



国有金融资本管理变局

摘要

《关于完善国有金融资本管理的指导意见》中明确提到“按照权责匹配、权责对等、权责统一的原则，各级财政部门根据本级政府授权，集中统一履行国有金融资本出资人职责。国务院授权财政部履行国有金融资本出资人职责。地方政府授权地方财政部门履行地方国有金融资本出资人职责。履行出资人职责的各级财政部门对相关金融机构，依法依规享有参与重大决策、选择管理者、享有收益等出资人权利，并应当依照法律法规和企业章程等规定，履职尽责，保障出资人权益。”

《意见》的重要之处，在于首次把国有金融资本的出资人地位、决策权、人事管理权和收益权全部统一起来，并且明确赋予了各级财政部门。此次统一国有金融资本的管理，明确国有金融资本收益权，摸清国有金融资本底数并向全社会公布账本，很可能也是为未来注资国有金融企业所做的铺垫。

更进一步说，国有金融资本，最主要的功能是服务于实体经济，而一行三会的监管目标是风险管理的底线，两者虽不冲突，但并不是同一个事情。可以说，国有股东地位的缺失，是金融资本难以发挥服务实体经济功能的重要原因，更甚者，还会产生国有金融资本的流失，撼动国家对金融体系的控制力。所以，实行集中统一授权管理，压实财政部门的管理责任，强化国有产权全流程穿透监管，落实全口径报告制度，有利于发挥国有金融资本服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革的重要功能。

南华期货研究所

章睿哲

投资咨询证号：Z0013599

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

国有金融资本管理变局

6月30日中共中央和国务院公布了《关于完善国有金融资本管理的指导意见》（下称《意见》），这份指导意见将会对未来的金融监管格局产生重大影响，是一份相当重要的文件。但是，文件公布时并没有在市场上激起太多反应，直到央行研究局人员公开发文指责财政部时，这份文件的影响才逐渐浮出水面。

《意见》里面明确提到“按照权责匹配、权责对等、权责统一的原则，各级财政部门根据本级政府授权，集中统一履行国有金融资本出资人职责。国务院授权财政部履行国有金融资本出资人职责。地方政府授权地方财政部门履行地方国有金融资本出资人职责。履行出资人职责的各级财政部门对相关金融机构，依法依规享有参与重大决策、选择管理者、享有收益等出资人权利，并应当依照法律法规和企业章程等规定，履职尽责，保障出资人权益。”

这段话里面有几个特别重要的地方，我们分别分析一下：

一是国务院授权财政部履行国有金融资本出资人职责。我们知道，自从2003年商业银行股份制改革以来，履行国有资本出资人职责的一直是中央汇金公司，而中央汇金的5000万注册资本虽然名义上来自财政部，但实际用的是央行的外汇储备，虽然2007年财政部发行特别国债从中国人民银行购买中央汇金全部股权，并将上述股权注入新成立的中投公司，但财政部并未实际行使出资人职责。直到现在，汇金公司官网仍然显示，“中央汇金投资有限责任公司是根据国务院授权，代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务的国有独资公司。”所以国有金融资本，实际上一直存在出资人不明确的问题，《意见》的发布对于国有金融资本管理格局而言，将会是根本的改变。

二是“履行出资人职责的各级财政部门对相关金融机构，依法依规享有参与重大决策、选择管理者、享有收益等出资人权利，并应当依照法律法规和企业章程等规定，履职尽责，保障出资人权益。”这一条也非常重要，首先是参与重大决策，从实践来看，汇金公司乃至央行与大型国有银行有着非常密切的联系，但商业银行国有股东，也即出资人主体作用恐怕是缺失的；其次是人事任免权，以往行使人事任免权的显然不是财政部，而是中组部和银监会；第三，享有收益，也即商业银行利润的上缴。国资委公布了中央企业的利润上缴比例和税金上缴数，但是国资委管理的96家中央企业里面，并不包括金融企业，从公开信息来看，中投公司的合并利润表显示2017年其下金融企业净利润合计大概为7000亿人民币，而国资委管理的98家央企2017年利润为1.4万亿，国有金融企业利润占央企的接近一半，这些利润到底有没有部分上缴财政，并不清楚，那么，金融央企上缴利润了吗？上缴给谁了？这需要打很大的问号。

