



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2017 年第 97 期 总第 542 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：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206 室

2017 年 09 月 04 日 星期一

更多精彩 敬请关注
兴泰季微博、微信公众号



上周要闻点评.....	1
商品价格大涨 利率稳中有升.....	1
上周股市概况.....	2
创业板午后爆发 周期股涨幅收窄.....	2
美股九月开局收涨 因美国数据仍支持经济增长.....	2
国内财经.....	3
习近平：金砖国家成长为世界经济新亮点.....	3
新修订《中小企业促进法》颁布 明确为小微企业减免税负.....	3
国际财经.....	5
欧元区 8 月份通胀率创 4 个月新高.....	5
美税改方案细节将于 9 月底公布.....	5
热点聚焦.....	6
证监会将联合央行为货币基金定规矩.....	6
证监会：继续保持对内幕交易的高压严管态势.....	8
行业动态.....	9
消费贷款维持高增长 8 月新增信贷或达 1 万亿.....	9
比特币中国暂停 ICO 业务 市场预期监管新政出台.....	10
区域新闻.....	11
河南搭建政银企对接平台.....	11
安徽融资风险补偿基金试点展开.....	11
深度分析.....	12
如何构建“超级资产负债表”.....	12

上周要闻点评

商品价格大涨 利率稳中有升

海外经济：美 8 月非农小幅回落，欧央行或延迟退出宽松。美国 8 月非农就业低于预期，但制造业就业人口新增 3.6 万，创出五年来最高增幅。美国消费开支与商业投资稳定增长令制造业持续复苏，对三季度经济起到良好支撑。欧元区 8 月 CPI、核心 CPI 均较前值上升。欧洲央行或 12 月才能完全准备好退出 QE 的最终决定。央视援引朝中社报道，朝鲜核武器研究所最近成功研制出了可安装在洲际弹道导弹上的氢弹。

国内经济：PMI 小幅回升。8 月全国制造业 PMI 小幅回升至 51.7%，制造业景气短期改善。下游需求稳中有降、工业生产略有改善，整体看 8 月经济或保持平稳。8 月生产指标回升至 54.1%，指向生产短期改善，而采购量继续回升至 52.9%，也反映企业生产意愿有所改善，印证 8 月六大发电集团日均发电耗煤同比增速上升至 13.4%。8 月原材料库存降至 48.3%，产成品库存继续降至 45.5%。需求、生产短期改善带动库存去化。**商品价格大涨。**上周菜价、猪价、禽蛋价格上涨，食品价格环比上涨 0.2%，预测 8 月食品 CPI 环涨 1.8%，8 月 CPI 回升至 1.7%。8 月钢价、煤价上涨，油价上调，预测 8 月 PPI 环比上涨 0.5%，8 月 PPI 同比涨幅反弹至 5.9%。随着第四轮中央环保督察发力，商品价格大涨，8 月原材料购进价格由 7 月的 57.9% 飙升至 65.3%，创年内新高，上游原材料价格的大涨是否会传导到下游消费物价是未来通胀走势的关键。**利率稳中有升。**上周 R007 均值上升至 3.82%，R001 均值上升至 3.08%。DR007h 和 DR001 分别上行至 2.92% 和 2.89%。上周央行净回笼 2800 亿，央行称月末财政支出力度加大，连续两天暂停逆回购操作。8 月末财政放款约 3000 亿，人民币升值后外汇占款投放有望转正，但央行上周公开市场净回笼 2800 亿，8 月央行累计净回笼约 4000 亿，8 月末的银行超储率仍在 1.1% 左右，金融市场整体流动性仍处紧平衡。

国内政策：十九大召开在即。十九大于 10 月 18 日召开，大会将放眼未来 5 年甚至更长时间，重点关注经济改革、军队现代化和反腐等议题。国企“去杠杆”思路渐明，一方面，对高负债企业加强债务规模管控，建立严格的分行业负债率警戒线管控制度；另一方面，推进市场化债转股，加大国企兼并重组，实施混改，加快资金融通。

[返回首页](#)

