

宏观点评

金融的大转变——政治局第十三次集体学习会议点评

事件：2019年2月22日，政治局就完善金融服务、防范金融风险举行第13次集体学习。这是十八大以来的56次政治局集体学习中第2次以金融为主题（第1次是2017年4月25日就维护国家金融安全举行了集体学习），也是十八大以来的第3次以金融为主题的政治局级别以上会议（即加上2017年7月14-15日举行的第五次全国金融工作会议）。因此，可以对比分析这三次会议（当然，也需要对比分析十九大报告以及2018年底的中央经济工作会议），来找到本次会议的亮点和信号。

一句话：我国金融发展将就此进入春天，我国资本市场也将就此进入春天。

1、再次凸显了金融的国家战略地位。

2、本次会议进一步理顺了经济和金融、稳增长和防风险的关系，要求“注重在稳增长的基础上防风险”，要“强化财政政策、货币政策的逆周期调节作用”（首提“双逆周期”），换言之，防风险不会以牺牲经济增长为代价，稳增长仍是硬要求。

3、通篇没见“杠杆”二字，去杠杆的力度和节奏再次放缓。

4、首提金融供给侧结构性改革，重点是调整优化金融体系结构，大金融、金融IT有望成风口，同时，也会着力增加可投资品的供给，过去依靠房地产的“赚钱”模式有望转变为股权等其他要素的模式。

5、防范金融风险的重点发生转变，金融交易、金融违法和金融腐败迎来强监管，其中，股市的暴涨暴跌、配资等行为可能会被严格关注，也会更加注重“管人”，会把好市场入口和市场出口两道关。

后附：18大以来历次政治局集体学习一览表（18大期间43次，19大以来13次）。

风险提示：政策力度不及预期；金融监管出现反复。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

1、《央行四季度货币政策报告的8大信号，关注我国信用自主创造》2019-02-22

2、《宏观年度报告：寻找超预期——2019年宏观经济展望》2019-01-09

3、《2019年政策的变与不变——逐句解读中央经济工作会议》2018-12-22

4、《明年经济政策稳中有变——逐句解读12.13政治局会议》2018-12-13



2019年2月22日，政治局就完善金融服务、防范金融风险举行第13次集体学习。总书记指出，要深化对国际国内金融形势的认识，正确把握金融本质，深化金融供给侧结构性改革，平衡好稳增长和防风险的关系，精准有效处置重点领域风险，深化金融改革开放，增强金融服务实体经济能力，坚决打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战，推动我国金融业健康发展。

从内容和时点上看，本次会议是十八大以来的56次政治局集体学习中第2次以金融为主题（第1次是2017年4月25日就维护国家金融安全举行了集体学习，以下简称“425会议”），也是十八大以来的第3次以金融为主题的政治局级别以上会议（即加上2017年7月14-15日举行的第五次全国金融工作会议，以下简称第五次会议）。因此，可以对比分析这三次会议（当然，也需要对比分析十九大报告以及2018年底的中央经济工作会议），来找到本次会议的亮点和信号。

一句话：我国金融发展将就此进入春天，我国资本市场也将就此进入春天。

具体看，本次会议释放以下信号：

第一，再次凸显了金融的国家战略地位。本次会议延续了425会议和第五次会议的说法，强调“金融是国家重要的核心竞争力，金融安全是国家安全的重要组成部分”，再考虑到2018年中央经济工作会议提出的“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用”，可以说，金融的地位已被拔到了很高很高。

第二，要“注重在稳增长的基础上防风险”，要“强化财政政策、货币政策的逆周期调节作用”（首提“双逆周期”），表明防风险不会以牺牲经济增长为代价，稳增长仍是硬要求。在425会议和第五次会议“金融活，经济活；金融稳，经济稳”的基础上，本次会议新加了“经济兴，金融兴；经济强，金融强”的表述，并新增了“实体经济健康发展是防范化解风险的基础，要注重在稳增长的基础上防风险”的表述，也即**本次会议进一步理顺了经济和金融、稳增长和防风险的关系**。换句话说，虽然本次会议仍然强调“坚决打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战；防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务”，但**后续会更好地平衡稳增长和防风险的关系，防风险不会以牺牲经济增长为代价**。

此外，会议延续2018年中央经济工作会议的思路，再次明确“强化财政政策、货币政策的逆周期调节作用”，往后看，维持此前判断：我国货币已然宽松，后续大概率会降政策利率、但降基准利率难，也很大可能会再降准2-3次（预计最快4月）；财政政策会更加积极，赤字率有望从今年的2.6%提高至2.8%甚至3%，但破3%很难（2009年“四万亿”也没做到），减税规模大概率会超万亿（增值税三档变两档，部分行业可能减所得税；可能两会前后公布）。

第三，通篇没见“杠杆”二字，去杠杆的力度和节奏再次放缓。两年前的425会议和第五次会议，满满的是去杠杆的话风（包括“积极稳妥推进去杠杆”、“控制好杠杆率”等），时至2018年下半年，去杠杆已经转为稳杠杆和结构性去杠杆，最新的表述是2018年中央经济工作会议提出“要坚持结构性去杠杆的基本思路”。

