

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：李佩珈 中国银行国际金融研究所
范若滢 中国银行国际金融研究所
电话：010 - 6659 4312

签发人：陈卫东
审稿：宗良 周景彤
联系人：梁婧 范若滢
电话：010 - 6659 4097

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

金融供给侧结构性改革的背景、内涵及影响*

今年 2 月 22 日，中共中央政治局专门围绕完善金融服务、加快金融供给侧结构性改革、防范金融风险开展集体学习。本次会议首次提出要加快金融供给侧结构性改革，这是未来中国金融改革的方向标，标志着中国金融改革的整体思路要从优化金融结构入手，以提高金融服务实体经济的效率。金融供给侧结构性改革为何成为金融改革重中之重？需要深入理解其背后的动因、内涵及影响。

金融供给侧结构性改革的背景、内涵及影响

今年 2 月 22 日，中共中央政治局专门围绕完善金融服务、加快金融供给侧结构性改革、防范金融风险开展集体学习。本次会议首次提出要加强金融供给侧结构性改革，这是未来中国金融改革的方向标，标志着中国金融改革的整体思路要从优化金融结构入手，以提高金融服务实体经济的效率。金融供给侧结构性改革为何成为金融改革重中之重？需要深入理解其背后的动因、内涵及影响。

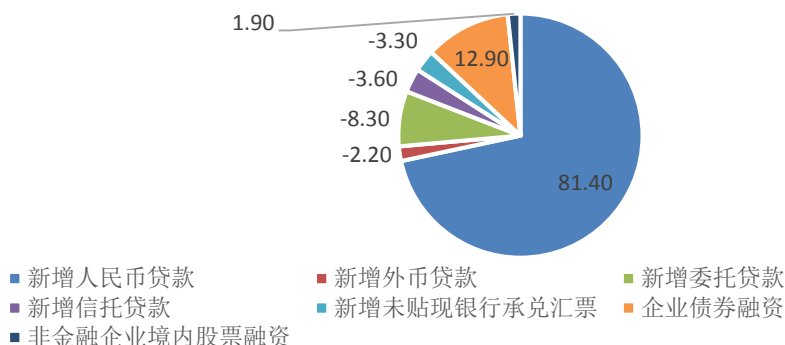
一、金融供给侧结构性改革为何成为金融改革重中之重？

当前，金融发展的不平衡、不充分问题正在对中国经济转向高质量增长形成制约。改革开放四十年以来尤其是党的十八大以来，中国金融业发展迅速，金融规模已位居世界前列。2018 年，中国银行业资产规模全球第一，股票市值和债券余额全球第三，保险业保费收入全球第二。但金融发展的不平衡、不充分问题不仅影响了实体经济融资的可得性，还造成杠杆高企、监管套利丛生、新兴金融无序创新等金融市场乱象，加大了潜在金融风险隐患。当前中国金融体系主要体现为五大结构性失衡。

（一）融资结构不均衡制约金融服务实体经济能力

中国融资结构不均衡、宏观杠杆率偏高的问题长期存在。**一是**直接融资与间接融资不平衡。中国直接融资发展一直滞后于经济发展需要，与发达经济体有很大差别，成为制约金融服务实体经济的短板。近年来在去杠杆和严监管背景下，社会融资需求集中向银行转移，融资结构失衡问题更显突出。2018 年人民币贷款占社会融资总量的比重达到 81.4%，比 2015 年提高了 30 个百分点；企业债券和非金融企业股票融资只占社会融资规模的 14.8%，远低于美、欧、日等主要发达经济体。**二是**直接融资中以债权融资为主，股权融资占比低。2018 年股权融资占社会融资总量的比例仅 1.9%（图 1）。**三是**债券市场内部也存在不平衡。国债、地方政府债和金融债占比较高，公司债和企业债占比偏低，而针对民营企业、中小微企业、初创企业和一些高速增长阶段的高科技企业的高收益债市场基本仍是空白。

图 1：2018 年社会融资组成情况(%)

