



# 高金智库要报

上海交通大学 上海高级金融学院  
中国金融研究院

总 074 期  
2025 年 4 月

## 2024 年度欧元区宏观政策经验与启示

**【内容提要】**2024 年初以来，欧央行在宏观政策、财政政策、金融监管，以及产业政策均做出了多方面的调整。这些政策既延续了过去政策调控的逻辑，也针对新形势做出了相应调整，以应对欧元区经济面临的挑战，实现其政策目标。鉴于欧元区金融市场在全球金融体系中极为重要的地位，以及其

稳定状况对全球金融市场有着举足轻重的影响，本报告将通过系统梳理 2024 年欧元区货币政策、财政政策、金融监管以及产业政策，深入剖析影响欧洲宏观经济和金融市场走势背后的政策逻辑，并对可能产生的外溢影响展开分析，从而为更好地把握海外宏观形势演变、借鉴海外主要经济体宏观政策经验奠定重要基础。

## 一、2024 年度宏观政策解析

### （一）货币政策解析

2024 年初以来，欧央行货币政策在降息与利率维持、政策目标与评估、货币政策工具与操作以及政策灵活性与审慎性等方面进行了调整，旨在将通货膨胀率保持在 2% 的目标水平。

2024 年欧洲央行共进行了 4 次利率调整，分别于 6 月、9 月、10 月、12 月陆续降低利率。年末，存款机制利率降为 3.0%，主要再融资利率降为 3.15%，边际借贷利率降为 3.40%（见图 1）。这一系列利率调整是欧洲央行根据通胀水平、经济增长状况以及外部环境等多方面因素综合考量后做出的决策，旨在平衡通胀与经济增长，稳定欧元区经济。从政策调整逻辑来看，首要驱动因素是通胀水平变化。2024 年欧元区通胀率下降至 2% 目标通胀之下，为降息提供了空间。其次是欧元区经济增长乏力，欧洲央行期望通过降息刺激经济。

从政策调整效果来看，在国家层面，对于企业家，借贷成本降低，企业获取资金难度下降，有利于推动产业升级和发展。对于个人消费者，贷款买房、购车等成本降低，能够刺激消费意愿提升，拉动经济增长。然而，长期低利率环境也存在风险，资产泡沫形成的隐患增加，房地产和股市领域若资金过度涌入，可能引发价格虚高，一旦泡沫破裂，将对经济造成严重冲击。在全球层面，欧洲央行降息使得欧元贬值压力增大。作为全球第二大储备货币，欧元贬值提升欧洲出口竞争力，但对美国等国家出口形成冲击，给美元带来升值压力，还可能吸引资金流出美国流向欧洲市场。同时，欧洲降息可能引发全球新一轮货币宽松周期，其他面临经济下行压力的国家可能纷纷效仿，导致全球流动性进一步宽松，资产价格面临再次走高风险。

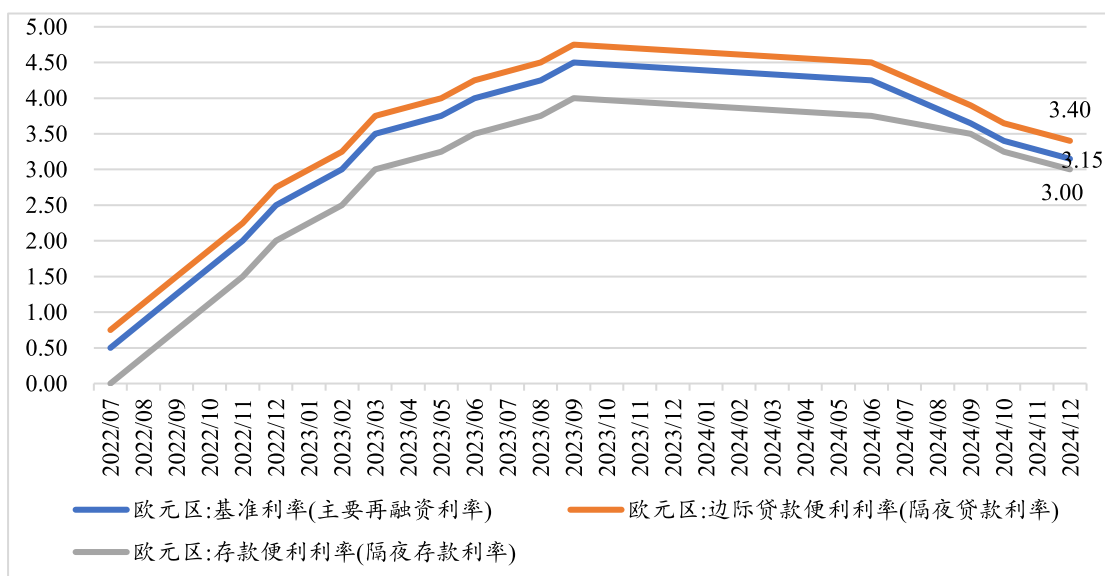


图1 基本基准利率 (%)

