

2019年07月07日

宏观研究

研究所

证券分析师: 樊磊 S0350517120001
021-60338120 fanl@ghzq.com.cn

包商银行事件与金融供给侧改革

——银保监会新闻发布会点评

事件:

在本周举行的国务院新闻发布会上,银保监会副主席周亮表示:包商银行的“各项业务已经完全恢复正常”,“而市场上个别中小金融机构的短期流动性困难……风险已经得到化解。”下一步,监管部门还要深化金融供给侧改革,其中“加强和支持的重点就是要发展这一类中小金融机构”,但是会要求“这些中小金融机构回归本源、下沉服务,更多的聚焦当地、聚焦自己的社区,服务好小微、三农”。我们认为周副主席的发言明确了监管部门对于中小金融机构的态度,更细致的阐述了金融供给侧改革的思路,有助于澄清市场的一些误解。

投资要点:

- **金融供给侧改革重在回归本源和结构优化。**今年二月份中央政治局集体学习总书记提出“金融供给侧改革”引发市场广泛关注。总书记的讲话既高屋建瓴的阐述了金融与实体经济共生共荣的关系,也指出我国金融业发展需要进一步改进的方向——回归服务实体经济的本源和进一步优化供给结构。

前者含蓄的批评了近些年我国金融因为监管套利、资产泡沫膨胀等而出现的“脱实向虚”、并导致金融部门某种程度与实体部门竞争资源、恶化收入分配、破坏了金融与实体部门共生共荣的关系的一些现象。后者则明确的指出了我国金融业需要努力的方向,包括更好的服务小微、三农,发展多层次金融市场和直接融资,适应逐步转向创新驱动模式下实体经济的融资需求,以及扶持有发展前景的民营企业等。

- **包商银行的处置非常符合金融供给侧改革的思路。**包商银行由于存在大股东控制和关联交易的问题,出现了资不抵债并被监管部门托管。而市场普遍认为其原控股股东近些年在金融市场参与各类资本运作,进行关联交易,通过隐蔽持股绕开监管要求并导致控股的金融企业存在较大公司治理风险。就我们看来,相关主体资产规模和财富的迅速膨胀是金融体系脱实向虚现象的表现之一。而监管当局在接管包商之后表态要发展这一类中小金融机构并要求这类金融机构聚焦当地、小微、三农完全符合金融供给侧改革要求金融企业回归本源并改善供给结构的基本精神。

相关报告

《6月PMI数据点评:经济企稳迹象初显》
——2019-06-30

《2019年5月经济数据点评:经济下行压力增加,但市场可能过度悲观》——2019-06-17

《5月贸易数据点评:出口韧性或与贸易抢跑有关》——2019-06-11

《5月PMI数据点评:外需显著下行或推升存贷》——2019-06-02

《中美双边关系的点评:中美贸易摩擦:前景与应对》——2019-05-28

- **银保监会的表态有助于减少市场对于中小金融机构发展前景的疑虑。**在包商银行打破刚兑之后，市场对于中小银行的信用风险高度关注，并可能强化金融体系的“头部效应”——实际上许多市场参与者对于金融供给侧改革的理解也是中小金融机构会处于不利的位置。然而，监管当局表态“加强和支持的重点就是要发展这一类中小金融机构”有助于缓解社会各界对于中小金融机构未来前景的担忧。实际上，总书记二月份金融供给侧改革的讲话中对中小金融机构的政策指引也是“增加中小金融机构数量和业务比重”。

就我们看来，在新一轮金融供给侧改革过程中受益受损的关键不在于企业规模大小，而在于业务方向。中小金融机构能否有效生存和壮大还是要看其业务是否符合供给侧结构优化的方向，能否在社区服务、小微三农、支持轻资产创新型企业融资等领域做出自己的特色。一部分中小金融机构可能逐步被淘汰出局，但是更多的勇于创新、具有新意的中小金融机构则有望经历大浪淘沙并涅槃重生。

- **流动性风险有所缓解，但是信用风险的演绎仍需关注：**包商银行事件之后，中小银行和非银金融机构出现了持续性的融资困难。近期在监管部门采取多方面措施之后，中小银行同业存单与大型银行存单的利差有所下降，非银机构被“一刀切”的难以融资的困境也有一定缓解。然而，流动性紧张的问题目前并未彻底解决，可能短期也难以完全恢复到包商事件之前，我们认为背后信用风险的问题值得关注。

考虑到我国一些小型银行可能存在资产质量较差的问题，一些高杠杆的非银机构也存在因为市场波动而资不抵债的风险，在政府对于金融机构的隐性担保逐步被打破之后，市场如何看待这些金融机构的前景？是否会出现新的违约和清偿重组事件？如果近期出现了非银金融机构的破产清偿或者中期又有银行类金融机构的违约和接管，又会对市场构成怎样的冲击？金融市场出现的信用和流动性困境对实体经济会有怎样影响？相关问题仍然值得进一步关注。

风险提示：信用紧缩强于预期，经济低于预期，中美关系持续恶化

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11627

