中国民生银行
CHINA MINSHENG BANK

民银智库研究

2018 年第 5 期　　总第 65 期

中国民生银行研究院　　2018 年 2 月 5 日

打造高质量金融　服务高质量经济

——金融供给侧改革服务实体经济新发展战略研究

金融研究团队：

黄剑辉

huangjianhui@cmbc.com.cn

王一峰

wangyifeng5@cmbc.com.cn

张丽云

zhangliyun @cmbc.com.cn

麻艳

mayan12@cmbc.com.cn

李鑫

lixin68@cmbc.com.cn

- **十九大开启中国特色社会主义新时代，加快金融业改革发展、打造高质量金融意义重大。**金融是现代经济的核心，改革开放以来我国金融业虽然取得了快速发展，但仍存在发展质量不高、大而不强的问题。随着十九大开启中国特色社会主义新时代，我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须以金融供给侧改革对接实体经济的供给侧改革，通过打造高质量金融来服务高质量经济。
- **高质量经济新发展引致金融新需求。**创新驱动逐渐成为新的增长引擎，战略性新兴产业逐步成为经济增长的新动力，现代服务产业和新兴消费需求快速发展，区域间产业结构转移正在加速，全方位开放新格局将日渐深化。中国经济一系列结构调整引发对金融服务的新需求，为金融服务提供了巨大动力和广阔发展空间。
- **我国金融改革已取得重大进展，但尚不能适应经济高质量发展的要求。**一是金融服务实体经济成效显著，但存“脱实向虚”迹象；二是市场主体逐步丰富，但多层次金融机构体系发育不足；三是直接融资占比有所提升，但金融市场结构仍不平衡；四是金融服务广度和深度有所改善，但资源配置效率待提升；五是宏观调控体系日益完善，但监管有效性仍待提升；六是金融开放力度加大，但“引进来”、“走出去”步伐需加快；七是金融基础设施建设取得显著成就，但仍亟待改进和完善。
- **采取系统性对策，推动金融供给侧改革开放创新，打造高质量金融，服务高质量发展，有效管控系统性金融风险。**通过“引入有效制度、转变监管职能、打破供给抑制、优化供给结构、提高市场效率”，打造高质量金融，最终在服务于高质量经济发展的同时，有效管控系统性金融风险。应聚焦于七个关键领域：积极稳妥推进金融创新，深化金融机构改革，加强金融市场建设，完善宏观调控体系，扩大金融业双向开放，健全金融基础设施，切实防范系统性金融风险。

目 录

一、十九大开启新时代，加快金融业改革发展、打造高质量金融意义重大

（一）金融是现代经济的核心 2
（二）我国金融业发展大而不强，国际竞争力有待提升 4
（三）服务经济高质量发展需加快打造高质量金融 8

二、高质量经济新发展引致金融新需求

（一）创新驱动逐渐成为新的增长引擎 9
（二）战略性新兴产业逐步成为经济增长的新动力 10
（三）现代服务产业和新兴消费需求快速发展 12
（四）区域间产业结构转移正在加速 13
（五）全方位开放新格局将日渐深化 14

三、我国金融改革已取得重大进展，但尚不能适应经济高质量发展的要求

（一）金融服务实体经济成效显著，但存在“脱实向虚”迹象 15
（二）市场主体逐步丰富，但多层次金融机构体系发育仍存不足 18
1. 金融机构主体不断丰富 18
2. 多层次、广覆盖、差异化的金融机构体系仍待深化 21
（三）直接融资占比有所提升，但金融市场结构发展仍不平衡 23
1. 我国金融体系直接融资占比有所提升 23
2. 以间接融资为主的金融市场结构尚难以支撑经济转型升级 24
（四）金融服务广度和深度有所改善，但资源配置效率仍待提升 25
（五）宏观调控体系日益完善，但监管有效性仍待提升 27
1. 2015 年中期以来监管环境趋严，防范化解金融风险能力增强 27
2. 央行宏观审慎框架逐步确立 28
3. “一行三会”监管体系的协调性有所增强 30
4. 金融监管仍面临诸多问题，有效性仍待提升 31
（六）金融开放力度加大，但“引进来”、“走出去”步伐需加快 32

（七）金融基础设施建设取得显著成就，但仍亟待改进和完善 36

四、积极推动金融供给侧改革开放创新，服务高质量发展

（一）采取系统性对策，推动金融改革开放创新 38

（二）聚焦关键领域，提升金融服务质量 42

1. 积极稳妥推进金融创新，增强金融服务实体经济能力 42

2. 深化金融机构改革，完善治理良好、结构合理、竞争力强的金融机构体系 44

3. 加强金融市场建设，健全多层次、多元化、互补型、功能齐全和富有弹性的金融市场体系 45

4. 完善宏观调控体系，建立现代金融监管框架 46

5. 扩大金融业双向开放，服务全方位开放新格局 47

6. 健全金融基础设施，营造良好的金融生态环境 49

7. 稳中求进力促三大“良性循环”，切实防范系统性金融风险 51

打造高质量金融 服务高质量经济

——深化金融供给侧改革服务实体经济新发展战略研究

改革开放 40 年来，金融业经历了持续转型提升的过程，并取得了辉煌的成绩。然而随着我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，金融服务实体经济的能力明显不足。近年来，经济金融面临新问题与新挑战不断增多，金融和实体经济循环不畅，一些市场主体行为出现异化，如不能有效应对，中国金融将有可能进入风险集中爆发期。站在新的历史时点，需要更大的勇气、智慧和力度来推进改革，一方面要更好地服务于高质量经济发展，另一方面也要更有效地管控系统性金融风险。

2015 年，习近平总书记首次提出了加强供给侧结构性改革的理念，为“十三五”时期的发展确立了主线，而加快金融供给侧结构性改革，助力实体经济发展，更有利于促进社会效率的提升。2017 年，第五次全国金融工作会议确立了服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三大任务，随后召开的中央经济工作会议提出了促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的三大良性循环，对金融工作提出了新的要求，为新形势下金融发展指引了方向。

基于此，本报告在简要阐述我国金融业改革发展现状的基础上，

提出要采取系统性对策推动金融供给侧改革开放创新，核心思路是通过“引入有效制度、转变监管职能、打破供给抑制、优化供给结构、提高市场效率”等五方面措施，打造高质量金融，最终在服务好高质量经济发展的同时，有效管控系统性金融风险。

一、十九大开启新时代，加快金融业改革发展、打造高质量金融意义重大

（一）金融是现代经济的核心

金融是现代经济的核心，是国家重要的核心竞争力。在当前经济步入新常态、推动经济转型升级、跨越“中等收入陷阱”、决胜全面小康的关键时期，进一步深化金融与实体经济之间关系的认识，有利于我们从战略全局的高度认识金融的地位、作用，把金融工作放在更加突出的重要位置。

首先，金融是百业之首，是资源配置的枢纽。现代经济是市场经济，市场经济从本质上讲就是一种发达的货币信用经济或金融经济，它的运行表现为价值流导向实物流，货币资金运动导向物质资源运动。金融运行得正常有效，则货币资金的筹集、融通和使用充分而有效，社会资源的配置也就合理，对国民经济走向良性循环所起的作用也就明显。从国内看，金融连接着各部门、各行业、各单位的生产经营，联系每个社会成员和千家万户，成为沟通整个社会经济生活的命脉和媒介；从国际看，金融成为国际政治经济文化交往，实现国际贸易、引进外资、加强国际间经济技术合作的纽带。

其次，金融是国家管理、监督、调控国民经济运行的重要杠杆。现代经济是由市场机制对资源配置起基础性作用的经济，其显著特征之一是宏观调控的间接化。而金融在建立和完善国家宏观调控体系中具有十分重要的地位。一方面，金融业是联结国民经济各方面的纽带，同时，利率、汇率、信贷、结算等金融手段又对微观经济主体有着直接的影响，国家可以根据宏观经济政策的需求，通过中央银行制定货币政策，运用各种金融调控手段，适时地调控货币供应的数量、结构和利率，从而调节经济发展的规模、速度和结构，在稳定物价的基础上，促进经济发展。在当前经济压力逐渐加大的情况下，国家还不断推出和创新货币政策，促进更多的资金支持实体经济；另一方面，金融创新也是科技创新和产业升级的重要推进器。从历史上看，人类的每一次大的产业革命都始于科技创新，成于金融创新，这是因为科技创新总是推出新的事物，而金融创新则把这种新的事物以金融杠杆的作用加以放大。金融可以通过资本的优化配置引导产业结构的优化和升级，通过规划先行的方式带动更多的资本进入创业投资和新兴产业，起到四两拨千斤的作用。发达国家的经验也表明，市场经济越成熟，金融作为宏观调控杠杆的作用就越明显。

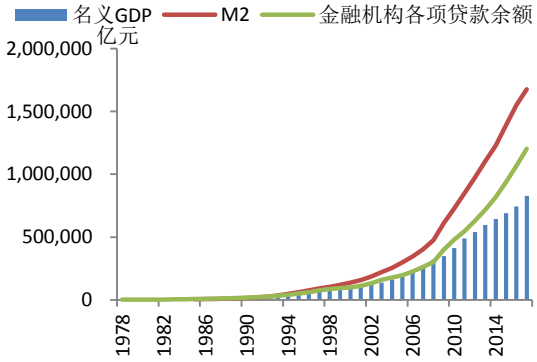
再次，金融安全是国家经济安全的核心。在现代市场经济条件下，金融资源是区别于自然资源的特殊社会资源，是区别于石油、天然气等战略性自然资源的战略性社会资源，不仅关系到一国的金融稳定、经济增长和社会发展，而且关系到国家安全。20 世纪 80 年代以来，

国际上一系列金融危机表明，一国若在防范金融风险问题上认识不足或处理不当，就有可能发生金融危机，甚至会演变为经济危机、社会危机甚至国家政治危机。当今，面对不合理的国际经济秩序、不稳定的世界经济局势，发展中国家尤其是新兴市场将面临更大的金融安全困境，因此发展中国家在深化金融改革、提高金融效率、促进金融创新的同时，应努力降低金融风险，维护金融稳定，保障金融安全，进而维护经济安全和国家安全。

（二）我国金融业发展大而不强，国际竞争力有待提升

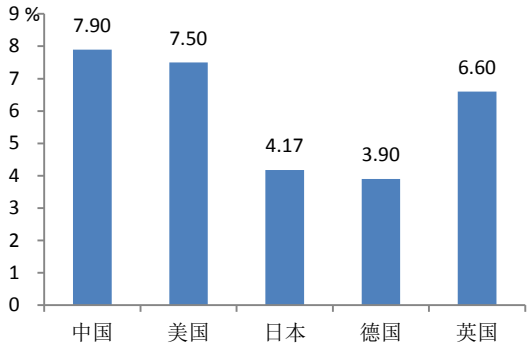
改革开放以来我国的经济增长令全世界瞩目，与之相对应，我国金融业同样取得了快速发展，并对支持实体经济快速发展起到了积极作用。2017 年名义 GDP 为 82.71 万亿元，是 1987 年名义 GDP 的 68 倍，30 年间年均增速为 15.10%；而货币和信贷增长更快，2017 年末，广义货币和人民币贷款余额分为 167.68 万亿元和 120.13 万亿元，分别为 1987 年末的 201 和 122 倍，30 年平均增速为 19.34%、17.38%。反映金融深化的 M2/GDP 指标从 1987 年的 0.68 上升至 2.03，金融业增加值占 GDP 的比重也在近十年间提升了 2.3 个百分之点至 7.90%，甚至高于美国、英国等传统经济发达国家。

