



NIFD
国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

SHIFD
上海金融与发展实验室
SHANGHAI INSTITUTION FOR FINANCE & DEVELOPMENT

月度
报告

金融与发展

金融监管论坛

2020年09月

目 录

一、专题研究：推进中国金融治理与改革	2
二、人民银行.....	3
（一）人民币跨境使用数量大幅度增加	3
（二）监管部门将统一外资市场准入和资金管理	4
（三）中国外汇储备规模 8 月略有上升	4
三、银保监会.....	5
（一）银保监会透露未来金融监管政策导向	5
（二）银保监会推出银行保险治理三年方案	5
四、证监会.....	6
（一）证监会发布新基金销售办法落实适当性原则	6
（二）证监会批准 2 只深港 ETF 通产品.....	6
五、其他监管.....	7
（一）深交所推出上市公司分类监管规则	7
（二）中国可能今年或明年初扩大数字货币试点	7
六、上海金融监管.....	8
（一）沪深交易所发布基建 REITS 发行配套规则	8
（二）蚂蚁集团上市步伐加快	8
（三）中国市场成为部分外资疫后战略布局的关键	8
（四）上交所公布沪市公司信息披露评价结果	9

七、金融监管研究.....	9
（一）开放背景下境内外资本市场运行联动及风险防范研究.....	9
（二）政策不确定性、融资结构与企业创新——基于我国 A 股上市公司的实证研究	10
（三）巴塞尔新指标体系如何影响美元利率市场?.....	10
（四）我国货币政策混合规则的比较研究——基于公众预期视角	11

一、专题研究：推进中国金融治理与改革

作者：胡滨（中国社科院陆家嘴研究基地金融监管研究中心主任）

中国金融治理体系存在五方面问题

现代金融体系及其功能内嵌于国家治理体系和治理能力现代化中，在国家治理体系和治理能力现代化中具有重要地位和基础支撑作用。具体表现在金融体系治理是国家治理体系重要组成部分，金融安全是国家安全的重要组成部分，金融风险防范是国家治理体系中的基础支撑。

目前中国金融治理体系存在以下五方面主要问题：

第一金融治理统筹水平有待提高。目前金融改革开放存在改革部门化、碎片化以及缺乏配套改革的状况，金融部门的治理统筹程度较为有限。

第二资本市场的治理短板尤为明显。主要表现在四方面：一是融资能力和资金配置效率落后；二是直接融资和间接融资的关系问题；三是高效统一的债券市场治理框架尚未真正建立；四是资本市场监管制度框架待完善，目前金融体系存在违规交易、内幕交易、操纵市场等问题。

第三综合经营的监管体系需继续深化。综合经营已成为中国金融体系的一个基本事实和发展方向，但金融监管体制在机构改革后并未得到根本改变。

第四中央和地方金融监管职责的划分和风险承担尚需明晰。目前中央与地方在金融监管领域的事权划分上较为含混；地方监管制度缺乏完整性、机构定位不清；中央与地方监管部门之间、地方监管部门与其它地方政府等部门之间协调不畅现象尚未根本解决。

第五金融消费者保护问题依然突出。如缺乏专门的金融消费者保护法律、监管部门缺乏有效的协调机制、缺乏金融消费者纠纷解决的有效机制、缺乏金融消费者教育机制。

以监管改革为核心提升金融部门治理水平

从五个方向提出关于未来五年中国金融改革的建议。

第一以监管改革为核心提升金融部门的治理水平。可通过加强金融治理统筹水平、整合完善金融监管框架、理顺监管的职责关系、建立风险长效应对机制、强化消费者的权益保护五个主要方面来推进。

第二以市场体系建设为抓手构建要素市场化配置机制。包括四个具体改革方向：要素市场的定价、国债收益率的曲线、市场结构提高直接融资的比例、完善金融机构退出

的制度。

第三以注册制改革为重点完善资本市场基础制度。建议从促进符合我国国情的市场制度建设和产品创新、推动资本市场基础性制度改革、深化以信息披露为本的债券发行机制、防范化解资本市场潜在风险四个方面进行。

