

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。

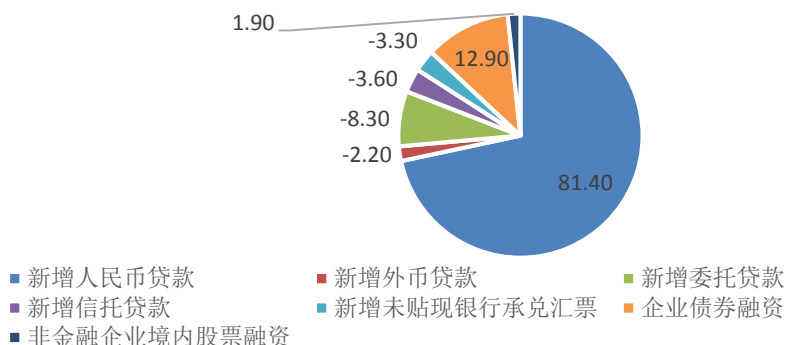
一、金融供给侧结构性改革为何成为金融改革重中之重?

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 (%)

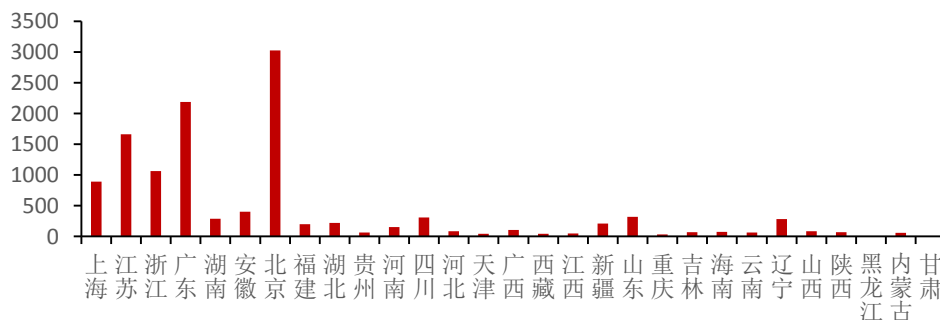


资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

(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)



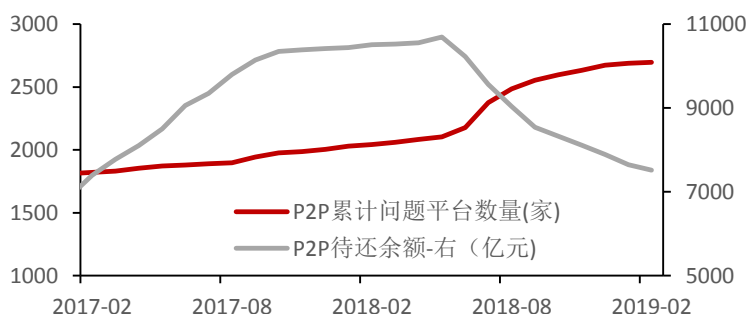
资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

(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经济思想相呼应，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。

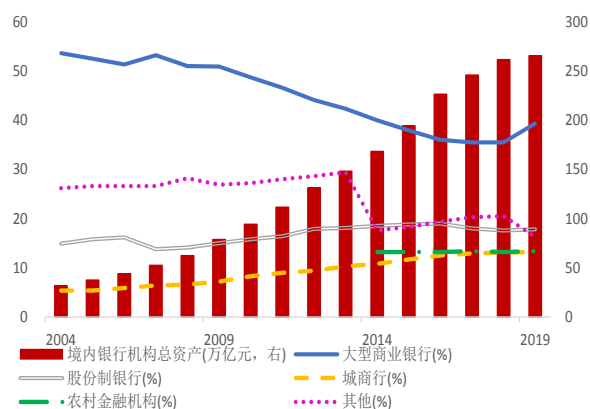
（三）构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系是实现金融“提质增效”的关键环节