图 1：货币、信贷比名义 GDP 增长更快



资料来源：Wind，民生银行研究院

图 2：金融业增加值/GDP 的国际比较

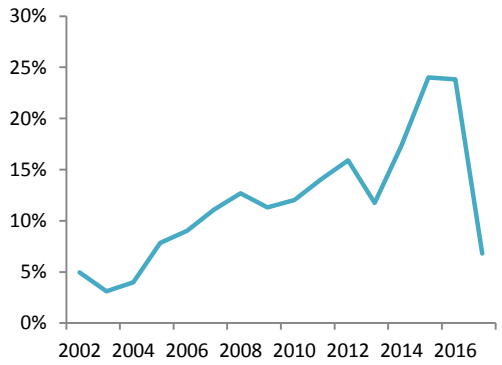


资料来源：Wind，民生银行研究院。中国是 2017 年数据，其他国家是 2016 年数据。

然而长期以来，我国金融业的高速增长更多是依靠外延式的规模扩张，而不是内涵式的效率提升，这不仅造成金融业自身发展的不平衡不充分，也使得金融业与实体经济之间也总是存在某种程度的不相适应，诸多结构性问题日益凸显。**第一**，从整个金融体系来看，间接融资主导地位十分突出，金融市场的发达程度与多元化程度远逊于美日等发达国家，导致金融风险无法有效分散，过多积累在银行体系。我国股票和债券融资在新增社融规模中占比较低、且波动剧烈，虽然 2015、2016 年曾一度快速上升至 20%以后，但 2017 年股票和债券融资占比又大幅回落至 6.8%。此外，若以上市公司总市值占 GDP 比重来做横向比较的话，也可看出我国金融市场的发达程度与多元化程度显著低于美日等国。**第二**，从市场主体来看，无论按机构数量还是资产规模衡量，都存在银行业独大的局面。2016 年末，大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行合计有 1265 家，而证券公司和保险公司则分别仅为 129 家、203 家；2016 年末商业银行资产规模为 181.69 万亿元，而证券公司和保险公司的资产规模仅为

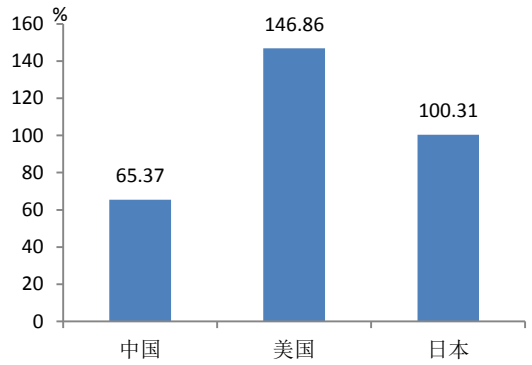
5.79 万亿元、15.12 万亿元。**第三，**金融供给存在较严重的区域不平衡，北京、上海、江苏、浙江、广东、山东等经济发达地区金融活动较为活跃，银证保等各类业务上与欠发达地区均有较大差距。上述六个地区的 2016 年末的本外币贷款余额、本外币存款余额、国内 A 股筹资、国内债券筹资分别占各地区加总额的 46%、49%、61%和 49%；而从保险密度和保险深度来看，则主要是北京和上海遥遥领先于其他地区。

图 3：2002-2017 年直接融资占社融比例



资料来源：Wind，民生银行研究院

图 4：2016 年中美日上市公司总市值/GDP



资料来源：世界银行，民生银行研究院

表 1：2016 年各地区金融运行情况

	本外币存款余额占比	本外币贷款余额占比	国内 A 股筹资占比	国内债券筹资占比	保险密度（元/人）	保险深度
北京	9.2%	6.0%	9.9%	6.9%	8468	7.4%
上海	7.4%	5.6%	5.7%	3.5%	6320	6.0%
广东	12.0%	10.4%	15.0%	6.8%	2752	3.8%
江苏	8.4%	8.7%	11.2%	14.9%	3363	3.5%
浙江	6.6%	7.6%	15.2%	7.4%	3208	3.8%
山东	5.7%	7.8%	4.3%	9.2%	2315	3.0%
四川	4.5%	4.1%	2.5%	1.0%	2087	5.2%
辽宁	3.4%	3.6%	0.4%	3.0%	2546	5.1%
福建	2.7%	3.5%	2.9%	5.7%	2369	3.2%
河北	3.7%	3.5%	2.3%	1.0%	1996	4.7%
河南	3.7%	3.4%	2.7%	2.2%	1640	4.0%
湖北	3.1%	3.2%	2.9%	1.5%	1787	3.0%
安徽	2.8%	2.9%	2.4%	9.9%	1252	4.0%

天津	2.0%	2.7%	0.5%	3.3%	3390	3.0%
湖南	2.8%	2.6%	1.6%	3.5%	1310	3.0%
重庆	2.1%	2.4%	1.3%	2.2%	1974	3.0%
陕西	2.4%	2.3%	2.5%	3.0%	1875	3.7%
云南	1.9%	2.2%	1.1%	1.9%	1116	4.0%
江西	1.9%	2.0%	1.3%	1.7%	1326	3.0%
广西	1.7%	1.9%	1.0%	1.6%	970	3.0%
山西	2.1%	1.9%	1.2%	3.5%	1903	5.4%
内蒙古	1.4%	1.8%	1.1%	0.9%	1932	2.6%
黑龙江	1.5%	1.7%	1.3%	0.1%	1798	4.0%
贵州	1.6%	1.7%	0.6%	1.5%	904	2.8%
吉林	1.4%	1.6%	1.4%	0.5%	2038	4.0%
甘肃	1.2%	1.5%	0.7%	0.6%	1183	4.0%
新疆	1.3%	1.4%	1.8%	1.6%	1864	5.0%
海南	0.6%	0.7%	4.3%	0.8%	1452	3.0%
青海	0.4%	0.5%	0.3%	-0.1%	1159	3.0%
宁夏	0.4%	0.5%	0.6%	0.2%	1985	4.0%
西藏	0.3%	0.3%	0.1%	0.0%	672	1.9%

资料来源：根据各省（自治区、直辖市）金融运行报告整理

结构性问题的长期存在和不断激化，造成我国金融业的资源配置效率出现下降，虚拟经济对金融资源形成挤占。即便是发展较好的银行业，与美、德、日银行机构的精细化、专业化、国际化的经营管理模式相比，在战略定位、管理方式、业务模式等方面均存在一定的差距。同时长期以来信贷资源配置多在重资产行业，导致了我国银行业重资产特征明显；以净利差为主要收入，使得银行业务结构存在“高投入、高盈利、高资本消耗”的“三高”特征；国际化程度不高，加之分业监管的现实情况，银行业综合化发展有限。

从 2017 年《财富》世界 500 强上榜银行经营业绩来看，51 家上榜银行平均营业收入与 500 强企业平均水平接近，但平均净利润为 77.37 亿美元，是 500 强企业平均净利润 30.49 亿美元的 2 倍以上；然而其中 10 家中资银行的平均净利润更是高达 173.83 亿美元，又在

51 家银行均值的 2 倍以上。中资银行较高的盈利水平，与实体经济面临的“融资难、融资贵”现象形成鲜明对比。

（三）服务经济高质量发展需加快打造高质量金融

十九大开启了中国特色社会主义新时代，在新的历史坐标下，加快金融业改革发展、打造高质量金融意义重大。十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，建设现代化经济体系是跨越关口的迫切要求和我国发展的战略目标。作为国之重器和实体经济的血脉，金融须以自身的高质量发展来服务实体经济的高质量发展。

金融作为实体经济的血脉，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、确保金融自身健康发展的根本举措；实体经济是金融发展的根基，离开了这个根基，金融就会脱实向虚，出现“以钱炒钱”、过度自我循环和自我膨胀的现象。近年来，随着我国经济进入新常态，经济发展速度、结构和方式正发生较大变化，经济的外延式扩张已至末路。伴随着供给侧结构性改革的深入推进，经济的高速增长已逐渐被高质量发展所取代。与此同时，金融业虽也努力服务于实体经济的供给侧调整，但其自身在金融供给方面的调整步伐则稍显滞后。金融业惯性的注重规模扩张的外延式发展模式，与逐渐由高增速转向高质量的实体经济发展方式之间存在明显的冲突，造成金融与实体经济之间循环不畅，金融业服务高质量经济的能力不足日益凸显。同时正是由于金融供需结构的这种不匹配，再叠加相关

法律法规等制度安排滞后，金融监管能力不适应金融市场变化，以及实体经济本身仍存结构性失衡等因素，造成潜在金融风险进一步凸显，整个金融体系脆弱性增大，并成为经济健康持续发展的不利因素。

因此，无论是为了更好地服务实体经济，还是为了有效地防控金融风险，金融改革都亟需深化。只有通过加快金融业自身的转型发展步伐，坚持回归本源、优化结构、强化监管、市场导向，以金融供给侧改革对接实体经济的供给侧改革，方能形成金融和实体经济之间以及金融体系内部的良性循环，从而以高质量的金融发展来服务经济社会的高质量发展。

二、高质量经济新发展引致金融新需求

改革开放以来，我国经济经历了近 40 年的高速增长，经济结构不断调整优化，日益趋向合理化和高级化。但与发达国家相比，仍处于全球产业链的中低端。2008 年国际金融危机后，全球产业开始新一轮国际分工，美欧日等发达国家纷纷提出“制造业回归”、“工业 4.0”、“智能化”等产业发展战略，全球产业链正在进行新的调整布局。同时，国内资源、环境、生产要素等支持产业发展的条件发生深刻变化，经济增速放缓并进入新常态，中国经济结构调整步伐明显加快，并由此引发了对金融服务的新需求。

（一）创新驱动逐渐成为新的增长引擎

“从要素、投资驱动转向创新驱动”是中国经济新常态的主要特征之一。通过创新驱动战略，提高全要素生产率，是我国跨越“中等

收入陷阱”的必然选择，通过推进一系列改革，摆脱高投入、低产出、高污染等恶性循环，进而实现经济结构和增长质量的脱胎换骨。近年来，我国科技创新的引领作用不断加强，“大众创业、万众创新”理念逐步融入到经济发展的各领域、各环节。依托“互联网+”行动计划，网络经济空间不断得到拓展。预计到 2020 年，我国研发投入占 GDP 比重将达到 2.5%，高于 2015 年的 2.2%，创新动力将显著提升。

（二）战略性新兴产业逐步成为经济增长的新动力

近年来，我国战略性新兴产业保持平稳较快发展。2010 年战略性新兴产业增加值占 GDP 比重为 4%，2015 年上升至 8%，呈现出良好发展态势。2016 年，装备制造业和高新技术产业增加值分别较上年增长 9.5%和 10.8%，增速分别高于规模以上工业 3.5 和 4.8 个百分点，较上年分别加快 2.7 和 0.6 个百分点。预计到 2020 年，战略性新兴产业占 GDP 的比重将将达到 15%，逐步成为推动我国经济持续健康发展的主导力量，并形成一批具有全球影响力和主导地位的创新型领军企业。战略性新兴产业各细分行业有望获得快速发展，并形成新一代信息技术、高端制造、生物、绿色低碳、数字创意等 5 个十万亿产值的新支柱产业，成为经济社会发展的新动力。战略性新兴产业的发展必然要求银行等金融机构在提供贷款等融资服务的同时，加大财务顾问、基金资管、资产证券化、股权投资、债转股、框架性合作等综合融资服务的供给。

表 2： 战略性新兴产业市场空间及发展趋势

产业	市场空间	发展趋势
新一代信息技术产业	到 2020 年，新一代信息技术产业薄弱环节将实现系统性突破，总产值规模将超过 12 万亿元。	集成电路、通信设备、操作系统和软件、智能制造设备、5G 五大领域将迅猛发展。人工智能投资明显加快，云计算市场竞争趋向全球化，大数据企业融资估值逐渐增高。三网融合发展加速，物联网、云计算的研发和示范应用增多。
高端装备制造	2015 年，高端装备制造产值为 6 万元左右。预计到 2020 年，高端装备产业产值规模将超过 12 万亿元。	高端装备制造业技术不断突破，成为带动整个装备制造产业升级的重要引擎，是机械制造业结构调整、转型升级的重要方向。智能制造、航空产业、卫星及应用产业、轨道交通装备、海洋工程装备等成为高端装备制造业的重点发展领域。
新材料	2015 年，新材料产业总产值达 2 万亿。预计到 2020 年，我国若干新材料品种将进入全球供应链，重大关键材料自给率达到 70%以上，初步实现从材料大国向材料强国战略性转变。	高性能化、多功能化、绿色化是新材料的发展趋势，前沿新材料加快布局，新材料将融入高端制造供应链。
生物产业	2015 年，生物产业规模超过 3.5 万亿元。预计到 2020 年，生物产业规模将达到 8-10 万亿元。	生物医学工程技术与信息技术融合发展，生物农业产业化发展加速，将形成一批具有国际竞争力的生物育种企业，微生物基因组工程、酶分子机器、细胞工厂等新技术加快发展，将形成一批具有较强国际竞争力的新型生物技术企业和生物经济集群。
新能源汽车	2016 年，我国新能源汽车累计销量达到 50.7 万辆，同比增长 53%，行业景气度不断提升。预计到 2020 年，将实现当年产销 200 万辆以上，累计产销超过 500 万辆。	纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化生产，燃料电池汽车产业化；基本形成具有全球竞争力的动力电池产业链；形成规范的基础设施体系。形成一批具有国际竞争力的新能源汽车整车和关键零部件企业。
新能源产业	预计到 2020 年，核电、风电、太阳能、生物质能等占能源消费总量比重达到 8%以上，产值规模超过 1.5 万亿元。	先进核电、高效光电光热、大型风电、高效储能、分布式能源等加快发展，形成世界领先的新能源产业。
节能环保产业	2015 年，我国节能环保产业总产值达到 4.5 万亿。预计到 2020 年，高效节能和先进环保产业产值规模将分别超过 2 万亿元、3 万亿元。	节能装备、环保装备等产业成为重点发展领域。

