月度

金融与发展

金融监管论坛

2020年06月

目　录

一、专题研究：为互联网银行解缚 助力小微企复工复产 3
二、人民银行 7
（一）央行启用新工具支持向小微企业融资 7
（二）一季度末中国金融业总资产近 333 万亿元 7
（三）中国外汇储备 5 月份小幅上升 8
三、银保监会 8
（一）银保监会建立融资租赁行业监管制度 8
（二）银保监会警告九大领域金融风险 9
四、证监会 9
（一）证监会表示要坚定支持香港资本市场稳定 9
（二）证监会放宽券商发行次级债限制 10
五、其他监管 10
（一）5 月境外机构净增持中国债券规模创新高 10
（二）中国对外直接投资从疫情中恢复 10
六、上海金融监管 11
（一）上证指数与中证指数调整指数样本 11
（二）上交所将推制度改革以实现市场价格发现功能 12
（三）上交所开始试点发行短期公司债 12
（四）中国鼓励国内企业赴伦敦上市激活沪伦通 13

七、金融监管研究.....13
（一）对外开放是否导致银行业的风险上升？—基于外资持股比例与海外资产占比的实证检验 13
（二）市场模式、政府模式与城商行流动性风险化解—一个三期博弈的分析框架 14
（三）如何有效识别我国金融机构的系统重要性—基于极端条件下的风险贡献度测度方法 14
（四）私募股权基金管理人非法集资行为的定罪机制研究.....14

一、专题研究：为互联网银行解缚 助力小微企复工复产

作者：胡滨（中国社科院陆家嘴研究基地金融监管研究中心主任）

随着国内新冠肺炎疫情得到有效的控制，“抗疫”工作取得重大进展，接下来如何尽快恢复正常的经济生活秩序，推力企业复工复产，将此次疫情对国民经济生活产生的负面影响降到最低成为当下和今后一段时间最重要的议题。就金融行业特别是银行业而言，受新冠疫情的影响，银行业的贷款质量、业务经营也都受到了不同程度的影响。但与此同时，作为重要的服务业和金融中介组织，银行又需要担负起支持复工复产、国民经济恢复和稳定经济社会生活的重要作用。

金融抗疫政策仍有短板

新冠疫情以来，国务院常务会议中多次强调发挥金融机构在抗击新冠疫情中的积极作用，加大对中小微企业复工复产的金融支持措施，并重点针对个体工商户加大扶持，帮助缓解疫情影响纾困解难。在党中央和国务院的部署下，各项金融支持政策密集出台，相关效果也不断显现。在各项政策的执行和落地过程中，如何实现政策的精准触达，如何提高政策的实施效果，如何评估政策的价值意义，都成为决定此次金融“抗疫”胜利与否的关键。就政策而言，目前比较突出的问题还是如何最大范围地惠及更多的微型企业和经济主体，将优惠政策精准地触达最需要资金的经济社会末梢。

银行的传统信贷模式在疫情下难以触达中小微企业。面对突如其来的新冠疫情，银行业务网点很难展业，常规的贷前风控和贷后管理受到影响，金融支持和优惠政策很难迅速触达中小微企业和个体工商户。特别是那些主要依靠传统线下手段展业的商业银行，在贯彻执行“抗疫”政策时犹如被捆住手脚的困兽，很难充分利用国家给予的金融政策，将政策优惠及时传递给小微企业，担负起稳定经济和居民生活的社会责任。

多数的微型企业还不是政策支持的重点。疫情之下，目前大多数的金融支持政策主要针对中小企业，但从认定标准和信贷投放上看，占比接近 50%的微型企业受各种风控约束很难被覆盖。例如，近期被媒体聚焦的西贝、海底捞等大型餐饮企业以及一些中小企业资金困难目前已经得到很好的解决，但与他们相比，在餐饮企业中占绝对主体的微型企业更需要扶持，他们抗风险能力更弱，歇业受到的伤害也更大，需要更多、更大的政策扶持。

