

多因素催化金融供给改革 金融行业生态重塑可期

2019年06月12日

宏观经济 专题报告

——金融供给侧改革专题报告

分析师	汤黎明	电话: 010-66554033	邮箱: tang_lm@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480519010003
-----	-----	------------------	-------------------------	------------------------

投资摘要:

我国金融供给侧改革的背景及内涵。我国面临着金融领域市场放开的内外部压力，无论从历史角度、国际化角度、深化改革角度，我国金融领域的对外开放将成为必然选择。随着经济和社会的发展，我国社会各阶层金融需求呈现旺盛态势，金融领域的供给侧体系尚不能完全满足相应需求，加快金融供给侧改革成为深化我国体制改革的重要一环。外资金融对我国金融行业的挑战分为两方面，一方面对C端（零售）客户的虹吸。另一方面对优质人力资本的吸附，外资在品牌、声誉、薪酬激励机制方面均优于国有金融行业，因此我国最优质的人力资本或从国有金融行业流向外资金融行业。

金融供给侧改革的力度和节奏。当前我国基本公共服务非均等化、老百姓缺乏稳健可持续的投资收益渠道、直接融资的市场化法治化建设仍然滞后，间接融资面向富有阶层为主。国有企业依靠垄断牌照和公共资源的优势，创新的原动力不足。诸多经济和社会问题的根源在于我国金融供给体系滞后，只有把我国金融体系的造血能力激活，我国经济质量和结构才有进一步优化的空间。目前来看，无论是商业银行、保险机构、证券行业都会迎来深层次的变革，尤其在外资加速进入到我国金融行业的进程中，如果我们国内的金融机构不加快变革，很容易在与外资乃至民营机构的竞争中失去现有的市场地位。

科创板将是资本市场供给侧的重要抓手。今年习总书记也指出，要加大资本市场领域违法违规成本，表明我国对一级市场乱象的整治将会从科创板入手，遴选出不以融资圈钱为目的的优质公司上市。吸引百度、阿里、腾讯这类优质的上市公司回流国内，让国内投资者分享互联网等新兴行业的收益外溢。

风险提示：金融供给侧改革涉及因素复杂 改革落地进度或不及预期。

2018年出台的对于银行理财业务的监管文件

2018年出台的对于银行理财业务的监管文件

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》

《商业银行理财业务监督管理办法》

《商业银行理财子公司管理办法》

资料来源：经济日报，东兴证券研究所

目 录

1. 我国金融供给侧改革的背景及内涵	3
1.1 国内外多重因素催化金融供给侧改革	3
1.2 金融供给侧改革旨在重塑我国金融生态	4
1.3 金融供给侧改革的举措	5
2. 金融供给侧改革下一步的力度和节奏	6
3. 金融供给侧改革对股债市场的影响	7
3.1 金融供给侧改革对我国股票市场的影响	7
3.2 金融供给侧改革对我国债券市场的影响	8

表格目录

表 1: 2018 年出台的对于银行理财业务的监管文件	4
-----------------------------------	---

插图目录

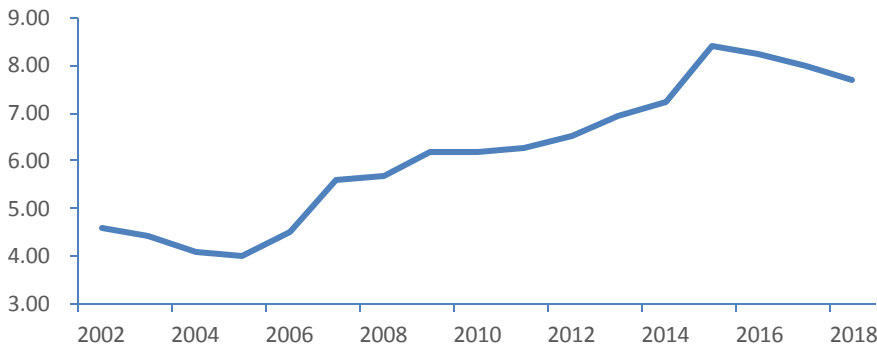
图 1: 金融业增加值占 GDP 比重 (%)	3
图 2: 农村金融机构总资产及其占银行业金融机构比重 (亿元, %)	3
图 3: 外资金融带来的二方面挑战	4
图 4: 我国金融行业信贷审批过度依赖抵押物的弊端	5
图 5: 中国优质企业选择赴美上市原因	6
图 6: 第三方移动支付市场规模 (亿元)	7
图 7: 金融供给侧改革为股票市场投资者带来的正面影响	7
图 8: 当前一二级市场存在的问题	8

