



從中共「全國金融工作會議」 看大陸金融治理與改革

文／高長

7月中旬，中國大陸召開「全國金融工作會議」（以下簡稱「會議」），該項會議自1997年起，每五年舉辦一次，除第一次開會時間是在當年底外，通常都是在中央政府換屆選舉年的年初舉行。今年為第五次，雖然是在中共「十九大」之前援例召開，但由於舉行會議的時段延後，且本來都是由國務院總理主持的場子，今年改由中共總書記唱主角，且同時有五名政治局常委出席，會議的規格較以往提高，其背後或有特殊的意涵，因而受到國際社會的矚目。

未來金融工作的「三大任務」與「四個原則」

本次會議從國家核心競爭力、國家安全和經濟社會發展等視角，闡述金融的重要性，提出未來金融工作的三大任務和四個原則。「三大任務」是指服務實體經濟、防控金融風險、深化金融改革；「四個原則」之一是「回歸本源」，強調金融業務主要在服務實體經濟。二是「優化結構」，強調完善金融市場、金融機構和金融產品體系，重視發展協調、融資便利、降成本、提效率和風險可控。三是「強化監管」，強調透過功能監管和行為監管，提升防範和化解金融風險能力。四是「市場導向」，強調市場在金融資源配置中的決定性作用。

此次會議之議程，與市場上關注的問題大致相符。首先是金融業和實體經濟關係的問題。過去一段時間，為刺激經濟成長，實施寬鬆的貨幣政策，同時金融制度創新也展現活力，而配套的監管和改革並沒有跟上，結果導致貨幣資金大量流入資產領域，推高資產價格泡沫。2014年以來，已先後發生股市狂飆，債券、期貨牛市，一、二線城市房價飆漲等問題。金融脫離實體經濟，導致資金在金融體系內空轉，資產價格泡沫一旦破滅，甚至可能衍生金融危機，危害金融安全。「會議」特別強調，金融業的宗旨在為實體經濟服務，金融機構應規範、簡化中間環節，降低實體經濟融資成本。

第二是關於金融監管的問題。近年來在金融自由化浪潮下，金融機構通過產品創新，資產和負債項目在表

內和表外、銀行和非銀行之間游離；且金融業混合經營快速發展，跨市場、跨行業的金融業務不斷多元，對現行的「一行三會」分業監管方式構成嚴峻挑戰。分業監管往往造成各自為政，缺乏有效的溝通機制，常出現不協調現象，尤其常導致市場分割、監管真空和監管套利等問題，滋生諸多金融風險，例如不良資產、影子銀行、房地產泡沫、政府債務、互聯網金融等問題。

為了彌補現行金融監管制度的不足，加強金融監管的統籌協調，「會議」決定新設立「國務院金融穩定發展委員會」，同時也決定將所有金融業務都納入監管，以加強金融監管機構彼此之間的協調統籌。多年來，大陸的金融體系由中國人民銀行、中國證監會、銀監會和保監會的所謂「一行三會」分業監管，但這些機構彼此缺乏協調，也存在監管盲點，如互聯網金融、流動性風險和銀行表外業務等。

「防風險、強監管」是本次會議的核心議題

「國務院金融穩定發展委員會」是2013年啟動的「金融監管協調部際聯席會議」的升級版，其行政級別高於「一行三會」，因此未來監管協調，或將從以前的水平協調變為垂直協調，且監管模式也將改為功能監管。按大陸官方說法，該委員會是以問題為導向的專業決策機構，主要職能在於統籌金融改革發展和監管，統籌協調貨幣政策和財政政策、產業政策，增強監督協調的權威性和有效性。這項重大轉變的意圖在於，遏制過去因分業監管而造成的監管漏洞和套利空間。

第三個問題是資本市場和直接融資的定位問題。李克強總理在會議上致詞時指出，「要增強資本市場服務實體經濟的功能，積極有序發展股權融資，提高直接融資比重」，這意味著未來資本市場對實體企業的支持，將得到更多政策面的鼓勵，在

實務上，主管部門有可能定期保持一定額度的IPO發行。

深化金融體制改革是這次會議特別強調，也是未來金融工作的重點，一般認為，未來金融改革工作將涉及四個層面，包括優化金融機構體系、改善國有金融資本管理和外匯市場機制體制，現代金融企業制度，激勵約束機制，風險管理，外部約束等。施政的重點主要是金融組織體系商業化改革，其次是強化審慎監管體制和金融危機、風險處置能力改革，第三是匯率彈性、利率市場化和資本項目開放等要素領域的自由化改革。

這次會議還釋放了擴大金融對外開放的訊息，包括「深化人民幣匯率形成機制改革，穩步推進人民幣國際化，穩步實現資本項目可兌換。積極穩妥推動金融業對外開放，合理安排開放順序」等。「會議」正式文件多次強調「穩步」一詞，凸顯大陸在維持開放大趨勢不變的同時，更加注重對外開放節奏的把握，以避免跨境資金流短期大幅波動衍生系統性金融風險。

與前四次會議比較，本次會議有其特別之處。首先，防風險的基調在今年的會議上特別突出。從會議的時空背景來看，自2010年以來，大陸經濟成長逐漸減緩；在另一方面，受經濟壓力和利率市場化影響，銀行規避金融監管，熱衷於發展同業融資、表外理財等高槓桿金融業務，資產規模持續高速擴張，銀行業總資產已達全國GDP的三倍，跨金融領域風險不斷累積，加強金融監管協調，防範金融風險成為當務之急。