个体工商户和个体经营户的政策支持难以落地。与小微企业相比，个体户更难获得目前的金融政策支持。目前，个体户可以包括个体工商户和个体经营户，其中个体工商

户是指按照相关法律规定在部门注册登记过的个体户，而个体经营户主要指没有工商注册但实际从事个体经营活动。从当前情况看，对受疫情影响最大的、对民生生活冲击最大的应该还是个体工商户，特别是个体经营户。虽然，近期出台了《关于应对疫情影响加大对个体工商户扶持力度的指导意见》，提出要引导金融机构增加 3000 亿元低息贷款定向支持个体工商户，鼓励互联网平台联合互联网银行、中小银行，帮助个体工商户拓展融资渠道，提供定期免息或低息贷款，但由于没有官方的登记注册，缺乏抵押担保品、没有银行信贷记录以及稳定的银行流水，更多的个体经营户基本都被排斥在现有的全部优惠扶持政策之外。

反观一些具有互联网和科技基因的金融机构，则在此次“抗疫”过程中，借助自身平台和技术优势，快速调配其自身特有的信息流、商品流和资金流，创新产品和服务模式，成为稳经济、稳信心的重要支持力量。特别是一些互联网银行，运用“无接触服务”、“非接触贷款”等模式，通过在线申请、无需人工接触的数字贷款方式为中小微企业和更多的个体工商户提供贷款，并迅速得到其他各大银行的响应，联合开展金融服务。

3 月 13 日，银保监会在国新办新闻发布会上亦表示（银保监会：加大产业链资金支持鼓励大行和民营银行合作），鼓励政策性银行、商业银行加强与主要依靠互联网运营的民营银行的业务合作，为小微企业精准滴灌，提高复工复产小微企业的贷款可获得性。

疫情呼唤为互联网银行解缚

在我们惊喜地看到效果和成绩的同时，这些互联网银行在具体开展业务中也面临着诸多的困难挑战和制度约束，影响政策执行的效果，很难最大程度地实现金融支持实体经济，助力小微企业和个体工商户复工复产。

互联网银行之所以面临种种困难，根源或许在于其准生时“民营银行”的定位模糊。一方面互联网银行的快速成长，客观上发挥了金融对经济结构调整和转型升级的支持作用，优化了社会融资结构，强化对重点领域和薄弱环节的金融支持；另一方面，受到明天系、安邦系、海航系等民营产业集团相继爆雷以及包商、锦州等城商行经营困难的影响，民营银行业务特别是互联网银行在股权比例、业务范围、融资渠道、展业区域等均受到严格管控，监管机构关注重点也从鼓励扶持转向风险处置，诸多民营银行改革措施事实上并未落实到位。

融资渠道上，互联网银行在筹资渠道上受限，存在“筹资难，筹资贵”的问题。在资

本端，互联网银行资本规模较小，且缺乏通过发行二级资本债等渠道补充资本的能力；在负债端，互联网银行盘活存量资产的能力受限，进入银行间市场开展资产证券化的门槛较高。这些业务对于其他中小银行而言只是普通业务，但对于互联网银行却需要特批，导致互联网银行增长空间和业务规模受限，难以服务更多的小微企业和个体户。

牌照管理上，由于目前互联网银行牌照统一纳入民营银行范畴，存在定位不清问题。针对互联网银行的监管目前参考城市商业银行标准，但事实其业务模式和产品服务又与传统商业银行存在明显差异，造成在执行普惠金融定向降准、抵扣和再贴现等政策时容易出现不对等或不一致的情况。

基础业务上，由于没有物理网点无法远程开设 I 级账户，很难降低资金成本。互联网银行缺少低成本的储蓄资金，由于开业普遍较短也很难参与银行间同业拆借市场进行流动性管理和发行金融债解决资金来源问题。这些问题都变相提高了互联网银行的资金成本，而服务和产品多为普惠金融类型，短期内难以满足“两增两控”要求，也不利于降低小微企业融资成本。

