不仅仅针对权益市场

——应当站在整个金融体系的高度上理解习总书记讲话精神

周末，习总书记在中央经济政治局会议上作了重要讲话，此间，不少新闻和研究机构做出了各种解读，其中，影响最大的是发表在《中国证券报》上的文章:《股市将成为国家重要核心竞争力的组成部分》，并在周一的权益市场上得到反映，上证指数在券商、保险、银行等金融股带动下方量上涨了百余点。

但仔细研读习总书记的讲话，总书记的讲话是比较全面的，是针对整个金融体系所言的，而不是仅仅对权益市场或者某个市场。中证报评论员文章如果改成《健康的金融体系是国家重要核心竞争力的组成部分》则比较符合习总书记的思想。

习总书记针对金融体系的讲话其核心在于推动金融体系的供给侧改革，这是个全新的提法，具有重要的现实意义。

金融行业也存在着实体经济中存在的一些供给侧问题，也存在着去库存的任务，如尽管金融服务业占 GDP 的比重相当高，但高而不强。金融业，特别是证券行业、保险、期货等行业集中度低，提供的服务具有同质性和低端性，没有形成一到两家和境外同类公司有竞争力的公司。这些均是长期存在的老生常谈问题。

目前，比较尖锐的问题在于货币金融业，这从最近公布的金融数据和央行的货币执行报告中可见一斑。一是要求对小微企业和民营企业的结构性支持，货币政策要“定向滴灌”；二是对重点产业的支持与服务，即对新兴战略产业的支持和服务。如在央行的货币政策报告中这次重点谈到了机器人产业；三是要防止货币在金融体系内转，而不构成对实体经济的支持，最近最高层和有关方面对票据融资套利问题表现出了高度关注；四是防范系统性金融风险问题；五是在金融结构上进行调整，如通过发展直接融资，改变我国金融体系严重依赖间接融资。

我们理解习总书记的“金融活，经济活；金融稳，经济稳。经济兴，金融兴；经济强，金融强”应当放在整个金融体系进行理解，而不是仅仅在某一金融市场上进行理解。

当然，习总书记的讲话中，也有特别针对股票等金融市场的内容，如“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，加强对交易的全程监管”。这些讲话的精神其实早在去年的几次中央政治局会议上和去年年底的中央经济工作会议上已经有所反应，在对待资本市场的政策取向上出现了明显的转向，即从原来的“去虚向实”转向“发展资本市场”。

至于为什么发展资本市场，特别是在经济下行中发挥资本市场，方星海一月在人大的讲话已经做出了明确的诠释：从宏观来看，通过资本市场将储蓄转化为投资，减缓经济下行压力；从微观看，股权投资比债务投资更能识别和管理、吸收投资风险。

笔者还认为，发展资本市场，在消费下降的情况下，一个发展比较良好的资本市场，可改变人们的收入预期，提高消费水平。因为，根据跨时期收入预期理论，人们的消费主要是取决于未来的收入水平，而不仅仅是取决于目前的消费水平。而且，资本市场存在的问题也只有在发展中得以解决，发展是硬道理。

在资本市场上，要进行供给侧改革，直接受到影响的是上市证券公司，证券公司有可能掀起新一轮的收购兼并热潮，核心券商应该有比较大的机会，以应对金融服务业的开放。这也是周一券商股表现比较好的一个例证。

但在金融业中，最分散的应该是期货公司，因此，期货公司的收购兼并也是可以期待的。

最近的权益市场上涨改变了市场预期，权益市场受到政策面、资金面、经济、行业和上市公司基本面等各种因素影响，但是，最大的影响在于政策面。目前权益市场的上涨可以说是干柴碰到了火，这个干柴就是整个市场的估值和其他市场

相比处于相对低位，这个火就是最高层对资本市场定位的转向。

因此，总体来说。周一的大涨尽管有点过度反应，但今年的权益市场不应当被看空。对此笔者在 2019 年的年度报告——《多空交织的资本权益市场》和一月的月度报告《权益市场的运行环境正在改善之中》已经作了比较详尽的分析。

（银河期货研究所 20190225）

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14065