

中國大陸近年金融問題及監理改革

金融業務檢查處

盧月雲、易重威

民國 107 年 2 月

摘要

中國大陸在 1979 年後開始進行金融體制改革，由原有計劃經濟體制下國有銀行體系，逐漸發展到以國有商業銀行為主體的商業銀行體系，全國性、區域型股份商業銀行與城市信用合作漸次成立。此外，上海與深圳證券交易所也分別於 1990 年與 1991 年成立，揭開中國大陸資本市場序幕。

然而，在金融產業快速發展同時，由於經濟體制調整、管理制度不彰、法規體系不完善與政治腐化等因素，金融潛在風險也不斷擴大。當前中國大陸主要風險為：1.影子銀行業務迅速擴張、2.房地產有泡沫化之疑慮、3.中國大陸債務水準不斷攀升、4.銀行不良貸款、5.網路金融風險等。

為進一步深化金融改革及防範金融風險之發生，中國大陸於 2017 年 7 月第 5 次會議中，決議在一行三會之上，設立「國務院金融穩定發展委員會」，旨在協調跨業監管，提高系統性風險之預防及化解能力。同年 12 月中央經濟工作會議定調防範化解重大風險排在首位，且又以防控金融風險為重點，顯示中國大陸官方已關注到現行中國大陸金融亂象，並要求監理機關積極採取相關措施導正，以預防新型態金融風險蔓延，引發社會問題，衝擊金融體系安定。

關鍵字：系統性風險；影子銀行；網路金融風險

目錄

壹、 前言	1
一、 改革背景	1
二、 改革目的	2
貳、 主要金融問題	4
一、 影子銀行業務持續盛行	4
二、 中國大陸房地產有泡沫化之疑慮	8
三、 中國大陸債務快速成長，推升金融風險	11
四、 銀行授信品質不良	20
五、 網路金融問題層出不窮	22
參、 主要金融監理改革措施	28
一、 設立「國務院金融穩定發展委員會」，以強化跨部會 協調監管功能	31
二、 強化影子銀行監理	31
三、 抑制房地產投機	33
四、 官方積極去槓桿以防範金融風險發生	35
五、 強化銀行授信品質	38
六、 強化互聯網金融業務管理	39
七、 加強虛擬貨幣監理	41
肆、 結語	44
參考文獻	45

壹、前言

一、改革背景

中國大陸在 1979 年後開始進行金融體制改革，由原有計劃經濟體制下國有銀行體系，逐漸發展到以國有商業銀行為主體的商業銀行體系，全國性、區域型股份商業銀行與城市信用合作漸次成立。此外，上海與深圳證券交易所也分別於 1990 年與 1991 年成立，揭開中國大陸資本市場序幕。

然而，在金融產業快速發展同時，由於經濟體制調整、管理制度不彰、法規體系不完善與政治腐化等因素，使其潛伏著巨大風險。例如：隨著影子銀行體系規模逐漸增加，跨業往來頻繁且複雜度上升，除增加監理難度，也提升風險傳遞可能性，衝擊金融穩定與經濟持續成長。此外，隨著金融科技日新月異，包括 P2P 網路借貸與虛擬貨幣交易等互聯網金融在中國大陸發展快速，然而相關非法集資、詐騙與倒閉事件頻傳，衝擊社會安定。再者，地方政府不當舉債所形成財務黑洞也對金融體系穩定形成隱憂。

為進一步深化金融改革，中國大陸自 1997 年起，每 5 年召開「全國金融工作會議」，迄今已召開 5 次，持續推動相關金融改革，例如：完成國有制銀行商業化與加強公司治理、建立多層次金融市場體系以擴大直接融資規模、陸續成立證監會、保監會與銀監會以實施分業監管機制、強化外匯存底管理並推動人民幣國際化與防範地方政府債務等，並於 2017 年 7 月第 5 次會議中，決議在一行三會之上，設立「國務院金融穩定發展委員會」，旨在協調跨業監管，提高系統性風險之預防及化解能力。

此外，為避免相關金融問題影響金融體系安定，並維持經濟持續成長，中國大陸監理機關亦陸續提出相關監管措施。

二、改革目的

中國大陸前於 2015 年 12 月「中央經濟工作會議」中提出「供給側結構性改革」政策，提出「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板(改善薄弱環節)」(三去一降一補)，其中「去槓桿」原主要涉及政府部門、非金融企業和居民部門的槓桿，然而，隨著中國大陸金融體系影子銀行業務盛行，資金「脫實向虛」趨勢等問題出現，監理機關開始積極處理金融體系的「去槓桿」。

而銀監會於 2017 年 4 月提出「關於銀行業風險防控工作的指導意見」，指出包括信用風險、同業往來與銀行理財等影子銀行業務、地方政府債務與互聯網金融等，為中國大陸銀行業面臨的風險。

此外，中國人民銀行(以下簡稱人行)旗下的「金融時報」亦於 2018 年 1 月 27 日報導指出，當前中國大陸面臨的重大風險，包括由金融槓桿率和流動性風險、銀行不良授信風險、影子銀行風險、地方政府隱性債務風險、房地產泡沫化風險與互聯網金融風險等構成的綜合性風險。準此，相關監理機關近年持續提出相關金融改革，希望能有效防範金融體系相關風險，以維持穩定並避免影響經濟成長，謹將改革目的分述如下：

(一)強化功能式監管，彌補監理缺口：中國大陸過去採取銀監會、保監會與證監會三會分立「分業管理」模式，然而金融業務跨業往來頻繁且複雜度上升，透過「國務院金融穩定發展委員會」的設

立，將監理模式調整為「功能監管、行為監管」，以提升跨業監理之有效性，實有必要。

(二)抑制金融投機活動，將資金導入實體經濟：無論是影子銀行業務盛行、銀行授信品質不佳、互聯網金融詐騙與倒閉事件叢生與地方政府債務黑洞等問題，均與民間投機動機、企業競逐高利、金融業規避監管或地方財政紀律有關，為維持金融穩定，確保金融體系資金確實流入實體經濟體系，監理機關積極採取相關措施導正金融亂象。

(三)防止新型態金融風險擴散：金融科技發展日新，新型態互聯網金融業務陸續出現，然相關非法集資或詐騙事件頻傳，監理機關陸續提出相關措施，預防新型態金融風險蔓延，引發社會問題，衝擊金融體系安定。

貳、主要金融問題

自中國大陸改革開放以來，經濟調控在推動經濟和社會發展過程中發揮重要作用。但體制上之缺失，調控的負效應也逐漸浮現，包括強刺激的邊際效率遞減、原有的高增長模式難以為繼、金融潛在風險也不斷擴大。當前中國大陸主要風險為：1.影子銀行業務持續盛行、2.房地產有泡沫化之疑慮、3.債務水準快速成長，推升金融風險、4.銀行授信品質不良、5.網路金融問題層出不窮。茲就以上金融風險說明如下：

一、影子銀行業務持續盛行

(一) 影子銀行的起因

整體而言，中國影子銀行起因可包括以下因素：

1. 銀行監管套利活動催生表外和影子銀行業務：銀行為中國大陸社會融資的主要管道，隨著利率市場化初步完成，銀行存貸利差縮小，利率波動幅度加大，存款出現去中介化傾向，銀行淨利潤增速放緩。在資本充足率、存貸比不得超過75%、行業投資限制等監管約束下，銀行因而增加將表內業務轉移出表外，以提高利潤及規避監管之誘因；此外，政府批准設立民營銀行，也逐步打破銀行業的壟斷格局，加大銀行間的競爭壓力，促使銀行發展創新業務。
2. 存款去中介化使資金流向影子銀行：居民財富增長，對資產保值增值需求強烈，存款去中介化壓力增大，理財類產品應運而生。
3. 金融抑制促使影子銀行填補融資缺口：一直以來，國企及地方政府能從銀行獲得大量低成本貸款，惟許多融資需求強烈的中小企

業卻難以從銀行獲取資金，金融抑制程度嚴重，因而需要影子銀行填補融資缺口。

4. 金融創新和金融自由化促使影子銀行繁榮：近年來，政府鼓勵金融創新，在金融自由化浪潮推動下，信託、基金公司及其子公司、券商資管、新興保險等非銀行機構崛起，理財產品、變額壽險等金融產品誕生，委外投資、結構性融資、多層嵌套等交易結構繁榮。此外，小微企業強烈的融資需求催生了各種小額貸款公司、融資性擔保公司、典當行、P2P網貸平台等影子銀行機構，也推動了企業間委託貸款及其他民間借貸規模擴大。
5. 經濟放緩及監管鬆綁導致影子銀行繁榮：國內經濟增速放緩，實體經濟報酬率下降，各期限利差持續縮減，貨幣寬鬆下“資產荒”導致資金脫實入虛，造成機構間加槓桿，資金套利，影子銀行規模擴張泡沫化之繁榮。

基本上，目前大陸沒有純粹的影子銀行機構，但很多機構都涉足了影子銀行業務活動，成為鏈條中的一個環節。然而，由於「影子銀行」的蔓延，資金流向變得非常複雜。自2011年前後起，中國大企業替代銀行提供融資的框架不斷擴大，其後也持續增長。後來存在2種情況，分別是以高利率向銀行介紹的企業直接提供資金的「委託融資」以及購買將信貸債權分割成小單位的「理財產品」。

(二) IMF估算影子信用產品為數龐大且迅速成長

相較先進國家，中國大陸影子銀行發展較晚，惟發展速度很快。根據IMF報告指出，影子信用產品是指信託、證券公司或其資產管理子公司進行結構化設計，主要以放款或其他信用產品為基礎資產之投資工具(圖1)。2015年此類商品金額增加48%，高達人民幣40兆

元，約當於銀行企業放款總額的40%，占GDP的58%。2015年底銀行持有15.2兆元人民幣之影子信用產品，約占銀行資產之8%及占資本緩衝之92%。由於部分銀行慣於將信用惡化之放款重新包裝為投資證券出售，以避免轉列為不良放款，導致銀行暴險可能偏向更高風險之影子信用產品。

圖 1 信用體系內之影子產品



資料來源：IMF 估算。

雖然某些影子信用產品仍表現良好，但多數產品之違約及損失風險均較銀行企業放款為高。這類高風險產品亦提供高報酬，使投資人趨之若鶩，惟影子信用產品與高風險放款之性質不同，其在金融體系內更容易傳遞風險，尤其應關注的是，在面臨市場衝擊或信用惡化時無能力或無誘因支撐市場流動性的投資人，其持有之影子銀行部位。

