

# 如何读懂资管新规的真实含义

——访中国人民银行参事、中欧陆家嘴国际金融研究院常务副院长盛松成

经济日报·中国经济网记者 陈果静

视点  
中国新闻奖名专栏

金融热点问题五问

严格执行资管新规，会不会导致金融风险增加？

**不会！**

从长远看，资管新规有利于我国金融市场长期健康发展，也为我国保险业的发展带来了机遇。

美联储加息后，我们是否应该跟进？

**不用！**

我国加息和美联储所谓的“加息”是两回事。未来，我国货币政策仍将不紧不松，“以不变应万变”。

如果利率进一步上行，会不会影响实体经济？

**可能会！**

金融市场利率上升首先影响的是金融市场的内部，影响的是银行和非银行金融机构之间的资金往来的成本，但最终也会影响实体经济。

人民币升值说明人民币值钱了，大幅升值好不好？

**不好。**

目前美国GDP增速在2.5%左右，2018年甚至有可能达到3%。全球经济复苏会扩大全球经济的需求，如果人民币大幅升值，就会错失这一次全球经济复苏的红利。

2018年，人民币汇率前景如何？

**平稳。**

人民币汇率未来既不会大幅度升值，也不会大幅度贬值，而是较为平稳。人民币汇率已逐渐地由市场来决定了，未来这一趋势会更加凸显。

“ 近日，一系列金融监管政策密集出台。对此，市场上各种观点纷出，莫衷一是。担心严格执行资管新规反而会触发金融风险者有之，担心实体经济运行成本因此增加者有之。这些观点，没有全面地、系统地看待我国防范金融风险的目的和努力。事实上，长远来看，资管新规有利于我国金融市场长期健康发展，有利于防风险、促发展、降杠杆、优配置——

近期，包括资管行业新规在内的一系列金融监管政策密集出台，显示出金融去杠杆、强监管、防风险的决心。然而，与此相关的一系列问题也成为人们关注的焦点：美联储加息后，在金融市场利率已有所抬升的背景下，我国是该跟进还是该“按兵不动”？利率上升可能增加实体经济运行成本，该如何平衡？在防范金融风险背景下，汇率升值是利好吗？经济日报·中国经济网记者就此采访了中国人民银行参事、中欧陆家嘴国际金融研究院常务副院长盛松成。

记者：资管新规出台后，市场上不乏不理解之声，有人担忧，如果资管新规严格执行会触发金融风险，一旦理财产品大面积赎回，可能会导致金融机构抛售资产、金融市场大幅震荡；还有人担心，非标投资这种灵活的融资方式如果受限，是不是容易导致实体经济融资难现象加剧？

盛松成：在正式的监管细则制定及实施中，的要注意渐进过渡，并加强与市场的沟通，避免因监管政策实施进程过快而引发金融风险。但拖延变革并不是化解这些担忧的根本方法，根本之道在于稳步、协调地推进金融市场各项改革，同时市场主体主动转型、积极改善资产管理投资能力。

长期以来，我国直接融资发展不充分，强化了实体经济对金融中介的依赖。对于那些难以从资本市场公开募集资金或从银行获得贷款成本较高、甚至难以获得资金的企业而言，资管业务的发展为他们提供了新的融资渠道，但也推高了企业融资成本。为了规避日趋严格的监管，不少资管产品的交易结构存在多层嵌套，拉长了资管业务链条，这些都抬高了企业融资成本。此外，资管行业的扩张过程中也有不少套利和投机。

但长远来看，资管新规有利于我国金融市场长期健康发展。一是防风险。加强宏观审慎管理以规避金融系统性风险，同时改善投资者的风险偏好与其风险承受能力之间的匹配。二是促发展。改变我国以间接融资为主的风险体系，为发展直接融资创造了新机遇，有助于完善我国多层次的资本市场体系。三是降杠杆。完善资产管理行业监管不仅有利于金融去杠杆，也有助于企业杠杆率的下降。监管的协调统一能够有效减少监管套利，简化繁冗的交易结构，继续推进我国金融去杠杆，降低企业的融资成本。四是优配置。打破刚性兑付将鼓励金融机构提高主动管理能力，寻找更多优质的基础资产，优化我国金融

资源的配置，更好地支持实体经济发展。

而且，我认为资管新规为我国保险业的发展带来了机遇。破除刚性兑付将削弱理财产品的吸引力，而既能提供保障，又有契约保证收益的保险产品会更受稳健投资者青睐；新规要求金融机构对资管产品实行净值化管理，而保险投资以债券和银行存款为主，更符合稳健投资的要求；保险资金来源于保费收入，现金流长期而稳定，不存在滚动发行隐患；规范期限错配也符合保险资金与长期投资的天然匹配性。

