



兴泰智库研究报告

XINGTAI THINK-TANK RESEARCH REPORT

2018 年第 08 期 总第 28 期 · 宏观报告

2018 年 1-2 月宏观经济运行报告

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐 蕾 程丹润

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206

2018 年 03 月 22 日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 1-2 月宏观经济数据，总的来看整体超预期回升，工业增加值累计增速创 2015 年 1 月以来新高，固定资产投资边际回升的幅度也相对较大，社会零售总额增速整体仍然相对稳健。
- ◆ 虽然 1-2 月经济数据整体超预期，但是结构上仍然呈现明显的分化，传统部门的回升可能是经济增长的超预期部分的主要来源。就投资而言，制造业投资的低迷仍然在延续，房地产投资对全社会固定资产投资高增长形成了主要贡献，但是，房地产部门的销售、开工数据同投资的高增长仍然存在着一一定的不自恰，所以，虽然 1-2 月经济数据整体强势，但是经济持续向上的基础可能仍然有待夯实。

2018年1-2月宏观经济运行报告

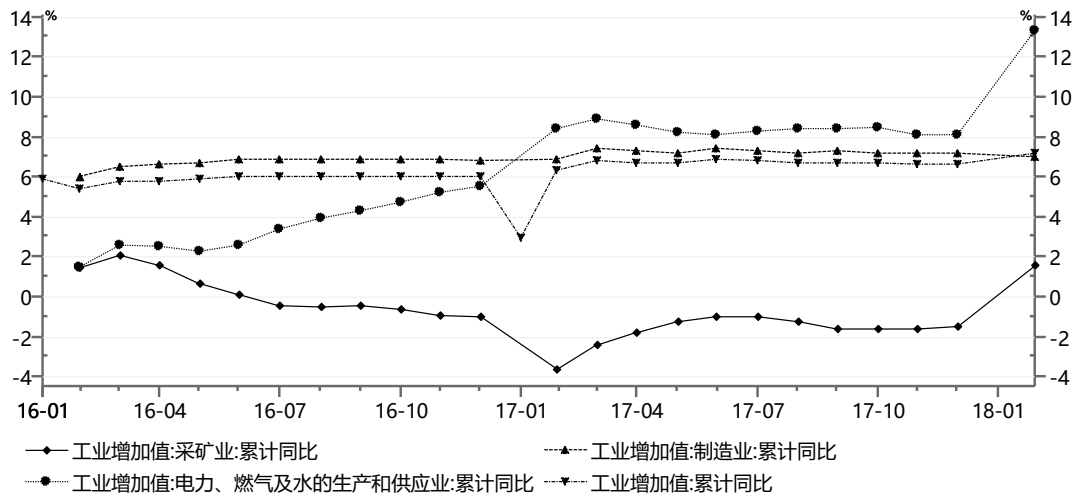
由于春节时间的不确定性，1、2月份主要的经济数据（除CPI、PPI、进出口、金融数据外）都在3月中旬对外公布，本期报告将综合1-2月宏观数据进行整体分析。

一、宏观经济运行

1. 工业增加值超预期，天气因素下的电燃生产攀升

1-2月，规模以上工业增加值同比实际增长7.2%，较去年12月大幅提升1个百分点，超出市场预期。跳升原因为南方大范围降雪天气对电力、燃气等需求大增，外需平稳、出口增速保持相对高位，对制造业生产形成一定支撑。

规上工业增加值及三大类工业增加值累计同比



数据来源: Wind

分三大门类看，电力、热力、燃气及水生产和供应业大增，制造业仍低迷。采矿业、制造业与电力、燃气及水生产业分别占比8.9%、84.9%与6.2%，1-2月，采矿业增加值同比增长1.6%，增速由负转正；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长13.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业是带动工业增加值增速上升的主要原因；制造业增长7.0%，增速继续向下。

分行业看，传统产业增长有所恢复。黑色金属冶炼及压延加工和、有色金属冶炼及压延加工增长1.7%和4.4%，较去年增速明显加快，或说明去产能对此类部门的生产压制在边际上有所放松。作为去年高增长的部门，通用设备，专用设备，汽车，电器机械及器材制造业和计算机、通信和其他电子设备业分别增长10.5%、11.8%、12.2%、10.6%和13.8%，增速水平仍高，不过边际上都有放缓。

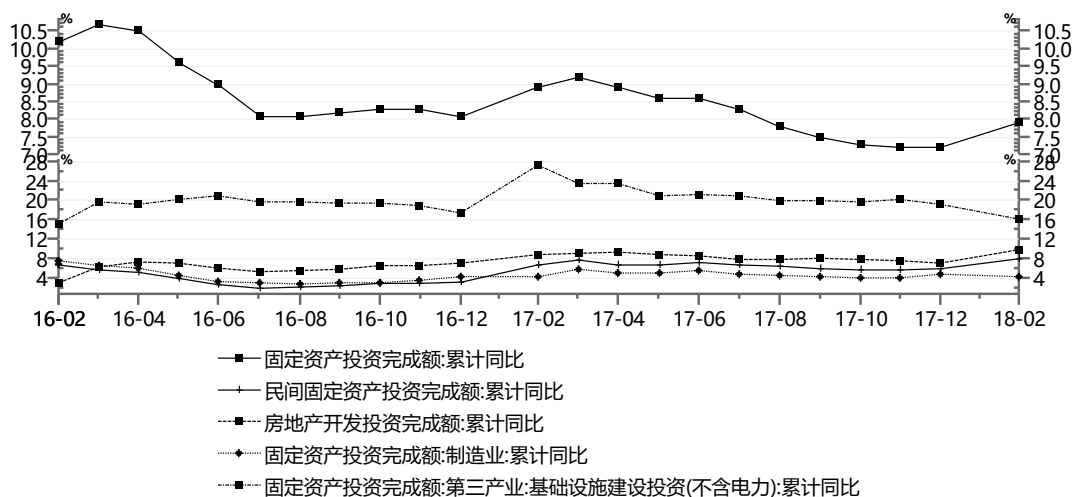
分产品看，钢铁、电力、煤炭、水泥等强周期行业的回升是拉动整个工业增加值的最重要因素。原煤、钢材和水泥的产量分别增长5.7%、4.6%和4.1%，均较去年增速有所回升，发电量增速大增至11%；工业机器人和集成电路产量增长25.1%和33.3%，增速一降一升，不过绝对值都非常高，预计后续仍能维持较高增速。