资料来源：相关产业规划，中国民生银行研究院整理测算

（三）现代服务产业和新兴消费需求快速发展

2017 年末，我国第三产业占 GDP 的比重达到 51.6%，其中交通运输、仓储和邮政业、批发零售业、住宿和餐饮业等劳动、资源和资本密集型的传统服务业占比较大，金融保险业、房地产业、信息咨询、科研开发、文化旅游、现代物流、医疗服务、健康养老、教育培训、体育等现代新兴服务业占比仍然较低。例如，2014 年我国养老产业规模仅为 4.1 万亿元，占 GDP 的 7%，而美国养老服务规模占 GDP 的比例为 22.3%，欧洲养老产业占 GDP 的比例达到 28.5%，我国养老产业还有很大发展空间。

随着国民收入水平提升，居民消费将从“吃穿住用行”等基本消费逐步转向健康、教育、养老、文化、旅游等发展型消费，从物质型消费转向服务型消费。据测算，我国消费市场的总规模将从 2014 年的 26.2 万亿元提高到 2020 年的 45-50 万亿元，服务型消费占比将从 2014 年的近 40%提高到 2020 的 45%。在此带动下，以现代物流、金融、会计、法律等为代表的知识型服务业和生产性服务业将会获得更大成长空间。与之相对应的是居民信用卡业务、个人信贷、出国金融、财富管理和私人银行等金融活动日趋活跃，庞大的居民财富、金融消费和投资需求为金融创新提供了巨大动力和广阔发展空间。

表 3： 发展型消费产业市场空间及发展趋势

产业	市场空间
文化	2015 年末，我国文化产业对国民经济的贡献度为 3.97%，产业增加值为 2.72 万亿。预计到 2020 年，文化产业对国民经济的贡献度将达到 5%，产业增加值将增加到 4.5 万亿，年均复合增速为 10.6%。2016 年，我国数字创意产业产值规模已达 5939 亿元。预计到 2020 年，将形成文化引领、技术先进、链条完整的数字创意产业发展格局，相关行业产值规模达到 8 万亿元。
体育	2014 年，全国体育产业总规模超过 1.35 万亿元，实现增加值 4041 亿元，占当年国内生产总值的 0.64%。预计到 2020 年，我国体育产业总规模将超过 3 万亿，产业增加值达到 1.28 万亿，占 GDP 比重 1.38%；到 2025 年，体育产业总规模将超过 5 万亿。体育用品制造、体育赛事运营、体育传媒、体育彩票等领域具有较大的市场空间。
旅游	2015 年，旅游产业总收入达到 4.13 万亿元。预计 2020 年，旅游市场总规模将达到 67 亿人次，旅游投资总额 2 万亿元，旅游业总收入达到 7 万亿元。
健康	2015 年，我国城乡居民达到《国民体质测定标准》合格以上的人数比例为 89.6%，居民健康素养水平 10%，个人卫生支出占卫生总费用的比重 29.3%。预计到 2020 年，以上指标将分别提升至 90.6%、20%、28%，此外，健康服务业总规模将超过 8 万亿元。
养老	2015 年，城镇职工基本养老保险参保人数 3.54 亿人，城乡居民基本养老保险参保人数 5.05 亿人，每千名老年人拥有养老床位数 30.3 张。预计到 2020 年，基本养老保险参保率将达到 90%，基本医疗保险参保率稳定在 95%以上，老年人健康素养提升至 10%。
医疗	“十三五”期间，我国政府将持续推进“健康中国”建设，预期将加快医疗领域体制改革，增加财政投入，逐步建立一个惠及 13 亿人口的医疗服务体系，预计到 2020 年，大健康、大卫生和大医学等健康医疗产业规模有望达到 10 万亿元，发展空间广阔。
教育	2015 年，教育产业总体规模达 1.3 万亿元。预计到 2020 年，我国教育产业的市场规模可达到 3 万亿元。预计未来，学前教育市场规模有望超过 9000 亿元，其中幼儿园教育和家庭教育分别约 4800 和 4400 亿元。

相关产业规划，中国民生银行研究院整理测算

（四）区域间产业结构转移正在加速

当前，我国东中西区域间产业结构水平差距较大，东部地区第一产业占地区 GDP 比重远低于中西部地区，二三产业占地区 GDP 比重显著高于中西部地区。中部地区第三产业占 GDP 比重低于西部地区。

近年来，在国家政策的推动下，东中西区域间产业转移正在加速。特别是 2005 年以来，我国产业区域间转移活跃，产业转出地主要是东部地区的京津、长三角、珠三角，转入地主要为中西部地区。同时，中西部投资增速引领全国，投资比重不断提高。2016 年，中部地区完成投资比上年增长 12%；西部地区完成投资增长 12.2%，增速比上年加快 3.2 个百分点。从产业转移的重点区域看，在国家战略的推动下，京津冀区域间产业转移、长江经济带上中下游区域产业梯度转移、粤港澳大湾区域广东与香港间的产业转移合作、雄安新区建设过程中承接北京非首都核心功能的产业等将成为未来若干年内的重点，区域内部的产业转移速度也有望进一步加快。产业转移过程必然伴随着大量基础设施建设、固定资产投资、跨区域经营活动等，进而引发大量金融服务需求。

表 4：2016 年三次产业的地区分布和各地区三次产业的比重、增长率

	东部	中部	西部	东北	地区合计
	三次产业的地区分布				
第一产业	34.6	26.2	29.3	10.0	100
第二产业	51.4	21.9	20.6	6.1	100
第三产业	56.1	18.6	18.5	6.8	100
	各地区三次产业的比重				
第一产业	5.4	10.4	11.9	12.1	8.6
第二产业	42.1	45.4	43.5	38.4	39.8
第三产业	52.5	44.2	44.7	49.5	51.6
地区生产总值	100	100	100	100	100
	各地区三次产业的增长率				
第一产业	2.8	3.6	4.5	1.6	3.3
第二产业	6.2	7.2	8.1	-0.6	6.1
第三产业	9.2	9.9	9.4	6.0	7.8
地区生产总值	7.6	8.0	8.2	2.7	6.7

资料来源：中国区域金融运行报告、民生银行研究院

（五）全方位开放新格局将日渐深化

我国正在不断丰富对外开放内涵，提高对外开放水平，开创对外

开放新局面。**一是**“一带一路”战略加速推进。“一带一路”战略是经济新常态下政府寻求经济增长点、建立全方位开放新格局的重大举措，沿线涵盖近 60 个国家和地区，覆盖人口接近 44 亿。中国与沿线国家的货物贸易额达到 1.12 万亿美元，占中国货物贸易总额的 26%，根据亚洲开发银行统计，到 2025 年这一数字有望翻一番，突破 2.5 万亿美元，同时我国在“一带一路”沿线国家和地区的总投资有望达到 1.6 万亿美元；**二是**自由贸易区数量和范围将进一步扩展，开放层次将进一步深化。截止目前国务院已经批准了上海、天津、福建、广州四个自由贸易试验区，其中上海自贸区设立半年时间内，累计新增企业 9000 家，一举超过自贸区设立前 20 年新增企业的总数。随着“一带一路”战略深入推进，我国与沿线国家开展国际产能合作的进程将提速，大量国内产能过剩产业向沿线国家转移，推动国内产业结构升级。“一带一路”战略的实施和企业“走出去”步伐加快，必然要求金融机构给予大量相应金融支持。

三、我国金融改革已取得重大进展，但尚不能适应经济高质量发展的要求

（一）金融服务实体经济成效显著，但存在“脱实向虚”迹象

近年来，我国金融业快速发展，服务实体经济取得积极成效。从服务领域看，通过信贷政策指引，金融业资金更多地流向了“三农”、小微企业、精准扶贫、民生改善等国民经济重点领域和薄弱环节；金融机构不断加大对先进制造业、新经济等领域的资金支持；主动对接

“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等重大发展战略，积极支持列入“三大战略”的重点规划建设项目。从反映金融对实体经济支持力度的重要指标社会融资规模看，2016 年末，社会融资规模存量为 155.99 万亿元，是 2011 年末的 2.03 倍，2011 年至 2016 年社会融资规模存量平均增速为 15.7%。同时，统计数据显示，近年来流向“三农”、小微企业、精准扶贫、民生改善等国民经济重点领域和薄弱环节的资金较多。2016 年末，全国农村贷款余额达到 23.01 万亿元，小微企业贷款余额达到 20.84 万亿元，分别是 2011 年末的 1.89 倍和 1.94 倍，金融服务实体经济取得了积极成效。

但是，金融与实体经济也出现了某种程度的不相适应，尤其是近两年来出现的“脱实向虚”迹象导致金融服务实体经济质效减弱，金融体系服务实体经济能力有待提升。主要表现在：**一是经济体系中存在大量得不到金融服务的环节，金融资源可得性不平衡。**目前我国金融体系的结构和功能上对政府、大中型企业支持较多，对中小微企业支持偏少，个人金融渗透率仍然不高；在创新产业、科技企业、服务业、农业等轻资产行业金融供给往往缺失。**二是现有金融体系在推动经济转型升级中效率偏低。**新一轮经济转型要求金融资源重新配置，目前银行贷款融资主导的旧产业杠杆率居高不下，新兴产业融资需要改变传统金融机构的商业模式和服务方式。在原有重资产的发展模式下，金融体系风险积累日益严重，迫切需要金融市场提供多元化的金融支持。**三是金融抑制导致金融体系功能紊乱。**由于金融业竞争强度

有限，监管分割导致资金套利行为多发，资金传递链条变多，在金融体系内滞留时间变长，金融体系存在自我循环的倾向，引发了广泛关注。一方面，在实体经济的基础资产收益率下行背景下，银行、证券、保险、信托、基金等各类金融机构纷纷涉足资产管理领域，以创新之名开发了不少长链条、跨行业、跨市场、层层嵌套、结构复杂的资管产品，各类“通道业务”流行，导致资金在金融体系内部滞留时间延长。截至 2016 年末，金融业各类资管产品资管规模约 116 万亿元，剔除重复计算后，约 60-70 万亿元，接近 2016 年 GDP 总量。另一方面，部分银行通过买入返售、同业投资等方式，投资信贷资产、信托受益权及资管产品等金融资产，同业投资业务发展迅速。此外，部分网贷平台有悖服务小微企业的宗旨，吸收资金进行复杂的嵌套投资，也拉长了融资链条。**从宏观层面看，**产生这一问题主要有两方面原因：**一是**实体经济结构性问题比较突出，导致资金缺乏好的投向，据测算，我国资本产出比（当年产出/上一年资本存量）由 2010 年的 2.94 倍上升到 2016 年的 3.85 倍左右，而资本边际产出（当年产出增量/上一年资本增量）已经由 2010 年的 25%下降到 2016 年的 18%左右，即实体经济产出效率一度出现持续性下滑；**二是**存在跨行业、跨领域、跨市场的监管漏洞，导致标准不一和监管真空。**从微观层面看，**部分价格管制、价格扭曲、竞争不充分、市场不成熟，是部分金融机构行为扭曲、“脱实向虚”的微观条件。

在影子银行体系高杠杆运行的情况下，资金“脱实向虚”造成金

融机构交替面临“资产荒”与“负债荒”的反馈螺旋：由于获取低成本负债的能力不足，导致对资产收益率的要求升高，金融机构不得不提升自身风险偏好，而由于自身驾驭高风险资产的能力缺乏，导致“资产荒”——反之，由于驾驭高风险资产的能力缺乏，不得不将资产放在安全性高的资产之上，导致资产收益不足，对负债的低成本要求就更高，进而导致“负债荒”。

