

## 四、年來中國大陸整頓金融及其影響

政治大學兩岸政經研究中心主任魏艾主稿

- 2016 年「供給側結構性改革」宏觀調控政策仍未達預期目標；今年中共續推此一政策，但防控金融風險為優先要務。
- 中國大陸當前系統性風險雖總體可控，但不良資產、債券違約、影子銀行、網路金融等累積風險需高度警惕；今年將穩妥推進金融監管體制改革，有序化解處置突出風險點，整頓規範金融秩序。
- 近年來中國大陸資產管理業務迅速擴張，因缺乏制度化管理，以致造成名股實債、監管套利等問題，成為引爆金融風險的潛在隱患。另 3 月底以來，銀監會密集發布加強銀行業監管文件，其執行面如操之過急，恐影響中國大陸社會資金流動。

中共延續 2014 年年底中央經濟工作會議提出之「新常態」概念，2015 年更針對現階段中國大陸經濟情勢確立近年宏觀經濟調控政策方向，便是要在適度擴大總需求的同時，著力於供給側結構性改革。在此一政策方針下，2016 年中國大陸經濟的五大任務是「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板（改善薄弱環節）」（三去一降一補）。經過一年多政策的推展，雖已獲初步成效，但也出現利弊互見的長短期效應。為此，今（2017）年中共仍繼續實施供給側結構性改革的宏觀調控政策。但與 2016 年不同的是，今年實施的穩健貨幣政策，除要做好調節貨幣供應、暢通貨幣流通管道和機制，同時要增強匯率彈性，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定，並把防控金融風險放到更加重要的位置，著力防控資產泡沫，提高和改進監管能力，確保不發生系統性金融風險（人民日報，2016.12.17）。

### （一）中國大陸是否存在系統性金融風險？

一般而言，金融領域及其發展所遭遇的風險，可分為系統性風險

(Systematic Risk) 和非系統性風險 (Unsystematic Risk)。系統性風險是指由於政治、經濟及社會環境等因素變動而影響金融創新工具交易，進而影響整個金融市場的風險。最近由國際金融創新所引起的系統性風險，且仍制約世界經濟回復增長者，便是 2008 年美國引爆的全球金融危機。非系統性風險是指個別金融機構和金融工具的風險，包括市場風險、信用風險、流動性風險、操作風險、法律風險等，例如 1995 年巴林銀行倒閉便屬於非系統性風險（楊濤，「金融改革四大抓手」，瞭望新聞周刊，2017.3.20）。

有論者則認為，系統性風險為資產組合中風險無法消除的組成部份，而與資產組合收益無關的部份則是非系統性風險（張立華、張順順，「系統性風險與系統風險」，中國金融，2017 年第 8 期）。另根據國際貨幣基金會、國際清算銀行的定義，系統性風險是由整個或者部份金融體系失靈（並可能對實體經濟產生嚴重的負面影響），進而導致金融服務（包括信用中介、風險管理和支付體系等）中斷的風險（宋科、李戎，「加快構建符合中國實際的宏觀審慎政策框架」，國際經濟評論，2017 年第 2 期）。

面對 2008 年國際金融危機發生以來引發的系統性金融風險，再加上近年來中國大陸經濟增長下滑所產生的諸多社會經濟問題，中國大陸國務院總理李克強在今年 3 月「兩會」所做的「政府工作報告」表示，「當前系統性風險總體可控，但對不良資產、債券違約、影子銀行、互聯網金融等累積風險要高度警惕。穩妥推進金融監管體制改革，有序化解處置突出風險點，整頓規範金融秩序，築牢金融風險防火牆」，及「守住不發生系統性金融風險的底線」（新華社，2017.3.5）。

## （二）當前中國大陸金融領域所存在的問題

改革開放以來，中共之經濟調控在推動經濟和社會發展過程中發揮重要作用。但是由於體制上的缺失，調控的負效應也逐漸凸顯，包括強刺激的邊際效率遞減、原有的高增長模式難以為繼、金融潛在風險也不斷擴大（劉宇康，「對銀行業供給側結構性改革的思考」，宏觀經濟管理，2017 年第 5 期）。這些風險主要表現於：

