

深化金融供给侧结构性改革 增强金融服务实体经济能力

——中共中央政治局第十三次集体学习解读

研究所

2019年3月

中共中央政治局：完善金融服务，防范金融风险

- ❖ 2002年12月26日十六届中央政治局开始集体学习，旨在：推进政治决策的科学性与民主化；发展哲学社会科学和自然科学研究；促进学习型政党和学习型社会的建设。
- ❖ 中共中央总书记习近平在主持学习时强调，**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。**

第十九届中央政治局集体学习汇总

次序	时间	学习主题
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	加强党的建设
第七次	2018/7/31	全面停止军队有偿服务
第八次	2018/9/21	实施 乡村振兴战略
第九次	2018/10/31	人工智能 发展现状和趋势
第十次	2018/11/26	中国历史上的吏治
第十一次	2018/12/13	深化国家监察体制改革
第十二次	2019/1/25	全媒体时代和媒体融合发展
第十三次	2019/2/22	深化金融供给侧结构性改革 增强金融服务实体经济能力
十六届第43次	2007/8/28	充分认识做好金融工作重要性 推动我国金融业持续健康发展
十八届第40次	2017/4/25	金融活经济活金融稳经济稳 做好金融工作维护金融安全

目 录

1

金融形势与国家核心竞争力

2

深化金融服务实体经济能力

3

期货行业面临的机遇和挑战

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；**金融制度**是经济社会发展中重要的基础性制度
- ❖ 党的十八大以来，我们有序推进金融改革发展、治理金融风险，金融业保持快速发展，金融改革开放有序推进，金融产品日益丰富，金融服务普惠性增强，金融监管得到加强和改进。

推进金融 改革发展

- **利率市场化**：2013年7月，人民银行宣布全面放开贷款利率管制。2015年10月，人民银行宣布不再设置存款利率浮动上限，存贷款利率管制基本放开。
- **汇率市场化**：2014年3月，人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%。2015年8月，人民币汇率中间价主要参考市场均衡汇率形成。2017年5月，引入逆周期因子，缓解“羊群效应”。
- **构建多层次银行体系**：2015年5月，首批试点的5家民营银行全部拿到开业批复。此后，民营银行进入常态化发展阶段，目前已有15家民营银行获准开业。
- 2013年12月，**新三板**的推出和完善，使中小企业有了更多直接融资渠道。
- 2015年5月起，《**存款保险条例**》施行。50万元的最高偿付限额，能够为99.63%的存款人提供全额保护。
- **对外开放**：沪港通、深港通、债券通的相继开通实施，2016年10月，国际货币基金组织把人民币正式纳入特别提款权（SDR）货币篮子，2018年6月开始将中国A股纳入MSCI新兴市场指数和全球基准指数

治理 金融风险

- 2013年8月，**金融监管协调部际联席会议制度**建立
- **宏观审慎（MPA）考核**2017年起把银行理财纳入广义信贷范围，正在引导金融机构加强对表外业务风险管理。
- 全国金融工作会议设立**国务院金融稳定发展委员会**

国际经济金融形势：经济下行风险增加，金融市场波动加大

主要经济体 经济形势

- **主要发达经济体增长有所放缓，经济运行出现分化。**
- 美国经济增长较为强劲，但出现放缓迹象。欧元区经济增长势头持续放缓。日本经济波动性增大。英国经济面临脱欧不确定性。新兴经济体表现继续分化。

国际金融 市场概述

- **2018年以来，内外因素触发部分新兴市场经济体金融市场动荡，出现汇率贬值、债券价格下降与股指下跌的同步现象，发达经济体股指也出现较大波动。**
- 美元指数上涨，欧元、英镑对美元贬值，部分新兴经济体货币大幅走低后反弹。发达经济体国债收益率近期普遍下行，全球走势不一。主要经济体股市见顶后下跌。全球货币市场利率总体略有上升。

主要经济体 货币政策

- 发达经济体继续推进**货币政策正常化进程**。
- 新兴市场经济体货币政策分化，但面对全球金融环境收紧及**本币贬值压力**，多家央行选择加息或偏中性的货币政策立场。

