但在分析人士看来，这同样也意味着监管部门为银行创新资本补充工具留出了空间。不过，新型资本补充债券到底是何种形态，业内也刚开始探索和研究。

[返回首页](#)



## 区域新闻

### 安徽今年将筹办首届世界“声博会”

从安徽省经信委了解到，筹办首届世界“声博会”已被列入 2018 年工作要点。

语音产业已经成为安徽走向世界的名片。在声博会之外，今年安徽还将积极筹办国际智能语音及人工智能产品创新大赛、智能语音产品产销推介会，并支持科大讯飞办好“1024”全球开发者节，推动智能语音产业加快发展。

今年，安徽省经信委还将实施“皖企登云”计划，支持 1000 家企业与云资源深度对接。此外，还将加快推动合肥长鑫存储芯片 12 英寸线、京东方液晶显示 10.5 代线及智能整机等一批重大项目建设，力争电子信息制造业主营业务收入突破 4000 亿元。

### 合肥下发规范整顿“现金贷”业务通知

为贯彻落实全国金融工作会议及中央、省级相关文件精神，2 月 23 日，合肥市互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发了《关于印发合肥市规范整顿“现金贷”业务实施方案的通知》，明确了开展“现金贷”业务的原则底线，推出了有针对性的清理整顿措施。

“现金贷”业务本质上是消费贷款的一个分支，其特征是无场景依托、无指定用途、无客户群体限定、无抵押，发展过程中存在过度借贷、重复授信、不当催收、畸高利率、侵犯个人隐私等突出问题。

针对当下“现金贷”业务发展迅速的实际情况，通知明确了“现金贷”业务开展的六项原则，统筹各相关职能部门，要求分步骤、分阶段摸排全市各类违规开展放贷业务的组织和个人基本情况，全面掌握风险底数，并通过约谈警示、督促整改、打击取缔等方式，一方面清理整治违法违规行为，防范引发金融风险和社会不稳定因素，同时引导规范行业发展，满足部分群体正常消费信贷需求。

[返回首页](#)





## 深度分析

### 当前金融乱象与改革的紧迫性

文/徐忠 (央行研究局局长)

文章来源: 新浪财经 2018 年 02 月 11 日

近年来,我国金融市场风险事件频发,凸显了防控化解风险的紧迫性。正因如此,党中央也提出要用 3 年左右时间,打赢防范化解重大风险的攻坚战。尽管大家都意识到防控化解金融风险的紧迫性,但由于对风险症结在认识上不尽相同,因此开出的药方也各有差异。厘清风险乱象背后的症结,统一思想认识,既关系到能否坚持金融市场正确的发展和监管改革方向,又关系到国家金融安全与稳定的大局,更关系到新时代中国经济高质量发展的战略转型。在当前金融乱象频发的环境下,应进一步强化央行的统筹作用而非简单的协调作用。下一步,在国务院金融稳定发展委员会框架下,探索更好地实现央行的“三个统筹”、以及央行在负责宏观审慎的基础上有效统筹审慎监管与行为监管的综合监管改革方案,补齐监管短板,打赢守住不发生系统性金融风险底线的攻坚战。

#### 一、如何正确认识分业经营和混业经营的问题

近年来金融机构表外业务泛滥、同业业务异化是金融乱象的重要表现。对此,有观点认为,这些乱象的症结,就在于混业经营,监管改革的方向,就应当对混业势头进行打压,甚至回到分业老路上去。这种看法,本质上仍是“分业经营等同于金融安全,而混业经营等同于金融危机”传统观念作祟,根源基于三个常见的认识误区。

**第一个误区,混业经营是金融危机的“原罪”。**分业混业之争,最早始于美国上世纪 30 年代大萧条时期。在政治诉求和社会诉求的共同作用下,有关混业经营是金融危机“原罪”的观点占据上风,最终促成了以分业经营为主的《格拉斯—斯蒂格尔法案》(以下简称“《格法》”)的诞生。然而,越来越多证据显示,该法案实际是误读了金融危机。诺贝尔经济学奖得主默顿·米勒(1996)就认为,分业经营要求是基于对历史事实完全错误的解释而做出的规定,削弱了银行业通过提供多元化服务降低风险的能力,也损害了投资者利益。事实上,混业经营是金融体系发展的必然结果,与大多数其他行业一样,是规模经济和范围经济的内在要求,其内在动力源于科技进步,是顺应历史发展潮流的必然选择,是科技促进金融体系不断从量变到质变的时代产物。