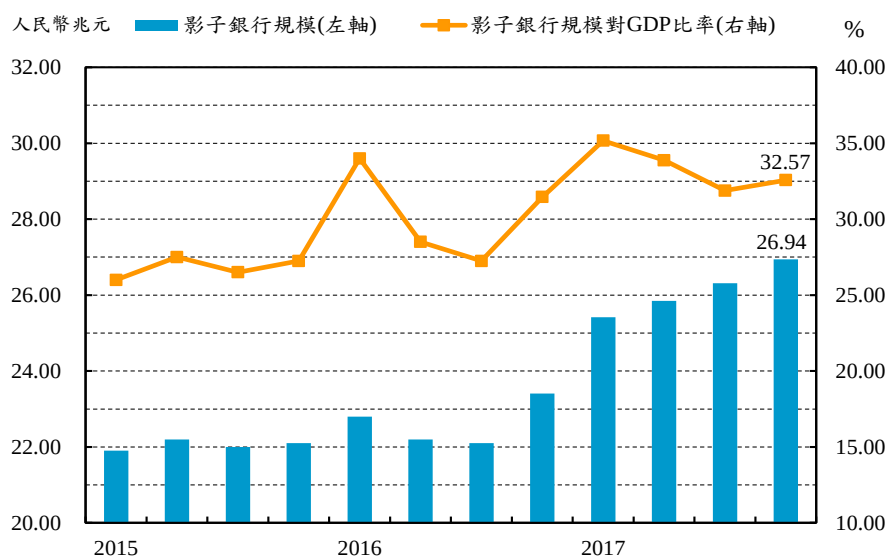
(三) 社會融資之表外融資規模持續增加

依據中國人民銀行(以下簡稱人行)公布之「社會融資規模」¹存量統計，其中，屬於影子銀行業務之信託貸款、委託貸款、未貼現銀行

¹ 指一定時期內實體經濟體系從金融體系獲得的資金總額，包含各項人民幣貸款、外幣貸款、信託貸款、委託貸款、未貼現銀行承兌匯票、企業債券及非金融企業境內股票等。

承兌匯票等三項表外融資項目，截至 2017 年底止，合計人民幣 26.94 兆元，金額顯著上升，且占大陸同期 GDP 比重達 32.57%(圖 2)。

圖2 中國大陸影子銀行及占GDP比重



資料來源：人行網站，金檢處估算。

(四) 隨著影子銀行體系規模逐漸增加，跨業往來頻繁且複雜度上升，提升監理難度

1. 銀行體系規避監理

銀行透過同業往來、信託貸放或理財等業務，將相關資產(如授信債權)移至表外，以提高利潤及規避監理。依據人行「2017 中國金融穩定報告」(以下簡稱 2017 金穩報告)所述，截至 2016 年底止，銀行表外資產規模占表內資產規模為 109.16%，較 2015 年底提高 12.04%。

2. 跨業往來密切，增加相互關聯性及複雜度，提升風險傳遞可能性

(1) 部分銀行與信託業或證券商合作發展信託或理財產品，透過通

路間多層嵌套方式²，對受限制產業變相貸款，或將理財資金投入受限制金融商品，容易形成資金到期日期錯配(mismatch)，提高流動性風險，並增加金融機構間風險傳遞的可能性。

- (2) 保險業亦將保險資金投向多層嵌套金融產品，以爭取較高報酬，但未做好相關風險控制，影響投保人權益。

二、中國大陸房地產有泡沫化之疑慮

中國大陸自2014年中以後經濟成長率明顯下滑，為激勵景氣，官方陸續推出激勵房市措施，並連續調降金融機構存放款基準利率及存款準備率等貨幣寬鬆措施。影響所及，2015年3月起，100大城市平均房價年增率轉趨上揚，其中，一線及二線等較大城市房價飆漲，惟許多三線以下中小型城市面臨房屋庫存過多之窘境。

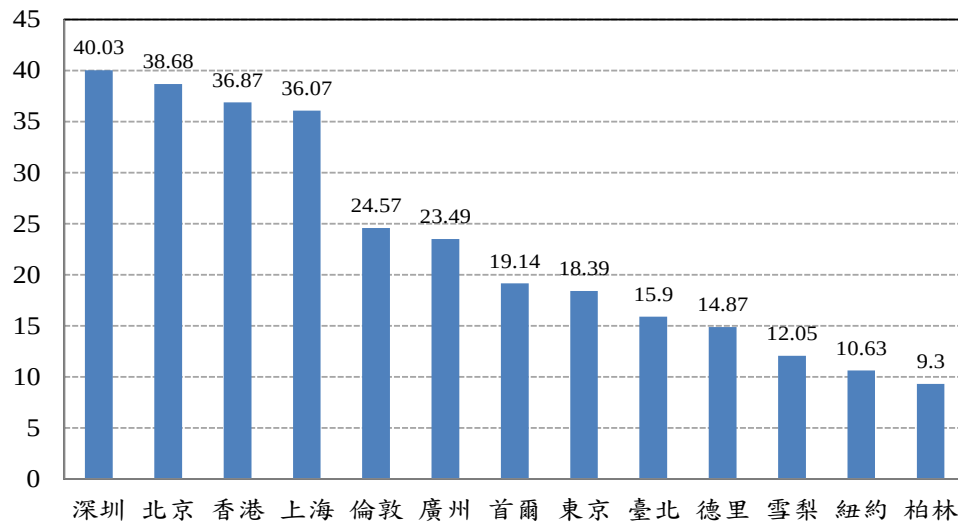
(一) 一線城市之房價所得比居全球前幾名

全球生活成本統計網 NUMBEO 統計，全球主要城市房價所得比顯示，2017年年中，全球主要城市房價所得比最高者為深圳的 40.03，其次為北京的 38.68(圖 3)，遠高於其他國際城市，顯示中國大陸主要大城市房價過高，有泡沫化疑慮。

² 亦稱為跨業通道業務，以銀行理財商品為例，大陸監理機關對銀行理財資金投資範圍限制較嚴，為爭取客戶往來，銀行往往透過如證券商發起之資產管理計畫或理財商品，間接投資於受限制商品(如股權商品或其他非標的資產)，除規避監管並可提高潛在報酬率。

圖 3 全球主要城市房價所得比

房價所得比



註：資料更新日為 2017 年 6 月。

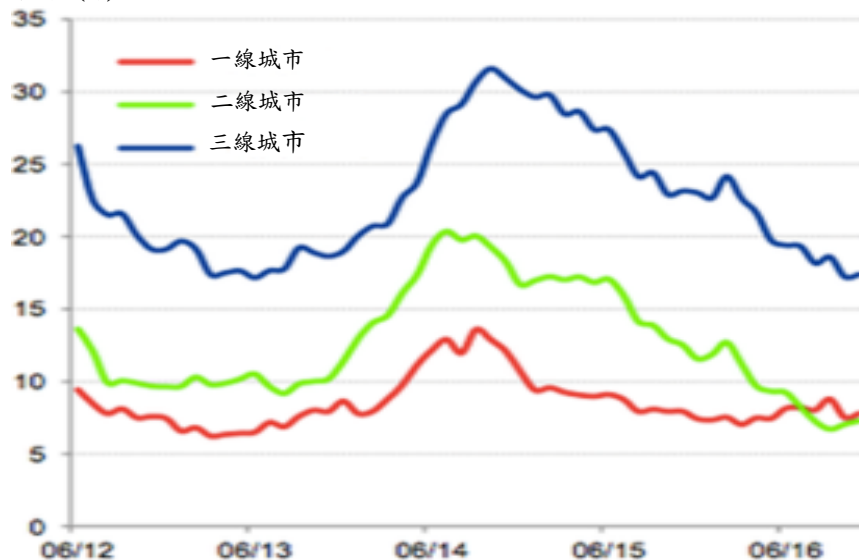
資料來源：NUMBEO。

(二) 三線以下城市之房屋庫存有待去化

在房價追漲及房屋銷售量擴增下，房屋庫存面積於 2016 年 3 月達最高峰後，逐月下降。惟以各級城市房屋庫存量去化能力比較，2016 年底三線以下城市之房屋庫存銷售所需月數仍超過 15 個月，顯

圖 4 各級城市房屋庫存銷售所需月數

庫存/銷售(月)



資料來源：搜房、Wind 與瑞銀證券估算。

示房價追漲帶動銷售得以消化庫存，其效果僅及一線及二線城市(消化庫存月數低於 12 個月)，三線以下城市房屋庫存壓力仍大 (圖 4)。

(三) 金融機構對房地產放款暴險仍處較高水準

中國大陸因經濟成長放緩，實體經濟資金需求減緩，金融機構總放款餘額年增率自 2015 年第 3 季底，逐季下滑至 2017 年第 3 季底的 13.1%。然而在放寬房市政策激勵下，金融機構對房地產放款餘額年增率自 2014 年第 4 季底起持續上升，直至 2016 年底達 36.7%，2017 年第 3 季底，金融機構對房地產放款雖放緩至 26.2%，惟仍高於總放款年增率 13.1%，顯示金融機構對房地產放款之暴險雖持續放緩，惟仍處於較高水準。

三、中國大陸債務快速成長，推升金融風險

2008 年金融危機，中國大陸推出 4 兆元擴大內需政策，在財政挹注下加快基礎建設投資，擴大鋼鐵、煤炭、水泥等行業之產能以刺激經濟，然而過度投資之結果造成產能過剩。而中國大陸產能過剩的行業中，許多都是國有企業，而該企業係由政府支持，故在銀行中較易獲得低廉資金，惟許多國有企業因持續虧損已資不抵債，但卻靠政府的支持而苟延殘喘，亦即「僵屍企業」，造成中國大陸沉重的負擔。

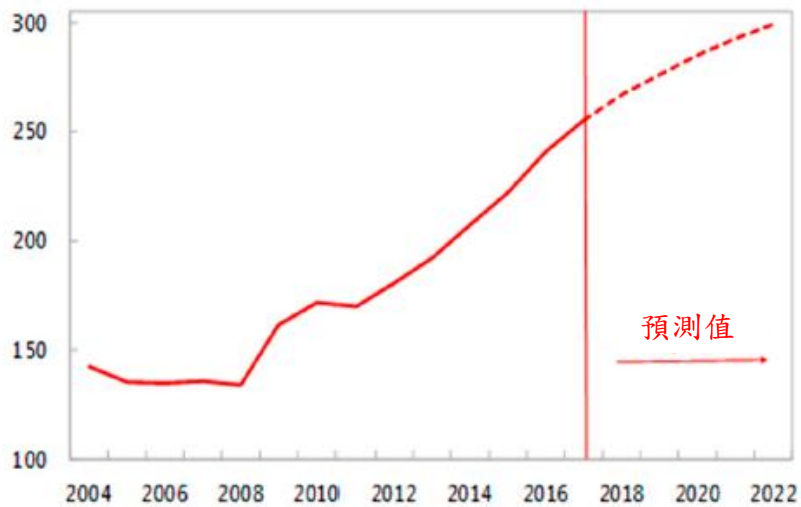
同時，4 兆元擴大內需投資計畫中，須由地方政府投入 70% 資金，導致地方政府融資需求大增，然而在融資管道受限而融資需求增加之情況下，促使政府融資平臺公司興盛發展，致使中國大陸政府債務持續擴增，成為影響金融穩定之壓力來源。

根據中國大陸社科院國家金融與發展實驗室與國家資產負債表研究中心 2017 年 11 月下旬發布中國去槓桿進程報告指出，2017 年第 3 季底債務結構集中在企業部門，占 GDP 比重為 154.8%，其次為家庭貸款與政府部門，分別占 GDP 的比重為 48.6% 與 38.1%。而企業部門債務中，國企債務占非金融部門債務則高達 6 成。為防止金融風險發生，去槓桿為中國大陸官方現行首要目標。

根據 2017 年 8 月 IMF 發布報告指出，中國大陸為達經濟成長目標，放任債務快速成長，2016 年中國大陸非金融部門之債務對 GDP 比率為 236%，且 IMF 估計 2022 年將續升至 297% (圖 5)。而 2016 年銀行對民間部門放款成長率 16%，為 GDP 成長率之兩倍，推升非金融部門債務對 GDP 缺口³至 25%，遠高於其他國家 (圖 6)。