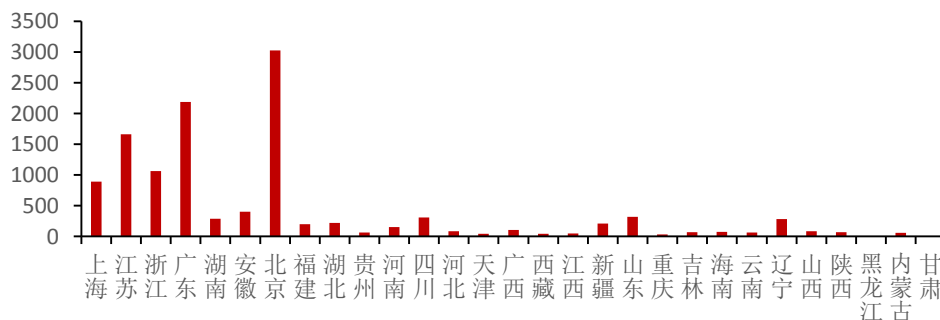


资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

（二）金融资源配置不合理难以满足高质量发展的需求

从金融资源配置的地区来看，主要集中于东部经济发达地区、城市地区，而中西部地区、农村地区获取金融服务的难度较大。发达地区由于经济发展水平高，金融市场主体多元，金融供给相对充分；欠发达地区由于经济发展水平低、金融深化不足，导致金融压抑较重，金融供给明显不足。2018 年，东部广东、江苏、浙江的股权融资规模分别为 2189 亿、1665 亿和 1062 亿元，中西部江西、陕西、贵州的股权融资规模仅为 51 亿、69 亿和 67 亿元(图 2)。从金融资源配置的领域来看，主要集中于大型企业、基础设施、房地产等领域，对中小微企业、节能环保、创业创新等领域的支持相对不足。这既与近年来金融体系自我循环、“脱实向虚”有关，也与“重资产、重抵押”的传统金融服务模式滞后难以满足小微、创新企业的融资需求有关。

图 2：2018 年各省股权融资规模(亿元)



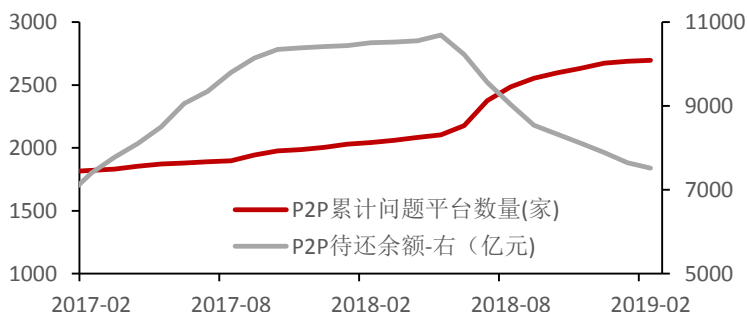
资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

（三）传统金融与新型金融各自面临发展难题

传统金融面临活力不足、转型艰难的困境。随着信息技术的迅猛发展和人们生产生活方式的巨大变化，传统金融产品和服务已经越来越难以满足“随时、随地、随心”的金融需求，适应场景和创新能力显得不足。

新型金融野蛮发展，有待进一步规范监管。近年来市场上出现“e 租宝”事件、校园贷、首付贷、P2P 爆雷潮等问题均与此密切相关。这些主要涉及小微和民营企业融资的新兴融资业态一方面反映了目前国内融资市场结构的短板与市场需求的 mismatch，另一方面也反映了政策对发展迅速的科技金融监管的滞后。2018 年中期，P2P 问题平台集中爆发，“踩雷”的投资者高达 6 千万人，涉及金额超过 5700 亿元。截至 2019 年 2 月，P2P 累计问题平台数量已达 2695 个（图 3）。在新型金融发展过程中，金融监管必须跟上，补足监管短板、避免监管真空。

图 3：P2P 问题平台情况



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

（四）金融机构发展的差异性不足阻碍金融效率的提高

一方面，大、中、小金融机构差异性不足，多层次、广覆盖、有差异的银行体系尚未建立。目前，中国拥有全球规模最大的银行业，全球十大银行中中国占据四席（表 1）。截至 2018 年末，中国银行业资产规模达到 261.4 万亿元，远大于欧元区、美国、日本等国。但中国银行业“同质化”现象突出，大、中、小银行普遍“求大、求全”，部分金融机构不专注于主业，跨区域经营现象突出。银行业服务对象、金融产品、服务模式高度雷同。另一方面，银行与非银行金融机构间发展不平衡。中国金

融机构中银行是主体，非银行金融机构起步较晚。但近年来，非银行金融机构发展速度明显加快，且存在一定程度的无序扩张、发展不规范、治理不完善等问题，部分保险、资管公司的隐藏风险逐步暴露，需要引起警惕。

表 1：2018《银行家》1000 家大银行榜单前 10 名

Rank	Bank Name	Country	Total Assets (\$ Mn)
1	Industrial and Commercial Bank of China	China	4,007,226
2	China Construction Bank	China	3,398,523
3	Bank of China	China	2,990,388
4	Agricultural Bank of China	China	3,234,006
5	JP Morgan Chase & Co	US	2,533,600
6	Bank of America	US	2,281,477
7	Wells Fargo & Co	US	1,951,757
8	Citigroup	US	1,842,465
9	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	2,890,455
10	HSBC Holdings	UK	2,521,771

