



**NIFD**

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



# 金融与发展

月度报告

## 金融监管论坛

2019年01月 总第85期



# 目 录

一、专题研究：促进消费增长需要鼓励发场景消费金融 .....	1
二、人民银行 .....	3
（一）央行全面降准.....	3
（二）2019 年稳健的货币政策要更加注重松紧适度 .....	3
（三）央行将取消企业银行账户许可改为备案制 .....	4
三、银保监会 .....	4
（一）银行业异地非持牌经营行为将进行整改 .....	4
（二）银行业金融机构资产、负债规模增速继续下降 .....	5
四、证监会 .....	5
（一）开曼群岛将不再是中国证券监管的“盲区” .....	5
（二）证监会将在上交所设立科创板并尽快落地注册制 .....	6
五、其他监管 .....	6
（一）中国财政部将所持人保股权划转社保基金 .....	6
（二）2000-2016 年我国金融资产增速快于非金融资产 .....	7
六、上海金融监管 .....	7
（一）A 股 2018 年收官，沪指全年跌 24.59%.....	7
（二）沪伦通准备就绪等候上线开通.....	8
（三）2018 年 11 月份上海市货币信贷运行平稳 .....	8
（四）上海实施资管产品统计制度正式启动 .....	9
七、金融监管研究 .....	9
（一）金融监管与绿色金融发展：实践与研究综述 .....	9
（二）人民币互换协议的贸易效应研究——兼评人民币互换对推进“一带一路”建设的 影响.....	9
（三）金融杠杆如何影响系统性金融风险？——U 型关系与空间溢出 .....	10
（四）大中型民营企业融资脆弱性问题分析 .....	10

## 一、专题研究：促进消费增长需要鼓励发场景消费金融

作者：尹振涛（中国社科院陆家嘴研究基地金融监管研究中心秘书长）

### 消费对于经济增长的贡献持续增加

近年来，我国经济从高速增长步入到高质量增长的“新常态”，投资、进出口对于经济的拉动作用逐渐减弱，消费逐渐成为我国经济增长的压舱石。截止今年上半年，我国消费对经济增长的贡献率达到 78.5%，同比去年提高了 14.2%。根据商务部的统计，今年国庆长假期间，全国零售和餐饮企业实现销售额约 1.4 万亿元，日均销售额比去年“十一”黄金周增长 9.5%。全国共接待国内游客 7.26 亿人次，同比增长 9.43%，实现国内旅游收入 5990.8 亿元，同比增长 9.04%。吃穿用等传统消费提质升级，线上线下、移动支付等新模式蓬勃发展，品质化、个性化、体验式消费引领潮流，消费升级势头不减。

### 消费金融对经济发展的积极作用巨大

为进一步发挥消费对经济的积极作用，近期国家出台多项政策优化消费环境，其中重点强调了积极发展消费金融，支持发展消费信贷，鼓励消费金融创新，进一步提升金融对促进消费的支持作用。

第一，消费金融有利于促进消费，拉动宏观经济增长。消费金融作为金融创新的重要组成部分，是信用资源分配的一种形式，它通过缓解流动性约束，帮助消费者优化其跨期的储蓄、消费活动，有效提高消费者的消费水平，扩大社会的消费总需求，进而推动宏观经济增长。

第二，消费金融有利于推动我国经济增长方式从粗放型向集约型转变。随着经济的“L”型筑底，我国以消费金融为主的短期消费信贷快速发展，其速度超过具有“投资性质”的以房贷为主的长期消费信贷，消费金融的扩大对推动我国经济增长方式转变具有重要作用。

第三，消费金融有利于我国产业结构的优化升级。消费金融的增长实际上是信用资源在不同产业部门之间重新分配的过程，比如消费会对诸如房产后市场、汽车后市场、教育、耐用消费品等产业产生直接的需求，可以加快这些产业的发展，同时对那些不能满足其消费需求的产业形成有效抑制，其结果就对产业结构起到了优化升级作用。