2. 固定资产投资超预期，房地产高贡献、基建回落、制造业仍低位

1-2月份，全国固定资产投资同比增长7.9%，结束去年4月以来累计增速稳定或者下滑的局面。

制造业投资增速仍然在低位盘桓。制造业投资增速同比增长4.3%，增速较去年12月下降0.5个百分点。从结构上来看，去年制造业投资呈现出新经济加速，旧经济减速的特征却有所分化：通用设备、专用设备和汽车制造业的投资增速分别回落至0.1%、-6.1%和-2.7%，但纺织业和金属制品业投资增速却回升至12%和7.7%，计算机、通信及其他电子设备制造业投资增速仍然在20%以上，不过较去年增速亦有边际下滑。

固定资产投资及分项累计同比



数据来源: Wind

经济增长对基础设施建设的依赖在下降。基础设施建设投资同比增长16.1%，较去年12月增速回落2.9个百分点，虽然今年是政府换届年，但是目前来看，基础设施建设投资增速是回落的，反映经济增长从高速度向高质量转化的背景下，财政纪律整肃已经开始发挥作用。资金来源角度看，1-2月份各区域地方政府召开两会确定预算收支，地方新增债发行要在4月全国两会召开后进行，1-2月预算内对基建投资支出的增速均较低。

房地产投资虽强势，但预期下滑。全国房地产开发投资同比增长9.9%，增速比去年12月提高2.9个百分点，导致房地产开发占整个固定资产投资完成额的比重，由去年的17.4%上升到24.3%，房地产开发投资增速韧性尽显。不过，房地产施工和新开工面积增速均在下滑，与此同时，去年高增的土地购置面积增速已经转负。从房地产开发企业到位资金来看，1-2月，资金到位同比增长4.8%，增速比去年回落3.4个百分点。其中，自筹资金增速回升，来自国内贷款和个人按揭贷款的部分继续下降。虽然目前国内部分城市的限购政策有所放松，但是银行体系整体收紧了居民住房贷款投放，去年4季度末，虽然金融机构人民币加权贷款利率小幅下降0.02个百分点，但是个人住房贷款利率上升0.25个百分点，连续4个季度保持上行，后续居民加杠杆的可持续性存疑。就新开工数据和资金来源数据来看，房地产投资维持强势表现的可能性存疑。

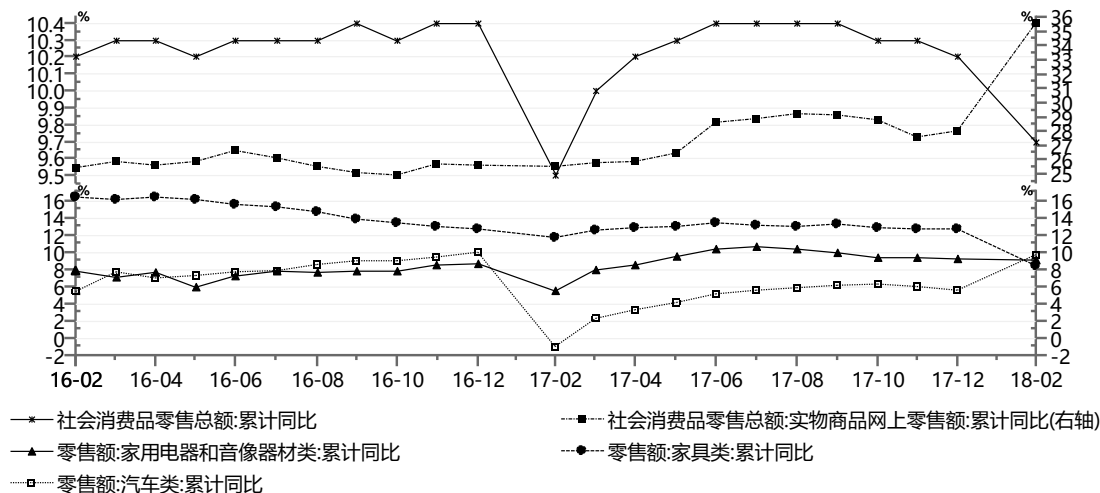
民间投资增速创2016年以来新高。房地产开发大部分是市场行为，房地产投资的高涨导致民间固定资产投资完成额累计同比高达8.1%，远高于去年全年的5.98%增速。

3. 社消数据小幅不及预期，房产类消费继续下滑，汽车仍相对高增

1-2月份，社会消费品零售总额61082亿元，同比名义增长9.7%，增速较12月下降0.5个百分点，是本次公布的经济数据中唯一不及预期的地方，但较去年同期上升0.2个百分点，有一定的季节性因素。