上周股市概况

创业板午后爆发 周期股涨幅收窄

9 月 1 日(上周五), 沪指整体呈现冲高回落走势, 早盘受神华和国电复牌涨停影响, 周期股全面大涨, 煤炭板块盘中一度涨逾 6%, 钢铁和有色金属板块涨幅也不低, 在此带动下, 沪指盘中一度冲高突破 3380 点。

盘面上, 周期股表现强势, 煤炭板块大幅领涨, 午后虽有所回落, 但涨幅仍然超过 4%, 钢铁和有色金属涨幅亦为可观。保险和银行股午后跌幅扩大, 拖累大盘, 地产股和家电股等小幅收跌。题材概念方面, 区块链概念股午后大幅拉升上涨, 卫士通、赢时胜、恒生电子等成分股大涨, 粤港自贸易、沪企改革、租售同权等题材小幅收跌。

截至收盘, 沪指涨 0.19%, 报 3367 点; 深证成指涨 0.59%, 报 10880 点; 创业板涨 0.86%, 报 1865 点。

美股九月开局收涨 因美国数据仍支持经济增长

美国股市上周五(9 月 1 日)小涨, 因美国就业报告平平, 使美国今年再度加息的预期仍受限。股市进入传统的沉闷 9 月, 但首日开局仍差强人意。汽车股上涨, 因 8 月销售数据好于预期。能源、材料股领涨, 公用事业类股拖累股指。

日内公布的经济数据喜忧参半, 其中 8 月非农就业数据远逊预期, 有可能打消美联储今年继续加息的计划, 但美国 8 月密歇根大学消费者信心指数在 8 月攀升至三个月高位, 8 月 ISM 制造业 PMI 也创下了 2011 年 4 月以来的最高值, 该消息无疑再次提振了股市的上涨。

截至收盘, 道琼工业指数收高 39.46 点或 0.18%, 至 21987.56 点; 标准普尔 500 指数收高 4.90 点或 0.20%, 至 2476.55 点; 纳斯达克指数收高 6.67 点或 0.1%, 至 6435.33 点。上周, 标普累涨 1.37%, 道指累涨 0.8%, 纳指累涨 2.71%, 其中纳指创 2017 年迄今最大单周涨幅。

[返回首页](#)

国内财经

习近平：金砖国家成长为世界经济新亮点

中国国家主席习近平 3 日出席金砖国家工商论坛开幕式并发表主旨演讲。习近平说，在过去 10 年中，金砖国家携手同行，成长为世界经济的新亮点。

习近平指出，10 年中，金砖国家探索进取，谋求共同发展。2008 年爆发的国际金融危机突如其来，直接导致世界经济急刹车，至今未能重回正轨。面对外部环境突然变化，金砖五国立足国内，集中精力发展经济、改善民生。10 年间，五国经济总量增长 179%，贸易总额增长 94%，城镇化人口增长 28%，为世界经济企稳复苏作出突出贡献，也让 30 多亿人民有了实实在在的获得感。

习近平表示，10 年中，金砖国家务实为先，推进互利合作。我们五国发挥互补优势，拉紧利益纽带，建立起领导人引领的全方位、多层次合作架构，涌现出一批契合五国发展战略、符合五国人民利益的合作项目。特别是新开发银行和应急储备安排的建立，为金砖国家基础设施建设和可持续发展提供了融资支持，为完善全球经济治理、构建国际金融安全网作出了有益探索。

习近平说，10 年中，金砖国家敢于担当，力求在国际舞台上有所作为。我们五国秉持多边主义，倡导公平正义，就国际和地区重大问题发出声音、提出方案。我们五国积极推动全球经济治理改革，提升新兴市场国家和发展中国家代表性和发言权。金砖五国高举发展旗帜，带头落实千年发展目标和可持续发展目标，加强同广大发展中国家对话合作，谋求联合自强。

新修订《中小企业促进法》颁布 明确为小微企业减免税负

中小企业是国民经济的重要组成部分，在促进经济增长、推动创新、吸纳就业、改善民生等方面发挥着不可替代的作用。近日，新修订的《中华人民共和国中小企业促进法》正式颁布，将于 2018 年 1 月 1 日起实施。此次修订案的一大亮点是，首次明确规定符合条件的小微企业可以获得缓征、减征乃至免征企业所得税和增值税的待遇。