所以，这份《指导意见》的重要之处，就在于首次把国有金融资本的出资人地位、决策权、人事管理权和收益权全部统一起来，并且明确赋予了各级财政部门。这里面涉及到当下一个重要问题，是商业银行资本金不足的问题，如果财政部未来将通过发行国债或其他方式为商业银行注入资本金，那么其合法性在哪里？财政部财科所宏观研究主任石英华在其《国有金融资本管理新的里程碑》一文中指出：“未来优化国有金融资本布局的前提是需要摸清国有金融资本的底数。

《意见》对管理的国有金融资本内涵有了更明确的界定。既包括国家及其授权投资主体直接或间接对金融机构出资所形成的资本和应享有的权益，还包括由金融

管理部门投资或国家虽无出资，但是设立、运行和经营主要依靠国家信用和凭借国家权力支持的金融机构所形成的资本和应享有的权益（符合相关法律制度规定），范围更全面，真正做到国有金融资本的全覆盖。基于全覆盖的内涵界定，通过统一的统计监测和报告制度，能够切实摸清金融企业国有资产家底，全口径向党中央和全国人大常委会报告金融企业国有资产的“明白账”。所以，此次统一国有金融资本的管理，明确国有金融资本收益权，摸清国有金融资本底数并向全社会公布账本，很可能是为未来注资国有金融企业所做的铺垫。

其实，多年以来财政部这个国有金融资本的实际出资人，一直都和金融监管关系不大，主要是一行三会在发挥作用，央行主要是调节流动性，同时和三会一起进行宏观风险管理和业务监管。财政部金融司司长王毅在其《国有金融资本管理的基石》一文当中提到：“当前，多部门、多机构都从不同角度参与国有金融资产管理，但相应承担的责任并不明确，形成‘谁都行使管理权利，谁都不完全承担管理责任’的局面，规则不一，影响了管理效能和决策效率，不利于统一市场环境的形成……2003年，中央明确由财政部按规定管理国有金融资产。近年来财政部从产权登记、评估、转让等基础管理，到保值增值、绩效评价、薪酬管理、经营预算、派出董事等行使出资人职责的各相关方面，基本形成了比较全面系统的金融企业国有资产管理体制，但一直存在‘师出无名’的困境”，所以“实行集中统一授权管理，压实财政部门的管理责任，强化国有产权全流程穿透监管，落实全口径报告制度，有效解决了长期以来存在的‘九龙治水、各管一摊’问题，有利于为协同整治金融乱象、打好防范化解重大风险攻坚战起到强有力的示范和引导作用。”

更进一步地说，国有金融资本，最主要的功能是服务于实体经济，这个功能应该是公司战略和目标层面的东西，功能的实现具体表现在金融机构的资产负债表上，尤其是资产构成上，而一行三会的监管目标是风险管理的底线，对于金融机构的资产负债表却难以产生大的影响。所以，两者虽不冲突，但并不是同一个事情，这几年虽然央行在鼓励银行服务实体经济目标上做了很多努力，但是收效甚微。可以说，国有股东地位的缺失，是金融资本难以发挥服务实体经济功能的重要原因，更甚者，还会产生国有金融资本的流失，撼动国家对金融体系的控制力。所以这份《意见》也提到，要“防范国有金融资本流失。强化国有金融资本内外部监督，严格股东资质和资金来源审查，加快形成全面覆盖、制约有力的监督体系。坚持出资人管理和监督的有机统一，强化出资人监督，动态监测国有金融资本运营。加强对国有金融资本重大布局调整、产权流转和境外投资的监督。”

