

2017 年全国金融工作会议点评

## 监管协调改革、发展直接融资，严控地方债务，货币 政策微调

### 报告摘要：

全国金融工作会议 14 日至 15 日在北京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。

#### 17 年全国金融工作会议内容梳理

习近平主席和李克强总理在 17 年金融工作会议上分别发表讲话，主要内容包括：提出服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，并就如何做好上述任务提出要求；做好金融工作的四项原则；要加强金融监管协调、补齐监管短板；扩大金融对外开放；加强党对金融工作的领导。

#### 17 年全国金融工作会议点评：

1、监管体制改革：本次金融工作会议在更高层级设立金融稳定发展委员会，便于统筹一行三会和其他有金融监管职责的机构，从行政层级上，令行禁止，有约束力。从强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责表述来看，央行在金融监管中的话语权，会得到提高。

2、要把发展直接融资放在重要位置，建设普惠金融体系。预计未来监管政策将充分考虑对债券市场的影响，避免债券收益率再次快速提高，冲击债券发行成本。在政策制度上给小微企业、三农、脱贫、创新企业予以倾斜。

3、各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量。这一要求显示了政府对地方政府债务风险的重视，未来可能加大检查力度，保证“开正门，堵偏门”的改革方向。应当警惕“严控地方政府债务增量”对城投债价值重估的影响。

4、本次会议对货币政策的表述从“稳健中性”变为“稳健”，并要求处理好稳增长、调结构、控总量的关系，保持货币信贷适度增长和流动性基本稳定。我们认为这一表述意味着央行对未来货币政策态度可能会向“不紧”微调。

5、扩大金融对外开放依然是未来金融发展的方向。本次会议扩大金融对外开放要求“合理安排开放顺序”“有利于防范金融风险的机制”，这意味着虽然金融对外开放的方向不变，但中央将更加重视风险防控，在对外开放的金融制度上有先后选择。

### 相关报告

《2017 年全国金融工作会议前瞻：合久必分，分久必合》

2017-07-12

《2017 年利率债中期投资策略：事需缓图，循序渐进》

2017-07-11

《债券市场专题报告：〈关于资管产品增值税有关问题的通知〉条款解读、债市及资管影响和未来政策展望》

2017-07-03

《债券市场专题报告：六问六答之资管产品投资股票、债券的增值税政策》

2017-07-03

《深度剖析对债券市场的影响：资管增值税就要来了，准备好了吗》

2017-06-21

### 证券分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550511020007

### 研究助理：张亮

执业证书编号：S0550116020020

021-20361033 zhang\_liang@nesc.cn

## 前言:

全国金融工作会议 14 日至 15 日在北京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。

## 1. 17 年全国金融工作会议内容梳理

17 年全国金融工作会议由习近平主席主持，**强调防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题**。历届全国金融工作会议是由总理主持，而本次由主席主持，显示了中央和政府对于目前金融发展的重视，本次会议内容应当是我们分析未来政府经济金融政策的重要参考。

习近平主席和李克强总理在 17 年金融工作会议上分别发表讲话，主要内容包  
括：提出服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，并就如何做好上述任务提出要求；做好金融工作的四项原则；要加强金融监管协调、补齐监管短板；扩大金融对外开放；加强党对金融工作的领导。

图 1: 17 年全国金融工作主要内容梳理

| 会议要点 | 详细内容               |   |
|------|--------------------|---|
| 三项任务 | 1、服务实体经济           | <p>(1) 要把<b>发展直接融资放在重要位置</b>，形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系。</p> <p>(2) 要改善间接融资结构，推动国有大银行战略转型，发展中小银行和民营金融机构。要促进保险业发挥长期稳健风险管理和保障的功能。</p> <p>(3) 要<b>建设普惠金融体系</b>，加强对小微企业、“三农”和偏远地区的金融服务，推进金融精准扶贫，鼓励发展绿色金融。</p> <p>大力支持小微企业、“三农”和精准脱贫等经济社会发展薄弱环节，着力解决融资难融资贵问题。加强对创新驱动发展、新旧动能转换、促进“双创”支撑就业等的金融支持。</p> <p>(4) 要促进金融机构降低经营成本，清理规范中间业务环节，避免变相抬高实体经济融资成本。</p>                      |
|      | 2、防控金融风险           | <p>(1) 要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，科学防范，早识别、早预警、早发现、早处置，着力防范化解重点领域风险，着力完善金融安全防线和风险应急处置机制。</p> <p>(2) 要<b>推动经济去杠杆</b>，坚定执行稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系。保持货币信贷适度增长和流动性基本稳定。</p> <p>(3) 要把国有企业降杠杆作为重中之重，抓好处置“僵尸企业”工作。</p> <p>(4) <b>各级地方党委和政府要树立正确政绩观</b>，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。</p> <p>(5) 要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。要加强社会信用体系建设，建立健全符合我国国情的金融法治体系。</p> |
|      | 3、深化金融改革           | <p>(1) 要优化金融机构体系，完善国有金融资本管理，完善外汇市场体制机制。</p> <p>(2) 要完善现代金融企业制度，完善公司法人治理结构，优化股权结构。建立有效的激励约束机制，避免短视化行为。</p> <p>(3) 完善风险管理框架，强化风险内控机制建设，推动金融机构真实披露和及时处置风险资产。加强外部市场约束，增强会计、审计等机构自律性、公正性和专业化水平。</p>  |
| 四项原则 | 1、回归本源，服从服务于经济社会发展 | 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，更好满足人民群众和实体经济多样化的金融需求。  |