第四，首提金融供给侧结构性改革，重点是调整优化金融体系结构。本次会议新闻通稿的标题就是“深化金融供给侧结构性改革 增强金融服务实体经济能力”，这也是第一次在政治局层面出现“金融供给侧结构性改革”的字眼（自2015年底中央提出“供给侧结构性改革”以来，倒是有学者和金融口的官员提过金融供给侧结构性改革）。至于要如何深化金融供给侧结构性改革，会议指出“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、更有效率的金融服务”。具体来看，包括要构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系，要建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，要完善资本市场基础性制度，要构建风险投资、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等等。**不难判断，大金融有望迎来大契机，过去依靠房地产的“赚钱”模式有望转变为股权等其他要素的模式。**

其中，**几个值得关注的点**：首提“积极开发个性化、差异化、定制化金融产品”，确实，随着居民财富的增长，我国金融产品过于单一；首提“增加中小金融机构数量和业务比重”，指向的应是 2018 年下半年以来一直强调的民企纾困和缓解小微企业融资难、融资贵；明确提出“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”，预示着信贷政策会更加向高科技等领域的民企倾斜；首提“要加快金融市场基础设施建设，稳步推进金融业关键信息基础设施国产化”，意味着金融信息化、金融 IT 有望再成大风口。

第五，防范金融风险的重点发生转变，金融交易、金融违法和金融腐败迎来强监管。本次会议提出“加强对交易的全程监管”、“要运用现代科技手段和支付结算机制，适时动态监管线上线下、国际国内的资金流向流量，使所有资金流动都置于金融监管机构的监督视野之内”、“要解决金融领域特别是资本市场违法违规成本过低问题”、“加强金融领域反腐败力度”，不难看出，后续防范金融风险的重点转向了金融交易、金融违法和金融腐败等领域，其中，股市的暴涨暴跌、配资等行为可能会被严格关注，也会更加注重“管人”，会把好市场入口和市场出口两道关。

风险提示

政策力度不及预期；金融监管出现反复。

附件 1：18 大以来历次政治局集体学习一览表（18 大期间 43 次，19 大以来 13 次）

图表 1：十八大期间的政治局集体学习的主题

场 次	时 间	学习内容
第一次	2012/11/17	深入学习贯彻党的十八大精神
第二次	2012/12/31	坚定不移推进改革开放
第三次	2013/1/28	坚定不移走和平发展道路
第四次	2013/2/23	全面推进依法治国
第五次	2013/4/19	历史上的反腐倡廉
第六次	2013/5/24	推进生态文明建设
第七次	2013/6/25	中国特色社会主义理论和实践
第八次	2013/7/30	建设海洋强国
第九次	2013/9/30	实施创新驱动发展战略
第十次	2013/10/29	加快推进住房保障体系和供应体系建设
第十一次	2013/12/3	历史唯物主义基本原理和方法论
第十二次	2013/12/30	提高国家文化软实力
第十三次	2014/2/24	培育和弘扬社会主义核心价值观、弘扬中华传统美德
第十四次	2014/4/25	维护国家安全和社会安定
第十五次	2014/5/26	使市场在资源配置中起决定性作用
第十六次	2014/6/30	加强改进作风制度建设
第十七次	2014/8/29	世界军事发展新趋势和推进我军军事创新
第十八次	2014/10/13	我国历史上的国家治理
第十九次	2014/12/5	加快自由贸易区建设
第二十次	2015/1/23	辩证唯物主义基本原理和方法论
第二十一	2015/3/24	深化司法体制改革、保证司法公正
第二十二	2015/4/30	健全城乡发展一体化体制机制
第二十三	2015/5/29	健全公共安全体系

第二十四次	2015/6/26	加强反腐倡廉法规制度建设
第二十五次	2015/7/30	中国人民抗日战争的回顾和思考
第二十六次	2015/9/11	践行“三严三实”
第二十七次	2015/10/12	全球治理格局和全球治理体制
第二十八次	2015/11/23	马克思主义政治经济学基本原理和方法
第二十九次	2015/12/30	中华民族爱国主义精神的历史形成和发展
第三十次	2016/1/29	“十三五”时期我国经济社会发展的战略重点
第三十一次	2016/4/29	历史上的丝绸之路和海上丝绸之路
第三十二次	2016/5/27	我国人口老龄化的形势和对策
第三十三次	2016/6/28	严肃党内政治生活、净化党内政治生态
第三十四次	2016/7/26	深化国防和军队改革
第三十五次	2016/9/27	二十国集团领导人峰会和全球治理体系变革
第三十六次	2016/10/9	实施网络强国战略实施网络强国战略
第三十七次	2016/12/9	我国历史上的法治和德治
第三十八次	2017/1/12	深入推进供给侧结构性改革
第三十九次	2017/2/21	我国脱贫攻坚形势和更好实施精准扶贫
第四十次	2017/4/25	维护国家金融安全
第四十一次	2017/5/26	推动形成绿色发展方式和生活方式
第四十二次	2017/7/24	推进军队规模结构和力量编成改革, 重塑中国特色现代军事力量体系
第四十三次	2017/9/29	当代世界马克思主义思潮及其影响

资料来源: 中国共产党新闻网, 国盛证券研究所

图表 2: 十九大期间的政治局集体学习的主题

场 次	时 间	学 习 内 容
第一次	2017/10/27	深入学习贯彻党的十九大精神
第二次	2017/12/8	实施国家大数据战略
第三次	2018/1/30	建设现代化经济体系
第四次	2018/2/24	我国宪法和推进全面依法治国
第五次	2018/4/23	《共产党宣言》及其时代意义
第六次	2018/6/29	加强党的政治建设

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_14091