数据来源: Wind

与此同时，作为对近年来金融系统和货币政策重大变化的回应，2024年，欧洲央行推出了一系列新的货币政策工具。首先，欧央行建立利率下限系统，将三个政策利率中的最低者作为改变短期借款成本的关键杠杆。这意味着短期货币市场利率预计会在存款便利利率（deposit facility rate）附近波动，这种灵活性有助于银行根据市场情况自主调节流动性，提高金融系统的效率。其次，欧洲央行引入了新的结构性资产组合。与以往不同，这个新组合注入现金时不会占用稀缺抵押品，且包含更短期的债券。另外，欧央行将存款利率和主要再融资利率之间的差距从50个基点缩小至15个基点。较窄的息差将刺激每周债券操作中的竞标，促使短期货币市场利率围绕存款设施利率波动，同时也为银行寻求市场融资提供激励。

## （二）财政政策解析

2024年，欧元区财政政策主要呈现收紧态势，目的是通过逐步紧缩的方式降低成员国的赤字和债务水平。近年来，虽然多数欧元区成员国债务占GDP的比例呈下降趋势，但政府债务水平依旧处于高位。相关数据显示，在2024年第二季度，希腊、意大利债务占GDP的比例分别高达163.6%和137%（见图2）。为增强成员国的债务可持续性，2024年2月，欧洲议会与欧盟理事会达成全新的经济治理框架。该框

架若得以有效施行，将带来多方面的显著成效。一是，能够助力应对因债务水平攀升而引发的一系列挑战。二是，新框架积极致力于在循序渐进、持续推进的财政整顿，与迫切需要的投资和结构性改革激励措施之间达成平衡。它创新性地提出将财政调整路径从原本的四年延长至七年，并紧密依赖于正在实施的促进增长的投资和改革举措。通过这些举措，能够有效提升潜在经济增长动力，进而进一步强化债务的可持续性。三是，新框架有助于让财政立场更具逆周期调节特性，能够有效平滑经济波动。在经济繁荣时，适当收紧财政，避免经济过热；在经济衰退时，灵活放宽财政，刺激经济复苏。

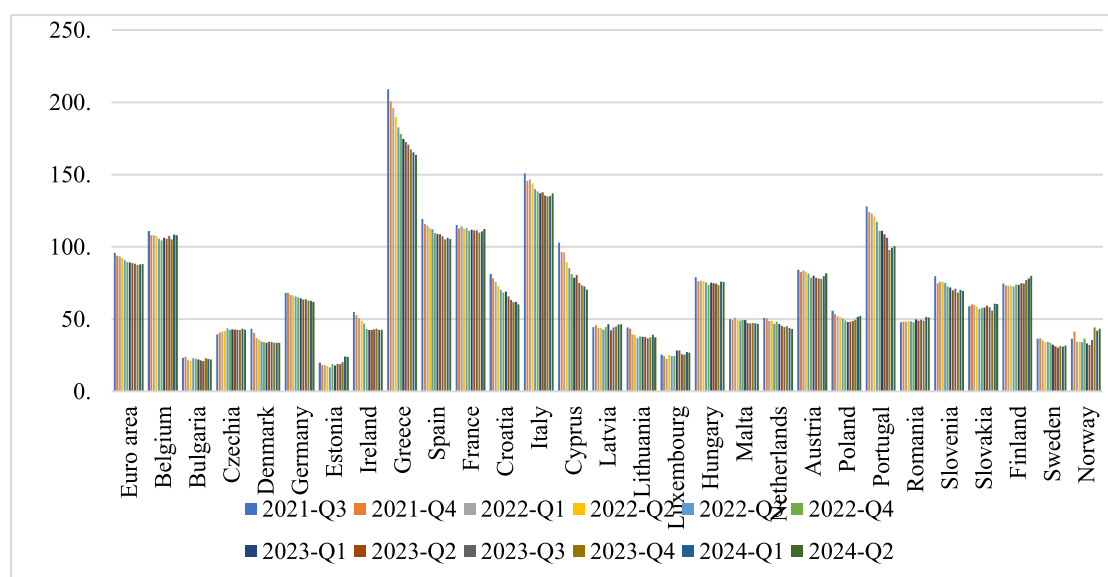


图 2 欧元区政府债务占 GDP 比例<sup>①</sup>

数据来源：Eurostar

<sup>①</sup> 欧元区：自 2023 年界定的 20 个国家。

### **（三）金融稳定解析**

2024年，在宏观金融领域与地缘政治的不确定性显著加剧的背景下，5月，欧盟出台的反补贴政；6月，极右翼政党在欧洲议会选举投票中的突出表现；8月，中东地区地缘政治冲突局势的持续升级等因素均直接引发了市场的剧烈波动，充分凸显出市场情绪骤然转变所带来的风险，增加了未来欧元区金融市场波动加剧的可能性。