自上个世纪 80 年代以来,科技发展日新月异,利率市场化改革大幅推进,金融市场的产品、工具、组织结构也得以进一步优化,创新步伐不断加快,信息化、综合化经营渐成趋势。与此同时,随着经济全球化不断加深,为适应激烈的全球竞争环境,也需要给跨国经营企业提供全方位金融服务。由此可见,混业经营是经济全球化发展和科技进步促进金融机构经营效率的结果,这一趋势本身自然是金融深化和效率提升的集中体现,关键在于金融监管制度框架设计与人才队伍建设是否能跟得上金融体系的时代发展步伐。

**第二个误区,分业经营有助于将风险“分而治之”,从而提高金融竞争力以及维护金融安全。**事与愿违的是,尽管《格法》出台的初衷是通过严格分业降低风险,但事实证明,这样做并未给美国银行业带来安全,反而由于其业务被长期束缚而加剧了风险。上世纪 80 年代储贷协会危机,其破坏性仅次于大萧条和此次金融危机。这次危机表面上是利率市场化背景下利差收缩导致其风险偏好上升,过度涉足房地产。但当时的另一个重要背景,是面对货币基金大量分流储蓄、以及证券公司事实上经营放贷业务的冲击,储贷机构作为受《格法》限制最多的银行业机构,无法对客户综合提供综合性服务以减缓利差收缩冲击,最终走向高风险房地产融资这一不归路。事实上,《格法》实施后的年代,美国金融业并不太平,几乎每隔 20 年到 30 年就有一次银行业系统性危机,1984 年银行倒闭数量达到大萧条之后的最高峰。不仅如此,分业经营也压抑了美国银行业国际竞争力,使得国际大银行在上世纪 70-80 年代主要集中于日本、德国,这也是美国 1999 年最终废除《格法》,以《金融服务现代化法案》取而代之的重要背景。

**第三个误区,从历史发展周期来看,简单认为此次危机后的国际金融监管改革,是再次进入“分业—混业—分业”的轮回。**事实上,危机后美国出台的《多德—弗兰克法案》,除了“沃尔克规则”对自营交易限制与隔离的规定与《格法》有些相通外,看不到其他重回上世纪 30 年代大萧条之后的分业经营趋势。伯南克在《行动的勇气》中指出,混业经营不是问题,美国碎片化的分业监管才是真正的问题。盖特纳在《压力测试》中更为尖锐地指出,“美国的分业监管体系,充斥着各种漏洞和各种势力的角逐,充满着若隐若现的勾心斗角,然而却没人会为整个系统的稳定性负责”。

从我国实践看,分业监管体制与混业经营发展趋势不适应,同样是监管套利大行其道、金融乱象丛生的症结所在。较之其它国家,除了分业监管体制下功能相同但规



## 【深度分析】

No.589

制不同产生的套利外，由于体制机制等深层次原因，我国的监管套利更为严重。长期以来，受计划经济思维影响，我国监管部门习惯于将自己视为行业主管部门，监管目标与发展目标不分。虽然很多金融创新产品本质是一致的，在功能相同金融产品业务交叉领域出现监管竞争，这原本并不一定是坏事，但是在“重发展、轻监管”倾向下，对同样的金融产品缺乏统一规制前提下监管竞争，容易演变成竞相降低监管标准，导致“劣币驱逐良币”，损害监管有效性和金融稳定。