股权控制上，存在区别对待问题，不利于可持续发展。按照目前的监管规定，互联网银行大股东持有的股权比例不能超过 30%，而国资背景的股东并未受此限制，例如中信集团对中信银行持股比例为 65.37%，中石油对昆仑银行的持股比例为 77.1%。同时，互联网银行股东亦不允许具有外资背景，而在金融开放的背景下，外资入股中资商业银行的限制已经逐步放开。另外，相比起其他中小商业银行，互联网银行股东需承诺承担剩余风险，这一规定对主要股东赋予超越有限责任之上的加重义务，然而民营银行的股东最多只能持股 30%，在承担了更大责任的情况下，无法充分分享银行发展的红利，造成权责不对等的现实，不利于股东持续投入资源。

发挥互联网银行作用，助力实体经济发展

互联网银行从经营模式、风险定价能力到风险特征与一般民营银行差异甚大。如果把互联网银行与一般民营银行按照统一标准进行监管，犹如把几个潜力巨大的好学生放到差生班里，管理太松差生就开小差了，管理太严格又限制了好学生的发展。时至今日，互联网银行经营稳定、风险可控、业绩优良，业已成为经济中扶助薄弱环节（个体户、小微商户、中低收入群体）的重要金融支持力量。面对新冠肺炎疫情，同时着眼于商业银行创新发展趋势和中国金融业竞争力的提升，笔者建议进一步完善互联网银行监管框架，优化政策配套措施，充分发挥互联网银行在支持中小微企业、个体工商户和个体经

营户发展中的独特作用。

明确互联网银行概念，形成差异化的制度框架。目前互联网银行在银行序列中属于民营银行，但是民营银行概念主要是从股东性质的角度考虑，而互联网银行则属于运营模式。建议针对互联网银行形成相对独立的、差异化的监管框架和业务规范，既有利于最大程度的发挥互联网银行的作用，也有利于规范业务发展

扩大互联网银行的融资途径和资金来源。建议按照《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，积极支持互联网银行资本工具创新。针对互联网银行开业时间短、业务规模增长快等特点，在风险可控的原则下，支持和鼓励互联网银行发行优先股、二级资本债券、永续债等其他资本金补充方式和债务工具。建议按照 2018 年银保监会 58 号文，支持和鼓励互联网银行进入银行间市场进行资产证券化业务，加快资产周转，降低流动性风险，优化互联网银行的资产负债结构。

支持互联网银行与其他金融机构进行同业合作。互联网银行具有场景和技术优势，而传统商业银行则拥有强大的资金实力。近年来，传统金融机构通过与互联网公司和互联网银行开展助贷或联合贷款业务，共同推动了普惠金融的发展。正如在 2 月 24 日召开的国务院联防联控机制新闻发布会上，银保监会发言人表示，这次疫情对金融科技的应用是很大的推动，小的金融机构可能自身缺乏研发投入，可以在分清权利和责任的前提下，与有公信力、有诚信的金融科技公司加强合作，提高金融科技应用能力，才能更好地开展线上业务。针对现存的问题和监管原则，建议对联合贷款实施行为监管，而非规模管理。联合贷款的监管对负面违法违规行为的监管意义，大于对简单的规模管理。同时，建议适当提高互联网经营贷的额度要求。在加强内部管控和外部监控的情况下，可考虑将互联网经营贷的额度上限放宽至 50 万-80 万，以覆盖更广泛的小微客户贷款需求区间。

鼓励互联网银行的金融科技创新和应用。应进一步突出互联网银行的金融科技属性，支持人工智能、云计算、区块链、大数据以及生物识别等技术在金融领域的实践。例如，在新冠疫情状况下出现的“无接触服务”并不是金融机构的短期自救行为，而是一种发展趋势。监管部门和商业银行应高度重视“非接触银行”模式，及时修订和完善相关政策和内部制度，适时建立服务标准和行为规范，将疫情带来的挑战变成发展的机遇。再例如，在银行账户开户环节，允许部分科技实力强的商业银行在安全可控的条件下，通过远程视频和动态图像等方式开设 I 类账户，适时探讨企业银行账户线上开立问题。

