

### 2017回顧展望 之金融監管

2017年被稱作內地金融業「史上最強」監管年，從年初劉士余、郭樹清等新領導層上任喊話「嚴懲『野蠻人』」、「整治金融亂象」開始，一行三會密集發佈監管新政，最嚴監管從年初貫穿至年尾。過去一年，監管部門以雷霆手段整肅金融紀律，創紀錄地開出2,700餘張罰單，罰沒80餘億元（人民幣，下同），大量監管政策修訂或新出，以補足監管短板和政策真空，資管、互聯網金融、房地產等多領域監管同時加碼。對於2018年，有關部門已放話「金融監管將繼續從嚴」，所有金融業務需持牌經營，可以預期，隨着監管新政逐步落地實施，2018年監管力度可能再創紀錄，金融貨幣環境趨緊、利率趨高成常態。

■香港文匯報記者 海巖

2017年7月中央金融工作會議對加強金融監管完成頂層設計，一是成立統籌監管的國務院金融穩定發展委員會作為監管協調機構；二是強調加強央行在宏觀審慎方面的作用，以應對金融周期波動、彌補現有調控框架不足、防範金融安全的要求。

#### 強監管姿態明年勢延續

到11月，隨着國務院金融穩定發展委員會正式成立並開會佈置工作，監管高層頻頻發警告去金融槓桿和實現金融監管全覆蓋，其後資產管理業務新規推出、暫停批設網絡小額貸款公司、取締虛擬貨幣交易、對房地產資管管控從嚴等監管新政迅速落地，再加上上市公司監管從嚴令A股IPO通過率大降，保險公司股東、資產負債監管全面趨嚴，持續一年的金融監管風暴在年底掀起高潮。

業內認為，11月17日下發的資管新徵求意見稿，就是強監管姿態將延續的體現。明年新規落地，仍需銀證保各自制定實施細則，未來一兩年都可能處於過渡實施階段，隨着實施全面推進，存在多年的資管業務嵌套以及隱藏的高槓桿等諸多問題逐漸解決，長期存在的剛性兌付問題可能取得實質性突破，過渡實施的過程就是監管加強的過程。

#### 嚴防資金違規入房地產市場

另外，央行官員多次對外表示，所有金融業務都要納入監管，任何金融活動都要獲取准入的基本要求，要建立互聯網金融的行為監管體系、審慎監管體系和市場准入體系。這意味着現有的互聯網金融業務還將面臨新一輪整治，全面進入持牌管理階段。

針對房地產的金融監管在年末再次加碼，央行等部委2017年11月下旬召開多省市房地產座談會，提出加強金融管理，防止資金違規進入房地產市場，三四線城市去庫存不能加槓桿等，意味着對房地產信貸的從嚴監管將延續到2018年或更長。

專家預計，今明年甚至更長，都是金融監管的過渡期，通過建立協同監管、統一監管的機制，未來實現金融監管全覆蓋，金融業務全部實行牌照管理，因此監管加碼是大勢所趨。

#### 「強監管」不等同有效監管

不過亦有專家提醒警惕過度監管。中國社科院經濟學部主任李揚就指出，加強監管，藉以「守住不發生系統性風險的底線」，已是金融界的共識，但有效監管絕不意味着「強監管」，更不是「無所不知的強監管」。為市場經濟發展所需的有效監管，應是不妨礙市場運行的監管、不越俎代庖的監管，應是通過確定一個合理的運行框架，使所有金融機構、金融市場、金融活動有章可循。中國社科院金融所研究員彭興韻也認為，應避免出現「競爭式」監管、政策「一刀切」、過度監管傾向，過度監管可能扼殺金融業的創新力和競爭力，最終可能事與願違，甚至引爆風險、誘發危機。