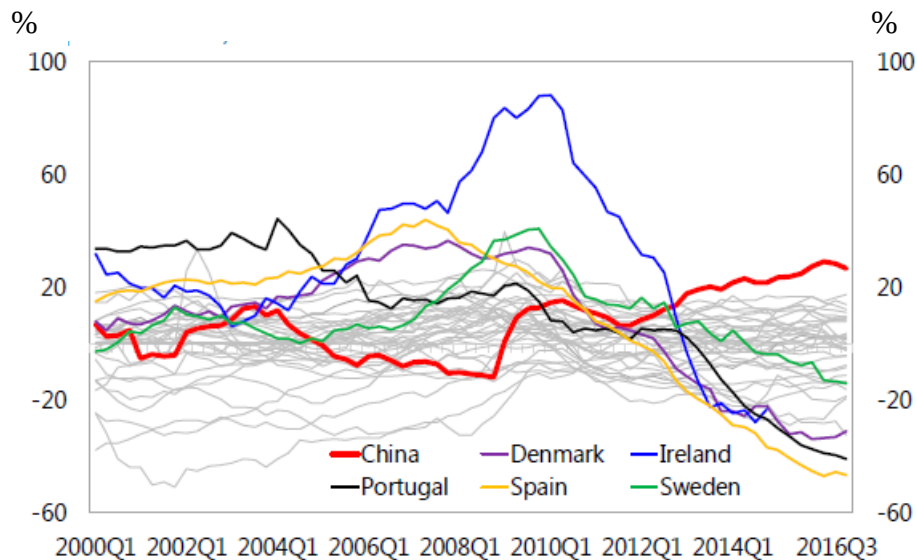
³ 係指民間非金融部門信用對 GDP 比率偏離長期趨勢之差距；根據 BIS 早期預警指標，該缺口高於 10 個百分點以上時，代表信用過度擴張。

圖 5 中國大陸民間非金融部門債務/GDP 比率



資料來源：Haver Analytics；IMF 估算。

圖 6 非金融部門債務對 GDP 缺口之跨國比較



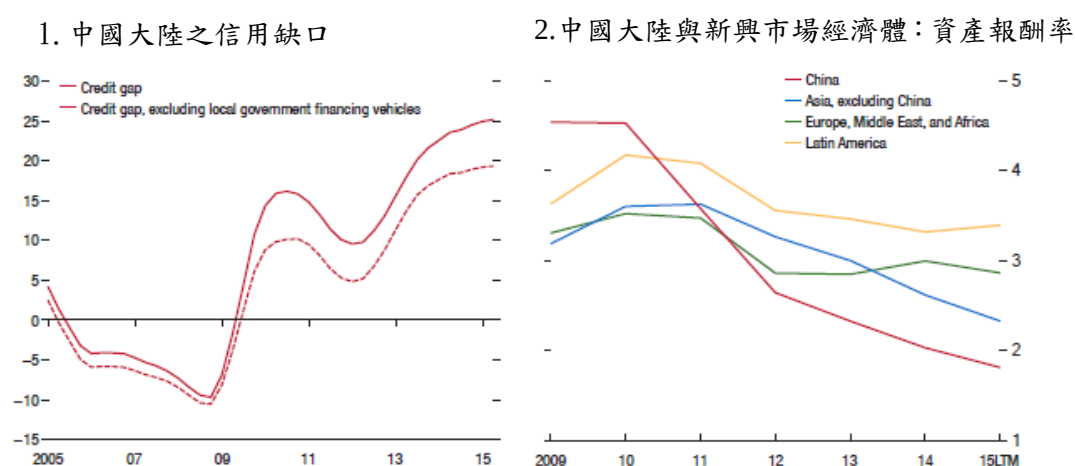
資料來源：BIS；IMF 估算。

(一) 企業部門債務餘額持續升高

由於2008年中國大陸的4兆元擴大基礎建設及不動產投資政策，企業面臨產能過剩問題，許多企業產品庫存大增，使其經營困難。且在銀行過度信用放貸、利差下降、投資減少及資產周轉率下滑的影響下，雖經濟結構持續轉型，惟中國大陸企業獲利能力卻在近五年逐漸

走低。信用過度擴張⁴(圖7)使傳統產業(如鋼鐵、水泥、煤炭等)產能過剩、一般企業產出及獲利下降(圖7)；其中，產能過剩產業又大多以國企為主，加上全球經濟前景未明且中國大陸房地產供給過剩，企業資產負債表恐更加惡化，對金融穩定帶來隱憂。因此，國有企業的經營雪上加霜，償債能力逐漸出現問題。

圖 7 中國大陸及新興市場經濟體之信用與獲利情況



資料來源：BIS、Haver Analytics、IMF、World Economic Outlook database、S&P Capital IQ、IMF 估算。

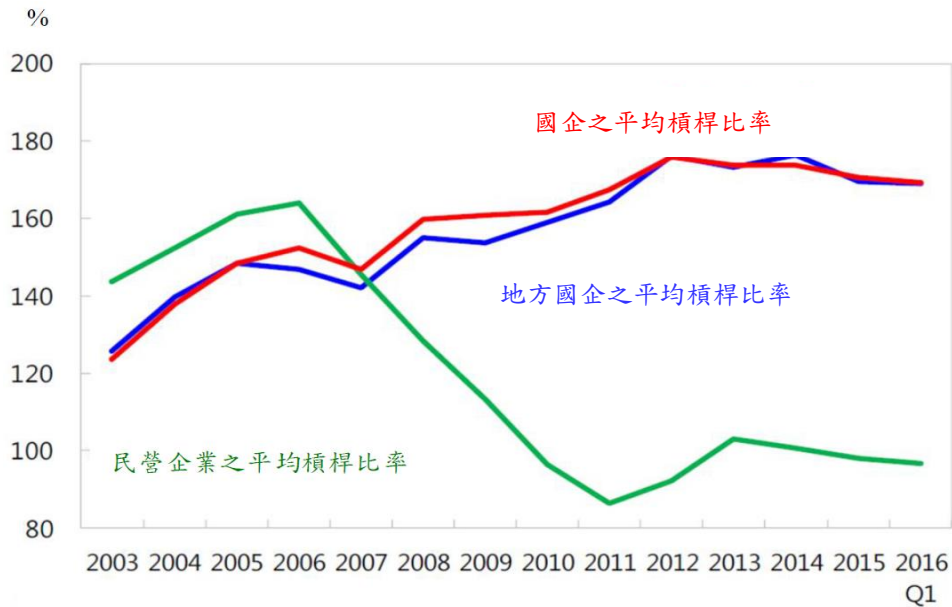
大陸的企業債中，國企發行占大部分，且其背後為政府(中央或地方政府)支持，故過去大多數的投資人均認為國企不會倒帳，即便倒帳，政府亦會概括承受(即所謂「剛性兌付」)，因此一般認為國企企業債的風險相對較低，況且國企還需負擔相當程度的政策性任務，因此造成其軟預算約束⁵。故國企較缺乏追求利潤極大的誘因，因而國企的經營效率一般均低於私營企業。根據IMF (2016)估算，國企平均槓桿比率⁶快速攀升(圖8)，惟同期間其資產報酬率(ROA)僅2-3%，遠低於民營同業。

⁴ 中國大陸國內信用過剩占 GDP 的 25%。

⁵ 係指當一企業體有財務困難時，藉助外部組織的支持後得以繼續生存。國企的支持體通常為政府財政或國有銀行。

⁶ 槓桿比率＝負債/權益。

圖 8 平均槓桿比率



資料來源：WIND 及 IMF 估算。

(二) 政府債務潛在黑洞

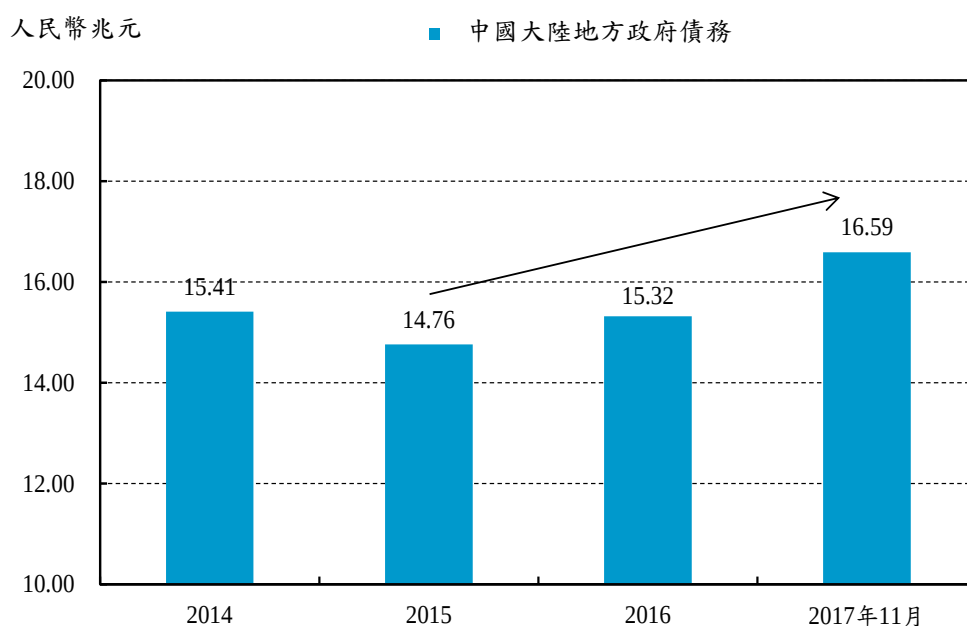
依據中國大陸審計署 2013 年《審計署關於報送政府性債務情況的通知》，對於地方政府主要債務分為有償還責任的債務、負有擔保責任的債務及其他相關債務等三類。

1. 地方政府債務變化情形

2014 年以前，關於中國大陸地方政府債規模之相關資訊並未公開，2011 年時，中國大陸審計署曾對地方政府債務進行審計，估計至 2010 年底時，地方政府債務規模約為人民幣 10.72 兆元。另 2013 年 8 月，中國大陸審計署再次對政府債務進行審計，截至 2013 年 6 月底，地方政府相關債務為人民幣 17.89 兆元，地方政府的負債在 2 年半間增加了約 67%。

另依據中國大陸財政部有關地方政府一般債務與專項債務統計資料，自 2014 年底至 2017 年 11 月止，地方政府債務規模變化如圖 9，其中自 2015 年底至 2017 年 11 月底，地方政府債務規模由人民幣 14.76 兆元，增加至人民幣 16.59 兆元，增幅為 12.4%。

圖9 中國大陸地方政府債務規模變化



資料來源：中國大陸財政部網站。

2. 地方政府債務形成原因

(1) 分稅制改革⁷的實施：1994 年中國大陸實施分稅制改革，重新劃分中央與地方政府的財政收支，導致地方政府收入來源減少，造成了「財權上移，事權下放」的現象，使地方政府財政吃緊。

⁷ 1994 年中國大陸實施分稅制改革，依據中央和地方「事權」劃分財政支出責任範圍，以不同稅目的歸屬來劃分中央與地方政府間的財政建立分稅制財政，分為中央固定收入類別、中央與地方共用收入類別、以及地方固定收入類別等三類。

- (2) 地方政府以 GDP 成長率作為官員考核標準：導致地方政府激烈競爭，為追求地方經濟成長，增加地方財政支出，也提高舉債。
- (3) 地方政府土地出讓收入增加：由於過去數年，中國大陸經濟成長快速，加上地方政府積極招商，帶動房地產價格上升，地方政府土地出讓收入⁸增加，強化地方政府舉債意願。
- (4) 2008 年推出 4 兆元人民幣投資計畫，導致地方政府融資需求大增：2008 年金融危機爆發，中國大陸推出人民幣 4 兆元投資計畫，然而，該項投資計畫中，須由地方政府投入 70% 資金，增加地方政府財政壓力與舉債需求。
- (5) 政府融資平臺公司興盛：緣起於前述分稅制改革造成地方政府預算吃緊，此外，中國大陸 1995 年開始施行的舊預算法，明定地方政府不得發行地方政府債券，而前述人民幣 4 兆元投資計畫，由於須由地方政府籌措主要資金來源，在融資管道受限而融資需求增加下，進一步促使政府融資平臺公司興盛發展。