第四，消费金融有助于实现区域经济地位和结构的合理化。在一个有效的市场中，信用资金会流向能够最大化其使用效率的地区，消费金融在不同区域的重新分配与当地产业结构、经济结构的调整共同推动了不同地区的经济发展，从而有助于实现区域经济地位和结构的合理化。

第五，消费金融有助于提升经济的市场化程度。消费金融是我国在深化改革开放的背景

下发展起来的，从一开始就是按照市场需求予以创设，故而呈现出商业银行、消费金融公司、互联网公司、网络小额贷款公司等多头崛起，持牌金融机构与非持牌金融机构共同竞争与发展，共同促进了市场发展。

### **鼓励发展场景消费金融需提速**

如火如荼的行业发展使得消费金融业务呈现出来爆发性的增长，呈现竞争主体多元化，竞争场景细分化，竞争程度激烈化的红海态势，但是竞争中信用风险、共债风险、监管套利、暴力催收、消费者保护不力等问题也层出不穷，使得行业乱象频频发生。监管层从去年末开始，陆续出台了一系列整顿措施以规范行业的发展。随着现金贷新政、乱象整治要求以及资管新规的落地，更具消费属性的“场景消费金融”迎来了黄金期。

场景消费金融，是指消费金融机构基于不同消费者需求，将消费金融业务嵌入到不同场景中的现代金融服务。场景消费金融来源于人们日常生活，又回归到人民日常生活，与消费密切相关，是金融助推实体经济的重要表现。传统消费金融类场景较为单一，主要基于大宗消费购物所引起的消费信贷类需求，例如购房购车以及少量的教育、家装贷款等；场景消费金融则主要基于支付入口，全面覆盖了国内大量无信用卡客户群，不断激发客户对于各类消费品需求。从线上和线下角度看，场景消费金融在线上端主要依靠互联网电商巨头在其商城购买入口接入的分期产品，例如蚂蚁花呗、京东白条等。线下端主要依靠传统消费金融公司，通过与线下的门店或卖场合作，为消费者提供各类消费产品的分期付款业务，例如捷信、中银消金等。

尽管场景的延伸与创新有利于刺激消费、方便消费，消费也是场景消费金融的重要特征，但场景消费金融的核心依然是金融，所以其本质是风控，而不应该是提前消费。“好的”场景消费金融产品应该具备以下几个特点：一是，应该是能够与消费场景紧密结合的产品，那些无法判断资金去向的现金贷产品，对助力消费意义不大。二是，必须具备良好的风控能力和产品逻辑。三是，能够克制使用额度和消费场景，合规地进行催收。四是，不仅仅只服务于富人，还能具有更强的普惠性和便捷性。

场景消费金融作为金融行业的重要板块，也有能力、有潜力塑造更美好的社会。在新监管形势下，如何符合消费金融监管，开发新场景，壮大已有场景产品，将是目前场景消费金融发展的重要方向。

## 二、人民银行

### (一) 央行全面降准

中国人民银行 1 月 4 日决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。同时，2019 年一季度到期的中期借贷便利(MLF)不再续做。人行相关负责人介绍，此次降准将释放资金约 1.5 万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约 8000 亿元。这次降准是中国央行自 2018 年初以来的 5 次降准中幅度最大的一次，这 5 次降准中的其中几次只针对为小微企业提供大量贷款的银行。在人行宣布降准前，中共中央政治局常委、国务院总理李克强接连考察中国银行、工商银行和建设银行普惠金融部，并在银保监会主持召开座谈会时强调，坚持实施稳健的货币政策，不搞大水漫灌，运用定向降准等多种工具，适时预调微调，尤其是出台一系列针对性措施，着力解决小微企业融资难融资贵等问题，强监管、防风险取得阶段性成效，宏观杠杆率总体趋稳；坚持稳中求进工作总基调，保持宏观政策的连续性稳定性，注重加强宏观政策逆周期调节，实行普惠性减税和结构性减税，适时运用好全面降准、定向降准和再贷款、再贴现等政策工具，加大对实体经济特别是民营、小微企业的支持，为保持经济平稳健康发展提供支撑。