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。考虑到以银行为主的金融组织结构是中国的基本国情，建立“多层次、广覆盖、有差异的银行体系”是实现金融供给“提质增效”的关键环节。核心是增强银行体系的专业化和差异性，为实体经济提供更加精准的金融支持。

表 2：中国金融机构构成类型

机构类型(家数)	2010年	2018年	机构类型(家数)	2010年	2018年
大型商业银行	5	6	信托公司	63	68
政策性银行	3	4	金融租赁公司	17	59
股份制银行	12	12	汽车金融公司	13	25
城市商业银行	147	134	货币经纪公司	4	5
农村信用社	2,646	812	消费金融公司	4	23
农商行	85	1,427	资产管理公司	4	4
农村合作银行	223	30	外资金融机构	40	41
民营银行		17	新型农村金融机构	396	1,668
企业集团财务公司	107	253	银行业金融机构法人	3,769	4,588

图 4：不同金融机构资产占比



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

（四）提高金融双向开放水平是金融供给侧结构性改革的重要内容

中国经济参与全球化竞争，需要金融业双向开放。作为实施新一轮高水平开放的重要抓手，扩大金融双向开放，提高中国金融机构国际化竞争力有利于运用好国际、国内两个市场、两种资源，更好地服务于对外开放新格局的构建。一是深化资本市场的开放广度与深度。在“沪港通”“深港通”和“债券通”的基础上，持续推动资本市场的双向开放程度，逐步放开或取消境内外投资额度限制，拓展境外机构参与资本市场的主体范围和规模。除股票、债券市场以外，外汇与银行间市场也需进一步开放，稳步开拓利率、汇率衍生产品，提高更多风险对冲工具。二是持续推进人民币资本项目的审慎开放。坚持循序渐进的原则，立足基本国情、借鉴国际经验，在风险可控前提下，分阶段、有步骤地培育资本市场工具、扩大外国金融机构的参与、放松资本账户交易管制。三是提高金融机构的国际竞争力。中国金融机构的全球化布局、全球化服务能力与综合竞争力应与企业“走出去”步伐相适应。四是积极参与全球经济金融治理，加强宏观经济政策国际协调，建立国家金融安全审查机制，健全金融安全网，持续提升人民币在对外开放中的作用和国际地位，提升在国际金融市场及事务方面的声音和发言权等。

（五）构建与金融新发展相适应的监管体系，是推动经济转向高质量发展的根本保障

近年来，伴随着经济增长减速换挡，各类隐性风险逐步显性化，这既与外部冲击加大经济周期、金融周期、房地产周期“三碰头”有关，也与市场主体在经济繁荣时的盲目扩大投资有关，有的则与全覆盖、穿透式金融监管体制改革相对滞后有关。针对这些新现象、新问题，近年来中国金融监管体系已经发生了重大调整，中国金融监管体系已经由过去“一行三会”转变为“一委一行两会”的新体系，以功能监管为主正成为中国监管转型的重要方向。总的来看，未来随着金融体系复杂度、开放度越来越高，市场波动更加频繁，可预测的和不可预测的风险都将越来越多，这对金融监管体系也提出了更高的要求。构建与金融新发展相适应的监管体系既是防范化解系统性金融风险的需要，也是推动经济转向高质量发展的根本保障。习近平总书记提出，要加强监管协调，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。要加强基层金融监管力量，强化地方监管责任，要建立监管问责制，解决金融领域特别是资本市场违法违规成本过低问题等，这与此前习总书记关于金融监管改革的理念和要求一脉相承。

（六）在稳增长基础上防风险，实现“两不误、两促进”

近年来，中国金融市场乱象频出，金融风险呈现出多发和频发态势，这成为中国经济转向高质量发展的“拦路虎”，也加大了金融体系的系统性风险。经过两年多的治理，金融风险有所缓解。但是，房价高企、地方政府债务和新兴金融无序创新等现象依然存在，在前期防范化解金融风险过程中还滋生了新的风险，并对经济增长形成拖累。从未来趋势看，随着中国金融开放程度的提高以及金融市场的不断发展，可以预料和难以预料的风险挑战将更多更大，防范化解金融风险永远在路上。习近平总书记提出要“在稳增长的基础上防风险”，这是基于当前中国经济下行压力较大的新背景下，对防范金融风险工作提出的最新要求，有利于做到“稳增长”和“防风险”两不误、两促进。预计未来相关各方在防范化解风险过程中，将采取以下政策导向：一是在处置风险的过程中，要按照金融风险产生来源的不同、影响大小的不同，分类处

