

Great Urgency of Regulating Industry Financial Holding Platform

规范产业控股金融平台刻不容缓

■ 徐枫 姚云 郭楠

我国产业控股金融平台起步较晚但发展迅猛，几乎所有大型产业集团都涉足金融领域。产业控股金融平台酝酿了多重风险，既包括偏离主营业务加剧实体企业经营风险，又包括监管套利鼓励企业冒险滋生经营风险，还包括产业风险与金融风险交叉传染等。未来规范产业控股金融平台、化解金融风险，既需要从实施全周期监管、加强协作监管等监管层面，又需要从规范投资交易、设置风险防火墙等公司层面多措并举。

产业控股金融平台的历史和现状

产业控股金融平台是指产业资本通过设立或者入股金融机构，以促进主营业务发展为目的，进入金融领域多元化发展的企业经营行为。从历史视角看，我国产业控股金融平台起步较晚，经历了从起飞到沉寂再到爆发的过程。

起飞阶段(1990~2003年)。中国加入WTO后市场准入限制放开，实体企业长期被抑制的金融需求迅速释放，产业资本涉足金融业务势头迅猛。这一时期，由于监管部门明文限制金融机构控股实体企业，以海尔、新希望和德隆为代表的民营企业集团开始涌入金融领域，以组建财务公司为先导，逐步参/控股核心金融机构，形成形态各异的产业控股金融平台。

沉寂阶段(2004~2007年)。部分产

业控股金融平台过快发展引发局部市场风险，监管机构开始规范治理产业资本跨界投资行为。其中，2004年“德隆事件”成为产业资本掏空金融机构的经典案例，引起社会各界高度关注。2006年，国资委出台《中央企业投资监督管理暂行办法》，明确规定中央企业境内收购必须上报审批，并对中央企业兼并重组划定“三条红线”，严禁违规使用银行信贷资金投向金融、证券、保险领域。

爆发阶段(2008年至今)。面对中国企业“走出去”资金需求，监管部门开始放松审批要求，实体企业投资金融机构浪潮卷土重来。2008年，银监会出台《银行控股股东信息监管办法(征求意见稿)》，为产业资本控股银行提供法律依据。2011年“两会”期间，国资委负责人公开讲话中明确支持中央企业探索产业控股金融平台的基本经验。在此背景下，2010年沪深两市共有133家主业清晰的制造业上市公司参控股金融机构。

从发展现状看，我国几乎所有大型产业集团都涉足金融领域，其中控股银行、证券或保险等核心金融机构共计64家。按产业集团所属行业分类，能源电力行业14家，房地产行业9家，交通运输业8家，信息互联网行业7家。按金融业态分类，控股银行机构31家，控股证券公司37家，控股保险公司40家，控股信托公司22家，控股期货公司18家，控股公募基金公司33家，控股融资租赁公司32家。其中，同时

控股银行和证券共计22家，控股证券和保险共计25家，控股银行和保险共计24家，同时控股银行、证券和保险共计18家。

多因素驱动产业控股金融平台井喷

产业控股金融平台高速发展是金融与产业相互吸引、共同渗透的结果。

从产业资本角度看。金融资本对实体企业存在诸多吸引力：一是金融行业盈利能力较高。据统计，2013年以来银行和非银行金融机构平均ROE分别为14%和11%，而煤炭和钢铁行业平均ROE分别为3%和-4%。在去产能、调结构压力下，部分传统行业积极开展金融业务、拓展新的利润增长点。二是降低中小企业融资成本。目前金融机构一般贷款加权平均利率为5.2%，而反映中小企业真实融资成本的温州民间借贷综合利率和P2P综合借贷利率仍然维持在16%和10%左右。国家工商总局2013年发布的《全国小型微型企业发展报告》显示，创造全国GDP总量60%、纳税总量50%的中小企业获取银行贷款的比例长期不足20%。当信贷资金配置严重扭曲时，一些实体企业就有强烈动机参/控股金融机构获取低廉的信贷资金。三是“互联网+”助推产业资本介入。互联网高速发展加速互联网和其他行业融合，并催生新的商业模式。“互联网+金融”不断深化，已经形成互联网保险、互联网券商、第三方支付、个人征信等多元化商业

模式，为产业资本进入金融部门开辟了新的领地。

从金融资本角度看，产业资本对金融行业存在诸多吸引力：一是利率管制放开加速银行业务转型。2015年10月，中国人民银行宣布对商业银行和农村合作机构等不再设置存款利率浮动上限，极大地冲击了长期以来依靠存贷利差作为主营业务收入和利润来源的商业银行业务模式。为形成新的竞争优势，商业银行一方面不断提升中间业务比例，另一方面借助投贷联动试点政策机遇加快向产业领域渗透。二是负利率环境导致银行存款吸引力减弱。2015年下半年以来，CPI开始超越一年期存款基准利率，银行存款规模开始大幅萎缩，拓展新业务成为金融机构的必然选择。产融结合能够实现产业资源和金融资本的乘数效应。三是资产荒投资环境仍将延续。近年来，投资者预期收益率与实体经济回报率偏差不断扩大。同时，银行新增信贷同比增速减缓，产融结合能够为金融扩张创造出业务需求。

