

## 中国宏观简评

# 中央金融工作会议 强调严防风险、推进改革、稳步开放

全国金融工作会议 7月14日至15日在北京召开，会后中国政府网站发布了会议的主要议题<sup>1</sup>。这是历史上第五次全国金融工作会议，此次会议主要强调金融防风险、强化金融风险监管及问责，促进金融服务实体、推进金融市场化改革、以及稳步推进金融对外开放。具体来看——

本次全国金融工作会议提出设立国务院金融稳定发展委员会，并强化央行宏观审慎管理和系统性风险防范的职责。这与此前市场一致预测相近，即一行三会的监管协调将进一步加强，同时央行的协调监管职能可能进一步提升。目前为止，还没有官方关于新设立的国务院金融稳定委具体组成及架构的信息，其具体权限和职能仍有待进一步明确。

除此之外，我们认为以下几点信息值得关注：

- 会议强调防范金融风险，加强金融监管问责。**设立国务院金融稳定发展委员会是中央增强金融监管协调的“权威性和有效性”的重要一步，会议同时指出，新的监管框架下，所有金融业务都要纳入监管，以便及时有效识别和化解风险，防止出现之前“机构监管”模式下的监管“盲点”。更值得注意的是，会议首次明确指出，“发现风险没有及时提示和处置就是渎职”，从而形成问责明确化、严格化的监管氛围。会议进一步提出，加快以防范系统性金融风险为底线的法律法规建设，形成长效监管机制。此外，会议提出加强互联网金融监管，但同时进一步促进中小金融机构发展。
- 货币政策保持“稳健”，并进一步降低实体经济融资成本——与我们此前的观点相似，即相比4-5月的快速去杠杆的政策环境，货币政策有望“边际宽松”。**我们注意到，与2016年8月开始提出的“稳健中性”的货币政策提法相比，此次会议对货币政策的基调定为“稳健”。同时，习近平主席几次强调金融服务实体、并进一步降低实体经济的融资成本。我们看到，3月此轮金融去杠杆升级以来，实体经济的融资成本已经开始小幅上升<sup>2</sup>，强调“降低实体经济融资成本”，“防止实体经济融资成本上升”可能意味着金融条件进一步环比收紧的空间有限。
- 强调国有企业降杠杆作是实体经济去杠杆的重中之重，并加快处置“僵尸企业”。**金融去杠杆的提法相对“温和”之外，本次将实体经济去杠杆的突破口定位在国企、尤其是（地方政府保护的）“僵尸企业”——由此，实体经济有效去杠杆的可操作性有所增强。同时，会议提出“更加注重供给侧的存量重组、增量优化”，结合去杠杆，释放加速国有企业兼并重组的信号。
- 进一步规范地方政府举债融资。**会议提出，严控地方政府债务增量，并“终身问责、倒差责任”。地方政府债务总量在2009年后加速上升，2015-16年较为宽松的财政政策的背景下，地方或有债务扩张再次明显加速<sup>3</sup>。本次会议提出地方政府要在坚持金融管理主要是中央事权的前提下，按照中央统一规则，强化“属地风险处置责任”，——问责与监管的加强将进一步规范地方政府的举债与投资行为。

分析员

**易恒**

SAC 执证编号: S0080515050001  
SFC CE Ref: AMH263  
eva.yi@cicc.com.cn

分析员

**梁红**

SAC 执证编号: S0080513050005  
SFC CE Ref: AJD293  
hong.liang@cicc.com.cn

### 近期研究报告

- 宏观经济 | 财政收入增速回升，支出进度加快 (2017.07.14)
- 宏观经济 | 外需继续向好，内需增长动能偏弱 (2017.07.13)
- 宏观经济 | 6月金融条件继续趋紧，但呈现环比企稳迹象 (2017.07.12)
- 宏观经济 | CPI 略低于预期，PPI 同比暂时企稳 (2017.07.10)
- 宏观经济 | 工业生产小幅上升；流动性大体平稳 (2017.07.10)
- 宏观经济 | 日本央行微调国债购买操作 (2017.07.09)

<sup>1</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content\\_5210774.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm)

<sup>2</sup> 请参见我们2017年6月20日发布的中国宏观专题报告《如何监测流动性“压力”、去杠杆进程、及其对实体经济的影响？| 再谈去杠杆及流动性紧缩的影响》

<sup>3</sup> 请参见我们2016年9月1日发布的中国宏观专题报告《财政政策（将）如何发力？》

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



5. **发展多层次金融市场，推进直接融资，丰富金融市场工具。**本次金融工作会议提出要把“发展直接融资放在首要位置”，在加强对金融机构监管的前提下完善金融市场和金融产品的生态结构。2015年以后，金融市场监管经历了一些调整，包括一些“暂时性”的措施。在确保金融防风险强监管的前提下，企业在股市债市直接融资有望继续得到鼓励，而金融市场工具也有望进一步扩容，其中包括商品期货。同时，不排除对股指期货监管的适当放松。
6. **稳步推进金融对外开放和人民币国际化。**虽然人民币国际化的大方向不变，但与十八届三中全会前“加快实现人民币资本项目可兑换”的提法有所不同，本次会议指出要“稳步推进人民币国际化，稳步实现资本项目可兑换”。同时，会议提出，推进“一带一路”建设金融创新及相关制度设计。

总体而言，本次金融工作会议释放的信号有利于稳定市场预期。如果市场化金融改革得以顺利推进，对优化融资结构也大有裨益。会议明确了监管协调加强及市场化金融改革的大方向，有望提高金融监管的有效性及降低由于监管“盲点”、监管“失察”或多重监管叠加为市场带来的潜在波动、以及对金融机构长期发展的影响。同时，长期而言，若国企“去杠杆”、僵尸企业出清、及地方政府“控杠杆”有效推进，有利于优化融资结构及提高全社会投资回报率。



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

**本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。**

V160908  
编辑：张莹



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号  
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室  
邮编: 200021  
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
馨基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心B座13层1311单元  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号  
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 2057-9499  
传真: (86-21) 2057-9488

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

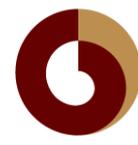
大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号  
凯德广场西塔21层02/03号  
邮编: 710065  
电话: (+86-29) 8648 6888  
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC  
中金公司