记者：2017年以来，我国金融市场的利率已经开始走升，在美联储加息背景下，我国“加息”的预期也在上升，如果利率进一步上行，是否会影响实体经济发展？

盛松成：我国加息和美联储所谓的“加息”是两回事。美国的所谓“加息”，提高的是政策利率，也就是联邦基金利率，其变化会迅速传导到金融市场利率，进而又会很快影响到实体经济，美国金融市场利率和实体经济利率是完全放开的。我国利率体系要更复杂，不仅有政策利率，还有金融市场利率，也有对实体经济的存贷款基准利率。所以，一般我国所谓的“加息”是指存贷款基准利率上调。虽然面对美联储缩表、美国加息、税改等多重外部环境的变化，但我预计2018年我国的货币政策仍将不紧不松，“以不变应万变”。事实上，我国金融市场利率的上行已先于美联储加息了。未来一段时间，市场流动性还会比较紧，市场利率或将在高位小幅震荡。

首先，我认为最重要的一点，就是频繁调整存贷款基准利率不利于利率市场化的推进。与其提高存贷款基准利率，不如进一步推进利率市场化。尽可能保持基准利率的稳定，让银行自主选择浮动幅度和比例，自主定价。

第二，要尽可能避免金融机构将资金成本的上升转嫁给非金融企业，抬升实体经济融资成本。金融市场利率上升首先影响的是金融市场的内部，影响的是银行和非银行金融机构之间的资金往来的成本，但最终也会影响实体经济。事实上，最近实体经济的存贷款利率已经有所上升。

目前，大多数人预测2018年我国GDP增速会在6.5%左右。我国企业尤其是中小企业生机勃勃，但是面临的困难和问题依然较多。如果加息，会进一步增加企业尤其是中小企业的成本与压力。因此，近期没必要再提高存贷款基

准利率。

第三，近期提高存贷款基准利率也不利于金融去杠杆。因为直接提高存贷款基准利率相当于为金融机构将资金成本上升转嫁给实体经济提供了背书，金融去杠杆甚至可能因此而倒退。

最后，我觉得现在是继续推进利率市场化的一个比较好的时间窗口。市场化的定价机制有助于改善目前金融市场存在的定价扭曲，这也将有利于资管新规的顺利实施。

记者：新年以来，人民币汇率表现强势，很多人担心会对出口产生不利影响。但记得2017年初的时候，大家还在担心人民币继续贬值。您对人民币汇率前景有何看法？

盛松成：国内因素和美元走弱，共同推动了近期人民币升值。我认为，现在人民币大幅度升值和大幅度贬值都不利，而是应该保持基本稳定。很多人不理解，人民币升值了就等于人民币更值钱了，为什么反而不好呢？因为现在不仅是美国经济复苏，而且全球经济都在复苏，欧洲、日本经济都有好转。目前美国GDP增速在2.5%左右，2018年甚至有可能达到3%。全球经济复苏会扩大全球经济的需求，如果人民币大幅升值，就会错失这一次全球经济复苏的红利。此外，美国经济复苏可期，随着美元进入加息周期，美元资产也有回流的需求。因此，我主张人民币保持合理均衡水平上的基本稳定。

人民币较大幅度贬值也不好。因为这会影响国际上对中国经济的信心。同时，人民币大幅度贬值很可能会引起国与国之间的贸易摩擦。更何况，从经济基本面和金融运行看，人民币也没有大幅贬值的基础，我国经济依然好于大多数国家。

除此之外，我国内外利差也比较高，中美利差依然较大。目前，我国10年期国债到期收益率已较2016年三季度末的2.7%提高了1.2个百分点；而同期美国10年期国债到期收益率提高0.6个百分点左右，中美10年期国债利差实际上有所扩大，两者相差1.5个百分点。

因此，我认为人民币汇率未来既不会大幅度升值，也不会大幅度贬值，而是会较为平稳。中央经济工作会议提出，要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。当然，人民币汇率的双向波动是很正常的，小幅的升值或贬值都是正常的市场行为。现在，人民币汇率已逐渐地由市场来决定了，未来这一趋势会更加凸显。

虽然我国对外投资数据同比有所下降,但质量在提高,结构在优化——

# 对外投资向非理性“挥手作别”

本报记者 冯其予

1月16日，商务部公布数据显示，2017年全年，我国境内投资者共对全球174个国家和地区的6236家境外企业新增非金融类直接投资，累计实现投资1200.8亿美元。

