

论文 NO. 2018 年 7

发表时间：2018 年 7 月

强化金融监管和风险防范，促进经济高质量发展

胡滨

国家金融与发展实验室 副主任

摘要：为深入贯彻落实党的十九大精神，央行、银保监会、证监会及其他部委紧紧围绕强化金融监管、防范化解金融风险、促进经济高质量发展这一总体要求，在监管方面继续发力，合计出台 30 多项政策，不断健全和完善我国金融监管制度体系。

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》。

一、结构性去杠杆与稳健中性货币政策共同推进

近一个月来，央行继续实施稳健中性的货币政策，保持市场流动性合理、稳定、可控，引导货币信贷和社会融资规模平稳适度增长，促进经济高质量发展，为供给侧结构性改革营造良好的货币金融环境。2018年6月1日，央行决定适当扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围，进一步加大对小微企业、绿色经济等领域的支持力度，并促进信用债市场的健康发展。新纳入MLF担保品范围有三类债券或贷款：不低于AA级的小微企业、绿色和“三农”金融债券，AA+、AA级公司信用类债券，优质的小微企业贷款和绿色贷款。

2018年以来，在稳健中性货币政策基调不变的前提下，货币供应出现了细微调整，从“紧货币”转向“紧信用”，部分企业融资环境骤变，借新还旧压力增大，无法在金融市场上再融资，形成新一轮债券违约潮。截至2018年5月25日，我国债券市场上共11家发行人的19只债券发生违约，涉及本金总额170亿元。基于上述金融市场环境，本轮央行调控的主要考虑有三：一是引导金融机构对小微企业和绿色经济企业提供融资便利，提高机构投资者对信用债的需求，定向适度降低中小企业发行债券的融资成本。二是有利于平等对待各类发债主体，在一定程度上增加定向的基础货币投放。三是适度缓解部分金融机构高等级信用类债券不足的问题。

此次央行扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围与2018年4月17日和6月24日的两次定向降准政策是“结构性去杠杆与稳健中性

货币政策共同推进”背景下的政策组合，目的是为高质量发展与供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，有利于增强小微信贷供给能力，加大对小微企业薄弱环节的支持力度，属于定向调控和精准调控。

二、以银行业金融机构为监管重点，提升商业银行风险管理水平

近一个月来，银保监会密集出台了 12 项监管政策文件，以银行业金融机构的监管短板为切入点，全方位提升商业银行风险管理水平，完善监管制度安排。其中，以《商业银行流动性风险管理办法》《商业银行银行账簿利率风险管理指引（修订）》《银行类金融机构联合授信管理办法（试行）》和《银行类金融机构数据治理指引》较为重要，有利于主动管理商业银行等银行业金融机构的流动性风险、利率风险、偿债风险和数据治理风险，提升服务能力和管理质效，为我国银行业健康稳步发展保驾护航。

2018 年 5 月 25 日，中国银保监会出台《商业银行流动性风险管理办法》，该办法是 2015 年 9 月出台的“试行办法”的加强版。流动性新规中最重要的是引入了三个量化指标：净稳定资金比例适用于资产规模在 2000 亿元（含）以上的商业银行；优质流动性资产充足率适用于资产规模小于 2000 亿元的商业银行；流动性匹配率适用于全部商业银行。同时，此次修订的《管理办法》还进一步完善了流动性风险监测体系，对部分指标的计算方法进行了合理优化，细化了流动性风险管理相关要求，如日间流动性风险管理和融资管理等。

近年来，随着国内、国际经济金融形势变化，银行业务经营出现

新特点。原有流动性风险管理制度仅包含流动性比例和流动性覆盖率两项监管指标，一方面难以适应银行经营业务的变化，另一方面也无法有效覆盖规模较小的中小银行。此次修订，充分借鉴了巴塞尔委员会新版经稳定资金比例（NSFR）国际标准，同时结合了我国商业银行业务特点。新增指标的设置，充分体现了去通道、去同业空转的监管思路。监管层的思路设计已逐渐从窗口指导转变为技术指标引导，新的流动性风险管理制度，有利于进一步推动商业银行夯实流动性风险管理基础，提高风险抵御能力，服务实体经济，维护银行体系安全稳健运行。

三、加快推进资本市场开放举措，提升监管科技化程度

2018年4月10日，习总书记在博鳌亚洲论坛上宣布了一系列金融开放举措和时间安排，遵循“宜早不宜迟，宜快不宜慢”的精神，大幅度放宽市场准入，创造更有吸引力的投资环境。在加快金融开放与资本市场开放的同时，以证监会为代表的监管部门正在抓紧修改法律法规相关程序，加强金融监管，有效防范化解金融风险，维护金融稳定。

证监会在针对具体事项制定、修订相关法律法规的同时，也在着重提升监管科技化程度，坚持科技监管的长期监管导向。近日，由两院院士、高校学者、企业界专家等组成的证监会科技监管专家咨询委员会召开了第一次全体会议。听取了证监会信息中心关于“监管科技总体建设方案”的介绍，其职能是为证监会、发审委及沪深交易所、