值得关注的 问题

- 一、**贸易摩擦与政策不确定性**仍为显著风险。
- 二、贸易摩擦升级和金融条件存不确定性，**各经济体的脆弱性易被放大**。
- 三、**经济下行风险加大**，部分经济体的政策应对面临一定挑战。
- 四、**地缘政治冲突，金融科技**等新技术带来的新风险。

国内经济金融形势：经济稳中有变，疏通货币政策传导

- ❖ 中国经济发展面临的国际环境和国内条件都在发生深刻而复杂的变化，推进供给侧结构性改革过程中不可避免会遇到一些困难和挑战，经济运行稳中有变、变中有忧。
- ❖ 下一阶段政策思路：**实施稳健货币政策、增强微观主体活力、发挥资本市场功能**三者之间，形成三角形支撑框架。

逆周期调节

- 保持流动性充裕和市场利率水平合理稳定，推动商业银行多渠道补充资本，引导金融机构加大对小微企业、民营企业等薄弱环节的支持力度。

结构优化

- 运用好定向降准、定向中期借贷便利、再贷款等多种货币政策工具，创新和丰富货币政策工具组合，发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用。

利率汇率改革

- 稳妥推进利率“两轨合一轨”，完善市场化的利率形成、调控和传导机制。
- 保持人民币汇率弹性，并在必要时加强宏观审慎管理。

完善金融市场体系

- 切实发挥好金融市场在稳增长、调结构、促改革和防风险方面的作用。
- 推动商业银行永续债等资本补充工具的产品创新。

深化金融机构改革

- 推动全面落实开发性金融机构、政策性银行改革方案

防范化解金融风险

- 稳定宏观杠杆率

金融业高质量发展：完善金融服务、防范金融风险

- ❖ **金融本质**：金融要为实体经济服务，满足经济社会发展和人民群众需要。
- ❖ 我国金融业的**市场结构、经营理念、创新能力、服务水平**还不适应经济高质量发展的要求，诸多矛盾和问题仍然突出。
- ❖ 金融供给侧结构性改革的五方面主要任务：1）稳住货币总量；2）优化金融结构；3）限制资金在金融体系内部空转；4）防控系统性金融风险；5）补齐金融发展的短板。

1

宏观杠杆率 上升较快

2016年M2/GDP的比重已经上升到了208%。

2

金融业资产规模和金融业增加值占GDP比重上升较快

2015年，我国金融业增加值占GDP比重达到8.5%，高于主要发达经济体。

3

金融发展质量不高， 风险有所上升。

部分机构在表内和表外、银行和非银行之间进行资产和负债的腾挪，存在“脱实向虚”“以钱炒钱”的自我循环以及不合理的加杠杆行为。而且金融风险事件时有发生，如2015年的股票市场波动，2016年底的债券市场波动。

目 录

1

金融形势与国家核心竞争力

2

深化金融服务实体经济能力

3

期货行业面临的机遇和挑战

从四个方面增强金融服务实体经济能力

金融要为实体经济服务

一、深化金融供给侧结构性改革

- 优化融资结构和金融机构体系
- 优化市场体系
- 优化产品体系
- 构建多层次金融支持服务体系

二、注重在稳增长的基础上防风险

- 强化财政政策、货币政策的逆周期调节作用
- 确保经济运行在合理区间
- 坚持在推动高质量发展中防范化解风险

三、防范化解金融风险

- 稳步推进金融业关键信息基础设施国产化
- 做好金融业综合统计，健全信息系统和信用惩戒机制
- “看住人、看住钱、扎牢制度防火墙”

