

# 央行 2023 年工作会议点评

## 集中资源做好稳增长工作

2023年1月4日，中国人民银行召开2023年度工作会议。我们认为，2023年央行工作会议将重心落脚于稳增长政策上，工作安排更加集中于促消费和稳民房地产，部分约束也有所放宽，一季度流动性环境仍将保持宽松，降成本方面也会有所行动。后续一是需要重点关注1月份7000亿元中期借贷便利的续作情况以及LPR是否调降，其中12月LPR调降落空可能受到贷款重定价影响，1月LPR调整概率较高；二是由于今年春节假期提前，对于社融月度数据有一定影响，需关注一季度社融整体的持续性。

- **货币政策基调仍偏向于宽松不变，重心落脚于降成本。**2023年央行工作会议对于货币政策整体要求为“精准有力”，相对2022年工作会议的“灵活适度”而言，前者更偏向于加大货币政策支持力度方向，也与2022年一季度“充分发力、精准发力、靠前发力”的表述类似。其中结构性货币政策工具可能仍将充当精准有力实施货币政策的主角，同时配合降准释放基础货币。此外，在降低融资成本方面，本年度工作会议由“多措并举降低市场主体融资成本”替代了2022年的“推动企业综合融资成本稳中有降”，范围上由企业扩大至市场主体，这是于2022年第四季度例会后再一次强调降低企业综合融资成本以及个人消费信贷成本。2022年全年1年期、5年期LPR报价利率分别下降15bp、35bp，期限利差压缩至65bp，为LPR改革来的最低值。在四季度居民消费预期偏低、大额商品及旅游消费的支出意愿普遍下降的情况下，为尽快改善需求收缩局面，降低个人消费信贷成本的政策力度或将加码。
- **集中资源支持消费和民营、房地产企业。**金融支持实体工作方面，2023年央行工作会议中表述相对更为集中，与2022年工作会议强调了普惠小微、科技创新、绿色金融、乡村振兴等多方面工作不同，今年偏向于集中资源支持消费、基建以及房地产等稳增长工作。其中房地产方面没有提出新的表述，仍强调“落实金融16条措施”，目前政策落地效果还有待观察，需求端修复随着疫情扰动可能有所延迟。此外，会议还强调了“坚持对各类所有制企业一视同仁”。
- **稳增长背景下工作安排更加集中，部分约束放宽。**2023年央行工作会议还新增了“健全金融稳定保障基金管理制度”、“有序推进人民币国际化”、“加强平台企业金融业务常态化监管”、“强化金融消费者权益保护”等内容。不再提及的内容包括“加强对资本和平台企业监管，持续做好头部网络金融平台整改工作”、“推进绿色金融国际合作”、“推进区域金融改革试点工作”等问题，整体来看在稳增长的大背景下，全年工作安排更加集中，约束也相应放宽，部分工作如平台企业监管的次序降低。
- **风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；新冠疫情影响扩大。**

### 相关研究报告

《长期利率中枢还会下台阶吗》20230104

《深度理解人行资产负债表》20230104

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229353

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：中国人民银行工作会议 1 月 4 日上午以视频形式召开，要点如下：

