



本期提示:

监管动态

- ▶ 央行“三定”规定发布:牵头负责系统性金融防范
- ▶ 交易商协会发布《境外非金融企业债务融资工具业务指引(试行)》
- ▶ 证监会加强券商交易信息系统外部接入管理
- ▶ 深交所修订深证系列指数编制方案

观点聚焦

- ▶ 孙国峰:货币政策中枢在银行
- ▶ 陶玲:资管新规大方向不变,实事求是做好政策储备
- ▶ 李迅雷:科创板为什么不实行T+0?

监管动态:

▶ 央行“三定”规定发布:牵头负责系统性金融防范

2019年2月2日,中央机构编制委员会办公室发布《中国人民银行职能配置、内设机构和人员编制规定》(下称《规定》),对央行职能配置、内设机构和人员编制予以明确。与2008年的相比,在内设机构上取消了货政二司,增设了宏观审慎管理局。而宏观审慎管理局的职责,除了对汇率政策进行研究评估外,还包括对系统重要性金融机构评估、识别和处置机制等。在人员设置方面,央行将设行长1名,副行长4名。目前实际在工作中的副行长比设置方案中的人数多1人。中国社会科学院金融研究所法与金融研究室副主任尹振涛认为,从具体的职能来看,央行金融监管职能的新意更多体现在:牵头负责系统性金融风险防范和应急处置,负责金融控股公司等金融集团和系统重要性金融机构基本规则制定、监测分析和并表监管,牵头组织制定实施系统重要性金融机构恢复和处置计划等几个方面。(中国人民银行官网)

点评:随着央行“三定”方案的落地,发轫于去年初的金融监管体制改革进入尾声。新版央行“三定”方案反映了近年来金融市场的变化,特别是针对市场监管、汇率机制等进行了针对性的内部机制调整。除组织机构方面的调整外,央行职责也从原有的18项扩充至20项,增加了牵头国家金融安全工作协调机制,维护国家金融安全,宏观审慎职能和金融基础设施及互联网金融相关工作要求。

▶ 交易商协会发布《境外非金融企业债务融资工具业务指引(试行)》

2019年2月2日,为贯彻落实党中央、国务院关于“推动形成全面开放新格局”“扩大金融业对外开放”等政策精神,促进境外非金融企业债务融资工具业务规范发展,提升银行间市场开放水平,根据《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》,中国人民银行、财政部发布的《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》及中国银行间市场交易商协会相关自律规则,交易商协会在前期市场实践基础上,组织市场成员起草了《境外非金融企业债务融资工具业务指引(试行)》。经交易商协会第五届常务理事会议审议通过,并经中国人民银行备案同意,于近日发布实施。据悉,为解决境内外规则惯例接轨问题,提高市

场运行效率，提升市场透明度，夯实银行间市场对外开放的制度基础，交易商协会吸收借鉴成熟市场经验和国内实践，广泛听取市场成员和相关领域专家意见，在人民银行指导下，积极推进熊猫债市场制度体系建设，致力于推动熊猫债市场发展成为规则透明、机制高效、流程规范的市场，进而推动银行间市场对外开放的持续稳健发展。本次发布的《指引》在信息披露、募集资金使用、中介机构等方面明确了核心制度安排。（中国金融新闻网）

点评：自 2013 年 9 月，交易商协会开展境外非金融企业债务融资工具发行工作以来，熊猫债券发行规模稳步增长。交易商协会在制度规范、业务流程方面也进行了有效探索，形成了相对成熟的实践惯例。此次《指引》的发布既是对过去经验的有益总结，也表明中国债券市场将进一步开放的决心。通过简化债券发程序，强化发行主体的信息披露义务，完善投资者的保护机制，压实中介机构职责，明确募集资金的用途，进一步便利境外主体发行熊猫债。