（文章来源：《财新》2020 年 3 月 20 日）

二、人民银行

（一）央行启用新工具支持向小微企业融资

中国央行会同财政部和发改委等部委6月1日稍晚公布多份针对支持中小微企业的文件，要求完善延期还本付息政策，全国性银行要用好全面降准和定向降准政策以及用好再贷款再贴现政策，央行并拟通过创新货币政策工具使用4000亿元再贷款专用额度购买地方银行部分普惠小微信用贷款，引导金融机构重点支持中小微企业。一同出台的《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》，也提出30条政策措施落实中小微企业复工复产信贷支持等政策，引导公司信用类债券净融资比上年多增1万亿元，发行小微企业专项金融债券3000亿元人民币，支持小微企业贷款；支持符合条件的中小企业上市融资，加快推进创业板改革并试点注册制。该意见还提到，强化货币政策逆周期调节和结构调整功能。实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、中期借贷便利等货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕，引导金融机构加大对中小微企业的信贷支持力度。要求全国性银行内部转移定价优惠力度应不低于50个基点，五家大型国有商业银行普惠型小微企业贷款增速高于40%，开发性、政策性银行要把3500亿元专项信贷额度落实到位，以优惠利率支持中小微企业复工复产。商业银行要将普惠金融在分支行综合绩效考核中的权重提升至10%以上，大幅增加小微企业信用贷款、首贷、无还本续贷。加大对普惠小微企业延期还本付息的支持力度。央行同时指出，对于2020年6月1日至12月31日期间到期的普惠小微贷款，按照“应延尽延”要求，实施阶段性延期还本付息，最长可延至2021年3月31日，并免收罚息。对于2020年年底前到期的其他中小微企业贷款和大型国际产业链企业（外贸企业）等有特殊困难企业的贷款，可由企业与银行业金融机构自主协商延期还本付息。央行的一系列政策，可以说是对中小微企业融资的定向宽松。

（二）一季度末中国金融业总资产近333万亿元

央行官网披露数据显示，初步统计，2020年一季度末，我国金融业机构总资产为332.94万亿元，同比增长9.8%。央行提到，其中，银行业机构总资产为302.39万亿元，同比增长9.5%；证券业机构总资产为8.83万亿元，同比增长13.5%；保险业机构总资产为21.72万亿元，同比增长13.7%。金融业机构负债为302.59万亿元，同比增长9.5%，

其中，银行业机构负债为 276.91 万亿元，同比增长 9.1%；证券业机构负债为 6.46 万亿元，同比增长 15.6%；保险业机构负债为 19.22 万亿元，同比增长 14.1%。值得注意的是，2019 年一季度末，我国金融业机构总资产为 302.71 万亿元，同比增长 8%。对比不难发现，2020 年金融业机构总资产增速较 2019 年更进一步。

（三）中国外汇储备 5 月份小幅上升

国家外汇管理局发言人日前表示，截至 2020 年 5 月末，我国外汇储备规模为 31017 亿美元，较 4 月末上升 102 亿美元，升幅为 0.3%。5 月，我国外汇市场运行稳定，外汇供求基本平衡。国际金融市场上美元指数小幅下跌，主要国家资产价格有所上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模小幅上升。外汇局表示，全球疫情和世界经济形势仍然严峻复杂，地缘政治风险上升，国际金融市场动荡加剧。随着我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作取得积极成效，我国经济运行正逐步向常态化复苏。往前看，我国经济潜力足、韧性强、回旋空间大、政策工具多的基本特点没有改变，将继续支持外汇储备规模总体稳定。

三、银保监会

（一）银保监会建立融资租赁行业监管制度

银保监会近日已经下发《融资租赁公司监督管理暂行办法》，加强融资租赁监督管理，规范经营行为，防范化解风险，促进行业有序发展。根据《办法》，银保监会对融资租赁公司增加了 7 个监管指标：一、融资租赁公司融资租货和其他租赁资产比重不得低于总资产的 60%。二、融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍。风险资产总额按企业总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定。三、融资租货公司开展的固定收益类证券投资业务，不得超过净资产的 20%。四、融资租赁公司应当加强对重点承租人的管理，控制单一承租人及承租人为关联方的业务比例，有效防范和分散经营风险。融资租赁公司应当遵守以下监管指标：1.单一客户融资集中度。融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%。2.单一集团客户融资集中度。融资租赁公司对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%。3.单一客户关联度。融资租赁公司对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%。4.全部关联度。融资租赁公司对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过

