

2023年10月31日

金融高质量发展的三大支柱

事件点评

中央金融工作会议速评

投资要点

- ◆ 中央金融工作会议强调，金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，要加快建设金融强国，推动金融高质量发展，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。会议精神可总结为金融高质量发展的三大支柱：
- ◆ **一、货币信用体系现代化，“加强货币供应总量和结构双重调节”，“促进科技创新、先进制造”。**会议多处突出金融服务实体经济高质量发展的定位，明确要求“着力营造良好的货币金融环境，切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务”。在货币政策方面，提出“更加注重做好跨周期和逆周期调节”和“加强货币供应总量和结构双重调节”两大明确要求，一方面显示与此前数年日益偏重结构性工具的导向不同，未来货币政策更多重新向总量政策工具定位回归的趋势，而我们认为降准等低成本高效率的优质数量型工具将进一步活跃使用；另一方面，强调促进“科技创新、先进制造”等高质量发展、现代产业体系建设的尖端产业领域，即意味着货币政策向传统债务杠杆泡沫化倾向较为严重、并可能对制造业融资形成挤出的房地产、基建等领域的短视性的过度支持再现概率极小，“保持流动性合理充裕、融资成本持续下降”的要求具有明显的实体经济结构优化升级的产业导向。我们认为这两个方面代表着我国货币信用体系现代化的两大长期政策方向。
- ◆ **二、资本市场现代化，以“着力打现代金融机构和市场体系”为抓手，活跃资本市场投融资两端，“加强对新科技、新赛道、新市场的金融支持”。**科技创新、先进制造类企业呈现大于传统行业、成熟企业的短期风险和长期风险收益比，仅靠债务杠杆融资这类追求低风险低收益的资金是不够的，直接融资、特别是多层次股权融资市场的建设对于现代产业体系建设、经济高质量发展具有重要的融资支持作用。在资本市场支持先进制造业企业融资方面，会议要求“更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量，培育一流投资银行和投资机构”，而金融机构和市场体系效率提升的重要表现，就是在融资端强调建设多层次风险收益分担融资体系的同时，有效畅通活跃投资侧，也就是居民和企业部门的储蓄和财富管理一侧，将愿意承担相对较高风险的长期资金对标到真正有需要的科创企业的资金需求上，从而“盘活被低效占用的金融资源，提高资金使用效率”。长期来看，我们认为居民财富结构将稳步从偏重地产向偏重长期金融投资的结构转变，在这一过程中金融支持实体经济的效率将获大幅提升。
- ◆ **三、全面加强金融监管，有效防范化解金融风险，促进金融与房地产良性循环，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构。**一方面，会议要求“完善房地产金融宏观审慎管理”，重申“因城施策”，更好支持刚改需求的同时，新增强调“加快保障性住房等‘三大工程’建设”，我们认为代表着房地产市场供给多元化、价格和预期波动持续减弱的“公用事业化”或成为房地产发展新模式的主要内容。另一方面，对于地产—基建内循环的另一侧，强调“建立防范化解地方债务风险长效机制”，“优化中央和地方政府债务结构”的新增要求也可能代表着中央财政扩张空间进一步打开以改善居民和一般企业部门的收入预期，从而更好支持扩大内需，而与地产基建泡沫风险相关度较高的地方政府债务，未来或不再被作为优先考虑的“稳增长”政策工具。
- ◆ **风险提示：**稳增长政策力度不及预期风险，货币投放偏紧资金利率偏高风险。

分析师

秦泰

SAC 执业证书编号：S0910523080002
qintai@huajinsec.cn

相关报告

- 工业经营利润稳步改善，美国经济增速再创新高——华金宏观·双循环周报（第30期）
2023.10.28
- 扩于当下，利泽绵长——增发万亿国债点评
2023.10.25
- 辨析美国消费、中国地产边际变化——华金宏观·双循环周报（第29期）
2023.10.22
- 消费拉动Q3增长超预期，改善势头如何巩固？——23Q3 / 9月经济数据点评
2023.10.18
- 金融数据点评（2023.9）-地产放松居民贷款温和改善，年内预计仍需降准降息
2023.10.13



分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com