线上消费增速高涨。社会消费品零售总额中，实物商品网上零售总额同比增速高达35.6%，远高于去年全年的28%增速。实物商品网上零售总额已占社会消费品零售总额的总比重已高达14.9%，该比重仍在快速上升中。

社会消费品零售总额及分类累计同比



数据来源: Wind

房地产链条上的相关产业增速全部边际下滑。家用电器和影像器材类、家具类和建筑及装潢材料类分别增长9.2%、8.5%和6.8%，分别较去年12月份下降0.1、4.3、3.5个百分点。

汽车类消费仍然维持较高增长。1-2月汽车消费累计增长9.7%，结束连续三个月的增速下行，不过1-2月增速抬升主要是因为去年的基数水平相对较低，从绝对额上看，汽车消费表现并不亮眼。

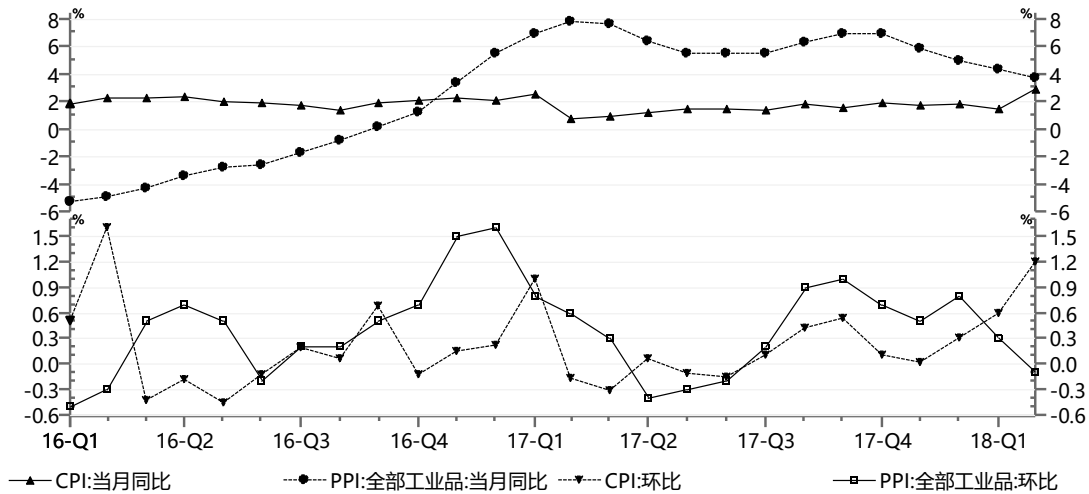
4. CPI 高点已现, PPI 趋势回落

2月CPI跳升。2月CPI环比涨1.2%，同比跳升至2.9%，天气、春节月份错位等短期因素是CPI同比1月偏低、2月跳升的主要原因。具体来看，受天气和春节需求增加等因素影响，2月鲜菜、鲜果、水产、畜肉价格环比均明显上涨，食品价格从1月的-0.5转正至4.4%；春节期间交通旅游、车辆修理与保养、理发和家庭服务等价格上涨，推动非食品环比上涨0.5%，同比跳升至2.5%。尽管天气、春节因素导致2月CPI环比涨幅较大，但这些都是短期干扰因素，春节前后物价历来都是快涨快跌，预计3月物价将回归到正常水平，CPI环比会负增，同比或回落至2.5%。

2月PPI续降。2月PPI环比下降0.1%，同比继续回落至3.7%。从行业来看，黑金冶炼加工价格环比下降0.7%，燃气生产供应、有色冶炼加工、非金属矿价格由升转降，油气开采、石油和煤炭加工涨幅回落，煤炭采选业、水生产供应价格涨幅小幅扩大。上游工业品的涨价由于需求不足将难以为继，PPI将出现趋势性回落，3月以来钢价小幅回升，煤价高位回落，油价继续下调，黑色系期货一度暴跌，预计3月PPI环比下跌0.5%，同比涨幅降至2.8%，上游工业品生产企业的盈利“有史以来最高”已持续一年半时间，这个情况未来将有所改变。

通胀高点已现。尽管2月CPI大幅跳升，但主要是天气和春节错位等短期季节性因素导致，未来影响会迅速消退。由于PPI在持续回落，加之猪价大幅走低，这意味着通胀预期依旧稳定，不存在持续上行的压力。2月社融、信贷增速均偏弱，M2增速仍在9%以下的低位运行，通胀压力也不大，预测全年CPI约为2.4%，2月CPI即为全年高点。

CPI、PPI同比、环比增速



数据来源: Wind

5. 出口显著回升, 进口大幅回落

2月份出口金额(以美元计)同比增长44.5%,提升33.4个百分点;进口金额同比增长6.3%,回落30.5个百分点。

2月出口同比44.5%,受春节因素的影响。2017年相对今年来说,存在1月高基数、2月低基数、2月较1月环比降幅较大的情况,因此2月出口大增是春节因素主导的,但是同时也更印证了1月出口的两位数增长有较强真实性,1-2月出口同比为24.4%。出口结构上,劳动密集型产品出口在1月同比负增长,而在2月增速高达82%,同样印证了春节假期造成的工人停工造成的生产和交货的错位是出口增速大幅波动的主因。