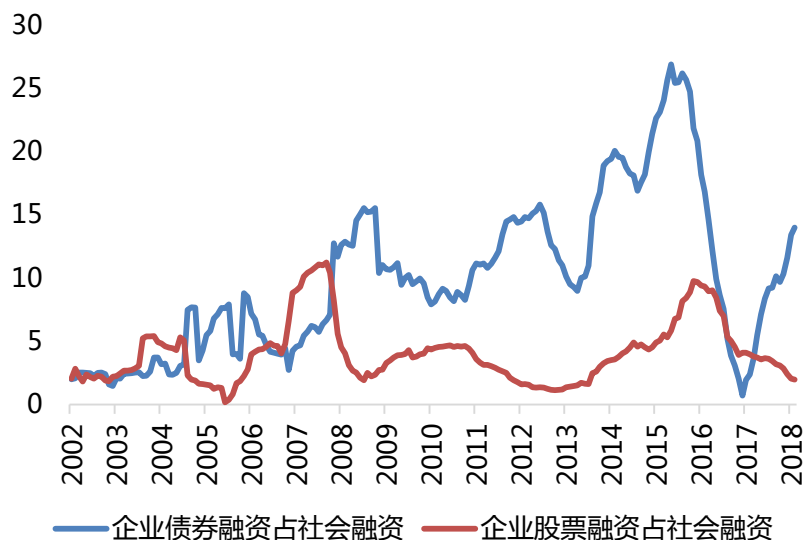
四、落实和推进金融改革开放

- 加强监管协调，加强基层金融监管力量
- 建立监管问责制
- 提高金融业全球竞争能力，扩大金融高水平双向开放

1、深化金融供给侧结构性改革

- ❖ 政治局首次提及“金融供给侧结构性改革”，2017年，时任央行研究所所长、现任央行货币政策司司长孙国峰在2017年《清华金融评论》7月刊的卷首语中对其进行了详细论述。**文章提出了金融供给侧结构性改革的必要性，即金融与实体经济存在一定程度的失衡。**
- ❖ 煤炭、钢铁等上游行业的问题在于行业门槛较低，竞争过度导致的供给过剩，企业效益低下，供应质量难以提高。金融业的问题在于门槛很高，尤其是银行为主的金融体系严重依赖牌照优势经营，垄断优势明显，导致金融服务供应不合理，资源配置方式不适应我国经济转型升级的需要。

债务、股权融资占社会融资比例（%）



金融服务实体
质效减弱

- 经济体系中存在大量得不到金融服务的环节，金融资源可得性不平衡
- 现有金融体系在推动经济转型升级中效率偏低
- 金融抑制导致金融体系功能紊乱

金融机构层次
体系不够丰富

- 经营模式：明显的“需求侧驱动”特征，大都采取同质化的粗放型经营模式
- 业务结构：中小企业融资难、融资贵长期存在，个人金融渗透率不高，小型社区类金融机构发展亟待加快
- 服务方式：银行贷款融资主导的旧产业杠杆率居高不下，银行体系风险积累严重

金融基础设施
相对落后

- 金融基础设施缺乏顶层设计与整体安排
- 金融立法、执法方面问题突出
- 社会信用体系发展缓慢
- 集中统一支付清算系统和统计体系待完善

资料来源：Wind，申万期货研究所

金融体系结构调整优化为重点

- ❖ 习近平指出，深化金融供给侧结构性改革必须贯彻落实新发展理念，强化**金融服务功能**，找准**金融服务重点**，以**服务实体经济、服务人民生活**为本。
- ❖ 金融供给侧改革目的是配合实体经济的供给侧改革。实体经济供给侧改革“三去一降一补”是先破而后立的过程，破，解决结构性问题，产能过剩、库存过高、杠杆过高等问题；立，着力提高潜在增速，提高全要素生产率及要素有效流转。**未来将更加强调补短板，解决我国经济不平衡和不充分的发展问题。其中一项重要内容就是鼓励科技研发、鼓励创新，以提高全要素生产率，进而提高经济潜在增速。**

优化融资结构和金融机构体系

➤ 要构建多层次、广覆盖、有差异的**银行体系**，端正发展理念，坚持以市场需求为导向，积极开发**个性化、差异化、定制化金融产品**，增加中小金融机构数量和业务比重，改进小微企业和“三农”金融服务。

市场体系

➤ 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**，加强对交易的全程监管。

金融支持服务体系

➤ 要围绕建设现代化经济的产业体系、市场体系、区域发展体系、绿色发展体系等**提供精准金融服务**，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。