設立「國務院金融穩定發展委員會」提升監管能量

其次，從公告的會議內容看，最特別的是改革金融監管組織架構。一方面設立「國務院金融穩定發展委員會」，統籌「一行三會」，加強金融監管

協調，強化監管問責機制，同時強調地方政府屬地風險處置責任。另一方面，突出強調黨中央對金融工作集中統一領導，以確保金融改革發展正確方向，確保國家金融安全。在重建內部制衡機制的作為上，今後黨管金融對於遏制金融風險勢將扮演重要的角色。

習近平打破傳統親自主持今年的全國金融工作會議，隱含大陸金融領域面臨的形勢已非常嚴峻，也彰顯其對經濟穩成長的重視。近年來經濟疲弱不振，投資、出口等拉動經濟成長引擎失能，而推動去槓桿政策卻意外引發股市、債市的動盪；同時，龐大的債務負擔一旦失控，可能給經濟造成嚴重衝擊。

其次，習近平今年加大力度在金融領域反腐。據媒體報導，與江澤民關係密切的金融界大老因而被拉下，此舉或將衍生大陸內部的矛盾和權力爭鬥。習近平在本次會議上把重點放在防風險，特別強調金融安全，大陸學者指出，一方面是為防範江派人士反撲，另一方面則為中共「十九大」召開前營造穩定的環境氛圍。

防風險、強監管是今年「會議」的主軸，強化金融監管是為了提高防範化解金融風險的能力。瑞穗證券的研究指出，大陸銀行存在大量的、缺少監管的表外活動，估計規模大致相當於銀行業資產負債表上的全部資產。為避免爆發金融風險，監管機構有必要迫使銀行，儘速將這些表外活動轉移到資產負債表上。大陸過去一直沒有採取積極作為，可能的原因是這些表外活動，為大陸許多充滿活力、創造大量就業機會的中小企業提供至關重要的融資服務，嚴格執行監管，勢必衍生其他問題，甚至付出更大代價。可見強監管工作，對大陸監管當局而言將面臨兩難處境。



7月中旬中國大陸召開第五次「全國金融工作會議」，

降低國企槓桿率是金融工作重點

「會議」強調後期金融工作將更重視主動防範化解系統性金融風險，推動經濟去槓桿，其中的工作重點，主要在於降低國有企業槓桿率，從企業端著手，目前重資產、上游周期類債務負擔較高的國有企業將首當其衝；二是降低地方政府債務，要「嚴控地方政府債務增量，終身問責，倒查責任」。這些工作通過微觀治理機制強化領導責任，約束債務行為，責任落實到個人，可謂相當嚴厲。

設立「國務院金融穩定發展委員會」是最大的亮點，大陸官方認為，該委員會設立後，未來「一行三會」金融監管協調效能可望提升，進一步確立監管問責機制，人民銀行宏觀審慎管理和系統性風險防範職責有效強化，對於解決金融跨市場跨產品、跨區域中存在的監管死角，以及下一階段推進金融去槓桿工作或將有正面助益。

在金融去槓桿政策下，今年上半年廣義貨幣供給（M2）漲幅跌到個位數，流動性趨緊，「會



強調金融經濟主要在服務經濟實體。

議」後貨幣政策的動向備受矚目。根據這次金融工作會議強調的，「要推動經濟去槓桿，堅定執行穩健的貨幣政策，處理好穩增長、調結構、控總量的關係」，未來貨幣政策出現邊際放鬆，似已有蛛絲馬跡可尋。

首先，前期提出的「穩健中性貨幣政策」，「中性」兩字已刪除。大陸官方在闡述貨幣政策時加上「中性」兩字，是在2016年第四季度，隨後貨幣政策開始持續收緊，如今刪去「中性」兩字，可能意味著不再進一步收緊。換言之，貨幣政策可能由前期「中性偏緊」轉為真正的「中性」。

其次，繼續實施穩健的貨幣政策，保持貨幣信貸「合理成長」，已改為「適度成長」。今年第二季以來，貸款增量明顯超過季節性，與「適度成長」的意旨相符，可能也呈現提高M2增速的意圖。

強監管下的貨幣政策趨向中性

第三，「會議」多次強調「降低實體經濟融

資成本」，這在2016年第四季以來並不多見。2014~2016年間曾提過同樣的詞句，同期間正是貨幣政策寬鬆時期，如今再度提及，儘管在去槓桿的主軸下，貨幣政策重回寬鬆的可能性不高，但至少意味著貨幣政策不可能再緊縮，否則將無法降低實體經濟融資成本。同時，央行為防範金融調控硬著陸，也反映未來的貨幣政策只會走平。

第四，「會議」明確提出「防範金融系統風險爆發」，尤其將強化央行宏觀審慎管理和系統性風險的防範職責，因此，激進式去槓桿、危機式市場出清等現象應不至於發生。在監管已經趨嚴的情況下，貨幣政策進一步緊縮，有害無益。

第五，「控總量」取代了過去的「防風險」。「控總量」可能是指M2和信貸的增速，其中M2具有雙重屬性，一方面反映全社會債務槓桿率的變化，另一方面則是反映經濟成長的動能，在一定程度上可作為經濟成長的領先或同步指標。由於目前M2的增速相對較低，後期進一步下降的可能性不高。

總之，這次「全國金融工作會議」旨在探討防風險、強監管，凸顯當前大陸金融領域的嚴峻形勢，而習近平親自主持會議，更顯金融維穩的迫切性。「國務院金融穩定發展委員會」之設立，以及加強黨中央對金融工作的領導，顯示未來金融治理事權將提升由中央統籌，此舉似乎與市場經濟背道而馳，能否對金融市場秩序改善，使金融資源配置更有效率，儘管還有待觀察，但高層領導的政策意志非常明確，金融業的自由化、市場化改革腳步或將放緩，企業的融資需求也難免受到強監管所波及。

（本文作者為國立東華大學公共行政學系教授兼系主任）