2月进口同比6.3%,环比降幅大。进口增速2017年以来第二次出现个位增长,一方面由于春节效应,去年2月进口金额和1月相当,导致基数偏高;另一方面,大宗商品量价齐降,拉低进口金额。1-2月进口同比21.7%,仍然较强,大宗商品价格强劲、人民币前期升值幅度较大、国内去产能使得需求通过进口溢出都对进口增速构成支撑。

外贸基本面未变,但贸易摩擦加剧。中国外贸体量在全球贸易中占比已高达13%左右,周边国家出口增速高于中国,近期特朗普贸易政策上较为尖锐,中美乃至全球贸易战的概率上升,给中国出口前景构成风险。基于金融危机以来已存在的大量双反政策,当前政策变化影响只是边际上的,对出口和贸易差额的影响都远不及基本面。未来的主要风险在于全球贸易战是否升级以及美对中301调查后采取何等措施。

6. 社融和信贷规模稳定,金融监管作用延续。

企业融资需求旺盛,信贷投放稳健。2月份新增人民币贷款8393亿元,环比少增约2万亿元,同比少增3307亿元,剔除非银贷款新增-1795亿,新增一般性贷款1.02万亿,与去年同期水平一致,居民和实体经济信贷需求不弱。2月份信贷环比少增的原因有三方面:一是去年12月银行受MPA考核限制压缩了信贷投放规模,部分投放量被延期到今年1月,存在“早放贷早受益”,2月该效应减弱。其二,受春节放假影响,2月工作日减少,信贷收缩。**综合前两个月情况看**,1-2月,人民币贷款增加3.74万亿元,同比多增5407亿元。从结构上来看,**居民端**贷款整体增长稳定,1-2月新增1.18万亿,较去年同期增长1244亿,其中短贷新增2637亿,较去年同期多增2210亿,消费贷等居民短期贷款仍较高;中长期贷款新增9130亿,较去年同期下降967亿,新增居民中长期贷款占全部新增贷款的比重为24%,低于上年同期的32%,按揭贷款逐

敬请阅读末页的免责声明

步收缩。**企业端**，1-2月新增企业贷款2.5万亿元，同比多增2333亿元，原因在于金融监管下，1-2月表外融资同比少增1.18万亿元，银行收缩表外业务，增加传统信贷投放。另一方面，1-2月出口同比增速大幅上升，企业融资需求旺盛。

表外融资新增规模受限，社融增速继续下行。2月新增社融1.17万亿元，在表外融资受限影响下，社融同比增速较上月降低0.1个百分点至11.2%，增速再创新低，进一步向M2增速靠拢。**从结构上来看**，2月新增表内信贷占社融增量比重为87%，与1月相近(88%)，新增委托贷款、信托贷款-750亿、660亿，较去年同期减少1922亿、402亿，未贴现承兑汇票新增102亿。18年表外融资监管趋严背景下，表外融资规模增量将继续受限，2月企业债券与股票融资等直接融资新增规模为1101亿元，增量规模稳定。