（二）市场主体逐步丰富，但多层次金融机构体系发育仍存不足

近年来，我国包含银行业、保险业、证券期货业等在内的金融供给体系日趋完善，多层次金融机构体系框架基本建立，金融机构改革持续推进，防控风险能力进一步增强。但我国金融体系的很多方面还停留在为传统经济增长提供资金的定位上，现有金融机构体系在支持下一阶段经济转型和产业升级上尚需继续完善和优化。

1. 金融机构主体不断丰富

目前，我国多层次金融机构体系框架基本建立。**首先，我国银行业金融机构、保险机构、证券类机构三大市场主体稳健发展。**其中银行业金融机构体系下已经形成以商业银行为主体，开发性金融机构、政策性银行和农村金融机构体系为补充，信托公司、融资租赁公司、消费金融公司、汽车金融公司、小额贷款公司、担保公司等非存款类金融机构蓬勃发展的局面。**其次，我国中小银行业金融机构数量及市场份额继续上升，市场集中度下降，竞争程度进一步提高。**截至 2016 年末，全国共有城市商业银行 134 家、农村商业银行 1114 家、农村

合作银行 40 家、农村信用社 1125 家、村镇银行 1443 家。中小银行业金融机构资产规模的市场份额达 25.11%，比上年上升 0.82 个百分点。**再次，民间资本进入金融业逐步推进。**民营资本发起设立银行取得新进展，截至 2016 年底，我国已有 8 家民营银行成立，还有更多的民营银行在发起设立过程中。**最后，互联网金融机构成为普惠金融的有益补充。**近几年，以第三方支付、P2P、网络理财为代表的互联金融业务呈现爆发式增长。据估计，目前网络理财、网络支付和移动支付的用户数量均已超过 4 亿人，支付宝、微信等第三方支付工具已经深入普通民众的日常生活，阿里巴巴、京东等传统电商开始大力发展科技金融业务，蚂蚁金融、京东金融等新兴互联网金融机构开始对传统金融机构业务形成挑战。

图 5：中国金融行业相关牌照

资料来源：民生银行研究院整理

表 5：金融机构主体不断丰富

牌照	数量	监管部门	主要业务	现状
银行	773	银监会	存、贷、汇	民营银行开放
信托	71	银监会	各类信托业务、投资基金业务	冻结发放

牌照	数量	监管部门	主要业务	现状
金融租赁	56	银监会	融资租赁	开放
消费金融	22	银监会	不吸收公众存款，以小额、分散为原则，为中国境内居民个人提供以消费为目的的贷款	开放
金融资产管理公司	39	银监会	专门处理金融机构的不良资产	开放
货币经纪	5	银监会	在金融市场上，通过电子及声讯手段，为金融产品交易提供信息，促成交易达成	——
贷款公司	14	银监会	由银行在农村地区设立的专门提供贷款服务的非银行金融机构	——
第三方支付	267	央行	网络支付、预付卡发行与受理、银行卡收单	冻结发放
征信	8	央行	个人/企业征信	仍待核查
证券	111	证监会	证券承销与保荐、经纪、自营、直投、证券投资活动、证券资产管理及融资融券等	CEPA 通道开放
期货	161	证监会	期货交易	冻结发放
公募基金	95	证监会	公募基金、机构业务	开放
基金子公司	67	证监会	类信托业务	收紧
基金销售	248	证监会	发售基金份额	收紧
基金销售支付	22	证监会	基金销售支付结算业务	开放
私募基金	近万家	基金业协会	私募业务	开放
股权众筹		证券业协会		公募尚未开放，私募版开放
保险	135	保监会	财险、寿险、万能险	收紧
保险代理、保险经纪	数百家	保监会	保险业代理	开放
融资租赁	1324	商务部	外商内资融资租赁	开放
典当	数千家	商务部及地方金融办	典当	开放
保理	数千家	商务部	托收保付	开放
小额贷款公司	约 4000	省级金融办	无抵押贷款、抵押贷款、质押贷款	节奏放缓
融资性担保公司	约 3000 家	省级金融办	贷款、票据承兑、贸易融资、项目融资、信用证、诉讼保全、履约担保，与担保有关的中介服务，以自有资金进行投资	节奏放缓
金融资产交易所	数十家	省级金融办	营销/公告/咨询/开发/设计/交易/服务	节奏放缓

资料来源：民生银行研究院整理

2. 多层次、广覆盖、差异化的金融机构体系仍待深化

新一轮经济转型升级伴随着金融资源从重资产行业向轻资产行业转移，即落后产能产业应当“去杠杆”，科技创新和新能源、新材料等新兴产业应当“加杠杆”。然而，在目前经济增长进入新常态的背景下，由于金融机构体系仍存在权责不清、股权结构单一、对新兴金融机构的管理待加强等问题，金融机构对新兴产业的支持仍显不足，重资产行业的杠杆率依然较高，新兴产业融资难的问题尚未得到有效解决。

一是政策性银行与商业银行权责划分不清，对新兴产业的支持仍显不足。政策性银行与商业银行本应以市场和公共领域为界限，形成互为补充的格局。然而，目前双方业务均突破了原有边界。一方面，商业银行参与的地方平台贷款一定程度上带有政策性业务性质。另一方面，部分政策性银行也逐步介入商业银行业务，依赖其拥有资金成本低、国家信用隐性担保、政策优惠等优势，与商业银行争利。同时，政策性银行偏离其初衷，导致原有应得到政策扶持的薄弱环节融资难问题再次凸显。此外，目前商业性金融、开发性金融、政策性金融、合作性金融发展不平衡，政策性金融机构存在风险补偿和补贴机制尚不健全、评价标准缺失、政策目标弱化、监督框架不健全、筹集资金方式单一等问题仍待解决。

二是金融股权结构以国有资本为主，股权结构制约服务模式，造成金融领域对民营企业和中小企业存在一定歧视现象。以银行业为例，

目前大型国有银行在银行体系中业务占比仍然较高。在以大型银行为主导的金融体系中，中小企业的非标准化信息在大型银行传递成本较高，使其倾向于向大型国有企业提供贷款，从而使中小企业融资需求受到抑制。另外，中小企业多属于非国有经济，基于风险控制和责任认定考虑，国有商业银行更愿意对国有企业提供贷款，对占实体经济较大比例的民营经济和中小企业支持不足。国有股权偏高还导致委托代理问题突出，缺少市场化的人才遴选机制，经营效率偏低。

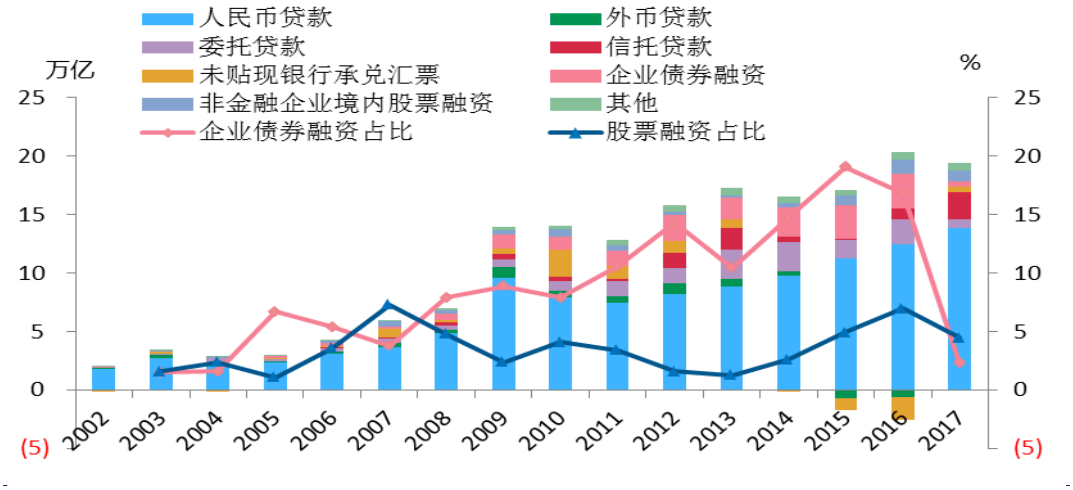
三是互联网金融作为普惠金融的重要组成部分，对其管理仍未跳出“一放就乱、一管就死”的循环，新兴金融业态的规范发展待提升。2014 年以来，随着科技的发展和对金融创新的逐步重视，我国互联网金融行业经历了爆发式增长，但也蕴藏了较大风险，互联网金融及非法集资风险持续暴露。某些互联网金融业态偏离了正确的创新方向，部分机构风险意识、合规意识、消费者权益保护意识不强，反洗钱、反恐怖融资制度缺失，有些甚至打着“金融创新”的幌子进行非法集资、金融诈骗等违法犯罪活动。大量未取得金融牌照的机构开展理财等金融活动涉嫌非法集资，民间投融资中介机构、P2P 网络借贷、农民合作社、房地产、私募基金等领域非法集资案件高发，养老机构、消费返利、地方交易场所等领域涉嫌非法集资问题逐步显现。2016 年以来，监管机构加大了对互联网金融的管理，我国互联网金融和非法集资风险得到一定程度遏制，但也导致互联网金融业务增长放缓，2017 年 2 月整个 P2P 网贷新增平台近六年来首次出现零增长。

（三）直接融资占比有所提升，但金融市场结构发展仍不平衡

1. 我国金融体系直接融资占比有所提升

近年来随着债券和股票市场发展，非金融企业的直接融资占比（尤其是债券融资占比）有所提升。从社会融资规模增量来看，2002 年，我国包含企业债券和股票融资在内的直接融资只占当年新增社融的 4.9%，其后直接融资占比震荡上行，2016 年直接融资已占新增社融的 23.8%，上升了 18.9 个百分点。其中债券融资占比上升幅度较大，从 2002 年的 1.8%上升至 2016 年的 16.9%；股票融资呈现明显的周期特征，2007 年股市火爆年份中股票融资占比较高，为 7.3%，随后一路下滑并于近五年重新呈现回升态势。从上市公司数据来看，根据对 3093 家非金融 A 股上市企业负债结构进行的分析，非金融企业的债券融资占比不断提升，从 2002 年的不到 1%提升至 2016 年的 8%。不过 2017 年随着双支柱调控框架的日渐成型，以及意在防控风险的强监管举措逐步出台，债券市场利率不断抬升，严重挤压了企业通过债市融资的需求，新增社融中企业债券融资占比出现断崖式下跌，导致直接融资在新增社融中占比也大幅回落至 6.8%。

图 6：截至 2016 年，新增社融中直接融资尤其是债券融资占比明显提升



资料来源：Wind，民生银行研究院

2. 以间接融资为主的金融市场结构尚难以支撑经济转型升级

虽然直接融资占比有所提升，但间接融资尤其是银行信贷在社会融资中仍占据主导地位。从社会融资规模增量来看，2002 年，我国新增人民币贷款占当年社会融资规模的 91.9%，占据绝对主导地位；其后人民币贷款占比呈现不断下降趋势，一度降至 2013 年的 51.4%。2014 年以来，人民币贷款占比有所回升，2016 年新增人民币贷款占社融的 70%左右。从社会融资规模存量来看，2017 年下半年以来，人民币贷款占社会融资规模存量的比例维持在 68%以上，是非金融机构债务的主要来源。

首先，间接融资风险偏好较低，对经济转型和产业升级支持有限。从国际经验看，经济发达程度越高，资本市场市值占国内生产总值的比重越高。目前，中高收入国家占比为 60%左右，世界平均水平为 88%，高收入国家平均在 96%左右。以美国为代表的主要发达经济体在过去 30 年先后以重工业、科技行业为主的经济转型过程也表明，

在支持创新、动员金融资源方面，资本市场比银行体系更富有效率。间接融资为主导的金融市场结构不仅导致系统性风险主要在银行体系内部积累，同时银行的低风险偏好决定了其难以将信贷资源向科技型和轻资产企业倾斜，约束了其对经济转型和产业升级的金融支持。