相较于 2002 年制定的原《中小企业促进法》，新修订《中小企业促进法》规定的政策措施更加细致，也更具可操作性。新法将原来的“资金支持”一章拆分成“财税支持”和“融资促进”两个章节，分别规定从财税政策和金融支持两个层面支持中小

企业发展的具体措施，而“财税支持”一章被直接置于总则之后，也足见高层对财税支持中小企业的高度重视。

新法的第十一条规定：“国家实行有利于小型微型企业发展的税收政策，对符合条件的小型微型企业按照规定实行缓征、减征、免征企业所得税、增值税等措施，简化税收征管程序，减轻小型微型企业税收负担。”第十二条则规定，“国家对小型微型企业行政事业性收费实行减免等优惠政策，减轻小型微型企业负担。”由此，对中小企业的减税降费由政策导向，正式上升为国家立法意志。

中小企业是国民经济的重要组成部分，提供了绝大多数的就业机会。长期以来，中小企业税负偏重，经营成本偏高，一直是社会各界广泛关注的问题。在每年的全国“两会”上，减税降费都是代表委员热议的话题，而在其他场合，也经常有各界人士呼吁政府通过减税为中小企业切实“减负”。

降低实体经济成本，是供给侧结构性改革中“三去一降一补”的重要组成部分，对中小企业“减负”纳入立法，对于强化中小企业投资意愿，刺激实体经济活力具有长期重大意义。有分析指，“减负”后轻装上阵的中小企业，将为经济结构优化调整和转型升级贡献更大力量。

[返回首页](#)

国际财经

欧元区 8 月份通胀率创 4 个月新高

欧盟统计局 8 月 31 日发布的预估数据显示,欧元区 8 月份年化通胀率为 1.5%,为近 4 个月以来最高水平。

数据显示,8 月份通胀率上升主要是由于能源价格增速加快。当月能源价格涨幅从 7 月份的 2.2% 升至 4.4%。此外,8 月份服务价格上涨 1.6%,食品、烟酒价格上涨 1.4%。去除能源和食品价格,8 月份核心通胀率为 1.2%。

分析人士指出,欧元区 8 月份通胀率超出市场预期,同时近期其他经济数据预示未来几个月核心通胀率有望略微上涨。欧洲央行的通胀目标是接近但低于 2%,由于距这一目标尚有差距,欧洲央行将谨慎决定未来货币政策。

欧元区今年 2 月份通胀率为 2%,为 4 年来首次超过欧洲央行设定的通胀目标。随后,由于能源价格增长放缓,5 月至 7 月通胀率都低于 1.5%。

美税改方案细节将于 9 月底公布

美国财政部长姆努钦 31 日表示,特朗普政府将于 9 月底公布税制改革方案具体细节,致力于推动国会今年底完成税改立法。

姆努钦当天接受美国财经频道 CNBC 采访时说,政府正与国会参众两院议员就税改方案进行磋商。虽然错过了原先设定的 8 月份完成税改的时间表,但姆努钦表示,他相信今年底美国国会将完成税改立法并交特朗普总统签署。

特朗普政府在推动重大改革方面迄今仍乏善可陈。在医改失利之后,政府近几个月将立法重点转向税改,并加大了游说力度。特朗普日前亲赴美国中部密苏里州为税改造势,提出简化税法、降低公司税、为中产阶级减税等原则,敦促美国国会完成 30 年多来的首次税改。

谈到美元汇率,姆努钦表示,汇率短期波动对美国经济的影响好坏不一,但就贸易来说,弱势美元对美国更有利。他对美元汇率的短期水平没那么担忧,从长期来看,强势美元是人们对美元储备货币地位和美国经济信心的体现。

[返回首页](#)

热点聚焦

证监会将联合央行为货币基金定规矩

公募基金流动性风险管理规定终于落地。较此前征求意见稿，新规限制货币基金投资于低主体信用评级金融工具；并且首次提及“系统重要性的货币市场基金”概念，表示将由中国证监会会同中国人民银行另行制定专门的监管规则。