金融数据														
指标名称	17/1	17/2	17/3	17/4	17/5	17/6	17/7	17/8	17/9	17/10	17/11	17/12	18/1	18/2
金融机构:各项贷款余额:同比	12.6	13.0	12.4	12.9	12.9	12.9	13.2	13.2	13.1	13.0	13.3	12.7	13.2	12.8
金融机构:新增人民币贷款:当月值	20300.0	11700.0	10200.0	11000.0	11100.0	15400.0	8255.0	10900.0	12700.0	6632.0	11200.0	5844.0	29000.0	8393.0
票据融资:当月值	(4521.0)	(2418.0)	(3892.6)	(1983.0)	(1469.0)	(1597.2)	(1662.0)	318.0	(21.7)	(378.0)	385.0	1439.5	347.0	(775.0)
居民户:当月值	7521.0	3002.0	7977.0	5710.0	6106.0	7384.0	5616.0	6635.0	7349.0	4501.0	6205.0	3294.0	9016.0	2751.0
短期:当月值	1229.0	(802.0)	3443.0	1269.0	1780.0	2608.0	1071.0	2165.0	2537.0	791.0	2028.0	181.0	3106.0	(469.0)
中长期:当月值	6293.0	3804.0	4503.0	4441.0	4326.0	4833.0	4544.0	4470.0	4786.0	3710.0	4178.0	3112.0	5910.0	3220.0
非金融机构及其他:当月值	15600.0	7314.0	3686.0	5087.0	5661.0	6952.0	3535.0	4830.0	4635.0	2142.0	5226.0	2432.0	17800.0	7447.0
非金融公司:短期:当月	4331.0	3386.0	1920.0	1554.0	2472.0	2737.0	626.0	695.0	(521.0)	(113.0)	197.0	(984.0)	3750.0	1408.0
非金融公司:中长期:当月	15200.0	6018.0	5482.0	5226.0	4396.0	5778.0	4332.0	3639.0	5029.0	2366.0	4275.0	2059.0	13300.0	6585.0
非银行业金融机构	(2799.0)	1327.0	(1341.0)	140.0	(626.0)	812.0	(851.0)	(513.0)	888.0	(4.0)	(169.0)	(47.0)	1862.0	(1795.0)
社会融资规模:当月值	36970.5	10907.7	21185.9	13880.0	10630.9	17717.6	11956.4	14894.6	18335.2	10356.9	16195.8	11398.1	30597.0	11736.0
新增人民币贷款:当月值	23132.9	10317.3	11586.1	10805.7	11780.4	14474.4	9151.6	11466.2	11884.8	6635.2	11428.5	5769.5	26850.0	10199.0
新增外币贷款:当月值	126.0	368.4	287.9	(282.7)	(99.3)	72.6	(213.3)	(332.2)	(232.3)	(43.9)	197.7	169.1	266.0	86.0
新增委托贷款:当月值	3136.3	1171.8	2038.9	(48.4)	(277.7)	(32.5)	163.1	(81.6)	774.8	43.3	280.4	601.5	(714.0)	(750.0)
新增信托贷款:当月值	3174.6	1061.8	3112.5	1472.8	1812.4	2480.8	1231.8	1142.8	2367.7	1019.1	1433.9	2245.2	455.0	660.0
新增未贴现银行承兑票:当月值	6129.9	(1718.6)	2390.2	344.5	(1245.0)	(229.6)	(2037.2)	242.3	783.7	12.1	15.0	676.5	1437.0	102.0
企业债券融资:当月值	(510.4)	(1125.2)	129.1	501.2	(2487.7)	(169.0)	2620.5	1137.3	1653.9	1481.7	920.4	343.1	1209.0	722.0
非金融企业境内股票融资:当月	1225.4	570.4	800.1	769.1	457.8	486.8	535.6	652.8	519.0	601.4	1323.5	792.0	500.0	379.0
M0:同比	19.4	3.3	6.1	6.2	7.3	6.6	6.1	6.5	7.2	6.3	5.7	3.4	(13.8)	13.5
M1:同比	14.5	21.4	18.8	18.5	17.0	15.0	15.3	14.0	14.0	13.0	12.7	11.8	15.0	8.5
M2:同比	10.7	10.4	10.1	9.8	9.1	9.1	8.9	8.6	9.0	8.9	9.1	8.1	8.6	8.8
金融机构:各项存款余额:同比	10.4	11.4	10.3	9.8	9.2	9.2	9.4	9.0	9.3	9.1	9.6	9.0	10.5	8.6
金融机构:新增人民币存款:当月值	14800.0	23100.0	12700.0	2631.0	11100.0	26400.0	8160.0	13600.0	4332.0	10600.0	15700.0	(7929.0)	38600.0	(3011.0)
居民户:当月值	31300.0	1013.0	7287.0	(12200.0)	1249.0	10751.0	(7515.0)	2590.0	10325.0	(8052.0)	1455.0	7797.0	8676.0	28700.0
非金融公司:企业:当月值	(17300.0)	6645.0	12922.0	452.0	1072.0	10709.0	(3697.0)	6069.0	3428.0	126.0	7181.0	13293.0	221.0	(24000.0)
财政存款:当月值	4124.0	1903.0	(7670.0)	6425.0	5547.0	(6165.0)	11600.0	(3900.0)	(3972.0)	10500.0	(378.0)	(12330.0)	9809.0	(5287.0)
非银行业金融机构	1024.0	6864.0	(6735.0)	5337.0	1161.0	2649.0	7391.0	3384.0	(8675.0)	4657.0	4372.0	(9129.0)	15900.0	3125.0

M2 低位回升，存款受春节因素回落，2月M2增速环比上行0.2个百分点至8.8%，新增人民币存款为-3011亿，同比下降2.61万亿，主要受春节因素影响。具体来看，2月企业存款、财政存款减少2.4万亿、5287亿，较去年同期下降3.06万亿、7,190亿；新增非银存款3125亿，同比少增3739亿；新增居民2.87万亿，同比多增2.77万亿。从1-2月数据来看，新增人民币存款3.56万亿，新增规模基本与去年同期相近。敬请阅读末页的免责声明

(2017年同期3.79万亿)。结构来看,1-2月新增居民存款、财政存款3.72万亿、4522亿,整体增长平稳;企业存款减少2.38万亿,同比减少1.31万亿;非银存款新增1.90万亿,同比多增1.11万亿,非银存款的同比多增可能与存款流向股票市场、货币基金市场相关。

二、宏观经济大事记

2月1日,新华社发文称,今年证监会工作会上透露了一个重大计划,A股拥有自己的“BATJ”或将不再是梦。不光是互联网企业,符合国家战略的智能制造、生物医药、生态环保等领域都有望得到特别的制度支持。

2月2日,央行参事盛松成:金融强监管环境不仅使保险业风险得到较充分的释放,并且蕴含了大量发展机遇有待行业承接;保险业应主动适应强监管为行业生态和竞争格局带来的有利环境,加强对监管政策的解读和市场应对。

2月3日,在沪深交易所最近联合举办的股票质押式回购业务的培训会上,监管层明确“新老划断”原则以及新规过渡期间的衔接安排、证券公司不得作为质权人参与场外股权质押等十个重点问题。

2月4日,中央一号文件全面谋划新时代乡村振兴,为农村“小微权力”拉清单,瞄准弄虚作假、搞数字脱贫问题,为城里人去农村买房划红线。新一轮国家科技成果转化示范区申报正急速升温,包括东北、广东、湖南等地都在积极争取建设国家科技成果转化转移示范区,其中东北国家科技成果转化示范区拟以东北科技大市场为依托,建立科技成果信息共享平台和国家技术转移(东北)中心等。官方计划未来全面实施市场准入负面清单制度,清理废除妨碍统一市场和公平竞争的各种规定和做法。随着相关政策措施逐一落实,民营企业将进一步得到“松绑”,获得更大发展空间。