净资产的 50%。同时，融资租赁公司不得有下列业务或活动：一、非法集资、吸收或变相吸收存款；二、发放或受托发放贷款；三、与其他融资租赁公司拆借或变相拆借资金；四、通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产；五、法律法规、银保监会和省、自治区、直辖市等省级地方金融监管部门禁止开展的其他业务或活动。

（二）银保监会警告九大领域金融风险

银保监会有关部门负责人 5 月 26 日表示，今年防范化解金融风险的工作重点包括九大领域：一是稳妥处置高风险机构，压实各方责任，全力做好协调、配合和政策指导。二是大力压降高风险影子银行业务，防止死灰复燃。三是持续加大不良资产处置力度，提高资产分类准确性。四是坚决落实“房住不炒”要求，持续遏制房地产金融化泡沫化。五是对违法违规搭建的金融集团，在稳定大局的前提下，严肃查处违法违规行为，全力做好资产清理，追赃挽损，改革重组。六是深入推进网络借贷专项整治，加大互联网保险规范力度。七是继续努力配合地方政府深化国有企业改革重组，加快经济结构调整，化解隐性债务风险。八是有效防范化解外部冲击风险，稳定市场预期。九是进一步弥补监管短板，加大监管科技运用，加快建设监管大数据平台，有效提升监管能力和水平。同时，银保监会将在 2020 年开展市场乱象整治“回头看”工作，防止乱象反弹回潮，推动金融支持疫情防控和产业链协同复工复产等各项政策落到实处。

四、证监会

（一）证监会表示要坚定支持香港资本市场稳定

日前，中国证监会主席易会满主持召开会议称，要进一步加强内地与香港资本市场的合作，加强日常沟通和信息共享，加大政策支持力度，进一步丰富和深化两地在市场、机构、产品等领域全方位、多层次务实合作，共同应对各种风险挑战，促进香港和内地资本市场稳定健康发展。会议指出，证监会坚定支持维护香港国际金融中心地位，坚定支持香港资本市场稳定发展。同时强调要把保护投资者合法权益贯穿于资本市场改革发展稳定各项工作之中，严厉打击上市公司财务造假等违法违规行为，持续净化市场生态。会议表示，深化资本市场改革，稳步推进资本市场开放，化危为机，切实加强风险防控，促进资本市场平稳运行。

（二）证监会放宽券商发行次级债限制

中国证监会日前发布《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》，允许证券公司公开发行次级债券，同时为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间，旨在支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济。证监会在官方网站公布的立法说明中指出，修改后的管理规定大部分内容仍符合监管现状和行业实践情况，继续保持之前的基本框架和主要内容，但完善了部分条款，解决了“痛点”问题。“一方面，删除限制证券公司公开发行的相关条款，另一方面，增加支持证券公司发行减记债等债券品种的条款，切实满足行业发展需求。”证监会称，自 2010 年证券公司次级债相关规定实施以来，次级债在拓宽证券公司融资渠道、支持证券公司补充资本方面发挥了积极作用。近三年，证券公司共发行次级债 4563 亿元，占证券公司公司债发行总规模的 34%，次级债已成为证券公司重要的流动性和资本补充工具。证监会表示：“但目前仅限于非公开发行次级债券，且发行减记债等其他品种也缺乏明确依据，有必要进一步完善《管理规定》，适应市场多样化需求，更好支持行业发展。”此外，新的管理规定还将统一机构投资者界定。