**首先，股票市场与信贷市场正面临着严峻挑战。**高估值与不断攀升的风险集中度，使得银行机构在面对冲击时愈发脆弱，而非银行金融机构在流动性方面的短板，更是可能加剧这些冲击的影响。

**其次，主权风险持续上升。**部分成员国，如希腊、意大利等，由于长期存在初级赤字，债务水平依旧居高不下。前文提及的财政整顿措施，虽然目标是降低债务规模，然而在实际实施过程中却遭遇了重重困难。以意大利为例，当意大利国债遭到集中抛售时，金融机构的资产负债表状况恶化，流动性风险迅速加剧。在此情形下，财政状况的恶化或财政整顿路径上存在的问题，都有可能引发主权风险的再次重新定价。

**最后，金融机构信贷风险。**在增长前景较为疲软的大环境下，信贷风险依旧极有可能对银行及非银行机构的资产质量产生影响。同时，经济增长的放缓以及劳动力市场的疲软，

可能会进一步削弱这些借款人的偿债能力。

#### **（四）产业政策解析**

在全球经济格局加速演变与科技竞争日趋白热化的当下，产业政策成为推动区域经济发展、提升产业竞争力的关键要素。欧盟作为重要的经济联合体，积极调整和完善产业政策，力求在新兴技术与产业变革浪潮中占据有利地位。例如，在人工智能领域，2024年5月15日，欧盟理事会常设代表委员会（COREPER）通过了《人工智能法》。这标志着欧盟人工智能立法即将正式生效，使用AI工具的政府机构和企业需按照AI工具风险级别履行不同义务。在绿色转型与“新三样”产业领域，欧盟通过绿色新政、产业新战略等一系列政策措施，对“新三样”产业进行大力扶持。一是欧盟《净零工业法》和《关键原材料法》正式生效。前者旨在促进清洁技术制造业的发展；后者主要目标是确保欧洲能够获得安全且可持续的关键原材料供应，助力欧盟实现2030年气候和数字目标。二是全力推进太阳能光伏产业联盟建设，以补贴形式支持光伏技术研发与创新。

## **二、欧元区2024年经济金融状况解析**

在历经五个季度的经济增长停滞之后，欧元区经济在2024年迎来转机，实现了温和增长，这主要得益于出口的增长以及政府消费的拉动。强劲的工资增长、逐步增强的信心和改善的贸易条件，居民实际可支配收入持续增加，储蓄意

愿有所下降，欧元区有望实现消费驱动的复苏。

**2024 年欧元区劳动力市场展现出较强的弹性。**在 2024 年前三季度，就业人数实现持续增长。尤其在第三季度，就业增长幅度达到 0.2%，再次超出市场预期。失业率也维持着持续下降的良好态势，到 10 月份时，失业率稳定保持在 6.3% 的历史低点，这一成绩反映出劳动力市场在吸纳就业方面的积极成效。

**2024 年欧元区核心通胀压力也有所缓和。**欧盟统计局初步估算，2024 年 11 月欧元区年通货膨胀率将攀升至 2.3%。这一预期增长基本上符合实际情况（2024 年 11 月，欧元区核心 CPI 同比增长 2.7%），这主要归因于能源相关价格的上涨。食品价格通胀率小幅降至 2.8%，服务业通胀率降至 3.9%。10 月份，与服务业通胀紧密相关的国内通胀率为 4.2%，虽有缓和但仍处于高位。这些数据反映出强劲的工资增长压力。尽管服务价格仍处于调整过程中，但是总体而言，潜在通胀正持续朝着通胀目标回归。

**2024 年欧元区跨境资金总体呈净流入状态。**<sup>①</sup>首先，在截至 2024 年 11 月的过去 12 个月里，欧元区经常账户盈余从一年前的 2250 亿欧元（占欧元区国内生产总值的 1.5%）攀升至 4120 亿欧元（占欧元区国内生产总值的 2.7%）。这一

---

<sup>①</sup> 本段分析参考了欧央行《月度国际平衡收支报告》(ECB, *Euro area monthly balance of payments: November 2024*, <https://www.ecb.europa.eu/press/stats/bop/2025/html/ecb.bp250117~ce1c7226d7.en.html>)

