

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：李佩珈 中国银行研究院
梁 斯 中国银行研究院
赵廷辰 中国银行研究院
吴 丹 中国银行研究院
邱亦霖 中国银行研究院
电 话：010 - 6659 4084

签发人：陈卫东
审 稿：周景彤
联系人：王 静 刘佩忠
电 话：010 - 6659 6623

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

从中央经济工作会议看 2023 年

我国金融工作重点*

近期，刚刚闭幕的中央工作会议深入分析了当前国内外形势，对 2023 年我国经济工作作出了重要部署，为 2023 年我国经济工作定调指向，也为金融工作提供了根本遵循。我们认为 2023 年我国金融工作将重点聚焦四大方面：一是稳健的货币政策“精准有力”，实现总量要够、结构要准、价格要降；二是加大对科技创新、绿色发展等重点领域的支持力度，形成“科技—产业—金融”良性循环；三是保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；四是有效化解重大风险，守住不发生系统金融风险底线。

从中央经济工作会议看 2023 年我国金融工作重点

近期，刚刚闭幕的中央工作会议深入分析了当前国内外形势，对 2023 年我国经济工作作出了重要部署，为 2023 年我国经济工作定调指向，也为金融工作提供了根本遵循。我们认为 2023 年我国金融工作将重点聚焦四大方面：一是稳健的货币政策“精准有力”，实现总量要够、结构要准、价格要降；二是加大对科技创新、绿色发展等重点领域的支持力度，形成“科技—产业—金融”良性循环；三是保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；四是有效化解重大风险，守住不发生系统金融风险底线。

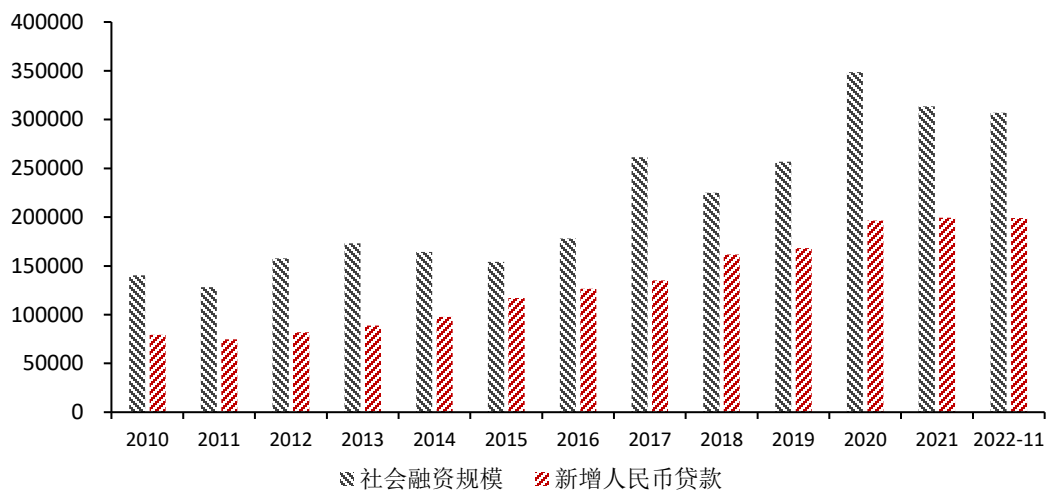
一、稳健的货币政策要精准有力，实现总量要够、结构要准

本次会议提出，“当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”，作为宏观调控政策的重要组成部分，货币政策需继续发力，推动经济企稳向上。本次会议关于货币政策的表述有三方面内容值得关注：

一是资金总量要充足。考虑到短期内经济下行压力依然较大、疫情防控措施优化的效果仍有不确定性，叠加全球经济放缓趋势明显，外需大概率将走弱。为此，会议提出“要坚持稳字当头、稳中求进”“加大宏观政策调控力度”。