其次，行政管制和审批是导致直接融资欠发达的重要原因。债券市场方面，由于主管部门不同，交易所市场和银行间市场存在分割，无论是市场参与主体、上市交易品种还是市场的托管清算均未实现统一，且交易所市场发展滞后于银行间市场。股票市场方面，证券的发行和上市交易一定程度上受到行政审批干预，大量有活力的创新型企业难以获得上市融资的机会。行政力量的过度介入也相当于为股票、债券等证券品种附加了隐性政府信用背书，不利于投资者风险识别。

最后，我国多层次的资本市场和投资者结构发育不足。一是股票市场层次较为单一，主板、中小板、创业板和代办转让系统呈不稳定的“倒金字塔”形；二是一级市场、二级市场价格背离、估值结构不合理，严重背离企业内在价值等问题依旧存在；三是养老金和保险等长期机构投资者发展迟滞，资本市场专业投资者参与度不足；四是银行间债券市场由商业银行主导，导致风险实质上仍然高度集中在银行体系。

（四）金融服务广度和深度有所改善，但资源配置效率仍待提高

我国金融业经过二十多年的改革与发展，逐步建立了多元化的市场体系，信用关系、金融资产、组织结构日益丰富，中国金融业总体

服务能力大大增强，金融服务的可获得性大幅提高。同时，分业体制的逐步放松也使得金融机构能够日益向其他业务领域渗透，产融结合型集团日益增多，金融控股公司逐步形成，以理财产品为主的交叉性金融产品快速发展，金融业综合经营试点成效初现。一些金融机构整合不同行业子公司的优势，通过交叉销售、合作营销、联合投资等方式，满足了部分企业的多元化融资需求。

但从根本上来看，我国金融机构目前依然存在经营模式粗放、业务结构单一、金融服务水平不高等问题，金融产品的深度和广度难以满足多元化金融需求，金融优化资源配置、振兴实体经济的作用尚未充分发挥。**从经营模式看**，在过去相对单一、需求旺盛的金融环境中，金融业经营表现出明显的“需求侧驱动”特征，大都采取同质化的粗放型经营模式，“信用中介”地位突出，“高投入、高消耗、高风险”现象严重。**从业务结构看**，我国金融体系在结构和功能上对政府、大中型企业支持较多，对中小微企业支持依然偏少，中小企业融资难、融资贵依然存在，个人金融渗透率仍不高，小型社区类金融机构发展亟待加快。长期以来，金融业将大量金融资产投向政府融资平台、房地产、基础设施等资金规模大、风险定价容易、寻租机会多的领域和“两高一剩”等传统产业，创新科技产业、服务业、农业等轻资产行业金融供给往往缺失，经济体系中还存在大量得不到有效金融服务的薄弱环节。以大型化、集中化为特征的金融资源供给结构与小型化、分散化的民营经济出现严重的不匹配，以投资为引导的金融资源配置

旧模式与以创新、消费为驱动的经济发展新方式出现严重的不匹配。**从服务方式看**，目前银行贷款融资主导的旧产业杠杆率居高不下，银行体系风险积累严重，新兴产业融资亟需改变传统金融机构的商业模式和服务方式。

在利率和汇率市场化改革背景下，金融业有效管控风险实现可持续增长的压力日益突出，迫切需要加快推进综合经营改善业务结构，实现不同行业、不同企业的盈利互补，使过度依赖利差收入的情况得到一定缓解，在一定程度上提升跨周期经营发展的能力；并需进一步探索新的金融与非金融服务模式，深度介入产业链优化和商业模式创新，寻找与产业发展契合增长点，寻找弥补薄弱环节的金融创新服务方式。

（五）宏观调控体系日益完善，但监管有效性仍显不足

1. 2015 年中期以来监管环境趋严，防范化解金融风险能力增强

金融监管和金融创新是金融发展的两个重要组成部分，二者相互影响、协调发展。金融监管一方面要密切监控金融创新、弥补监管疏漏，消除监管套利空间，防范化解风险；另一方面要引导行业积极健康发展。2012 年第四次金融工作会议以来，各金融机构产品创新层出不穷，投行、资管、ABS 全面发展，P2P、众筹、互联网券商、互联网保险等互金业务蓬勃发展。但随着 2015 年年中的股市剧烈波动，配资链条浮出水面，不受监管约束的金融创新开始显现弊端，金融监管开始加强。

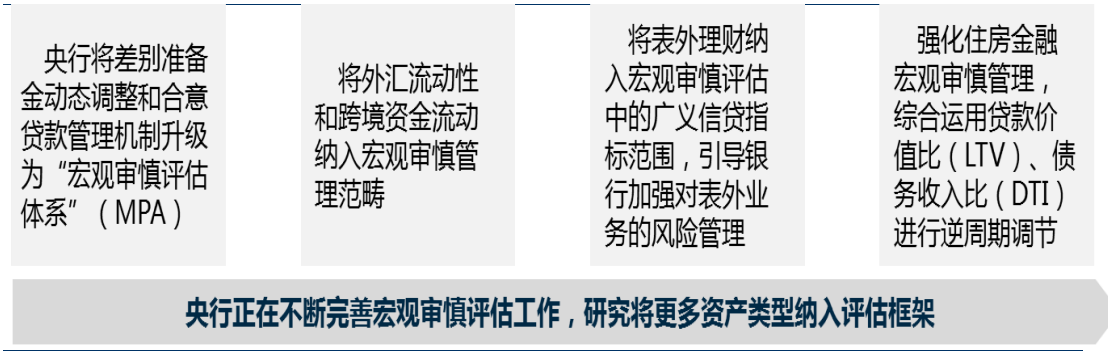
银行方面，央行和银监会一方面加强了对银行机构的宏观审慎管理，另一方面针对票据、同业、理财、表外业务等出台了详尽的监管办法，开展了全面的自查检查工作。2017 年 3 月末，银监会部署开展“三违反”（出自 45 号文，指违反金融法律、违反监管规则、违反内部规章）、“三套利”（出自 46 号文，指监管套利、空转套利、关联套利）、“四不当”（出自 53 号文，指不当创新、不当交易、不当激励、不当收费）专项治理工作，以自查摸清底数，以督查确保真实，以整改促进规范，推动银行业务规范化经营。在综合整治取得初步成效的基础上，2018 年新年伊始，银监会等机构又频繁发文进一步深化整治银行业市场乱象，着力引导银行业回归本源、专注主业、做精专业、合规经营、稳健发展。**证券方面**，资管业务全面规范，市场业务监管从严。证监会重新修订了《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则》；全面规范了包括券商资管、基金专户、基金子公司、期货公司、私募基金等资产管理业务；进一步对资产管理计划杠杆倍数进行严格限制。**保险方面**，保监会颁布了多项规章制度，包括《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》、《关于强化人身保险产品监管工作的通知》等，并采取了专项检查和整治行动，来规范万能险业务发展和险资举牌行为。**互联网金融方面**，2016 年监管全面趋严，2016 年 4 月互联网金融整治工作启动，2016 年 10 月中旬以来针对网络借贷、互联网保险等各领域监管规范方案陆续下发。

2. 央行宏观审慎框架逐步确立

2015 年以来，我国宏观审慎政策框架逐步确定。宏观审慎政策本质上采用的是宏观、逆周期、跨市场的视角，以防范系统性风险为主要目标，着力于减缓金融体系的顺周期波动和跨市场风险传染对宏观经济和金融稳定造成的冲击。目前，宏观审慎评估（MPA）是我国构建宏观审慎政策框架的重要探索之一。MPA 将信贷增长与资本水平、经济发展合理需要紧密挂钩，具有宏观审慎政策工具和货币政策工具的双重属性。

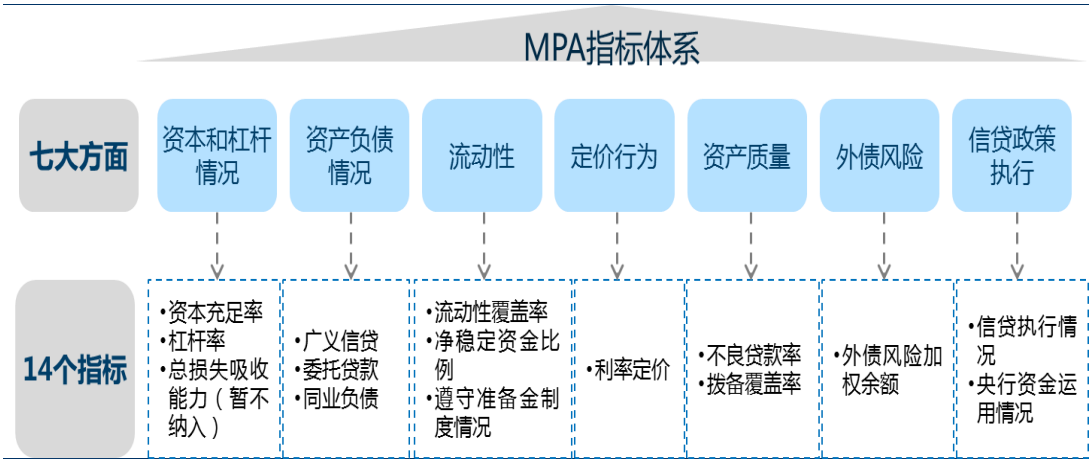
根据形势变化和调控需要，中国人民银行不断完善 MPA，包括将差别准备金动态调整和合意贷款管理机制升级为“宏观审慎评估体系”（MPA）；将外汇流动性和跨境资金流动纳入宏观审慎管理范畴；强化住房金融宏观审慎管理，综合运用贷款价值比（LTV）、债务收入比（DTI）进行逆周期调节；将表外理财纳入宏观审慎评估中的广义信贷指标范围，引导银行加强对表外业务的风险管理。同时，央行正在不断完善宏观审慎评估工作，研究将更多资产类型纳入评估框架。

图 7：宏观审慎监管框架的发展历程



资料来源：民生银行研究院整理

图 8：宏观审慎监管框架的指标体系

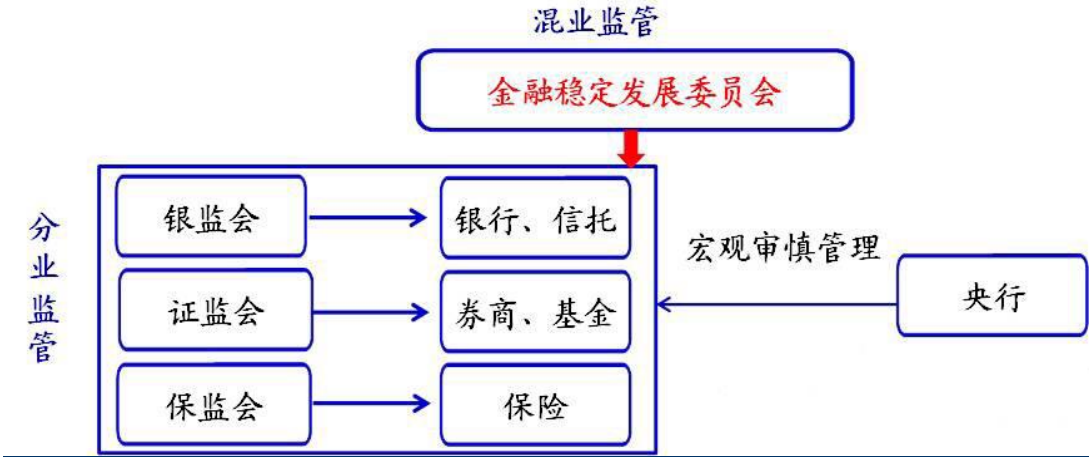


资料来源：民生银行研究院整理

3. “一行三会”监管体系的协调性有所增强

目前我国金融监管改革正在经历从监管竞争到监管协调的转变。2017 年全国金融工作会议中指出，要加强金融监管协调、补齐监管短板，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。央行在 2017 年二季度货币政策执行报告中也指出，下一步要履行好国务院金融稳定发展委员会办公室职责，加强金融监管协调，把握好政策力度、节奏，稳定市场预期。

图 9：我国现阶段监管结构框架改革方向



资料来源：民生银行研究院整理

4. 金融监管仍面临诸多问题，有效性仍待提升

一是分业监管体制与混业经营趋势不匹配。随着综合经营的不断推进和跨领域金融创新产品日益涌现，需要监管层充分沟通，协调一致。我国现有的分业监管体系虽然协调性在日益加强，但仍存在一些弊端。如缺乏明确的责任划分、良好的协调机制，造成中央银行与监管部门，以及监管部门之间的行政分割，出现监管真空、监管冲突和监管重复并存、协调难度加大等问题，形成监管体系中的潜在风险。