增长主要得益于商品和服务贸易在经常账户盈余方面的显著提升，反映出欧元区在国际贸易和收支方面的动态变化，以及商品和服务贸易的良好表现为经常账户盈余增长提供了有力支撑。其次，欧元区金融账户资金呈现净流出态势，净流出金额达 4400 亿欧元。在截至 2024 年 11 月的 12 个月期间，直接投资项下资金净流出 1690 亿欧元，而证券投资项下资金则实现净流入 2320 亿欧元。其中，在直接投资（**Direct Investment**）方面，对外投资（**ODI**）和外商直接投资（**FDI**）收缩态势均明显放缓，但由于 ODI 净撤资减少幅度更大，导致欧元区直接投资逆差略有增加，资金呈净流出态势。具体来看，欧元区 ODI 的净撤资规模为 660 亿欧元，远低于一年前 3720 亿欧元（见图 3 和表 1）。欧元区外商直接投资（**FDI**）净撤资 2350 亿欧元，相比一年前的 4950 亿欧元也有所降低。在证券投资（**Portfolio Investment**）方面，资金的流出和流入规模相较于去年均有所扩大。欧元区居民对非欧元区股票的净购买额从一年前的 1150 亿欧元增长至 1450 亿欧元，对非欧元区债务证券的净购买额从 4270 亿欧元上升至 4750 亿欧元，与此同时，对欧元区债券的净购买额从 3880 亿欧元再度增长至 4600 亿欧元。这些数据反映出欧元区在国际金融投资领域的活跃程度和资金流向的动态变化。直接投资方面的变化显示出欧元区对外投资和吸引外资的活跃度有所调整，而证券投资领域资金流动规模的扩大，则表明欧元区与

非欧元区在资本市场的互动更加频繁。

在汇率走势方面，2024 年上半年，美联储维持高利率，在此背景下，欧元兑美元汇率震荡下行，最低跌至 1.06。纵观全年，欧元兑美元与欧元兑人民币走势呈现相似趋势，但欧元兑美元的波动更为剧烈。下半年，欧元兑美元持续升值，到 9 月底达到峰值，1 欧元可兑换 1.12 美元，随后迅速贬值，至 12 月底，1 欧元仅能兑换 1.04 美元。反观欧元兑人民币汇率，自 8 月底起呈持续贬值趋势，截 2024 年 12 月 31 日，1 欧元可兑换 7.57 人民币。从 2022 年月的低点 6.76 开始，欧元兑人民币汇率一路震荡上行，突破 8 关口，涨幅达 20%，之后保持在 7.7 左右的平稳态势（见图 4）。

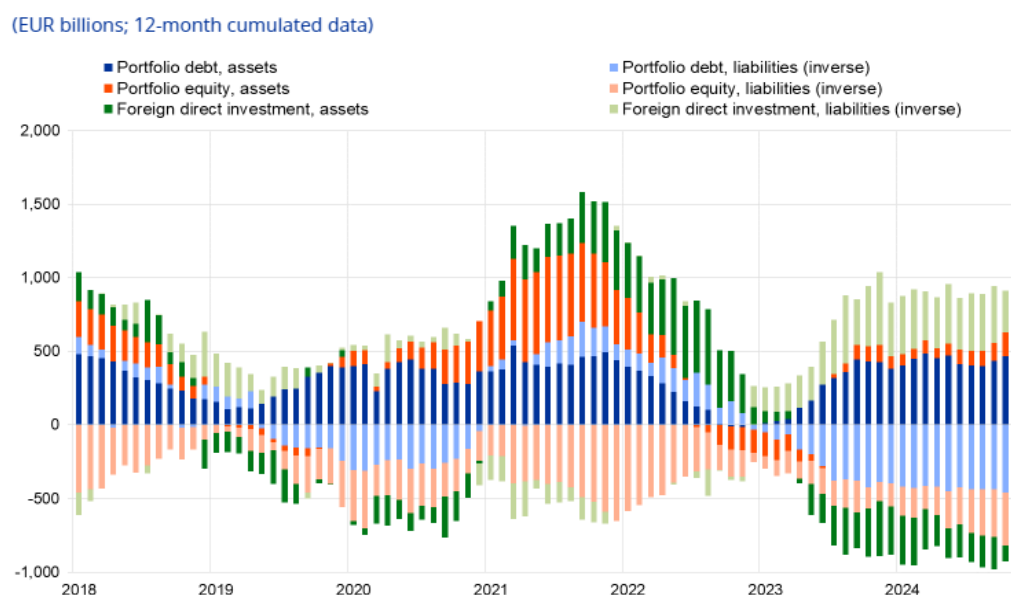


图 3 欧元区金融账户<sup>①</sup>部分项目趋势图

数据来源：ECB

<sup>①</sup> 对于资产，正数（负数）表示欧元区投资者净购买（出售）非欧元区工具。对于负债，正（负）数字表示非欧元区投资者对欧元区工具的净销售（购买）。

表 1 截至 2024 年 9 月的 12 个月内欧元区金融账户累积数据  
(EUR billions unless otherwise indicated; transactions; non-working day and non-seasonally adjusted data)

