



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2019 年第 48 总第 718 期

## 合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

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 2209 室

2019 年 07 月 9 日 星期二

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



宏观经济.....	2
李克强：取消证券等外资股比限制规定提前至 2020 年.....	2
外资连续 7 个月增持人民币债券.....	2
国家外汇局：6 月我国外汇储备上升 182 亿美元.....	2
前五月非税收入增长 16%.....	2
机构预测 6 月 CPI 涨幅均值为 2.6%.....	2
货币市场.....	3
央行连续 11 日暂停逆回购 流动性分层有所缓解.....	3
监管动态.....	3
银保监会：加强房地产信托领域风险防控.....	3
银保监会：整治险企股权和关联交易.....	3
金融行业.....	3
中证监将发布券商股权管理新规.....	3
网贷行业再收紧：严禁新增 加大退出.....	3
财政部在澳门首次发行人民币国债.....	4
国企改革.....	4
国资委：中国保利集团与中国中丝集团实施重组.....	4
热门企业.....	4
华为操作系统鸿蒙将比安卓速度快 60%.....	4
江淮汽车收 1.7 亿天价罚单.....	4
iPhone 一季度印度销量暴跌 42%.....	5
地方创新.....	5
天津滨海新区垃圾分类方案出台.....	5
深圳发布 39 条自贸区深化改革方案.....	5
合肥房产中介诚信系统正式上线运行.....	5
深度分析.....	5
从宽货币到宽信用.....	6

## 宏观经济

### 李克强：取消证券等外资股比限制规定提前至 2020 年

近日，国务院总理李克强在 2019 年夏季达沃斯论坛开幕式致辞时说，我们将深化金融等现代服务业开放举措，将原来规定的 2021 年取消证券、期货、寿险外资股比限制提前至 2020 年，在增值电信、交通运输等领域减少对外资准入限制，落实好征信、信用评级、支付等领域外资机构国民待遇，扩大债券市场双向开放。

### 外资连续 7 个月增持人民币债券

中央国债登记结算有限责任公司最新数据显示，截至今年 6 月末，境外机构持仓中国债券的规模再创历史新高，达到约 1.65 万亿元；当月净增持 346.19 亿元，为外资连续第 7 个月增持中国债券。同期，境外机构在上海清算所持仓中国债券 3090.43 亿元，单月增持超 400 亿元。全球投资者快马加鞭驶入中国市场，体现了其对人民币资产和汇率的信心，以及投资渠道持续优化后的效应。

### 国家外汇局：6 月我国外汇储备上升 182 亿美元

据国家外汇管理局官网消息，截至 2019 年 6 月末，我国外汇储备规模为 31192 亿美元，较 5 月末上升 182 亿美元，升幅为 0.6%。6 月，受全球贸易局势、主要国家央行货币政策等因素影响，美元指数下跌，国际金融市场资产价格上涨。汇率折算和资产价格变化等因素共同作用，外汇储备规模有所上升。

### 前五月非税收入增长 16%

今年以来，受经济下行和减税影响，我国税收收入增速下滑较为明显，同时非税收入出现了较快增长，财政收入质量仍需进一步改善。今年前 5 个月，全国一般公共预算收入 89919 亿元，其中税收收入 78493 亿元，占比约 87.3%；非税收入 11426 亿元，占比约 12.7%。以增速来看，前 5 月税收收入同比增长 2.2%；非税收入同比增长 16.1%。两者差距较为明显。

### 机构预测 6 月 CPI 涨幅均值为 2.6%

7 月 10 日，国家统计局将发布 6 月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据。截至目前，民生证券、中信证券、申万宏源、兴业证券等 13 家机构对 6 月份 CPI 和 PPI 数据进行了预测。据记者统计，机构预测 6 月份 CPI 同

比增长最小值为 2.2%，最大值为 2.9%，预测增幅均值为 2.6%；而 PPI 同比增长最小值为 -0.7%，最大值为 0.3%，预测均值为同比零增长。

## 货币市场

### 央行连续 11 日暂停逆回购 流动性分层有所缓解

目前，银行体系流动性总量处于较高水平。7 月 8 日早间央行公告称，今日不开展逆回购操作。因无到期逆回购，当日实现零投放零回笼。至此，央行已连续 11 个工作日暂停逆回购操作。本周公开市场有 2200 亿元央行逆回购到期，无 MLF 到期，其中 7 月 10 日、11 日和 12 日分别有 200 亿元、1000 亿元和 1000 亿元逆回购到期。