2022 年 1-11 月，新增社融、信贷规模保持较快增长，二者分别达到 30.68 万亿元和 19.90 万亿元。其中，新增社融同比仅次于 2020 年，新增信贷则为同期历史最高（图 1）。在国内外环境仍然复杂多变背景下，2023 年需综合运用降准、公开市场操作等确保流动性合理充裕，维持稳健略偏宽松的融资条件，为实体经济创造稳定适宜的货币金融环境。另外，截至 2022 年三季度末，我国非金融企业杠杆率已上升至 161.8%，比上年末上升了 7 个百分点，为近两年新高。为此，本次会议提出，“保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，货币政策要避免过度宽松，在有效满足实体经济资金需求的同时防止宏观杠杆率过快上行。

图 1：新增社融、人民币贷款规模（亿元）



资料来源：Wind，中国银行研究院

二是信贷投向要精准。普惠、绿色、科创、涉农等领域的发展事关我国经济中长期增长动能的形成，事关绿色转型、创新发展、乡村振兴等重大战略推进，需要持续性的资金支持。特别是普惠小微企业普遍存在缺抵押、缺担保、缺信息等问题，加之疫情冲击，经营更加困难。为此，人民银行不断创设各类结构性货币政策工具或具有结构性特点的政策安排，更好支持经济重点领域和薄弱环节发展。截至2022年三季度末，工业、普惠小微、绿色、涉农领域信贷余额同比增速分别为23.3%、24.6%、41.4%、13.7%，显著高于全部贷款余额增速（11.2%）（表1）。

考虑到疫情的影响还在继续，企业的经营压力仍然较大，本次会议提出“稳健的货币政策要精准有力”“引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度”。一方面，要强化对结构性货币政策工具的使用，持续做“加法”，鼓励金融机构继续加大对相关领域的信贷支持力度，确保经济重点领域和薄弱环节信贷增速高于全部贷款增速。同时，对“延期还本付息”等具有明确阶段性要求的政策，可根据企业恢复情况及时对政策效果进行评估，根据需要有序退出或选择适度延长，充分满足企业需求。另一方面，监管部门可同步采取配套性措施，例如可根据行业发展特点及结构性货币政策工具重点支持方向，设计差异性的拨备计提和风险容忍度指标，充分调动金融机构积极性，引导其在更好支持企业发展的同时逐步探索出一条商业可

