

国务院发展研究中心金融研究所
中国建设银行研究院

2019

中国金融展望

在推动高质量发展中防范化解风险

主 编◇王一鸣 黄 毅
副主编◇吴振宇 尹 龙

CHINA FINANCIAL OUTLOOK 2019

Preventing and Defusing Risks in Promoting High-quality Development



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

国务院发展研究中心金融研究所

中国建设银行研究院

2019

中国金融展望

在推动高质量发展中防范化解风险

主 编◇王一鸣 黄 毅

副主编◇吴振宇 尹 龙

CHINA FINANCIAL OUTLOOK 2019

Preventing and Defusing Risks in Promoting High-quality Development



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融展望 2019: 在推动高质量发展中防范化解风险 / 王一鸣, 黄毅主编. —北京: 中国发展出版社, 2019.5

ISBN 978-7-5177-1007-3

I. ①中… II. ①王… ②黄… III. ①金融事业—经济发展—研究—中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 090659 号

书 名: 中国金融展望 2019: 在推动高质量发展中防范化解风险

著作责任者: 王一鸣 黄 毅

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 978-7-5177-1007-3

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 河北鑫兆源印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 20.5

字 数: 268 千字

版 次: 2019 年 6 月第 1 版

印 次: 2019 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 86.00 元

联系电话: (010) 68990630 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网络订购: <http://zgfcbs.tmall.com/>

网购电话: (010) 88333349 68990639

本社网址: <http://www.develpress.com.cn>

电子邮件: 370118561@qq.com

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

《中国金融展望2019：在推动高质量发展中防范化解风险》

编写组

主 编：王一鸣 黄 毅

副主编：吴振宇 尹 龙

统 稿：吴振宇 朱鸿鸣

编写组成员：

国务院发展研究中心方面：王一鸣 吴振宇 张丽平 陈道富

郑醒尘 刘 煊 兰宗敏 朱俊生

石 光 王 刚 孙 飞 朱鸿鸣

薄 岩 王 洋 陈 宁 柯 静

宋毅成

中国建设银行方面：黄 毅 尹 龙 宋效军 李一阳

蒋 帅 赵 晗 程 垒 朱 红

各章节执笔

第一章：王一鸣

第二章：吴振宇 朱鸿鸣

第三章：王 刚 王伯英

第四章：郑醒尘 石 光

第五章：朱俊生

第六章：王 洋 朱鸿鸣 孙 飞

第七章：陈 宁 柯 静

专题一：王 洋

专题二：朱 红

专题三：宋效军 李一阳

专题四：赵 晗

专题五：程 垒 李一阳

附 录：薄 岩 朱鸿鸣 宋毅成

在推动高质量发展中防范化解金融风险

2018年，在习近平新时代中国特色社会主义思想指导下，防控金融风险攻坚战开局良好，结构性去杠杆取得阶段性成效，各类风险得到有序有效防控。也要看到，我国经济金融发展面临的国际环境和国内条件都在发生深刻而复杂的变化，金融风险在未来一段时间内仍然十分突出，必须纵深推进防控金融风险攻坚战，坚决守住不发生系统性风险的底线。当前，我国正处于“三期叠加”阶段，金融风险的累积和爆发，既有周期性和结构性因素的原因，更有深刻的体制性根源，是经济金融发展方式亟待转变的集中反映。继续打好防控金融风险攻坚战，关键是要深化供给侧结构性改革，在推动金融业高质量发展和经济高质量发展中防范化解金融风险。具体到2019年，就是要更多采取改革的办法，在“巩固、增强、提升、畅通”八个字上下功夫。

在巩固“三去一降一补”成果中防范化解金融风险

一是继续推进去产能和坚决出清僵尸企业。去产能有利于治理实体经济内部供需结构失衡，避免产能过剩对价格水平、盈利能力和投资意愿带来过度冲击，进而阻滞实体经济内部循环和危害宏观经济稳定。清理僵尸企业则有利于

破除政府隐性担保、严肃市场纪律、强化竞争中性，优化金融资源配置结构，提高金融服务实体经济的效率。去产能要进一步提升市场化法治化精细化水平，发挥好市场和政府的合力。出清僵尸企业，关键是要破除清理僵尸企业过程中的启动难、人员安置难和债务处置难等难题。