资料来源：根据《银行家》整理，中国银行国际金融研究所

（五）金融全球服务能力难以满足我国高水平对外开放新格局的要求

随着中国进入高水平开放的新阶段，对金融业跨境服务和参与国际竞争的能力提出了越来越高的要求。一方面，中国企业“走出去”需要金融“走出去”，担当跨境金融的服务者、全球资本的整合者、金融桥梁的建设者、目标市场的探路者和抵御风险的护航者。另一方面，中国金融机构的全球化布局、综合竞争力、金融市场的国际化水平以及参与全球金融治理的能力等需要与中国高水平对外开放新格局、中国企业迈入全球新时代相适应。比如，当前中国债券市场已是全球第二大市场，但境外机构参与比重较低，境内外融资成本仍出现严重脱钩。2018 年境外机构持有中国债券的比重约为 2.7%，明显低于韩国、日本等国家超过 10%的水平。

二、深刻理解金融供给侧结构性改革的内涵

与习近平总书记关于金融工作的系列讲话精神一脉相承，金融供给侧结构性改革

内涵丰富，是完整的科学体系，体现了以习近平同志为核心的党中央对于做好金融工作的深邃思考和系统布局，标志着未来金融工作的重心将从注重“量”的扩张转向金融供给的优化重组和提质增效，它是新时期金融工作的根本遵循。

（一）金融供给侧结构性改革是解决当前中国金融领域突出问题的战略指引，本质是通过改革实现金融制度优化和服务效率提升

实体经济的发展方向决定了金融改革的方向，当前随着经济领域改革转向“供给侧结构性改革”，必然要求金融创造与之相匹配的条件。与习近平新时代中国特色社会主义思想思想相呼应，金融供给侧结构性改革是其在金融领域的根本要求，它是金融发展一般规律与中国金融改革实践探索相结合的科学部署，是解决当前中国金融领域突出问题的战略指引。它既包含指导思想和方法论，又有发展目标、改革重点、实施策略等。在方法论上，其强调要加强对金融工作本质和规律的认识；在发展目标上，其强调要与中国国情相适应、走中国特色金融发展之路；在改革重点上，强调要以金融供给侧的优化为突破口，进一步优化金融市场、组织、产品结构等，为实体经济发展提供更高质量、更有效率的金融服务等。总的来看，金融供给侧结构性改革的核心是改革，即通过金融制度的良性变迁，实现金融服务实体经济效率的提升。包括完善金融宏观调控手段，强化逆周期和宏观审慎管理手段的运用；强化市场在利率、汇率形成机制中的作用，提高金融资源配置效率；补齐金融短板，修补市场失灵；推进金融市场法治化建设，完善社会信用体系；参与全球金融治理，构建与中国经济地位相适应的治理能力；应对科技变革，构建与“互联网+”新适应的科技金融体系和监管体系等。

（二）优化融资结构，构建与五大发展理念相适应的金融体系是重中之重

“创新、协调、绿色、开放、共享”这五大发展理念是未来中国经济高质量发展的重要方向，但现有的金融供给与新的金融需求之间存在缺位与错位，构建与五大发展理念相适应的融资体系是金融供给侧结构性改革的逻辑起点及方向。为此，习总书记提出了六个方面的要求：一是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，为实体经济发展提供更高质量、更有效率的金融

融服务。二是要构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系，提高中小金融机构数量和业务比重。三是要建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，完善资本市场基础性制度，把好市场入口和市场出口两道关。四是围绕建设现代化经济体系建设要求，构建风险投资、银行信贷、债券市场、股票市场等全方位、多层次金融支持服务体系。五是按照经济供给侧结构性改革的要求，适应经济发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，推动金融服务结构和质量转变。六是要更加注意尊重市场规律、坚持精准支持，选择那些符合国家产业发展方向、主业相对集中于实体经济、技术先进、产品有市场、暂时遇到困难的民营企业重点支持。

（三）构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系是实现金融“提质增效”的关键环节

经过多年的发展，中国金融资产规模快速增长，形成了以商业银行为主的多层次、广覆盖的金融体系。截止 2018 年底，中国银行业金融机构共有法人机构 4588 家银行，包括商业银行、信用社、金融资产管理公司、信托公司、企业集团财务公司、金融租赁公司汽车金融公司、村镇银行等（表 2）。与此同时，银行竞争格局发生了深刻而复杂的变化：一方面，国有商业银行占全部银行业金融机构的资产比重不断下降（图 4），民营资本进入中小银行、村镇银行的广度和深度均有所提高，银行体系“广覆盖”正在形成。另一方面，在金融规模快速扩张的同时，也出现了金融机构经营理念类同、经营模式同质，差异化发展不足等问题。房地产、地方融资平台等领域资金供给相对充分，“三农”、小微企业、民营企业等金融服务覆盖面和渗透率偏低。考虑到以商业银行为主的金融机构结构且不同的其不同情，建立“多层次、广覆盖、有差异的

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_12981