➤ 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。

以市场化为导向，鼓励金融服务创新

金融创新 服务实体

- 在供给侧更加注重以客户需求为导向、以市场化手段深化金融体系内部改革，优化融资结构体系，提升资金供给效率，打造能满足实体经济需求的金融链条。
- 鼓励有条件的金融机构增设产品和服务研发中心，加大新产品、新服务方式开发力度。

建设多层次 金融市场

大力推进多层次股票市场建设，满足多元化投融资需求，支持创新创业

加快债券市场发展，推动债券市场的市场化改革

积极稳妥发展商品期货及金融衍生品市场，完善期货品种体系，审慎推动金融衍生品创新，优化投资者结构

完善间接融资结构，推动国有大型银行战略转型，发展中小银行和民营金融机构，建设普惠金融体系，推进金融精准扶贫，鼓励发展绿色金融。

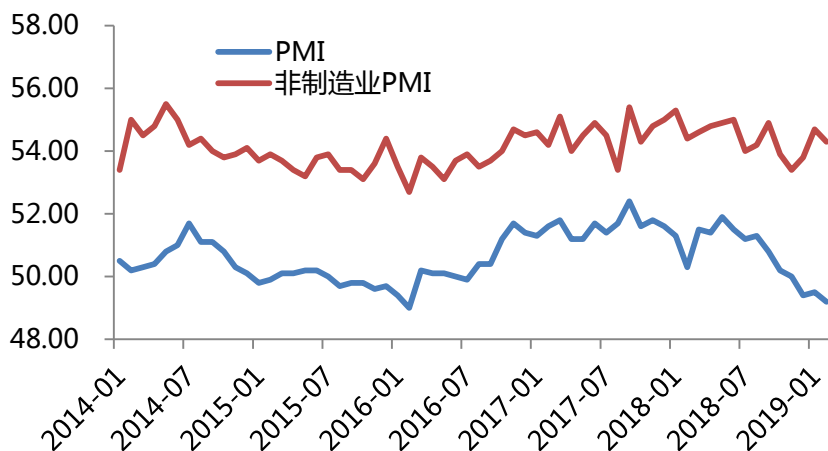
市场化程度

- 放松金融业准入限制，促进金融机构产权进一步多元化。
- 推动政策性金融机构改革
- 大力发展担保和再担保体系
- 鼓励探索小企业互助基金、政府种子基金等新的融资方式，规范发展互联网金融
- 建立市场化的处置与退出机制，促使金融机构退出的接管、重组、关闭更趋市场化

2、平衡好稳增长和防风险的关系

- ❖ 习近平强调，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，**强化财政政策、货币政策的逆周期调节作用，确保经济运行在合理区间**，坚持在推动高质量发展中防范化解风险。
- ❖ 2018年经济下行、物价回落，**经济周期从滞胀转入通缩**，央行提出**“强化逆周期调节”**。从经济周期运行看，当前处于：世界经济见顶回落、金融周期从去杠杆到稳杠杆、房地产周期调控尾声、主动去库存周期、产能新周期。
- ❖ 房地产、汽车等**传统支柱产业进入调整期**，大部分新业态和新动能在量级上仍然弱于传统支柱产业，消费增长相对乏力，经济内生增长动力有待进一步增长。

制造业压力大幅增加



资料来源：Wind，申万期货研究所

我国再次面临通缩压力



强化财政政策和货币政策逆周期调节

- ❖ **扩容地方政府专项债和上调赤字率，实施更大规模减税降费：**1) 较大幅度新增地方政府专项债额度扩容，预计新增1.5万亿至3万亿左右；2) 上调赤字率至3%，预计新增5000亿元至2.9万亿元。
- ❖ 央行特别强调中期借贷便利（MLF）仍是基础货币的重要渠道，未来有望**继续采取降准+MLF提供中长期流动性**。未来继续加大对小微和民企的支持力度，着力缓解资本、流动性和利率等方面的约束，疏通货币政策传导。

财政政策

- 2018年减税降费规模预计达到1.3万亿元，调整优化支出结构，加大对重点领域和关键环节的投入力度。
- 财政政策是结构性政策，实施更大规模减税，通过加力提效的财政政策稳增长、稳预期，为“巩固、增强、提升、畅通”的供给侧结构性改革提供有力支撑。