# 監管金融業務 力度「史上最強」

## 新規密集出台 罰單逾2700張 罰款80餘億



一行三會2017年密集發佈監管新政，業界預料監管於2018年將持續從嚴。

### 中國證監會主席 劉士余



- 上市公司背離價值，資本市場脫離實體經濟，不釀成大禍才怪
- 資本市場不允許大鱷呼風喚雨

### 中國銀監會主席 郭樹清



- 資金脫實向虛等問題都是發展過程中必然遇到的問題
- 今後金融監管趨勢會越來越嚴

### 2017年金融對外開放主要措施

4月	開通「債券通」，擴大債市開放；
6月	A股納入MSCI新興市場指數；
11月	取消銀行業外資准入限制，證券基金和保險外資持股上限提高到51%，並三年後需求，三年允許外資持股壽險公司51%股權等；
12月	上海繼續推進合格境內有限合夥人(QDLP)試點工作，並啟動了QDLP資格審核，擬在現有總額內批准單家機構額度。

### 2017年一行三會主要監管新政

- **開展專項整治**  
年初銀監會連續發佈7個文件，針對資金嵌套、空轉及衍生出的高槓桿問題；保監會、證監會也先後出台相關文件，要求市場主體必須遵守已有監管規則，不得以「金融創新」為借口，挑戰監管底線，謀求監管套利。
- **填補「監管真空」**  
成立金融穩定發展委員會；發佈資管新規的徵求意見稿，對各類金融機構的資管業務進行全面統一監管；發佈同業、私募管理新規，彌補監管漏洞；修訂《商業銀行流動性風險管理辦法》，穿透資金流動，解決層層嵌套、資金空轉以及監管套利的行為。
- **整頓互聯網金融**  
規範消費類貸款，年內三次發文專項整頓校園貸、現金貸、網絡小貸等互聯網金融業務，及小額貸款公司等機構；整頓消費貸，禁止消費貸轉化為房地產「首付貸」；取締ICO(首次代幣發行)和禁止虛擬貨幣交易，封堵風險點。
- **打擊擾亂市場行為**  
證監會針對高送轉、再融資、重組、炒作次新股發佈新規，嚴格IPO審核，出現大量擬上市公司未通過審核；保監會出台股東管理、資產負債管理新規，清理保險公司違規股東、違規股權，防資本大鱷控股保險公司當成提款機等。

## 慎防風險 貨幣政策壓力大

加強監管已是金融界的共識，2018年三大攻堅戰之首即是「守住不發生系統性風險的底線」。央行官員表示，防範風險關鍵是管好貨幣，直接體現在金融去槓桿，從2017年5月開始廣義貨幣M2增速降至個位數，創歷史新低，貨幣環境進入收縮周期，2018年貨幣政策壓力較大。

#### 重點整治金融「三亂」

近年來，股市、債市、匯市、貨幣市場等均出現明顯波動，各類金融亂象叢生，金融「三亂」重新抬頭，已經威脅到國家的金融安全。各類中央會議，無論是中央經濟工作會議、中央財經領導小組會議還是第五次全國金融工作會議，乃至十

九大，都將防範系統性金融風險作為金融工作的重點。而上次出現這種情況，還要追溯到上世紀90年代亞洲金融危機之時：中央重拳治理金融「三亂」，關閉了部分不審慎的金融機構。

#### 金融體系內生性風險升

中國銀監會審慎規制局副局長劉志清指出，當前內地金融體系內生性風險明顯上升：一是影子銀行體系，監管套利驅動的影子銀行體系在為市場提供更多金融產品選擇的同時，也增加了潛在的系統性風險；二是新金融業態潛在的系統性風險，由金融科技推動形成新的商業模式，提高了金融服務可獲得性和便

利性，提升了經營效果，但對金融穩定也產生了一定影響；三是市場波動風險，規模化經營一定程度上加大了金融體系的複雜性和系統性風險，比如風險會在機構間、市場間、產品間傳導；四是流動性風險，部分中小金融機構通過同業投資，利用互聯網金融快速擴張，短期批發融資佔比高，加劇市場流動性和融資流動性，易發生系統性風險。

央行調查統計司閻先東指出，防範風險關鍵是管住貨幣，過去往往對短期增長考慮壓倒了對風險的考慮，今後需改



內地影子銀行風險問題嚴重。

變。2018年貨幣政策操作壓力非常大。經濟發展需要長期資金，但現在供應的都是短期的，需要不斷操作，出現結構不平衡。中期借貸便利最長不超過一年，滾動操作壓力大。

## 人民幣企穩 金融開放提速



市場對人民幣貶值預期大減。

2017年金融業首要任務是防範系統性風險，整頓金融亂象，監管趨嚴從年初緊到年尾，對外開放卻意外穩步推進，「深港通」試水順利，「債券通」如期啟動，A股開闢MSCI成功，十九大後更呈有序加快之勢，宣佈大規模放鬆金融業外資准入限制，明確金融市場開放