二是维护房地产市场平稳运行。金融体系与房地产市场相互交织，房地产市场平稳运行对于防范化解金融风险至关重要。要稳妥推动房地产市场健康发展长效机制实施方案，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。大力发展住房租赁市场。着力化解商业用房和办公用房高库存问题。

三是着力推进结构性去杠杆。高杠杆是宏观金融脆弱性的总根源。要分类、有重点地推进企业部门去杠杆，着力化解股权质押融资风险、债券违约风险等关联度高、传染性强、对市场预期影响大的金融风险；从降低资产负债率和抑制债务增速两方面推动国有企业高杠杆化解。要抑制居民部门杠杆率过快上涨，通过强化金融监管和完善住房金融宏观审慎政策等方式，抑制个人住房贷款过快上涨和其他居民部门贷款流入房市。要防范化解地方政府隐性债务，建立健全地方政府隐性债务动态监测体系，继续强化地方政府举债约束机制，推动地方政府融资平台公司市场化转型。

四是进一步有效降低实体经济成本。成本是决定实体经济效益和偿债能力的重要因素。要落实好减税降费政策，特别是降低增值税和降低社会保险单位缴费比例。要通过实施稳健货币政策、优化金融监管、加大财政支持、发挥国有大行“头雁效应”等方式，着力降低实体经济特别是小微企业融资成本。要推动能源成本、物流成本和制度性交易成本等其他成本的降低。

五是低成本推进基础设施补短板。在经济面临较大下行压力的背景下，要注重在稳增长基础上防风险，确保经济运行在合理区间。基础设施补短板有助

于保持有效投资力度、提升基础设施供给质量和优化供给结构，助力稳投资和稳增长。基础设施补短板的关键是要做到量力而行，确保资金低成本和操作性。要根据地方财政承受能力和地方政府投资能力，严格项目审核，避免重复投资和盲目投资。发挥结构性货币政策、开发性政策性金融机构和商业银行的作用，拓宽低成本、规范性的基础设施项目资本金补充渠道。避免以补短板为借口，过度增加地方政府隐性债务。

在增强微观主体活力中防范化解金融风险

一是以“清欠”为突破口，着力优化营商环境。实体经济面临严重的应收账款积压问题。2019年3月末，工业企业应收款项已达到15.9万亿元。应收账款积压，既破坏信用，形成“拖欠有理”“不拖欠吃亏”的不良文化；更会直接破坏企业资金循环，带来资金链问题，降低企业活力和诱发金融风险。推动“清欠”，要有效开展专项“清欠”活动，拓宽低成本“清欠”资金来源，切实解决地方政府和国有企业拖欠民营企业账款问题。推动制定《及时付款条例》，以法治化的方式解决应收账款积压问题。

二是发挥股票市场功能，发展更多优质企业。上市公司是我国优质企业的代表，上市公司的质量很大程度上代表着微观主体的活力。要深化资本市场改革和完善资本市场监管，在打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场过程中，着力提升上市公司质量。推动设立科创板和注册制试点稳步起步，提高上市标准的包容性和政策可预期性。强化信息披露，严厉打击破坏资本市场秩序行为，加大惩戒力度，增强监管震慑力。完善并购重组和破产重整等机制，增强资本市场更好发挥存量重组方面的功能。

三是确立竞争中性原则，确保微观主体在融资市场上的公平竞争。政府隐性担保是造成金融资源配置结构不合理，金融风险累积的重要体制性因素。打

破政府隐性担保，确立竞争中性原则，为微观主体创造公平的融资环境，有助于在提高金融服务实体经济效率过程中防范化解金融风险。要在要素获取、准入许可、经营运营、政府采购和招投标等方面，对各类所有制企业平等对待。在市场准入上为非公有制经济扫清障碍、降低门槛，在融资等生产要素的可获性上为民营企业创造公平条件，在法律保护的制度上对民营企业一视同仁。坚持政企分开、政资分开和公平竞争原则，改革国有资本授权经营机制，加快实现从管企业向管资本转变，完善宏观审慎管理，约束国有企业负债增速。