持续的发展模式。

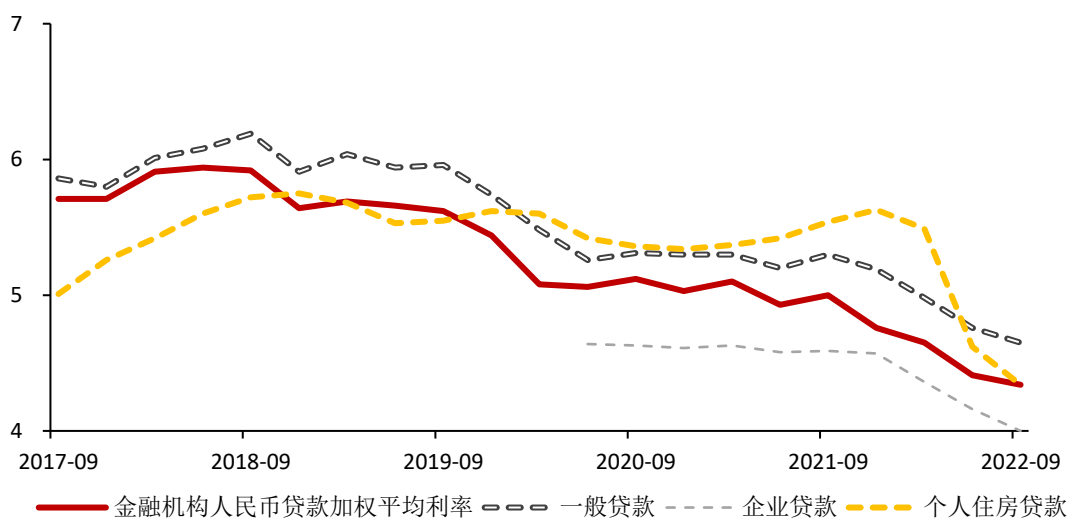
表 1：部分领域信贷余额增速（%）

| 指标名称 | 工业 | 普惠小微 | 绿色 | 涉农 | 房地产贷款 |
|---------|------|------|------|------|-------|
| 2019-03 | 7.4 | 19.1 | --- | 6.8 | 18.7 |
| 2019-06 | 5.2 | 22.5 | --- | 6.5 | 17.1 |
| 2019-09 | 5.4 | 23.3 | --- | 7.0 | 15.6 |
| 2019-12 | 6.8 | 23.1 | --- | 7.7 | 14.8 |
| 2020-03 | 8.3 | 23.6 | --- | 9.0 | 13.9 |
| 2020-06 | 12.8 | 26.5 | --- | 10.5 | 13.1 |
| 2020-09 | 16.3 | 29.6 | --- | 11.1 | 12.8 |
| 2020-12 | 20 | 30.3 | --- | 10.7 | 11.7 |
| 2021-03 | 24.2 | 34.3 | 24.6 | 10.7 | 10.9 |
| 2021-06 | 25.8 | 31.0 | 26.5 | 10.1 | 9.5 |
| 2021-09 | 24.1 | 27.4 | 27.9 | 10.1 | 7.6 |
| 2021-12 | 22.6 | 27.3 | 33.0 | 10.9 | 7.9 |
| 2022-03 | 20.7 | 24.6 | 38.6 | 12.2 | 6.0 |
| 2022-06 | 21.2 | 23.8 | 40.4 | 13.1 | 4.2 |
| 2022-09 | 23.3 | 24.6 | 41.4 | 13.7 | 3.2 |

资料来源：Wind，中国银行研究院

三是融资成本要降。2022 年，人民银行连续调降 MLF、LPR 利率，并推动存款利率自律定价机制改革降低银行负债成本，多措并举引导信贷利率下降，降低企业融资成本，并取得了积极成效。2022 年三季度末，金融机构贷款加权利率、一般贷款、企业贷款利率已降至 4.34%、4.65%和 4%，均为有统计以来最低（图 2）。但考虑到稳增长仍是经济工作的重点，人民银行在部署落实中央经济工作会议要求时也提出“推动企业融资成本稳中有降”，加之 2023 年美联储加息节奏大概率放缓，外部压力有所缓解，可适度调降 MLF、LPR 等，引导信贷利率下行，继续降低企业综合融资成本，增强企业经营活力。但信贷利率已连创历史新低，金融机构经营压力也在不断上升，要根据企业融资成本变动趋势等综合考虑政策利率的下调节奏，在进一步助力企业加快恢复的同时，有效维护金融机构的正常经营。