2月5日,中央农村工作领导小组办公室解读中央一号文件:由发改委牵头制定的《国家乡村振兴战略规划(2018-2022年)》初稿已经形成,正在按照程序报批。一号文件关于农村信用社的改革提了一个非常重要的要求,也就是说无论怎么改,一定要在总体上保证农村信用社县域法人地位和数量总体稳定。下一段还要出台关于金融服务乡村振兴的指导意见,起草金融服务乡村振兴的考核评估办法;要规范地方政府举债融资行为。

2月6日,经过多轮调研,资管新规过渡期可能延长半年至2019年底(1.5年+0.5年),下发时间尚不明确,但争取“两会前后”的说法较为普遍。香港金管局:将在5月份发布修订后的虚拟银行指引,申请设立虚拟银行需最低3亿港元资本金。

2月7日,国务院:将部署市场化债转股措施,降低企业杠杆率;将出台国企负债约束机制,推动银行、保险机构新设债转股实施机构。经济参考报:新一轮金融开放版图已经成型。根据最近财经高官的表态以及金融监管部门日前披露的今年工作重点任务,以银行业、证券基金业和保险业为代表的金融服务行业的开放将成为2018年金融开放的重头戏。与此同时,境内外股票市场、债券市场双向开放以及资本项目可兑换也将在年内稳步推进,但会相对审慎。

2月8日,21世纪经济报道:银行业金融机构“去杠杆”,促进资金脱虚向实,回归服务实体经济本源之下,农村金融机构也将被加强监管。据悉,监管层或对农商行等农村金融机构在区域分支机构设立、表外理财上继续强化监管。在区域经营上,以本地为主,贷款不能出县,资金不能出省。在同业和表外理财上,继续去杠杆。

2月9日,发改委发布开展“十三五”规划实施情况中期评估工作的通知,评估涉及防范化解金融、地方政府债务、房地产等重大风险,精准脱贫特别是深度贫困地区和特殊贫困人口脱贫,以及大气、水、土壤污染防治攻坚战等工作的推进情况。据

券商中国，证监会私募部近日向各地证监局发送《关于开展2018年私募基金专项检查工作的通知》，**“集团化跨辖区私募机构、管理非标债权的私募机构、其他存在问题风险线索的私募机构”**这三类私募机构纳入重点检查对象范围。

2月10日，广东南海农商行日前召开临时股东大会，审议并通过关于A股上市的系列议案。**截至目前已有11家农商行成功登陆资本市场，拟上市农商行数量则不断攀升至至少31家**，计划上市地点以A股和新三板为主。

2月11日，发改委发布境外投资敏感行业目录（2018年版），**需要限制企业境外投资的行业包括房地产、酒店、影城、体育俱乐部等**。发改委：实施全面创新改革试验，推动北京、上海具有全球影响力的科技创新中心和北京怀柔、上海张江、安徽合肥3个综合性国家科学中心建设，推进雄安新区创新驱动引领示范区、粤港澳大湾区国际科技创新中心建设。经济观察报：四大行不少分支机构、**一些股份行新增的房企授信业务都较紧张，有些已没有额度了**；存量业务也要看利率，利率低不一定会续作，即便有额度对房企的审核也非常严格；近期一些信托机构的房地产非标业务已暂停，房地产企业资金链承压，特别是一些中小房企的融资渠道依赖信托，非标收紧后日子比较难过。在此背景下，**债券和类REITs等成为房企看重的融资渠道，租赁类融资项目受到追捧**。

2月12日，**保监会会同外管局发布《关于规范保险机构开展内保外贷业务有关事项的通知》**，旨在规范保险机构开展内保外贷业务。保监会将切实强化保险资金境外投资监管，进一步完善保险机构开展内保外贷业务的报告和评估监管机制，加强保险机构开展内保外贷业务的合规性监管。

2月13日，据21世纪经济报道，**央行将余额宝等货币基金纳入M2统计口径**。这是1994年以来，央行第四次调整M2统计口径，也是央行首次纳入银行存款以外的项目。机构认为，将货币基金视作货币，反映央行在金融去杠杆、货币基金规模持续扩大的背景下，更加重视货基监管的宏观审慎考虑。

2月14日，**央行2017年四季度货币政策执行报告：实施好稳健中性的货币政策，保持流动性合理稳定**，管住货币供给总闸门，综合运用价、量工具加强预调微调，保持货币信贷和社会融资规模合理增长；要把握好稳增长、去杠杆、防风险之间的平衡，掌握好流动性尺度，助力去杠杆和防范化解金融风险；宽松货币政策可能带来资产泡沫、金融脆弱性以及贫富分化，低一些的货币增速仍能够支持经济实现高质量发展；M2的可测性、可控性及与实体经济的相关性都在下降；积极完善和推广全口径跨境融资宏观审慎管理，适时推动前期出台的逆周期调控政策回归中性。**进一步改进信贷政策实施方式，支持钢铁煤炭行业化解过剩产能**，妥善处置企业债务和银行不良资产；重点做好乡村振兴战略金融服务，促进一二三产业融合发展，稳妥推进“两权”抵押贷款试点工作，探索开展“订单农业+保险+期货”试点；加大对创业创新、科技、文化、战略性新兴产业等国民经济重点领域的支持力度；继续加大对养老、健康、文化等新消费领域的金融支持力度；进一步推进资产证券化工作，统一资产证券化市场的相关标准和规范，推动证券化市场规范化发展。**近期会同相关部门对资管新规征求意见稿进行修改完善**，资管新规有望在近期落地，之后银监会的表外管理办法和理财管理方法也有望快速落地。