二是中央与地方金融监管的职责亟需明确。与大量新兴金融机构在各地涌现相矛盾的是，地方金融管理部门注重准入审批，但是在行为和风险监管等方面相对薄弱。在这种情况下，如何发挥中央金融监管部门的指导和协调作用，适当下放部分金融监管权和政策制定权，明晰中央与地方在金融监管上的职责，从而充分调动地方政府积极性，成为在全局的金融体系稳定与局部的金融市场活力达成平衡的关键。

三是监管机构零风险导向抑制金融市场创新。目前，监管机构在事实上强调零风险容忍，监管手段行政化色彩浓重，监管行为常常容易渗入到金融机构的日常经营，使得金融机构的市场化、商业化经营行为难以充分开展，抑制了金融创新发展。此前的一些创新更多的是由表内到表外的规避信贷额度、资本要求等监管型创新，而不是提高资源配置效率型创新，反而容易形成新的风险。

四是金融消费者保护的监管目标没有得到充分履行。从国际上来看，许多国家的监管机构都将金融消费者保护与防范金融风险作为金

融监管的两大首要目标。过去较长一段时间，金融监管的职责都较多地关注金融风险和金融对国家战略的支持，而对金融消费者权益维护强调不足。尽管一行三会在金融危机后均设立了金融消费者保护部门，但总体来看，金融消费者保护工作仍处于起始阶段，在立法、协调机制、纠纷解决、教育等方面均待改进。

图 10：新的金融监管体系应当包含的特点

资料来源：民生银行研究院

（六）金融开放力度加大，但“引进来”、“走出去”步伐需加快

多年来，我国坚持协同推进扩大金融业对外开放、完善人民币汇率形成机制、减少资本管制“三驾马车”，取得了明显成效。**一是金融机构开放水平不断提升。**我国逐步放宽了外资金融机构的设立限制、地域限制和业务范围限制，外资金融机构数量不断上升，逐步形成了具有一定覆盖面和市场深度的金融服务网络。截至 2016 年末，外资金融机构在我国共设立了 37 家外商独资银行、1 家合资银行、1 家外商独资财务公司；13 家中外合资证券公司、45 家中外合资基金管理公司、2 家中外合资期货公司以及 56 家外资财产保险公司和合资人身保险公司。**二是我国金融机构国际化步伐也有所加快。**2016 年末，22 家中资银行共开设了 1353 家海外分支机构，覆盖全球 63 个国家

和地区，几乎遍布亚太、北美和欧洲。2005-2016 年间，境内保险机构共发起跨境并购 30 起，交易总规模达 209.42 亿美元，项目涵盖房地产、餐饮住宿、金融、医疗等多个领域；境内证券公司以香港为突破口，积极践行国际化，截至 2016 年末，26 家上市券商中，已有 20 家设立了香港子公司，A+H 券商增至 8 家，中国金融更加深刻地融入世界经济之中。**三是金融市场双向开放程度不断提升。**债券市场方面，银行间债券市场的境外发行主体和投资主体不断扩大，投资品种不断丰富，债券市场发展水平和专业化程度明显提升。2017 年以来，内地与香港债券市场实现了互联互通（债券通）。股票市场方面，我国先后建立了沪港、深港股票市场交易互联互通机制，拓宽了投融资渠道，促进了境内外资本市场联通，提高了金融资源配置效率。A 股被正式纳入 MSCI 指数，国际化程度进一步提升。商品方面，上海黄金交易所推出了黄金“国际板”。**四是人民币国际化进程较快。**金融危机后，人民币跨境贸易结算需求迅速上升，在此背景下，我国加大了与各国央行之间的双边本币互换力度，鼓励在双边贸易中使用本币结算；设计了人民币合格境内机构投资者（RQDII）和人民币合格境外投资者（RQFII）制度；坚持市场化取向，不断完善人民币汇率形成机制，人民币于 2016 年 10 月 1 日加入 SDR，人民币在国际上的吸引力大幅提升。但总体来看，当前中国金融业的开放水平总体上仍滞后于中国经济对外开放的步伐。与国际先进水平相比，中国金融业还有很大的改革和开放空间，“引进来”和“走出去”步伐均需进一

步加快。

从“引进来”看，中国内地金融自由度指数仍偏低。根据美国传统基金会 2015 年经济自由度指标，中国内地金融自由度指数为 30，全球排名第 137 位，不但远低于发达国家和地区，如中国香港和澳大利亚的 90，英国、新加坡和韩国的 80，法国、德国和美国的 70，甚至低于新兴市场国家如巴西、南非，以及亚洲国家如马来西亚、泰国的 60。排在中国之后的，仅有越南、叙利亚、古巴和朝鲜等欠发达国家。

——银行业开放水平依然停留在低位。首先，外资银行占国内银行资产总额的比例不高。2001 年中国刚加入 WTO 时这一比例是 2%，16 年后的今天，这一比例不升反降。近年来一些知名外资金融机构纷纷缩减在国内的业务范围，而且十年前很多外资银行作为战略投资者入股国有商业银行，现在大部分已经退出或者大幅度降低了持股比例。目前，即使加上外资通过参股所持有的资产份额也不过 5%左右，而 OECD、金砖其他四国在 2009 年就已经高达 12%、15.5%，世界平均水平为 13%，是中国的 7.1 倍。其次，外资银行数量及占比不高。2001 年中国加入 WTO 时，大致有 200 家外资金融机构，2004 年减少到 188 家，之后略有回升，但 2007 年之后再没有发生显著变化。2006 年至 2012 年，外资银行数量占国内银行总数这一比例从 1.08%上升至 3.66%，但经合组织（OECD）、金砖其他四国在 2009 年就已经分别达到 28%和 23%，世界平均水平更是高达 35%，是中国的 9.6

倍。再次，外资银行在国内市场发展受到各种显性、隐性政策的限制，业务难以开展。

——**保险业政策全面放开，但执行壁垒犹存。**虽然在政策层面上，中国自 2010 年以后已全面放开对外资保险机构的业务和地域限制，但截至 2014 年外资在寿险和财险市场的份额仅 5.3%和 2.1%，不仅落后于欧美，在亚洲也处于低位。这主要源于我国政策和监管在执行上的落后，外资保险公司在中国的业务依然面临隐形的壁垒。

——**证券业开放度较低，进展不明显。**尽管证券业已全面履行加入世贸组织的承诺，但中国证券业仍然是世界上少数存在对外开放限制性措施的国家之一。截至 2013 年，外资参股和合资（中方控股）的证券公司共 13 家，仅占全部证券公司资产总额的 5.74%；由于中国不允许外资投行直接在国内成立综合性的证券公司，国内没有外资独资证券公司。2012 年，证监会公布修改后的《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》，逐步扩大外资参股证券公司业务范围，并将合资证券公司的外资持股比例提高至 49%，但自规定出台以来，鲜有合资券商的外方股东选择迈出这重要的一步。证券业的对外开放，在合资券商新设和外资股东增持方面不仅进展缓慢，还面临着大多数合资券商业绩惨淡、外资股东撤资在即、外资股权全数在售等窘境。

金融业“走出去”相对落后于企业“走出去”。近年来，随着中国企业“走出去”提速，金融业加快海外布局，推进人民币国际化，

满足企业境外金融需求，支持实体经济发展，取得了长足的进展。尽管成绩显著，但与企业日益增长的多元化金融需求相比，中国金融业提供的跨境金融服务还不能够完全满足这些需求。**从覆盖面看，**我国金融企业的国际化布局区域还相对较窄、进程相对较慢，中资金融机构远低于中资企业覆盖面；**从流程看，**中资金融机构的服务效率有待提高，服务流程亟须优化；**从服务水平看，**中国金融机构主要提供融资服务，而现金管理、投资交易、财务顾问、保险等高端金融服务较少，国际化服务能力跟不上中国企业国际化扩张需求的特征，中国企业在境外拓展时对国际大投行的依赖度较高；**从机构类型看，**商业银行“走出去”相对落后于政策性银行“走出去”，非银行金融机构“走出去”相对落后于商业银行“走出去”，除了港澳地区之外，真正到海外经营的非银行金融机构还是凤毛麟角。

（七）金融基础设施建设取得显著成就，但仍亟待改进和完善

金融基础设施是经济金融运行的基础和管道，良好的金融基础设施有助于维护金融市场和金融体系的安全和稳定。作为金融运行的硬件设施和制度安排，**金融基础设施主要包括法治环境、信息系统和市场支持系统三大重要支柱。**近年来，我国持续加快金融基础设施建设，初步建立了适合我国经济金融发展的金融市场基础设施体系，金融基础设施从具体的支付清算、征信系统、托管机构、交易平台、信息科技等“硬件”，到整体金融法制环境、市场服务体系、社会信用环境、各类规则标准等“软件”，都取得了显著成就。

不过，在取得巨大进步的同时，我们必须看到，我国金融基础设施仍然相对落后，亟待改进和完善。**一是针对金融基础设施缺乏顶层设计与整体安排。**在我国之前的分业监管体制下，监管理念和标准不一，不利于金融基础设施的跨部门、全局性发展，尚没有建立起对金融基础设施统一的管理规则和指引；对于牵头跨部门协调机制和防范跨市场风险还缺少统筹安排，对金融基础设施的宏观审慎监管架构还有待进一步完善。**二是金融立法、执法方面问题突出。**首先，法律过于宽泛，一般性规定多，可操作性不强，金融基础设施日常运行所依赖的法律环境还存在不确定性，亟须修改完善；其次，对投资人和消费者保护不够；再次，法律更新不及时，难以适应经济社会环境的变化；最后，法律通常由行政部门负责起草，往往带有明显的部门利益倾向，并由此带来执法难、监管部门与法院的职能接口不顺等问题。同时各金融监管机构的部门规章也普遍存在立法形式不规范，内容重叠、交叉、冲突等问题。**三是监管部门授权不足和授权过度现象同时存在。**从理论上说，金融监管应具备一定的独立性，应有明确的、统一的责任和目标框架，特别要注意避免因短期经济政策的需要而改变监管目标的现象。现实中，一方面对监管部门授权不足，使其经常为了服从短期宏观调控的需要而改变监管重点，在金融市场稳定与行业发展、风险防范与金融创新双重目标之间摆动。另一方面授权过度，使其获得干预和监管企业一般性经营活动的权力。**四是社会信用体系发展缓慢。**我国征信相关法治的建设滞后，征信系统信息的完整性和

及时性、使用的便利性还不够。目前，我国征信体系已经基本形成以央行的公共信用信息征集系统为主、市场化征信机构为辅的格局，但市场化征信机构的发展刚刚起步，力量较弱；我国现有个人征信体系不成熟，导致投融资双方信息不对称，诸多金融创新面临着较大的信用风险，很大程度上制约着金融业务进一步健康发展；企业征信系统与个人征信系统也未能有效融合，系统查询功能不完善；评级行业弱小，公信力和国际影响力不足。**五是集中统一支付清算系统和统计体系待完善。**目前我国货币支付清算和金融产品登记、托管、清算及结算系统相对分散，尚未实现集中统一的支付登记结算。统一共享的金融综合统计体系和中央金融监管大数据平台仍未建立，尚未实现各监管机构充分及时的信息交换。

四、积极推动金融供给侧改革开放创新，服务高质量发展

（一）采取系统性对策，推动金融改革开放创新

金融工作会议提出了服务实体经济、防范金融风险、深化金融改革三项重要任务，“十九大”报告也对未来五年金融领域改革发展提出了具体要求，这些都成为今后搞好金融工作、促进经济稳健运行和顺利转型升级的重要保障。特别是要坚持贯彻稳中求进的总基调，服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，打好防控金融风险的攻坚战。下一阶段，我国金融改革仍应以推动金融业市场化、国际化、多元化为改革方向，从供给侧发力，采取系统性对策，推动金融改革开放创新，

构建现代金融体系，守住不发生系统性金融风险的底线。核心思路是**通过“引入有效制度、转变监管职能、打破供给抑制、优化供给结构、提高市场效率”，打造高质量金融，最终在服务好高质量经济发展的同时，有效管控系统性金融风险。**