五、 其他监管

（一）5 月境外机构净增持中国债券规模创新高

中国中央国债登记结算公司最新公布数据显示，截至 5 月，境外机构已连续 18 个月净增持债券，其中 5 月增持规模首次突破千亿达到 1119 亿元人民币，较 4 月的 433 亿元增逾一倍，并创下有记录以来新高。此外，数据还显示，5 月末境外机构债券托管余额为 21131 亿元，其中记账式国债为 14496 亿元，持有国债余额占总量比为 9.09%；月末持有政策性银行债余额为 5960 亿元。当月具体增持品种中，国债为 548 亿元，创下 2018 年 7 月以来高点，政策性银行债更高达 597 亿元。按投资者分类来看，5 月商业银行债券托管量大增，规模 11927 亿元，其中全国性银行净增持规模 7900 亿元，农商行增持 2502 亿元，城商行净增持 1319 亿元。其他机构方面，5 月非法人产品净增持规模 2702 亿元；保险公司和证券公司转为净增持，规模分别为 650 亿元和 31 亿元。

（二）中国对外直接投资从疫情中恢复

中国商务部 6 月 3 日公布，今年 1-4 月，中国境内投资者共对全球 155 个国家和地

区的 3084 家境外企业进行了非金融类直接投资（ODI），累计投资 2350.8 亿元人民币，同比增长 0.7%。在一季度，中国 ODI 累计投资 1690.3 亿元人民币，同比下降 0.6%，折合 242.2 亿美元，同比下降 3.9%。由此看出，4 月份中国 ODI 正在从疫情中得到恢复。其中，对“一带一路”投资保持增长，对外承包工程新签大项目较多。1-4 月，中国企业在“一带一路”沿线对 53 个国家非金融类直接投资 52.3 亿美元，同比增长 13.4%，占同期投资总额的 15.6%，较上年提升 2.3 个百分点。其中，对东盟 ODI 达 39.4 亿美元，同比增长 43.3%。1-4 月，ODI 主要流向租赁和商务服务业、批发和零售业、制造业等领域，分别占 37.4%、17.4%、13.8%，其中租赁和商务服务业、批发和零售业投资同比分别增长 40.4%、96.0%，制造业投资同比下降 32.0%。同期，流向科学研究和技术服务业、农林牧渔业的投资同比分别增长 69.6%和 50.0%。对外承包工程新签大项目较多。前四个月对外承包工程新签合同额 4585.4 亿元，同比增长 2.1%。其中，新签合同额在 5000 万美元以上的项目 230 个，合计 538 亿美元，占新签合同总额的 82.2%。其中上亿美元项目 140 个，较上年增加 9 个。这也反映出对外投资重心正在转向服务业。

六、上海金融监管

（一）上证指数与中证指数调整指数样本

上海证券交易所与中证指数有限公司 6 月 1 日宣布，将调整上证 50、上证 180、上证 380 等指数的样本股，中证指数有限公司同时宣布将调整沪深 300、中证 100、中证 500、中证香港 100 等指数样本股，本次调整于 6 月 15 日正式生效。本次样本调整，上证 50 指数更换 5 只股票，邮储银行、京沪高铁等调入指数，中国中车、建设银行等调出指数；上证 180 指数更换 18 只股票；上证 380 指数更换 38 只股票。沪深 300 指数更换 21 只股票，邮储银行、京沪高铁等调入指数，陆家嘴、碧水源等调出指数；中证 100 指数更换 6 只股票，京沪高铁、牧原股份等调入指数，东方证券、上海电气等调出指数；中证 500 指数更换 50 只股票。中证香港 100 指数更换 6 只股票，根据最新规则，阿里巴巴作为第二上市股票首次入选香港 100 指数。根据中证指数的资料，本次沪深 300 指数的调整，主要消费行业股票数量净增加 3 只，权重上升 0.24%；信息技术行业股票数量净增加 2 只，权重上升 0.59%；原材料行业股票数量净减少 2 只，权重下降 0.26%；医药卫生行业股票数量净减少 3 只，权重下降 0.09%。有 3 只创业板股票被调出，同时新进 3 只。本次样本调整后，上证 50 和上证 180 指数对沪市总市值占比分别为 46.47%