3. 政府融資平臺公司運作模式及城投債發展

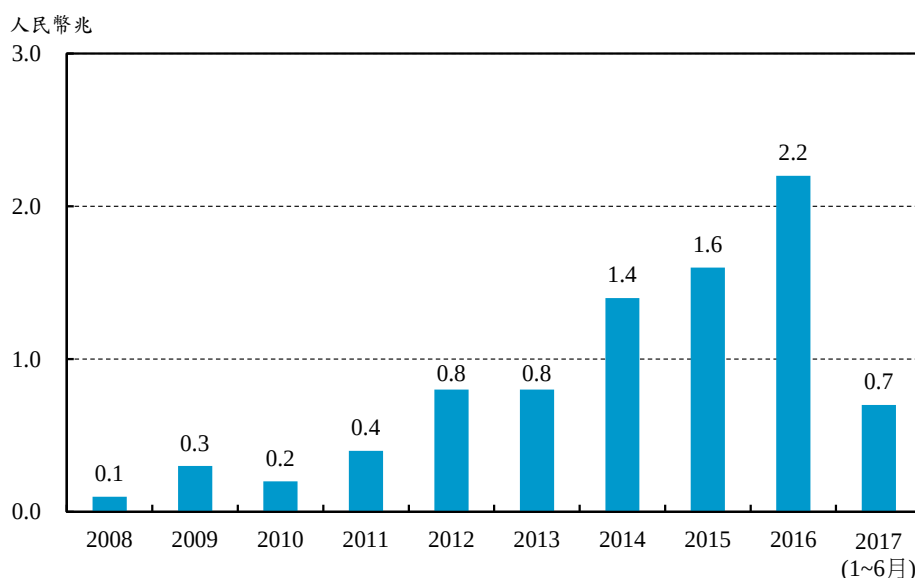
所謂政府融資平臺，即地方城市建設投資公司，係由地方政府利用劃撥土地、股權、規費、國債等資產，包裝成一個資產與現金收入均可達到融資標準的公司，並透過向銀行貸款、信託投資和發行債券(即所謂城投債)等方式籌借外部資金，以支持地方政府基礎建設及公用事業等領域。

城投債起源於上海，上海市政府為投入浦東新區建設，於1992

⁸ 由於中國大陸的土地所有權歸中央政府所有，剩下的使用權、轉讓權和收入處分權則透過合約授予給人民，接著就可以透過市場以市價訂定合約以交換土地使用權，政府取得土地出讓收入。

年發行浦東新區建設債券，規模為人民幣5億元，初始發展甚為緩慢。然而，自2009年起，中國大陸對於其發行轉持正面態度，人行與銀監會於2009年3月發布《關於進一步加強信貸結構調整促進國民經濟平穩較快發展的指導意見》，支持具備一定條件之地方政府組建融資平臺，發行企業債、中期票據等融資工具，並放寬中央政府投資項目的配套資金融資管道，城投債發行量快速成長，由2009年之人民幣0.3兆元，增加至2016年之人民幣2.2兆元，其發行量變化如圖10。

圖10 中國大陸城投債發行規模變化



資料來源：BOC International、上海新世紀資信評估投資服務有限公司「2017年上半年城投債發行情況和市場表現分析」。

4. 中國大陸地方政府債務潛在風險

依據中國大陸財政部估算，至2016年底，中國大陸整體政府債務負債率為36.7%，低於歐盟60%的警戒線，也低於主要市場經濟國家和新興市場國家水準。而中國大陸全國人民代表大會常務委員會於2015年明定，將債務率⁹不超過100%的水準作為地方政府債務的整體

⁹ 所謂債務率=年末債務餘額/當年可支配財力×100%，其中可支配財力=地方政府地方財政收入+上級政府返還和補助收入-上繳支出-對下級政府稅收返還和補助支出。

風險警戒線，依據國務院 2016 年 7 月 28 日記者會表示，至 2016 年底，地方政府債務率為 80.5%，低於國際貨幣發展基金所訂 90%~150% 控制參考值。

然而，由於中國大陸對於地方政府債務統計資訊不透明，許多地方政府透過地方融資平臺或政府和社會資本合作¹⁰ (public-private partnership, PPP) 模式融資甚至於變相舉債，增加潛在負債，未來相關債務變化對於中國大陸金融體系穩定或經濟成長，仍有潛在風險。

茲將中國大陸地方政府債務潛在風險分述如下：

1. 地方政府透過 PPP 模式進行基礎建設，增加潛在負債：自從 2015 年起，中國大陸採行新版預算法，對於地方政府舉債條件加以限制後，地方政府為推動公共建設，積極採取 PPP 模式，依據中國大陸財政部政府與資本合作中心統計¹¹，PPP 總投資金額由 2016 年 1 月底之人民幣 8.13 兆元，逐漸成長至 2016 年底之人民幣 13.5 兆元，再增加至 2017 年 9 月底之人民幣 17.8 兆元，期間成長率達 118.94%。然而，由於地方政府在與民間資本合作過程中，部分採取明股實債之變相融資模式，增加地方政府潛在負債。
2. 地方融資平臺舉債違約風險：地方政府融資平臺對於成本與風險評估較為寬鬆，運作亦較不透明，債務風險較高。且地方政府透過融資平臺公司向銀行借款或發債，其債券與相關票據交易多在銀行間交易市場，如債務情形惡化或發生違約，恐損及銀行資產品質，影響金融體系安定。

¹⁰ 政府與社會資本合作，是中國大陸推動公共基礎建設的一種方式，政府與民間企業簽訂合約，由民間企業負責公共設施之建設，政府並賦予該企業特許經營權，可減輕政府財政支出。

¹¹ 自 2016 年起始有統計資料。

3. 地方債務存在期限錯配問題：無論是銀行或是信託等融資，多屬於中、短期融資，然地方政府債務資金主要投入於基礎建設，該等建設多需長期性、持續性的投入，成本才可能回收並產生收益，然而銀行等金融機構定期會評估授信政策，可能提前收回或暫停貸款，造成地方政府資金的不穩定。

(三) 信評公司亦對中國大陸債務提出警訊

1. 2016 年 10 月 S&P 報告¹²指出，若中國大陸企業債務持續快速成長將導致銀行放款品質惡化，不良放款比率最高可能上升至 17%，且預估 2020 年銀行將需增資約 1.7 兆美元以彌補放款損失。其後認為中國大陸長期強勁之信用擴張及高債務水準，推升其經濟及金融風險，於 2017 年 9 月 21 日將其主權評等由「AA-」調降 1 級至「A+」。
2. 2017 年 5 月 Moody's 考量中國大陸債務可能遽增且財政負擔加重，將其主權評等由 Aa3 調降 1 級至 A113，並預估 2018 年及 2020 年底前，政府直接債務將分別上升至 GDP 的 40% 及 45%。
3. 2017 年 8 月惠譽(Fitch)¹⁴報告指出，中國大陸非金融部門債務之規模大且持續上升是最重大風險，尤以企業部門負債最為嚴重。

¹² S&P Global Ratings (2016), *Is China's Debt Growth Sustainable*, October.

¹³ Moody's Investors Service (2017), *Government of China-A1 Stable*, May 24.

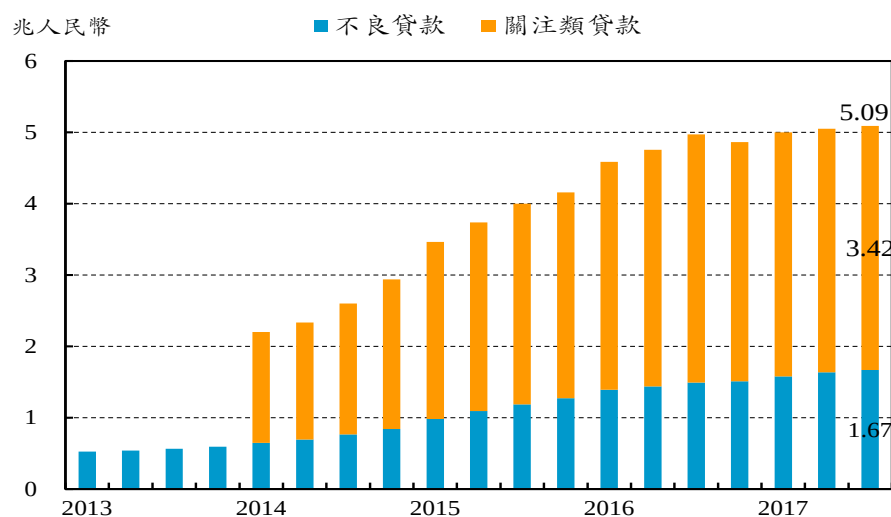
¹⁴ FitchRatings (2017), *China-Full Rating Report*, August.

四、銀行授信品質不良

(一) 逾放比持續攀升，信用風險上升

根據中國銀監會統計，截至 2017 年第 3 季底止，大陸商業銀行關注類貸款不良授信餘額分別為人民幣 3.42 兆元及 1.67 兆元(圖 11)，占授信總額比率分別為 3.64%及 1.74%，合計持續高於 5%，信用風險上升。

圖11 大陸商業銀行關注類及不良貸款餘額



註：關注類貸款資料自 2014 年第 1 季起公布。
資料來源：中國銀監會。

銀行不良放款與有欠正常放款之水準雖約只占放款總額之 5%，惟其餘額皆持續上升。因此 IMF 預估具潛在償債風險之企業貸款占其貸款總額之 15.5%，若以 60%放款損失率估算，該潛在損失約占 GDP 之 7%。

中國大陸小型銀行貸款品質不佳，且有快速惡化情形，例如 2016 年底廣西省柳州銀行關注類貸款占貸款總額之比重達 30.48%，年增率 73.48%(表 1)。

表 1 柳州銀行及吳江農村商業銀行關注類及不良貸款餘額

廣西省柳州銀行

類別	2015年底		2016年底		增減幅度	
	金額	比重(%)	金額	比重(%)	金額	%
關注類貸款	570.5	19.84	989.7	30.48	419.2	73.48
不良貸款	50.1	1.74	85.4	2.63	35.3	70.46

資料來源：柳州銀行財報。

(二) 前惠譽分析師估計中國金融業壞帳達51兆人民幣，遠高於官方版本

前惠譽(Fitch)信評分析師朱夏蓮估計，2017 年底中國金融體系壞帳總額將達 51 兆人民幣，壞帳率則高達 34%，較前述銀監會公布之 5.09 兆人民幣及 5.38%，高出近 46 兆人民幣(約 6.8 兆美元)及 29 個百分點¹⁵。且朱夏蓮認為中國大陸非市場驅動之經濟體，其可要求國有銀行持續對殭屍企業放款或對依賴短期同業拆借的小型銀行融資，因而大幅延後問題的爆發，惟此種推延、迴避作法將使問題更加惡化，恐釀成大危機。

¹⁵ 其估計壞帳數據與官方差異相當大，主要因其認為官方統計數據並未納入資負表外之隱藏信貸，乃採用曾經債務快速增加且最後導致經濟崩潰之 11 個其他經濟體平均信貸損失進行估計，包括 1985-1997 年的日本及 2000-2007 年的美國。