全国股转公司对创新企业试点、IPO、再融资、并购重组等提供专项咨询与建议。当前，新一轮科技革命和产业革命蓬勃兴起，大数据、云计算、人工智能等现代信息技术与经济社会深度融合，对资本市场产生了深远影响，因此要紧紧围绕证监会各项监管职能，利用新兴技术，在行政审批、打击违法违规行为等工作环节加快监管科技应用，实现穿透式监管和全面性监管。

近年来，随着国内、国际经济金融形势变化，银行业务经营出现新特点。原有流动性风险管理制度仅包含流动性比例和流动性覆盖率两项监管指标，一方面难以适应银行经营业务的变化，另一方面也无法有效覆盖规模较小的中小银行。此次修订，充分借鉴了巴塞尔委员会新版经稳定资金比例（NSFR）国际标准，同时结合了我国商业银行业务特点。新增指标的设置，充分体现了去通道、去同业空转的监管思路。监管层的思路设计已逐渐从窗口指导转变为技术指标引导，新的流动性风险管理制度，有利于进一步推动商业银行夯实流动性风险管理基础，提高风险抵御能力，服务实体经济，维护银行体系安全稳健运行。

四、存托凭证新政出台，CDR 试点工作稳步推进

2018 年 3 月 30 日，国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》，从顶层设计、指导思想、试点企业选取原则、发行制度设计、信息披露和境内投资者保护等方面做出了初步安排，标志着 CDR 试点工作正式启动。经过两

个多月的工作推进，截至 2018 年 6 月 20 日，证监会等相关监管机构已经相继发布了 13 项配套政策文件，这一系列制度的发布与实施形成了监管闭环，为创新企业在境内发行股票或存托凭证提供了较为充足的法律环境与制度安排，存托凭证 CDR 正式起航。其核心内容主要体现在以下几点：

严格规定 CDR 发行人及参与机构。《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》延续了《试点通知》中关于 CDR 的定义，明确了存托凭证证券属性的基本法律架构，并且针对其特有性质做出存托协议、托管协议等特殊规定。CDR 发行人除满足试点企业要求外，还应符合组织机构健全良好、具有持续盈利能力、最近三年无重大违法违规行为 and 实际控制人未发生变更等七项条件；一般而言，CDR 发行需要保荐券商，保荐人应依法合规且尽职履行 CDR 发行上市推荐和持续督导责任；根据《管理办法》规定，中证登及其子公司、符合条件经证监会和银保监会批准的商业银行、符合条件经证监会批准的证券公司这三类主体可作为 CDR 的法定存托人；CDR 基础财产的托管人应当具有相应业务资质能力和诚实信用，存托人也可在境外委托金融机构担任托管人。在具体试点工作中，通过严格规定 CDR 发行主体，遵循审慎原则，遴选符合标准的新经济企业和银行券商等金融机构，合理安排发行时机和发行节奏，体现了稳中求进工作总基调，从源头上严肃监管氛围，避免出现一哄而上、跟风炒作、鱼龙混杂的金融乱象。

强调 CDR 发行人的信息披露义务。《管理办法》规定，CDR 发行

人应当在境内设立证券事务机构，聘任熟悉境内信息披露法律法规的有关代表，负责 CDR 发行与交易期间境内境外的信息披露与适应性调整，遵循同步性原则，不得存在境内外差异性安排。具体而言，存托凭证发行人应当在申请文件中对招股说明书、上市公告书、定期报告、临时报告等进行及时、准确、全面的信息披露。尤其是当出现发行主体变更、CDR 基础财产归属发生权益变动、存托与托管协议发生重大修改以及企业协议控制架构等特殊安排做出调整等这些新问题时，都要在国内进行严格的信息披露。

重视境内投资者权益保护问题。“不得存在跨境歧视”是存托凭证试点工作中投资者保护的核心原则。《管理办法》中明确要求 CDR 发行人应当保障对境内投资者权益的保护总体上不低于境内法律、行政法规以及中国证监会的要求，并保障境内存托凭证持有人实际享有的权益与境外基础证券持有人的权益相当。同时，投资者权益保护与创新试点企业估值问题密切相关，合理的估值定价是投资者获得合理回报的基础，更是未来我国存托凭证市场稳定运行的基础，发行价格如果不合理，会很有可能导致沦为垃圾股、上市后破发等一系列问题。针对定价问题，证监会已明确要求发行人根据自身情况科学设计方案，建立有效的激励和约束机制，机构投资者应遵循独立、客观、审慎的立场与原则，对“四新”企业进行合理估值定价，维护市场稳定，保护投资者合法权益。

证监会制定、修改了一系列配套制度和监管规则，由此构建起包

括国家法律、法规性文件、证监会规章规范性文件及证券交易所规则等在内的制度规则体系，有利于保障创新企业上市试点工作依法合规进行。其近一个月的政策文件与工作节奏体现了稳中求进工作总基调，是贯彻落实防范化解金融风险指示精神的重要举措，有利于推进我国资本市场的国际化进程，变单向融资功能为双向资本开放，实现资金的进出有序，也有利于同“沪伦通”“沪港通”“债券通”等金融开放举措实现高效联动。作为资本市场服务实体经济的重要制度创新，我国存托凭证发展之路即将步入正式审核发行阶段，支持创新企业在境内发行上市，对实现国内产业跨越和经济发展方式转型升级具有引领作用和示范意义。