第一，引入有效制度，改善制度供给，促进金融发展与实体经济良性互动。一是加快完善金融制度安排，适应金融产业发展需求。完善金融法律法规等管理制度，出台相关金融法律制度的实施细则，细化法律条款，完善金融业务持牌经营管理。加强不同金融行业、领域之间法律法规制度的整体协调，以适应金融综合经营发展的需要。对于新兴金融行业、业务和产品，应及时明晰监管主体、监管边界，加快出台相应的管理办法和实施细则。**二是**持续推进政商制度改革，优化实体经济发展环境。进一步深化行政审批制度、商事制度改革，继续推进政府的“放、管、服”改革，优化营商环境，降低制度性交易成本；在税收改革方面，可适当降低我国企业增值税、所得税率的名义税率，全面实现税收法定，正税清费，渐进式推进行政零收费；加快推进中央地方财政体制改革，除特殊领域外，全面放开投资领域，鼓励民间投资进入，提高服务业对内、对外开放水平。通过系列新制度供给，增强企业发展实体经济的信心，提高实体经济投资回报率，引导金融机构回归实体经济本源。

第二，转变监管职能，完善监管框架，增强金融监管部门现代化监管能力。一是加快形成新的监管框架，补足监管短板。充分发挥国

家金融稳定委员会的作用，健全货币政策和宏观审慎政策“双支柱”调控框架，理顺监管机制，在监管方向、监管政策方面强化统筹，加强监管机构间协同监管，统一监管目标、监管标准、监管步调，加快由机构监管向功能监管、行为监管转变，减少监管“盲区”、“真空”以及监管套利行为，补足监管短板。**二是**积极探索引入监管科技，提高监管能力。充分利用金融科技手段，积极探索引入监管科技手段，实现金融监管现代化，提高监管能力。引导规范金融创新，加强对互联网金融等新兴金融机构的监管，强化对交叉金融业务的监管，贯彻穿透式原则和“实质大于形式”的监管原则，由单一监管向综合监管转变。

第三，打破供给抑制，优化供给结构，以多元化金融供给匹配金融需求。一是提高直接融资比例，加快推进多层次资本市场建设。大力发展中小板、创业板、新三板，适当降低准入门槛；鼓励区域性股权交易中心建设；丰富债券市场品种和层次，降低企业（特别是中小企业）发行债券的门槛；探索发展并购投资基金，鼓励私募股权投资基金、风险投资基金产品创新。**二是**放宽民营资本准入，积极推进金融机构股权多元化。当前，我国国有银行占比较高，民营银行占比低，银行偏好服务国有企业，民营企业获得金融支持较困难。应加快民营银行设立步伐，推动国有大型商业银行混改，积极推进金融机构股权多元化，鼓励混合所有制改革和员工持股，构建多层次、多元化的银行体系，匹配多层次的实体经济融资需求。**三是**加快金融开放步伐，

以外部竞争提高金融服务质量。加快制定金融业对外开放的时间表和路线图，落实外资金融机构准入前国民待遇和负面清单制度，提高法律和政策的透明度，推进外资银行等金融机构进入进程，进一步扩大境内外资本市场互联互通。通过放开外资金融机构的市场准入，发挥其“鲶鱼效应”——“挤压式带动效应”，一方面提高国内金融机构的服务质量和国际竞争力，另一方面提高国内金融机构的治理水平和风险管理能力。

第四，优化经济结构，提高市场效率，为金融资源高效配置奠定坚实基础。一是加快优化产业结构，增强经济的风险抵抗能力。坚持制造业强国战略，深化房地产领域改革，加快房地产长效机制建设进程，降低房地产在我国经济中的占比，加快产能过剩行业去产能进程，提高高端制造业、现代服务业的比重。加大对中国制造 2025、战略性新兴产业等产业的支持力度。加快实施负面清单管理制度，引入国际先进的服务业竞争，提升我国的服务业竞争水平。**二是**促进区域协调发展，引导区域间资源合理配置。深入推进区域经济协调发展，着力打造城市圈，发挥区域中心城市的辐射带动作用，引导产业资源、民生资源等在区域间合理配置。中央层面应加强政策的统筹性，对各地产业政策、区域政策的统筹考虑，避免产业同质性、区域政策同一性，造成金融资源在某些产业、区域的过度配置，为日后埋下风险隐患。**三是**加快推进混合所有制改革，提高企业市场竞争力。综合运用财税、货币、产业政策等多方面措施，致力于留住外企、改革国企、

壮大民企。加快推进混合所有制改革，引入民营资本，深化国有企业公司治理结构改革，加快建立现代企业制度进程，提高企业市场竞争力。各地应按照市场化、法治化原则，出台切实可行的措施，加快国有僵尸企业的出清和破产重组，提高金融资源配置效率。

（二）聚焦关键领域，提升金融服务质量

1. 积极稳妥推进金融创新，增强金融服务实体经济能力

金融产品和服务方式是否符合市场需求，对提高金融服务实体经济的效率有着重要影响。近年来，我国金融业产品和服务的创新能力已有一定程度的提高，但与实体经济发展需求相比还有较大差距，这也成为当前我国金融服务实体经济效率不高的重要原因。为此，金融监管部门和金融机构应从战略高度做好金融产品和服务方式的创新工作，丰富完善金融产品体系，以更好地服务实体经济发展，满足客户精细化、多样化、个性化需求。

一是根据实体经济新的发展思路，转变方式、优化结构，树立质量优先、效率至上的理念，转向内涵式发展，在供给侧更加注重以客户需求为导向、以市场化手段深化金融体系内部改革，优化融资结构体系，提升资金供给效率，打造能满足实体经济需求的金融链条。金融机构既要改造提升原有产品，又要重视创造新的产品；既要创新服务方式、优化服务体系，又要提高服务的覆盖率和便捷度。要将资金重点投向产业结构转型升级中具有重大示范、引导作用的行业，投向“三农”领域，投向消费升级领域，投向科技型、创新型小微企业等。

通过切实降低企业的融资成本，让轻资产、中小企业、新兴产业等也能获得必要的金融服务，以提高金融的资产配置效率，更好地服务于实体经济发展。

二是有条件的金融机构可增设产品和服务研发中心，加大新产品、新服务方式开发力度。要稳妥推进金融业综合经营，规范发展互联网金融等新业态，大力发展普惠金融，发展完善科技金融体系，积极发展绿色金融，统筹推进区域金融创新先行先试，提供更具特色、更有差异性的优质产品和高效服务。作为我国金融体系中的主导者，商业银行尤须提升服务实体经济的能力，继续加强资产端与负债端的能力。在资产端应积极适应金融深化带来的更高能力要求，尤其是当过去单纯的贷款业务演化为更为复杂融资工具时，如何加强识别风险和追求收益的能力，缩短金融链条，更好地直接为实体经济提供服务；在负债端应积极改善客户需求体验，引入互联网思维，真正从客户痛点下手，提供更便捷的服务。

三是金融业自身发展要始终以实体经济为导向，在这个过程中，还需要正确处理好政府和市场的关系，让“有形的手”和“无形的手”有机地结合起来，防范系统性金融风险的发生。聚焦主业是金融业安身立命之本，强化服务是金融业发展壮大之道，各类金融机构应当加快转变经营模式，做优主业，做精专业，在服务经济社会发展中创造价值和利润。创新必须依法合规，要扎根于为实体经济服务，围绕人民群众和实体经济多样化需求进行金融创新。要继续清理规范中间环

节，缩短资金链条，避免以“通道”、“明股实债”等方式变相抬高实体经济融资成本，更不允许打着创新的名义，盲目铺摊子，大搞资金体内循环和脱实向虚，甚至搞金融诈骗。要解决好金融机构在内控管理、资产质量、服务水平、竞争能力等方面不适应实体经济发展的问题，真正以源头活水浇灌实体经济茁壮成长。只有正确处理好新产业与老产业、金融业与制造业、政府与市场的关系，打通资金进入实体经济的渠道，才能让金融回归实体经济、“脱虚向实”，才能真正发挥金融的巨大推动作用，实现实体经济的振兴。

2. 深化金融机构改革，完善治理良好、结构合理、竞争力强的金融机构体系

目前，我国金融业基本是由政府直接或间接主导，国有资本在金融业中处于绝对控股地位，不利与金融业市场化竞争，也不利于改善公司治理结构，进而降低了金融体系的运行效率。**可在“民进”和“国退”两方面做好文章**，一方面是放宽民营资本的市场准入，另一方面是政府资金从商业性金融机构中适度退出，进而完善金融机构公司治理。切实推动所有权和经营权的分离，减少行政干预，建立市场化人员选聘考核激励机制，推动管理层和员工持股机制，深化金融机构内部经营机制和薪酬制度改革。建立结构合理的金融机构体系，**一是要**放松金融业准入限制，促进金融机构产权进一步多元化。继续推动大型国有银行混合所有制改革，加速中小金融机构股份制改造，加速设立民营银行，形成广覆盖、差异化、多层次的金融机构体系。**二是**推

动政策性金融机构改革，促进多边开发性金融机构发展，设立中小企业政策性金融机构。**三是**大力发展担保和再担保体系，加快建立政策性担保公司、行业担保公司、再担保公司等，完善风险补偿和分担机制。**四是**引导风险投资、小额贷款公司规范发展，鼓励探索小企业互助基金、政府种子基金等新的融资方式，规范发展互联网金融。**五是**建立市场化的处置与退出机制，促使金融机构退出的接管、重组、关闭更趋市场化。未来我国各类金融机构间应形成分层有序的竞争体系。

3. 加强金融市场建设，健全多层次、多元化、互补型、功能齐全和富有弹性的金融市场体系

未来，我国多层次、多元化金融市场体系将进一步健全，融资结构将从间接融资为主向间接和直接融资并重的格局过渡。**一方面要把发展直接融资放在重要位置**，形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系。**一是**要大力推进多层次股票市场建设，满足多元化投融资需求，支持创新创业；加快场外市场建设，提升资本市场运行效率。**二是**要加快债券市场发展，推动债券市场的市场化改革。完善监管体系，改革发行制度；建立债券市场主体的信用责任机制；针对银行间市场和交易所市场的分割，建立统一互联的债券市场交易结算机制；丰富债券品种，进一步培育和完善投资者结构。**三是**要积极稳妥发展商品期货及金融衍生品市场，完善期货品种体系，审慎推动金融衍生品创新，优化投资者结构。**另一方面要完善间接融资结构**，推动国有大型银行战

略转型，发展中小银行和民营金融机构。要促进保险业发挥长期稳健的风险管理和保障功能。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。

协调推进利率、汇率与其他要素的市场化改革。一是进一步推动利率市场化改革，完善综合配套措施。主要领域为：提升金融机构风险定价能力；增强借款主体财务硬约束；推动市场基准利率形成机制，完善货币政策传导机制，构建完善利率曲线。**二是**构建标本兼治、疏堵并举的汇率市场化改革框架。建立市场主导的汇率形成机制，增加汇率双向波动；坚持有管理的浮动汇率制度，把握好资本项目的开放节奏；逐步提高人民币作为储备货币的国际认可度。

4. 完善宏观调控体系，建立现代金融监管框架

金融监管应与行业发展相适应，通过借鉴次贷危机后国际金融监管体系改革的主要经验，为我国建立符合现代金融特点、统筹协调、有力有效的现代金融监管框架提供思路。总体来看，下一步金融监管体系改革应着手于以下几个方面：**一是**建立统一、协调、高效的金融监管体系。危机后的发达经济体均突出强调了央行的地位和作用，强调了金融监管的协调性以应对相互关联性，防范系统性风险。我国金融工作会议也提出在国务院层面设立金融稳定发展委员会，强化央行在宏观审慎管理中的主导地位，强化了属地风险的处置责任。在此安排下，应尽快明确相关部门的监管职能，加强各监管机构间协调合作，避免监管套利和监管真空，建立和完善针对各种金融风险和外部冲击

的快速决策和反应机制。进一步加强影子银行体系监管，特别是要完善跨行业、跨市场、跨境金融风险的监测评估机制，强化重大风险预警识别。**二是**进一步厘清监管者与市场参与者的边界，正确处理政府与市场的关系，加强监管的独立性，防止监管者既是政策制定者，又是市场参与者，既是“裁判员”、又是“运动员”的利益冲突。**三是**加强系统性风险的评估与监管，借鉴国外先进经验，探索构建系统性风险防范长效机制，不断建立完善系统性风险的管理的法律制度、机构安排、技术工具等。**四是**进一步完善宏观审慎管理框架，完善货币政策与宏观审慎政策相配合的双支柱金融调控政策框架，将宏观审慎和微观审慎相结合，完善相应组织架构，不断丰富和创新宏观审慎管理的政策工具，加强政策效果评估。**五是**重视功能监管和行为监管，加强投资者和消费者保护。**六是**加强建立更加富有吸引力和灵活性的监管人才管理机制，抑制因为人员流动带来的利益冲突。

