



深化资本市场和 中小银行改革将是金改重点

国务院金融委对资本市场改革发声，后续改革最值得期待的是，建立市场化、法治化的资本市场。同时强调，多渠道增强商业银行特别是中小银行资本实力，保持金融体系稳健运行，维护经济社会大局稳定。

文 | 潘向东

2019年11月28日，国务院金融稳定发展委员会召开第十次会议，研究防范化解重大金融风险攻坚战进展和下一步思路举措等问题，部署近期金融改革开放重点工作。在步入金融风险攻坚战收官之年，国务院金融委召开专题会议，研究防范化解重大金融风险及下一步工作安排，意义重大，释放了四大信号。

更加注重在改革发展中化解金融风险

关于平衡好稳增长和防风险的关系，会议指出，在党中央、国务院领导下，国务院金融委加强统筹协调，积极稳妥处置金融领域突出风险，金融市场运行平稳，市场秩序好转，防范化解重大金融风险攻坚战取得阶段性成果。未来国务院金融委将平衡好稳增长和防风险的

关系，注重在改革发展中化解风险，加强协调，积极稳妥处置金融领域风险，尤其是精准有效处置重点领域风险。

2020年，随着经济短期下行压力增加。一是中小银行流动性风险逐步显现。目前虽然商业银行业整体不良风险可控，但在经济下行压力加大、表外资产回表加快和监管趋严等形势下，各商业银行不良处置压力极大，其中农商行和城商行化解不良压力更大，需要通过与地方资产管理公司合作重点解决。

二是企业违约和处置风险。2019年无论企业违约数量还是违约规模均超2018年同期，监管部门亟需健全金融市场基础设施的统筹管理框架，加强对高风险企业的债券违约风险的排查和预警，进一步健全债券违约处置机制，妥善处置债券回购违约交易，防范风险传染。

三是地方隐性债务化解风险，尤其是2020年底资管新规落地，非标等表外融资如何化解成为关键。总之，国务院金融委在2020年将坚持在推动高质量发展中防范化解风险，有序推进结构性去杠杆，防范金融市场异常波动风险，精准有效处置重点领域风险，打好防范化解重大金融风险攻坚战收官之作，建立防范、化解和处置金融风险的长效机制。

加大逆周期调节力度

“加大逆周期调节力度”是近期国务院金融委会议反复提及的内容，无论是第七次会议、第八次会议，还是央行三季度货币政策执行报告中，均强调加大逆周期调节力度。

随着利率市场化改革，LPR报价迎来全面下调，5年期LPR更是迎来改革以来首次下调，说明在妥善应对经济短期下行压力背景下，央行的货币政策空间已经打开，未来依然存在调整MLF利率可能，从而实现“MLF-OMO-LPR”传导的路径，更好地提高货币传导效率，

降低实体融资成本。

同时，从历年经验来看，12月份属于财政支出大月，将会有效缓解银行间流动性，保持银行体系流动性总量处于合理充裕水平，外加地方政府一般债和专项债发行接近尾声，债券供给和需求对流动性的冲击不大，因此，整体来看，12月资金面将维持宽松。货币政策将根据时间窗口下调MLF利率，目前来看，上修往年GDP增速将会极大缓解2020年全面建成小康社会目标实现的压力，也就意味着即使2020年经济有下行压力，也能为经济转型和高质量发展赢得更多时间和空间，政策层面对经济下行空间的容忍度将会进一步提升，从而继续保持“稳健货币政策”，推动中国经济步入新一轮高质量增长周期。

深化资本市场改革

通过改革提供机制保障，提供动力支持。金融委强调，前期推出的一系列金融改革措施取得明显成效，提振了市场信心，支持了经济平稳运行。下一阶段要突出问题导向，进一步深化资本市场改革。

金融委对资本市场改革发声，后续改革最值得期待的是，建立市场化、法治化的资本市场。

第一，健全多层次资本市场。健全多层次资本市场体系，有利于拓宽中小微企业融资和居民投资渠道，优化实体经济融资结构。金融委借鉴海外成熟市场的发展经验，建立多层次资本市场合理的升降级通道，完善新三板转板制度和市场内部分层。规范发展区域性股权交易市场，加强行业自律，建立全国统一的区域股权监管标准，制定相关细则明确企业在挂牌标准、交易制度、信息披露等方面要求。此外，还要积极完善、落实并购重组、再融资相关政策。