► 证监会加强券商交易信息系统外部接入管理

2019 年 2 月 2 日，证监会就《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》（以下简称《规定》）向社会公开征求意见。根据《规定》，证券公司是提供交易信息系统外部接入服务的责任主体，应当在严格控制风险的前提下审慎开展相关业务活动。充分评估接入需求合理性，全面核实投资者资质条件，完整验证相关系统功能；在接入过程中切实履行管理职责，严格控制风险，确保外部接入始终保持合规、安全、稳定的状态。需要说明的是，《规定》规范的交易信息系统外部接入活动，应当严格遵循证券市场现有交易机制。涉及程序化交易等新型交易方式的监管及自律要求，待相关规则出台后，外部接入系统需一体遵循。近年来，随着证券市场的发展，公募基金管理人、保险公司等机构投资者交易占比逐年上升，传统以人工为主的操作方式已不能满足其分仓管理、统一风控等需求。《规定》考量既往非规范交易信息系统外部接入出现的风险隐患及存在问题，借鉴成熟市场经验，引导证券公司在安全、合规的前提下，为机构投资者合理化需求提供外部接入服务。（中国证监会官网）

点评：近年来，随着技术发展部分专业投资者开始借助交易信息系统外部接入实现分仓管理、统一风控以及交易策略执行等需求。由于交易信息系统尚无统一监管标准，此类系统普遍存在业务合规风险、信息安全风险和市场风险等不安全因素。《规定》对外部接入活动的资质条件和合格的投资者接入范围及风控技术提出了明确要求，并要求证券公司对外部接入活动进行全程管理，确保外部接入活动在稳健、合规的轨道上进行。

► 深交所修订深证系列指数编制方案

2019 年 2 月 2 日，深交所发布《关于修订深证系列指数编制方案的公告》称决定对深证成指、创业板指等指数的编制方案进行以下修订：一是统一指数的调样周期，将创业板指的调样周期从季度变更为半年，与深证成指等保持一致；二是优化指数的选股指标，以总市值作为主要选股指标；三是完善样本股的临时调整机制，按月剔除实施风险警示（ST 或 *ST）的样本股；四是优化样本股的定期调整日期，从 7 月和 1 月第一个交易日，提前到 6 月和 12 月第二个星期五的下一交易日。另外，参照深证成份指数和创业板指数，对其他深证系列指数的编制方案做相应调整。（中国金融新闻网）

点评：此次指数编制方案调整力求更加真实的反映资本市场的状况。增加按月剔除实施风险警示的样本股机制及优化样本股的定期调整日期，有利于更加及时的反映市场变化，避免个股的异常波动对整个指数产生不利影响。

观点聚焦：

➤ 孙国峰：货币政策中枢在银行

2019年2月2日，中国人民银行货币政策司司长孙国峰根据其提出的贷款创造存款理论对货币政策传导机制进行了解读，货币政策中枢在银行，银行可以通过贷款创造存款，从一个完全抽象的模型来看，银行甚至不需要中央银行直接通过贷款创造存款，来完成货币创造。“货币政策更多要从银行角度出发，所以重要的是如何破解银行创造存款的约束。”银行传导货币政策面临三方面约束：一是流动性，由于银行有提现、清算、法定存款准备金三方面要求，因此存在流动性约束。中央银行可以从这个角度通过货币政策操作，约束银行货币创造的行为；二是资本金，金融监管对金融机构的活动有相应资本要求；三是利率约束，因为贷款最终能否贷出去还取决于贷款需求者是否需要贷款。从上述情况出发，央行去年以来推出了一系列政策。一是流动性方面，央行保持流动性合理充裕。近期创设的TMLF，核心是与银行贷款创造存款的行为相挂钩，根据银行支持小微企业和民营企业的情况进行释放，一个季度操作一次。二是资本约束方面，很多银行遇到了资本不足的问题，发行永续债能有效补充资本金。永续债只是一个突破。未来还有其他方式。日前，为支持银行发行永续债，央行还创设了CBS。“从效果来看，货币政策传导机制正在改善，情况正在向好的方向发展，未来会进一步加大货币政策创新力度。”（中国金融新闻网）

