

金融供给侧改革的简单点评

——宏观政策研究系列（四）

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观研究员

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

报告摘要：

当驱动过去三十年经济快速增长的“旧”红利不再有，中国经济面临了“新”常态下的台阶式回落，等待或推动“新”红利的产生。新旧转换之间，所谓经济学新范式持续进入市场的视野，这里不一一列举。正如莱因哈特指出的，经济系统或金融系统却有着人这一共同驱动因素下的相似性。系统通过供需两端实现动态平衡，其中需求侧管理“熨平”了系统的周期性波动，创造投资的钟摆；而供给侧却是需求侧管理失灵之后，不得已而为之的手段，因其触碰到了更深层次的规则制定和分配体系——对应于经济系统的供给侧改革、金融系统的供给侧改革和其他系统的结构性改革。

主要结论：

包商银行接管再次拉开了金融供给侧改革的序幕，短期继续关注流动性风险。5月24日央行官网公告，鉴于包商银行股份有限公司出现严重信用风险，中国银行保险监督管理委员会决定自2019年5月24日起对包商银行实行接管，接管期限一年。5月26日央行新答记者问¹中指出，接管前原有5000万元（含）以下的对公存款和同业负债，本息全额保障；5000万元以上的对公存款和同业负债，由接管组和债权人平等协商；接管后新增的个人储蓄存款、对公存款和同业负债本息，由人民银行、银保监会和存款保险基金全额保障，而包商银行发起设立的村镇银行：继续独立经营。我们认为2018年的理财新规规范了银行表外业务的货币传导链条、IPO新规重塑了资本市场规则；而本次包商银行接管进一步开启了银行同业链条的供给侧改革，短期内会加大尤其是中小银行通过同业业务创造金融杠杆的压力。5月初开启的贸易摩擦（关注6月G20首脑会晤）之外，对于国内市场更需关注金融供给侧改革下，规则重塑带来的短期压力增强。

关注年内科创板推出带来的规则进一步优化，市场的分化短期料仍将延续。金融是现代经济的血液，血脉通，增长才有力。金融供给侧改革和实体经济的供给侧改革相辅相成，金融服务实体经济的能力也将在实体经济转型的方向上得以体现——融资方式的转变（银行从批发转向交易，资本市场从融资转向定价）和风险管理的加强。其中科创板的推出将导向直接融资市场，其背后便是资本市场规则的重塑（四敬畏等）。短期内我们认为这一规则的重塑过程将继续形成资金的用脚投票，头部核心资产仍将是配置的选择。

相关研究：

当前对于中美周期的市场关注点

2019-05-22

周期谢幕，守望余光

2018-12-03

本轮供给侧改革和未来改革方向

2018-09-14

理财新规以及资管新规执行通知政策点评

2018-07-23

全球产业链再分工之殇

2018-06-19

商品的全面调整风险

2018-03-20

地产春天还未到来

2018-03-15

1998年供给侧改革的回顾

2018-02-27

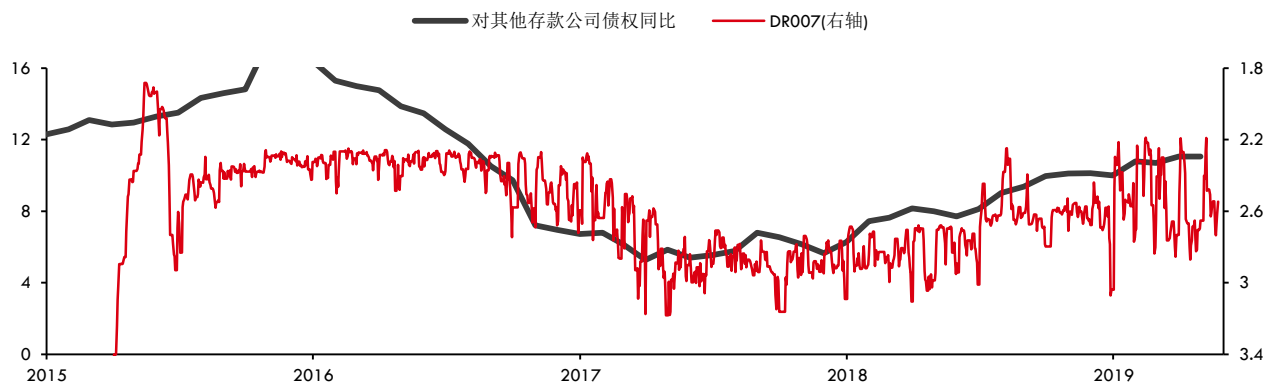
周期的末端还是再启动

2017-07-03

¹ 5月24日答记者问参见《[中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会负责人就接管包商银行问题答记者问](#)》，5月26日答记者问参见《[中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会新闻发言人就接管包商银行问题答记者问](#)》。

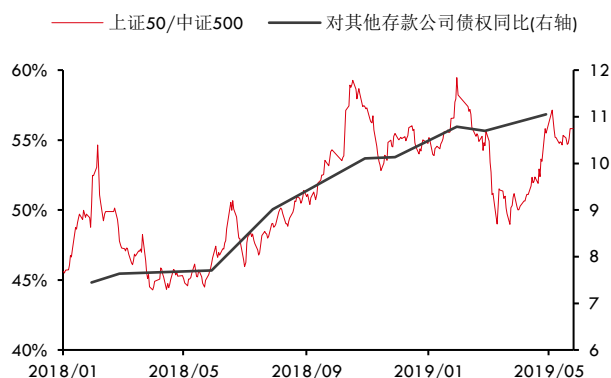
附图

图 1：对其他存款公司债权同比增速和 DR007 走势



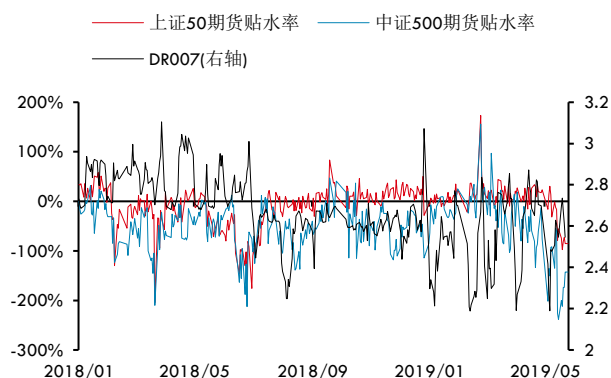
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 大小盘走势对比



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 期货贴水率对比



数据来源：Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

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_12341