在提升产业链水平中防范化解金融风险

一是把制造业高质量发展放在更加突出的位置。制造业高质量发展是提升产业链水平的关键，也是防范化解制造业金融风险的必由之路。当前，制造业不良贷款率大幅高于公司类贷款平均不良贷款率，这与制造业低水平竞争、发展质量不高，受产业链两端挤压严重等因素相关。面对外部经贸环境的变化，制造业领域的金融风险可能继续呈现多发态势。要重塑银企关系，重建银企互信，在严厉打击恶意逃废债的同时，引导金融机构不抽贷不压贷，形成金融业与制造业的良性循环，为制造业高质量发展创造适宜的货币金融环境。

二是提升金融支持技术创新和新兴产业的能力。推动技术创新和发展新兴产业是提升产业链水平的战略支撑。要推进金融供给侧结构性改革，构建创新友好型金融体系，增强金融支持创新和新兴产业的能力。大力推动创业风险投资发展，提高耐心资本类创业风险投资比重，避免创业风险投资短期化；完善政府类创业风险投资基金激励约束机制。要着力增强股票市场支持创新和培育新兴产业的能力。

在畅通国民经济循环中防范化解金融风险

一是优化金融监管，畅通金融体系内部循环。资金空转、自我循环是金融风险累积的重要原因。在前期治理影子银行、同业业务、资管业务、交叉性金融取得积极成效的同时，要继续坚持完善监管制度和维持严监管态势，消除套利空间，避免资金空转和自我循环再度反弹。

二是完善住房金融政策，畅通金融和房地产良性循环。金融和房地产都是具有系统重要性的部门，两者相互联系，相互强化，一旦脱离良性循环轨道，就容易酿成重大风险。要以完善抵押贷款制度设计、住房金融宏观审慎政策和提升住房金融监管质效为重点，为畅通金融和房地产良性循环营造适宜的住房金融环境，着力改变房地产金融化和金融房地产化的倾向。

三是推动行业报酬结构再平衡，畅通金融和实体经济循环。行业报酬结构失衡，导致包括资金、企业家才能和人才等在内的创新要素脱实向虚，是金融和实体经济失衡的本质特征。要通过去杠杆抑制金融业资产规模过度扩张，避免持续推高金融部门收益率。引导金融风险有序及时释放，缓解收益当期化和风险滞后性问题，避免金融业利润长期虚高。改革金融业薪酬激励机制，提高奖金延迟支付比例和延长延期支付年限，健全和落实绩效薪酬追回机制。

国务院发展研究中心是直接为党中央、国务院决策服务的政策咨询研究机构。作为国务院发展研究中心的直属事业单位，金融研究所自成立以来，聚焦金融领域宏观性、战略性、政策性的重大理论和实践问题开展研究，取得了一批有影响力的成果。本书以防范化解金融风险为主题，回顾2018年经济金融运行情况，展望2018年金融发展改革，具有重要的现实意义。

本书主要分为两部分：第一部分是回顾与展望篇，系统回顾梳理2018年经济金融整体运行情况并对2019年进行展望；第二部分是专题研究部分，按照防

范化解金融风险这一主题精选了金融研究所和建设银行专家学者2018年撰写的部分可公开发表的研究成果，以深化对问题的研究，加强同各界的交流。本书按照“全面覆盖”和“重点解剖”相结合的研究方法，对金融业各领域的发展进行回顾和展望。限于经验和水平，难免有不足之处，恳请各位专家和读者批评指正。

本书是国务院发展研究中心和中国建设银行战略合作的年度性成果之一。在此，对中国建设银行给予国务院发展研究中心的支持致以诚挚的谢意，并祝愿双方的合作不断深化，取得更多高质量的研究成果。

国务院发展研究中心副主任 王一鸣

防范金融风险 推进金融改革

2018年是改革开放40周年。我国金融业也经历了极不平静的一年。外部有中美贸易摩擦、美联储加息、新兴市场货币贬值等冲击，内部有实体经济持续下行、资本市场宽幅波动等不利影响。在2008年金融危机十周年之际，金融业再次响起警报。2019年，金融机构的经营发展或将更加困难，但在困难中我们必须继续奋进：切实有效地防范金融风险，助力金融供给侧结构性改革，推动金融的高质量发展，提升服务实体经济水平。在我看来，有以下几点需要注意。