第四以金融科技为突破口强化金融业国际竞争力。具体建议包括制定金融科技发展的国家战略、妥善处理发展金融科技创新、提高我国在金融科技领域的国际话语权等。

第五以内外统筹为关键来提升金融的双向开放水平。在以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，培育我国参与国际合作和竞争新优势。建议有效利用和统筹国内外两个市场、有序推进重要金融市场对外开放、建立适当的外资投资安全审查制、把控资本项目的防火墙。（文章来源：新华网 2020 年 8 月 31 日）

二、人民银行

（一）人民币跨境使用数量大幅度增加

中国央行 8 月 14 日发布“2020 年人民币国际化报告”称，2019 年，全年银行代客人民币跨境收付金额合计 19.67 万亿元，同比增长 24.1%，收付金额创历史新高；人民币跨境收支总体平衡，净流入 3606 亿元。根据人民银行对外贸企业的调查问卷显示，2019 年以来，外贸企业参与跨境人民币业务的积极性较高，截至 2019 年四季度，84.6%的企业选择人民币作为跨境结算主要币种。从企业类型看，已开展跨境人民币结算业务的企业中，国外投资企业和港澳台投资企业开展比例最高，分别为 88%和 89%。大型企业更倾向于使用人民币进行跨境贸易和投资结算，占比达 89%。从企业选择跨境人民币结算的驱动因素上看，2019 年以来，受中美贸易摩擦等外部因素的影响，人民币汇率波动加大。许多企业选择跨境人民币业务作为企业规避汇率风险的手段，占比达 64.7%。此外，结算流程简便、降低结算成本、便利企业财务核算与资金管理也是企业选择开展跨境人民币业务的主要原因，占比分别为 43.2%、36.8%和 32%。涉外企业希望继续保持跨境人民币政策的稳定性和连续性，加快资本市场开放，进一步完善人民币国际化基础设施，优化跨境人民币业务流程。《报告》认为，人民币国际化是市场驱动下水到渠成的过程。未来，将继续以服务实体经济为导向，坚持市场化原则，稳步推进人民币国际化。

(二) 监管部门将统一外资市场准入和资金管理

9月2日，央行、证监会、国家外汇局发布《关于境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜的公告（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。《公告》明确中国债券市场对外开放的整体性制度安排，通过统一市场准入管理和资金管理，简化现行结算代理模式入市流程，完善与国际接轨的操作安排等，进一步加强中国债券市场对外开放的系统性、整体性、协同性，同步推进相关市场规则逐步统一。《公告》将境外机构准入申请从产品调整为管理人、托管人，按照法人机构是市场活动主体和监管对象的基本思路。境外机构入市方式与现行规定保持一致，即主权类机构（包括境外央行、货币当局、国际金融组织、主权财富基金等）需向央行提交申请，商业类机构需向央行上海总部提交申请。境外机构不再以产品名义提交申请，无需逐只产品入市。为统一准入管理，《公告》按照“同一套标准、同一套规则的一个中国债券市场”的原则，优化入市流程，已进入银行间债券市场的境外机构投资者可以直接或通过互联互通方式投资交易所债券市场。《公告》对于境外投资者的投资方式和投资范围也有明确。为便利境外投资者参与两个市场，《公告》指出通过直接入市渠道及债券通渠道进入银行间债券市场的境外机构无需重复申请，可直接或通过互联互通投资交易所债券市场。

(三) 中国外汇储备规模 8 月略有上升

国家外汇管理局日前公布了最新外汇储备规模数据。截至 2020 年 8 月末，我国外汇储备规模为 31646 亿美元，较 7 月末上升 102 亿美元，升幅为 0.3%。国家外汇管理局表示，8 月，我国外汇市场运行保持平稳，外汇供求基本平衡。国际金融市场上，受主要经济体货币政策预期、宏观经济数据等因素影响，非美元货币相对美元总体上涨，资产价格涨跌互现。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模有所上升。当前，全球疫情尚未得到全面控制，国际经济金融领域的不稳定不确定因素依然较多。但我国经济稳定恢复、向好态势持续发展，继续推动更深层次改革，实行更高水平开放，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，将继续支持外汇储备规模总体稳定。