货币政策

- **化解流动性约束，激励商业银行主动贷款创造存款。**2018年，央行创新推出民营企业债券融资工具，为民企融资提供信用担保，定向化解民企融资问题。
- **化解银行资本约束，创设工具支持银行补充资本金。**2018年底银行发行永续债化解资本约束，2019年1月24日央行创设票据互换工具（CBS），公开市场业务一级交易商可以使用银行永续债从人民银行换入央行票据，补充一级资本金，疏通货币传导机制。
- **化解利率传导约束，推动利率市场“两轨合一轨”。**利率传导的首要目的是将货币市场利率传导到贷款利率，提升金融机构贷款定价能力，增强市场竞争。

3、防范化解金融风险，精准有效处置重点领域风险

❖ 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。

**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。

**做好
金融业
综合统计**

健全及时反映风险波动的信息系统，完善信息发布管理规则，健全信用惩戒机制。

国务院办公厅于2018年3月18日印发并实施《国务院办公厅关于全面推进金融业综合统计工作的意见》

管住人

要管住金融机构、金融监管部门主要负责人和高中级管理人员，加强对他们的教育监督管理，加强金融领域反腐败力度。

2018年3月成立中华人民共和国国家监察委员会，负责全国监察工作

看住钱

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一、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。

**筑牢
制度防火墙**

要完善金融从业人员、金融机构、金融市场、金融运行、金融治理、金融监管、金融调控的制度体系，规范金融运行。

4、深化金融改革开放

- ❖ 习近平强调，要把金融改革开放任务落实到位，同时根据国际经济金融发展形势变化和我国发展战略需要，研究推进新的改革开放举措。

要把金融改革开放任务落实到位

- 要深化准入制度、交易监管等改革，加强监管协调，坚持宏观审慎管理和微观行为监管两手抓、两手都硬、两手协调配合。
- 要统筹金融管理资源，加强基层金融监管力量，强化地方监管责任，做到抓小抓早、防微杜渐。

研究新的改革开放举措

- 要建立监管问责制，由于监督不力、隐瞒不报、决策失误等造成重大风险的，要严肃追责。
- 要解决金融领域特别是资本市场违法违规成本过低问题。
- 要提高金融业全球竞争能力，扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。
- 要培养、选拔、打造一支政治过硬、作风优良、精通金融工作的干部队伍。

目 录

1

金融形势与国家核心竞争力

2

深化金融服务实体经济能力

3

期货行业面临的机遇和挑战

1、深化金融改革开放，提高金融业全球竞争能力

- ❖ 要提高金融业全球竞争能力，扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。

1

期货公司走出去 提高全球竞争力

- 新形势下，充分利用香港的地缘、金融、制度设计优势，全面提升公司的国际化视野和能力。
- 从目前内地期货公司在香港设立子公司的情况来看，总体上处于盈利的状态，对母公司的利润贡献不小。南华期货境外业务客户权益达10多亿元，开户数超过1万户。

2

内部开放

- 深耕现有国际化品种、优化交易制度、重视国际规则研究
- 促进已有国际化品种的功能发挥，增加对外开放品种供给，积极推进20号胶期货上市，加快黄大豆1号、2号等品种的国际化。
- 持续推进期货行业对外开放，积极做好外资投资国内期货公司的各项准备。

3

QFII和RQFII 扩大投资范围

- QFII总额度增至3000亿美元，309家境外机构获批额度1011亿美元；RQFII总额度19400亿元人民币，233家境外机构获批额度6467亿元人民币。
- 金融期货、商品期货、期权纳入可投资范围，具体品种由有关交易场所提出建议报监管部门同意后公布。

2、服务实体经济，发挥期货市场基本功能

- ❖ 中国期货业协会2月15日发布了《期货公司风险管理公司业务试点指引》
- ❖ 改进小微企业和“三农”金融服务。

修订 风险管理业务

- 明确规定可以开展的试点业务包括：**基差贸易、仓单服务、合作套保、场外衍生品业务、做市业务、其他与风险管理服务相关的业务等**，并对不同类型业务实施分类管理。
- 公司备案方面，《指引》提高了对**母公司的资质要求**；在业务备案方面，《指引》针对不同类型业务的**风险程度及外溢性影响**，规定了差异化的资质要求。
- 进一步细化了风险管理公司**具体业务负面清单**，明确合规边界。
- 进一步加强对**期货公司管理责任**的要求。
- 进一步完善了对**信息报送**的要求。