	Cumulated figures for the 12-month period ending in					
	November 2023			November 2024		
	Net	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities
<b>Financial account</b>	360	146	-214	440	1,086	646
<b>Direct investment</b>	123	-372	-495	169	-66	-235
<b>Portfolio investment</b>	22	542	520	-232	620	852
Equity	-17	115	131	-247	145	392
Debt securities	39	427	388	15	475	460
<b>Financial derivatives (net)</b>	8	8	-	42	42	-
<b>Other investment</b>	215	-23	-239	457	485	29
Eurosystem	198	-7	-206	76	2	-74
Other MFIs	164	7	-157	389	394	6
General government	16	9	-7	-42	2	44
Other sectors	-163	-32	131	34	87	53
<b>Reserve assets</b>	-9	-9	-	3	3	-

数据来源：ECB

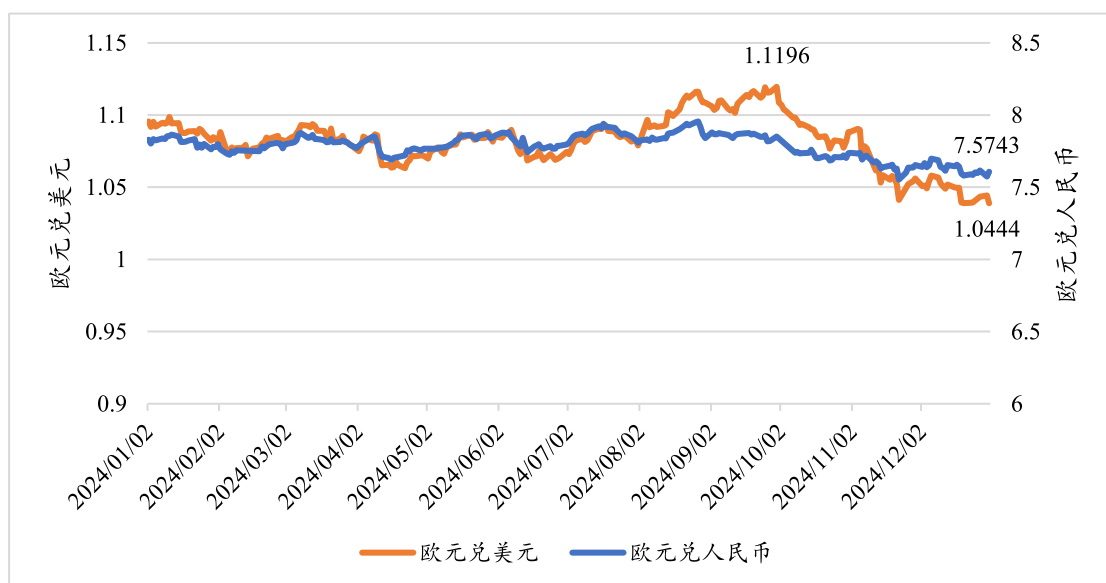


图 4 欧元汇率走势

数据来源：Wind 数据库、ECB

### 三、欧与主要经济体经贸关系走势分析

#### (一) 欧美经贸关系走势及分析

作为高度发达的经济体，美国和欧洲国家在产业结构上

具有相似性，并在诸多领域优势相近。在当前复杂多变的国际形势下，美欧均加速在高新技术、绿色经济等新兴产业领域布局，期望在未来的全球经济竞争中抢占先机，这使得美欧之间的利益竞争愈发激烈。例如，2022年，《通胀削减法案》的签署导致美欧之间经贸争端不断，对欧洲的新能源汽车、可再生能源、电池以及能源密集型产业构成了歧视性影响，变相促使欧洲新能源产业向美国转移，进一步加剧了欧洲的“去工业化”趋势。此外，在通信业、制造业、金融业等领域，美国多次将《反海外腐败法》等国内法进行域外适用，发起“长臂管辖”，众多欧洲企业因此遭受“天价罚金”。

随着美欧经贸矛盾日益凸显，美欧政策协调困难。未来美欧关系的走向与双方内部的政治博弈密切相关。2024年美国总统选举中，唐纳德·特朗普赢得了白宫第二个任期，其政治方针对欧洲地区政治经济将产生巨大影响。其中，最突出的二个问题，一是**乌克兰战争**。鉴于特朗普此前一直将对乌克兰的资金支持视为“对美国资源的消耗”，他的政府可能不再继续援乌。一旦美国退出，连年遭受经济困境的欧洲，在支持乌克兰方面新增的成本将加剧其财政负担。二是**贸易保护主义和军费开支**。利益分歧的一方面体现在美国总统特朗普承诺通过将欧洲进口关税提高10%-20%来解决美国的贸易逆差并强化贸易保护主义。考虑到欧洲与英国的伙伴关系以及日本参与武器开发合作等因素，欧洲在国防领域的投

资预计将增加 2.5%-3.5%。另外，欧盟独特而复杂的机制下，不同机构领导人之间、不同成员国之间在美欧关系、地区冲突等关键问题上存在分歧。2024 年欧盟委员会主席、欧洲理事会主席和外交政策与安全事务高级代表三大重要职位的选举任命将对未来美欧关系、双方经济与安全走向产生重大影响。