图 2：信贷利率走势（%）

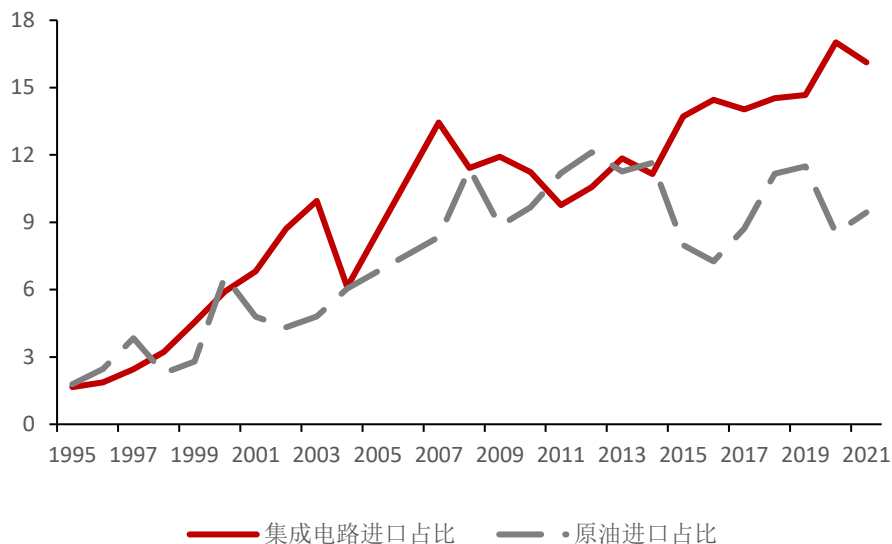


资料来源：Wind，中国银行研究院

二、加大对科技创新、绿色发展等支持力度，形成“科技—产业—金融”良性循环

第一，商业性金融持续加大对重点产业链薄弱环节的支持力度。本次会议提出“围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通”。“核心技术”和“薄弱环节”不仅是我国亟待突破的短板，同时也蕴藏着巨大的商业价值。一方面，市场需求规模较大。国家鼓励重点攻克的不多核心技术和薄弱环节早已形成可观的市场需求。例如，集成电路一直是我国进口规模最大的产品，2021 年进口额超过 4300 亿美元（图 3），如能实现国产替代，无疑将形成巨大市场并极可能催生出世界级的中资芯片公司。另一方面，外部对我国的技术封锁乃至“脱钩”也为中国企业成长创造了空间。在产品“断供”、数据外泄等现实威胁下，中国用户对国产集成电路的认可度正在快速提升，这为中资芯片企业的成长创造良机。因此，金融机构要瞄准国家亟需补强的重要产业和薄弱环节，持续加大对相关企业的支持力度，实现“技术突破、企业成长、金融获益”的多赢局面。

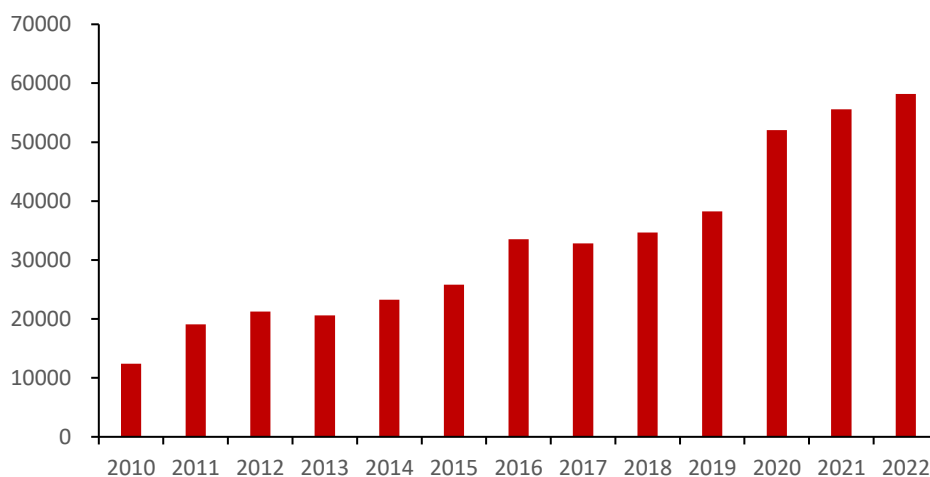
图 3：集成电路和原油进口在我国全部进口额中的比重（%）



资料来源：海关总署

第二，更好发挥政策性金融在支持重要能源、矿产、粮食等领域的重要作用。会议指出：“加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力。实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动”。重要能源、矿产、粮食等不仅关系国计民生，更关系到国家安全。随着大国博弈日益激烈，特别是2022年2月乌克兰危机爆发后，确保重要战略资源供给安全可控已成为重中之重。中央提出要加强资源勘探与储备、提高粮食产能，是为应对长期极端风险的未雨绸缪之举，这需要政策性金融和财政资金发挥主导作用。2020年疫情暴发以来，政策性金融机构资金来源不断增多，政策性银行债年发行量连续突破5万亿元（图4），2022年9月后PSL余额出现明显上升，这意味政策性金融有条件提供更大力度的资金支持。同时，政策性金融可以发挥杠杆作用，适度撬动商业金融资金投入，多方合力扩大资金支持规模。