三、银保监会

（一）银保监会透露未来金融监管政策导向

在 9 月 6 日召开的 2020 中国国际金融年度论坛上，银保监会副主席周亮阐述了银保监会下一阶段金融监管政策的调整要点。周亮表示，下一步银保监会要努力推动金融提升服务实体经济质效，千方百计降低企业成本，探索应急贷款机制，强化民营和小微企业金融服务；坚决防范和化解金融风险，督促银行多渠道补充资本，按照预期信用损失法加大拨备计提力度，稳妥处置高风险中小金融机构；并深化中小金融机构改革重组，完善公司治理；严格遵循“房住不炒”的要求，规范房地产贷款业务，防止房地产过度金融化；同时要落实资管新规要求，防止影子银行的反弹，通过打击违法违规活动牢牢守住不发生系统性金融风险的底线；深化供给侧结构性改革，构建多层次、广覆盖、有差异的金融机构体系和产品体系；把发展直接融资放在更加突出的位置上，有序引导理财、保险等各类中长期资金投资资本市场。

（二）银保监会推出银行保险治理三年方案

8 月 28 日，中国银保监会在监管系统内印发《健全银行业保险业公司治理三年行动方案（2020-2022 年）》。银保监会称，《方案》围绕公司治理各个方面规划了一系列重点工作安排，是今后三年我国银行业保险业公司治理监管的行动指南。《方案》充分吸收了前期银保监会关于《二十国集团/经合组织公司治理原则》在我国银行业保险业实施情况的评价结果。对于评价发现的差距和不足之处，研究提出了针对性的改进措施。如完善大股东行为约束机制，进一步明确包括股权董事在内的所有董事都要公平对待全体股东，改进董事提名和选任机制，推动机构建立并严格执行高标准的职业道德准则等。

《方案》提出，力争通过三年时间的努力，推动我国银行业保险业进一步坚持和加强党的领导，率先落实《二十国集团/经合组织公司治理原则》，初步构建起中国特色银行业保险业公司治理机制。《方案》指出，2020 年深入整治股权与关联交易乱象，同时着力完善大股东行为约束机制，2021 年侧重于健全中小股东权益保障机制，推动股东股权存量问题整改。建立银行保险机构违法违规股东公开常态化机制，持续加强对违法违规行为的震慑力度。探索完善股东承担损失的具体方式和机制。持续做好股权和关联交易专项整治工作，加快推动重点难点问题整改，尽快完善薄弱环节，推动化解存量风险。

四、证监会

（一）证监会发布新基金销售办法落实适当性原则

近日，证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则，自2020年10月1日起施行。《销售办法》是《证券投资基金法》的基础性配套规则，于2004年首次发布，并于2011年、2013年作了两次修订。《销售办法》自发布实施以来，在规范基金销售业务秩序，保护投资者合法权益等方面发挥了重要作用。近年来，随着资本市场改革的持续深化，基金市场环境发生较大变化，《销售办法》已不能完全适应行业发展需要，需适时予以调整。本次修订的基本思路是，以保护投资者合法权益为出发点和落脚点，坚持问题和风险导向，坚守资金和交易安全、销售行为合规性底线要求，严格落实销售适当性，着力提升基金销售机构专业服务能力和合规风控水平，强化树立长期理性投资理念，积极培育基金行业良性发展生态。本次《销售办法》及配套规则修订主要涉及以下内容：一是强化基金销售活动的持牌准入要求，厘清基金销售机构及相关基金服务机构职责边界。二是优化基金销售机构准入、退出机制，着力构建进退有序、良性发展的基金销售行业生态。三是夯实业务规范与机构管控，推动构建以投资者利益为核心的体制机制。四是完善独立基金销售机构监管，促进独立基金销售机构专业合规稳健发展。