从整个金融体系来看，最主要的问题，还不在中央层面和大型银行，而在于下面那些和地方政府有着千丝万缕联系的中小银行，这些中小银行和地方政府的利益绑在一起，金融资本和实体资本剪不断理还乱，中央层面的监管难以发挥作用。所以《指导意见》明确指出各级财政部门要履行出资人职责，就是财政这条线自上而下要对大小国有金融资本发挥管理职能。但这件事情也并不容易，在地方一把手说了算的情况下，财政部门本身并没有决策权和管理权，所谓的财政预算约束，是指人大要发挥外部监督责任，但问题是内部并没有建立起一个责任体系，所以关键是健全政府系统内部的预算约束体系，强化财政部门的独立预算地位，才有外部监督可言。

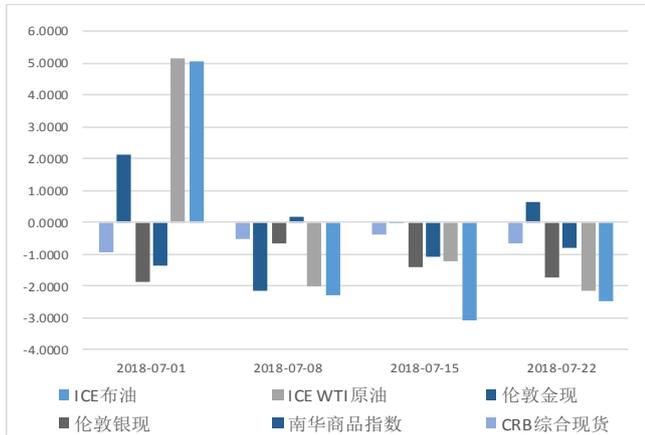
近几年宏观相机抉择政策的困境，在于难以改变金融企业微观经营偏好，无法抑制金融机构追求高收益高风险高杠杆的冲动，紧缩政策将加大短期违约风险，宽松政策则会在长期积累更大的金融风险。由于实体经济回报率逐渐下行，即使金融去杠杆成功实现，也无法根本解决实体经济融资难问题。此次《指导意见》