“对外投资相关数据虽然同比下降29.4%，但我国非理性对外投资在去年得到切实有效遏制。”商务部对外投资和经济合作司商务参赞韩勇指出，2017年，我国对外投资合作稳步推进，结构优化、并购活跃、带动出口作用明显，对外投资合作的质量和效益稳步提升。

2017年，我国对外投资额较2016年出现较大幅度下滑。当年下半年，国家密集发布了一系列有关境外投资的新政策，《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》《民营企业境外投资经营行为规范》《企业境外投资管理办法》等法律法规相继推出。

政策的密集出台，也从侧面反映出在企业“走出去”中还存在一些突出问题。比如，有的企业在“走出去”时缺乏系统规划和科学的论证，

## 新闻深一度

2017年，我国对外投资额较2016年出现较大幅度下滑，但质量和效益稳步提升，对外投资日趋理性

我国正在积极推动对外投资领域立法，以期通过建立完善对外投资法律体系，积极引导企业“走得稳”“走得远”“走得好”

决策后，后续经营出现困难，造成较大的损失；有的企业投资房地产、体育俱乐部等领域，非理性投资问题比较突出；有的企业不重视投资目的国环保、能耗、安全等标准和要求，引发矛盾和纠纷等。

这些问题引起了有关部门的重视，也引起了外界对于是否限制企业走出去的各种议论。从1月16日公布的数据看，我国2017年对外投资的非理性因素得到了有效遏制，实现了健康发展。商务部研究院国际市场研究所副所长白明接受媒体采访时称，中

国正在“一手抓规范，一手抓发展”，逐步建立境外投资管理的长效机制。

“到目前为止，在房地产业、体育和娱乐业没有新增项目。企业对外投资的风险防控意识和能力不断增强。”商务部新闻发言人高峰日前表示，我国境外投资日趋理性。更多数据表明，我国对外投资合作所呈现的健康发展，更多地体现在质量效益提升以及结构改善等方面。

如对“一带一路”相关国家投资合作稳步推进。2017年全年，我国企业对“一带一路”沿线的59个国家有

新增投资，合计143.6亿美元，占同期总额的12%，比上年同期增加3.5个百分点。

还要看到的是，我国对外投资降幅正逐步收窄，行业结构更加优化。2017年11月份、12月份我国非金融类对外直接投资同比分别增长34.9%和49%，连续两个月实现正增长，带动2017年全年对外投资降幅进一步收窄。企业对外投资并购活跃，境外融资比例高。2017年全年，我国企业共实施完成并购项目341起，分布在全球49个国家和地区，涉及国民经济18个行业大类，实际交易总额达962亿美元。

另据了解，我国正在积极推动对外投资领域的立法工作，《境外投资法条例》的制订工作正有序推进。业内专家表示，期望通过建立完善对外投资的法律体系，积极引导和支持那些有清晰发展战略、坚持主业的企业抓住海外投资机遇，同时又能防范和化解风险，推动我国企业真正“走得稳”“走得远”“走得好”。

## 直播间

## 防流感，接种疫苗最有效

入冬以来,我国多地流感呈高发态势。那么,注射疫苗可以保护我们不被流感病毒感染吗?为什么感觉有些人接种疫苗后仍然中招?记者就网友关心的问题采访了中国疾控中心副主任冯子健。

河北网友“快乐春天”:接种疫苗可以保护我们不被流感病毒感染吗?

答:接种流感疫苗是预防流感最有效的措施,可以显著降低接种者罹患流感和发生严重并发症的风险。但需要注意的是,接种流感疫苗后只能预防流感,不能预防普通感冒,这两者还是有区别的。

天津网友“独自等待”:有时候即便接种了流感疫苗,为什么还是会中招?

答:流感病毒易于变异,世界卫生组织(WHO)每年都基于对下一个流行季节流感病毒流行株的预测结果提出全球流感疫苗株的推荐意见,全球各国的疫苗企业根据WHO的预测结果生产当年的流感疫苗,因此不同年度流感疫苗针对的流感病毒株可能会有所差异。在大多数年份,流感疫苗与流感流行毒株的匹配较好,具有良好的保护力。

今年冬季,我国许多地区流感流行的优势病毒为乙型流感的Yamagata系,但今年采用的流感疫苗未包含这一型别的成分,因此疫苗对这一型别不具有保护力。

内蒙古网友“呼儿嘿呦”:这是否意味着今年即使打了流感疫苗也没有用?

