

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究



中国工商银行 (亚洲)

东南亚研究中心

李卢霞 曹凤文 王靖斐

对三中全会金融改革部署 的几点解读

引言

站在收官“十四五”、谋篇“十五五”的关键时点，二十届三中全会立足纷繁复杂的国际国内形势，及时对未来五年进一步全面深化改革做出顶层设计、做好总体谋划。《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》（以下简称《决定》）对金融改革的部署既是“健全宏观经济治理体系”重要考量，也广泛反映在服务国内国际两个大局、夯实高质量发展关键动能等方面，明确了未来几年金融改革的目标和路径。

对三中全会金融改革部署的几点思考

站在收官“十四五”、谋篇“十五五”的关键时点，二十届三中全会立足纷繁复杂的国际国内形势，及时对未来五年进一步全面深化改革做出顶层设计、做好总体谋划。《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》（以下简称《决定》）对金融改革的部署既是“健全宏观经济治理体系”重要考量，也广泛反映在服务国内国际两个大局、夯实高质量发展关键动能等方面，明确了未来几年金融改革的目标和路径。

一、进一步深化重点领域体制改革，优化金融服务实体经济的制度环境

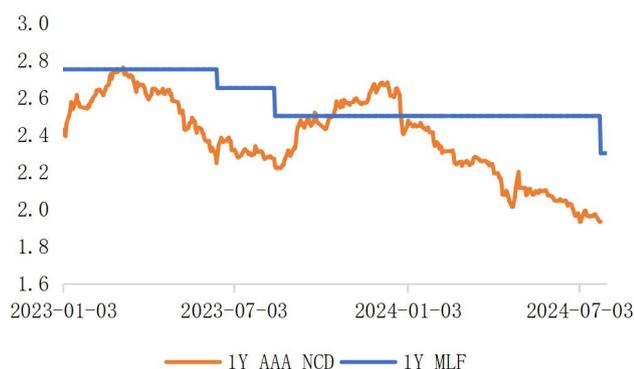
（一）完善中央银行制度是健全宏观经济治理体系的关键机制安排，畅通货币政策传导机制是重要内容

完善中央银行制度是提升金融服务实体经济质效、推动金融高水平开放、维护金融体系稳定的关键机制安排，《决定》把“加快完善中央银行制度，畅通货币政策传导机制”列为深化金融体制改革任务第一项，强调要“畅通货币政策传导机制”。结合2023年机构调整方案以及2024年初两会代表意见，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架、深化利率汇率市场化改革，是未来一段时间完善中央银行制度的重点内容，或在后续修订2003年版《中国人民银行法》

过程中体现相关内容，中国人民银行（人行）近期的创新政策实践也有望提供思路借鉴。

7月以来，人行明显加快货币政策框架转型节奏。推动OMO（公开市场）成为主要政策利率等，有望提升政策利率由短及长、以及资金和信用市场利率同频调整的传导效率；国债买卖操作和收窄利率走廊，则为人行相机操作、避免情绪交易扰动市场收益率曲线提供了灵活的政策工具。在流动性充裕、金融需求阶段偏弱背景下，2024年以来1年期AAA同业存单利率与同期限MLF（中期借贷便利）利率倒挂幅度总体走阔、2月以来10年期国债到期收益率持续位于1年期MLF利率下方（见图表1-2），一定程度上影响降息等传统政策工具效果。近期改革既是对发达市场成熟经验的借鉴，也有望适应性提升货币政策传导效率。

图表 1：1 年期 MLF 与 AAA 同业存单利率走势 (%)



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 2：1 年期 MLF 与国债到期收益率走势 (%)



数据来源：Wind、Macrobond、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）深化发展资本市场，加大直接融资服务实体经济的支持力度