五、網路金融問題層出不窮

近年來，透過互聯網進行金融交易在中國大陸發展極為快速，主要型態包括 P2P 網路借貸、虛擬貨幣交易、協力廠商支付與群眾籌資等，由於互聯網金融去中介化之特點，可降低交易成本並提升效率，且滿足各種金融消費者需求，特別是對於幅員遼闊且人口眾多的中國大陸，有著極其有利的發展空間。

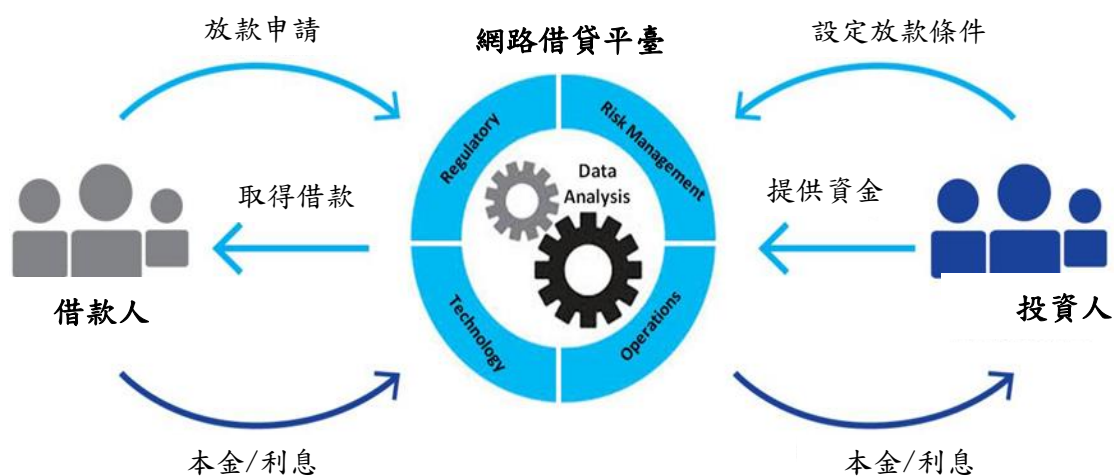
然而，互聯網金融交易所隱含之隱蔽性與複雜性，亦可能對消費者權益保障與金融交易穩定帶來隱憂，近年來，相關詐騙與倒閉事件頻傳，已對金融體系穩定及社會安定造成衝擊，本節將聚焦於近年盛行之 P2P 網路借貸與虛擬貨幣交易等，就其發展近況與潛在風險提出分析。

(一)P2P 網路借貸

1. P2P 網路借貸平臺在中國大陸之發展現況

P2P 網路借貸的目的在於透過網路平臺媒合有借貸需求之雙方，對於相關當事人而言，其優點除可增加資金借貸管道，也因為平臺建置費用及人事成本相較實體金融機構為低，借款利息可較一般利率稍低，相對也提供了資金貸出者更佳利率，促進貸款媒合效果，有關 P2P 網路貸款平臺運作模式如圖 12。

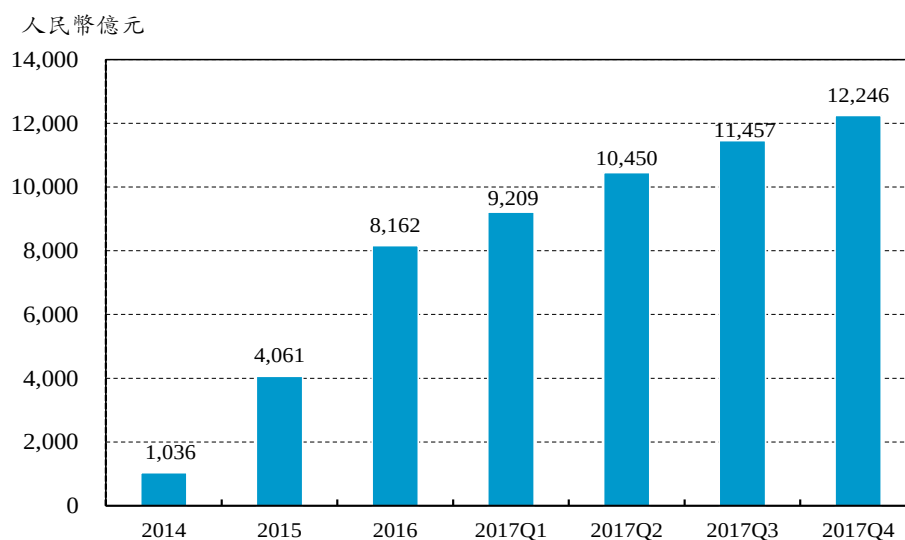
圖 12 P2P 借貸之基本運作架構



資料來源：Lunn, B. (2015), Daily FinTech, November 2。

中國大陸最早的P2P網路借貸平臺業者為2007年成立的拍拍貸，依據「網貸之家」網站統計，至2017年第4季底，P2P網貸平臺貸款餘額為人民幣1兆2,246億元，相較於2014年底人民幣1,036億元，增幅達10.82倍，近年增長快速(圖13)。

圖 13 P2P 網貸平臺貸款餘額統計



資料來源：中國大陸「網貸之家」網站。

此外，中國大陸集團企業近年也積極透過整合方式，將 P2P 網路貸款平臺納入集團旗下，並與集團業務整合，以阿里巴巴為例，旗下阿里金融，為阿里巴巴、淘寶網、天貓網等電子商務平臺上小型企業與個人創業者提供「金額小、期限短、隨借隨還」之貸款。

P2P 網路借貸平臺近年在中國大陸發展興盛原因如下：

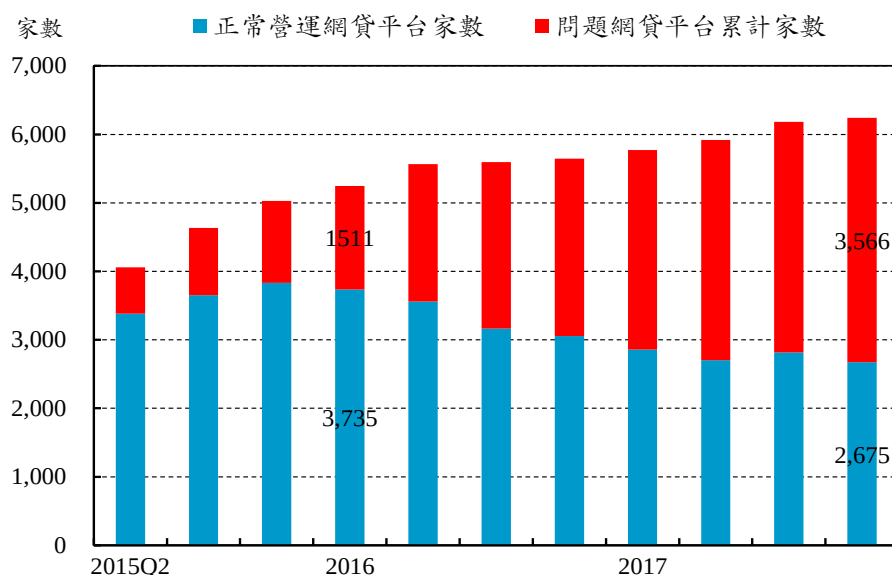
- (1)地域幅員遼闊，金融服務便利性及普及度仍有不足：中國大陸部分地區金融機構仍不發達，相關地區企業及個人資金借貸需求不易得到滿足。
- (2)受限制產業不易透過傳統金融機構取得貸款：近年中國大陸對於產能過程之產業，例如煤炭或鋼鐵等，在授信政策上給予諸多限制，使其不易透過銀行等金融機構取得貸款，故轉向互聯網金融體系尋求資金。
- (3)銀行為追求利潤，側重批發金融業務：由於中國大陸存在匯、利率及產業政策管制，部分銀行為追求快速獲利及績效，資金運用側重在銀行同業拆放與對大型國營企業融資等批發金融業務，對中小企業及個人零售金融業務較不重視。

2. 中國大陸 P2P 網路借貸平臺所衍生問題

- (1)問題平臺快速增加，衍生社會問題：按中國大陸「網貸天眼」網站統計，近兩年(2016 年初至 2017 年底) P2P 網路借貸問題平臺(指倒閉或暫停營運)占比快速增加，在 2016 年第 1 季底，平臺家數共計 5,246 家，其中問題平臺家數為 1,511 家，比重為 28.80%，然而至 2017 年第 4 季底，平臺家數共計 6,241 家，其中問題平臺高達

3,566 家，比重達 57.14%(圖 14)，問題平臺家數及占比增加快速，影響社會安定。

圖 14 中國大陸 P2P 網路借貸平臺家數統計



資料來源：中國大陸「網貸天眼」網站。

- (2)非法吸金與詐騙事件頻傳：部分 P2P 網貸平臺業者打著高報酬旗號，吸引投資人資金投入理財商品，結果造成血本無歸情形。例如：2016 年 2 月發生「e 租寶」網路借貸非法吸金詐騙事件，其在網站推出年化報酬率高達 13%之理財產品，吸引九十萬名投資者，投入金額高達人民幣 5 百多億元，種種亂象已對金融穩定及社會安定造成衝擊。
- (3)壞帳風險較高：由於 P2P 網路借貸只能依據借款人自行提供的資訊，作出是否借貸的決策，因對資訊掌握程度較不全面，也提高壞帳風險。

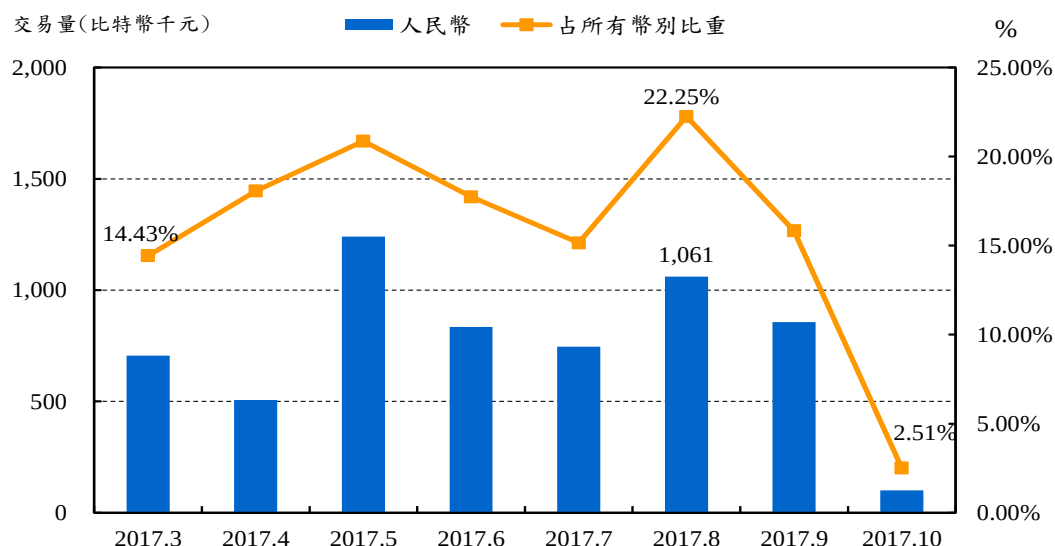
(二) 虛擬貨幣

1. 虛擬貨幣在中國大陸發展概況

依據中國大陸國家互聯網金融安全技術專家委員會指出，全球發行之虛擬貨幣約 711 種，其中 147 種在中國大陸流通，另依據該委員會「2017 上半年國內 ICO 發展情況報告」指出，截至 2017 年 6 月底，在中國大陸境內提供虛擬貨幣首次公開發行¹⁶ (Initial Coin Offering, ICO) 之相關平臺有 43 家，ICO 金額累計達人民幣 26.16 億元，參加人次累計達 10.5 萬，其中 ICO 幣別以比特幣與乙太幣占比較高，兩者合計達 90% 以上。