第一，地方政府債務日益擴大。控制地方政府債務，防範金融風險一直是近年來中共社會經濟工作主要任務。早在 2013 年中共便強調，要把

控制和化解地方政府性債務風險作為經濟工作的重要任務，把短期應對措施和長期制度建設結合起來，做好化解地方政府債務風險的各項工作。根據「中國國家資產負債表（2015）」報告，截至2015年底，中國大陸債務總額為168.48兆元，全社會槓桿率為249%（楊未宏，「防控地方債風險需通盤考慮」，中國經濟信息，2016年第24期）。一般認為，中國大陸目前總體債務已經處於臨界點，但從償債能力來看，債務風險總體仍處於可控區間。不過，風險控制並非簡單的去槓桿，而是必須在穩定槓桿增長速度的情況下進一步調整債務結構，才能避免風險發生。

第二，資金外流導致外匯儲備下滑。自2015年第2季以來，中國大陸跨境資本流動一直呈現逆差，導致外匯儲備下滑（王家強、王有鑫，「如何促進跨資本有序流動」，中國外匯，2016年第5期；謝亞軒，「跨境資本流動一波三折」，中國外匯，2016年第15期）。資金跨境外流有其內外影響因素。在國際因素上，2015年下半年以來，美國聯邦儲備理事會加息預期不斷升溫，年底最終啟動加息步伐，對全球經濟和金融格局產生重大影響，特別是新興市場，普遍遭受匯率大幅貶值、金融市場動盪和國際資本外流的衝擊，實體經濟發展進一步減緩。此一外溢效應透過匯率管道帶動新興市場經濟體增加持有美元資產，加速償還美元負債，導致國際資本流出新興經濟體。

在內部因素上，包括：1.近年來經濟下行壓力和經濟增速放緩，降低中國大陸對國際投資者的吸引力。2.中國大陸企業和個人對外投資，尋求資產多元化，導致國際資本外流壓力增加。3.2015年6、7月股票市場劇烈調整，導致中國大陸投資者出現嚴重的恐慌情緒，以致對包括人民幣匯率在內的中國大陸資產失去信心，企業和個人購匯的動機和意願提高（謝亞軒，「跨境資本流動一波三折」，中國外匯，2016年第15期）。

第三，資產管理業務迅速擴張，缺乏有效管理。在中國大陸，資產管理業務本來僅代表共同資金的資產管理業務，隨後使用範圍愈來愈廣。現在，按照中國人民銀行的規定，其指金融機構（包括銀行、信託、證券公司、基金、期貨公司和保險公司等）代表投資者進行的所有投資和資產管理活動。相應的，資管產品可以包括銀行理財產品、資金信託，以及證券公司、基金管理公司及其子公司、私募基金、期貨公司和保險公司等非銀行金融機構的資產

管理產品（汪濤，「影子信貸監管影響幾何」，中國改革，2017年第3期）。近年來資產管理業迅速發展，從2012年的27兆元人民幣（以下同），到2016年增長到110兆元，4年間資產管理規模猛增3倍，出現多層借殼、槓桿不清、名股實債、剛性兌付、監管套利等問題。伴隨著經濟增長下滑，金融風險集聚、資產管理業不受規範，成為金融風險的潛在隱患（張威、陸玲等，「資產監管集結號上編：監管整編」，財經雜誌，2017.3.6）。

### （三）現行對金融領域的整頓和監管措施

為整頓和監管中國大陸金融領域問題，今年4月25日，中共中央總書記習近平在政治局以「金融安全」為主題的學習會中，強調金融安全的重要性，並提出維護金融安全的六項重點任務，包括：深化金融改革、加強金融監管、採取措施處置風險點、為實體經濟發展創造良好的金融環境、提高領導幹部金融工作能力、加強黨對金融工作的領導（新華社，2017.4.25），而中國大陸的金融部門更把今年視為金融的強監管年，監管檢查將呈現數量多、要求高、時間緊等特點。