直接融资可提供灵活高效的融资渠道，对传统银行融资形成有效补充，特别是在孵化创科新业态、服务新质生产力培育方面具有风险偏好灵活匹配优势，同时也有利于增加居民财产性收入和提振消费。近年，中国加快发展多层次资本市场体系，截至 2024 年 6 月末，社会融资总规模存量中直接融资（股票及债券）比重为 29.5%、较 2017 年同期提高 4.3 个百分点。但近期金融市场高波动一定程度上影响资本市场估值和 IPO 融资活动，2022 年以来直接融资在社融总量中的占比持续稳定在 29%-30%之间（见图表 3），未来继续提升直接融资的比重和质量，是资本市场深化发展和提升金融服务新质生产力的重要改革方向。

《决定》围绕股债市场做出几个方面的进一步部署：一是**加快多层次债券市场发展**，后续改革有望在丰富债券品种、优化交易机制安排等方面继续发力，为居民和境外机构投资者参与提供更多便利，6 月末境外机构在银行间债券市场托管余额续创新高至 4.31 万亿元人民币、但占比不足 3%。二是**发展多元股权融资**。预计 VC（风险投资）、PE（私募股权融资）、IPO（首次公开募股）、并购重组等融资方式均为政策支持方向，进一步满足不同行业类型、不同生命周期阶段企业的融资需求。三是**推动区域性股权市场规则对接、标准统一**。目前中国已形成包括主板市场、科创板、创业板、

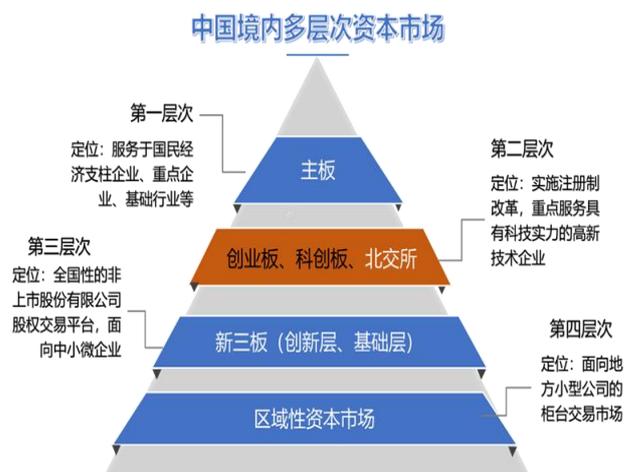
新三板以及区域性股权交易市场在内的多层次资本市场体系（见图表 4），并按照“一省一市场”的指导思想、完成全国 35 家区域性股权市场的设立布局。各个区域股权交易中心分层设置、挂牌条件、挂牌流程、信息披露规定等方面不尽相同，客观上增加了向更高层次资本市场转板的难度。改革推动规则 and 标准统一，有助于加快构建功能互补、有机联系的多层次股权市场，便利区域性“专精特新”企业在区域性股权市场支持下规范发展。

图表 3: 社会融资规模存量中直接融资比重(%)



数据来源: Wind、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

图表 4: 中国境内多层次资本市场结构



数据来源: 中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

(三) 加强金融机构管理，引导金融资源高效服务实体经济高质量发展

金融机构作为中国金融体系的核心组成部分，通过提供金融服务促进资金流动、优化资源配置、传导货币政策，是金融高质量发展的载体。根据 2023 年《中国金融稳定报告》，截至 2022 年末，央行金融机构评级参评银行 3,994 家（其

中主要银行 24 家、中小银行 3,970 家)，保险机构法人 237 家，证券公司 140 家。

围绕金融机构管理，《决定》提出三方面改革要求。一是**完善金融机构定位和治理**。2023 年中央金融工作会议对各类金融机构做出明确定位，即支持国有大型金融机构做优做强，强化政策性金融机构职能定位、贯彻政府经济方针，鼓励中小金融机构立足当地开展特色化经营，未来不同类型机构的差异化发展定位及管理有望进一步厘清，提升各类金融机构资本要素利用效率和经营管理水平。二是**优化国有金融资本管理体制**，目前大型国有机构在服务实体经济方面发挥着主力军作用，以银行业为例，2024 年 3 月末银行业金融机构总资产为 429.6 万亿元人民币，其中大型银行总资产比重达到 43.1%。下一步改革预计要继续引导调整和优化国有金融资本在不同金融领域的布局。三是**健全服务实体经济的激励约束机制**，5 月人行成立信贷市场司、牵头推进“五篇大文章”工作，提出“进一步发挥结构性货币政策工具功能”、“推进完善相关领域金融统计指标体系，研究健全科技金融、数字金融等重点领域的金融服务评估机制”，或预示未来将在激励、约束两个层面引导金融机构加大对实体经济的支持力度。