图表 1. 中国人民银行工作会议内容对比

主题	2022 年工作会议	2022 年工作会议
货币政策	稳健的货币政策要灵活适度。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，加大对实体经济的支持力度，保持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。健全市场化利率形成和传导机制， <del>推动企业综合融资成本稳中有降</del> 、金融系统继续向实体经济让利。增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	<b>精准有力</b> 实施好稳健的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配。 <b>多措并举降低市场主体融资成本</b> 。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
金融支持实体经济工作	<del>精准加大重点领域金融支持力度。实施好普惠小微贷款支持工具、普惠小微企业信用贷款支持计划接续转换工作。持续完善金融支持科技创新体系。正确认识和把握碳达峰碳中和，加强绿色金融工作的整体协调、有序推进。持续提升金融服务乡村振兴能力和水平。</del>	加大金融对 <b>国内需求和供给体系</b> 的支持力度。支持 <b>恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设</b> 。坚持对 <b>各类所有制企业一视同仁</b> ，引导金融机构进一步解决好 <b>民营小微企业融资问题</b> 。 <b>落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展</b> 。
金融风险	坚持推动金融风险防化化解。继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针， <del>稳妥有序做好重点机构风险处置化解工作</del> ，发挥存款保险制度和行业保障基金在风险处置中的作用。坚持规范与发展并重，依法 <b>加强对资本和平台企业监管</b> ， <del>持续做好头部网络金融平台整改工作</del> 。 <del>稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产业良性循环和健康发展。</del>	持续推动金融风险防化化解。进一步发挥国务院金融委办公室牵头抓总作用。 <b>健全金融稳定保障基金管理制度</b> 。
宏观审慎工作	进一步健全宏观审慎政策框架和治理机制。完善系统性风险监测和评估框架，开展宏观审慎压力测试。稳妥有序推动金融控股公司审批并开展持续监管。实施系统重要性银行附加监管。	持续完善宏观审慎管理体系。优化宏观审慎压力测试机制。强化系统重要性银行监管。加强金融控股公司监管。
对外开放	持续深化国际金融合作。 <del>主动推进绿色金融国际合作。继续利用好多边债务协调机制，稳妥应对低收入国家债务问题。持续推进金融业有序开放，推动形成以负面清单为基础的更高水平金融开放，有序推进资本项目可兑换。</del>	持续深化国际金融合作和对外开放。 <b>做好二十国集团可持续金融牵头工作</b> 。稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。有序推进人民币国际化。
金融改革	不断深化金融改革。推动出台金融基础设施监管办法。稳步推进债券市场改革开放。进一步完善货币、票据、黄金、衍生品等市场管理制度。实施好存款保险制度。支持相关部门和地方政府因地制宜、 <del>分类推动农村信用社改革</del> 。稳步提高人民币国际化水平。加强对香港人民币离岸中心建设的支持力度，推动人民币离岸市场健康发展。	持续深化金融改革。继续完善金融基础设施统筹监管框架。 <b>加强平台企业金融业务常态化监管</b> 。继续深化外汇领域改革开放。
外汇管理	进一步优化外汇管理和服务。推动贸易便利化试点扩容提质。开展跨境贸易投资高水平开放试点。推进外债登记管理改革。提升外汇储备多元化运用。	-
金融服务	全面提升金融服务与管理水平。统筹推进金融法律法规体系建设。高质量完成《“十四五”金融发展规划》编制。持续推进区域金融改革试点工作。继续加强金融业综合统计监测分析。持续打击跨境赌博、电信网络诈骗和非法支付活动。加强金融科技应用与管理。稳妥有序推进数字人民币研发试点。推动国库更好服务社会民生。落实《征信业务管理办法》。 <del>推进动产融资统一登记公示系统和应收账款融资服务平台应用。推动特定非金融行业反洗钱工作。落实推进普惠金融高质量发展实施意见。</del>	全面提升金融服务和管理水平。持续推进金融立法。扎实做好金融统计和研究工作。不断提升支付监管质效。深化金融科技应用与管理。强化人民币现金管理。有序推进数字人民币试点。持续提升国库业务信息化水平。全面加强征信体系建设。扎实开展反洗钱监管。 <b>强化金融消费者权益保护</b> 。
会议精神	会议要求，2022 年人民银行系统要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大、十九届历次全会和中央经济工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化金融改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展。	会议要求，2023 年，人民银行系统要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大的中央经济工作会议精神，认真履行国务院金融委办公室职责， <b>建设现代中央银行制度</b> ，大力提振市场信心，突出做好 <b>稳增长、稳就业、稳物价</b> 工作， <b>推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长</b> ，有效防范化解重大金融风险，持续深化金融改革开放， <b>为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步提供有力的金融支持</b> 。