第二，完善资本市场发行、退出等基本制

国务院金融委强调，前期推出的一系列金融改革措施取得明显成效，提振了市场信心，支持了经济平稳运行。下一阶段要突出问题导向，进一步深化资本市场改革。

三季度以来经济下行压力增加，同时随着表外业务转入表内，商业银行信贷投放力度加大，商业银行资本的消耗持续增加，无论是大型商业银行还是中小银行亟需补充资本。

度。目前科创板注册制取得初步成效，通过改革主板市场股票发行制度，推进股票发行向注册制改革，逐步与成熟市场接轨，可以有效提高 IPO 定价效率，吸引更多的优质公司在 A 股上市，改善上市公司结构，同时海外发行的优质上市公司也可以通过 CDR 等方式回归 A 股市场，这样能从源头上提升上市公司质量，保证资本市场资金更多投向具有发展潜力和核心竞争力的优质企业，提高资本市场资源配置效率。我国应持续推进新股发行常态化，推动以新技术、新产业、新业态为代表的“新经济”企业上市，不断为我国经济转型发展注入新动能。另外，还要完善资本市场退出制度，推进上市公司通过多种方式提高融资主体的质量。

第三，加快对外开放，畅通各类资管产品规范进入资本市场的渠道。资本市场对外开放可以吸引海外长期资金、成熟的投资者，有利于提高中国资本市场的稳定性，改善资源配置效率。未来可以争取扩大 A 股纳入 MSCI 等国际指数的比重，推进沪伦通进展，完善外商投资证券、期货管理办法，改进 QFII、RQFII 机制，等等。同时，畅通各类资管产品规范进入资本市场的渠道，将为市场带来增量资金。

第四，完善资本市场监管，规范市场秩序。完善资本市场基础制度和市场化监管，强化信息披露制度，规范市场秩序，做好投资者保护。同时，减少对交易的行政干预，提高资本市场效率，有助于改进金融治理，完善激励约束机制，通过释放活力、促进竞争、增强内生动力，提升金融体系的适应性、竞争力和普惠性，促进金融和经济良性循环。

鼓励商业银行多渠道补充资本

金融委会议强调，多渠道增强商业银行特别是中小银行资本实力，保持金融体系稳健运行，维护经济社会大局稳定。三季度以来经济

下行压力增加，同时表外非标融资持续萎缩，随着表外业务转入表内，商业银行信贷投放力度加大，商业银行资本的消耗持续增加，无论是大型商业银行还是中小银行亟需补充资本。

我国一度面临较大的信用收缩压力，而补充商业银行资本是缓解信用收缩的重要措施。央行试图以永续债为突破口，逐步完善商业银行资本补充渠道。

永续债具有补充核心一级资本的触发条款，可以触发减记，属于优质的资本补充工具。为促进商业银行发行永续债的流动性，央行又创设了 CBS，将合格的银行永续债纳入央行操作担保品范围，为银行发行永续债提供流动性支持。

截至 2019 年 9 月底，我国商业银行共发行 4550 亿元永续债，另有 17 家商业银行拟发行超过 4700 亿元永续债。仅三季度央行就开展了三次共计 160 亿元 CBS 操作，对于提升商业银行永续债的流动性、提高市场主体认购银行永续债的意愿、支持银行发行永续债补充资本发挥了积极作用。商业银行永续债二级市场流动性显著改善，现券交易量从年初不足 20 亿元上升到三季度末的 1460 亿元，呈现良性发展态势。

此外，商业银行还可以通过发行优先股、定增、可转债等方式补充核心一级资本，未来将会有转股型二级资本债、含定期转股条款的资本债等工具，丰富商业银行补充二级资本工具种类。

目前，大型商业银行已经通过发行永续债、优先股、可转债、二级资本债和定向增发等方式补充了资本，但是中小银行补充资本渠道有限，亟需通过股东增资扩股、发行上市、二级资本债发行增加、永续债等方式补充中小银行资本。□

（作者系新时代证券首席经济学家）