二、聚焦实体经济战略、重点和薄弱领域，绘实写好“五篇金融大文章”

（一）构建同科技创新相适应的科技金融体制，全方位服务经济高质量发展的战略领域

当前，科创创新是中国经济高质量发展的关键动能（详见前期报告《对二十届三中全会决定的几点理解》），金融聚焦产学研一体化服务创新，也就成为服务国家重大战略的关键内容。2023年10月中央金融工作会议将“科技金融”列“五篇大文章”之首，2024年以来系列政策举措陆续出台（见图表5）。根据Wind数据，2024年1月1日至7月31日，科技创新公司债券发行规模达3,194.11亿元人民币，同比增长95.62%。《决定》提出构建同科技创新相适应的科技金融体制，加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持，完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技的支持政策，鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府投资基金作用，健全重大技术攻关风险分散机制、建立科技保险政策体系，部署了支持商投联动、银政合作、银保协同，为科技创新和产业化转化提供全生命周期、一站式服务的改革路径。

图表 5: 科技金融相关政策梳理

时间	部门	政策
2023年10月	中央金融工作会议	做好 科技金融 、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。把更多金融资源用于促进 科技创新 、先进制造、绿色发展和中小微企业。加强对 新科技 、新赛道、新市场的金融支持。
2024年1月	国家金融监督管理总局	《关于加强科技型企业全生命周期金融服务的通知》，引导金融系统将更多金融资源用于 促进科技创新 ，根据 初创期 、 成长期 、 成熟期 等不同发展阶段科技型企业需求，针对性提供 多元化金融服务 。
2024年4月	国务院	《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（简称“ 新国九条 ”），提出加大对符合国家产业政策导向、突破关键核心技术企业的 股债融资支持 。完善 科创板 科创属性评价标准。坚持 主板 、 科创板 、 创业板 和 北交所 错位发展 。进一步畅通“ 募投管退 ”循环，发挥好 创业投资 、 私募股权投资 支持 科技创新 作用。
2024年4月	中国证监会	《资本市场服务科技企业高水平发展的 十六项措施 》（简称“ 科创十六条 ”），从 上市融资 、 并购重组 、 债券发行 、 私募投资 等全方位提出支持性举措。
2024年5月	国家金融监督管理总局	《关于银行业保险业做好金融“ 五篇大文章 ”的指导意见》，分别从总体要求、优化金融产品和服务、发挥银行保险机构职能优势、完善银行保险机构组织管理体系、做好监管支持等五个方面对做好金融“ 五篇大文章 ”提出了明确要求。
2024年6月	中国证监会	《关于深化 科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施 》（简称“ 科创板八条 ”）强化科创板“ 硬科技 ”定位，优化 新股发行定价机制 ，优化科创板上市公司 股债融资制度 ，从严打击科创板 欺诈发行 、 财务造假 等市场乱象，推动优化 科创板司法保障制度机制 。
2024年6月	中国人民银行、科技部等七部门	《关于 扎实做好科技金融大文章的工作方案 》围绕培育支持科技创新的金融市场生态，提出一系列有针对性工作举措，全力做好 科技金融大文章 ，引导金融资本 投早 、 投小 、 投长期 、 投硬科技 ，以高质量科技金融服务助力实现高水平科技自立自强。