和 68.73%，沪深 300 和中证 500 指数对沪深市场总市值占比分别为 56.82%和 15.32%。

（二）上交所将推制度改革以实现市场价格发现功能

上交所就 2020 年全国两会期间代表委员关于资本市场的建议回应称，将以问题为导向，从优化“资本供给”和“制度供给”入手推动下一步工作。“资本供给”方面，上交所将构建更为高效的并购重组和再融资制度，针对科技创新企业的发展需求，做出市场化和便利性安排；研究推出鼓励吸引长期投资者的制度，为市场提供更多长期增量资金，稳定投资者预期、熨平股价过度波动带来的市场损伤；完善股份减持制度，平衡好大股东正常股份转让权利和其他投资者交易权利背后的利益需求，满足创新资本退出需求和为股份减持引入增量资金。《上海证券交易所科创板上市公司股东以非公开转让和配售方式减持股份实施细则》已结束公开征求意见，正根据征求意见抓紧推进规则落地和业务方案落实。“制度供给”方面，上交所将制定更有针对性的信息披露政策，在更强调以信息披露为核心的监管理念的同时，在量化指标、披露时点和披露方式等方面做出更有包容性的制度安排；加大股权激励制度的适应性，大幅提升科创公司对人才的吸引力。上交所表示将适时推出做市商制度、研究引入单次 T+0 交易，保证市场的流动性，从而保证价格发现功能的正常实现。

（三）上交所开始试点发行短期公司债

中国上海证券交易所 5 月 21 日发布通知称，将开展公开发行短期公司债券试点。试点期间，短期公司债券仅面向专业投资者公开发行，根据试点开展情况，将适时调整公开发行短期公司债券的试点范围。上证所官网刊登的通知称，发行人申请公开发行短期公司债券并在上证所上市的，应当具备良好的短期偿债能力，或发行人最近三年平均经营活动现金流量净额为正或最近一年末的速动比率大于 1，或为综合实力较强、内部控制和风险控制制度健全的证券公司。通知并指出，公开发行短期公司债券的期限为一年及以下，具体期限由发行人根据生产经营资金需求和市场情况确定。公开发行短期公司债券实行余额管理。发行人在注册文件有效期内，公开发行短期公司债券的待偿余额不得超过注册规模。据媒体报导，3 月光明食品（集团）有限公司在上交所成功发行 10 亿元短期公司债券，此系全国首单交易所公募短期公司债。随后，深圳市地铁集团有限公司短期公司债也在深交所簿记发行。

（四）中国鼓励国内企业赴伦敦上市激活沪伦通

消息人士对路透表示，中国正敦促国内公司考虑赴伦敦上市，旨在激活沪伦通交易，在新冠疫情危机过后加强与海外的联系。沪伦通是指上交所与伦交所的互联互通机制，于去年启动，目标是在英国和中国之间建立联系，帮助中资公司扩大投资者基础，并让中国内地投资者可以投资于英国上市公司。最初的计划是让几家公司在头几年参与该计划，但迄今为止只有一家中资公司华泰证券于去年 6 月透过沪伦通在伦交所挂牌。现在中国相关部门已经批准中国太保和国投电力赴伦敦上市。这两笔交易去年暂停。另外有消息称，中国还同意中国长江电力开始筹备在伦敦证券交易所的二次上市。路透称，美国的反华情绪和在美国上市的中国企业瑞幸咖啡遇到的麻烦，可能使中国企业的纽约上市之路更难走。自新冠肺炎疫情在全球范围爆发以来，IPO 市场几乎停止。新冠疫情冲击全球经济增长，对股市造成严重破坏，且将市场波动率推上多年高点。相关银行、政府部门和交易所的人士表示，此举主要目的在于推动恢复沪伦通机制下的上市发行，中国正在寻求改善与外部世界关系，并帮助为解封后的经济复苏提供资金。