事實上，「去槓桿」是2016年中共供給側結構性改革五大任務的重點之一，其主要目標係遏止中國大陸整體債務規模過快上升，同時防控金融槓桿風險。2016年這一年，中共也積極避免經濟槓桿過於泛濫，並發布「地方政府性債務風險應急處置預案」、「關於對地方政府債務實行限額管理的實施意見」等規定，針對可能出現的地方政府債務風險應急處置作出總體部署和系統性安排，以管控地方政府債務、避免影響金融安全；惟由於涉及宏觀經濟調控政策走向，以及政府間事權和財權劃分問題，短期間不易見其成效（李丞，「加強地方政府債務管理」，中國財政，2017年第6期）。

在遏止跨境資本輸出方面，為避免大規模的跨境資本淨流出，中共已採取以銀行為切入點、加強對各類外匯違法違規行為的打擊措施，並管理對跨境資金流動有重要影響的機構，以及加強重要行業領域、主體和關鍵環節的檢查，以抑制「逃騙匯、套匯、非法套利」等違法違規行為和犯罪活動。

今年3月底以來，中國大陸銀監會密集提出加強銀行業監管的文件，

內容涵蓋提升銀行業服務實體經濟質效、銀行業市場亂象整治、風險防控、彌補監管短板（缺失），以及推行「三違反」（違法、違規、違章）、「三套利」（監管套利、空轉套利、關聯套利）、「四不當」（不當創新、不當交易、不當激勵、不當收費）等專項治理整頓工作（李德尚玉、龔奕潔，「銀監會『強監管』風勁」，財經雜誌，2017.4.17）。

#### （四）金融領域整頓和監管措施的影響

中國大陸的金融風險主要是一段時間內過於積極寬鬆的財政貨幣政策，再加上實體經濟衰微，投資回報率偏低所造成。虛與實之間互為因果，進而導致資金脫離實體經濟，這已是當前中國大陸經濟所存在的主要病根（財經雜誌，2017.5.1）。中共強化對金融領域的整頓和監管，主要是要改進中國大陸資產管理業務快速發展過程中，因監管缺乏明確規範和標準不統一，導致監管套利、部份機構片面追求利潤而承擔過大風險等日益嚴重的問題。但是監管政策的執行成效也將受到監管事權和標準是否統一，以及執行過程中所可能引發效應的影響。

自 2003 年以來，中國大陸的金融監管實行「一行三會模式」（人民銀行、銀監、證監、保監）。在現行監管模式下，難免存在權責不夠明確的問題：「一行三會」都不管金融控股公司，使其成為管理的真空地帶；但「一行三會」又存在共同管理的交叉領域，如資產管理業務，也存在各管一段的領域，如網路金融；另存在由非金融管理部門管理的行業，如由商務部門監管的典當行、融資租賃公司（唐双寧，「金融監管：在體制也在人」，財經雜誌，2017.4.17）。因此，如何加強監管協調，使監管制度能發揮應有的成效，乃是重要工作。

加強金融領域的整頓和監管，確實能避免目前中國大陸信用風險範圍擴大、流動性風險上升、槓桿率上升較快、進而潛藏引發系統性金融風險的危機。但是在力求達致正面效應外，也應注意執行過程中的節奏和相關衝擊。畢竟，整頓和監管制度的確實執行，將增加若干企業債務違約的個案。此外，伴隨著監管政策的逐步實施，也將使得社會資金的供給緊張，導致市場流動性收縮，造成企業特別是實體經濟經營的困難。換言之，金融監管過程中也必須維持金融市場的正常運行，才不致於因過度以「行政手段」主導監管，而損害目前正處於下滑狀態的經濟情勢。