以资产管理业务为例，信托公司的信托计划和券商、基金等金融机构的资产管理计划在本质上都是“受人之托，代人理财”的类信托业务，但其面临的市场准入条件和监管标准却有较大的差异。就通道类业务而言，信托公司要扣减 1% 到 3% 的风险资本，券商资产管理计划只要扣万分之几的风险资本，基金子公司没有净资本要求。二是分业监管体制造成市场分割，导致市场竞争并不充分，严重影响了资源配置效率。以公司信用债券发行为例，国际市场上一般要求公募发行由政府予以注册或审核，私募则可豁免注册。而我国目前由多个部门对公司信用债券进行注册或审核，既未区分公募与私募发行的管理严格程度，又因多个部门的具体规则不统一且穿透式监管难以有效实施，不但令发行主体难以适从，同时也给寻租留下了空间，扰乱市场秩序，大大降低了市场资源配置效率。三是分业监管体制人为造成了监管人员知识体系和专业技能的割裂，不利于提高监管专业性和有效性。在上世纪 80-90 年代，将金融监管与中央银行相分离的改革浪潮中，最常见的支持论点就是分业监管有助于提高监管人员的专业性。

从我国金融监管队伍建设历程来看，1998 年从人民银行分设出保监会和 2003 年从人民银行分设出银监会的初衷都是为了强化行业监管，具体说是为了避免央行货币政策（救助能力）和金融监管之间的目标冲突。但这种观点是具有历史阶段性的。近 20 年的实践表明，由于央行没有监管权，但事实上承担救助责任，权责不对等，难以有效应对监管宽容和道德风险，导致处置成本高昂，无法及时防范和有效化解金融风险。从监管专业化的角度讲，专业化并不等于专门化，各历史阶段对专业化的要求也是与时俱进的。面对金融业进入混业经营的现实背景下，监管人员专业化不仅是要求针对特定金融领域的专业知识，同时也要求系统掌握市场动态和监管规则的能力。从目前我国监管队伍来看，这样的人才还是匮乏的，监管人员的知识体系是落后的。与之形成鲜明对比的是，市场机构人员已对分业监管重心和运作模式了如指掌，能够在不



同行业之间套取资金，进行监管套利。无论是引发 2015 年股灾的场外配资业务，还是导致 2015 年险灾和 2016 年债灾的各类资管计划，背后都与之紧密相关。

## 二、如何看待民营资本进入金融领域的问题

有观点认为，近期一些大股东掏空金融机构等乱象，是引入民营资本的恶果，主张驱除民营资本或限制民营资本投资金融。这种观点实际上没有透过现象看本质。正是因为现象和本质对立统一的辩证关系，决定了我们认识过程的曲折性和复杂性。

从现象上，在前期各种乱象中，不难发现其背后既有一些民间金融大鳄，也有一些普通民营企业。这些监管乱象，暴露了少数民营企业在利益驱使下，利用监管缺失和漏洞，大搞虚假注资、循环注资、关联交易等违规行为，“掏空”金融机构。

但从本质上看，引入民营资本并不是这些乱象的根源，分业监管部门“以准入替代监管”，监管割据与监管者“不作为、不承担”并存才是重要原因。最近出现了一些民营资本并购、重组中小金融机构之后，滥用大股东权利，完全把持金融机构经营管理，造成事实上治理缺失，并通过银行业金融机构、私募股权、商业保理公司等层层隐蔽通道，将资金挪用于母公司及其关联公司，致使金融机构被逐步“掏空”的现象。更需警惕的是，在整个风险事件爆发过程中，地方政府、省联社、地方银监局等相关部门既未能及时察觉，也未能及时处置。放在体制背景下看这个问题，仍旧是分业监管格局下，监管部门各自为政，封建领地式监管思维导致的本位主义观念作祟和行为扭曲，狭隘地将监管责任理解为“谁的孩子谁抱”，由此不可避免地产生市场分割、重准入轻监管、以审批代监管、重发展轻监管等一系列问题。

此外，分业监管体制对金融机构资本管理规则不一致，也是重要原因之一。第一，分业监管缺乏穿透性，监管部门局限于“铁路警察，各管一段”，对资金来源与资金运用缺乏关注。以 2016 年“宝万之争”为例，宝能系借助各种金融渠道，通过对各类杠杆资金的组织，尤其是对资管计划的嵌套使用，耗资 430 亿元成功收购了万科 25% 的股权，从而成为该公司第一大股东。从收购资金来源上，涉及银行、证券、保险等多个金融领域。尽管穿透看，整个收购是用债务资金作股权投资，明显有违常理，风险明摆在那，但从分业监管角度看，所涉及的中小保险公司行为又均属合规。事实上，除了前海人寿股权配置满足保监会“不突破 30% 的红线并保证资本金充足”的要求之外，其背后的关联公司质押、融资等一系列高风险运作，并不在保监会监管范围，而证监会只管市场收购行为是否合规，其他问题不在其监管范围，最后就是事实上高风