2月15日，**证券时报：每逢新年年初，向来是金融机构发放贷款的高峰期，不过，虽然“水来了”，但信贷资金途径流向和信贷合规也正成为监管部门的关注重点**。今年各类银行业机构因涉贷违规屡吃罚单，2月份以来，各地银监局发出117张罚单中，就有60余张涉贷违规，每天平均4张罚单，涉及银行机构被罚1890万元。

2月16日,新世界财富报告显示,2017年全球最富10城市中,北京上海分列5、6位,私人总财富分别达2.2万亿美元和2万亿美元,排在洛杉矶、香港、悉尼和新加坡之前,纽约第一,私人总财富达3万亿美元。

2月17日,中国科协主席万钢表示,2017年我国研发经费投入世界第二,全时研发人员数量世界第一,发明专利申请量连续七年全球第一。

2月18日,券商中国:从去年12月份开始,多家省级城商行迎来董事长或行长“换帅”,其中就包括贵州、江西、安徽等地省级城商行,上市融资和保持业务高质量增长是摆在新行长面前不可避免的任务。

2月19日,阿里巴巴集团董事局主席马云表示,希望把海南作为阿里巴巴发展的一个重要基地,同时也是阿里实施全球化战略的一个重要基地;可以利用阿里在大数据、云计算领域的丰富经验,把海南岛作为一个大的智慧城市来打造,推动海南智慧服务产业的崛起。

2月20日,国资委的数据显示,2017年中央企业实现营业收入26.4万亿元、同比增长13.3%,利润总额首次突破1.4万亿元,15.2%的增速也创下五年来最好水平。

2月21日,经国家旅游局数据中心综合测算,今年春节全国共接待游客3.86亿人次,同比增长12.1%,实现旅游收入4750亿元,增长12.6%。自驾车出游比例接近50%,成为家庭出游主要方式。

2月22日,经济参考报:进入新的一年,多地将高标准推动全面开放、打造开放平台列为今年工作的重点。一方面,已有自贸试验区的地区提出深化自贸区改革。另一方面,今年有望成为我国自由贸易港破土之年,可以从沿海到内陆循序渐进探索自贸港建设。专家指出,地方开放新版图已经浮现,中西部开放将成为今年构建全方位开放新格局着力点。

2月23日,受国务院委托,证监会主席刘士余23日向全国人大常委会作说明,建议股票发行注册制授权决定期限延长两年至2020年2月29日。据券商中国,包括交易所在内的多个监管部门、监管人士近期纷纷调研高新技术企业,对接企业融资诉求,为下一步推出的一系列以发行上市制度改革为核心的监管新政奠定基础。保监会:鉴于安邦集团存在违反法律法规的经营行为,可能严重危及公司偿付能力,于2018年2月23日起,对安邦集团实施接管,接管期限一年。

2月24日,银监会修改外资银行行政许可事项实施办法,修改内容包括取消外资银行开办代客境外理财业务、代客境外理财托管业务、证券投资基金托管业务、被清算的外资金融机构提取生息资产等四项业务的审批,实行报告制;接近监管层的人士近日表示,监管部门正积极研究出台公募REITs监管相关业务规则,支持符合条件的住房租赁、PPP项目开展资产证券化。

2月25日,央行金融研究所所长孙国峰表示,目标导向的监管理念认为,应当建立三类监管机构,微观审慎监管机构负责保持个体金融机构稳健,宏观审慎监管机构负责保持金融系统稳健,而行为监管部门负责保护金融消费者权益。

2月26日,保监会一连批复3家保险中介机构牌照。其中,重庆金诚互诺保险经纪有限公司背后的大股东为天津三快科技有限公司(美团网),易保保险控股股东为吉利控股。

2月27日,2018年处置非法集资部际联席会议日前召开,会议提出将推动《处置非法集资条例》尽快出台;加快消化陈案,协同处置好跨省案件;对一些打着“高大上”旗号、花样百出、没有可持续盈利模式的庞氏骗局,各地要果断处置、坚决打击。国际清算银行:中国影子银行结构、规模和形态正迅速变化,主要增长领域已从影子信贷供给转移到为缺少正规银行信贷的私人公司提供储蓄替代工具和信贷资金;

结构化影子信贷中介已出现并迅速扩大规模；P2P借贷等基于互联网的信用中介新形式发展迅速，增加了储户、银行和债券市场间传导金融冲击的可能性。

2月28日，央行：银行业金融机构发行资本补充债券，应满足宏观审慎管理，偿债能力良好等要求，当触发事件发生时，资本补充债券可以实施减记，也可以实施转股。**银行业金融机构可探索发行提高总损失吸收能力的债券。信托公司信托业务监管分类指引即将落地**，《信托公司信托业务监管分类指引（试行）》已在部分信托公司征求意见。经过试点，未来新指引共分九类，即在此前提出的八项业务分类的基础上，增加了产权信托，同时将在此前10家试点信托公司的基础上全行业推广。

三、宏观热点解析

1. 金融监管改革剑指何方？

国务院机构改革方案整合原有银监会和保监会的职能，组建国务院直属的银行保险监督管理委员会；同时将银监会和保监会拟定银行业和保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划入央行。