|             |                            |  |
|-------------|----------------------------|--|
|             | 2、优化结构，完善金融市场、金融机构、金融产品体系。 | 要坚持质量优先，引导金融业发展同经济社会发展相协调，促进融资便利化、降低实体经济成本、提高资源配置效率、保障风险可控。  |
|             | 3、强化监管，提高防范化解金融风险能力。       | 要以强化金融监管为重点，以防范系统性金融风险为底线，加快相关法律法规建设，完善金融机构法人治理结构， <b>加强宏观审慎管理制度建设，加强功能监管，更加重视行为监管。</b>  |
|             | 4、市场导向，发挥市场在金融资源配置中的决定性作用。 | 坚持社会主义市场经济改革方向，处理好政府和市场关系，完善市场约束机制，提高金融资源配置效率。加强和改善政府宏观调控，健全市场规则，强化纪律性。  |
| 加强金融监管协调    |                            | (1) 设立国务院金融稳定发展委员会，强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责，落实金融监管部门监管职责，并强化监管问责。坚持问题导向，针对突出问题加强协调，强化综合监管，突出功能监管和行为监管。<br>(2) 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， <b>强化属地风险处置责任。</b><br>(3) 金融管理部门要努力培育恪尽职守、敢于监管、精于监管、严格问责的监管精神，形成有风险没有及时发现就是失职、发现风险没有及时提示和处置就是渎职的严肃监管氛围。<br>(4) 健全风险监测预警和早期干预机制， <b>加强金融基础设施的统筹监管和互联互通，推进金融业综合统计和监管信息共享。</b> 对深化金融改革的一些重大问题，要加强系统研究，完善实施方案。 |
| 扩大金融开放      |                            | (1) 深化人民币汇率形成机制改革，稳步推进人民币国际化，稳步实现资本项目可兑换。<br>(2) 积极稳妥推动金融业对外开放，合理安排开放顺序，加快建立完善有利于保护金融消费者权益、有利于增强金融有序竞争、有利于防范金融风险的机制。<br>(3) 推进“一带一路”建设金融创新，搞好相关制度设计。   |
| 加强党对金融工作的领导 |                            | (1) 要坚持党中央对金融工作集中统一领导，确保金融改革发展正确方向。<br>(2) 要加强金融系统党的建设，国有金融机构领导人必须增强党的意识，党的领导要与国有金融机构公司法人治理相结合，促进形成良好的现代公司治理机制。<br>(3) 要增强党领导金融工作能力，各级领导干部特别是高级干部要加强金融知识学习，努力建设一支宏大的德才兼备的高素质金融人才队伍。  |

数据来源：东北证券整理

## 2. 17 年全国金融工作会议点评

### 2.1 设立国务院金融稳定发展委员会，强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责，强化综合监管，突出功能监管和行为监管

统一监管机构设置如期而至。在分业监管机制下，一行三会各自监管，缺乏统一协调，导致存在不同金融机构和产品标准不一、金融监管规则不同、跨行业后出现监管真空、监管重叠等现象，加剧了金融风险。目前，具有推进金融监管政策、措施、行动的统筹协调职能的机构是金融监管协调部际联席会议（以下简称联席会议），牵头方为人行，但由于该制度并无对各监管机构的约束力和实权，导致实际操作中对金融监管协调作用有限。本次金融工作会议在更高层级设立金融稳定发展委员会，便于统筹一行三会和其他有金融监管职责的机构，从行政层级上，令行禁止，有约束力。从强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责表述来看，央行在金融监管中的话语权，会得到提高。