要在持续服务实体经济中巩固防风险的根本保障

金融是经济的血脉，服务好实体经济是防范风险的根本举措，也是金融业长远发展的基础。金融机构与实体经济关系紧密，你中有我、我中有你。实体经济基本面只有得到本质性改善，即实现高质量发展，金融机构内在风险状况才能从根本上好转。在宏观经济寻找到新动能之前，我们面临的风险形势都会较为严峻。

从存量的角度，我们要保障实体经济的正常运转，大力支持结构优化。我们金融业经历了“去杠杆”“稳杠杆”的过程，但这主要是我们过去的一些业

务脱离了实体经济。无论何种政策导向，保障实体经济正常运转是前提。在此基础上，金融业要进一步适应经济发展趋势，结合实体经济的产业调整方向、技术进步路径，开展前瞻性布局，优化金融支持结构；要引导金融资本脱离过剩产能和同业空转，增强服务实体经济的效率。

从增量的角度，我们要集中支持民营和小微企业，挖掘新动能。实体经济的薄弱环节主要在创新动能上，而创新动能的拓展主体又集中在民营和小微企业。但长期以来，民营和小微企业都处于金融弱势地位。去年开始，中央的各项经济金融会议、央行和银保监会的政策安排，都将支持民营和小微企业放在了举足轻重的位置。金融机构要丰富、完善服务手段，解决民营企业后顾之忧，对有潜力、有关键技术、立足长远成长、能带动产业升级的民营和小微企业保证持续的金融支持。

大型银行更要利用自身的资金优势和渠道优势，发挥服务实体经济的排头兵作用。如果我们的金融服务对实体经济切实有效发挥推动作用，防风险任务的长远基础和价值创造功能就将不断强化，银行高质量发展也将水到渠成。建设银行一直强调“跳出金融做金融”。我们将继续从协同发展的角度，提升服务实体经济能力，牢筑风险防范基础。

要在开放和发展中提升金融系统抵御风险能力

多年来的实践表明，开放和发展是我们攻坚克难的法宝，也是我们取得辉煌成绩的关键所在。我们要继续以开放促改革，以改革促发展，在发展中提升防范金融风险的能力。

金融业在上一轮的对外开放中，吸收和积累了许多宝贵经验，但由于种种原因，我们的金融系统还是以银行业为主导的格局。要让我们的金融系统更加稳健，在做强、做优银行业的同时，构建更加多层次的金融服务体系是十分必

要的。本轮金融开放，我们更加具有针对性，主要让有特色、“小而精”的机构加入国内金融业，弥补现有金融体系、金融服务中的空缺和短板，推动金融生态向更丰富、更完善层级迈进。在这样的体系中，内部的风险吸收、化解能力将会大幅提升；市场风险转移、处置、腾挪空间也将更大；而更加多元化的金融产品和投资渠道也十分有利于风险分散。

在个体层面，开放也将推动现有机构在风险管理能力上全面升级。金融开放后，各个机构需要在更加复杂的国内外环境中寻找生存空间，存在提高经营水平和风险管控能力的内生动力和紧迫感。而风险管控能力又是我们获得高水平发展的基础，这就势必促使机构着力增强风险管控能力。当然，经营水平提升后，又会减少我们业务发展中的薄弱环节，增强抗风险能力，从而形成良性循环。由个体到整体，系统稳定性也将在机构的转型发展中得到持续巩固。

当前，我国正在不遗余力地推动金融向民营资本开放、向国际资本开放。微众、网商已经成为互联网企业和民营资本进军银行业的优秀代表；银保监会又推出了对外开放的12条举措。金融开放对金融发展和金融稳定意义重大。

要在变与不变中发挥大型银行风险锚定作用

作为我国金融系统主体，银行业是风险防范的重点，大型银行又是重中之重。2018年，大型银行资产规模占银行业机构比重达到36.7%。相对而言，中小机构生存空间狭窄，市场影响力较低，不确定性较高。2018年，股权质押风险暴露后，大型银行从资金和政策上予以支持，率先稳定了市场信心，避免了大面积信用坍塌事件出现，有力承担了市场稳定的托底作用。按照当前的市场结构，我们大型银行一定程度上代表了国家，大型银行行动也在某种意义上成为了市场风向标。

