

# 固本强基协调监管 核心再造行稳致远

——第五次全国金融工作会议点评

■ 徐永/文



高规格的全國金融工作会议于7月14-15日召开，会议强调了金融作为国家重要核心竞争力的地位，明确了金融工作回归本源、优化结构、强化监管和市场导向的四项原则，服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革的三项任务，在经济增速下行和去杠杆宏观背景下，为未来五年金融工作指明了方向。

服务实体方面，会议提出要把发展直接融资放在更加重要的位置，发展中小银

行和民营金融机构，清理规范中间业务环节，避免变相抬高实体经济融资成本。

防控金融风险方面，提出要推动经济去杠杆，坚定执行稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系。要把国有企业降杠杆作为重中之重，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。加强互联网金融监管。

深化金融改革方面，国家决定设立国务院金融稳定发展委员会，强化人民银

行宏观审慎管理和系统性风险防范职责。地方政府要在坚持金融管理主要是中央事权的前提下，按照中央统一规则，强化属地风险处置责任。

同时，会议还明确加强功能监管，更加重视行为监管，要扩大金融对外开放。提出深化人民币汇率形成机制改革，稳步推进人民币国际化，稳步实现资本项目可兑换。继续实施稳健的货币政策，保持货币信贷适度增长和流动性基本稳定。

图表1 全国金融工作会议背景资料

时间	会前主要背景	会后措施要点
1997年11月17日至19日	国内金融混业风险、亚洲金融危机	成立四大资产管理公司、证监会、保监会
2002年2月5日至7日	加入WTO, 银行业不良资产处置, 商业银行改革	组建中央汇金公司, 银监会成立, 建行、工行、中行完成股份制改革并上市
2007年1月19日至20日	主要国有银行完成上市, 国际金融危机	农行完成上市, 汇金注资国开行, 国开行商业化改革, 创业板开闸
2012年1月6日至7日	地方政府债务危机, 国际经济缓慢复苏	地方政府债务风险防范, 地方政府债启动置换, 利率和汇率市场化改革, 人民币加入SDR
2017年7月14日至15日	金融风险防范, 经济去杠杆, 经济增速缓中趋稳, 全球货币政策正常化	设立国务院金融稳定发展委员会, 强化人民银行宏观审慎管理, 降低国企杠杆, 金融开放

资料来源：新世纪评级根据公开资料整理

## 会议背景回顾

本次会议是第五次全国金融工作会议，从此前四次会议后的结果来看，会后五年都在会议定调的基础上，在金融领域发展和改革方面取得重大突破。

会议召开前，资产泡沫、金融风险防范、分业监管混业经营的现状让市场期待的突破主要集中在金融监管协调等方面，从会后通报结果来看，设立在国务院层面的国务院金融稳定发展委员会，虽然低于市场关于“超级央行”的预期，但强调了人民银行宏观审慎管理和防范系统性风险的职责。

同时加强功能监管，

更加重视行为监管的内容，虽然没有明确为“混业监管”，但相比“分业监管”模式下的机构监管，已是不小的进步，功能监管有望使得监管机构之间未来展开更多的合作，打击跨行业的监管套利行为，而行为监管则在监管和机构自律之间寻找平衡。另外会议也明确了地方政府的属地风险处置责任，由此金融管理基本形成了地方政府、三会、央行以及国务院金融稳定发展委员会四个层级的特征。

此次会议明确提出了推动经济去杠杆，并两次提出要把国有企业降杠杆作为重中之重，但并没有提出“金融去杠杆”，同时“金融去

杠杆”也未出现在此前任何正式官方文件中，只是在相关监管文件中针对金融机构的监管指标和多项业务提出了杠杆率方面的要求，被市场笼统解读为“金融去杠杆”，不过预期不提“金融去杠杆”不会给去杠杆的方向带来实质性影响，强化监管仍然是未来五年的重要主题。

此次会议召开后，《人民日报》已经连续两日在头版刊登评论员文章，其中关于“经济发展进入新常态，上规模、拼数量的外延式扩张老路已走到尽头”，“经济金融经过上一轮扩张期后，进入下行‘清算’期”的解读，叠加会议通报“稳

增长，调结构，控总量”提法中首次强调数量控制等内容，都可能对未来货币政策和金融机构的发展产生重要影响。

### 服务实体经济，避免变相抬高实体经济融资成本

会议明确金融工作的第一个任务是服务实体经济，为实体经济服务也是防范金融风险的根本举措，并分别从服务理念，融资结构、融资成本等方面进行了具体阐述。

提出金融要注重供给侧的存量重组、增量优化、动能转换，由于我国此前的发展模式是比较粗放的注重生产要素和人力的投入，而新发展动能则更多围绕科技、创新以及绿色可持续发展等内容，因此金融为实体经济服务首先要基于这个发展理念。