产业控股金融平台酝酿多重风险

第一重风险是偏离主营业务加剧实体经济经营风险。迄今为止，一些世界500强企业对于产业多元化仍持谨慎态度，尤其对投资金融业更是高度谨慎。一方面，实体企业在追逐高额金融投资回报过程中，必定会尽可能增加财务杠杆扩大资本规模，最终导致支持主营业务发展资源转移，甚至可能导致实体产业部门空心化；另一方面，实体企业涉足不具备经营优势的金融业务，不仅难以实现经营战略、生产管理、商业模式方面的协同效应，而且还可能无法控制金融业务风险向实体企业传导。从国际经验看，2000年后通用资本公司金融业务规模，以及对通用电气集团的利润贡献均稳步提升，但服务于通用电

气集团内部实体产业的金融需求比例却在不断下降。过度偏离服务实体业务轨道，导致本轮金融危机期间通用资本公司利润率下降30%以上，直接将通用电气集团净资产收益率拉低15个百分点，间接引发通用电气集团最高信用评级下降等严重问题。金融危机后，通用电气产业投资回报率回升至17%，比通用资本投资回报率高出11个百分点，随即通用电气决定实施去金融化战略。从国内情况看，实体企业资金脱实入虚较为严重。根据上市公司2016年年报统计，70%以上的公司利润并非来自主营业务，而是从事金融和房地产所得。得益于宽松货币政策环境和及时有效的金融调控措施，2008年以来我国经济增长率下滑并未引发局部金融风险，自然也未发生金融风险向实体产业传导的场景。但近年来，我国实体企业投资金融衍生品失败，进而造成集团巨额亏损的案例仍非常值得警惕。

第二重风险是监管套利鼓励企业冒险滋生经营风险。当前产业资本控股金融平台快速发展，但针对性法律法规尚未出台，导致交叉监管和监管空白现象并存。以中央企业控股金融平台监管为例，国资委从出资人角度将其纳入国有企业非主业投资管理，包括合规性、投资比例、投资预算等内容。2017年7月，国资委发布《中央企业投资监督管理办法》，要求中央企业开展投资应当遵循“坚持聚焦主业”“严格控制非主业投资”“严格遵守投资决策程序”原则。国资委还建立中央企业投资管理信息系统，对中央企业年度投资计划、季度及年度投资完成情况、重大投资项目实施情况等投资信息进行监测、分析和管理。金融监管机构则从分业监管角度将中央企业控股金融机构纳入监管范畴，包括金融机构股东管理、持股比例等内容。证监会主要监管证券公司和证券投资基金，银监会主要监管商业银行、

金融租赁、信托、汽车融资租赁、融资性担保和银行保理业务，商务部主要监管融资租赁、商业保理，地方金融办主要监管小额贷款公司。值得注意的是，非融资性担保公司等部分金融业务监管仍属空白，不同金融业态之间的监管协调体系尚未形成。交叉监管和监管空白都容易导致产业控股金融平台产生制度套利：一是国有资产管理部門以行政审批流程审核国有企业投资计划，不仅导致企业投资决策难以适应瞬息万变的金融市场，而且为企业管理者实施套利提供了政府授权的合法性背书，变相为企业高管非理性冒险行为开脱。二是金融监管部门“各扫门前雪”，难以对涉足多个金融业态的产业集团进行整体性风险评估，导致企业倾向于选择全牌照经营规避监管，但随之可能伴随着金融风险的交叉感染。三是金融监管规则同一性难以应对产业资本控股金融平台发展模式多样性。目前产业资本控股金融平台发展迅速，但监管规则方面仍未分类应对，可能造成制度套利。

第三重风险是产业风险与金融风险交叉传染和积聚。控股金融平台的产业集团大多股权结构嵌套复杂，通过交叉持股和人事派遣等机制形成密切的利益共同体。经济形势良好时，金融资本和产业资本都能分享增长收益；经济形势衰退时，产业部门违约率上升，金融平台不良资产增加。若控股金融平台的产业集团内部产融风险隔离能力欠佳，难以阻断产业风险和金融风险交叉传染和积聚，就有可能引发经济危机。以20世纪90年代日本为例，股票市场和房地产市场暴跌导致很多日本企业经营陷入危机，银行不良债权规模也在激增。当时日本企业并没有通过破产清算重组退出市场，而是借助关联银行追加贷款暂时缓解不良债权使欠债公司免于破产，导致本应及时退出市场的大量僵尸企业幸存下来。僵尸企业继续占用