险但形式上又都合规的荒唐。第二，分业监管体制无法对金融机构复杂股权架构实施有效的穿透式监管，无法识别虚假注资、循环注资、资本不实、“隐形股东”等违法违规行。一些金融机构股权关系较为复杂，股东层级较多，往往利用复杂股权结构作掩护，实现“过桥增资”、自我注资，以掩盖资本不实的事实。更有甚者，一些企业利用分业监管盲区，通过大量的影子壳公司来持股金融机构，导致其核心公司与旗下所控制的绝大部分金融机构，并不存在法律意义上的股权关系，成为事实上的“隐形股东”以规避监管。

事实上，造成大股东“隧道挖掘”、“内部人控制”等，并不是民营资本独有现象，而是现代公司治理中常见的问题。解决这些问题的关键，也并非对不同属性的资本进行区别对待，反而应当是一视同仁，执行一致的市场准入、监管约束以及退出要求。从国际实践来看，无论是英美法系，还是大陆法系，对金融机构股东均是强调资质和行为合规性的监管要求，而非对某些特定属性资本的歧视和限制。由于对一些乱象背后的本质认识不清，盲目否定民营资本进入金融领域的积极意义，视民营资本为“洪水猛兽”，不去强调监管问题，而是通过金融抑制方式对资本属性进行资质限制的做法，是违背事物发展规律的，也是与党的十九大强调“发挥市场在资源配置中起决定性作用”的精神相违背的。

### 三、如何看待金融领域非法集资乱象的问题

有观点认为，当前非法集资乱象丛生的源头来自于部分互联网金融机构道德沦丧，主张以“属地监管、属地处置”方式对其进行牌照式管理。这种观点本质上仍在走封闭僵化老路，与党的十九大提出的“辩证思维、底线思维”格格不入。

一方面，从辩证思维来看，分业监管体制容易造成体制内金融压抑，进而引发体制外更为扭曲的混业经营的爆发性增长。国际实践证明，分业监管体制地盘意识浓厚，“铁路警察，各管一段”带来的后果不仅是监管割据，更有可能是以邻为壑，人为制造监管漏洞，将金融风险引向其他部门，但整体金融风险非但没有得到控制，甚至有所恶化。在我国，由于政治、法律、社会等方面的因素，分业监管部门更趋于保守，往往因过于强调管辖领地内的风险底线，限制甚至扼杀正常金融创新活动，将社会融资需求逼到体制外，无视乃至放任体制外混业经营爆发式增长。表面上，很多非正规金融风险在体制内管住了，但实际上金融风险在体制外快速滋生且不受监管。更为糟糕的是，一旦爆发风险，分业监管部门又以管辖半径为由，相互推诿唯恐避之不及。





## 【深度分析】

No.589

近年来,“e租宝”等互联网金融风险案件集中爆发,就是分业监管体制带来的典型体制外乱象。这些原本可能满足普惠金融诉求的互联网金融创新,因“谁的孩子谁抱走”压抑式监管理念,始终无法融入整个金融体系良性运转。在违规收益与成本极度不匹配的诱惑下,不惜铤而走险,异化为庞氏骗局。这种由于监管漏洞造成的激励与约束的极度不对称,与其说是道德风险,不如说是监管体制扭曲带来的畸形激励和纵容。分业监管体制所带来的金融抑制,直接危及金融体系的新陈代谢过程,不但阻碍了金融创新,而且放大了道德风险。