### (二) 2019 年稳健的货币政策要更加注重松紧适度

中央经济工作会议结束之后，中国人民银行货币政策委员会 2018 年第四季度（总第 83 次）例会于 12 月 26 日在北京召开。央行官网称，会议认为，稳健中性的货币政策取得了较好成效，宏观杠杆率趋于稳定，金融风险防控成效显著，金融对实体经济的支持力度进一步增强。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但仍存在一些深层次问题和突出矛盾，国际经济金融形势更加错综复杂，面临更加严峻的挑战。会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的边际变化，增强忧患意识，加大逆周期调节的力度，提高货币政策前瞻性、灵活性和针对性。稳健的货币政策要更加注重松紧适度，保持流动性合理充裕，保持货币信贷及社会融资规模合理增长。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，综合施策提升金融服务实体经济能力，推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市

场功能之间形成三角良性循环，促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融对外开放，增强金融业发展活力和韧性。会议强调，要继续按照党中央国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，创新和完善宏观调控，综合运用多种货币政策工具，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡，守住不发生系统性金融风险的底线。

### **（三）央行将取消企业银行账户许可改为备案制**

人民银行 1 月 9 日表示，今年年底前将分批试点取消企业银行账户许可工作推广至全国，年初将试点工作先行推广到江苏、浙江两省，其他各省可根据相关准备工作向央行申请分批实施，2019 年内完成取消企业银行账户许可工作。央行提供的新闻稿称，取消企业银行账户许可后，境内依法设立的企业法人、非法人企业、个体工商户在银行业金融机构办理基本存款账户、临时存款账户业务，由核准制改为备案制，央行不再核发开户许可证。取消许可后，商业银行对企业开户申请审核无误后，即可为符合条件的企业开户，无需再报央行许可。由此商业银行独立承担企业银行账户管理责任，负责企业银行账户全周期合规使用，央行不再参与企业银行账户开立审核，集中精力履行企业银行账户事中事后监管职责。央行并强调，全面强化企业银行账户事前事中事后管理，取消企业银行账户许可后，对账户管理只能加强不能削弱，对于账户业务风险，央行和商业银行不仅要遏制新增账户风险，还要减少存量账户风险。

## **三、银保监会**

### **（一）银行业异地非持牌经营行为将进行整改**

为进一步规范银行业金融机构异地非持牌经营行为，维护金融市场秩序、防范金融风险，近日，银保监会发布了《关于规范银行业金融机构异地非持牌机构的指导意见》，对存量异地非持牌机构进行整改，过渡期为一年，指导意见共十三条，主要包括基本原则、规范要求、监管职责、过渡期要求等内容。首先，《指导意见》对异地非持牌机构进行了定义和划分，并根据风险外溢程度与风险管理需求的不同提出规范要求。规定了异地非持牌机构分为异地经营性非持牌机构（经营性机构）和异地非经营性非持牌机构（非经营性机构）。对于经营性机构，《指导意见》要求此类机构应当按照《中资商业银行专营机构监管指引》（银监发〔2012〕59 号）要求，对符合持牌要求的经营性机构，按照行政许可程序申领专营机构或专营机构分支机构金融许可证；对不符合持牌要求的，将其并入当地分支行管理或予以撤销。

而对于境内非经营性机构，《指导意见》要求该类机构至少提前 2 个月向法人监管机构及拟设立非经营性机构的所在地监管机构报告，并定期向法人监管机构报告境内非经营性机构相关情况。《指导意见》对存量异地非持牌机构的整改安排了一年的过渡期。