要把发展直接融资放在更加重要的位置，改善间接融资结构，推动国有大银行战略转型，发展中小银行和民营金融机构。直接融资继续获得重视，另外在前期金融机构委托投资、多层嵌套等业务模式中，中小银行

是推动主力，同时也潜藏了不小金融风险，市场一度有银行业市场化退出机制将可能首先让中小银行实验的预期，不过从金融普惠的角度而言，中小银行是三农、中小企业服务的重要力量，仍然需要政策支持。

要促进金融机构降低经营成本，清理规范中间业务环节，避免变相抬高实体经济融资成本，则指向了金融服务的规范健康经营，不规范的中间业务环节，最终导致的是实体经济的融资成本居高，不利于实体经济的健康发展。

### 防控金融风险，推动经济去杠杆，降低国有企业杠杆

防控金融风险是会议提出的第二个任务，从去年下半年以来，在央行的正式文件中，防控金融风险的表述，已经从此前的严守不发生系统性、区域性金融风险底线，改为仅保留不发生系统性风险，而去掉了区域性风险字样。

这种提法不代表不重视区域性金融风险，从本次会议的通报来看，明确谈到“地方政府要在坚持金融管

理主要是中央事权的前提下，按照中央统一规则，强化属地风险处置责任”，可见在金融行业主要为垂直管理的情况下，矛盾的主要方面是中央监管机构对系统性风险的防范，只要中央事权职责到位，区域性风险也在可控的范围之内，但并非不重视区域性风险，地方政府也需要强化属地风险处置责任。

会议提出要推动经济去杠杆，坚定执行稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系。经济和金融是一体两面的关系，经济去杠杆，金融机构的杠杆自然也会根据实体经济状况有所变化。

执行稳健的货币政策，虽然与央行二季度例会中“稳健中性”的提法略有不同，事实上由于对下半年经济有下行预期，市场也有货币政策再度宽松的预期，不过去掉“中性”两字不代表短时间内货币政策的转向，基于货币政策连续性和稳定性的一贯作风，货币政策更应该是基于实体经济状况相机抉择，而不是突然转向。

银监会会后的通报还将防范金融风险进行细化，包

括着力防范流动性风险、信用风险、影子银行业务风险等重点领域风险。有计划、分步骤，深入整治乱搞同业、乱加杠杆、乱做表外业务等市场乱象。

要把国有企业作为降杠杆的重中之中，在国内个人、非金融企业、金融机构和政府四大主体的杠杆率（债务/GDP）中，截至2016年末，最高的是非金融企业，其中国企和非国企的降杠杆举措稍有不同，从政策发布的文件来看，由于国企融资有软约束，国企的降杠杆主要有债转股等策略，而民企的降杠杆则相对市场化。

要加强互联网金融监管，则是对当前方兴未艾的互联网金融创新仍然表示了谨慎态度。

## 深化金融改革，设立国务院金融稳定发展委员会

深化金融改革是金融工作会议提出的第三个任务，会议提出要加强金融监管协调、补齐监管短板。设立国务院金融稳定发展委员会，强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责。

设立国务院金融稳定发展委员会是本次会议的重要成果，虽然目前还未知具体的架构和人员安排，但在金融专业化门槛的背景下，有望从比现有“一行三会”更高的层面来指导中国的金融管理，利好金融行业的稳健运行。

地方政府的属地风险处置责任，以及严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任的内容，在地方政府债务风险控制的背景下，“借新债还旧债”不仅要受到增量控制，还有终身问责，可以给地方政府领导人带来更多硬约束，存量城投债要么得到置换，要么商业化处置，预期影响不大，但一些不规范的PPP融资，可能受到更多监管。

金融管理部门要形成有风险没有及时发现就是失职、发现风险没有及时提示和处置就是渎职的严肃监管氛围。监管和创新一直是互促互利，对监管工作的要求趋严，一方面使得监管专业化要求增强，另一方面，机构创新面临的监管环境也更加严厉，不合规的套利创新、趋利性创新有望受到更多压制。

会议虽然没有将金融对外开放列为金融工作的几大任务之一，但也着重强调了要扩大金融对外开放，深化人民币汇率形成机制改革，稳步推进人民币国际化，稳步实现资本项目可兑换。“稳步实现资本项目可兑换”虽然与此前的“加快实现资本项目可兑换”在时间表安排上更显缓慢，不过当前人民币贬值压力仍存，对资本项目可兑换保持谨慎是有必要的。