9月1日，证监会正式发布《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》（下称《管理规定》），并将于2017年10月1日起施行。证监会发言人高莉表示，《管理规定》聚焦公募基金流动性风险，进一步细化底线要求，强化机构在流动性风险管控方面的主体责任，有利于降低基金业务的结构脆弱性。

货币基金投资同业存单面临调整

对比了今年3月份下发的征求意见稿，《管理规定》新增“对于被认定为具有系统重要性的货币市场基金，由中国证监会会同中国人民银行另行制定专门的监管规则”。

此条新规或针对已经具有超大规模的余额宝制定。据了解，今年5月和8月，余额宝两次下调持有上限，与央行等监管机构指导相关。截至今年二季度，余额宝规模已达1.4万亿元，相当于一个中型银行的存款规模，占货币市场基金总规模的27%。

另外值得注意的是，新规还加入了对低主体信用金融工具的投资限制，主要针对货币基金，与征求意见稿相比更加严格。

《管理规定》提及，货币市场基金投资于主体信用评级低于AAA的机构发行的金融工具占基金资产净值的比例合计不得超过10%。

虽然将征求意见稿中“单一机构发行的金融工具占基金资产净值的比例合计不得超过1%”比例调整为2%，但新增了“同一基金管理人管理的全部货币市场基金投资同一商业银行的银行存款及其发行的同业存单与债券，不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的10%”。

新规出台后，部分规模较大的货币基金对存款和同业存单的投资规模可能超过上市银行的承载能力。目前，银行存款和同业存单是货币基金资产配置的主要选择；2017年第二季度，货币基金资产中约57%为银行存款和清算备付金，18%为同业存单。

【热点聚焦】

No.542

目前的趋势是大型货币基金，如余额宝和华夏基金旗下的货币基金，在二季度已下调同业存单占比；但部分中小货币基金同业存单占比仍逾 40%。中金公司固定收益团队统计，311 只货币基金中共 78 只同业存单投资占比逾 40%，或将面临较高的结构调整压力。

同时，《管理规定》并未如此前市场传言将完全禁止货币基金主体信用评级低于 AA+ 的商业银行与同业存单，但要求也极为审慎，需要经基金管理人董事会审议批准，相关交易应当事先征得基金托管人的同意，并作为重大事项履行信息披露程序。

控制委外规模

除上述两项外，《管理规定》仅对征求意见稿进行了部分微调。根据证监会要求，对于不符合新规要求的基金管理人，证监会给予六个月内予以调整；对于被认定为具有系统重要性的货币市场基金的投资调整期限，由中国证监会另行设定。

业内对流动新管理新规的出台早已有心理准备，去年底发生流动性危机后，监管及行业本身也已更加关注流动性风险及其可能带来的市场负反馈。此次新规实施后，委外定制类基金正式指导意见也正式落地，针对可能出现的巨额赎回也有了更多新的规定。

延续此前征求意见稿，针对委外定制基金，《管理规定》提及基金管理人新设基金，拟允许单一投资者持有基金份额超过基金总份额 50% 的，应当采用封闭或定期开放运作方式且定期开放周期不得低于三个月（货币市场基金除外），并采用发起式基金形式，在基金合同、招募说明书等文件中进行充分披露及标识，且不得向个人投资者公开发售。不过新规增加了例外，即交易型开放式指数基金及其联接基金可不受前款规定的限制。

针对去年底因出现机构大额赎回而导致的货币基金及债券基金流动性风险，新规表示当有申购申请对存量基金份额持有人利益构成潜在重大不利影响时，除征求意见稿提及的基金管理人应当采取设定单一投资者申购金额上限或基金单日净申购比例上限、暂停基金申购等措施，并且较征求意见稿增加应当“拒绝大额申购”。

此外，针对开放式基金大额赎回的情况，征求意见稿仅表示，在基金合同中约定，在巨额赎回情形下对特定的单一份额持有人实施预约赎回的情形及具体措施。但正式稿中则更加具体，约定在单个基金份额持有人超过基金总份额一定比例以上的赎回申请等情形下，实施延期办理赎回申请的具体措施。