1. 我国金融供给侧改革的背景及内涵

1.1 国内外多重因素催化金融供给侧改革

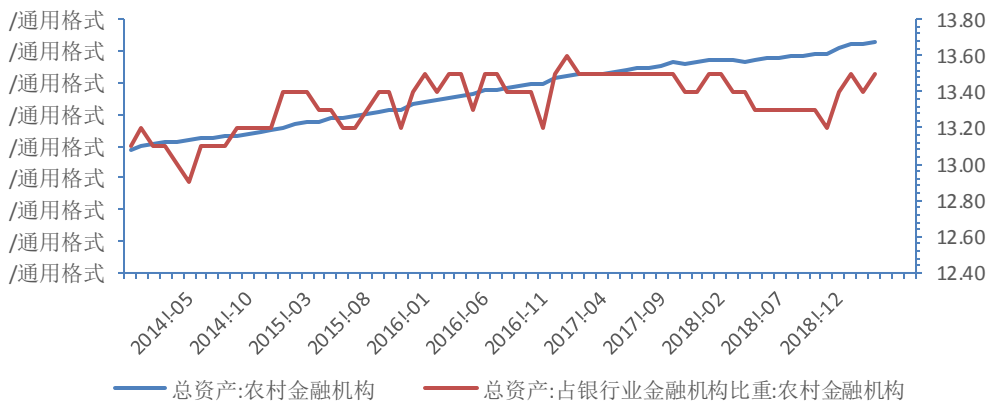
据新华社披露：“中央政治局今年2月22日就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习。习近平强调，深化金融供给侧结构性改革要以金融体系结构调整优化为重点，优化融资结构和金融机构体系、市场体系、产品体系”。当前中美贸易战对我国的外部政经环境形成了严峻的挑战，我国面临着金融领域市场放开的内外部压力，无论从历史角度、国际化角度、深化改革角度，我国金融领域的对外开放将成为必然选择。随着经济和社会的发展，我国社会各阶层金融需求呈现旺盛态势，金融领域的供给侧体系尚不能完全满足相应需求，加快金融供给侧改革成为深化我国体制改革的重要一环。

图 1：金融业增加值占 GDP 比重（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：农村金融机构总资产及其占银行业金融机构比重（亿元，%）

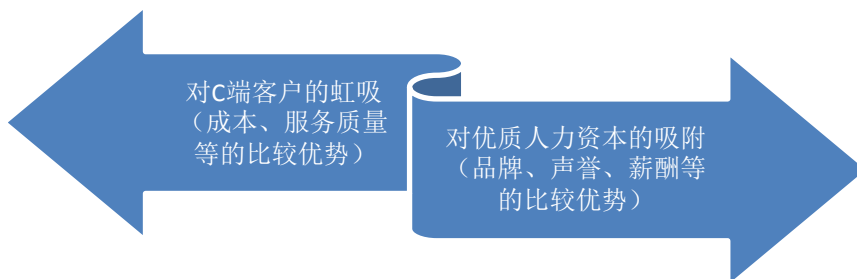


资料来源：Wind，东兴证券研究所

从 2002 年以来，我国金融业增加值占 GDP 的比重呈现逐年上升的趋势。尽管我国金融行业总量在不断做大，但我国金融体系的公平问题已经开始制约到金融体系的效率，我国中低收入阶层尚未充分享受到金融体制的外溢红利。例如：我国庞大的农村群体，在劳动创造性收入增长的同时，却受现有金融政策的制约，

游离于我国金融体系之外。尽管近年来农村金融机构总资产保持稳定增长，但其占银行业金融机构的比重较低。民间金融充当了中低收入群体融资的主要来源，由于缺乏法治化的约束，民间的非法集资和高利贷层出不穷。若我国金融行业开放一步到位，农村群体市场很可能被外资金融所吸附。截止到今年4月份，来自54个国家和地区的215家外国银行在中国设立了外国银行的分行和代表处，外资银行的营业机构已达982家；来自16个国家和地区的境外保险机构在中国设立了59家外资保险机构和14家外资保险中介机构。

图 3：外资金融带来的二方面挑战



资料来源：Wind，东兴证券研究所

外资金融对我国金融行业的挑战分为两方面，一方面是针对C端（零售）客户的虹吸，我国居民对于国际知名品牌有天生的信赖，外资金融在成本费用、服务质量等方面的比较优势，将会吸引我国大量的零售客户。而随着C端客户的虹吸，B端（企业）客户和G（政府）端客户也可能被吸引到外资金融。这将使国有金融行业在对外开放中失去庞大的国内市场。另一方面对优质人力资本的吸附，外资在品牌、声誉、薪酬激励机制方面均优于国有金融行业，因此我国最优质的人力资本或从国有金融行业流向外资金融行业。