虛擬貨幣在中國大陸交易相當活絡，以 2017 年 3 月至 10 月間全球比特幣交易幣別比重為例，人民幣於 8 月之全球交易比重達 22.25% (圖 15)，占比將近四分之一。

圖 15 2017 年 3 月至 10 月間人民幣占全球比特幣交易幣別比重



資料來源：data.bitcointy.org 網站。

¹⁶ 指由業者提出投資計畫，向投資大眾發行數位代幣(Token)，並收取現金或虛擬通貨(如比特幣)進行籌資。

然而，受到中國大陸監理機關自 9 月份起停止 ICO 及主要比特幣交易平臺停止營運之衝擊，占比急遽下滑至 10 月份之 2.51%。

2. 虛擬貨幣在中國大陸發展亂象

虛擬貨幣主要透過平臺交易，主要交易平臺業者包括「火幣網」、「OKCoin」和「比特幣中國」等¹⁷，因主管機關先前對於平臺欠缺明確監理規範，虛擬貨幣交易價格容易暴漲暴跌，而 ICO 更充斥許多假借新創事業以募資名義行詐騙之實的情形，主要亂象包括：

- (1)ICO 詐騙事件頻傳：許多新創業者透過 ICO 籌資時並沒有具體可行的產品，只有商業計畫架構，但往往仍可募集大量資金，在中國大陸，許多 ICO 都打出 100%甚至 200%的投資報酬率吸引投資人，形成巨大泡沫。中國大陸互聯網金融協會於 2017 年 8 月 30 日指出各類以 ICO 名義進行籌資項目快速成長，擾亂社會秩序，形成風險隱患。
- (2)交易平臺設立資金專戶，投資理財商品，增加風險：許多平臺業者，透過投資人以儲值方式購買虛擬貨幣之閒置資金，要求投資人將資金以轉帳方式，轉帳到交易平臺提供的資金帳號以投資理財商品，而帳號和平臺註冊公司並不是同一家，藉以規避監管要求，也增加相關風險。
- (3)交易平臺對於收費與交易機制不一：交易平臺在制定交易規則上，擁有完全主導權，並可隨時將目前在平臺交易之虛擬貨幣下架。並可任意調整交易手續費，造成投資人困擾。

¹⁷ 依據國家互聯網金融安全技術專家委員會有關 2017 年 7 月份比特幣交易檢測報告，中國大陸比特幣交易規模，三大交易平臺的交易量合計占比達 60%。

參、主要金融監理改革措施

一、設立「國務院金融穩定發展委員會」，以強化跨部會協調監管功能

(一)中國大陸監理問題

為化解前述金融問題，中國大陸國務院與一行三會，陸續提出相關政策或措施，希望維持金融穩定並促進實體經濟發展。然而現行一行三會架構係採分業管理架構，故易產生權責分工不清、跨界掣肘缺乏協調之問題。主要問題如下：

1. 監理競爭

在中國大陸的分業監理體制中，分業監理部門希望兼顧發展與監理的雙重目標，進而引發監理競爭。

近年，P2P 平台倒閉、理財產品亂象、信用債違約現象頻繁，因此，加強金融監理來管控風險為各方共識，但在目前金融分業監理體制並無法根本性改變現狀，惟監理主體缺乏協調性的同時密集監管，造成隱憂。例如 2017 年 4 月以來大陸官方強力監管的態度一度造成股、債市雙殺，為了爭取績效，大陸的「一行三會」甚至出現競爭式去槓桿，造成市場高度不安。

2. 協調困難

一行三會的監理理念、目的、方式及監理執行均存在差異，因此部門間的監理協調機制尤為重要。中國大陸國務院雖已於 2013 年 8 月建立「金融監理協調部際聯席會議」，由人行召集，其他成員包括三會與外匯管理局，惟現行的協調制度並沒有對各監理部門分工進行

重新劃分，亦無法在協商的基礎上制定政策和做出決策。在各部門存在著競爭和利益衝突的前提下，金融監理聯席會議制度難以有效協調各部門的監理意見達成一致。

3. 監理套利

金融機構利用不同監管標準或規則的差異性，會傾向選擇金融監理相對寬鬆的領域從事經營活動以獲取超額收益。分業監理體制下之政策差異易導致對事實上同質的業務監理不一致情況，引發監理套利。

4. 資訊分割

在現有分業監理體制下，各監理部門僅能掌握本行業的部分訊息，無法獲得整體的資產負債和資金流向變化資訊，嚴重影響了監理當局跨行業、跨市場控股公司的風險研判。基於不完全訊息所做出的監理決策有可能對經濟體帶來極大的傷害。

5. 監理空窗

中國大陸當前的金融監管在消費者權益保護、混業業務監管準則、金融機構的市場退出等方面法律仍存在大量無人監管情況。例如，中國大陸在過去並無存款保險計劃，但直至去年5月1日《存款保險條例》正式實施，中國大陸的存款保險計劃才最終落地；亦或金融創新催生的複雜的結構化產品通過各種通道，讓資金遊走於銀行、證券、保險之間。每個監管部門都認為自己管轄範圍內是合規的，但沒有一個部門能十足掌握產品，把握資金去向。結構化產品的監理空窗加大了系統性風險發生的可能性。

(二)設立「國務院金融穩定發展委員會」強化監管

基於上述原因，第5次「全國金融工作會議」¹⁸決議設立「國務院金融穩定發展委員會」，負責協調中國人民銀行、中國銀監會、中國證監會、中國保監會、外匯局、發展改革委、財政部等金融、財政部門，該會並於2017年11月正式成立並召開第一次全體會議，由馬凱(國務院副總理)擔任委員會主任，並於會議上確定近期主要工作任務是為防範風險，保障金融安全等，強化金融監管協調。辦公室將設在人行，由人行行長兼任辦公室負責人，性質與主要職責如下：

- 1.屬於行政常設機構，具有實質決策權。
- 2.主要職責如下：
 - (1)落實黨中央、國務院關於金融工作的決策部屬；
 - (2)審議金融業改革發展重大規劃；
 - (3)統籌金融改革發展與監管、協調貨幣政策與金融監管相關事項，統籌協調金融監管重大事項，協調金融政策與相關財政、產業政策等；
 - (4)分析研判國際國內金融形勢，做好國際金融風險應對，研究系統性金融風險防範處置和維護金融穩定重大政策；
 - (5)指導地方金融改革發展與監管，對金融管理部門和地方政府進行業務監督和履職問責等。
- 3.目的：強化人行總體審慎管理與系統性風險之預防與化解能力，並提出監理模式為「功能監管、行為監管」，強化跨業監理功能。
- 4.近期工作要點：穩健貨幣政策、強化金融監管協調、提高統防範風險能力。

¹⁸ 「全國金融工作會議」分別於1997、2002、2007及2012召開過4次，2017年7月14~15日於北京召開第5次會議。中國大陸歷次重大金融改革方向均在「全國金融工作會議」中決定。

二、強化影子銀行監理

事實上，針對影子銀行隨著時間演化所產生之問題，大陸監理單位持續作出監理規定：

(一)基礎規範性階段

在大陸銀行理財的初創成長期(2004~2006 年)和快速增長期(2006~2010 年)，銀監會對銀行理財產品的監理處於基礎規範性階段，集中在對理財產品的定義、分類、風險提示等規範性的頒布。

(二)政策規範期階段

到了 2011 年，伴隨著理財產品的空前繁榮，監理階層對銀行理財產品進入了政策規範期，希望通過政策引導理財從監理套利向真正的資產管理方向發展。因此為有效防範影子銀行風險，並引導其健全發展，中國國務院於 2013 年發布 107 號文，明確定義影子銀行之範疇包括：(1)未持有金融執照，完全不受監管之信用中介機構，包括新型網路金融公司、協力廠商理財機構等；(2)未持有金融執照，存在監管不足之信用中介機構，包括融資性擔保公司、小額貸款公司等；(3)持有金融執照，但存在監管不足或規避監管之業務，包括貨幣市場基金、資產證券化、部分理財業務等。

(三)近期規範現況

近期人行及三會陸續提出相關政策或措施如表 2：

表 2：監理機關對影子銀行所提監理政策與措施彙整

提出機關	政策或措施內容
人 行	(一)對不同金融業別辦理相同業務之監理標準一致化，減少跨業套利空間，抑制通路間多層嵌套，降低風險傳遞的可能性。

	(二)自 2017 年起，將銀行表外理財項目及同業存單列入「總觀審慎評估體系」之廣義信貸指標，限制廣義信貸增速不超過官方 M2 增長目標 20~25%，旨在避免銀行表內外信貸過度擴張(附件 2)。 (三)對於銀行透過同業或跨業交叉投資金融商品(包含非標準債權資產¹⁹)之行為，加強控管，例如強化受託機構之管理義務與投資槓桿限制等。
銀監會	(一)自 2016 年 9 月起，就同業往來、投資及理財等業務，辦理專案或自行查核，整頓相關業務存在之高槓桿及套利情形(附件 3)。 (二)預計於 2017 年底前完成強化銀行表外業務監理規範，例如建立完整風控體系及規範銀行發行理財產品種類、槓桿程度及投資對象等。
證監會	2017 年 5 月起，要求證券商全面檢視投資型基金等資金池商品，要求投資商品範圍應為高流動性資產，避免銀行透過證券商理財商品將資產移至表外 ²⁰ ，規避監理。
保監會	要求業者在保險資金之運用及投資，應建立審慎穩健風控機制。
人行、銀監會、證監會、保監會、外匯局	2017 年 11 月共同發布規範金融機構資產管理業務的指導意見，藉由訂定資產管理業務標準化的監理規範，來增強對金融風險的控管。

資料來源：人行、三會網站及相關新聞整理

¹⁹ 指未在銀行間及證券交易所交易的債權性資產，如：應收帳款、各類受（收）益權及附買回條款的股權性融資等。

²⁰ 例如銀行將理財資金投資於證券商發起之資產管理計畫，然該計畫實際投資於銀行流動性較差之債權性質商品，例如應收帳款或信託貸款，銀行可藉此將債權移出表外，以降低存放比等相關限制。

三、抑制房地產投機

雖然房地產增溫對中國大陸當前經濟成長減緩具緩衝作用，但若房價漲幅過快，將影響居民生活成本，並連帶提高銀行信用違約風險，顯示中國大陸官方正面臨房地產調控及實現經濟穩增長的兩難困境。

面對當前部分城市房價飆漲，自2016年9月以來，官方採行的調控措施，僅限於對房價漲幅較高之城市實施限購或限貸措施，主要係中國大陸房市問題在於一線及二線等較大城市房價狂飆，惟同時許多三線以下中小型城市面臨房屋庫存過多之窘境，因此未採行調升利率或課稅等全面性的調控措施。

目前中國大陸經濟正處轉型期間，經濟成長仍緩，作為支柱產業的房地產對經濟穩定至關重要，加以三線以下城市房屋去庫存是政策既定方針，市場普遍認為，官方仍將透過各級地方政府，以「因城施策」（根據不同城市房市發展情況採行不同的措施）方式調整房市調控措施，試圖將資金引導購買三線以下城市之房屋，去除房屋庫存。相關調控措施如下：

1. 為抑制「首付貸」²¹歪風，避免房地產炒作情形，國務院於2016年10月起，要求房地產業者與網路金融等未具資格業者，不得利用P2P網絡借貸平台和股權募資平台從事房地產金融業務。
2. 自2017年3月起，北京等16個城市陸續採行房地產限購及限貸等相關措施，例如提高購屋頭期款支付比例，期降低房地產投機買氣，抑制泡沫化風險。