本次会议强调强化综合监管，突出功能监管和行为监管。我们认为，既然突出功能监管和行为监管，那未来的监管方向，将不仅仅是制度和政策的设立，更可能的是实质重于形式，实际操作上，出现金融问题，可能先监管后出详细制度。

## 2.2 要把发展直接融资放在重要位置，建设普惠金融体系

本次会议秉承了第4次金融工作会议的内容，仍然强调发展直接融资，改善我国直接融资和间接融资占社会融资比例不协调的问题。股权融资方面，17年上半年IPO已有所加速，受股市震荡影响，近期证监会每周核发的IPO企业略有减少，预计在本次金融工作会议后，IPO仍会保持节奏。债权融资方面，受17年上半年央行货币政策、监管层监管政策影响，利率债、信用债利率高企，债权融资额同比有所减少，不少企业选择停发债券。预计未来监管政策将充分考虑对债券市场的影响，避免债券收益率再次快速提高，冲击债券发行成本。

会议指出，要大力支持小微企业、“三农”和精准脱贫等经济社会发展薄弱环节，着力解决融资难融资贵问题。加强对创新驱动发展、新旧动能转换、促进“双创”支撑就业等的金融支持。我们认为未来的金融政策还会对小微企业、三农、脱贫、创新等方面予以倾斜，直接融资角度，在债券方面，符合上述情况的企业发行政策上可能会有进一步的优惠，间接融资角度，监管层将会从监管角度鼓励银行等金融机构向小微、三农、创新型企业或行业给予融资支持。

## 2.3 各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量

这一要求显示了政府对地方政府债务风险的重视，未来可能加大检查力度，保证“开正门，堵偏门”的改革方向。从财政部和审计署检查来看，一些地方政府违法违规举债融资问题仍时有发生，这与“43号文”精神相悖，如不加以规范，会导致政府事实债务负债率上升，扰乱市场秩序，积聚财政金融风险。今年以来，财政部已就地方政府违规举债多次问责，表明政府对控制地方政府隐性债务的严肃态度。

应当警惕“严控地方政府债务增量”对城投债价值重估的影响。城投债对地方政府债的利差，实际就是地方政府对融资平台债务的兜底信仰。我们认为，伴随土地储备专项债券、地方政府收费公路专项债券等“开正门”制度建立，地方政府支持融资平台公司的意愿可能因此而逐步降低，进而冲击投资者对于城投债地方政府兜底效应的信仰，进而影响融资平台公司的再融资难度和风险。

## 2.4 坚定执行稳健的货币政策

本次会议对货币政策的表述从“稳健中性”变为“稳健”，并要求处理好稳增长、调结构、控总量的关系，保持货币信贷适度增长和流动性基本稳定。

从过去稳健的货币政策和稳健中性的货币政策执行情况来看，稳健的货币政策从2011-2016年，持续了五年时间，但是在操作上偏紧还是偏松，中间有两到三次的变化。在2017年央行发布的16年四季度货币政策执行报告中，指出下一阶段执行“稳健中性的货币政策”，随之而来的货币政策较“稳健”阶段是偏紧的。

根据目前的金融数据显示，稳健中性货币政策的实施已经取得了阶段性成效：货币供应量明显下降（5、6月份M2增速9.6%，9.4%），金融机构的流动性明显收紧（城商行流动性头寸下降，四大行，国开行流动性头寸增幅下降），金融去杠杆取得明显成效，债券净融资持续减少，银行对债券、股权等的投资增速明显下滑，票据融资减少，理财资金减少。企业融资难度和融资成本也有所上升

综合以上情况来看，加上本次金融工作会议要求扩大直接融资规模，故我们认



为这一表述意味着央行对未来货币政策态度可能会向“不紧”微调。

## 2.5 扩大金融对外开放

本次会议就扩大金融开放的指示包括：深化人民币汇率形成机制改革，稳步推进人民币国际化，稳步实现资本项目可兑换。积极稳妥推动金融业对外开放，合理安排开放顺序，加快建立完善有利于保护金融消费者权益、有利于增强金融有序竞争、有利于防范金融风险的机制。推进“一带一路”建设金融创新，搞好相关制度设计。

扩大金融对外开放，推进人民币国际化，实践“一带一路”，一直是近年来中国经济和金融未来发展的方向。我国的金融开放成果显著，包括 QFII 制度的改革，沪/深港通启动，人民币加入 SDR、MSCI 纳入 A 股、债券通开通等。预计以下金融开放措施将得到实施：推进资本市场双向开放，拓宽境内企业境外上市融资渠道；推进债券市场对外开放，放宽 QFII、RQFII 限制，有序扩大与香港互联互通投资标的，稳步推进债券通，吸引境外机构投资者多渠道参与债券市场。需要注意的是，与上一次金融工作会议相比，推进金融对外开放增加了“合理安排开放顺序”“有利于防范金融风险的机制”的表述，这意味着虽然金融对外开放的方向不变，但中央将更加重视风险防控，在对外开放的金融制度上有先后选择，债券通北向通先开放就是一个案例。