1.2 金融供给侧改革旨在重塑我国金融生态

金融供给侧改革旨在构建公平效率兼顾的法治化金融体系，弥补我国现有金融体系的不足和缺陷，是我国金融体系的一次自我更新和完善。当前我国金融行业存在资金空转和投机情绪浓厚的现象，追逐资产泡沫的财富神话使金融行业出现虚假的繁荣，金融供给侧改革有利于改变虚拟经济与实体经济脱节的问题，对于我国金融生态的重塑也具有重要意义。当前资本市场的空壳融资、股权融资、股权众筹等层出不穷，部分上市公司为了圈钱而融资，损害了广大中小投资者的合法权益。科创板的推出是我国资本市场供给侧改革的重要内容，科创板的注册制有利于构建更加透明、信息对称的一级市场，减少信息不对称对于中小投资者的损害。金融供给侧改革是意义深远的资本市场体系重塑，有利于提升我国金融行业在国际上的竞争力。

表 1：2018 年出台的对于银行理财业务的监管文件

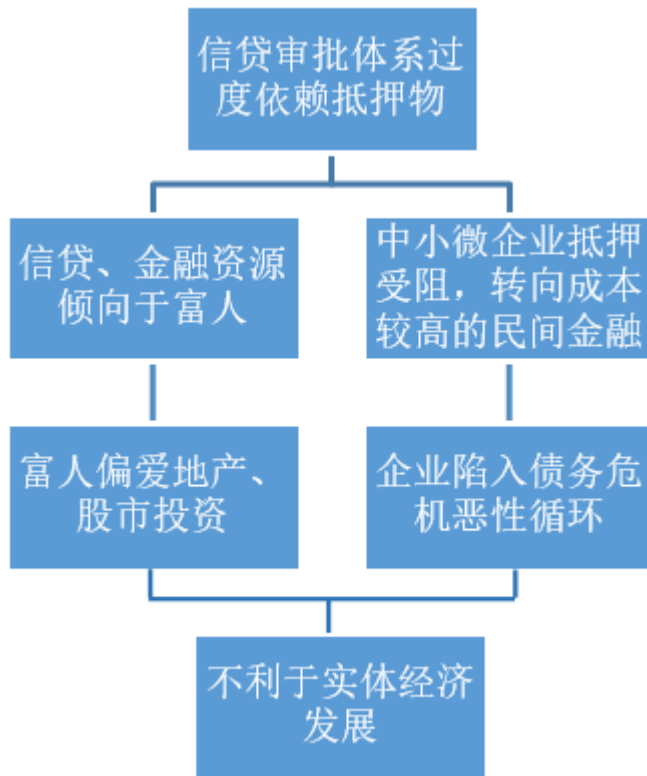
2018 年出台的对于银行理财业务的监管文件
《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》
《商业银行理财业务监督管理办法》
《商业银行理财子公司管理办法》

资料来源：经济日报，东兴证券研究所

我国金融行业与我国经济社会发展存在不协调等问题，金融行业对实体经济的反哺力度有较大提升空间。当前央行货币政策的宽松更多惠及雄厚实力的国有企业，位居实体经济核心的小微企业受现有信贷政策的

约束，仍较难获得普惠金融的阳光。当前我国信贷审批体系仍过度依赖抵押物，导致信贷资源更多倾向富人而非穷人，金融资源的嫌贫爱富也使得“马太效应”愈加明显。实体企业的利润与房产、权益型投资相比成本高收益慢，造就了富人偏爱地产投资和股市投资。小微企业由于缺乏不动产抵押支持，难以获取所需的信贷资源，不得不借助民间金融实现融资，而民间信贷资金成本保守也在 15% 以上，因此小微企业的实际融资成本高昂，导致小微企业陷入债务危机的恶性循环。金融供给侧改革致力于破除金融体系中不利于实体经济发展的因素，培育公平与法制并存的融资补给体系，从制度上给予实体经济发展的动力。

图 4：我国金融行业信贷审批过度依赖抵押物的弊端



资料来源：经济日报，东兴证券研究所

1.3 金融供给侧改革的举措

金融供给侧改革将从多方面入手：首先在银保监、证监会层面进行深层次改革，着力于从监管层面完善现有的金融法律法规政策，金融行业深层次问题的解决必须依赖于监管政策的完善。例如建立公平的商业银行信贷体系，必须从银行信贷监管层面入手，改革现有的不合时宜的信贷审批体系。我国商业银行信贷审批存在过度依赖人行征信系统，而部分优质客户由于客观原因，信用卡小额逾期、住房按揭贷款逾期，而被拒之于银行正常的信贷体系之外，被迫流向民间金融机构。例如“山东辱母”事件的发生，表明了我国银行信贷审批体系亟待加快改革。使现有的信贷审批体系适应时代发展需求，是金融供给侧改革的重要使命。从资本市场层面来看，我国大量优质的上市公司在海外上市，例如百度、阿里、腾讯等优质企业在海