公布，决定由财政系统来挑起金融资本管理重担，是符合国情的一个思路，但可以想象具体执行中必然遇到不少阻力，能否真正实现对国有金融资本的有效管理，让我们拭目以待。

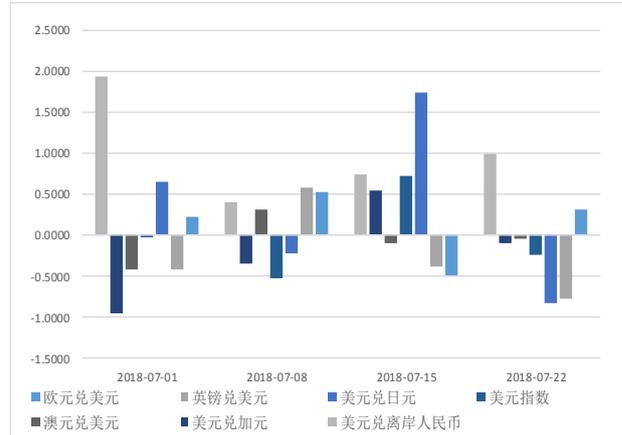
【本周全球大类资产表现】

2018年7月22日

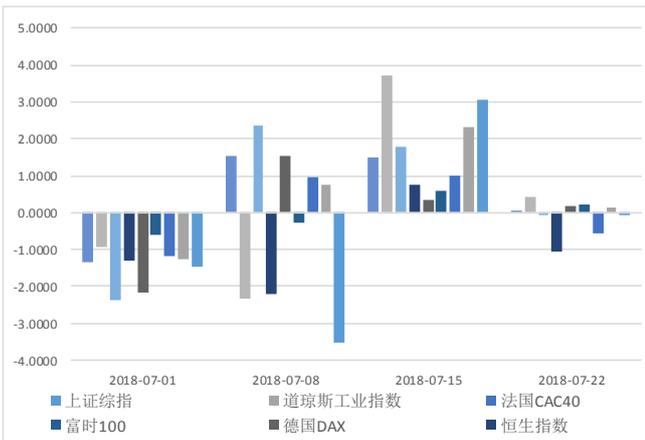
主要大宗商品涨跌幅



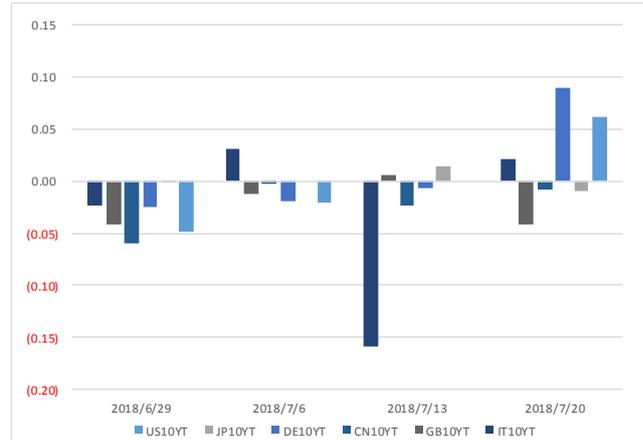
全球主要货币对涨跌幅



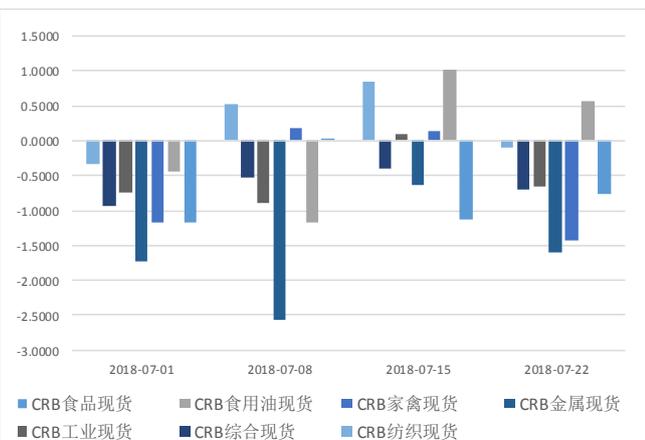
全球股指涨跌幅



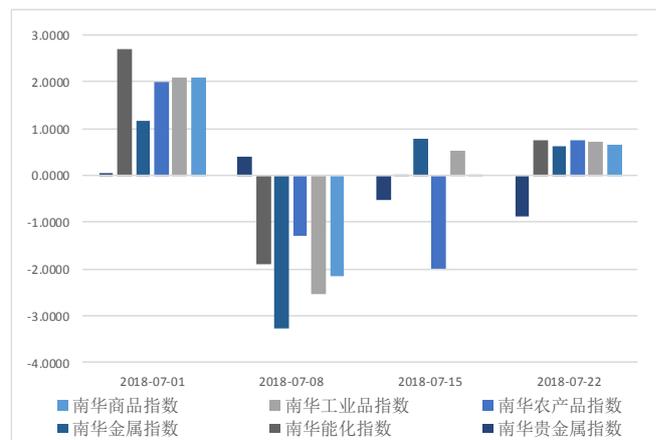
全球债市涨跌基点



CRB 指数涨跌幅



南华指数涨跌幅



资料来源: WIND 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路438号东南科技研发中心2101室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦203室
电话：0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道2号华盟商务广场1801
电话：0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路77号901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路77号汇金大厦9楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段1700号1栋2单元12层1209号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号
金地商务大厦11楼001号
电话：0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦第34层3401、3410号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B803、B805室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802、B608、B609室
电话：010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号801、802、810室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路2号1单元2501室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦A座1003
电话：022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城801-802单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城803-804单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2701、2702室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703、2705室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道68号环球都会广场2008单元
电话：020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1002室
电话：0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路1号20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路63号11楼
电话：0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金沙路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话：0574-85201116

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区B地块新地中心二期808室
电话：025-86209875

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net