5. 扩大金融业双向开放，服务全方位开放新格局

金融业作为竞争性行业，扩大开放有利于在更高水平上引入竞争机制，加快国内外金融市场深度融合，提升我国金融业的整体竞争力。同时，扩大金融业对外开放也有助于引入先进的经营管理理念和技术，促使金融机构更加重视资本和风险管理，更好的融入国际竞争，提升金融部门的运行效率。下一阶段，我国金融业开放可以遵循以下原则：

一是实行准入前国民待遇加负面清单开放原则。以市场化运作为原则，市场准入上推行负面清单制度，允许各类市场主体依法平等金

融清单之外领域，确立企业的投资主体地位，更好的发挥市场的决定性作用，确保中外资金融机构公平竞争。短期内，应以落实《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》要求放宽银行类金融机构外资准入限制为抓手，合理放宽境外金融机构的准入限制，在持股比例、设立形式、股东资质、业务范围和牌照数量方面实现中外资平等对待。**二是主动有序推进金融业开放。**金融业由于经营的杠杆率高、风险传染性强，与其他行业提高开放程度不同之处在于，需要准确把握国际国内的经济金融形势变化，始终把握开放的主动权、力度和节奏。逐步放松机构准入限制；进一步扩大资本市场互联互通，有序拓展资本市场的参与主体范围和规模，扩大境内机构境外发行债券的主体类型和地域范围，放宽境外机构境内发行人民币债券限制，改进并逐步取消境内外投资额度限制；稳步推进人民币国际化，有序实现人民币资本项目可兑换。**三是扩大开放同时做好风险防范。**随着我国金融业越来越融入国际体系，我国金融业的风险防控形势难度加大。在扩大开放的同时，需充分利用外资在治理结构、资本管理和风险管理等方面的良好示范作用，不断提升中资金融机构的风险抵御能力。也应将扩大金融业开放与加强金融监管密切结合起来，确保监管能力和对外开放水平相适应。

创新“一带一路”金融合作模式。“一带一路”倡议下“资金融通”为我国金融业双向开放提供的新的契机，有利于推动建立多元化的全球融资框架，提升我国金融业双向开放水平。具体举措可以包括：

一是充分发挥亚洲基础设施投资银行、金砖国家开发银行、丝路基金作用，吸引国际资金共建开放多元共赢的金融合作平台；**二是**扎实推进境内交易所与“一带一路”沿线国家的互利务实合作，鼓励符合条件的沿线国家企业发行熊猫债，积极推动国际原油期货的挂牌交易，不断提升中国资本市场国际化水平；**三是**积极支持国内有能力、有条件的企业开展真实、合规的对外投资，优化外商来华直接投资外汇管理服务，为内外资企业创造更加开放、公平、便利的营商环境；**四是**深化内地与港澳、台湾地区金融合作。支持香港强化全球离岸人民币业务枢纽地位，推动香港金融服务业向着高端高增值方向发展。支持澳门建设中国与葡语国家商贸合作服务平台。加大内地对港澳金融开放力度，加快前海、南沙、横琴等粤港澳金融合作平台建设。推动海峡两岸金融业合作及贸易投资双向开放合作，推进海峡西岸经济区建设，打造平潭等对台经济金融合作平台。

6. 健全金融基础设施，营造良好的金融生态环境

伴随中国金融改革进入深水区，需要在制度构建、市场完善、提高金融资源配置效率和服务实体经济等方面下更大功夫，对金融基础设施建设提出新的要求，**加快建设国际化、市场化、普惠性、智能化的金融基础设施体系，优化金融体系软环境**。

一是将金融基础设施的监管纳入到宏观审慎监管框架内。尽快建立对金融基础设施的统一的法律法规和指引，包括机构准入、治理结构、业务规则、财务管理、风险控制、系统安全、信息披露、信息保

存、审查评估、处罚和风险处置等以及金融基础设施认定名单和退出机制；加强统筹协调，明确金融基础设施的宏观审慎监管架构，进一步加强中央银行对重要支付系统、中央证券存管、证券结算系统、中央对手方和交易报告库建设的指导和监管作用；发挥中央银行宏观审慎管理职能，建设统一共享的金融综合统计体系和中央金融监管大数据平台，实现各监管机构充分及时的信息交换，发挥金融基础设施在防范和化解系统性风险方面的重要作用，切实维护金融市场稳健运行。

二是构建良好的金融法治体系，适应金融业国际化、市场化和普惠性发展。首先，要健全完善法律法规体系。充分借鉴国际标准，整合监管部门的零散规定，充实金融基础设施运行的法律依据，使之能够覆盖所有金融交易领域和行为，还要与时俱进、适时调整。其次，要建立有效的法治执行系统。完善立法、明确司法与行政监管边界，加快建立金融机构破产法律制度、存款保险制度和投资者保护制度，建立公平、公正、高效的金融纠纷审理、仲裁机制，以确保法律能够得到不折不扣的执行。再次，进一步完善普惠金融相关的监管框架和机制，加强普惠金融发展的法律法规基础。

三是完善社会征信制度，营造健康的社会信用环境。金融改革的顺利推进，离不开“诚实守信”的社会信用环境。一方面，从社会征信层面看，要在不侵害个人和企业合法权益的前提下，大力发展征信机构，提升征信系统的完整性、及时性、准确性；促进企业征信与个人征信系统有效融合，提高信用记录的可得性；推进中小企业和农村

征信体系建设；搭建统一的智能化征信平台，实现征信信息跨国界、跨机构互通共享。另一方面，从信用评级层面看，加强对信用评级机构的管理，并促使金融机构完善内部信用评级系统。最后，针对当前征信发展滞后对金融业发展的掣肘，加快推进社会征信法律法规建设。

四是有效结合移动互联技术，搭建稳健的支付清算体系。支付清算体系是金融体系的核心基础设施，其安全高效运行对金融稳定具有重要意义。要顺应企业和金融机构国际化的发展大势，从与国际接轨的高度整体规划支付结算体系，加快国内外融合；要顺应金融业市场化程度不断提高的形势，完善支付结算服务收费定价机制，倡导风险、成本与收益相匹配的定价策略，推动支付结算市场化发展；要顺应信息技术与金融业的日益融合，充分实现跨部门、跨市场、跨境内外的智能化互联互通；要构建覆盖广大农村和边远地区的支付结算网络。

五是保证安全的科技信息系统，提高核心技术研发。一方面，要提高核心技术的研发和管理能力。我国金融软硬件系统要不断提高高科技自主知识产权的水平。另一方面，要强化全方位的信息科技风险管理。现在的信息安全已从过去单一的技术安全转变为覆盖产品应用研发、客户信息保密、业务运营监控、外包资质管理、突发应急机制等多领域的课题，为此要提高认识，由科技、业务、运营等各方面共同推进全方位的信息科技风险管理。

7. 稳中求进力促三大“良性循环”，切实防范系统性金融风险

金融安全是国家安全的重要基础，金融改革成败取决于金融安全，

社会公众对金融体系具有充分信心是金融安全的基本内涵。为此，对金融领域存在的风险点需要高度警惕、严防死守。应坚持贯彻稳中求进的总基调，服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，构建防控风险长效机制，多措并举守住不发生系统性金融风险的底线。

切实推动经济去杠杆，遏制金融“脱实向虚”。金融风险的源头在高杠杆，防范和化解金融风险的抓手和主要任务也在于去杠杆。**一是保持货币政策稳健趋紧。**“去杠杆，千招万招，管不住货币供应，就是无用之招。”要坚定执行稳健中性的货币政策，坚决管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长。货币政策实施要处理好稳增长、调结构、控总量的关系，既保持经济平稳运行、促进提高发展质量和效益，也防止货币供应过于宽松而加大系统性金融风险。**二是理顺金融体系内部循环。**更加重视行为监管和功能监管，加强金融监管协调，增加金融体系透明度，降低金融体系内部杠杆率，力促形成金融体系内部的良性循环。应严厉打击偏离实体经济需要，规避监管的“创新”；严格规范交叉金融产品，继续拆解影子银行；清理规范金融控股公司，有序处置高风险银行业机构；深入整治各种违规金融行为，坚决打击各种非法集资活动。**三是聚焦重点领域工作。**要把国有企业降杠杆作为重中之重，加快推进国企混合所有制改革，提高国企的市场化运作程度和市场竞争力，抓好处置“僵尸企业”工作，降低银行不良贷款升高压力。控制地方政府的投资冲动，限制地

方政府的债务增量，并着力整顿各种形式的地方政府隐性债务。完善风险管理框架，强化风险内控机制建设，加强法治合规风险文化建设，推动金融机构真实披露和及时处置风险资产，积极探索创新存量不良资产处置方式。

促进金融回归本源，强化服务实体经济。为实体经济服务是金融的宗旨，也是防范金融风险的根本举措，应持续落实“三去一降一补”，服务供给侧结构性改革进程。**一是全面提升服务效率和水平。**要贯彻新发展理念，树立质量优先、效率至上的理念，突出以客户需求为导向、以服务创造价值。更加注重供给侧的存量重组、增量优化、动能转换，支持“去产能”和“去库存”，主动对接国家战略、重大项目建设和重点领域，加大对新技术、新产业、新业态、新模式的金融支持力度，积极培育经济增长新动能。要把发展直接融资放在重要位置，改善间接融资结构，打造适应实体经济发展的金融链。**二是做好金融“补短板”、“降成本”。**促使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，提高资金配置效率，增强金融服务能力，更好满足人民群众和实体经济多样化的金融需求。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。要促进金融机构降低经营成本，清理规范中间业务环节，避免变相抬高实体经济融资成本。**三是形成金融和房地产的良性循环。**严格执行房贷政策，控制放贷规模，严查信贷资金变相流入房地产领域，遏制房地产泡沫化倾向。积极为保障房和廉租房建设、

棚户区改造提供金融综合解决方案，通过资产证券化等业务助力公寓行业、商业地产可持续健康发展，更好地满足居民合理的购房和租房资金需求。

建立有效金融安全网，形成风险防控长效机制。一是建立政策协同机制。建立金融监管部门、实体经济部门政策协调机制，避免各部门政策间的冲突与不一致，切实防范金融风险。加强对各地产业政策、区域政策的统筹考虑，避免产业同质性、区域政策同一性，造成金融资源在某些产业、区域的过度配置，为日后埋下风险隐患。**二是建立国家金融安全机制。**建立国家金融安全审查机制，完善存款保险制度职能，建立风险识别与预警机制，以可控方式和节奏主动释放风险，全面提高财政和金融风险防控和危机应对能力；完善反洗钱、反恐怖融资监管措施，构建跨境资本流动的宏观审慎管理和微观市场监管体系，加强事中事后监管，防范化解跨境资本流动风险；有效运用和发展金融风险管理工具，降低杠杆率，防范系统性金融风险。**三是加强金融机构风控体系建设。**金融机构要切实承担起风险管理责任，逐步确立系统管控、全覆盖、科技主导的主动性风险管控模式，构建符合综合化经营、新业态、新模式以及信息科技发展趋势的新型系统性风险防控体系。完善公司治理体系建设，加强风险管理基础建设；加强审计和内控合规，确保系统性风险管理有效落实；培育风险管理文化，强化研发能力体系建设；探索优化资本补充机制，筑牢系统性风险管控最后防线。

声明

本报告所采用的基础数据和信息均来自市场公开信息，所载的资料、数据、意见及预测结果仅反映发布本报告当时的情况，相应数据资料可能随时间被修正、调整或更新。
本报告知识产权归民生银行研究院（民银智库）所有，任何对报告内容进行的复制、转载，均需注明来源，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
本报告中的所有信息仅供研究讨论或参考之用，所表述的意见并不构成对任何人、任何机构的投资或政策决策。
如对报告有任何意见或建议，欢迎发送邮件至：wangyifeng5@cmbc.com.cn
欢迎扫描二维码加入民生银行研究院公众账号“民银智库”（见右图）