

央行关注的金融稳定目前什么状态？ ——《中国金融稳定报告（2020）》要点解析

核心观点

11月6日央行发布《中国金融稳定报告（2020）》（下称《报告》），文中指出“金融领域面临的困难和风险增多”，并重点强调未来“完善跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡”，我们提示这是继今年10月易纲行长两次提及“总闸门”措辞后，央行再次强调其对金融稳定问题的关注。金融稳定将是未来我国货币政策的核心考量因素，央行可能从金融稳定视角出发，边际收紧货币政策。今年《报告》的专题安排与2019年相比变化较大之处在于：专题三“大型企业风险监测”、专题五“新形势下保险资金运用的挑战及应对”、专题八“信托业风险分析与发展建议”、专题十四“构建我国金融控股公司监督管理框架”等。我们认为这是当前央行重点关注的金融稳定问题，我们针对这几项进行展开分析。

□ 金融稳定将是未来我国货币政策的核心考量因素

《报告》指出“受到疫情的冲击，部分企业债务违约风险加大，可能传导至金融体系，金融领域面临的困难和风险增多”，并重点强调未来“稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，完善跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡”，我们提示这是继今年10月易纲行长两次提及“总闸门”措辞后，央行再次对金融稳定问题的重要表述，体现其对金融稳定问题的关注。文中指出，当前世界经济仍处在国际金融危机后的深度调整期，也再次强调“完善宏观调控跨周期设计和调节”，这也是我们年度策略报告《大国博弈与跨周期调节》的核心要义，我们认为在全球大国博弈的大环境下，未来政策更加强调跨周期调节，金融稳定将是未来我国货币政策的核心考量因素，央行可能从金融稳定视角出发，边际收紧货币政策，有效防范化解重大金融风险。

□ 强化大型企业风险监测，防范区域金融风险

大型企业方面，《报告》指出大型企业普遍具有市场份额大、就业职工多、供应链长等特点，在实体经济中占有重要地位，部分大型企业股权关系错综复杂，关联企业众多，融资金额大且涉及多家金融机构，对区域金融稳定具有重要影响。因此，加强大型企业的风险监测、严防风险向金融体系传染对维护区域金融稳定具有重要意义。我们认为，大型企业往往在一个区域内上下游产业链中发挥枢纽和主导作用，不仅涉及大额应收、应付款项，也与金融系统关系更为密切，一旦出现风险事件，具有更大的风险传染性。另外，从生产及就业的角度看，一旦产业链的其中一个环节断裂，将直接影响上下游供给、需求，并进而拖累就业。央行披露数据，2013年起截至2019年末，全国共有575家大型企业出险，主要集中在制造业（241家）、批发和零售业（87家）及交通运输仓储和邮政业（51家），制造业占比超40%，从双循环保障我国生产体系供给能力的视角出发，也需继续加强产业链大型企业风险监测。

□ 保险资金运用面临挑战，需积极应对、强化监管

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

《报告》指出，保险资金仍存在长钱短用、大股东占款等问题。例如，2019 年第二季度末，人身险公司负债平均久期 13.19 年，较 2018 年底延长 2.01 年，而资产久期仅延长 0.52 年达到 5.76 年，导致久期缺口扩大近 2 年达到 7.43 年。在当前利率下行环境下，“长钱短用”问题造成保险公司利差损风险增大，对长期盈利能力、偿付能力均产生负面影响。实际上，2012 年以来，我国保险资金投资渠道不断扩展，目前可投资债券、股票（权）、金融衍生品等多种资产，可开展跨境投资，资金运用范围已接近国际同业。随着投资渠道不断拓宽，保险资金配置结构已经有所改善，银行存款和债券配置比例逐年下降，其他投资有所上升并已成为保险资金最大投向，截至 2019 年末，银行存款和债券占比分别为 13.62% 和 34.56%，股票和证券投资基金占比 13.15%，其他投资占比 38.67%。但是在当前复杂的国际环境及经济下行压力下，保险资金面临市场利率下行、债券市场违约增加和长久期资产供应不足等挑战，资产配置压力有所加大。我们认为，保险业应利用自身资金长期、稳定的优势，继续加强另类投资管理能力，如对具有盈利能力但暂时遇到困难的企业提供股权、债权融资支持；另外，央行也将继续加强保险资金运用监管，防范金融风险。

□ 信托业监管仍将加强，资管新规严格推进

《报告》指出，我国信托业发展迅速，但也存在部分信托公司偏离信托本源、合规意识淡薄、风险管控不足等问题。2018 年 4 月资管新规发布后，信托业压降通道业务和多层嵌套规模，行业规模有所回落，随之而来的是风险暴露也有所加快，截至 2019 年末，信托资产风险率 2.67%，较上年同期大幅上升 1.69 个百分点，风险问题来自于激进的投资行为、监管套利及公司治理不健全等多个方面，相关风险可能跨行业、跨市场、跨区域传染。我们认为，未来防控信托业风险将继续强化对融资类信托的监管，压缩规模，非标融资仍将总体回落。资管新规过渡期延长至明年底，其核心要义在于四点：打破刚性兑付、解决期限错配、去除资金池运作和解决多层嵌套，从长远看，资管新规的实施有助于资管行业及资本市场的长期健康、规范发展，仍将坚定推进，需关注监管强化对市场可能带来的冲击，尤其是财政政策、货币政策退出及监管政策强化一旦相互叠加可能构成的信用风险压力。

□ 构建我国金融控股公司监督管理框架，防范实体企业盲目扩张带来的风险

金融控股公司通常规模大、业务多元、关联度较高、风险外溢性强，在一国或地区经济金融体系中占据重要地位，但我国实践中，出现了少部分企业盲目向金融业扩张、风险和问题不断累积的隐患：一是风险隔离机制不健全，金融业风险和实业风险交叉传染；二是少部分企业利用复杂的股权安排等手段，隐匿股权架构，组织架构复杂不透明，虚假注资、循环注资，风险底数不清；三是少数企业借助控股地位，通过不当关联交易输送利益。今年 9 月，国务院发布《关于实施金融控股公司准入管理的决定》，明确监管范围，并授权人民银行对金融控股公司开展市场准入管理并组织实施监管。人民银行同步发布《金融控股公司监督管理试行办法》，进一步细化相关监管要求，我们认为，两项文件的出台有利于促进各类机构有序竞争、良性发展，防范系统性金融风险。

风险提示：监管强化叠加货币政策、财政政策退出，引发信用收缩风险

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_1538