## 监管动态

### 银保监会：加强房地产信托领域风险防控

据经济日报消息，中国银保监会有关部门负责人 7 月 6 日表示，为加强房地产信托领域风险防控，针对近期部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司，银保监会近日开展了约谈警示，要求这些信托公司控制业务增速，提高风险管控水平。

### 银保监会：整治险企股权和关联交易

近日，银保监会向其所监管的银行、保险、资管公司、信托等金融机构发文，将开展股权和关联交易专项整治工作。近两年来，针对保险公司股权问题，银保监会一直保持高压态势，2019 年的整顿工作，主要从股东资质、资金来源、股东行为、质押情况等几个方面展开。

## 金融行业

### 中证监将发布券商股权管理新规

据中金报告称，中证监将正式发布证券公司股权管理规定，与 2018 年 3 月的征求意见稿相比，新规对证券公司股东的资质要求有所放松。新规统筹考虑对内对外开放，自 2008 年后重启内资券商设立审批。在现有 131 家证券公司的基础上，在外资进入加速、内资审批重启的背景下，行业竞争或超预期。

### 网贷行业再收紧：严禁新增 加大退出

据日前互金整治领导小组和网贷整治领导小组联合召开网络借贷风险专项整治工作座谈会传出消息：下一阶段要将稳妥有序化解存量风险、多措并举支持和推动机构良性退出或平稳转型作为重点，坚定持续推进行业风险出清，切实保护出资人合法权益。

## 财政部在澳门首次发行人民币国债

财政部发布消息，财政部近日在澳门特别行政区成功发行 20 亿元人民币国债，这是财政部首次在澳门发行国债，也是首笔在澳门本地簿记发行、登记托管并上市交易的主权债券。此次发行的人民币国债包括面向机构投资者已发行的 3 年期 17 亿元人民币国债，发行利率为 3.05%；面向澳门居民启售的 3 亿元 2 年期零售国债，发行利率为 3.30%。

## 国企改革

### 国资委：中国保利集团与中国中丝集团实施重组

据国资委网站 7 月 8 日消息，经报国务院批准，中国保利集团有限公司与中国中丝集团有限公司实施重组，中国中丝集团有限公司整体无偿划转进入中国保利集团有限公司，不再作为国资委直接监管企业。2018 年，保利集团营业收入突破 3000 亿元，利润总额超过 400 亿元。截至 2018 年底，集团资产总额超过万亿，位居世界 500 强第 312 位。

## 热门企业

### 华为操作系统鸿蒙将比安卓速度快 60%

华为董事长任正非近日登上了法国著名新闻周刊《观点》，谈及鸿蒙系统，任正非表示，“该系统的处理延迟小于 5 毫秒。它将完美地适应物联网，还能够应用于自动驾驶。”被问到“鸿蒙操作系统是不是比谷歌的安卓 (Android) 或是苹果的 Mac OS X 系统更快？”这一问题时，任正非谨慎地给出答案：“很有可能”，并给出了一份技术方面的论据，根据之前的一份报告，华为的操作系统比安卓速度快 60%。

### 江淮汽车收 1.7 亿天价罚单

江淮汽车发布公告称，公司近日收到北京市生态环境局出具的行政处罚决定书，因排放造假，公司累计被罚没共计 1.7 亿元。公告显示，这笔罚没款将计入 2019 年江

淮汽车损益，相应的减少 2019 年度归属于母公司所有者净利润，对公司 2019 年业绩产生不利影响。

## iPhone 一季度印度销量暴跌 42%

继在中国销量暴跌后，iPhone 在全球第二大智能手机市场——印度的表现也不尽人意。7 月 6 日，Counterpoint Research 数据显示，今年第一季度，iPhone 在印度销量暴跌 42%，仅卖出约 22 万部。目前，印度是仅次于中国的全球第二大智能手机市场，尽管苹果长期以来一直努力扩大在印度的影响力。但是 Counterpoint Research 预计，iPhone 今年在印度的总销量预计在 150-160 万部，较去年下滑 10-17%。这也是苹果近五年以来，在印度最差的业绩表现。

## 地方创新

### 天津滨海新区垃圾分类方案出台

日前，《2019 年滨海新区生活垃圾分类工作实施方案》正式出台。根据《方案》，2019 年底，滨海新区生活垃圾分类知晓率将不低于 80%，全区各级公共机构垃圾强制分类覆盖率将达 100%，居民社区垃圾分类覆盖率将达 70% 以上，全区生活垃圾回收利用率将达到 20% 以上。