外上市，将丰厚的经济收益分享给了海外的投资者。资本市场供给侧改革需要从一级市场的审批制度层面予以完善，因此加快资本市场相关法律法规建设将成为重点。

图 5：中国优质企业选择赴美上市原因



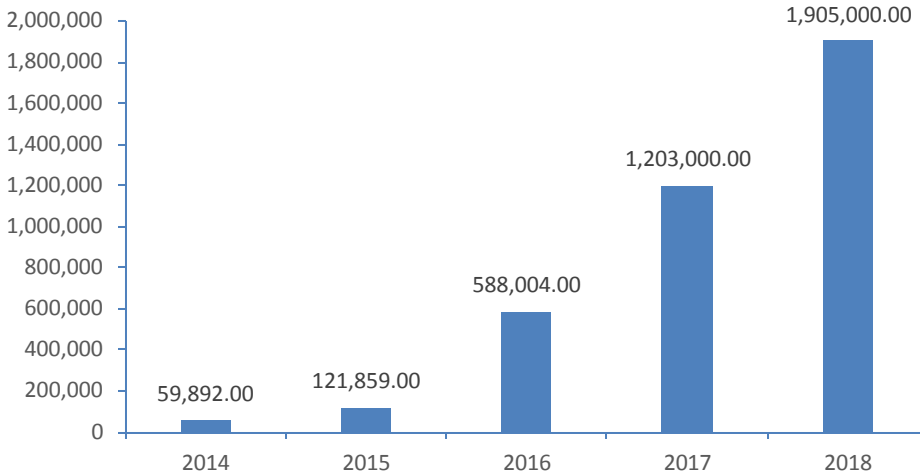
资料来源：腾讯科技，东兴证券研究所

近期，科创板的推出旨在建立健康的一级市场，改变一级市场中的劣币驱逐良币现象。科创板的推出在金融供给侧改革的大背景下具有重要的示范效应，重塑我国资本市场生态将成为金融供给侧改革的重要目标。让资本市场更多服务于实体经济，服务于中小企业，服务于广大的中小投资者。培育中小投资者注重长期价值的金融生态，而非短期泡沫的追逐。金融供给侧改革，从小的方面看，是金融体系的一次自我完善，从更为宏观的视野看，是金融资源在不同社会阶层间的重新分配和流动。

2. 金融供给侧改革下一步的力度和节奏

我国金融供给侧改革将着重于社会和民生领域的薄弱环节，尤其是我国经济和社会发展中的短板问题。当前我国基本公共服务非均等化、老百姓缺乏稳健可持续的投资收益渠道、直接融资的市场化法治化建设仍然滞后，间接融资面向富有阶层为主。国有企业依靠垄断牌照和公共资源的优势，创新的原动力不足。诸多经济和社会问题的根源在于我国金融供给体系滞后，只有把我国金融体系的造血能力激活，我国经济质量和结构才有进一步优化的空间。下一步针对我国金融供给侧改革的力度会较大，节奏也会渐进式加快。目前来看，无论是商业银行、保险机构、证券行业都会迎来深层次的变革，尤其在外资加速进入到我国金融行业的进程中，如果我们国内的金融机构不加快变革，很容易在与外资乃至民营机构的竞争中失去现有的市场地位。

图 6：第三方移动支付市场规模（亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

当前我国兴起了以互联网为代表的新兴金融行业，微信、支付宝、共享经济都与新兴金融崛起密切相关，传统金融行业在新兴商业模式的领域已失去了主导地位，如何对于新兴金融实现有效监管，使新兴金融既能满足消费者的需求又能合乎社会以及公众的利益。当前我国的保险行业也存在诸多问题，国内投资者奔赴香港去买保险表明了内资保险产品信誉度不高，如果外资保险介入，内资保险行业将面临较大的冲击。目前我国金融行业大部分属于国有企业，依靠牌照优势和雄厚的政府背景而生存，在没有外部竞争力的倒逼下，这种盈利模式可以一直维系，但在我国金融行业全面开放后，牌照不具备垄断优势，政府背景的国有金融企业在全面放开的市场体系也难以发挥其应有的效应。因此在我国全面放开金融行业之前，有必要对我国金融行业进行深层次变革，重塑我国金融行业生态体系，使其能具备足够的实力与外资金融进行竞争。

3. 金融供给侧改革对股债市场的影响

3.1 金融供给侧改革对我国股票市场的影响

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_12079