3年時間表，加快推進「滬倫通」等。業內專家表示，今後一兩年人民幣貶值壓力不大，是金融對外開放的好時機，亦有現實必要，明年更多開放政策陸續有來。

#### 開放步伐過快風險上升

中信銀行（國際）首席經濟學家廖群認為，2017年來金融業國內改革和對外開放出現了不同方向，國內改革有所收斂，對外開放有序加快。這是因為過去5年金融業國內改革步子過快而對外開放力度不夠。

過去5年金融市場改革過度強調金融創新、競爭力與現代化，促使金融機構過於用力在自我強化，引發理財產品氾

濫、影子銀行過大、混業經營不合规等問題，使得金融機構未充分盡到服務實體經濟的責任，甚至侵佔實體經濟利益，導致金融風險明顯上升。

而金融業的對外開放，廖群認為，近年步伐緩慢，外資在內地金融市場的參與度，雖然在債券與股票市場有所提高，但總體沒有大進展。本世紀初中國加入WTO時外資在內地銀行業的資產比例就是2%，16年過去了這一比例還在2%左右徘徊。人民幣匯率市場化，近幾年來也停滯不前，國際化有所倒退。香港人民幣存款規模較高點時幾近腰斬，人民幣全球支付地位一直在第5、6位徘徊。

而實際上，廖群認為，現階段內地金

融市場體量已很龐大，雖然系統性風險在上升，但抗外圍衝擊的能力也增強很多。同時市場的人民幣貶值預期大大減輕，意味着人民幣匯率市場化與國際化可重啟進程。因此，加快金融業對外開放的時機已經成熟。

#### 一兩年內貶值壓力不大

清華大學教授李稻葵也指出，當前是金融對外開放非常好的時機，主要在於中國經濟開始出現新的拐點，預計2017年經濟增速與2016年持平，2018年會上行，民間投資將回升。人民幣貶值壓力在未來一兩年不大，是推動資金流動改革的好時機，人民幣國際化也將是大趨勢，不可逆轉。

### 關目事件

#### 保監會驅逐「野蠻人」：

- 1月24日，明確保險資金股票投資比例約束，單一股票投資比例和藍籌投資比例分別從10%及40%恢復至股災前的5%及30%。
- 2月25日，對前海人壽和恒大人壽作出前所未有的重罰，相關責任人被禁入保險業3至10年不等。
- 5月，發文要求萬能險不能以附加險形式出現。
- 7月，再次為險企中的資本大鱷套上層層「緊箍咒」，單一大股東持股比例從上限由51%降至三分之一，5年內不允許轉讓所持股權。

#### 規範境外投資：

- 6月，銀監會要求各家銀行排查包括萬達、海航集團、復星、浙江羅森內里在內數家企業的授信及風險分析，責令中資銀行評估熱衷參與境外收購企業的系統性風險。
- 8月18日，央行聯合四部委聯合發文，明確限制境內企業投資境外房地產、酒店、影城、娛樂業和體育俱樂部等，並強調推動境外投資應該合理有序和健康發展，且要注意防範各類風險。

#### 整頓虛擬貨幣：

- 1月央行突襲式檢查京滬比特幣交易所，2月入駐內地三大比特幣平台現場調查，約談9家內地較為主要的比特幣平台負責人，明確要求不得從事洗錢等非法事宜。9月七部委發文要求立即停止各類代幣融資行為，已完成代幣發行融資的組織和個人應作出清退安排。

#### 整頓A股市場：

- 2月證監會發文，規定定向增發的股份數量不得超過本次發行前總股本的20%，通過限制上市公司再融資來幫助IPO步伐加速。5月又發文規管大股東和高管減持股份。7月1日正式實施《證券期貨投資者適當性管理辦法》，將普通股民和專業投資者區分開。