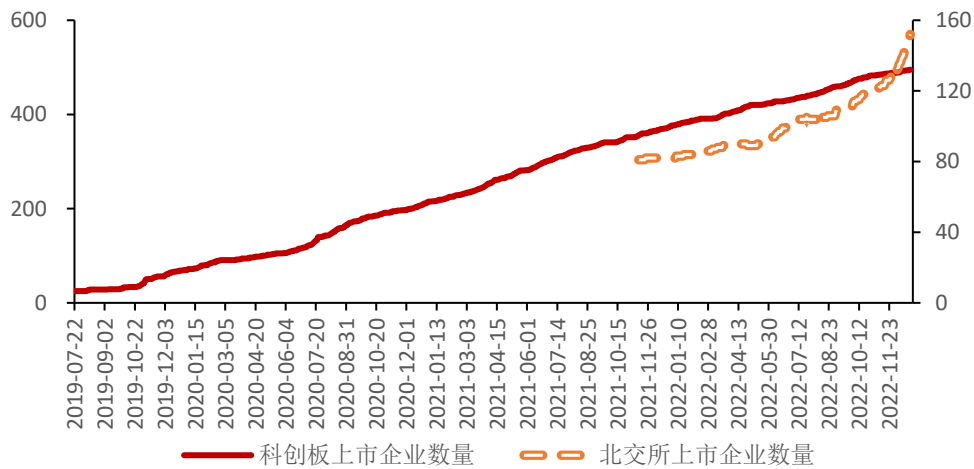
图 4：政策性银行债发行金额（亿元）



资料来源：Wind，中国人民银行

第三，引导资本市场成为支持前沿领域发展的主渠道。本次会议提出“加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广”。这些行业是促进各类传统产业高端化、信息化、绿色化转型的关键依托，对我国建设现代化产业体系意义重大。与传统“卡脖子”领域不同，我国在这些领域已接近或位居国际前列，未来发展将面临缺乏领先技术参照物、缺少成熟市场等问题，高收益、高风险特征将进一步凸显。国际经验显示，股权投资在支持高风险、高收益项目融资方面比银行贷款更具优势。一是要继续深化资本市场改革。特别是抓住注册制改革这一资本市场改革的“牛鼻子”，全面强化上市公司信息披露和公司治理，切实提升上市公司质量，引导中介机构尽责归位。二是继续健全多层次资本市场体系。近年来科创板、北交所等上市企业数量快速增长，目前分别已有近500家和150家上市企业（图5），但与企业需求相比仍有差距。我国计划未来培育形成百万家创新型中小企业、十万家专精特新中小企业、万家专精特新“小巨人”企业、千家制造业单项冠军企业。要根据不同创新企业的梯队分布，持续健全多层次资本市场体系，满足科创企业巨大的资金需求。三是商业银行应采取更多适配的融资模式。以知识产权质押融资为抓手，通过投贷联动等模式为科创企业提供融资。实现投资理念变革，更多侧重“投小（中小企业）”“投早（初创企业）”“投绿（绿色低碳项目）”和“投硬（硬核科技）”。

图 5：科创板和北交所上市企业数量（家）



资料来源：Wind，中国银行研究院

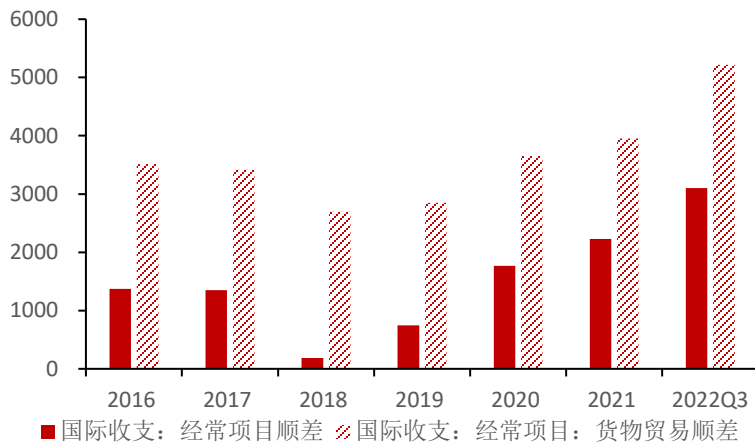
三、保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定

本次会议提出“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。2023年，复杂多变的外部环境仍将对我国产生持续性的外溢效应，维持人民币汇率稳定不仅有助于稳定外贸企业生产经营预期，也有助于维护国内金融市场稳定发展，持续提高人民币资产对海外资金的吸引力，助力高水平对外开放。