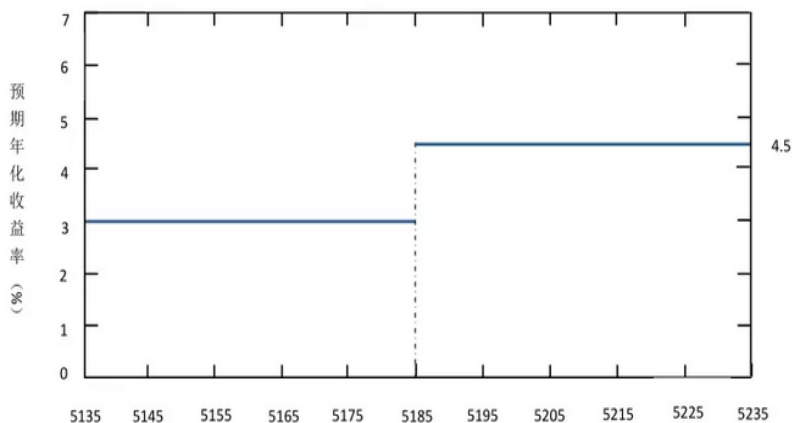
改进“三农” 金融服务

- 中央一号文件《中共中央国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》
- **实施重要农产品保障战略。**实施大豆振兴计划”，将稻谷、小麦作为必保品种，稳定玉米生产，确保谷物基本自给、口粮绝对安全。巩固棉花、油料、糖料、天然橡胶生产能力。
 - **加强“一带一路”农业国际合作**，主动扩大国内紧缺农产品进口，拓展多元化进口渠道，培育一批跨国农业企业集团，提高农业对外合作水平。
 - 要“推进稻谷、小麦、玉米完全成本保险和收入保险试点”，“扩大农业大灾保险试点和‘保险+期货’试点”，“支持重点领域特色农产品期货期权品种上市。”

3、积极开发个性化、差异化、定制化金融产品

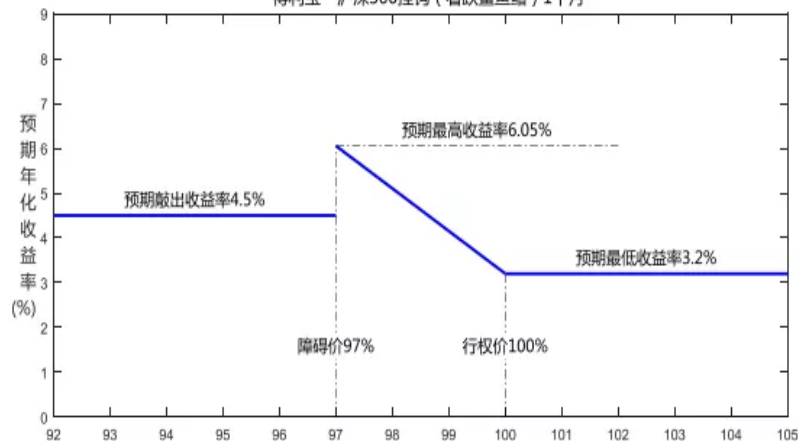
- ❖ 积极开发个性化、差异化、定制化金融产品。**结构性理财产品**。目前市场上存在的挂钩标的包括上证50指数、中证500指数、沪深300指数、白糖期货、黄金期货、铁矿石期货等金融衍生工具。

“金钥匙·如意组合·90天”看涨白糖期货价格人民币理财产品



观察日白糖 1905 合约收盘价/单期产品投资起始日收盘价 (%)

“得利宝”沪深300挂钩（看跌鲨鱼鳍）1个月



观察日沪深300指数收盘价/单期产品投资起始日收盘价 (%)

申银万国期货有限公司 · 感谢您的观看

SHENYIN & WANGUO FUTURES

创新协同、服务实体、加快发展