### 深圳发布 39 条自贸区深化改革方案

7 月 8 日，深圳市人民政府印发《支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施工作方案》，《方案》共发布三十九条举措，对前海蛇口自贸片区进一步深化改革创新措施作出指导与工作要求。《方案》的三十九条举措中，有二十六条聚焦在营造优良投资环境，提升便利化水平这两大方面。

### 合肥房产中介诚信系统正式上线运行

近日，合肥房产中介诚信系统正式上线运行，该系统实现了中介机构人员信息全覆盖、信用信息全记录、动态监管全公开等功能。该系统建立了全面动态的中介机构和从业人员的信息档案，记录房产中介机构和经纪人员的基本信息、服务行为、经营及受投诉处罚信息等。

## 深度分析

## 从宽货币到宽信用

文/任泽平 (恒大集团首席经济学家, 恒大经济研究院院长)

文章来源: 新浪财经 2019 年 07 月 8 日

从当前五大货币政策渠道的传导情况来看, 信贷渠道仍占据主导地位。然而, 当前我国信贷渠道传导面临两大阻碍, 一是我国金融周期进入下半场, 二是金融供给侧结构性问题。

### 1 货币政策传导理论及中国现状

货币政策传导可以分为五大渠道, 分别为信贷传导渠道、利率传导渠道、资产价格传导渠道、汇率传导渠道以及预期传导渠道。“信贷传导渠道”分狭义及广义, 前者强调货币供给, 即央行通过调控商业银行存款准备金改变银行贷款能力, 后者强调货币需求, 即货币政策通过影响企业和消费者的资产负债表, 影响企业和居民的投资消费行为, 带来总产出变化。“利率传导渠道”, 指央行通过调整短期名义利率, 在通胀预期刚性的条件下, 影响短期及长期真实利率, 进而影响企业投资及居民消费。“资产价格传导渠道”, 强调心理预期因素, 通过影响资产价格, 影响企业资产重置活动以及居民消费意愿。“汇率传导渠道”, 核心是一国利率变化通过利率平价影响本币汇率, 进而通过净出口影响产出。“预期传导渠道”, 指央行通过市场沟通增强公众信任度, 稳定预期, 从而提升货币政策的操作效果。从重要性来看, 五大货币政策传导渠道以信贷传导渠道和利率传导渠道为主, 分别对应货币政策的数量型调控及价格型调控, 而资产价格、汇率以及预期传导渠道则更加偏重与其他渠道发生协同作用, 共同影响产出。

金融危机后至 2018 年, 我国主要经历了三次经济下行期, 均对应货币政策宽松周期, 但宽货币到宽信用再到实体经济的传导效率却逐步减弱, 货币政策传导更加困难。第一轮为 2007 年三季度至 2009 年二季度, 第二轮为 2011 年二季度至 2012 年四季度, 第三轮为 2014 年三季度至 2016 年四季度。总结三轮宽货币到宽信用周期: 一是货币政策的反应越来越及时, 从经济开始下行到宽货币政策出台的时滞在逐渐缩短, 三轮时滞分别为 5 个季度、3 个季度、2 个季度。二是宽货币到宽信用的传导时滞逐渐拉长, 第一轮和第二轮宽货币都几乎同步传导至宽信用, 而第三轮传导的时滞为 2 个季度。三是宽信用到实体经济的传导速度逐渐变慢, 三轮时滞分别为 2 个季度、3 个季度、5 个季度。通过计算三轮宽货币周期中, 各货币政策传导渠道与经济增长的相关性发现: 1) 信贷渠道与经济增长整体相关性最高, 但传导效率逐步下降。我国金融体系以银行为主, 宽信用传导高度依赖银行, 信贷渠道传导有效性的下降, 是导致宽货币难以传导至宽信用的主因。2) 利率渠道有效性低于信贷渠道, 但重要性与日俱增。受益于利率市场化的持续推进, 短期政策利率向中长期利率的传导效率日益提升。3) 资产价格渠道的有效性低于信贷渠道和利率渠道, 但有明显改善趋势。我国资本市场近年来快速发展, 已成为企业融资和居民资产配置的重要渠道, 对于投资及消费的影响力日益显著。4) 汇率渠道传导效率较低, 但逐步改善。5) 预期渠道影响力不断提升。