资料来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

（二）围绕地产行业转型和经济绿色转型，强调金融服务经济转型的重点方向

一是探索优化针对地产行业的金融产品供给，支持地产行业稳妥有序转型。2021年以来，地产行业步入以“房住不炒”为导向的转型调整期，成为中国经济高质量转型的关键内容。2024年以来地产支持政策密集出台，4月政治局会议

明确楼市政策方向，5.17“一揽子”新政聚焦稳市场、去库存，住房租赁“金融17条”、房地产融资协调机制、经营性物业贷新规等则从信贷端为房企融资提供支持，支持房地产向新发展模式平稳转型（见图表6）。

《决定》将“加快建立租购并举的住房制度”的表述单独放在段首位置，再次强调了住房制度改革的主要方向。同时提出“推进以人为核心的新型城镇化，加快农业转移人口市民化”。中国户口城镇化率和常住人口城镇化率相差将近18个百分点，为城市当中约3亿人的非户籍常住人口提供均等的、低成本的公共服务，将是新型城镇化的主要任务，其中包括配租和配售型保障性住房的供给。近期推出的存量房收储政策，正是上述改革思路的实践试点，相应需要金融机构持续提供配套服务。此外，《决定》提出“改革房地产开发融资方式和商品房预售制度”，未来商品房销售预计逐步由预售制向现售制过渡，房地产开发融资方式主要改革方向或侧重于优化金融机构配套资金支持，以缓解转型过程中房企的资金压力。

图表 6：近期重要地产政策梳理

时间	部门	政策
2023 年 7 月	住建部、中国人民银行、金融监管总局	推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。
2023 年 8 月	中国人民银行、国家金融监管总局	发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》、《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，降低存量首套住房商业性个人住房贷款利率，引导个人住房贷款实际首付比例和利率下行。
2023 年 10 月	中央金融工作会议	促进 金融与房地产良性循环 ，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善 房地产金融宏观审慎管理 ，一视同仁满足不同所有制房地产企业 合理融资需求 ，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“ 三大工程 ”建设，构建房地产发展新模式。
2023 年 12 月	中央经济会议	积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进 保障性住房建设 、“ 平急两用 ” 公共基础设施建设 、 城中村改造 等“ 三大工程 ”。完善 基础性制度 ，加快构建房地产发展新模式。
2024 年 1 月	住建部、金融监管总局	《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，满足房企合理融资需求。
2024 年 1 月	中国人民银行、国家金融监督管理总局	《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》(简称住房租赁“ 金融 17 条 ”)，就 加强住房租赁信贷产品创新和拓宽融资渠道 等提出指导意见，以支持加快建立多主体供给、多渠道保障、 租购并举 的住房制度。
2024 年 1 月	中国人民银行、国家金融监督管理总局	《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，符合条件的房企可将 经营性物业贷款 用于偿还企业及其集团控股公司(含并表子公司) 存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券 。
2024 年 4 月	政治局会议	继续坚持 因城施策 ，压实 地方政府、房地产企业、金融机构 各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施 ，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024 年 5 月	中国人民银行、国家金融监督管理总局	“ 5·17 ” 楼市新政 ：首套和二套房贷最低首付款比例分别降至不低于 15% 和不低于 25%；取消全国层面首套和二套房贷利率政策下限，并下调个人住房公积金贷款利率；设立 3,000 亿元保障性住房再贷款。

资料来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

二是实施支持绿色低碳发展的金融政策和标准体系，服务经济绿色转型。2015 年《生态文明体制改革总体方案》首次提出“建立绿色金融体系”的总体目标，2016 年《关

于构建绿色金融体系的指导意见》对构建绿色金融体系进行了全面部署（见图表 7）。与美欧政治右倾对绿色经济政策的犹疑相比，《决定》坚定提出要实施支持绿色低碳发展的财税、金融、投资、价格政策和标准体系，对加快经济社会发展全面绿色转型做出一揽子改革部署。根据 2024 年 5 月《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》，金融服务绿色转型的具体措施包括：银行金融机构要积极支持重点行业和领域节能、减污、降碳、增绿、防灾，发展碳排放权、排污权等环境权益抵质押融资等，丰富绿色金融产品和服务；支持非银金融机构发行绿色信贷资产支持证券、绿色金融专项债，主动发挥专业优势提供金融服务等。