置，积极引导市场参与的力量，并在发展中逐步化解。二是管控风险要把握好节奏和力度，防止政策叠加带来的紧缩效应，以及一刀切可能带来的负面影响。三是要把握好逆周期政策的度，避免短期强刺激政策成为损害长期发展的风险之源。

三、金融供给侧改革推进的影响

第一，金融服务实体的效率和水平将进一步提升，融资难融资贵问题有望缓解。习近平总书记多次强调，金融要把为实体经济服务作为出发点和落脚点，全面提升服务效率和水平，把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节。在金融供给侧结构性改革的指导下，金融补短板将成为金融工作重点，而缓解融资难融资贵问题则是重中之重。《2019年政府工作报告》单独将“着力缓解企业融资难融资贵问题”列为工作任务之一，并提出了一系列具体措施，既包括货币信贷投放政策，也包括商业银行资本补充、商业银行考核机制完善等，还包括量化的信贷投放指标要求等。随着政策效果的逐渐显现，融资难融资贵问题有望缓解。

第二，资本市场改革可期，资本市场将在中国金融体系中扮演更重要角色、发挥更重要作用。发展现代资本市场已经成为服务实体经济、促进经济结构优化与要素资源优化配置的关键。深化资本市场改革正是金融供给侧结构性改革的一项重要内容。去年中央经济工作会议就明确提出，资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。目前，中国正在努力推动的科创板改革并试点注册制，正是释放资本市场活力、提升国际竞争力的一项重大工程。可以预见，未来将大力推进资本市场基础性制度改革，强化优胜劣汰市场机制，真正发挥出资本市场高效的资源配置效力。中国资本市场将迎来新的历史机遇，步入深化改革发展的新阶段。

第三，金融双向开放水平将进一步提高，给金融发展带来新机遇和新挑战。近年来，中国金融业对外开放步伐不断加快，放宽金融机构外资持股比例上限、放宽 QFII 和 RQFII 准入条件等措施释放了中国金融业深化改革、扩大开放的强烈信号。未来金融开放将进一步推进，这既为金融改革发展提供了新动力，也提出了新挑战和新要求。

一方面，外资进入有利于改变资本市场风格由短线投机向价值投资转变，外资机构成熟的发展经验、较强的中间业务能力值得中资机构深入学习，也对国内市场是一个有益的补充。另一方面，金融市场开放将加速风险跨境、跨市场的传播，给宏观经济调控和跨境资金管理带来更多挑战。

第四，金融监管将更加注重协调一致，有利于商业银行业务平稳转型和在发展中解决不良问题。对银行业而言，政府防风险思路的新变化，有利于实现理财等业务平稳转型，也有利于在发展过程中消化不良资产问题。总的来看，考虑到一般制造业企业的经营状况并不理想、应收账款周期拉长，2019年部分企业偿债压力将有所加大进而对银行资产质量形成拖累，但资产质量恶化的压力远不及前一轮不良率上升期（2013-2016年）。第一，工业企业利润增速虽然有所下滑但仍保持正的增长，不同于此前大幅下降。第二，银行风险敞口不断优化，高风险资产占比不断下降。历史上看，银行业不良贷款主要来自制造业、批发零售业、采矿业等这三大行业。目前，这三大行业的贷款占全部贷款比重已不断下降。第三，商业银行拨备覆盖率不断上升且处于历史中高水平。这表明商业银行对不良资产的风险资产计提更加充分，风险抵御能力不断增强。2018年末，商业银行拨备覆盖率为186.3%，相比2017年末提高4.87个百分点。