三轮宽货币周期的政策效果总结

	第一次宽货币	第二次宽货币	第三次宽货币
经济下行周期起点	2007 年三季度	2011 年二季度	2014 年三季度
宽货币起点	2008 年 9 月 25 日的降准	2011 年 12 月 5 日的降准	2014 年 11 月 22 日的降息
经济下行到宽货币的时滞	约 5 个季度	约 3 个季度	约 2 个季度
货币政策	4 次降准 (幅度 2% 和 4%)、5 次降息 (幅度 1.89% 和 2.16%)	3 次降准 (幅度 1.5%)、2 次降息 (幅度 0.5% 和 0.56%)	5 次降准 (幅度 3%)、6 次降息 (幅度 1.5% 和 1.65%)
宽信用起点	2008 年四季度	2012 年一季度	2015 年三季度
宽货币到宽信用的时滞	几乎同步	几乎同步	约 2 个季度
经济企稳时点	2009 年二季度	2012 年四季度	2016 年四季度
宽信用到实体经济的时滞	约 2 个季度	约 3 个季度	约 5 个季度

资料来源：恒大研究院

2018 年以来，我国进入第四轮货币宽松周期，但企业融资需求得不到充分满足，实体经济融资成本未显著下行，货币政策传导机制不畅成为当前宏观经济面临的一大问题。具体来看：1) 信贷渠道总量传导通畅，但存在结构性失衡。信贷需求方面，过去作为加杠杆主体的基建及房地产行业杠杆上行空间有限，民营小微企业抵押品少，难以获得银行融资；信贷供给方面，中小银行资产质量及资本补充压力均较大，放贷意愿不足。2) 利率市场化仍未完成，政策利率对银行间市场利率、交易所市场利率、贷款利率及非标利率传导效率依次递减，官定基准利率的存在，导致利率调控难以实质影响与企业融资最为相关的贷款利率。3) 资产价格渠道传导动力不足，一方面房价受金融周期及房地产调控制约，另一方面股票市场制度建设仍有待完善，且在实体经济盈利暂未明显改善的情况下，难以发挥正强化效应。4) 汇率渠道方面，贸易摩擦增加出口不确定性。5) 预期渠道基本通畅，市场信任度较高。央行不断提高与市场沟通的频率及深度，对于市场预期起到了良好的引导作用。

## 2 我国宽货币向宽信用传导的两大阻碍

从当前五大货币政策渠道的传导情况来看，信贷渠道仍占据主导地位。然而，当前我国信贷渠道传导面临两大阻碍，一是我国金融周期进入下半场，二是金融供给侧结构性问题。

### 1) 金融周期进入下半场，信贷渠道疏通难度加大

从国际经验来看，美日欧均在金融周期下半场遭遇了货币政策传导的难题。我们对三大经济体分别选取了一段金融周期下行期，美国为 2007 年至 2013 年，日本为 1990 年至 2006 年，欧元区为 2008 年至 2015 年。从共性来看，在金融周期下半场，三个案例中信贷渠道传导均受阻，各国在货币政策操作中均不同程度增加了数量型政策工具。从个性来看，美国复苏最为成功，而日本陷入“债务—通缩”循环，欧元区复苏缓慢、效果不佳，主要原因之一，即在于对信贷渠道的修复效果不同。日本及欧元区应对危

机的力度和反应速度均不足，量宽政策推出迟缓。信贷供给方面，未及时救助金融机构，银行不良率快速攀升，风险偏好降低。信贷需求方面，除政府部门加杠杆外，居民和企业部门去杠杆进程缓慢，债务负担过重，收入增长前景低迷造成偿债能力不足，迟迟难以再度加杠杆。而美联储应对危机反应迅速，15 个月内迅速将联邦基金目标利率降至 0.25%，且三轮量宽政策陆续推出。信贷供给方面，美联储直接购买金融机构风险资产，转移不良债权，金融机构资产负债表快速出清。信贷需求方面，首先政府部门大幅加杠杆，对冲企业及居民部门去杠杆冲击，随着企业部门资产负债表修复，去杠杆充分，企业部门再度实现加杠杆，经济稳步复苏。此外，美国以直接融资为主的融资体系，使得利率传导渠道也能较快传导至企业融资成本，实现“利率+信贷”渠道联动。