图表 7: 绿色金融相关政策梳理

时间	部门	政策
2015 年 9 月	国务院	《生态文明体制改革总体方案》首次提出“建立绿色金融体系”总体目标。
2016 年 9 月	中国人民银行、财政部等七部门	《关于构建绿色金融体系的指导意见》，明确提出构建绿色金融体系的 重点任务 和 具体措施 ，为绿色金融规范发展提供政策保障。
2021 年 3 月	中国人民银行	初步确立了“三大功能”、“五大支柱”的绿色金融发展政策思路。
2022 年 6 月	中国银保监会	《银行业保险业绿色金融指引》，从“治理架构、政策制度、投融资流程、 内控管理、监督管理 ”方面为商业银行发展绿色业务提供具体指引。
2024 年 4 月	国家金融监督管理总局	《国家金融监督管理总局关于推动绿色保险高质量发展的指导意见》，明确到 2027 年，绿色保险政策支持体系比较完善，服务体系初步建立。
2024 年 5 月	金融监管总局	《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》提出 绿色金融的主要目标 是绿色金融标准和评价体系更加完善，对绿色、低碳、循环经济的金融支持不断加强，绿色保险覆盖面进一步扩大，银行保险机构环境、社会和治理（ESG）表现持续提升。

资料来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

（三）聚焦实体经济薄弱领域，持续优化民营经济融资环境和融资服务

近年，在贸易逆全球化、新冠疫情反复等冲击下，民营经济经营承压更为明显。2019年《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，2023年《关于促进民营经济发展壮大的意见》、《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》等，从政策顶层设计的高度部署了支持民营经济发展的重点方向，并进一步落实对民营经济的资源保障（详见前期报告《政策支持民营经济会有哪些发力方向？》、《民营经济“1+N”政策体系有哪些重点》）。《决定》明确“坚持和落实‘两个毫不动摇’”，并“支持完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制”、“支持有能力民营企业牵头承担国家重大技术攻关任务”，进一步支持为民营经济发展营造良好环境。

由于信息不对称、部分企业抗风险能力较弱等原因，融资难、融资贵仍是制约民营企业发展的难点痛点问题，《决定》强调要“完善民营企业融资支持政策制度”，预计加大信贷资源投入、支持民营企业债券市场融资及上市融资等均为政策发力方向。同时，“建立民营企业信用状况综合评价体系，健全民营中小企业增信制度”，也有望针对性优化民营企业的融资环境，为金融企业针对性产品创新提供支持。

（四）围绕建设更高水平开放型经济新体制，建立健全跨境金融服务体系

深化开放需要持续优化完善跨境金融服务体系。深化外贸体制改革、深化外商投资和对外投资管理体制改革的改革，均需要高质量跨境金融服务的支持。当前，持续吸引外资、支持企业“走出去”开展跨境产业合作，加快构建多元对外贸易网络，都是中国经济高质量增长的开放方向，《决定》部署“建立健全跨境金融服务体系”，正是适应新时期经济开放发展要求做出的适应性改革部署，未来有望围绕投融资便利化持续推动相关试点。此外，也有望在跨境金融服务领域推动数字化创新，比如，2019年3月国家外汇管理局利用区块链技术牵头建设跨境金融服务平台，截至2024年6月末累计推出9个融资类应用场景和3个便利化类应用场景。

香港国际金融中心建设是健全跨境金融服务体系的独特战略支点。一方面，香港是外资“引进来”的平台和中资“走出去”的桥头堡，另一方面，两地金融互联互通机制开创了一条经常项目渐进开放背景下内地金融开放的路径。展望未来，香港仍将在国家经济金融深化开放中发挥“超级联系人”角色。《决定》强调巩固提升香港国际金融中心地位、稳慎拓展金融市场互联互通，2024年以来“三联通、三便利”，资本市场“五项”等政等密集出台，后续相关细则有望加速落地。香港亦有望在总部经济发展、“固优育新”提升金融竞争力等方面持续获得国家政策支持。