## 附：历届全国金融工作会议回顾

从 1997 年召开第一次全国金融工作会议开始，至今已经召开了四次全国金融工作会议，分别在 1997 年、2002 年、2007 年和 2012 年。从会议主要内容来看，每一次全国金融工作会议不变的核心就是金融监管体制改革。同时，伴随着中国经济发展的需要和逐步国际化，金融市场的不断创新和完善，全国金融工作会议的关注重点也从银行业改革，逐步转向了深化金融改革、推进金融国际化、防范金融风险等方面。

图 2：历届全国金融工作会议主要内容

| 召开时间             | 主要内容  |
|------------------|---|
| 1997.11.17-11.19 | 1、对金融业实行分业监管，明确证监会、保监会、人民银行专司职能。<br>2、改革人民银行管理体制。人民银行自身机构进行了改革，原有的省分行被撤销，改成 9 个大区行。<br>3、加快国有商业银行商业化步伐，并健全多层次、多类型的金融机构。中央财政定向发行 2700 亿元特别国债，补充四大国有银行资本金；将 13939 亿元银行不良资产剥离给新成立的四家资产管理公司。                  |
| 2002.2.5-2.7     | 1、具备条件的国有独资商业银行可改组为国家控股的股份制商业银行，条件成熟可以上市。随后，中国银行、中国建设银行得到中央汇金公司公司注资。<br>2、成立银监会，开展农信社改革。  |
| 2007.1.19-1.20   | 1、稳步有序推进中国农业银行股份制改革。农行剥离不良资产、获得注资。<br>2、按照分类指导，“一行一策”原则，推进政策性银行改革。国家开发银行全面推行商业化运作。<br>3、进一步完善人民币汇率形成机制，加强外汇储备经营管理，积极探索和拓展外汇储备使用渠道和方式。2007 年 9 月成立中国投资有限责任公司，专门从事外汇资金投资管理业务，在全球范围内对股权、固定收益以及多种形式的另类资产进行投资。 |

|              |   |
|--------------|---|
|              | <p>4、完善金融分业监管体制机制，加强监管协调配合。</p> <p>5、扩大直接融资规模和比重；加快发展债券市场。扩大企业债券发行规模，大力发展公司债券，完善债券管理体制。</p>   |
| 2012.1.6-1.7 | <p>主要是八项部署：</p> <p>1、为经济社会发展提供更多优质金融服务。</p> <p>2、深化金融机构改革。</p> <p>3、加强和改进金融监管，切实防范系统性金融风险。</p> <p>4、防范化解地方政府性债务风险。</p> <p>5、加强资本市场和保险市场建设，推动金融市场协调发展。</p> <p>6、完善金融宏观调控体系，加强货币政策与财政政策、监管政策、产业政策的协调配合，有效促进经济发展和金融稳定。进一步完善人民币汇率形成机制。</p> <p>7、扩大金融对外开放，提高资源配置能力和金融安全保障水平。</p> <p>8、加强金融基础建设，改善金融发展环境。</p> |

数据来源：东北证券整理

**分析师简介:**

张亮, 上海财经大学数量金融硕士, 现任债券分析师。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**东北证券股份有限公司****中国 吉林省长春市**

生态大街6666号  
邮编: 130119  
电话: 4006000686  
传真: (0431)85680032  
网址: <http://www.nesc.cn>

**中国 北京市西城区**

锦什坊街28号  
恒奥中心D座  
邮编: 100033  
电话: (010)63210800  
传真: (010)63210867

**中国 上海市浦东新区**

杨高南路729号  
邮编: 200127  
电话: (021)20361009  
传真: (021)20361258

**中国 深圳南山区**

大冲商务中心1栋2号楼24D  
邮编: 518000

**机构销售****华北地区**

销售总监 李航  
电话: (010) 63210890  
手机: 185-1501-8255  
邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

**华东地区**

销售总监 袁颖  
电话: (021) 20361100  
手机: 136-2169-3507  
邮箱: [yuanying@nesc.cn](mailto:yuanying@nesc.cn)

**华南地区**

销售总监 邱晓星  
电话: (0755)33975865  
手机: 186-6457-9712  
邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)