证监会：继续保持对内幕交易的高压严管态势

日前，证监会启动调查2017年专项执法行动第三批共18起案件，专门打击证券市场内幕交易行为其中15起案件已经完成现场调查，陆续进入行政处罚审理程序；涉嫌犯罪的，将依法移送公安机关追究刑事责任。

从这批案件调查情况看，当前内幕交易形势依然严峻，主要表现在：一是违法交易金额巨大。涉案金额往往超过千万元，有的甚至数亿元，且一半以上案件获利，严重损害投资者利益。在巨大利益诱惑下，违法人员心存侥幸、铤而走险，不少案件达到刑事追诉标准。二是亲友之间传递内幕信息比较普遍。内幕信息法定知情人直接交易减少，向亲友泄露内幕信息、建议他人买卖的情况逐渐增多，近四成案件涉及内幕信息多级多向传递。三是涉案人员人数众多。其中，既有同一单位多人分别实施内幕交易的，例如上市公司、中介机构、重组对手方的相关人员等；也有同一内幕信息知情人先后向多人泄露内幕信息。四是重复、屡次违法违规多有发生。这批案件显示，内幕交易高风险领域和环节包括：一是并购重组领域。有的并购重组双方的法定内幕信息知情人，分别利用内幕信息进行交易，严重妨碍并购重组市场秩序；有的市场中间人一边向上市公司推荐重组项目，一边暗中利用他人账户实施内幕交易，严重损害市场诚信基础；有的金融机构工作人员，利用职务便利获取上市公司并购重组内幕信息后，直接使用实名账户交易相关股票。二是“高送转”环节。有的上市公司实际控制人利用“高送转”信息实施内幕交易；有的上市公司控股股东利用“高送转”及其他多项内幕信息实施内幕交易；有的上市公司董事长在知悉其他上市公司“高送转”内幕信息后，指使下属公司员工实施内幕交易。三是“股权结构变化”环节。有的单位在“举牌”上市公司过程中，相关人员及其近亲属利用“举牌”信息内幕交易；有的民营企业实际控制人在收购上市公司控股股东股权过程中，向其客户泄露收购信息。

证监会发言人高莉表示，资本市场任何人、任何机构在任何时候的违法违规、破坏市场秩序的行为都有记录，我会都将盯住不放，彻查严处。下一步，证监会将继续加大案件查办力度，及时向社会公布案件查处情况。同时，证监会将进一步加强与公安司法、纪检监察、国资监管等相关部门的配合协作，继续保持对内幕交易的高压严管态势，维护资本市场健康发展。

[返回首页](#)

行业动态

消费贷款维持高增长 8 月新增信贷或达 1 万亿

延续此前实体经济融资需求，以及表外融资转回表内对信贷的拉动，市场普遍预计 8 月份新增贷款将环比 7 月份小幅上升。

按照惯例，8 月份在银行信贷计划中是个适中的月份，通常要高于前月而低于后月，加上 7 月份工业企业利润依旧较好，供需结构有所改善，大中型企业信心增强，信贷仍有支撑。综合各方数据预计，8 月份新增贷款约 1 万亿元。

从结构上看，新增贷款仍以居民按揭贷款和企业中长期贷款为主，此外，消费贷款继续保持年初以来的高速增长。而这一结构在上半年上市银行报表中也有明显体现。

预计新增贷款 1 万亿

通常情况下，8 月份信贷将较 7 月份季节性多增，根据历史经验，平均多增 2000 亿元以上。而数据显示，7 月份新增人民币贷款 8255 亿元。

值得注意的是，8 月份信用债和地方债发行环比有所回落，将为信贷释放部分空间。数据显示，8 月份地方债发行额环比下滑 44.43% 至 4697.35 亿元。

上半年企业贷款和零售贷款齐飞

从新增贷款结构看，市场普遍预计，8 月份将延续上半年整体趋势，即“加大企业中长期贷款和居民消费贷款投放，按揭贷款继续保持适量增长”。

数据显示，上半年 25 家 A 股上市银行贷款总额较年初增加约 5.12 万亿元至 75.02 万亿元。其中，企业贷款和零售贷款上半年增量分别达 3.79 万亿元和 2.65 万亿元，分别较年初增长 8.86% 和 11.06%。