第一，人民币汇率稳定将利好经济基本面稳健复苏。此次会议提出，“要着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间”。在疫情防控措施优化、鼓励扩大内需等一系列政策支持下，2023年国内经济基本面将持续复苏，为人民币汇率保持稳定提供有力支撑。但全球经济增长将处于下行轨道，外需疲弱大概率会影响我国外贸出口增长，这将对我国贸易顺差和国际收支带来影响。2022年，我国外贸出口延续良好形势，前三季度国际收支经常项目累计顺差3104亿美元，同比增长56%；其中货物贸易顺差5216亿美元，同比增长52%（图6）。据美联储预测，2023年美国GDP增速仅为1.2%。欧盟委员会也将欧元区的GDP增速预测下调至0.3%，而中国对美、欧的出口额占中国总出口额的30%以上。因此，维护人民币汇率在合理区间内双向浮动，充分发挥汇率在调节宏观经济和国际收支中的自动稳定器作用，是促进2023年经济稳步增

长的重要方面。

图 6：我国国际收支经常项目和货物贸易顺差（亿美元）



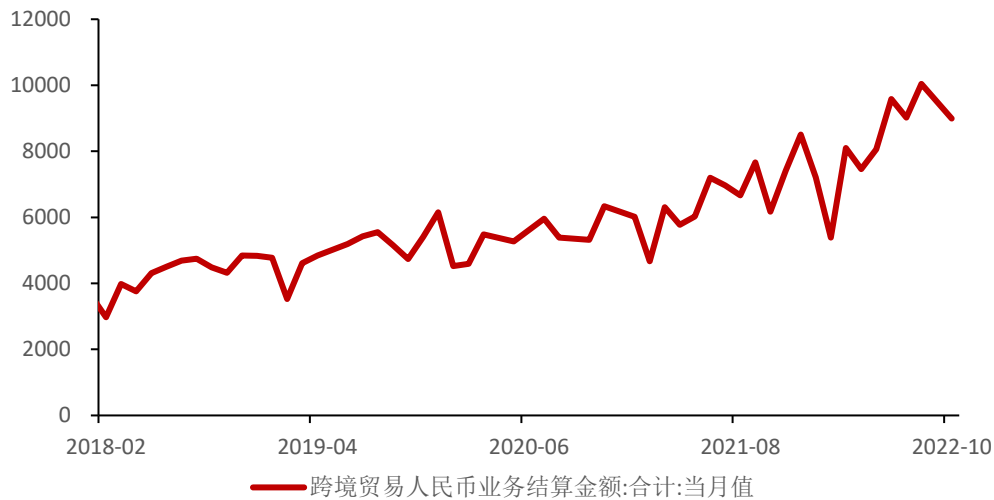
资料来源：国家外汇管理局

第二，人民币汇率稳定有利于金融市场平稳运行。此次会议提出，“要稳妥处置化解重大风险隐患，维护经济金融和社会大局稳定”。2023年以来，美联储快速加息导致国际资本和资产价格大幅波动，对人民币汇率造成一定影响。考虑到2023年美联储政策转向预期仍有不确定性，仍需关注潜在跨境资本流动风险。此外，全球经济滞胀风险上升，大宗商品和能源价格波动周期并未落幕，输入性通胀压力仍然需要关注。2022年11月，美国CPI同比涨幅仍高达7.1%，英国为0.7%，欧元区为10.1%。维持人民币汇率在合理区间内双向波动，能够更好发挥汇率在抵御外部冲击时的缓冲作用，维护境内金融市场的基本稳定。

第三，人民币汇率稳定是助力高水平对外开放的重要前提。会议提出“更大力度吸引和利用外资。要推进高水平对外开放，提升贸易投资合作质量和水平”。伴随我国金融双向开放的有序推进，人民币在全球外汇交易中的市场份额不断提高，市场主体对人民币认可度和使用意愿不断提升，人民币的国际影响力和国际化水平稳步增强。一是人民币跨境结算等市场需求愈加旺盛。2022年1-10月，跨境贸易人民币结算金额累计7.4万亿元，同比增长16.4%（图7）。二是人民币在SDR中的权重和在全球外汇储备中的占比进一步提升。2022年5月，IMF将人民币在SDR货币篮子中的权重由