➤ 陶玲：资管新规大方向不变，实事求是做好政策储备

2019年2月2日，中国人民银行金融稳定局副局长陶玲出席央行举行的媒体见面会上谈及了资管新规的初心和逻辑，以及未来的方向。首先，影子银行到底该不该管？资管新规出台之前的情况是：一方面理财产品普遍刚性兑付，由金融机构而非投资者承担风险；另一方面大量理财资金投资于宏观调控领域和限制性行业，多层嵌套规避监管要求，期限错配形成资金池，积累了风险。资管新规的初衷是打破刚兑，清理资金池，穿透所投资底层资产，促使资管业务回归本源，因此要求投非标应当期限匹配，不允许多层嵌套。从效果来看，影子银行规模在收缩，100万亿的理财产品规模（也有一种说法，去掉重复计算为60万亿元）在2018年收缩了6%左右，主要是表外业务中的委托贷款、信托贷款、票据收缩。其次，表外融资的收缩是不是我们想要的？陶玲认为，不合规影子银行的规模收缩在预期之内，理财产品的总规模没有断崖式下跌。但是，为什么金融机构还是在整改中感到痛？这源于，银行发行符合新规的新产品有困难，满足净值化、期限匹配等要求短期内难度较大。为推动资管新规稳妥有序实施，陶玲称，针对非标回表所面临的约束，下一步将会有三方面措施：一是帮助银行补充资本，完善MPA考核，这需要根据实际情况进行观察和调整；二是央行正在制定标准化债权资产的认定规则，会在存量非标转标等方面妥善处理；三是发改委正在根据资管新规的要求制定政府出资产业投资基金、创业投资基金管理办法，将明确理财资金如何投资这类长期限资金。（中国人民银行官网网）

➤ 李迅雷：科创板为什么不实行T+0？

2019年2月2日，中国首席经济学家论坛副理事长，中泰证券首席经济学家李迅雷提出，交易制度保障市场流动性良性平衡。科创板进行必要的交易机制创新，个人投资者20个交易日证券账户及资金账户的资产不低于人民币50万元并参与证券交易满24个月参与交易与沪港通标准类似，科创板适当放宽涨跌幅限制至20%，新股上市后的前5个交易日不设涨跌幅限制，首日放开融券，对“单边市”关注度提升，有利于防控过度投机、保障市场流动性、为主板交易机制改革积累经验。交易制度整体向国外成熟的资本市场逐步靠近，有利于发挥市场功能，改善单向交易带来的波动增大，有利于中长期资金入市，引导价值投资。科创板为保护投资者合法权益，引入投资者适当性管理制度。明确个人投资者的门槛，包括证券资金规模、股票投资经验及风险承受能力。同时强化证券公司投资者适当性管理义务和责任追究，对于特定股东减持更为严格。对于减持方面，科创板进一步趋严，限售期最长5年、集合竞价、大宗转让比例每人每年在1%以内小于现行，同时新增非公开转让

设置 12 月锁定期大于现行大宗 6 个月锁定期，有利于股权结构稳定。部分市场人士对科创板没有实施 T+0 回转交易提出了一定质疑，我们的理解是，资本市场改革分轻重缓急，取消涨跌停板和 T+1 都是可以考虑的方案，但任何制度设计都是双刃剑，相比其他制度改革，这两个交易制度还谈不上最迫切的改革议题。科创板下信息披露制度更加完善。在满足公平交易、保护广大投资者合法权益的前提下，保持科创企业的商业竞争力。明确发行人、保荐人、证券服务机构和交易所在信息披露方面的具体责任，保荐人、证券服务机构对发行人的信息披露承担把关责任。发行人是信息披露第一责任人，应当保证信息披露的真实性、准确性和完整性，交易所将从充分性、一致性和可理解性的角度，对发行上市申请文件进行信息披露审核，以督促发行人及其保荐人、证券服务机构真实、准确、完整地披露信息。同时针对科创企业特点，作了差异化和更具弹性的规定。（中国金融新闻网）

声 明

《每周监管资讯（Weekly Regulation Information）》为内部交流刊物，报告中所引用的信息均来源于公开资料，中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地（以下简称“研究基地”）对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。文中的观点、内容、结论仅供参考，研究基地不承担因使用本信息材料而产生的任何责任。本刊物的文字内容归研究基地所有，任何单位及个人未经许可，不得擅自转载使用。

中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地是由中国社会科学院批准设立的院级非实体性研究单位，是首批国家高端智库——国家金融与发展实验室下属的研究机构，专门从事金融法律、金融监管及金融政策等领域的重要理论和实务问题研究。

地址：中国北京朝阳区曙光西里 28 号中冶大厦 11 层 1101 室

邮编：100028

网址：<http://www.flr-cass.org>

电话：+(8610) 59868205

E-mail: flr-cass@cass.org.cn