三、围绕市场开放、业务创新、规则对接，全方位推动金融高水平开放

（一）“对外开放”和“引进外资”同步部署，扩大双向市场开放深度

加快建设上海国际金融中心是深化金融市场对外开放的改革部署。上海作为内地金融对外开放的重要门户枢纽，近年自由贸易账户体系、跨境融资宏观审慎管理等金融开放创新先试先行，“沪港通”“债券通”等互联互通机制运行平稳，在推动中国金融高水平对外开放方面发挥着关键作用。

《上海国际金融中心建设“十四五”规划》提出进一步扩大金融高水平制度型开放、提升跨境投融资便利化水平、推进人民币可自由使用和资本项目可兑换先行先试等，《决议》支持“加快建设上海国际金融中心”，未来在上述重点领域，上海国际金融中心建设有望持续得到政策支持，并和香港国际金融中心建设形成良好的协同创新和开放互促格局。

吸引外资金融机构在华经营深耕是通过“引进来”深化金融市场开放的改革举措。2024年3月，国办印发行动方案，支持扩大银行保险领域外资金融机构准入、拓展外资金融机构参与国内债券市场业务范围，金融高水平对外开放持续推进。《决定》支持“符合条件的外资机构参与金融业务试点”、要求“完善准入前国民待遇加负面清单管理模式”，进一步推动中国金融市场的开放发展。7月26日，人行落实《决定》要求，修订《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，简化登记手续、优化账户管理、简化汇兑管理和便利外汇风险管理等举措提升QFII/RQFII投资中国资本市场的

便利化水平，推动境内金融市场“在岸模式”高水平开放，后续政策有望持续出台，为外资金融机构在华经营提供更多便利。

（二）不断完善离岸人民币生态系统，有序推动人民币跨境使用

“发展人民币离岸市场”作为“稳慎推进人民币国际化”的重点改革任务强调，反映了夯基固本、循序推动人民币国际化的系统考量。纵观国际货币发展演化史，离岸市场在货币国际化进程中扮演着至关重要的角色。目前，香港拥有全球最大离岸人民币资金池，但1.1万存款规模相对而言仍小，离岸人民币投融资产品亦不够丰富、尚未形成完善的收益率曲线，亟待全方位完善业务生态、扩大市场规模。

在建设离岸人民币生态系统方面，除了直接发展离岸人民币债券市场、衍生品市场外，金融互联互通机制提供了依托存量和在岸资源优势丰富离岸市场生态的独特路径。以香港市场为例，拓展人民币计价在“南向通”机制中的应用范围、“北向互换通”落地，分别提供了依托香港存量港元金融产品优势转换和引入内地在岸衍生人民币产品优势、丰富香港离岸人民币投融资产品的便捷路径。港股作为香港离岸市场最大中国资产池，在引入人民币计价方面有着广阔空间。在2023年6月双柜台模式落地后，2024年4月中国证监会在5项资本市场对港合作措施中继续支持人民币股票交易柜台纳入港股通、市场预期后续细则落地。

稳妥推进数字人民币研发和应用，客观上也发挥着助力离岸人民币生态系统建设的作用。在“转数快”提供便捷基础设施支持、香港居民北上消费意愿快速提升背景下，香港金融管理局（金管局）积极推动数字人民币跨境试点，人民币数字钱包正在成为推动香港离岸人民币生态系统数字化创新的引领力量。同时，国际清算银行 BIS 积极推动各国央行在数字货币、支付领域的合作，香港作为 BIS 创新枢纽之一，为 mBridge 项目（香港金管局、人行数字货币研究所、泰国央行、阿联酋央行、BIS 创新中心联合推动）研发提供合作平台，目前该项目已进入 MVP（Minimum Viable Product，最简可行产品）阶段，有望进一步丰富数字经济时代人民币跨境使用的生态环境。