（二）证监会批准2只深港ETF通产品

8月28日晚，证监会发布《推出深港ETF互通产品》的公告。公告显示，近日，中国证监会准予2只深港ETF互通产品注册，产品由境内基金管理人在境内设立，采取合格境内机构投资者(QDII)模式，将不低于90%的基金净资产投资于香港单只目标ETF，跟踪恒生中国企业指数、标普新中国行业（A股上限）指数市场表现，基金份额在深圳证券交易所上市交易。据了解，2只深港ETF互通产品分别来自银华基金和嘉实基金。证监会表示，推出深港ETF互通产品是我会贯彻落实党中央、国务院关于支持粤港澳大湾区发展及深圳建设中国特色社会主义先行示范区重要决策部署的具体举措，有助于进一步推动深港金融市场互联互通，实现更大范围、更高层次的对外开放；有助于进一步丰富跨境基金产品体系，为两地投资者提供更加多元的投资选择。下一步，证监会将持续加强业务监管，强化投资者合法权益保护，促进产品健康发展。

五、其他监管

（一）深交所推出上市公司分类监管规则

8月30日，深交所发布《上市公司风险分类管理办法》，这是深交所推进分类监管、精准监管、科技监管，健全风险防控制度，提升一线监管效能的重要举措。分类监管是落实上市公司监管要求的基本方法和有效途径。《分类办法》在总结监管实践经验的基础上，进一步完善风险分类监管制度，是构建“人工+科技”监管新模式的积极探索。风险监测智能平台汇集了财务数据、股价走势、股权明细、股份质押、重大投资、违规处分等多维度信息，构建的风险分类评级模型实现了对上市公司的“全面体检”，为分析评估研判公司风险提供智能辅助。通过分类评级模块识别风险、风险台账模块全程跟踪风险、风险动态监测模块实时监控风险，风险监测智能平台打造了多层次、立体化、全链条的风险监测体系，有效支持风险早发现、常跟踪、快处置。按照“抓两头带中间”的监管思路，《分类办法》明确对不同类别公司实施差异化监管安排，优化监管资源配置，提升监管工作的精准性。《分类办法》明确对财务造假、资金占用、违规担保等违法违规行为“零容忍”，对高风险类及次高风险类上市公司重点配置监管资源，对其信息披露、并购重组、再融资等事项予以重点关注。规定高风险类公司信息披露考评不得为A、取消信息披露直通车资格、年度报告双重审查、公开年度报告问询函及回复等，引导上市公司聚焦主业、诚信经营、规范运作。

（二）中国可能今年或明年初扩大数字货币试点

中国银行原行长、中国互联网金融业协会区块链研究组组长李礼辉日前表示，从进展程度来看，今年年内或明年年初进一步扩大数字货币的试点范围是有可能的。李礼辉表示，从目前试点情况来看，一些小规模的应用场景已经得到了验证，有了公开的案例。但试点范围仍然相对较小，涉及人数较少，真正扩大试点范围可能还需要一定的时间。此前，商务部曾发表声明称，数字人民币试点地区将在京津冀、长三角、粤港澳大湾区及中西部具备条件的试点地区开展数字人民币试点。目前，深圳等地大规模测试数字钱包应用，正在为数字货币正式落地进行测试准备。在苏州，有的公务员已领取用数字货币形式发放的部分工资；在雄安新区，麦当劳等19家公司已开始试点数字货币。从数字货币落地场景看，可实现充值、提现、转账、扫码消费等，支付逻辑与微信、支付宝等第三方支付类似，用户可互相扫描二维码支付。李礼辉同时表示，数字货币能否较快

推广至全国还需要观察，而且从制度层面来看，在正式发行数字法币之前，监管部门还应当出台相关的法规以完善对整个系统的规定和监管措施，因而需要一个更长的准备周期。

六、上海金融监管

（一）沪深交易所发布基建 REITS 发行配套规则

在证监会发布基础设施 REITS 试点通知之后，9 月 4 日，上海证券交易所起草发布相关配套规则并向社会公开征求意见。深圳证券交易所相关规则也于同日发布。上交所表示，为保障基础设施 REITS 试点顺利开展，规范上海证券交易所基础设施基金份额发售、上市、交易、收购、信息披露、退市等行为，根据中国证监会《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《公募 REITS 指引》”）等法律法规、部门规章和规范性文件，交易所的配套规则包括相关业务办法（征求意见稿）、发售业务指引等。