## **（二）银行业金融机构资产、负债规模增速继续下降**

12 月 25 日，银保监会公布的银行业监管统计指标月度情况表显示，截至 2018 年 11 月末，银行业金融机构总资产为 259.91 万亿元，同比增长 6.3%；总负债为 238.52 万亿元，同比增长 5.8%。银行业金融机构总资产与总负债的同比增速已连续两个月下降。从机构类型看，大型商业银行的规模增速较为平稳。截至 11 月末，大型商业银行总资产为 92.46 万亿元，同比增长 6.9%，在银行业金融机构中的占比为 35.6%；总负债为 84.65 万亿元，同比增长 6.5%，在银行业金融机构中的占比为 35.5%。数据显示，截至 11 月末，股份制商业银行总资产、总负债规模的同比增速在各类银行业金融机构中垫底，分别为 3.4%和 2.7%。与此同时，股份制银行的总资产、总负债规模在整个银行业金融机构中的占比分别为 17.7%和 17.8%。在城市商业银行和农村金融机构方面，总资产、总负债规模的同比增速也呈现下降趋势。截至今年 11 月末，城市商业银行总资产、总负债的规模同比增速分别为 7.8%和 7%，而 10 月末这一数据分别为 7.9%和 7.1%；农村金融机构总资产的同比增速由 10 月末的 5.3%下降至 4.5%，总负债同比增速由 4.8%降至 4%。

## **四、证监会**

### **（一）开曼群岛将不再是中国证券监管的“盲区”**

近日，中国证监会与开曼群岛金融管理局正式签署《证券期货监管合作谅解备忘录》。《备忘录》的签署，有利于加强中国证监会与开曼群岛金融管理局在证券期货领域的信息交流与执法合作，标志着双方监管机构的合作进入了一个新的阶段。目前，众多在开曼群岛注册的中国公司利用全球资本市场进行融资或上市交易。中国证监会一贯重视与境外证券期货监管机构的交流与合作。迄今，中国证监会已相继同 63 个国家和地区的证券期货监管机构建立了跨境监管执法协作机制，协同打击违法违规行为，维护投资者合法权益。今后，中资企业在开曼群岛的注册、财务等信息，以及离岸操作的相关信息，都有可能合作机制下为中国证监会所知晓。



## **（二）证监会将在上交所设立科创板并尽快落地注册制**

中国证监会日前在讨论中央经济工作会议内容时表示，习近平主席强调指出“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地”。为此，证监会明确了明年的工作重点：一是确保在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市、投资者适当性管理等基础制度改革，更好服务科技创新和经济高质量发展。二是坚持把防范化解金融风险放到更加突出的位置，重点做好股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险防范处置，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。三是健全多层次市场体系，支持企业拓展直接融资渠道。深化创业板和新三板改革，加快发展私募股权投资基金，发展和完善企业资产证券化业务，推动债券品种创新，更好支持民营经济发展。四是优化再融资制度，深化市场化并购重组改革，鼓励国有控股企业和金融企业实施员工持股和股权激励，不断提升上市公司质量。五是推动更多中长期资金入市。鼓励保险资金、全国社保基金等扩大入市规模。完善 QFII、RQFII 制度，开展个人税收递延型商业养老保险投资公募基金试点。六是完善交易制度，优化交易监管，丰富期货及衍生品工具，激发市场活力。七是进一步提升资本市场对外开放水平，加快建设具有国际竞争力的综合性投资银行，优化沪深港通机制，有序扩大期货特定品种开放范围。八是加快市场法治建设，强化依法全面从严监管，严厉打击各类违法违规行为，切实保护投资者合法权益。

## **五、其他监管**

### **（一）中国财政部将所持人保股权划转社保基金**

2018 年 12 月 28 日晚间，中国人保公告称，经财政部、人力资源社会保障部研究，控股股东财政部决定将持有本公司股权的 10% 一次性划转给社保基金会持有。人保集团表示，本次权益变动后，公司控股股东仍为财政部，公司控股股东及实际控制人未发生变化。中国人保自 11 月 16 日起正式回归 A 股，发行价为每股 3.34 元。截止 12 月 28 日收盘，中国人保报收 5.38 元 / 股。此次划转完成后，财政部持有中国人保 269.065 亿股有限售条件 A 股流通股股票，占中国人保总股本约 60.84%；社保基金会持有中国人保 67.91 亿股有限售条件 A 股流通股股票，占中国人保总股本的约 15.36%。2017 年 11 月 18 日，国务院对外公布《实施方案》，明确将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围，目前统