（三）推动标准规则对接，积极参与国际金融治理，是打造金融开放领域软实力的核心内容

推动标准规则对接，是金融开放“无形”基础设施建设的要求。《决定》提出“主动对接国际高标准经贸规则，在金融领域实现规则、规制、管理、标准相通相容”。规则标准对接是金融市场联通的前提，也有利于打造透明稳定可预期的制度环境、提升本地金融业务辐射范围和国际影响力。当前，技术跨界渗透、经济低碳转型等推动金融创新提速，相应数字金融、绿色金融等领域为中国参与标准规则制定提出需求也提供契机；在传统资产托管、支付清算等领域，也亟需加快与国际标准对接。

积极参与国际金融治理，也是当前推进金融开放和国际经济合作的要求。世界百年变局加速演进，中国经济持续深化开放，金融市场快速发展壮大，客观上需要承担更多国际金融治理责任、发挥更大的建设性影响力。十九大、二十大均强调了积极参与全球治理体系改革和建设的重要性。近年中国参与国际金融治理工作持续取得积极成效，例如 2021 年支持二十国集团（G20）恢复设立可持续金融研究小组并升级为工作组、凝聚发展绿色金融国际共识，2024 年正式启动国际货币基金组织（IMF）上海区域中心、促进和增强亚太区域国家间宏观经济政策交流和协调。根据 1 月人行行长潘功胜发言，近期政策有望从两方面着手，一是深化国际金融合作，依托二十国集团（G20）、国际货币基金组织（IMF）、国际清算银行（BIS）等平台，推进全球宏观经济金融政策协调。二是落实中美两国元首旧金山会晤共识，牵头做好中美以及中欧金融工作组工作。此外，围绕“一带一路”倡议落地，RCEP（区域全面经济伙伴关系协定）、金砖和上合等区域合作机制，中国也有望持续广泛参与国际金融治理。

四、完善金融法制监管环境，优化金融基础设施建设，高质量统筹发展和安全

（一）用改革的办法聚焦投融资两端，优化完善资本市场稳定发展机制

高波动影响当前中国资本市场投融资吸引力，也是提升资本市场服务实体经济能力、深化资本市场改革亟需推动

突破的重点方向。《决定》从投资端和融资端入手，用改革的办法破解制约资本市场平稳健康发展的深层次矛盾。

投资端，一方面，要“支持长期资金入市”，鼓励引入保险资金、社保基金、企业年金等中长期资金，提升资本市场的稳健性、改善投资者结构、促进实体经济发展；另一方面，要“健全投资者保护机制”，加强投资者保护。**融资端**，强调完善强监管、严监管的制度机制，通过强化上市公司监管和退市制度，完善大股东、实际控制人行为规范约束机制，加强上市公司全链条监管，完善上市公司分红激励约束机制，强化问责责任和问责制度。

（二）聚焦现代金融体系建设的基础和关键环节，提升系统性金融风险防控能力

安全高效的金融基础设施体系是金融更好服务实体经济的基础。截至 2023 年末，中国银行业机构资产总规模 417 万亿元人民币、位居全球首位，债券和股票市场规模分别达到 158 万亿元和接近 80 万亿元人民币，均位居全球第二位；香港也是全球领先的银行机构枢纽、IPO 融资中心和国际债券发行中心。但在资产托管、结算清算、跨境支付等领域，SWIFT、Euroclear、Clearstream（ICSD，国际中央证券托管机构）等仍是广泛使用的全球金融基础设施，CIPS 在参与机构数量、信息传输范围等方面仍有持续提升空间，CMU、上清所、中债登仍属 CSD（区域中央证券托管机构）。《决定》针对性提出“统一金融市场登记托管、结算清算规则制