“以证监会《公募 REITS 指引》为基础，REITS 交易所配套规则，加上后续的基金业协会及证券业协会的配套规则，初步构建规则体系框架。”上交所有关人士介绍，这将是既独立于股又独立于债的一个大类产品的基本业务规则框架。

（二）蚂蚁集团上市步伐加快

9 月 9 日晚间，上交所发布科创板上市委第 77 次审议会议公告，将于 9 月 18 日上午 9 时审议蚂蚁集团上市事宜，和蚂蚁集团同日上会的还有广东奥普特科技。在首轮问询回复后，不到 2 个交易日，上交所官网于 9 月 9 日晚间披露蚂蚁科技集团（“蚂蚁集团”）第二轮审核问询函的回复。问题涉及监管政策变化、市场竞争情况、股份支付、H 股信息披露以及重大事项提示等 5 大问题。其中，监管政策变化对公司业务模式的影响，成为二轮问询的重点。蚂蚁集团回应称，这些新变化，可能增加公司的合规难度和提高合规成本，但是不会对公司的持续经营能力造成重大不利影响。根据披露，蚂蚁集团拟在 A 股和 H 股发行不低于 30 亿股新股。本次 A 股发行可引入绿鞋机制，超额配售权最高不超过 15%。

（三）中国市场成为部分外资疫后战略布局的关键

日前，证监会发布信息显示，已核准设立贝莱德基金管理有限公司（简称“贝莱德”），这标志着我国首家外资独资公募基金的成立。今年 4 月份，我国正式取消基金管理公司

外资股比限制，美国两大资管巨头贝莱德和路博迈同步向证监会提交公募基金资格审批申请，最终贝莱德先于路博迈获得中国外资独资公募基金牌照。有分析显示，在多年前，贝莱德就开始对中国市场以私募行业为开端展开布局。2015 年 8 月份，贝莱德在中基协备案贝莱德海外投资基金管理（上海）有限公司，注册资本为 830 万美元，公司分类为其他私募投资基金管理人；2017 年 12 月，公司登记备案贝莱德投资管理（上海）有限公司，注册资金为 1900 万美元，公司分类为私募证券投资基金管理人。贝莱德日前发布的“后疫情时代的战略配置”指出，疫情加速了关键结构性趋势的转变，并引发了市场大幅波动，促使投资者重新思考战略性资产配置，私募市场和中国资产将发挥重要作用。

（四）上交所公布沪市公司信息披露评价结果

日前，上交所官方网站公布沪市主板上市公司 2019 年至 2020 年信息披露工作评价结果。评价结果显示，评为 A（优秀）类公司 325 家，占比 21.72%；评为 B（良好）类公司 884 家，占比 59.09%；评为 C（合格）类公司 226 家，占比 15.11%；评为 D（不合格）类公司 61 家，占比 4.08%。总体来看，沪市绝大部分公司的信息披露水平较高，A 和 B 类公司占比超过八成，体现出沪市主板有一大批信息披露和规范运作水平较高的上市公司。C 类公司信息评价为合格，但存在信息披露有效性不高，内部控制不足等瑕疵。D 类公司大多涉及纪律处分、内控重大缺陷、被出具无法表示或者否定意见的审计报告等问题。从指数名单来看，上证 50 指数成分股中，A 类公司占比 89.8%；上证 180 指数成分股中，A 类公司占比 67.04%，B 类公司占比 30.73%。从主业经营情况来看，今年被评为 A 的公司 2019 年实现扣非后净利润同比增长 8.8%。评价结果与上市公司风险情况也有一定匹配度，风险警示公司中，C 类和 D 类公司占比合计近 80%。