一划转比例为企业国有股权的 10%，以充分体现基本养老保险代际公平和国有企业发展成果全民共享。划转的中央企业国有股权，由国务院委托社保基金会负责集中持有，社保基金有了新的筹资渠道。2018 年 11 月，社保基金副理事长陈文辉称，自 2017 年 11 月财政部公布了《实施方案》以来，第一批试点企业，5 家央企、200 亿元已经完成划转。随后财政部将进一步推进国有资本向社保基金的划转。他表示，我国养老金缺口不断加大，2017 年城镇居民养老金结余 4.3 万亿，如果剔除财政补贴，2014 年开始养老金的收入已经小于支出。

## （二）2000—2016 年我国金融资产增速快于非金融资产

12 月 26 日，国家金融与发展实验室发布的《中国国家资产负债表 2018》报告显示，2000—2016 年，我国非金融资产由 37.5 万亿元增长至 424.5 万亿元，增长了 10.3 倍；金融资产由 53.2 万亿元增长至 786.2 万亿元，增长了 13.8 倍。金融资产增速快于非金融资产，导致金融行业增加值占 GDP 的比例快速上升。具体来看，金融资产中平均增速最高的是证券投资基金、保险和未贴现银行承兑汇票，平均增速分别为 44.2%、26.7%和 25.2%。这三项资产的增速领先和占比提高，反映出我国非银行金融体系的快速发展以及我国金融结构的不断优化。从财富规模来看，我国净国民财富全球排名第二。2016 年末，我国社会净财富（非金融资产与对外净资产之和）总计 437 万亿元，其中，国内非金融资产 424 万亿元，对外净资产 13 万亿元。中国社会净财富水平，相当于美国同期财富水平的 70.7%，位居世界第二。同期，我国 GDP 为 74.4 万亿元，相当于美国同期水平的 57.2%，也位居全球第二。报告认为，投资对财富积累的贡献最大。社会净财富的增长来自投资和价值重估。投资来源于储蓄，是总收入中未被消费的部分，形成了社会净财富在物量上的增加。价值重估则是由于资产价格变化导致的财富名义价值增长。具体来看，2000 年—2015 年，我国非金融资产年均增长 23 万亿，其中 68%来自投资的贡献，32%归因于价值重估。企业上市后估值提升、住房价格上涨等因素，是价值重估的主要原因。我国对外净金融资产年均增长 1 万亿，其中，投资贡献了 171%，价值重估的贡献则为 71%。2005 年以来，人民币持续升值，导致我国以外汇储备为主的对外资产的人民币价格减值。

## 六、上海金融监管

### （一）A 股 2018 年收官，沪指全年跌 24.59%

A 股 2018 年正式收官，沪指 12 月 28 日小幅收涨 0.44%，全年下跌 24.59%，深成指全年下跌 34.42%，创业板指全年下跌 28.65%，中小板指全年下跌 37.75%。回顾全年，A

股呈现以下主要特征：1、上证指数持续低迷，全年最后一个交易日上证指数仍在 2500 点左右徘徊。今年以来，沪深两市月成交额总体呈下滑走势，9 月份成交额更是降至年内低点 4.94 万亿元，随后又有所反弹。2、2018 年全年，全球主要市场指数均下跌，但 A 股指数跌幅为最，其中中小板指下跌幅度近 40%，熊冠全球。3、2018 年全球主要大宗商品和外汇价格表现中，天然气涨幅一马当先，原油在年中涨势逆转，全年录得跌幅榜第一，白糖、沪铜紧随其后。4、今年以来，沪深两市两融余额呈现不断下滑的态势。年初两融余额合计为 10298 亿元，年中下滑到 9194 亿元，截至年末，这一数据进一步减少至 7600 亿元左右。5、在大盘持续震荡下行的背景下，2018 全年通过沪、深港通的北上资金整体呈现逆势净流入走势，尤其在 10 月短暂净流出过后，11 月北上资金净流入 469 亿，创年内次高点，仅次于 5 月份的 508 亿。6、蓝筹股最受北向资金喜爱，沪股通持股市值最高的为贵州茅台，深股通持股市值最高的为美的集团。7、2018 年全年有 2 只个股的主力资金净流入金额超过 20 亿元，其中美尚生态主力资金净流入超 30 亿元，位居榜首。8、国光股份最土豪，每 10 股派息 20 元，为大手笔分红的上市公司点赞。9、前三季度公告高送转的上市公司中，每 10 股转赠比例在 12%及以上的公司共 7 家。10、2018 年全年融资大户前十名中，工业富联以 271.2 亿元居首。