## （二）欧中经贸关系走势及分析

2024 年初以来，欧盟委员会发布了多项阻碍对华贸易的措施，导致中欧贸易紧张关系不断加剧。2024 年 6 月 12 日，欧盟委员会最早预披露的加征税率为 17.4%-38.1%，之后在 7 月小幅调整为 17.4%-37.6%，8 月又调整为 17%-36.3%。10 月底，最终确定的税率为 17%-35.3%，实施期限为 5 年。其中，参与抽样的三家企业——比亚迪、吉利和上汽集团，欧盟对其加征的税率分别为 17%、18.8%和 35.3%；其他合作公司为 20.7%，其他非合作公司则为 35.3%，而特斯拉独享 7.8% 的优惠税率。这意味着，加上 10%的基础关税，中国产电动汽车出口欧盟，最高需缴纳 45.3%的关税。欧盟中国商会调研显示，对于大多数中国车企而言，欧方加征 10%以上的关税便进入高位区间，这将直接影响中国车企对欧出口，带来了严峻的市场准入障碍。该措施不仅会严重损害中欧汽车企业及汽车供应链企业的正当权益，破坏中国电动汽车企业在欧洲市场的公平竞争环境，还会冲击中欧汽车及相关领域的

正常经贸往来，其产生的“溢出效应”将对中欧经贸关系和双边关系构成挑战。

#### **四、欧洲经济政策对华启示**

2024年，欧洲央行（欧央行）的货币政策框架、财政政策、产业政策的调整，以及金融监管的丰富经验均对我国相关政策制定和实施提供了一系列值得思考的启示。但是，在借鉴这些经验时，我国须紧密结合国情，有针对性地筛选和吸纳那些与我国发展实际相契合的思路，并进行审慎的试验与探索。

##### **（一）货币政策架构及利率走廊收窄对中国的启示**

一是，公开市场操作与区域调控思路借鉴。欧央行依托与成员国央行构建的双层架构开展公开市场操作，同时运用具备局部调控特性的流动性管理工具，这一举措有效兼顾了欧元区各国在货币政策传导方面的差异，在一定程度上还赋予了成员国央行部分宏观调控自主权。这一思路对于**上海完善各类金融市场及其调控框架**具有重要的启发价值。上海作为我国重要的国际金融中心，各类金融市场高度集聚，对流动性的需求和管理要求与国内其他地区截然不同。基于此，我国可考虑进一步发挥中国人民银行上海总部在地方的宏观调控职能，依据金融市场的实时状况，通过开展不同类型的资产购买活动，灵活且有针对性地调节本地流动性，从而更好地平衡宏观调控与金融稳定两大职能。例如，在市场流

动性紧张时，上海总部可以加大特定资产的购买力度，释放流动性；而在流动性过剩时，则可以减少购买或进行反向操作，维持市场的稳定运行。

二是，利率走廊的启示与适用性分析。2024 上半年，欧央行通过收窄利率走廊宽度，显著提升了私人部门银行在面临流动性需求时参与欧洲央行周度再融资操作的积极性。这一调整有效降低了货币市场利率的潜在波动风险，即便在欧元体系流动性充裕程度下降的情况下，也能有力避免利率大幅波动，增强了欧央行对市场利率的调控能力。调整实施后，欧元区货币市场短期利率波动明显减少，银行间拆借利率更加平稳。然而，就我国现阶段的利率走廊实践而言，欧央行的这一做法适用性较为有限。欧央行收窄利率走廊主要是为了纠正“地板模式”<sup>①</sup>失效问题，降低银行体系对准备金渠道的融资依赖，进而提高市场利率对政策利率调控的敏感度。但我国当前市场利率围绕利率中枢有序运行，政策利率也充分发挥了引导作用，短期内不存在准备金过剩的状况，所以欧央行促使市场利率回归走廊中枢的相关实践，对我国的借鉴意义相对较小。此外，我国存款利率与货币市场利率之间传导效率欠佳，这一问题不应通过调整走廊宽度来解决，而应重点关注银行等金融机构自身的定价机制建设。从宏观经济角度来看，近年来我国净息差持续收窄，维持一定宽度的

---

<sup>①</sup> 欧央行启动量化宽松，为市场持续注入大量流动性，货币政策框架由利率走廊模式转向“地板模式”，即政策利率与走廊下限的利率水平相等。

利率走廊有助于缓冲利率下行对金融机构盈利能力的冲击，保障金融体系的稳健运行。

## （二）财政调整对中国的启示

2024年，欧元区对《稳定与增长公约》进行改革，旨在强化财政纪律，解决成员国债务水平问题，这一改革在欧元区经济发展进程中备受瞩目。然而，从短期来看，改革法案实施后，成员国债务水平并未得到明显改善。希腊等传统债务问题较为突出的国家，公共债务占GDP的比例依然高企，远超过《稳定与增长公约》规定的60%的上限。从长期视角分析，改革法案的成效存在诸多不确定性。改革尽管加强了对成员国财政政策的监督和协调机制，但是，由于欧元区内部经济发展不平衡，德国、法国等经济强国与部分南欧国家在经济结构、产业竞争力等方面存在较大差异。这使得统一的财政改革措施在不同成员国的实施效果可能大相径庭。然而，剖析改革法案的实施背景，制定逻辑，以及其实施过程中的困难，对中国财政政策制定具有一定的借鉴意义。

