金融自由化的终结和数字抵押品的开端

——金稳委专题会议点评

事件

据中国政府网消息，10 月 31 日，国务院金融稳定发展委员会（简称金融委）召开专题会议，传达学习党的十九届五中全会精神，研究部署金融系统贯彻落实工作。会议由中共中央政治局委员、国务院副总理、金融委主任刘鹤主持，金融委有关成员单位负责同志参加会议。

点评

金稳委会议释放了金融自由化终结的信号。2010 年以来随着经济增长率的持续下行，资产端收益率进入到回落通道，一方面需要从供给端推动潜在生产率的上行（供给侧结构性改革），另一方面从需求端创造了不断“加杠杆”以获取收益率增厚（金融自由化）。本次金稳委专题会议指出，要处理好“金融发展、金融稳定和金融安全的关系”，即对于未来的金融监管加强是必然的过程，五中全会公报上也表达了对“安全”的极端重要性。同时，本次会议也表达了对当前金融自由化的态度。即“坚决整治各种金融乱象”，并对各类违法违规行为“零容忍”，意味着 2017 年以来的金融去杠杆过程并未转变，尽管节奏随着实际进程有所放缓（资管新规延长过渡期至 2021 年，地产融资新规也截止至 2023 年），但是整体金融杠杆去化的过程并没有转变，意味着金融自由化的终结。

关注信用创造渠道的转变。现代社会自走过了实物本位、金本位之后，进入到了信用本位的过程之中，但是当前的货币体系仍然存在缺陷，基于实物抵押品的信用扩张过程（房地产周期和信用周期的并轨），以及基于主权信用的扩张过程（政府财政赤字化），对于当前金融和经济带来的影响仍在进一步发酵。我们预计未来信用扩张将从土地转向数据，但当前依然处在前者信用受限（信用周期见顶，信用扩张进入到下行状态），以及后者信用待建立（数据资源产权、交易流通等基础制度和标准规范）过程中，信用创造机制的转换过程也必然面临着摩擦和不确定性，市场仍将呈现出对于确定性资产/核心资产的追逐。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关研究：

变化的开始
——五中全会公报点评
2020-10-30

供给收缩和需求弱化，波动开始加强——日欧央行 10 月议息会议点评
2020-10-30

人民币进入到升值顶部区间——人民币报价模型“逆周期因子”调整点评
2020-10-28

复苏继续，享受顶部的风光——中国 9 月金融数据点评
2020-10-15

央行释放对人民币升值的预期管理——人民银行下调外汇风险准备金率点评
2020-10-11

无增量信息，货币政策继续向财政妥协——美联储 9 月会议纪要点评
2020-10-08

附：刘鹤主持召开国务院金融稳定发展委员会专题会议

来源：中国政府网[1]

10 月 31 日，国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）召开专题会议，传达学习党的十九届五中全会精神，研究部署**金融系统**贯彻落实工作。会议由中共中央政治局委员、国务院副总理、金融委主任刘鹤主持，金融委有关成员单位负责同志参加会议。

会议认为，党的十九届五中全会是在世界经历百年未有之大变局、我国处于实现中华民族伟大复兴关键时期召开的一次具有全局性、历史性意义的重要会议。全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，习近平总书记发表了重要讲话，对做好“十四五”期间和更长时期工作进行了全面战略部署。深入学习和贯彻落实党的十九届五中全会和习近平总书记重要讲话精神，是当前和今后一个时期的重要政治任务。**金融系统要增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，自觉把思想和行动统一到党中央决策部署上来**。

点评：1）现代中央银行制度，是建设和完善；2）金融支持实体经济，是构建和有效性；3）国有银行改革，是深化和优化；4）资本市场，是增强枢纽功能和全面注册制；5）金融监管，是完善；6）金融乱象，是坚决整治继和“零容忍”，意味着金融自由化的终结。

会议强调，要按照五中全会做出的战略部署，扎实做好**金融改革开放**各项工作。建设**现代中央银行制度**，完善货币供应调控机制，健全市场化利率形成和传导机制。构建**金融有效支持实体经济的体制机制**，提升金融科技水平，增强金融普惠性。深化**国有商业银行改革**，支持中小银行和农村信用社持续健康发展，改革优化政策性金融。增强**资本市场枢纽功能**，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。推进**金融双向开放**。完善**现代金融监管体系**，加强制度建设，提高金融监管透明度和法治化水平，完善存款保险制度。坚决**整治各种金融乱象**，对各类违法违规行为“零容忍”。积极稳妥**防范化解金融风险**，坚决维护金融稳定，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

点评：1）金融发展、稳定和安全之间的关系处理，而非舍此即彼。2）对于国际共识和规则的尊重，即巴三等监管。3）同类业务、同类主体一视同仁，不应金融科技而有所差异。4）建立数据资源产权、交易流通等基础制度和标准规范，意味着数字化战略的起步。

会议指出，当前金融科技与金融创新快速发展，必须处理好**金融发展、金融稳定和金融安全的关系**。要落实五中全会精神，坚持市场化、法治化、国际化原则，尊重国际共识和规则，正确处理好政府与市场的关系。**既要**鼓励创新、弘扬企业家精神，**也要**加强监管，依法将金融活动全面纳入监管，有效防范风险。监管部门要认真做好工作，**对同类业务、同类主体一视同仁**。要监督市场主体依法合规经营，遵守监管规则，完善公司治理，履行社会责任。要增强业务信息披露全面性和透明度，保护金融消费者合法权益，加强投资者教育。要督促上市公司规范使用募集资金，依法披露资金用途。要健全公平竞争审查机制，加强反垄断和反不正当竞争执法司法，提升市场综合监管能力。要建立**数据资源产权、交易流通**等基础制度和标准规范，加强个人信息保护。

会议还研究了其他事项。

[1] http://www.gov.cn/xinwen/2020-10/31/content_5556394.htm

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com