另一方面,从底线思维来看,互联网时代没有属地的意义,很难对其进行属地管理,非法集资并非地域风险,而是系统性金融风险,甚至是社会风险。互联网金融的本质依然是金融,既具有传统金融行业的风险,又因借助互联网等信息化技术,使得跨行业跨地域活动变得更加便利,同时也使得风险变得更具隐蔽性、传染性、广泛性和突发性。一些从业机构注册地与业务经营地往往不一致,资金端和资产端来源地也不一致,对“属地监管、属地处置”形成挑战。再加上这些非法集资活动往往披着普惠金融“外衣”,受害对象通常是不具有金融专业知识和识别能力的社会公众,社会影响更为恶劣。而在“属地监管、属地处置”割裂式、碎片化监管模式下,各地方政府管理部门和监管部门受限于自身管辖半径,监管力量和资源不足,监管政策和工具缺乏前瞻性,事前对互联金融资质准入把关不严,事中对风险事件的发生后知后觉,事后对风险处置缺少协调合作甚至相互推诿,成为前期非法集资乱象的深层次体制根源。

国际上,“属地监管、属地处置”相关教训比比皆是,美国就是最好的例子。长期以来,美国金融监管格局以碎片化、复杂化、属地化著称,严重限制了联邦和地方监管机构的监管能力。次贷危机前,2005年美国所有次级抵押贷款中,只有20%来源于联邦监管机构监管下的银行和储蓄机构,30%来源于联邦监管对象旗下的非银行类子公司,其余50%来源于各州特许设立的、几乎游离于监管之外的抵押贷款公司。事后证明,只有马萨诸塞、北卡罗来纳等少数州对非银行类抵押贷款监管到位,而大多数州因缺少资源和政治支持,监管相对缺失。此外,互联网金融很难区分审慎监管与行为监管,对于守住系统性金融风险底线提出了新的挑战。一些互联网金融机构设立之初是小贷公司,而针对小贷公司主要实施行为监管。但问题是近年来,一些小贷公司借助互联网技术变相吸收公众存款,业务范围迅速覆盖到全国,一旦爆发风险,很



可能是系统性的。从这个意义来看,有效应对互联网金融非法集资问题,亟需一个机构能够全面负责统筹行为监管和审慎监管。

总而言之,上述金融乱象充分反映出当前金融监管体制改革的紧迫性。无论是缺乏有效监管约束的混业经营,还是对少数民营资本不当行为在前期的监管不作为和现在的监管乱作为,抑或是金融抑制下的非法集资乱象,都再次暴露出分业监管体制与混业经营发展趋势不适应这一体制性矛盾。在技术进步和市场配置资源功能不断深化的推动下,金融业混业经营发展趋势不可逆转,改革的方向,应是建立与之相匹配的现代金融监管体制,而不是倒退回“封闭式、碎片化、画地为牢”式的分业监管模式。

事实上,国际金融危机以来的监管改革,也绝不是所谓回归分业老路,恰恰相反,无论是强调设立顶层协调机制、强化央行金融监管职能、加强行为监管与审慎监管协调、统筹集中使用监管资源等,都是考虑如何在混业下建立央行主导的、统筹审慎监管和行为监管的综合监管框架。以英国为例,危机后彻底否定了 1997 年将微观审慎监管从英格兰银行剥离的做法,将英格兰银行打造成集货币政策、宏观审慎管理、微观审慎监管于一身的“超级央行”,就是为了适应混业经营下强化统一监管的现实需要;同样,美联储危机后监管权力的进一步扩大,也是这个道理。

从我国情况看,无论是党的十八届五中全会提出的“三个统筹”理念,还是第五次全国金融工作会议关于设立国务院金融稳定发展委员会的决定,以及十九大提出的健全货币政策和宏观审慎管理的双支柱调控框架,都集中体现了监管改革的方向是加强央行统筹、完善体制、补齐短板、堵塞漏洞,而非回归分业老路。

在当前金融乱象频发的环境下,应进一步强化央行的统筹作用而非简单的协调作用。下一步,在国务院金融稳定发展委员会框架下,探索更好地实现央行的“三个统筹”、以及央行在负责宏观审慎的基础上有效统筹审慎监管与行为监管的综合监管改革方案,补齐监管短板,打赢守住不发生系统性金融风险底线的攻坚战。

[返回首页](#)

# 免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。