

论文 NO. 2017 年 8

发表时间：2017 年 8 月 16 日

“穿透性”金融监管，发力点在哪？

郑联盛 范云朋

摘要：最近，作为定调未来五年金融工作的第五次全国金融工作会议，含金量无疑是非常高的。其中，防控金融风险成为三大主要任务之一。

同时，本次全国金融工作会议还提出，要坚持从我国国情出发推进金融监管制改革，增强金融监管协调的权威性、有效性，强化金融监管的专业性、统一性、穿透性。

作为“防控金融风险”的主要抓手，金融监管的专业性、统一性和穿透性尤为重要。其中，“穿透性”金融监管成为落地难度最大的一个方面。

那么，要实现金融监管的“穿透性”未来的发力点在哪？

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

何为“穿透性”监管

所谓“穿透性”监管，就是通过金融产品的表面形态看清金融业务的内在本质，将投资者构成、资金来源、中间业务、资金投向等链条穿透起来，减少监管真空和监管套利的空间，按照“实质大于形式”的原则甄别金融业务或产品的法律属性，据此来确定监管主体和适用法规。

这一次会议提出设立的国务院金融稳定发展委员会，是更高层级的金融监管协调机制的建设，有助于解决我国金融体系存在的混业经营模式与分业监管体系的制度性错配，有助于提高金融监管的专业性、统一性和穿透性。

未来的金融监管工作需将所有的金融业务纳入进来，练就“火眼金睛”，及时有效识别和化解风险，整治金融乱象。

会议将“穿透性”监管提高到前所未有的高度，这有利于提高监管的有效性，降低系统性风险水平。可以说，金融监管的“穿透性”将更进一步。

此举不仅会将隐藏在多种金融创新下的风险及时暴露出来，还使得各个监管主体的职责明确，避免责任推诿和监管重叠。

为什么要实现“穿透性”监管

从当前的情况来看，我国金融混业经营的趋势更加需要“穿透性”监管的全面落地。

以资产管理行业为例，随着金融混业经营的趋势渐现，资产管理行业的整合与跨界经营日益凸显，迈入了“大资管时代”。截至2016 年中期，我国资产管理行业的资产规模超过了 60 万亿元，约为当年 GDP 的 81%。

一直以来，资产管理在满足居民财富管理需求、优化社会投融资结构、有效服务实体经济等方面发挥着积极的作用，但是，资管

业务存在较为显著的混业经营现象，甚至出现刻意规避金融监管的套利行为，在一定程度上引发了市场乱象。资产管理业务中的通道业务、多层嵌套、杠杆不明、资本约束、监管套利、乱做表外、同业剧增等显著加大了金融体系的系统性风险和脆弱性。

未来，诸如资产管理等混业经营较为显著的金融领域需要在金融稳定发展委员会的领导协调下，坚持穿透原则，穿透到最终的投资者，穿透到资金最终流向的业务或产品，穿透到基础资产，明确风险性质，确定问题归属和监管机构，实现对金融机构业务行为的全流程监管。

另外，在一个以银行业为主导的金融体系中，对商业银行进行“穿透性”监管亦是十分必要的。

以商业银行理财业务为例，由于相关法律法规和监管规则，商业银行理财资金不能直接投资于股市和房地产市场，但是，商业银行与信托公司进行银信合作，通过对接伞形信托、设立房地产信托计划以及进行其他操作来隐藏资金的真正来源，规避监管。

因此，对商业银行理财业务进行“穿透性”监管刻不容缓。

从整个金融体系来看，由于杠杆成倍增加，一旦市场发生重大变化，杠杆操作必然陷入流动性恐慌。对于交易所和登记结算公司而言，虽然场外配资接入了证券公司的交易系统，但是无法“穿透”账户体系的多个细分层面。对于证监会而言，只能监测到入市资金属于信托资金，而不能“穿透”其最初的资金来源。对于银监会来说，只能监测到资金的最终投向，却无法“穿透”监管杠杆比例。

总体来看，混业经营的趋势需要强化监管协调，需要实现“穿透性”监管，以提升功能监管水平。

现行的监管体制为分业监管和机构监管，主体为“一行三会”，以机构设立为原则划分监管范围，带有明显的“地盘意识”。在“大

资管时代”下，机构监管体制明显已不符合时代发展需要，各个监管部门对于资产管理没有统一标准，功能监管无法发挥作用。

因此，银行、证券、保险混业经营的趋势需要专业性、统一性和穿透性监管来实现功能监管，从机构监管到功能监管的转变将为金融风险防控特别是系统性风险防控提供有力支撑。

实现“穿透性”监管的发力点

“穿透性”监管是一个重大的系统工程，需要统筹安排、精细规划、多措并举，融合协调机构、监管机构、金融机构、技术要素以及法律制度等要素，以实现专业、统一、有效的功能监管。

一是强化监管协调机制，建立统一监管框架。

国务院金融稳定发展委员会的设立意味着未来的金融监管将会在更高层次、更大范围上实现统筹协调，引起了全国范围内的广泛关注，尤其是该委员会的机构定位、职能定位和工作原则。

其职能不仅仅是监管信息沟通和协调，而是要切实推动解决目前“一行三会”之间金融规则重合、监管标准不一、监管真空和监管套利等问题，以提高监管协调的效率，致力于建立统一的金融监管框架和微观标准。

二是强化金融基础设施建设，有效把控信息统一的“抓手”。

金融基础设施是提升统一监管、功能监管和“穿透性”监管的基础支持，要强化以大数据征信、支付清算体系、数字货币、票据结算和金融业综合统计体系为代表的金融基础设施建设，以促进“穿透性”监管的快速落地。

同时，我们还需要强化统一的金融信息数据库建设，为金融监管提供有力“抓手”。

三是强化系统重要性金融控股集团的监管力度。

近年来，越来越多的企业开始通过参股、并购、新设等方式进行全牌照经营，金融监管当局需要强化对金融控股集团混业经营、

关联交易、流动性安排、信息披露、杠杆操作等风险的预警，识别金融控股公司运营的跨界性、复杂性和交叉性，提高“穿透性”监管的水平。

四是强化现代科技在“穿透性”监管中的应用水平。

运用快速发展的金融科技（Fintech）加强金融综合统计监测体系。运用机器学习、人工智能、分布式账本、生物识别技术、数字加密及云计算等技术提升金融监管效能。通过综合统计检测体系全面收集各金融产品发行、交易和投资者保护数据，实现资金链全流程的检测统计，实现实时穿透和风险在线监测。

五是加强金融监管的法律制度框架建设，实现依法监管。

在国务院金融稳定发展委员会的统筹领导下，补齐监管制度短板，健全功能监管和行为监管，积极行使监管、问责和处罚权。强化相关业务领域的法律制度建设，明确穿透交叉性金融产品或资管业务的法律属性，明确监管主体和相应准则，明确金融业务的主体责任和连带责任。

另外，我们还需要加强金融产品监管的基础制度建设，比如，对于资产管理行业，应遵循分层登记原则对理财产品和底层资产负债信息进行登记；对其中多层嵌套情况，应按照逐层穿透原则登记至最底层基础资产和负债信息。