整体来看，上半年上市银行零售贷款增速也普遍高于企业贷款增速。以正在进行零售转型的平安银行为例，该行上半年零售贷款增量是公司贷款增量的 9.2 倍；中信银行上半年零售贷款增量更是达到公司贷款增量的 18.41 倍。

而在零售贷款结构中，上市银行零售贷款增长主要集中于消费贷款、信用卡透支，以及个人住房按揭贷款的增长。其中，上半年上市银行按揭贷款增量在零售贷款增量中占比达 66.44%。

不过，中金公司固收分析师陈健恒表示，基于前期房地产销售情况与滞后投放的信贷，预计四季度房贷会明显下降。

此外，前述上市银行票据贴现余额较年初大幅减少 42.53% 至 1.79 万亿元，其中平安银行上半年票据贴现余额较年初减少近 70%。有股份行票据人士表示，银行票据贴现融资业务量明显减少，主要受监管趋严、“营改增”和票据利率走高等因素影响。

比特币中国暂停 ICO 业务 市场预期监管新政出台

在经过一轮野蛮生长之后，ICO（虚拟货币首次公开发行）或迎来监管新政。

近日，国内大型比特币交易平台比特币中国宣布暂停 ICO 币充值与交易业务，并于 9 月 3 日下午 6 点暂停 ICO 币提币业务。同时，本应在 9 月 2 日由亚洲区块链协会主办的 DACA 区块链国际高峰论坛也被临时叫停。市场上普遍预期，监管部门将出台新政规范 ICO。

业内人士表示，ICO 作为一种新生事物，有其双刃剑的特质，创新的同时也意味着风险。如何将风险关到监管这个笼子里，是目前金融科技整个行业能够健康发展的关键。

业内人士介绍，认定 ICO 的性质是推进行业监管的一个难点。ICO 有些类似众筹，但又跟众筹不完全相同。

上周六，市场上将加强 ICO 监管的消息一传出，以比特币、以太币和莱特币为主的数字货币价格应声下跌。9 月 2 日当天，比特币下跌 5.18%，盘中价格跌破 30000 元，收于 29250 元；莱特币相对跌幅较小，下跌 2.20%，收于 490 元；以太币反响最为激烈，当日跌幅达 11.43%，收于 2077 元。

目前 ICO 的不健康发展和泡沫化严重的现象，让不了解行业的投资者混淆了区块链技术、加密数字代币以及 ICO 代币的区别，也给投资者带来认知和投资误区。对于可能到来的监管政策对于币价的影响，一位业内人士表示，监管机构对于 ICO 的重视以及引导其健康有序的发展，有利于区块链行业以及数字资产行业更好的发展。

[返回首页](#)

区域新闻

河南搭建政银企对接平台

为加强政、银、企的联系沟通，拓宽各市县的融资渠道，为百城建设提质工程提供资金保障，河南省住建厅日前在郑州举办河南省百城建设提质工程投融资洽谈会，搭建政银企对接平台，缓解城市“提质”建设“钱从哪来”、金融机构和社会资本“钱去哪里”难题。截至今年 7 月底，国开行、农发行、中国银行等 9 家银行累计在河南发放百城建设贷款 640 亿元。

为搭建好政银企现场对接平台，保障资金供给的及时性，河南省住建厅与国开行、农发行、中国工商银行、中国农业银行、中信银行等多家金融机构分别签署了战略合作协议，确保贷款优先受理、优先审批、优先放款。

此外，为有效解决融资难问题，本次投融资洽谈会邀请了 200 多家社会资本方参加，涵盖建筑施工、园林绿化、生态治理、节能环保等多个领域。共有 71 个百城建设项目现场签约，涉及 20 个县市，总投资额达 764 亿元。

安徽融资风险补偿基金试点展开

为破解新型经营主体融资难，2015 年以来，安徽省先后分三批在 24 个试点县(市、区)开展了融资风险补偿基金试点，专项支持农民合作社、家庭农场发展。截至目前，24 个试点县共落实配套资金 1 亿元，支持农民合作社、家庭农场 3758 家，发放贷款达 14.43 亿元，平均每个主体获得贷款 38.4 万元，有效促进了现代农业发展。