金融周期下半场，美日欧货币政策传导渠道效率

	日本	欧元区	美国
时间区间	1990 年至 2006 年	2008 年 12 月至 2015 年	2007 年至 2013 年
利率渠道	通畅 引导中长期利率下行	通畅 降低政府及企业债券融资成本	通畅 长、短期国债利率均显著下行
信贷渠道	不畅 供需意愿均不足	不畅 供需意愿均不足	通畅 迅速修复供需意愿
资产价格渠道	不畅 股票及房市未被激活	不畅 股市表现分化、房市回暖迟滞	通畅 股市、房市迅速回暖
汇率渠道	不畅 未显著影响汇率指数	通畅 但拉动经济效果不显著	通畅 贸易逆差下出口拉动作用有限
预期渠道	不畅 央行对承诺践行度低	通畅 拉动中长期收益率下行	通畅 公众信任度高

资料来源：恒大研究院

2016 年以来，我国金融周期从顶部开始下行，资产价格整体承压，信用扩张动力不足，一方面不良资产压力加大，同时金融监管趋严，中小银行经营承压，利润增速下滑，资本补充难度提升，信贷渠道受损，放贷意愿较弱，另一方面，企业及居民资产负债表有所恶化，信贷需求降低，信贷渠道传导的难度确实较大，造成货币政策传导效率降低。

## 2) 金融供给侧结构性失衡

在金融供给侧方面，我国当前还存在金融供给难以匹配金融需求、金融结构难以匹配经济结构的问题。首先从总量上来看，我国宏观杠杆率处于高位，尤其国企、地方政府融资平台、房地产企业杠杆过高，过度宽松的货币政策可能会进一步加重债务负担。其次从结构上来看，我国金融结构以间接融资为主，直接融资占比较低，且发展不充分；间接融资中以银行为主，其他金融中介占比较低；银行中以大型银行为主，缺乏定位于专注微型金融服务的中小金融机构。在这种金融结构下，我国金融供给具有风险偏好低、重抵押物、风险识别能力弱等特点，有效支持了过去以重工业为主的经济结构。然而近年来我国经济结构转型升级，消费、创新、中小企业成为主要驱动力，具有轻资产、高风险等特点，金融需求变化后，金融供给转变缓慢，滞后于实体经济结构升级，亟待进行系统性金融体制改革。

## 3 加快推动货币政策由数量型调控向价格型调控转型

当前我国以信贷渠道为主的货币政策传导机制一定程度滞后于经济发展,造成部分实体领域融资困难,货币政策应该从数量型调控向“数量和价格并重、逐步推动从数量型调控为主到价格型调控为主”转型。

从我国以及国际经验来看,以信贷渠道为主的传导机制和以利率为主的传导机制对于经济有着全然不同的影响。以信贷渠道为主的传导路径在发展中经济体大都起到了显著的积极作用,能够有效引导金融资源进入实体经济重要部门,政策效果立竿见影。然而随着经济发展阶段演化,信贷渠道弊端开始显现:(1)对实体经济传导方面,易成为货币当局刺激经济增长的手段,恶化实体经济固有问题,大量的金融资源集聚造成人才资源倾斜,研发密集型及创新型产业生产率受到拖累,经济结构及韧性受到深远影响;(2)对利率渠道联动方面,由于信贷渠道仅能调控货币供给,难以控制货币需求,造成利率波动加剧,抑制实体经济投资及消费需求;(3)对资产价格渠道联动方面,由于广义信贷渠道与房地产价格息息相关,两者传导叠加易形成倍数效应,滋生房地产价格泡沫;(4)中介目标有效性方面,由于金融创新及金融自由化发展,数量型货币政策中介目标的可测性、可控性和实体经济相关性均不断下降,难以形成有效调控。

而以利率为主的传导路径能够有效增强市场化资源配置,弥补信贷渠道不足,传导机制更加灵活,具体来看:(1)对实体经济传导方面,实践经验显示,利率渠道的传导有助于延长经济复苏时间,一方面由于利率渠道对于其他渠道的联动效应更加明显,兼顾内需及外需,另一方面利率渠道对于实体经济的传导具有普惠效应,更有利于支持新兴产业增长,缓解结构性问题,适合转轨经济体转向高质量发展诉求;(2)对资产价格渠道联动方面,与信贷渠道传导相比,利率渠道更有利于股票市场,一是在估值层面提升未来现金流的折现价值,二是在基本面降低企业融资成本,提升企业盈利。成熟的股票市场更符合新兴产业融资需求,有助于推动经济结构转型升级;(3)对汇率渠道联动方面,短期的低利率带动本币贬值,可通过刺激出口提升经济恢复动力;(4)中介目标有效性方面,价格型中介指标可测性、可控性及相关性均较好,可以随时观测,及时评估货币政策效果,增强货币政策的透明度及可信度。而利率渠道同样存在局限,主要体现在难以有效调控信贷渠道传导:在经济过热时,利率渠道的传导难以管控信用投放,连续加息的滞后效应又易戳破资产泡沫,在经济萧条时,单一的利率调控难以修复信用,延缓经济复苏。所以在金融周期下半场,仍需搭配数量型货币政策修复信贷渠道,并且要从信贷供需两端同时发力。