首先，欧元区《稳定与增长公约》改革过程中，始终面临着财政纪律约束与经济增长之间的平衡难题。同样，中国在制定财政政策时，也需要充分考虑经济增长与财政可持续性之间的关系。在经济下行压力较大时，积极的财政政策，如加大政府投资、减税降费等，能够有效刺激经济增长，但同时要注意合理控制财政赤字规模，避免债务风险的过度积

累。通过优化财政支出结构，将资金更多地投向具有长期经济增长潜力的领域，如科技创新、基础设施建设等，既能促进经济增长，又能保障财政的稳健性。

**其次**，欧元区内部经济发展不平衡导致统一财政政策实施效果不佳，这警示中国要重视区域经济协调发展。中国地域广阔，不同地区在经济基础、资源禀赋、产业结构等方面存在差异。在财政政策制定和实施过程中，应充分考虑区域特点，通过财政转移支付、税收优惠等手段，促进区域间的均衡发展。加大对中西部地区的财政支持力度，引导产业向这些地区合理转移，缩小区域经济差距，避免因区域发展不平衡导致部分地区出现财政困难和债务风险。

**最后**，欧元区受国际经济形势影响，债务问题解决进程受阻，这提醒中国要密切关注国际经济形势变化，增强经济的抗风险能力。在经济全球化背景下，中国经济与世界经济紧密相连。通过加强宏观经济政策的国际协调，积极参与国际经济规则制定，能够为中国经济发展创造良好的外部环境。同时，推动经济结构调整和转型升级，提高经济的内生增长动力，降低对外部市场的依赖，以应对国际经济形势波动带来的风险，保障财政稳定和债务安全。

### **（三）产业政策对中国的启示**

产业政策在欧洲经济一体化的漫长发展进程中始终占据着关键地位，而能源领域则是其产业协调与共同政策的起

始点。对内，欧盟将提供大量补贴作为推动新能源产业发展的重要政策手段。对外，欧盟对其他国家的“新三样”产品采取歧视性限制措施，不遗余力地致力于打造新兴产业在全球的竞争力与世界领先地位。

面对当前贸易保护主义抬头和地缘政治局势升温的复杂国际环境，中国需从以下多方面积极应对：

**一是**发挥成本与规模优势。相较于欧洲主要依靠增加化石能源使用成本来实现绿色转型，中国选择通过降低可再生能源使用成本达成负的绿色溢价，目前已取得了显著成效，既促进了可再生能源的广泛使用，又推动了经济增长。然而，美欧新能源产业政策的变化，重塑了全球竞争格局。因此，对内，中国应充分发挥规模经济优势，加速全国统一大市场的建设；对外，积极与共建“一带一路”国家以及其他新兴经济体加强合作，拓展国际市场空间。

**二是**，突破芯片技术瓶颈。在面临芯片“卡脖子”挑战时，中国企业应积极投身智能化技术的研发与应用。尽管当前中国在产能、技术和人才方面具备一定优势，但如何在巩固竞争优势的基础上实现持续升级迭代，是需要审慎规划的关键问题。企业应加大研发投入，加强产学研合作，培养和吸引高端技术人才，逐步攻克芯片技术难题，提升自主创新能力。

**三是**，供需双侧协同发展。供给侧和需求侧需同时发力，

致力于开发绿色能源的多元应用场景和新的应用渠道，解决能源互通互济问题。**一方面**，在供给侧持续提升绿色能源的生产效率和质量；**另一方面**，在需求侧积极培育市场需求，推动绿色能源在各领域的广泛应用，促进绿色能源产业的良性循环。

**四是**，把握绿色转型机遇。在绿色转型过程中，技术路径存在诸多不确定性。与中小型经济体相比，中国拥有强大的政府支持优势。**首先**，要妥善处理好政府与市场的关系。未来技术发展离不开资金支持，在银行信贷对技术发展路径仍存在较大顾虑时，政府的支持能够引导风险投资进入这些领域，为技术创新提供资金保障。**其次**，高度重视全球市场，尤其是与发展中国家、新兴经济体以及共建“一带一路”国家的合作，同时积极开拓国内市场。可尝试从制造业中间环节向上游研发和下游基础设施建设延伸，以支持未来能源转型产业的发展。**在上游研发环节**，持续加大投入，巩固中国的技术领先地位；**在下游基础设施建设环节**，充分考虑新能源对电网、储能等基础设施的高度依赖，加强相关基础设施建设，凸显公共政策的重要性，进一步优化政府与市场的协同作用。