试点各县因地制宜，通过公开招标或竞争性谈判确定 2~4 家合作银行。制定风险管控措施，特别是引入担保公司、保险公司共同参与试点，更大程度上分摊风险。简化操作流程，逐步建立以农民合作社、家庭农场基础信息档案为主的信用体系，对贷款额度较小、符合信用要求的适宜简易程序，无抵押、无担保、随贷随还，快速办理。结合产业结构调整、一二三产业融合发展和“三变”改革，重点选择信用环境好、发展高效特色种养业、开展农机植保和产后加工流通服务的农民合作社、家庭农场进行优先支持。对符合贷款条件的回乡创业农民工、大中专学生、青年农场主给予优先支持。与“劝耕贷”农业担保有机结合，充分发挥政策叠加优势，提升示范带动效果。

[返回首页](#)

深度分析

如何构建“超级资产负债表”

文/程实（工银国际研究部主管，首席经济学家）

文章来源：新浪专栏 2017年09月04日

“工欲善其事，必先利其器”。2017年，在金融危机十年之际，全球金融风险取代复苏风险，再度成为全球经济的首要挑战。面对这一变局，第五次全国金融工作会议做出积极应对，将金融安全从技术层面上升至治国理政的战略层面，确立了“金融稳、经济稳；金融强、经济强”的发展目标。而这一目标的实现，不仅依靠监管框架的适时调整，也需要基础工具的锐意革新。

近日，中国工商银行董事长易会满提出，当务之急是建立“超级资产负债表”，以全视角、全覆盖、全口径的方式反映金融业运行状况和风险实质。基于国家金融安全视角，我们认为，这一前瞻性变革直击金融乱象的症结，有望以工具创新推动监管革新，进而对中国金融稳定发挥多维度的支持作用。

第一，为宏观审慎监管夯实微观基础。本轮危机连绵十载至今，推进构建现代金融监管框架，加强宏观审慎管理制度建设，已成为中国防范系统性风险的重中之重。2016年，央行正式确立宏观审慎评估体系（MPA），并进一步增强了对商业银行资产、负债端的监管。与之相匹配，金融业的微观审慎评估亦需要主动升级，为宏观审慎框架提供微观数据支持，提升宏观审慎监管和微观审慎监管的协同效应。

遵循这一发展方向，金融业“超级资产负债表”的构建有望实现双重突破。横向来看，MPA体系仅覆盖了银行系统，而“超级资产负债表”将监管范围由表内扩展至表外，由银行扩展至非银金融机构，进一步消除对系统重要性金融机构和金融控股公司的监管盲点。纵向来看，通过强化对金融机构资产负债关系的综合统计，有助于形成对金融交易和资金往来的全流程监控，理清底层资产、业务本质和风险实质，进而优化穿透式监管的实际效力。

第二，为主动防御风险提供政策工具。近年来，随着金融创新和金融业综合经营的加速推进，新型风险在资产管理市场不断积累。一方面，资产透明度下降。由于资金链条拉长、嵌套层级增加，金融产品结构日趋复杂，底层资产难以穿透，不仅为不

当关联交易提供了空间，更大幅增加对资金流向、资产规模、杠杆水平的监管难度，极易导致全局性风险误判。

另一方面，风险交叉性增强。大量的交叉性金融产品呈现跨市场、跨行业特征。一个环节出现问题，将产生多类型的风险，冲击多市场的金融机构，进而诱发系统性风险。这些特征赋予金融风险更高的隐蔽性和传染性，对国家金融安全形成新的威胁。针对这一重点领域风险，“超级资产负债表”根据“实质重于形式”原则，以实际权责为依据，将通过资管产品“出表”的项目重新纳入表内。这将对多层嵌套、功能异化、杠杆过度等金融乱象进行穿透识别，助力资管市场风险的主动防范和及时化解。

第三，为金融监管协调构建信息通道。近年来，金融业综合经营的蓬勃发展，与传统分业监管、机构监管产生内在矛盾，形成了监管空白、监管重叠和监管套利，是引致当前诸多金融乱象的根源之一。

