

宏觀

金融監管改革的經驗和實踐

金融監管的演變根本上是源於金融體系的變化。08年危機波及了大多數西方國家，但加拿大強有力的金融監管體系，使得加拿大最終沒有出現央行救助金融機構的現象。在審慎的監管態度下，銀行經營更為穩健，監管評價以風險為核心，注重協調機制和及時完善立法。08年後美國反思監管的不足，出臺《多德·弗蘭克法案》調整金融監管制度，在“雙重多頭”監管的基礎上進行完善，“機構監管”與“功能監管”結合，主要舉措有設立了金融穩定監管委員會，擴大美聯儲監管範圍和權力。08年危機也促使英國再度調整金融監管框架，採取了“雙峰”監管模式。以央行（內設金融政策委員會、審慎監管局）和金融行為監管局構成“雙峰”，分別服務於宏觀審慎、微觀審慎和消費者保護這三大監管目標，央行承擔審慎監管的核心角色，而金融政策委員會在三個機構中，起到指導、建議和協調的作用。

在金融自由化的背景下，我國金融行業快速擴張，出現了綜合經營的趨勢，但原有的分業監管難以跟上金融創新的腳步，導致監管套利日趨頻繁，給金融體系埋下風險隱患。16年以來針對金融機構行為的監管政策頻出，包括將表外理財業務納入“廣義信貸”、修改商業銀行流動性風險管理指標、打破銀行理財產品剛兌、禁止資管產品多層嵌套、加強銀行業同業交易監管等等，都是對金融行業無序擴張後出現問題的修補。

監管政策打補丁只是治標，金融亂象發生的根本原因在於原有監管模式與金融業現狀不相匹配，金融監管體系改進才是治本。2013年部際聯席會議設立，初衷是加強金融監管協調，但實際上僅發揮了信息溝通的作用。2017年全國金融工作會議決定成立金穩委，拉開了金融監管體系改革的序幕。2018年3月全國人大會議公佈了國務院機構改革方案，將銀監會和保監會整合組建中國銀行保險監督管理委員會，是金融監管改革的又一步重要推進。金融集團混業經營下，銀行和保險業交易往來頻繁，部分產品的功能和屬性相似，有合併監管的基礎，能夠事半功倍。而合併之後銀行、保險業的發展規劃、法律法規制定職能劃撥給央行，則體現了法規制定和執行職能相分離的理念，央行也能夠更好地發揮宏觀審慎的管理職能。

08年金融危機警示我們，金融業的發展需要圍繞服務實體經濟，而金融創新、發展過程中，監管機制需要及時調整，才能補齊監管短板、避免監管空白，準確判斷風險隱患，有效維護金融安全。首先，從改革方向上看，中央提出了金融監管的“三個統籌”是重要的指引。“金穩委”是定位於統籌協調金融穩定和改革發展重大問題的議事協調機構，意味著協調機制的形成，有助於減少監管空白，杜絕監管套利。其次，從央行角色上看，未來將承擔更重要的監管職責。這也符合危機後各國金融監管改革的經驗。金穩委辦公室設在央行，以及此次機構改革，將銀行、保險業發展規劃、法

律法規制定的職能劃撥給央行，正體現了這樣的趨勢。最後，銀監會、保監會的合併意味著我國未來的金融監管將更多地結合功能和行為監管，分業監管將成過去式。

行業主題

信息服務：目前計算機的投資策略

保持樂觀，脫虛向實，IT服務國家戰略。從行業發展和政策大背景看，新時代IT產業是重要的投資方向。“十九大”報告在信息技術方面做了歷屆以來最全面、充分的闡述，特別強調要推動互聯網、大數據、人工智能和實體經濟深度融合。安防和雲計算高景氣，資管新規帶來銀行IT變化，工業互聯網政策強驅動。

注重資管新規下的金融IT機會，特別是銀行IT。2017年11月一行三會就資管新規公開徵求意見，資管新規要求具有證券投資基金託管業務資質的商業銀行應當設立具有獨立法人地位的子公司開展資產管理業務，這也意味著，銀行資管子子公司將在不久的將來陸續成立，資管新規指出金融機構需要在過渡期（2019年6月）實現全面規範。我們預估，包括五大行、全國性商業銀行、城商行、農商行等商業銀行約2000家，將在未來一年半的時間內釋放。建議關注：贏時勝；推薦標的：恒生電子，我們認為資管新規帶來的增量市場將大幅提升其明年的盈利能力。

雲計算基礎設施業績兌現確定性強。一方面，全球四大雲計算公司業務維持高增長，阿裡雲最新財報顯示其雲計算業務更是保持了翻倍增速；另一方面，在國家大數據相關政策推進下，預計地方性的各類數據中心、服務平臺等建設也將加速，我們判斷國內服務器和存儲作為雲計算最重要的兩大基礎設施，其需求隨之水漲船高。此外，一些雲化軟件廠商也已經過了密集研發投入和市場拓展初期，開始逐漸進入業績兌現階段，同樣值得關注。我們認為雲計算行業整體處於高景氣。推薦標的：中科曙光、金蝶國際、浪潮信息、廣聯達、華宇軟件、美亞柏科。

智能安防：智能化升級和雪亮工程帶動行業進入新的景氣週期。上一輪安防產業發展的推動力是平安城市，主要需求在於監控，隨著計算機視覺等AI技術的發展，智能攝像頭橫空出世，我們認為未來智能攝像頭有望走高清攝像頭替換的路，成為攝像頭的主力軍。此外，平安城市推動了一二線城市監控覆蓋率提升，然而三四線城市及鄉、縣地區的視頻監控覆蓋率仍然較低。我們認為，雪亮工程將為安防行業帶來千億級的增量空間。推薦標的：海康威視，大華股份，千方科技，蘇州科達、佳都科技。

工業互聯網是今年的一條重要主線，強政策驅動。由於網絡升級（5G）、新技術（AI、雲計算、大數據）的發展，智能製造已經具備了爆發的技術基礎，而政策層面“中國製造2025”的提出更像是一個發令槍，當前階段是數字化、自動化改造，其中工業軟件的部署、升級是關鍵一環。推薦標的：寶信軟件、漢得信息、東方國信、用友網絡。

風險提示。短期市場波動風險，部分領域信息化需求低於預期。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，僱員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及僱員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。