#### **（四）欧洲监管机制对中国金融监管的启示**

当前，我国中小银行的风险防范和处置工作正处于关键的攻坚阶段。在这一过程中，欧盟银行监管集中化的丰富经

验，为我国相关部门强化中小银行风险防范与危机处置等监管职能，提供了极具价值的启示。

**首先，需要完善风险处置法律体系建设。**我国目前对商业银行的风险处置，在法律层面呈现出较为严重的碎片化态势。这种碎片化的立法体系，既无法提供统一且协调的处置思路，也难以有效解决行政性程序与司法性程序的衔接难题。不同法律对于各处置机构的功能和定位存在差异，导致在实际操作中容易出现混乱。以《存款保险条例》为例，当问题银行触发接管条件时，存款保险机构有权建议金融监管机构依法启动接管程序，由接管组行使银行的经营管理权，这间接暗示了存款保险机构在未来风险处置中可能承担接管或清算职能。然而，这与国家金融监督管理总局的商业银行风险处置职能存在重叠，极有可能引发角色冲突。在实际操作中，更多的情况是地方政府牵头监管部门，采用“一事一议”的方式，与问题机构的管理层、股东、债权人和投资人进行协商，通过谈判达成最终处置方案。从长远来看，相关处置职责亟待在法律层面予以明确和规范，以构建一个清晰、高效的风险处置法律框架。

**其次，借鉴分类施策的监管体制思路。**在宏观审慎监管协调方面，中国人民银行一直肩负着维护金融稳定的法定职责。但目前，国家金融监督管理总局在行使机构监管、功能监管和穿透式监管等职能时，如何与央行的宏观审慎监管职

能实现有效协调，明确各自监管职责，仍有待进一步厘清。作为统筹协调金融工作的重要机关，中央金融委员会在协调宏观审慎管理的机构协同方面，应扮演何种角色，也值得深入思考和探索。在**微观审慎监管分工方面**，欧央行在对不同类型银行进行监管时，与各成员国之间有着明确的分工。我国金融监督管理部门不妨参考这一国际经验，依据机构的系统重要性，在中央和地方层面清晰界定相关职能分工。对于系统重要性较高的大型银行，可由中央层面的监管部门进行重点监管；而对于中小银行，地方监管部门可在中央的指导下，承担更多的监管职责，从而提高监管的针对性和有效性。在**行为监管职责明确方面**，欧盟明确以地方监管为主导。反观我国，地方监管涉及多个部门，包括地方金融监督管理局、隶属于地方党委的金融委员会办公室以及隶属于地方政府的金融管理局。过去，金融办在地方金融风险化解，尤其是地方法人银行风险化解中发挥了主要作用。但未来，行为监管的职能和权责在金融办和地方金融监督管理局之间该如何划分和明确，还需要进一步梳理和界定，以避免监管重叠或空白。

最后，在危机应对和处置方面可引入**自救机制和清算基金安排**。一方面，建立自救机制，丰富处置工具箱。自救机制是欧盟单一清算机制（SRM）中的一项重要处置工具，它不仅有助于银行高效处置风险，还能保持银行的关键功能，

确保不优先使用纳税人资金进行救助，维护市场信心和金融稳定。目前，我国商业银行尚未建立自救机制。在银行未破产前，核销相关债务不符合《物权法》规定。同时，由于中央政府持有国有商业银行多数股权，地方政府持有股份制银行和地方性金融机构多数股权，核销股份和债权来弥补银行损失，可能导致国有股和国有债权的消灭，国有银行性质发生改变，这涉及众多国有资产管理法律法规的修改。因此，我国需参考修订《物权法》《商业银行法》等配套法律，构建起适合我国国情的自救法律框架。**另一方面，设立清算基金。**为更好地应对近年来各地中小银行的风险化解问题，我国可借鉴欧盟经验，由各地组建自身的清算基金等类似机制来筹措资金，负责本辖区内中小银行的处置清算工作。同时，允许各省清算基金之间相互拆借，以提高危机救助的及时性、运行效率和成本效益。还可发挥基金的杠杆作用，吸引更多社会资本通过直接注资或其他市场化方式，推动中小金融机构的兼并重组。在国家层面，也可设立类似的清算基金，一方面用于处置具有系统重要性影响的金融机构，另一方面为地方部门处置或清算相关金融机构提供临时流动性支持，实现区域间处置资金的统筹调剂。

本期指导：刘晓春，上海交通大学中国金融研究院（高金智库）副院长、

上海交通大学上海高级金融学院兼聘教授

本期执笔：胡素素，上海交通大学上海高级金融学院智库研究助理

文字编辑：程冠男，高金智库编辑部

责任编辑：汪 洋，高金智库研究部