

中国宏观策略研究：全国金融工作会议勾画未来 5 年行业发展蓝图

本周末召开的全国金融工作会议令市场高度关注，原因主要是两方面：第一，全国金融工作会议从 1997 年首次召开之后，每隔 5 年召开一次，历次会议均涉及金融体系的重大改革，涉及银行业改革、金融监管、利率和汇率市场化等重要方面，因此市场对本次会议出台新的改革措施有很高的预期；第二，本次会议召开的背景是近年来货币宽松推动金融体系超常规发展，社会资金“脱实向虚”催生资产价格泡沫，系统性金融风险不断积累；今年监管层开始大力推进金融去杠杆，因此市场高度关注中央对防范金融风险工作的定调和具体布局。

本次会议定下了“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”三项任务，习主席的讲话就这三项任务提出了四点原则，并加以详细阐述：

原则 1：“回归本源，服从服务于经济社会发展，金融要把为实体经济服务作为出发点和落脚点，全面提升服务效率和水平，把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节，更好满足人民群众和实体经济多样化的金融需求”。过去几年金融体系中最大的问题就是资金的“脱实向虚”，央行相对宽松的货币政策原意是解决实体经济“融资难，融资贵”的问题，但流动性并没有进入实体经济，反而在虚拟经济中空转，推动资产价格一路飙升，市场上甚至一度出现资产荒。本次会议上，习主席强调，“金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨，也是防范金融风险的根本举措”。我们认为本次会议定下的最基本原则是要推动金融回归服务实体经济，确保引导社会资金“脱虚向实”。

原则 2：“优化结构，完善金融市场、金融机构、金融产品体系。要坚持质量优先，引导金融业发展同经济社会发展相协调，促进融资便利化、降低实体经济成本、提高资源配置效率、保障风险可控。”我们认为原则 2 更多的是指明在金融回归服务实体经济过程中，如何从产品、机构、市场等全方位提升金融行业服务实体经济的能力。其中具体涉及的方面包括（1）建设多层次资本市场体系，强调把直接融资放在重要位置。（2）要改善间接融资结构，推动国有大银行战略转型，发展中小银行和民营金融机构。（3）要促进保险业发挥长期稳健风险管理和保障的功能。（4）要建设普惠金融体系，加强对小微企业、“三农”和偏远地区的金融

服务，推进金融精准扶贫，鼓励发展绿色金融。（5）要促进金融机构降低经营成本，清理规范中间业务环节。我们认为考虑到目前中国实体经济和金融体系发展的阶段和特征，中央依然采取的是鼓励直接融资和间接融资并举的发展策略，只不过在直接融资层面更多的是希望通过创新来提升增量；而在间接融资层面更多的是存量调整，在国有大行推进自身战略转型的同时，希望中小银行和民营金融机构发挥更大的作用来提升银行系统的市场化程度。

原则 3：“强化监管，提高防范化解金融风险能力。”要以强化金融监管为重点，以防范系统性金融风险为底线，加快相关法律法规建设，完善金融机构法人治理结构，加强宏观审慎管理制度建设，加强功能监管，更加重视行为监管。过去几年国内金融市场的过度繁荣积累了相当的金融风险，美联储为首的发达经济体货币政策“正常化”过程中的“外溢效应”在一定程度上有放大了这些金融风险，导致潜在系统性金融风险上升。中央对此密切关注，并做出应对，去年底中央经济工作会议上就确定了货币政策中性的立场，并且今年上半年大力推动金融去杠杆来降低发生系统性金融风险的概率。会议上，习主席重点指出，“防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题”。具体涉及以下方面：（1）着力完善金融安全防线和风险应急处置机制；（2）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；（3）要把国有企业降杠杆作为重中之重，抓好处置“僵尸企业”工作。（4）控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。（5）要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为。

原则 4：“市场导向，发挥市场在金融资源配置中的决定性作用。”坚持社会主义市场经济改革方向，处理好政府和市场关系，完善市场约束机制，提高金融资源配置效率。加强和改善政府宏观调控，健全市场规则，强化纪律性”。长久以来国内有这样一个问题：“一放就乱，一管就死”，这在一定程度上导致宏观经济和资本市场频繁出现大幅波动。虽然目前中央和监管层在金融去杠杆的大框架下加强金融监管，约束市场行为，但绝对不意味着要遏制创新和在市场化方面开倒车。因此会议强调“市场导向，发挥市场在金融资源配置中的决定性作用”说明未来监管层会坚持继续推进金融体系市场化的大方向不变，在进一步完善监管框架的前提下，通过鼓励金融创新来更有效率的服务实体经济。市场化改革具体涉及的方面包括：优化金融机构体系，完善国有金融资本管理，完善外汇市场体制机制，完善现代金融企业制度等。

此外，本次会议就市场期待已久的金融监管体系改革给出了明确的答案。本次会议决定“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，落实金

融监管部门监管职责，并强化监管问责”。这个新的监管框架对“一行三会”做出的明确的职责分工：央行专注宏观审慎管理和系统性风险防范职责，三会进一步强化和落实专业化的行业监管职责。过去几年金融体系中，在金融创新名义下利用我国分业监管制度来进行监管套利的现象越来越普遍，在一定程度上导致系统性金融风险上升。新设立的“国务院金融稳定发展委员会”应该是就从协调“一行三会”监的角度出发来达到“补齐监管短板”的目的。鉴于目前金融风险的区域性特征十分明显，因此会议也明确强调了中央和地方在金融监管方面的职责关系“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”。可以预见的是，新设立的更高级别的国务院金融稳定发展委员会在处理中央和地方金融监管关系上应该会更具有权威性，以确保金融监管是全国一盘棋。

除了对内深化改革，金融行业扩大对外开放的方向依然没有变。会议明确指出要“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，并积极稳妥推动金融业对外开放”。在一带一路成为我国对外合作，参与全球经济一体化的重要举措的背景下，本次会议也提出要推进“一带一路”建设金融创新，搞好相关制度设计。

从全球发展中经济体转型经验看，在经济转型过程中，如果金融层面的改革转型严重滞后于实体经济，不仅会延缓实体经济转型进程，甚至会引发系统性金融风险进而可能中断转型进程。因此伴随着中国经济进入新常态，结构性调整 and 改革不光是在实体经济层面，金融层面也需要同步跟进。中央已经充分认识到中国金融体系目前存在的问题，同时对中国金融体系未来的发展方向有清晰的规划。因此本次国家金融工作会议提出的三大任务和四大原则可以说为未来5年中国金融体系和市场发展定下了基本框架和蓝图。