²¹ 「首付貸」係指購屋者頭期款不足時，房地產業者或其他第三方金融平台，為其提供貸款，降低購屋負擔。

3. 銀監會官網 2017 年 9 月中下旬曾陸續通報了地方銀行部門違法違規將「個人消費貸款資金挪用於購房」的處分。廣東、北京、江蘇、深圳等地的相關部門也在 9 月下旬先後發文，明確嚴禁個人消費貸款資金用於生產經營、投資及支付購房首付款或償還首付款借款等行為，不得發放無指定用途消費貸等。
4. 2017 年 11 月初，住房城鄉建設部會同人民銀行、銀監會聯合部署規範購房融資行為，加大對銀行業金融機構個人住房貸款、個人綜合消費貸款等業務的監督和檢查力度，嚴禁房地產開發企業、房地產中介機構違規提供購房首付融資，嚴禁互聯網金融從業機構、小額貸款公司違規提供「首付貸」等購房融資產品或服務，嚴禁房地產中介機構、互聯網金融從業機構、小額貸款公司違規提供房地產場外配資，嚴禁個人綜合消費貸款等資金挪用於購房。
5. 2018 年 1 月銀監會要求多家銀行暫停對房地產開發商的融資管道，以嚴格限制資金流向房地產。
6. 大陸官方為調控房市，對一、二線城市調升房貸利率。其中，一線城市的房貸利率上漲將近 10%，南京、蘇州等二線城市的房貸利率則普遍上漲近 15%。以廣州而言，工行、農行、中行及建行等大陸國有四大行自 2018 年 2 月起，將廣州的房貸基準利率上調 10%，而深圳自 2017 年底，首套房貸利率就已較基準利率上調 10%，甚有部分銀行上調 15%或 20%。預期 2018 年在嚴防金融風險、金融去槓桿的政策下，預計整體房貸額度仍偏緊。

四、官方積極去槓桿以防範金融風險發生

（一）積極處理殭屍企業

中國大陸之高槓桿率主要係集中於國企，其報酬率不高但卻長期高負債，將可能掏空企業並危害實體經濟，因而國企去槓桿成為金融去槓桿之重點項目。官方為去槓桿所採行之措施及成效如下：

- 1、國務院總理李克強於 2015 年底國務院常務會議中表示，對殭屍企業應採取資產重整、產權移轉或關閉破產等方式予以出清，清理處置「殭屍企業」，到 2017 年底實現經營性虧損企業虧損額顯著下降。
- 2、國務院於 2016 年 10 月發布《國務院關於積極穩妥降低企業槓桿率的意見》，內容提及政府將不再為借債企業承擔最終責任，對於「扭虧無望、已失去生存發展前景的『殭屍企業』；有惡意逃廢債行為的企業；債權債務關係複雜且不明晰的企業；有可能助長過剩產能擴張和增加庫存的企業」嚴禁債轉股並對其進行破產清算。
- 3、依據中國大陸工商總局統計，至 2017 年 6 月底，中國大陸各地共註銷了 45.6 萬家企業。
- 4、2017 年 7 月廣東省對已託管的 1,634 家「殭屍企業」按照情況分類，通過不同途徑實現實質性清理，以加快推進「殭屍企業」清理；河北省則是全面排查和處置鋼鐵及其他產能過剩行業，積極推動經濟去槓桿，把國有企業降槓桿作為去槓桿的首要目標。

（二） 防控地方政府債務上升

近年來，相關監理機關防止地方政府變相舉債及債務增長過速，衝擊金融體系穩定及影響經濟持續成長力道，陸續提出相關監管措施，除透過債務置換方式，調整地方政府債務結構，化解財政壓力外，並嚴禁地方政府利用 PPP 變相舉債，增加負債，更明確表示地方政府對於自身債務負有償還責任，並對地方官員「終身問責」，謹將相關政策與措施分述如下：

1. 透過債務置換方式，緩解地方政府債務壓力

(1) 所謂債務置換，是把地方政府(包含地方政府融資平臺)原來期限較短與利率較高之債務，例如：銀行貸款或城投債等，置換成期限較長、利率較低的地方政府債券，以調整地方債務存量結構，主要目的包括：

- I. 緩解地方政府債務的壓力，化解短期違約風險：將期限短與利率高之債務，轉換為期限較長且利率較低之債務，將可減少地方政府利息支出並延長債務償還期限，舒緩財政壓力並減少違約風險，避免影響金融安定。
- II. 減少銀行風險資產規模、提高資本充足率：依據中國大陸規定，銀行持有地方政府融資平臺銀行貸款之風險權重為 100%，而置換後所持有地方政府債券風險權重僅為 20%，透過債務置換機制，將可減少銀行風險資產規模並提高資本適足率。

(2)從實際置換額度看²²，中國大陸財政部於 2015 年及 2016 年先後完成人民幣 3.2 兆元及 4.87 兆元之地方政府債務置換額度，另至 2017 年前三季，則完成約人民幣 2.15 兆元之債務置換。

2. 明定地方政府對於自身債務負有償還責任：國務院於 2016 年 10 月發布「地方政府性債務風險應急處置預案」，明確表示地方政府對自身舉債負有償還責任，中央政府原則不予救助，地方政府應加強風險管理，妥善處理債務償還問題。同時，要加強資金流動性管理，避免因流動性管理不佳導致債務違約。

3. 嚴禁地方政府利用 PPP 變相舉債

(1) 中國大陸財政部、發改委、司法部、人行、銀監會及證監會於 2017 年 5 月 3 日聯合發布《關於進一步規範地方政府舉債融資行為的通知》，對地方政府不當舉債行為進行規範，例如：嚴禁地方政府以借貸方式出資設立各類投資基金、不得利用 PPP 或各類政府投資基金方式變相舉債，以及債務須自行償還並納入績效考評等。

(2) 其中，有關嚴禁地方政府利用 PPP 或投資基金等方式違規變相舉債方面，除國務院另有規定外，地方政府及其所屬部門參與 PPP 專案或設立政府出資的各類投資基金時，不得以任何方式承諾買回民間投資本金，不得以任何方式承擔民間投資本金損失，不得以任何方式向民間出資方承諾最低收益，避免地方政府違規通過承擔專案全部風險的方式，形成變相舉債。

對地方政府債務「終身問責」：習近平於 2017 年 7 月第 5 次「全國金融工作會議」中，針對地方政府債務問題，表示將「嚴控地方政

²² 依據 HTFICC 宏觀固收研究 2017.6.9 城投債發展歷史專題研究報導。

府債務增量，終身問責，倒查責任」，以防止地方官員浮濫舉債。另外，依據中國大陸審計署於 2017 年 12 月 23 日公佈財政部「關於堅決制止地方政府違法違規舉債遏制隱性債務增量情況的報告」，表示將進一步研究對於地方政府債務終身問責、倒查責任制度與堅決查處問責違法違規行為，預期會對地方政府官員應負擔債務責任進一步明文規範，以落實習近平談話內容。

五、強化銀行授信品質

為防範信用風險影響銀行授信品質，銀監會陸續提出相關政策，並要求銀行應加強信用風險控管，例如建立信用風險預警體系、定期進行壓力測試、強化授信審查及債權維護措施等。相關措施如下：

1. 銀行業金融機構要嚴格落實信貸及類信貸資產的分類標準和操作流程，真實並動態反映資產風險狀況；建立健全信用風險預警體系，密切監測並分析信用風險的形成和變動，並定期進行信用風險壓力測試。
2. 各級監理機構需關注逾期 90 天以上貸款與不良貸款比率超過 100%、關注類貸款占比較高或增長較快、類信貸及表外資產成長過快的銀行業金融機構，嚴格監控並治理資產風險分類不準確、隱匿或轉移不良貸款之行為。
3. 加強授信風險審查，有效辨別高風險客戶，防範過度授信，授信予殭屍企業或空殼公司。對轄內銀行業新發生的大額不良貸款暴險，需及時進行追蹤調查。
4. 銀行業需綜合運用重組、轉讓、追償、核銷等方法加外處置不良資產，並透過追加擔保品、債務重組、資產置換等措施緩解潛在風險。利用債權人委員會機制，按照一企一策原則制定風險處置

計劃，以加強債權維護，確實遏制逃債行為。

5. 銀行業需加強資產品質，足額計提資產減損準備，增強風險緩解能力。各級監理機構要對銀行業採取風險緩解措施有效性並進行追蹤評估，對風險抵禦能力不足的機構，應督促其限制改善。引導銀行上市融資、增資擴股、發行新型資本工具等措施，以提高損失吸收能力。

六、強化互聯網金融業務管理

由於監理機關未考量到金融科技發展所衍生網路借貸行為之負面衝擊，先前對於 P2P 網貸平臺發展限制較少，造成平臺數量急速膨脹且品質良莠不齊，且對於網貸平臺營業性質界定不明確，造成無法實質管控或就 P2P 網路借貸業務所產生的風險預作防範。

為抑制互聯網金融相關亂象，國務院、人行與銀監會等機關，陸續提出相關監管政策或措施，除將業務規模較大、影響較廣泛的網路金融業務納入「總體審慎評估體系」(Macro Prudential Assessment, MPA) 外，並限制互聯網金融交易功能與加強風控機制，謹將相關政策或措施，依時序整理如下表 3。

表 3：監理機關對互聯網金融所提強化監管政策與措施彙整

發布時間	提出機關	政策或措施內容
2017 年 4 月	國務院	發布「互聯網金融風險專項整治工作實施方案」，明定互聯網金融禁止事項，例如：P2P 網路借貸平臺不得吸收大眾存款、自行保管運用資金或承諾保本保息等並應強化相關風險管理。
2017 年 8 月	人行	於「中國區域金融運行報告(2017)」表示擬將業務規模較大、影響較廣泛的網路金融

		業務納入 MPA 管理，以預防系統性風險，並提出： (一)建立網路金融技術行業與國家標準。 (二)訂定數據安全使用管理辦法與構建安全技術體系。 (三)建立網路金融的准入、退出機制和運作規範。
2017 年 8 月	銀監會	發布「網路借貸資訊仲介機構業務活動管理暫行辦法」，明訂 P2P 網路借貸平臺風險控管機制，主要包括： (一)明確定義平臺僅為資訊仲介，亦即不涉入借貸交易，僅提供雙方交易所需資訊 (二)禁設資產池以自行運用保管資金。 (三)規定單一自然人及法人借款人在平臺借款上限。 (四)落實查核借貸雙方資格條件，發現欺詐行為或其他損害貸款人利益時，終止貸款活動。 (五)建立完整且即時資訊，以利定期或不定期向監理機關報送。 (六)禁止辦理類資產證券化²³業務。
2017 年 12 月	人行、銀監會	發布「整頓現金貸業務的通知」，暫停核准新設立網路小額貸款公司。

資料來源：參考相關監理機關網站整理

²³ 所謂類資產證券化業務，由於 P2P 網路借貸業者所採取的證券化運作流程為，平臺業者將較長期債權進行證券化並轉讓給投資人，投資人取得一定收益，平臺業者則取得資金，在產品設計和交易方面運用了資產證券化之技術和方法，但由於並不符合中國大陸關於資產證券化法令規範要求，也沒有明確的監管和審核機制，並非標準的證券化，故被稱為「類資產證券化」。