10.92%上调至12.28%，仅次于美元和欧元。2022年上半年，人民币在全球外汇储备中的占比为2.88%，位列全球第五位，比2016年刚加入SDR货币篮子时提高了1.8个百分点。保持人民币汇率稳定，有助于进一步增强人民币计价资产对海外资金的吸引力，更好促进跨境投融资合作质效提升，也能助力人民币国际化水平的稳步提高。

图7：跨境贸易人民币结算金额不断上升（亿元）



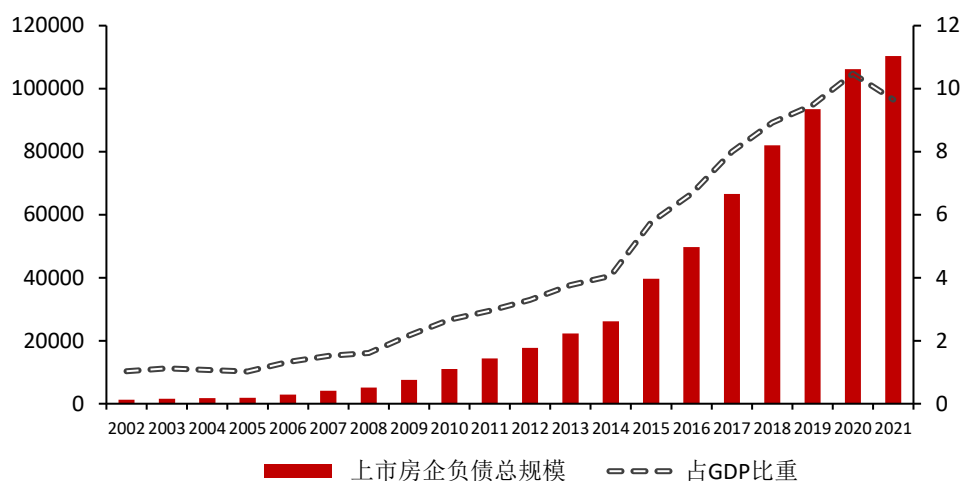
资料来源：中国人民银行

四、有效化解重大风险，守住不发生系统金融风险底线

近年来，我国按照“稳定大局，统筹协调，分类施策，精准拆弹”的基本方针，有效处置了中小金融机构、影子银行以及互联网金融等诸多风险，防范化解重大金融风险工作取得积极成果，切实维护了金融体系稳定。本次会议再次强调了当前的主要突出风险点，涉及房地产市场、地方政府债务等。

第一，多措并举处理房企风险，支持合理住房需求，推动房地产市场平稳发展。受监管政策趋严、预期转弱、居民收入下降等多重因素影响，房地产市场持续低迷，房企融资渠道全面收缩，不少龙头企业也先后出现流动性危机。上市房企资产负债率由2005年的59.98%上升至2021年的79.19%，仅次于金融业，总负债规模占GDP比重达10%左右，前十大房企总负债规模占GDP比重达6%左右（图8）。