资料来源：万得，中银证券

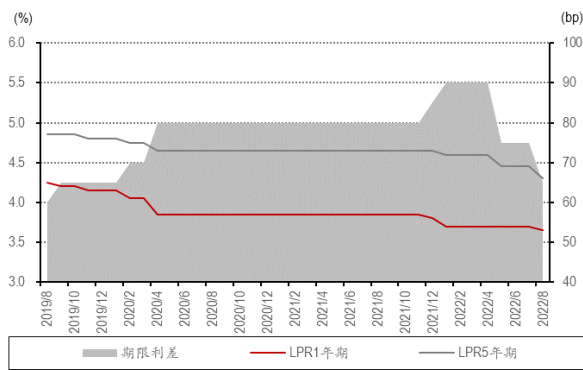
**货币政策基调仍偏向于宽松不变，重心落脚于降成本。**2023年央行工作会议对于货币政策整体要求为“精准有力”，相对2022年工作会议的“灵活适度”而言，前者更偏向于加大货币政策支持力度方向，也与2022年一季度“充分发力、精准发力、靠前发力”的表述类似。其中结构性货币政策工具可能仍将充当精准有力实施货币政策的主角，同时配合降准释放基础货币。此外，在降低融资成本方面，本年度工作会议由“多措并举降低市场主体融资成本”替代了2022年的“推动企业综合融资成本稳中有降”，范围上由企业扩大至市场主体，这是于2022年第四季度例会后再一次强调降低企业综合融资成本以及个人消费信贷成本。2022年全年1年期、5年期LPR报价利率分别下降15bp、35bp，期限利差压缩至65bp，为LPR改革来的最低值。在四季度居民消费预期偏低、大额商品及旅游消费的支出意愿普遍下降的情况下，为尽快改善需求收缩局面，降低个人消费信贷成本的政策力度或将加码。

**集中力量支持消费和民营、房地产企业。**金融支持实体工作方面，2023年央行工作会议中表述相对更为集中，与2022年工作会议强调了普惠小微、科技创新、绿色金融、乡村振兴等多方面工作不同，今年偏向于集中资源支持消费、基建以及房地产等稳增长工作。其中房地产方面没有提出新的表述，仍强调“落实金融16条措施”，目前政策落地效果还有待观察，需求端修复随着疫情扰动可能有所延迟。此外，会议还强调了“坚持对各类所有制企业一视同仁”。

**稳增长背景下工作安排更加集中，部分约束放宽。**2023年央行工作会议还新增了“健全金融稳定保障基金管理制度”、“有序推进人民币国际化”、“加强平台企业金融业务常态化监管”、“强化金融消费者权益保护”等内容。不再提及的内容包括“加强对资本和平台企业监管，持续做好头部网络金融平台整改工作”、“推进绿色金融国际合作”、“推进区域金融改革试点工作”等问题，整体来看在稳增长的大背景下，全年工作安排更加集中，约束也相应放宽，部分工作如平台企业监管的次序降低。

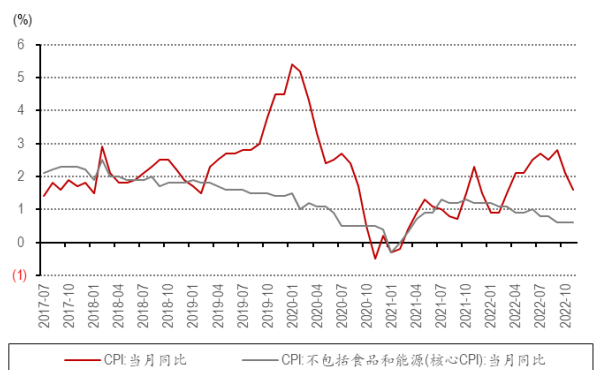
总体来看，2023年央行工作会议将重心落脚于稳增长政策上，工作安排更加集中于促消费和稳民营经济，部分约束也有所放宽，我们认为一季度流动性环境仍将保持宽松，降成本方面也会有所行动。后续一是需要重点关注1月份7000亿元中期借贷便利的续作情况以及LPR是否调降，其中12月LPR调降落空可能受到贷款重定价影响，1月LPR调整概率较高；二是由于今年春节假期提前，对于社融月度数据有一定影响，需关注一季度社融整体的持续性。

图表 2.1 1年期和5年期LPR利率



资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI与核心CPI



资料来源：万得，中银证券

**风险提示：经济下行压力加大；流动性超预期收紧；国内新冠疫情影响扩大。**

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371