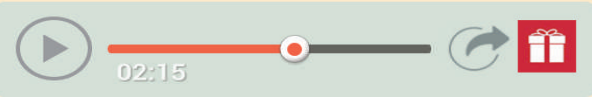
答:由于目前我国还同时存在甲型流感(包括H3N2和H1N1)和乙型流感Victoria系的流行,今年采用的流感疫苗包含了这3种型别的流感流行株。为降低特殊人群发病、重症和死亡的风险,推荐老年人、儿童、孕妇、慢性病患者和医务人员等流感高危人群接种流感疫苗,6月龄以下婴儿、孕妇和慢性病患者的家庭成员和看护人员也应考虑接种流感疫苗。

此外,我国正在积极研发四价疫苗,使流感疫苗中包含4个成分。到2018年秋天,至少一家疫苗厂家会生产出四价疫苗,还有其他的疫苗厂家正在申报临床研究审批。到那时,打了疫苗就不会再中招了。

北京网友“引玉哥”:据报道,我国每年流感疫苗接种只有约2000万人,为什么会这么低?

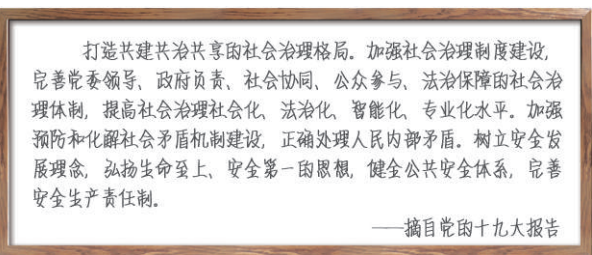
答:目前,我国每年流感疫苗接种率还不到2%。接种率低,一方面是因为部分群众对流感危害、疫苗作用认识还不够,需要更多宣传和科学普及。另一方面,接种服务还需持续改进,要采取措施让老人更加便捷地接种疫苗。

(本期主持人:吴佳佳)



## 学习党的十九大精神 一日一课

## 社会治理格局共建共治共享



习近平总书记在党的十九大报告中明确要求:“打造共建共治共享的社会治理格局。”这为新时代社会治理机制创新和体系完善指明了方向。当前我国社会结构正在发生深刻变化,社会矛盾多元多样多发,加强和创新社会治理,打造全民共建共治共享的社会治理格局,是构建和谐社会、实现社会治理现代化的必然要求。

第一,加强社会治理制度建设。要完善党委领导、政府负责社会协同、公众参与、法治保障的社会治理体制,提高社会治理社会化、法治化、智能化、专业化水平。一是加强和改善各级党委对社会治理的领导,全面落实各级党委和政府社会治理主体责任,把加强和创新社会治理纳入各级党委和政府重要议事日程,纳入地方党政领导班子和领导干部政绩考核指标体系。二是创新社会治理思路,通过政府购买服务、开放公共服务市场,鼓励和引导企事业单位、社会组织、人民群众积极参与社会治理。三是加强社会治理领域相关法律法规立改废和相关政策制度制定完善工作,运用法治思维和法治方式化解矛盾、破解难题、促进和谐,充分发挥法治对社会治理的引领、规范和保障作用。

第二,加强预防和化解社会矛盾机制建设。一是完善社会矛盾排查预警机制,充分运用大数据技术、信息化手段,努力做到早发现、早预防、早处置,提高对各类社会矛盾的发现预警能力。二是完善重大决策社会稳定风险评估机制,对直接关系群众切身利益且涉及面广、容易引发社会稳定风险的重大决策事项,要将风险评估列为必经的前置程序和刚性门槛。三是完善矛盾纠纷多元化解机制,积极推动人民调解、行政调解、司法调解衔接联动。

第三,加强平安中国建设。根据党的十九大报告的要求,各级党委和政府牢固树立安全发展理念,弘扬生命至上、安全第一的思想,时刻把人民群众生命安全放在第一位。抓紧建立健全安全生产责任体系,各级党政一把手应亲力亲为、亲自动手抓。加大安全生产指标考核权重,实行安全生产和重大安全生产事故风险“一票否决”。

第四,加快社会治安防控体系建设。着眼于提升整体效能,努力构建全方位的公共安全防控网络,切实保护人民人身权、财产权、人格权。按照“十三五”期间国家安全保障能力建设规划要求,“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”为目标,深入推进公共安全视频监控建设联网应用工作,加快实现建设集约化、联网规范化、应用智能化。改革和加强城乡警务工作,依法打击和惩治黄赌毒黑拐骗等违法犯罪活动。

(摘自《党的十九大报告学习辅导百问》,党建读物出版社、学习出版社出版,本报有删节)