## **（二）沪伦通准备就绪等候上线开通**

沪伦通进入倒计时阶段。据了解，在技术准备方面，此前沪伦通已经完成了三次全网测试以及通关测试，一切准备就绪，正在等待业务的最后上线。各家证券公司已经完成全天候测试，并已经向上交所提交了沪伦通 CDR 交易权限开通申请。多家券商机构预计，本月底之前，沪伦通首批挂牌企业名单将公布，明年 1 月份，沪伦通交易将正式启动。从沪伦通对 A 股市场的影响来看，国盛证券认为，短期来看实质影响有限，沪伦通开通不涉及投资者跨境，两地市场并无直接增量资金入场，而是互相增加了投资标的和品种，预计 A 股市场流动性影响偏中性。从中长期来看，沪伦通是中国资本市场开放的新里程碑，有利于中国优质企业“走出去”，同时提高境内市场深度，增加海外资金对国内股市的关注度，长期有助于引导外资进入 A 股市场。

## **（三）2018 年 11 月份上海市货币信贷运行平稳**

2018 年 11 月,上海市货币信贷运行平稳。金融机构本外币各项存款平稳增长，非金融企业存款和个人存款增加；本外币各项贷款增速下降趋缓，小微企业贷款环比增加。11 月

末,上海市本外币各项存款余额 12.07 万亿元,同比增长 6.1%,增幅同比上升 2.7 个百分点;当月本外币各项存款增加 1741.72 亿元,同比多增 6.46 亿元。本外币各项贷款余额 7.34 万亿元,同比增长 9.9%,增幅同比下降 2.3 个百分点;当月本外币各项贷款增加 134.15 亿元,同比少增 100.99 亿元。

#### **(四) 上海实施资管产品统计制度正式启动**

2018 年 12 月 27 日,中国人民银行上海总部联合上海市地方金融监管局、上海市统计局、上海银保监局、上海证监局、上海外汇局等部门召开上海金融机构资管产品统计工作会议,在沪 240 余家银行业、保险业、证券业金融机构参加会议。中国人民银行总行调查统计司派员出席并指导。会议指出,资管产品统计是金融业综合统计的突破口和着力点,金融机构要提高政治站位,增强责任感和使命感,切实完成资管产品统计工作各项任务和要求。会议的召开,标志着上海实施资管产品统计制度正式启动,为沪上金融业综合统计这一重要基础设施建设打下了坚实基础。

### **七、金融监管研究**

#### **(一) 金融监管与绿色金融发展:实践与研究综述**

"绿色发展"需要大量资金支持,而目前各国普遍存在着巨大的绿色融资缺口。由于绿色项目成本高、回收期长,且需额外的绿色认证,因此银行为绿色项目提供融资的动力严重不足。考虑到银行经营的核心是资本,近年来已有不少学者和一些领先的监管当局开始考虑通过降低绿色资产风险权重,来引导更多资金流向绿色部门。风险权重的高低,本质上应与风险大小存在对应关系。本文通过梳理我国绿色信贷实践发现,我国绿色信贷的不良率远远低于同期内总体贷款的不良率。从全球来看,无论从理论上还是实践上,绿色项目在中长期也都显示出风险更低的特征。作为对 2008 年国际金融危机的反思,目前各国监管当局更为关注跨周期风险因素,并试图针对这一风险因素建立起逆周期的监管框架。而对绿色资产设定更低的风险权重,与全球当前正在探索的这一宏观审慎监管思路具有内在的一致性。(作者:兴业银行等鲁政委等 来源:《金融监管研究》2018 年第 11 期)