当前我国货币政策框架转型动力已经具备,然而向价格型调控转型条件仍有待成熟:(1)首先,当前我国金融市场制度不健全,金融产品发展深度相对不足,金融市场利率传导存在摩擦和障碍,短期向长期利率传导不畅;(2)其次,当前我国银行间市场、交易所市场、贷款及非标市场间利率传导存在割裂;(3)最后,我国实体经济存在的预算软约束问题是疏通利率传导机制的重要障碍,造成相关领域对利率变化不敏感,挤占金融资源,民营、小微企业难以获得充分的融资支持。未来在积极疏通利率传导渠道的同时,也要兼顾发展和金融稳定的需要。当前我国仍属于发展中经济体,拉动经济增长依然较为依赖投资,预算软约束部门依然挤占部分金融资源,金融市场深度及广度不足,利率渠道短期难以实现完全疏通,此外金融开放步伐有所加快,要

协调好资本账户开放、汇率制度改革以及利率市场化推进的节奏。因此，未来货币政策框架转型仍面临诸多重点和难点，需要各方面协调配合，进一步加强金融市场的深度与广度，促进金融体制改革，厘清财政与货币政策的关系，隔离政府与企业信用，弱化预算软约束预期，实现金融对实体经济的有效支持。

信贷渠道及利率渠道的传导对比

	信贷渠道	利率渠道
对实体经济传导	<b>优势：</b> 支持粗放型增长，适宜发展中经济体 <b>劣势：</b> 恶化实体经济固有问题，拖累社会生产率	<b>优势：</b> 1. 支持高质量增长，适合转轨经济体 2. 延长经济复苏时间
中介目标有效性	<b>劣势：</b> 中介目标逐步失效，难以调控经济变量	<b>优势：</b> 中介目标有效性强
对信贷渠道传导	<b>优势：</b> 直接调控信贷可得性	<b>劣势：</b> 难以管控及修复信贷
对利率渠道传导	<b>劣势：</b> 造成利率波动过大	<b>优势：</b> 普惠性降低实体经济融资成本
对资产价格渠道传导	<b>劣势：</b> 易形成资产价格泡沫，尤其是房地产价格泡沫	<b>优势：</b> 有助于股票市场发展及估值提升
对汇率渠道传导		<b>优势：</b> 有助于促进出口，提升经济回升动力

资料来源：恒大研究院

#### 4 深化金融供给侧结构性改革

针对目前金融供给侧结构的问题，未来政策要在以下几方面着重发力：

第一，打好防范化解金融风险攻坚战，有效稳住宏观杠杆率，管好货币总闸门，严控企业和居民部门杠杆过快增长，巩固供给侧改革“三去一降一补”的成果。

第二，要改善金融和实体经济的供需结构，通过结构性货币政策，从银行行为出发，完善金融机构正向激励，引导资源流向效率更高的民企、小微企业和新兴科创企业。

第三，构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系和信贷市场体系，推动金融机构差异化定位，发展民营银行和社区银行，借力金融科技，充分利用网络技术、大数据、云计算和人工智能等手段，增加金融服务的覆盖面、可获得性和便利度，提升金融服务效率及风险识别能力，改善过去服务中小企业面临的信息不对称问题，提升服务小微及民企客户的收益风险比。

第四，加快多层次资本市场建设，提高直接融资比例，发展股权融资、风险投资等直接融资方式，推动科创板和注册制落地，建立完善的退市机制，大幅提高企业违法成本，完善债券市场结构，改善金融机构和市场结构，对银行主导的间接融资体系进行补充。

第五，加大金融改革开放力度，促进金融市场和金融服务业对外开放，发挥“鲶鱼效应”，为微观主体注入改革与发展活力。

# 免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。