因此，维护国家金融安全，亟需加强金融监管协调、补齐监管短板，近期国务院金融稳定发展委员会的设立进一步明确了这一方向。而作为金融监管协调的物质基础，监管信息互通渠道的完善正当其时，也是“超级资产负债表”的职能所在。

首先，对金融机构资产负债表的监管扩展，能够实现对金融业务的统一会计核算、统一信息共享，为“一行三会”的穿透式监管提供信息交汇的载体，进而打破监管信息的部门隔阂，优化功能监管和行为监管的数据基础。其次，金融业综合统计的统筹与共享，能够推进对系统重要性金融机构、金融控股公司的统筹监管，加速对同一业务的监管决策协调和监管标准统一，以填补监管漏洞、消除监管套利。

第四，为防范外部冲击打造预警系统。在当前的外部环境下，着眼于境外资产负债两端，中国金融业正在双向承压。

其一，随着全球经济步入乱纪元，经济金融风险 and 地缘政治风险相互激化，黑天鹅风险和灰犀牛风险共生叠加，美欧等主要经济体的政策不确定性居高不下，长期威胁着中资金融机构的境外资产安全。

其二，由于全球利益博弈不断加剧，针对中国经济和中资金融机构的评级偏误和刻板偏见持续高涨，亦会频繁冲击境外负债。因此，中国金融业的境外资产和负债项目，已成为外部冲击向国内传递的潜在渠道，亟需通过“超级资产负债表”纳入动态监管体系。基于此，监管部门能够建立风险在线监测，不仅有利于尽早预警和处置外部冲击，亦能稳定发挥金融业对“一带一路”建设和中国经济“走出去”的引领作用。

因此，以国家金融安全为导向的监管创新，不应局限于防范系统性风险，还需兼顾推动金融改革和金融创新。对于这一目标，“超级资产负债表”的改革将提供两方面的制度支持。一是中国金融改革清单明确，而改革次序更为重要。通过对金融业运行状况构建全视角、全覆盖、全口径的监测体系，能够最优化改革次序与时机的选择，最小化改革的机会成本，以金融效率的跃升撬动全要素生产率的增长，进而以经济长周期复苏从根本上巩固金融安全。二是中国金融创新活力充沛，但扩张无序而良莠不齐。基于资产负债表的穿透监管和监管协调，能够减少由监管套利驱动的“伪创新”，引导资源向服务实体经济的“真创新”流动，压缩金融空转并降低社会融资成本。

展望未来，构建“超级资产负债表”将是一项系统性工程，既涉及会计、统计、征信等领域的实践创新，又需要监管部门对市场进行观念引导。因此，在久久为功的过程中，四项技术性要点值得重视。

第一，充分发挥系统重要性金融机构的先导作用。系统重要性金融机构在风险层面居于枢纽地位，在业务层面具有辐射效应。“超级资产负债表”的变革，需要在此类机构进行重点突破和率先实践，以此加快化解重点领域风险，并推动变革向全业务链、全市场的传递。

第二，准确把控监管改革的节奏和步序。资产负债表的监管拓展难以一蹴而就，应以现实风险问题为导向，以金融业务逻辑为脉络，按照重要性高低逐步增加表内项目。例如，针对现阶段国情，与资管产品、同业业务和境外投融资相关的项目应当优先入表。

第三，推广使用大数据监管技术。拓展后的资产负债表项目复杂、体量庞大，需要灵活运用大数据技术，在海量数据中挖掘逻辑关联，识别风险盲点和不当行为。并且，以此为切入点，逐步联通各监管部门的数据存量，打造共建共享的监管信息平台，提高监管协调的执行效率。

第四，强化金融业“超级资产负债表”与中央、地方资产负债表的联系。随着供给侧改革进入攻坚阶段，此举有助于把握流动性风险的区域和结构分布，协调不同部门的“去杠杆”节奏，从而避免地方债务风险与金融市场风险的共振，阻断“债务-通缩”负向循环的产生。

[返回首页](#)

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、股票市场、地方金融动态和行业发展为主，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。