七、加強虛擬貨幣監理

為抑制虛擬貨幣交易亂象，人行或國務院等機關自 2017 年 1 月起，陸續採取約談平臺交易商、禁止 ICO 業務、關閉比特幣交易平臺、引導企業退出比特幣挖礦業務並禁止支付機構為虛擬貨幣交易提供服務或使用虛擬貨幣交易等措施，避免衝擊中國大陸金融穩定。

謹將相關機關對於虛擬貨幣之監理措施及內容整理如表 4。

表 4：監理機關對於虛擬貨幣之相關監管措施及內容彙整

發布時間	發布機關	政策或措施內容
2017 年 1 月	人 行	(一)由於 2016 年 12 月至 2017 年 1 月間， 比特幣交易價格不斷出現異常波動，以 2017 年 1 月 5 日為例，比特幣價格漲至 人民幣 8000 元，但在同一天又暴跌至 6000 元以下，跌幅近 30%，異常波動 引起人行注意。 (二)人行約見「火幣網」、「OKCoin」和「比 特幣中國」等中國大陸三大比特幣交易 平臺負責人，要求應遵守相關法令規 範，並針對相關異常交易情形自行查 核。
2017 年 2 月	人 行	(一)人行續於北京約談「中國比特幣」、「比 特幣交易網」、「好比特幣」、「雲幣網」、 「元寶網」、「BTC100」、「聚幣網」、「幣 貝網」、「大紅火」等 9 家小型比特幣交 易商。 (二)9 家交易平臺於約談後發布公告，表示 將進一步抑制比特幣市場投機行為，加

		強客戶身分與資金來源等審核。
2017 年 9 月	人行、銀監會、 證監會、保監 會、 中央網絡安全 和資訊化領導 小組、中華人民 共和國工業和 資訊化部及工 商總局	人行於 9 月 4 日聯合相關部會發布「關於防範代幣發行融資風險的公告」： (一)表示 ICO 為「未經批准非法公開融資的行為」，涉嫌非法發售代幣票券、發行證券與集資、詐騙及傳銷等違法活動，嚴重擾亂經濟金融秩序，各類代幣發行融資活動應立刻停止。 (二)要求平臺不得從事法定貨幣與代幣及虛擬貨幣間的兌換業務，亦不得提供報價或訊息媒介等服務，各金融機構和非銀行支付機構不得辦理與代幣發行融資交易相關的業務。
	人行、國務院	(一)國務院互聯網金融風險專項整治工作領導小組發布《北京地區虛擬貨幣交易場所清理整治工作要求》，規定各交易平臺在 2017 年 9 月 15 日前公告將停止所有虛擬貨幣交易的最終時間，並立即停止接受新用戶註冊。 (二)自 2017 年 9 月中旬起，包括比特幣中國、火幣網與 OK Coin 在內的多家虛擬貨幣交易平臺，陸續停止平臺所有業務或人民幣交易業務。 (三)人行要求比特幣交易平臺主管在辦理清算與關閉比特幣交易平臺業務期間，須配合主管機關調查工作，不得離開北京。
	國務院	互聯網金融風險專項整治工作領導小組於 2018 年 1 月 2 日向地方政府發布通知，要求

2018 年 1 月		引導轄內企業逐步退出比特幣挖礦業務 ²⁴ 。
	人行	發布「關於開展為非法虛擬貨幣交易提供支付服務自查整改工作的通知」，要求各支付機構應： (一)嚴禁為虛擬貨幣交易提供服務，並採取有效措施防止支付通路用於虛擬貨幣交易。 (二)如有發現虛擬貨幣交易，應及時關閉相關交易主體的支付通路，並妥善處理待結算資金。

資料來源：參考相關監理機關網站整理

²⁴ 比特幣挖礦用電量占全球 0.17%，中國大陸目前挖礦產量佔全世界第一位，佔總產量 80%，為解決電腦用電量大、過熱等問題，這些挖礦企業多集中在雲南、內蒙古、四川和新疆等電力廉價、有涼爽氣候的地區(資料來源:中國時報 107 年 1 月 12 日與自由時報 107 年 1 月 15 日新聞報導)。

肆、結語

中國大陸於 2015 年 12 月「中央經濟工作會議」中提出「供給側結構性改革」政策，提出三去一降一補，其中「去槓桿」原主要涉及政府部門、非金融企業和居民部門的槓桿，然而，隨著中國大陸金融體系影子銀行業務盛行，資金脫實向虛趨勢等問題出現，監理機關開始積極處理金融體系的去槓桿。

中國大陸將去槓桿、防風險列為重要施政目標，因而透過多項監理措施以期降低相關風險，例如建立地方政府財務監督機制，提高透明度，並管制債務增量；管理金融機構理財商品，要求不得承諾保本保息、統一槓桿倍數、禁止商品間相互投資的多重套利行為；要求所有第三方支付需透過網聯平台²⁵，納入人行監管；另亦管制資金匯出，穩定匯率；逐步拉高基準利率也使企業發債金額大減。

其中，特別是 2017 年被稱作中國大陸金融業「史上最強監管年」，一行三會密集於該年發布監管新措施，積極整肅金融紀律，並創紀錄地開出 2,700 餘張罰單，罰款人民幣 80 餘億元。隨著 2017 年 12 月中央經濟工作會議定調防範化解重大風險排在首位，且又以防控金融風險為重點，展望 2018 年，金融監管將持續從嚴。惟需注意當中國大陸加大力道「去槓桿」時，若力道控制不當，恐將傷害中國大陸經濟，擴大風險之發生。

鑑於我國與中國大陸間貿易和金融往來頻繁，金管會自 2014 年起已陸續採取多項強化監理措施，要求本國銀行審慎評估海外授信政策，加強對中國大陸暴險之控管及風險承擔能力，惟近年來中國大陸經濟成長遲緩且金融市場波動仍劇，金融風險升溫，我國宜密切注意其經濟金融情勢之變化，並審慎監控對中國大陸暴險。

²⁵ 網聯平台係指「非銀行支付機構網絡支付清算平台」。

參考文獻

中文部分

1. BBC 中文網(2017),「穆迪下調中國主權信用評級的依據是什麼」,2017 年 5 月。
2. Bitcoin86 (2017),「國家互聯網金融安全技術專家委員會:7 月份比特幣交易檢測報告」,2017 年 8 月。
3. HTFICC 宏觀固收研究(2017),「城投債發展歷史專題研究」,2017 年 6 月。
4. 上海新世紀資信評估投資服務有限公司(2017),「2017 年上半年城投債發行情況和市場表現分析」,2017 年 9 月。
5. 中國人民銀行(2017),「中國人民銀行、中央網信辦、工業和資訊化部、工商總局、銀監會、證監會與保監會關於防範代幣發行融資風險的公告」,2017 年 9 月。
6. 中國人民銀行(2017),中國貨幣政策執行報告:2017 年第三季度,2017 年 11 月。
7. 中國大陸財政部(2017),「地方政府性債務風險應急處置預案」,2017 年 10 月。
8. 中國大陸財政部(2017),「關於做好 2017 年地方政府債券發行工作的通知」,2017 年 2 月。
9. 中國大陸財政部(2017),「關於進一步規範地方政府舉債融資行為的通知」,2017 年 5 月。
10. 中國大陸財政部政府與資本合作中心(2017),全國 PPP 綜合資訊平臺專案庫第 8 期季報,2017 年 10 月。
11. 中國大陸國家互聯網金融安全技術專家委員會(2017),2017 上半年國內 ICO 發展情況報告,2017 年 7 月。
12. 中國大陸銀監會(2017),「中國銀監會關於銀行業風險防控工作的指導意見」,2017 年 4 月。
13. 中國大陸銀監會(2014),「商業銀行流動性風險管理辦法」。
14. 中國大陸審計署(2011),「全國地方政府性債務審計結果」,2011 年 6 月。
15. 中國金融新聞網(2017),「國家工商總局:截至 7 月底中國簡易注銷登記企業 72944 戶」,2017 年 8 月。
16. 中國金融新聞網(2018),「充分認識防範化解重大風險的重要性緊迫性艱巨性」,2018 年 1 月。

17. 中華人民共和國工業和資訊化部(2017),「七部門關於防範代幣發行融資風險的公告」,2017年9月。
18. 中央銀行(2017),金融穩定報告第11期,2017年5月。
19. 火箭科技評論(2017),「中國禁止 ICO:解讀《防範代幣發行融資風險的公告》」,2017年9月。
20. 王志誠、賴建宇、簡榮宗、賴威仁(2015),「中國大陸互聯網金融之法律規範及發展趨勢」,台灣金融研訓院,2015年11月。
21. 王儷容(2016),「中美影子銀行之比較-自影子銀行特性及監理層面探討」,兩岸金融季刊,4:4,頁1-26。
22. 王儷容(2018),「大陸強化金融監管時機到了」,經濟日報,2018年2月。
23. 王儷容、沈中華、林士傑、戴郁文(2014),「大陸影子銀行問題對台灣銀行業之影響」,銀行公會委託,台灣金融研訓院,2014年12月。
24. 任澤平(2017),中國影子銀行穿透報告,2017年7月。
25. 呂桂玲(2016),「中國大陸抑制房價飆漲之調控措施」,國際金融參考資料,69,頁122-132。
26. 呂嘉穎、徐正戎(2017),「從法制層面分析 P2P 網路借貸在中國大陸造成之影響-兼論台灣之展望與衝擊」,財金論文叢刊,第26期。
27. 李二亮(2015),「互聯網金融經濟學解析—基於阿里巴巴的個案研究」,中國大陸中央財經大學學報。
28. 吳明澤(2017),「中國大陸互聯網金融之監管-由叫停 ICO 事件談起」,經濟前瞻,2017年11月。
29. 吳明澤(2016),「近期中中國大陸加快「去產能」成效及影響情形」,行政院大陸委員會,大陸與兩岸情勢簡報,2016年9月。
30. 吳明澤(2017),「中國大陸地方政府債務問題」,行政院大陸委員會,大陸與兩岸情勢簡報,2017年3月。
31. 陳松興、江俊豪(2016),「中國大陸互聯網金融之網路借貸(Peer-to-Peer lending)發展對台灣數位金融之影響研究—以風險監理角度」,兩岸金融季刊,4:1,2016年3月。
32. 黃智聰、潘俊男、張敏薈(2015),「大陸地方政府債務之研究」,財團法人臺

北外匯市場發展基金會，2015 年 12 月。

33. 新浪財經(2015)，「審計署：各級政府負有償還責任的債務 20 萬億」，2015 年 12 月。

34. 新華網(2018)，「央行：支付機構嚴禁為虛擬貨幣交易提供服務」，2018 年 1 月。

35. 鳳凰財經(2017)，「監管：北京地區虛擬貨幣交易所應於 9 月 20 日 18:00 前制定清理清退方案」報導，2017 年 9 月。

36. 龔明華(2014)，「互聯網金融：特點、影響與風險防範」，新金融，2014 年 2 月。

英文部分

- 1、BOC International (2017), “Chinese USD Bond Market Update”, January 5.
- 2、FitchRatings (2017), *China-Full Rating Report*, August.
- 3、IMF (2016), “Chapter 1: Potent Policies for a Successful Normalization,” *Global Financial Stability Report*, April, pp. 12-20.
- 4、IMF (2016), *The People’s Republic of China : Selected Issues*, August 12.
- 5、IMF (2017), “ People’s Republic of China”, *Country Report No. 17/247*, August .
- 6、Lunn, B. (2015), *Daily FinTech*, November 2.
- 7、Moody’s Investors Service (2017), *Government of China-A1 Stable*, May 24.
- 8、S&P Global Ratings (2016), *Is China's Debt Growth Sustainable*, October.