图 8：我国房企总负债占 GDP 比重（亿元、%）

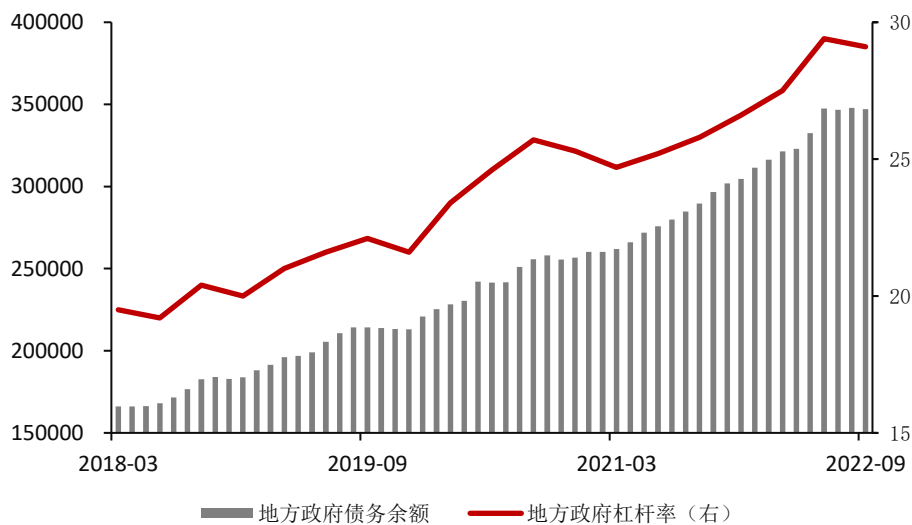


资料来源：Wind，中国银行研究院

为此，本次会议提出“要确保房地产市场平稳发展”“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”“支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题”等。从供给端，针对项目优质、存在稳定需求，但暂时出现流动性问题的房企，鼓励金融机构在不触碰监管红线的前提下适度增大信贷支持力度。出于纾困角度帮助尚有余地的房企解决困境，不盲目抽贷、断贷。积极支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，提供配套融资支持等满足行业合理融资需求。从需求端，要根据实际情况因城施策，对需求侧的限制措施应放尽放，例如采取共用公积金贷款、推动异地公积金贷款业务、全面放松限购等政策，持续挖掘居民合理购房需求，推动市场热情持续回暖。同时，对进展出现问题的项目进行合理评估，积极引入各类资金推进项目建设。例如，可稳妥有序开展并购贷款，支持优质房企收购困难房企的优质项目，改善困难房企现金流。针对体量较大的问题房企，可通过债转股、引入资产管理公司等进行债务重组，或采取接管、资产剥离、重组等手段进行处理。

第二，加快处置地方政府债务风险，遏制债务扩张。2020年以来，为缓解疫情对经济的负面冲击，财政持续加大支出力度，切实助力稳增长。但这也导致地方政府财政收支压力加大，债务余额持续攀升。截至2022年三季度末，地方政府杠杆率已升至29.1%，比2019年末上升近8个百分点（图9）。

图9：地方政府债务余额与杠杆率变化（亿元，%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

本次会议提出，“要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量”“加强金融、地方债务风险防控”。一是要加强对风险源头的管控，严格规范地方政府举债。建立更完善的信息披露制度，加强地方政府信息公开透明，提高债务管理透明度，推动完善债务预算管理监管。二是强化债务项目审核力度以及穿透式监管强度，坚决遏制隐性债务增量，严禁地方政府违法违规担保和变相举债。三是合理匹配地方债务水平与经济发展需要。根据地方经济发展需要评估其债务水平，完善债务风险预警机制，加大对高风险地区的风险预警程度，采取必要的债务约束行为。四是多措并举化解债务风险。提高地方政府融资平台融资能力，积极探索平台与金融机构、社会资本等合作方式。鼓励优质国有企业、政府投资基金参与平台债务处理，以市场化、法制化的债务处置机制拆解隐性债务风险。

第三，强化金融稳定保障体系建设，全面提高金融安全治理水平。金融安全是国家安全的重要组成部分。防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。本次会议提出“强化金融稳定保障体系”，未来需要多措并举，加快推动金融稳定保障体系建设，守紧不发生系统性金融风险的底线。一是健全金融法治建设，补齐金融稳定制度短板。尽快出台《金融稳定法》，加强金融稳定法律制

度的顶层设计和统筹协调，压实各方责任，充分发挥法治固根本、稳预期、利长远的作用。二是持续完善宏观审慎监管框架。强化系统性、区域性金融风险监测、评估和预警，优化监管技术。丰富政策工具箱，完善逆周期监管和系统重要性金融机构监管，防范金融体系的顺周期波动和风险的跨市场、跨部门传染。三是进一步筑牢金融安全网，完善金融风险处置长效机制。建立完整的金融风险处置体系，明确监管机构与处置机构的关系。区分常规风险、突发风险和重大风险，完善金融稳定保障基金、存款保险基金及其他行业保障基金的双层运行、协调配合机制。强化组织体系，充分发挥市场化法治化处置平台作用，维护金融安全和社会稳定大局。