#### **(二) 人民币互换协议的贸易效应研究——兼评人民币互换对推进“一带一路”建设的影响**

货币互换作为一种央行货币合作方式,在稳定金融市场、提供短期流动性便利等方面具

有重要作用。本文对人民币互换协议签订的政策效果进行了经济学分析,采用倾向得分匹配的方法克服样本选择偏误,同时运用近邻匹配、核匹配、卡尺匹配等方法确保结果的稳健性。从整体来看,人民币互换协议的签订能够有效缓解贸易过程中的币种结算和汇率风险等问题,从而促进双边贸易发展;但由于中国的市场规模巨大,人民币互换协议的签订对协议签订对方贸易的促进作用要大于对中国贸易的促进作用。对互换协议签订对方而言,人民币互换协议的签订对促进其出口的作用大于进口。此外,对于"一带一路"沿线国家而言,由于其缺乏有效的国际市场融资渠道,签订人民币互换协议对这些国家的贸易促进作用尤为明显。(作者:中国人民大学财政金融学院等 张策等 来源:《金融监管研究》2018年第11期)

### **(三) 金融杠杆如何影响系统性金融风险?——U型关系与空间溢出**

本文基于我国30个省、自治区、直辖市2005-2016年的面板数据,采用固定效应两阶段最小二乘法(FE2SLS)和空间杜宾模型针对金融杠杆对系统性金融风险水平的作用进行实证检验。研究发现:(1)金融杠杆与系统性风险水平呈现U型关系,金融部门与实体经济发展的不匹配会通过资本配置扭曲导致系统性风险水平增加;(2)各类过度金融化指标均显著为正,表明不合理的金融杠杆水平将推升系统性金融风险;(3)在不同空间距离权重下金融杠杆对系统性风险基本呈现显著的负向直接效应,但东部金融杠杆已越过产生风险集聚效应的拐点,且各地区均呈现显著空间溢出效应。因此,维持合理的金融杠杆水平,分地区实施差异性金融政策,对于防范系统性金融风险具有重要意义。(作者:湖南省农村信用社联社 夏越 来源:《上海金融》2018年第12期)

### **(四) 大中型民营企业融资脆弱性问题分析**

近期,民营企业融资难问题再度受到社会各界关注,与以往不同的是,本轮出现流动性危机的涉事民企多为盈利能力和经营规模靠前的大中型民营企业,其中不乏知名上市公司,民企的融资链条在面对负面冲击时表现脆弱。分析其成因,与企业前期的过度扩张、商业银行风险偏好下降以及融资渠道多元化下流动性风险的跨市场传染有关。在弄清融资困境的成因后,从长短期的机制完善角度,提出改善大中型民营企业融资困境的若干建议。(作者:中国人民银行上海总部 邹丽华 来源:《上海金融》2018年第12期)







# NIFD

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

中国社会科学院国家金融与发展实验室（NIFD）系中央批准设立的首批国家级高端智库。实验室遵循科学性、建设性、独立性和开放性原则，主要集中于国内外货币金融政策、金融改革与发展、金融创新与风险监管、全球治理与政策协调等广泛领域，展开高质量、专业性、系统化、前瞻性研究，为提高我国经济和金融综合研判、战略谋划和风险管理能力服务，为国家制定货币金融政策和宏观经济政策服务，为各地区金融发展服务，为推动国内外金融学术交流和政策对话服务，为国内外科研组织、金融机构和工商企业提供应用性研究成果和咨询服务。



## 中国社会科学院陆家嘴研究基地

Lujiazui Institute of Chinese Academy of Social Sciences

中国社会科学院与上海市人民政府共同发起设立的研究机构。  
国家金融与发展实验室上海总部。

### 版权说明

所有内容为中科院陆家嘴研究基地所有，任何单位及个人未经许可，不得擅自转载使用。