大量信贷资源却不能产生任何经济效益,相当于变相挤压了其他企业技术创新所需金融支持,最终导致全社会企业生产效率难以提高,银行业不良贷款率居高不下,成为日本经济陷入停滞的重要原因。据统计,1997~2007年两次金融危机期间,日本银行业平均不良贷款率分别比英国和美国银行业高出2.5个百分点和4.1个百分点。

多措并举规范产业控股金融平台

产业控股金融平台既有实现企业裂变式增长的成功案例,也有加剧企业走向灭顶之灾的失败教训。针对产业控股金融平台监管,既要发挥产融两类资源在客户、业务和资本等方面协同效应,又要防止金融资本追求高收益加剧企业风险,并导致产业风险与金融风险共振。

实施产业控股金融平台全周期监管。

一是严把准入关。坚持审慎原则,从经济实力、管理能力、经营稳健性和抗风险能力等方面设置明确的准入门槛。二是提高平台信息披露。全面掌握产业控股金融平台,尤其是将民营资本控股金融平台相关企业股权信息、投资交易数据纳入监管信息系统。三是完善退出机制。针对产业控股金融平台运行状况进行评级,并根据违规行为为建立扣分制度,视情节恶劣程度吊销金融牌照或要求限期更替控股股东。

加强产业控股金融平台协作监管。

一是加强“三会”协调合作。共享产业控股金融平台上报“三会”相关信息,为实施金融平台资本运作穿透式监管创造条件。二是加强金融监管和国有资产监管协作,实现对中央企业金融投资活动过程监管全覆盖,及时发现并化解投资风险。三是发挥中国人民银行宏观审慎监管职能。建立产业控股金融平台风险预警机制,定期评

估整体风险状况,防范产融结合引发系统性金融风险。四是积极发挥地方金融监管作用。坚持“谁审批,谁负责”原则,发挥属地监管积极性,及时将产业控股金融平台风险控制在萌芽状态。

规范产业控股金融平台投资交易。

一是完善公司治理结构。发挥外部董事专业优势,既要防范滥用控制权支持低效实体部门损害中小股东和客户利益,也要防范资金偏离实体回流金融部门加剧企业风险。二是强化内部交易监管。设置内部交易规模红线,要求民营产业控股金融平台大额投资交易及时上报监管机构。三是规范产业控股金融平台担保行为。产业集团内涉及金融业态相关的机构之间授信、担保等内部交易行为,应当遵循公开定价原则。●

(作者单位:中国社会科学院金融研究所)

责任编辑:董治
Yhj_dz@126.com

宏观经济月度资讯

6月财新服务业PMI指数51.6,显示经济活动增速下降

7月5日,财新中国通用服务业经营活动指数(PMI)公布,录得51.6,显示服务业活动增速放缓至13个月来的次低点。受服务业PMI拖累,6月财新中国综合PMI从5月的51.5降至51.1,显示经济活动增速降至一年来最低。

央行连续十日暂停公开市场操作,累计资金净回笼6100亿元

7月6日,央行公告称,近期银行体系流动性充裕,对冲政府债券发行缴款和央行逆回购到期等因素后,银行体系流动性总量仍处于较高水平,周四不开展公开市场操作。自此,央行已连续十日暂停公开市场操作。

6月份CPI同比涨1.5%和上月持平,未来物价或温和上涨

7月10日,国家统计局发布的2017年6月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据显示,CPI环比下降0.2%,同比上涨1.5%;PPI环比下降0.2%,同比上涨5.5%。

央行重启逆回购7月资金易紧难松,债券供给压力或回升

7月11日,央行在暂停公开市场操作12天之后,重启逆回购,投放量为400亿元,完全对冲当日到期金额。未来将近三周的时间,还将有近6000亿元资金到期。分析认为,货币政策保持中性偏稳的可能性较大。

央行超量续做MLF熨平流动性缺口,资金面维持均衡状态

7月13日,央行超量续做3600亿元中期借贷便利(MLF),完全对冲本月MLF到期量。与此同时,央行暂停逆回购操作,而当日除1795亿元MLF到期外,还有600亿元逆回购到期,单日实际净投放资金1205亿元。

上半年我国经济增长6.9%,供给侧改革成效正持续显现

7月17日,国家统计局公布的数据显示,初步核算,上半年GDP同比增长6.9%。显示经济运行保持在合理区间,稳中向好态势趋于明显。分析认为,上半年经济运行保持在合理区间,稳中向好态势趋于明显。

流动性短期偏紧暂时缓解,业内称货币政策不宜进一步收紧

7月24日,央行公开市场净投放815亿元,当日资金市场利率全线回落。分析认为,下半年防风险、严监管、去杠杆的基调并没有改变,货币政策宜紧难松,但另一方面下半年强调“稳”字当头,继续收紧的可能性并不大。

6月份工业利润增速有所加快,企业效益呈持续好转势头

7月27日,国家统计局今日公布数据显示,2017年6月份,规模以上工业企业利润同比增长19.1%,增速比5月份加快2.4个百分点。各项数据表明供给侧结构性改革成效明显,企业效益持续好转。