因此，大型银行首先要管理好自身的风险，确保不输出风险。大型银行要

回归本源，逐步改变规模和利润驱动的发展惯性。就目前而言，重点需要关注住房抵押、消费金融、普惠金融等领域的风险暴露问题，相关的信用风险、集中度风险、流动性风险较为关键。内部要做好资产配置，优化客户结构，调整产业、资金、业务布局，在资本、拨备等方面预留好充足空间。

大型银行不仅要“独善其身”，还要帮助其他金融机构抵御风险。大型银行风险管理体系相对较为完善，管理经验、技术手段都较为丰富，可在制度建设、风险管理、科技应用等方面协助其他金融机构理清风险边界，正确识别、管理风险，让经营发展建立在稳健的基础上。当前阶段，中小银行信用违约、影子银行风险溢出需要引起高度关注。在关键时点，大型银行还要勇于担当，以系统稳定为前提，帮助化解其他金融机构引发的市场扰动。

今天我们有幸回顾过去，展望未来。身处银行业，2018年的一些现象也确实令人振奋。在金融科技的推动下，同质化问题明显分化。如建行的住房租赁金融、普惠金融；工行和招行的零售银行；中行以“一带一路”为特色的国际化业务等。而开放式银行、平台银行等新理念、新模式也在持续探索中不断深化。2019年，我们银行人将继续秉承改革传统，勇担时代重任，稳健经营，努力走出具有中国特色的金融发展之路。

中国建设银行与国务院发展研究中心一道，对过去一年金融业的重大事件进行了梳理，并对未来的趋势进行了分析，形成《中国金融展望2019：在推动高质量发展中防范化解风险》一书。作为智库研究成果，我们期望能够站在客观中立的立场表达观点，为中国新一轮改革发展贡献自己的金融智慧。

中国建设银行副行长 黄 毅

回顾与展望篇

第一章 在应对复杂变局中保持经济持续健康发展

——2018年经济形势和2019年展望·····	002
一、2018年我国经济保持总体平稳、稳中有进的发展态势·····	002
二、正确认识经济运行的“变”与“不变”·····	005
三、2019年我国经济发展仍将面临多方面挑战·····	007
四、加大宏观政策逆周期调节力度·····	010
五、变压力为加快改革开放和推动高质量发展的动力·····	012

第二章 2018年宏观金融运行回顾与2019年展望····· 015

一、2018年宏观金融运行回顾·····	015
二、2018年宏观金融调控回顾·····	027
三、2019年宏观金融运行展望·····	034

第三章 2018年银行业运行回顾与2019年展望····· 039

一、2018年银行业运行情况·····	039
二、2018年银行业改革开放情况·····	055
三、2018年银行业监管脉络·····	058
四、2019年银行业发展展望·····	063

第四章	2018年证券期货业运行回顾与2019年展望	073
一、	2018年证券期货业运行情况	073
二、	2018年证券期货政策特点	081
三、	新形势对证券期货业提出的要求	085
四、	2019年证券期货业政策趋势与展望	088
第五章	2018年保险业运行回顾与2019年展望	093
一、	2018年保险市场运行特征	093
二、	2018年保险业发展政策环境	105
三、	加强保险业重大风险防控	108
四、	2019年保险业发展展望	113
五、	对2019年保险业发展的政策建议	116
第六章	2018年金融市场运行回顾与2019年展望	122
一、	2018年股票市场运行回顾和2019年展望	123
二、	2018年债券市场回顾和2019年展望	140
三、	2018年外汇市场回顾和2019年展望	156
四、	2018年货币市场运行回顾和2019年展望	165
五、	2018年资管市场运行回顾和2019年展望	172
第七章	2018年国际金融运行回顾与2019年展望	179
一、	2018年国际金融运行整体上进入调整阶段	180
二、	2019年国际金融仍将延续调整态势，金融体系脆弱性将接受考验	187
三、	2019年国际金融整体爆发系统性危机的可能性并未显著提高， 但应警惕局部风险	194
四、	小结	201