七、金融监管研究

（一）开放背景下境内外资本市场运行联动及风险防范研究

本文利用波动分解等量化方法,对我国的 A 股和港股、美股市场波动风险的传导、溢出和动态关联状况进行了分析,并在此基础上讨论了境内风险管理市场发展的不足与挑战。研究认为:(1)三个市场的稳定性存在明显差异;(2)美国股市波动风险具有明显的"内生性"、"输出性"特点,对港股和 A 股存在单向引导,在重大公共政策信息引发的"跳跃冲

击"方面影响尤其突出;(3)A 股市场波动具有"外生性"、"输入性"特点,在影响较大的公共政策信息带来的跳跃波动方面表现为美股市场冲击的绝对接受者,考虑到美股市场三类波动对港股的单向溢出以及 A 股与港股市场的紧密联系,美股对 A 股"间接式"的波动溢出同样不可小觑。(4)从动态相关性来看,A 股市场受境外冲击的影响程度具有时变特征,且与其他金融变量存在密切关系。从前者看,近年来,境内外股市波动的动态相关性系数变化幅度有所增加;从后者看,在中美股市估值差上升、中美利差收窄及人民币贬值时,境内外股市波动相关性趋于增强;(5)发展市场化的风险管理工具,有利于促进资本市场的成熟稳定,有利于资本市场应对来自外部风险的输入、提升自身运行的"独立性"。基于上述发现,本文建议:一方面,加强宏观形势与国际市场风险监测,提升风险预研预判水平,力争提前"看得见"、"看得清";另一方面,从增强应对外部冲击能力和提升自身韧性角度出发,以完善产品体系、降低交易成本为重要抓手,积极稳妥推进我国场内金融衍生品市场建设,强化资本市场内生风险防控能力,在风险冲击下"受得了"、"管得住"。(作者:中国金融期货交易所 李海超等 来源:《上海金融》2020 年第 8 期)

(二) 政策不确定性、融资结构与企业创新——基于我国 A 股上市公司的实证研究

本文基于 2007-2018 年 A 股上市公司财务数据,实证检验了融资结构、经济政策不确定性对企业创新的影响,并探索经济政策不确定性对"融资结构影响企业创新"的调节作用。结果表明,与现有研究不同的是:(1)内部融资会正向促进企业创新,而外部融资会抑制企业创新;(2)经济政策不确定性会激励企业投入研发创新;(3)经济政策不确定性会通过对外部融资、内部融资产生不同的"调节"效应,经济政策不确定性对外部融资的调节作用更大,进而影响企业创新。此外,国有企业、高新企业与其他企业创新投入受到融资结构、经济政策不确定性的影响存在一定差异性。基于上述理论与经验分析,本文为政府促进企业创新、合理实施经济政策提供了一定的建议。(作者:浙江大学经济学院 陈梦涛等 来源:《上海金融》2020 年第 8 期)

(三) 巴塞尔新指标体系如何影响美元利率市场?

金融危机后,巴塞尔协议Ⅲ的实施对商业银行增加了新的监管要求,这些监管改革一方面提升了商业银行的稳健性和安全性,另一方面也给金融市场尤其是美元利率市场带来了许多结构性的影响,本文尝试进行相关研究,并逐一分析了美元利率市场上出现的许

多"异常"现象与监管之间的关系。(作者:上海浦东发展银行 毕玉升等 来源:《金融市场研究》2020 年第 7 期)

(四) 我国货币政策混合规则的比较研究——基于公众预期视角

在我国央行倡导灵活运用多种货币政策工具的背景下,混合规则成为现阶段货币政策的研究热点。然而,现有研究对公众预期这一重要因素考虑不充分,亟待完善。基于此,本文将预期细分为理性预期、适应性预期和准理性预期,并分别植入混合规则,得到前瞻型、后顾型和前瞻后顾型的货币政策,然后利用 DSGE 模型对不同规则进行了数值模拟和政策评价。研究发现:前瞻后顾型和后顾型货币政策对现实情况拟合得较好,前瞻型货币政策造成的经济波动最大,前瞻后顾型货币政策造成的社会福利损失最小。因此,前瞻后顾型的混合规则是现阶段我国较合适的货币政策选择。(作者:中国社会科学院大学 聂思晖 来源:《武汉金融》2020 年第 8 期)