缘何而变：金融控股和混业经营。随着中国经济和金融行业的发展，原有监管架构乃基于分业经营的格局，但近年来金融子行业之间的壁垒逐渐消融，“金融控股”“混业经营”趋势事实上源于对“效率”的追求，成为金融发展难以阻挡的内生趋势，但也由此滋长金融乱象和金融风险。如若坐视不理，“野蛮生长”所积累的系统性风险很有可能吞噬中国经济发展来之不易的果实。去年10月的十九大报告中，“防范化解重大风险”被列为“三大攻坚战”之首，金融监管改革成为“防风险”的必然要求。

改革特点：普适要求与中国特色相结合。新监管框架适应了国际金融监管的最新理论发展与主流的监管实践，既体现了“宏观审慎”的普适特征，又结合中国实际有针对性地解决原有体系的特定弊端。此次监管改革强化了央行的角色，将银监会和保监会拟定银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划入央行，体现的是货币政策与宏观审慎“双支柱”架构。次贷危机后，主要发达国家都对原有的金融监管框架进行了程度不一的修补和改革，其中主要强化了“宏观审慎监管”以之作为连接货币政策和“微观审慎监管”（假设是独立性，即个体的安全意味着整体的安全，因此注重的是单个金融机构面临的风险，特别是内部风险，已被次贷危机所证伪）之间的桥梁。此外，合并银监会与保监会，是为了适应功能监管的要求，相对于基于分业经营的“机构监管”，功能监管能够适应金融机构混业经营，以求更好地解决监管空白和监管套利问题。

发展方向：“三层+双峰”是未来金融监管框架的方向。按照此次机构调整，金融监管框架调整为“一委一行两会一局”，即国务院金融稳定发展委员会（一委）、中国人民银行（一行）、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会（两会）和各地金融监管局。这样一种“三层+双峰”监管模式将成为我国金融监管的方向，“三层”即一委+一行两会+一局，“一委”统筹金融监管框架改革，协调各监管机构之间的职能分工与具体的监管工作；“一行”除承担货币政策职能外，更多的担负起宏观审慎管理、系统重要性机构、金融基础设施建设、基础法律法规体系及全口径统计分析和预警等工作；“两会”更加突出行为和功能监管职能；“一局”则在金稳会和各监管机构的统一指导下，维护地区内金融稳定，由此形成“一行（审慎监管）+两会（行为监管）”的“双峰”监管模式，既有对英国“双峰”监管模式的借鉴，又有结合自身特点的创新。至于没有彻底像英国“超级央行”那样将剩下的“两会”合并，原因一是之前分业监管的体系推倒重来，阻力较大，体现渐进式改革的思路，二

是银保同属于间接融资，在资本充足率、偿付能力以及自身风险匹配能力方面有类似，融合交叉较多，而证券属于直接融资，与之相对独立。但基于未来“双峰”监管的考虑，不排除在合适的条件和时机下，剥离证监会宏观审慎职能，或直接将其并入银保监会，最终实现完全意义的“双峰”。

2. 金融业开放，谁喜谁忧？

今年的政府工作报告明确提出：有序开放银行卡清算等市场，放开外资保险经纪公司经营范围限制，放宽或取消银行、证券、基金管理、期货、金融资产管理公司等外资股比限制，统一中外资银行市场准入标准。近日，证监会已就《外商投资证券公司管理办法》公开征求意见，外商投资限制放宽“由参转控”，合资券商业务范围逐步放宽。作为我国金融业的三大支柱的银证保行业，对我开发影响几何？

取消外资持股比例限制后，外资银行或将“重返中国”。对境外投资者来说，中国的银行业市场仍然充满吸引力。2016年，中国商业银行的平均ROE在14%左右，美国只有9%，欧洲更低，只有3%。中国利率仍未完全市场化，息差有“保证”。中国银行利息净收入/净资产约为27%，美国和欧洲分别25%和20%。经营成本也相对较低。中国银行经营成本/净资产在13%左右，而美国、欧洲的比例都高于20%。外资介入在短期内或可提升银行板块的吸引力。长远来看，有助于提高我国银行业的综合水平。外资持股比例放开后，外资银行（包括境外母公司和外资银行在华分支机构）可以绕过自身业务受到的限制，通过并购中资银行，加快进入和布局中国市场，实现真正的“外资控股+本土化经营”的商业模式。届时，一些中小规模的地方性银行可能将受到外资的青睐。长远来看，通过中外“联姻”，更有效地吸收外资银行的先进经验，比如在风险控制、个人消费贷款和中小企业贷款方面，可提高本土银行经营的自主性和盈利能力，甚至增加对家庭部门的贷款，改变银行贷款结构，这将使得银行的服务将更加差异化，整体上有助于提高我国银行业的综合水平。

合资券商的证券经纪业务还未开放，如果进一步放开或对本土券商造成冲击。合资券商在经纪业务方面受限较大，这大大削弱了他们的盈利能力。相比之下，2016年本土券商经纪业务收入占总营业收入的比例平均为28%，经纪业务收入/净资产平均为7%。可见，经纪业务是本土券商收入的重要来源，也是其ROE的重要贡献力量。如果未来监管部门进一步开放合资券商的经纪业务，或将加剧行业竞争，对本土券商带来冲击，虽然将外资持股比例放宽至51%，但并未提及外资参股上市券商的持股比例限制。

由于保险业外资持股比例放开还有三年过渡期，短期内对本土保险公司的冲击不大。外资保险公司的业务范围与中资类似，不足之处在于营销渠道有限，市场份额太小。未来，监管部门或将进一步简化外资保险公司设立分支机构的审批流程，减少其产品商业和网上售卖的限制等等。

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业分析、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。