七、金融监管研究

（一）对外开放是否导致银行业的风险上升？—基于外资持股比例与海外资产占比的实证检验

对外开放是否导致商业银行的风险上升,以往学者的研究结论并不统一。本文基于中国 392 家商业银行的微观数据,检验了"引进来"(用外资持股比例作为替代指标)与"走出去"(用海外资产占比作为替代指标)对商业银行风险承担行为的影响。结果显示,对外开放与商业银行的风险之间呈现非线性曲线特征并存在临界点;对中小型商业银行而言,过高的外资持股比例与过低的境外投资规模会带来风险;对大型商业银行而言,境外投资规模存在一个阈值区间,在阈值区间内,可能导致银行风险上升。政策建议是:外资参股中小型商业银行的比例可能不宜过高,鼓励中小型商业银行加大境外投资力度,大型商业银行可以根据特定时期的目标来调整对外开放策略,同时应强化风险预警与防范手段,在坚持与扩大银行业对外开放的背景下,实施宏观审慎原则,维护我国金融体系的整体稳定。（作者:武汉大学经济与管理学院　马理等　来源:《金融研究》2020 年第 4 期）

（二）市场模式、政府模式与城商行流动性风险化解—一个三期博弈的分析框架

分析城商行流动性风险化解中的政府手段和市场机制,对于下一步规范城商行营商环境、化解流动性风险具有参考意义。本文首先通过银行间的博弈模型,发现政府持股比例越高会增加城商行同业负债比例,进而提高流动性风险发生的可能性;当经济处于下行周期时,全社会资金需求不足,大型银行资金投放的机会成本降低,有利于城商行获得同业负债,但却进一步积累了流动性风险。其次,通过系统 GMM 对 2011—2018 年 80 家城商行的非平衡面板数据进行分析,实证结果验证了理论假说。最后,结合理论与实证分析,进一步提出政府行为边界,破除隐性担保,建立城商行资金内部定价机制以及完善城商行监管体系等方面的政策建议。(作者：中国人民大学财金学院 刘向明等 来源:《金融研究》2020 年第 4 期)

（三）如何有效识别我国金融机构的系统重要性—基于极端条件下的风险贡献度测度方法

对我国而言,无论是金融混业经营程度的加深或是外资逐渐进入国内金融业,都加速了对于识别系统重要性金融机构的需求。本文基于此需求为监管机构提供了一种有效、简单、稳健的方法。本文选择基于 EVT 极值分布使用 GARCH 模型动态更新 CoVaR 法以及 MES 法,测度了我国上证上市的 19 家商业银行、18 家券商机构、4 家保险机构、1 家信托机构和 2 家全牌照金融机构的系统重要性。CoVaR 结果显示,全牌照机构对系统性风险的贡献度最大,区域性商业银行最小,说明混业经营会大幅增加对系统的风险溢出效应;MES 测度结果则相反——券商的边际期望损失反而大于国有银行。对两种测度方法进行稳健性检验,本文认为 CoVaR 较之 MES 是更适合测度我国系统重要性金融机构的指标。(作者：上海交通大学安泰经济与管理学院 贺晓宇等 来源:《上海金融》2020 年第 4 期)

（四）私募股权基金管理人非法集资行为的定罪机制研究

私募股权基金管理人因并不存在硬性的市场准入机制,导致在其非法集资行为时面临非法性构成要件要素司法认定中的体系性缺位和构罪逻辑悖论。通过剖析当前的法律规制体系和司法实践思路,明确私募股权基金管理人非法集资行为在行政违法与刑事违法层面质的无差别性,对该特征的把握仅构成非法集资刑事犯罪的形式判断层面,非认定

私募股权基金管理人构成犯罪的充要条件。进而引入对扰乱金融秩序的类型化结构特征的描述,为非法集资行为开辟出罪通道,将一部分实质为投资风险现实化的金融投资行政违法行为剥离出犯罪圈,形塑私募股权基金管理人非法集资犯罪的实质判断标准,以期进一步明晰非法集资行政违法与刑事犯罪的界分点,使得在金融自由和金融犯罪之间达致刑事法治所要求的良性平衡。(作者:南开大学法学院　孙树光　来源:《上海金融》2020年第4期)



NIFD
国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

SHIFD
上海金融与发展实验室
SHANGHAI INSTITUTION FOR FINANCE & DEVELOP MENT