度，推进自主可控的跨境支付体系建设”，为未来一段时间金融基础设施建设明确方向。

建立风险早期纠正硬约束制度，是筑牢金融稳定保障体系基础，也是稳妥化解中小金融机构风险所需。2022年硬约束早期纠正试点启动以来已扩展到19个省份，已成为人行宏观审慎管理框架重要内容。根据人行最新的央行金融机构评级结果，2022年4季度，24家主要银行评级结果分布于“绿区”¹、资产占比70%，是中国金融体系稳定的“压舱石”，高风险机构数量较2019年高峰期减半至346家，占总资产的1.72%。高风险金融机构主要分布于农村地区（农合机构、村镇银行分别有202家和112家），13%的城市商业银行业也在“高风险”之列。根据《决定》，人行可能会进一步加强对跨市场、跨业态、跨区域风险的识别预警，并在更大范围内推动硬约束早期纠正机制落地。

建立统一的全口径外债监管体系，进一步优化金融宏观审慎管理基础。2013年十八大明确提出“建立健全宏观审慎管理框架下的外债和资本流动管理体系”。经过近10年的改革探索²，中国基本建立了以“统一管理、自主举债、意愿结汇、负面清单”为主要特点的全口径本外币一体化跨境融

¹ 央行评级等级划分为11级，分别为1-10级和D级，级别数值越大表示机构风险越高，1-5级为“绿区”，6-7级为“黄区”，8-D级位“红区”，4368家银行业金融机构参评。

² 2003年《外债管理暂行办法》的出台，标志着我国外债管理的正式制度框架业已形成。2004年发布的《境内外资银行外债管理办法》统一了中外资银行的外债政策待遇。国家外汇管理局自2014年开始开展以比例自律为核心的外债管理改革试点。2016年1月，中国人民银行试点本外币全口径跨境融资宏观审慎管理，5月正式在全国范围内实施，并于次年进一步优化和完善。2023年国家发展改革委发布《企业中长期外债审核登记管理办法》，建立的新外债管理框架。

资宏观审慎管理框架³。当前，在贸易逆全球化思潮复兴、国际金融市场高波动背景下，稳慎的外债管理对于各国金融市场稳定、灵活货币政策操作，都具有更高的系统重要性。往后看，强化外债资金使用管理、丰富和完善外债风险对冲机制、增强全流程外债监管以及加强外债管理部门之间的协调，有望是进一步完善外债管理的可能方向。

（三）优化完善金融法制和监管环境，进一步夯实金融高质量发展的安全基础

完善金融法律和监管体系旨在进一步优化金融规范发展的制度环境。伴随近年金融监管体制机制改革的持续推进，“一行一局一会”的金融监管体系逐步确立形成，金融监管法律法规制度不断健全，中国人民银行法、商业银行法、银行业监督管理法、票据法、信托法、证券法、证券投资基金法、期货和衍生品法、保险法、反洗钱法等法律制度有序完善，专业领域监管逐步加强。但目前金融领域暂无基础性法律，立法层面亦缺乏统筹安排和整体设计。《决定》要求“制定金融法”，有望进一步规范金融市场秩序，强化金融监管全覆盖，确立集中统一的金融监管原则，加强中央和地方监管协同，提升监管效率和效力。此外，健全金融消费者保护和打击非法金融活动机制，则是一直以来市场关切的金融改革热点。

³ 当前外债整体规模保持稳定，截至 2024 年 3 月末，中国全口径（含本外币）外债余额 2.51 亿美元、较 2023 年末小幅增长 2.7%，负债率等主要风险指标均在国际公认安全线以内、风险总体可控；从结构看，境内机构抵御汇率风险的能力有所增强，本币外债占比 48%、较 2023 年末上升 1 个百分点。

加强对资本的有效监管，则有利于从公司治理层面筑牢制度防火墙。《决定》要求“构建产业资本和金融资本‘防火墙’”，意在规范和引导市场行为。“防火墙”可隔离实体企业的经营风险和金融机构的信用风险，防止风险在两者间传播。此外通过穿透式监管，亦可防止金融资本被用于盲目加杠杆和无序扩张。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版权属撰稿机构及/或作者
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构
及/或作者的意见及分析，并不代
表香港中资银行业协会意见。**