

加强监管，化解风险——中央金融工作会议点评

宏观点评

日期： 2023.11.1

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

报告摘要

中央金融工作会议于10月30日至31日在北京召开。这是中国召开的第六次全国金融工作会议，也是金融领域最高规格的会议。我们认为本次金融会议有以下要点值得关注：

加强金融监管，支持国有大型金融机构做优做强。本次会议对当前金融领域存在的矛盾和问题做了深刻阐述，而根治弊病的手段在于加强监管。强监管之下，我们认为未来国有大型金融机构将是金融工作的主力，金融领域的马太效应将愈加明显。会议指出，“增强上海国际金融中心的竞争力和影响力”。我们认为未来上海地区的金融建设及对外开放程度有望增强，有相应布局的金融企业也有望受益。

货币政策保持稳健，融资成本持续下降。会议指出，“始终保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱。”“跨周期”和“逆周期调节”指向货币政策的调整将始终保持渐进式的，在当前经济下行压力较大的环境中也会保持适度宽松。会议指出，“保持流动性合理充裕、融资成本持续下降”。我们认为在“融资成本持续下降”的要求下，从长期来看，市场利率的中枢也将趋于下行。

建立化债长效机制，优化央地债务结构。“化解地方债务风险长效机制”涉及到深层的体制机制问题，关乎政府间财政的事权和财权的分配。未来对于相应的财政体制可能会有改革措施。“优化中央和地方政府债务结构”是解决燃眉之急的重要手段，即通过中央加杠杆来缓解地方政府债务压力，避免陷入债务——通缩陷阱。近期中央宣布增发1万亿国债，上调本年度赤字率，初步释放了中央加杠杆的信号。我们认为这一进程将持续，未来政府杠杆将适度的由地方转向中央。预计明年中央政府财政赤字率也将高于以往的中枢。

一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求。我们认为本次会议上对于房地产的相关表态仍较为积极，延续了一年多以来房地产政策不断放松的路线。会议指出，“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”。预计未来自上而下的政策推动将有助于缓解民营房企的压力。会议指出，“加快保障性住房等‘三大工程’建设”。在很多房企深陷债务危机、居民购房意愿不高的背景下，“三大工程”是支撑房地产投资的重要力量，有助于缓解房地产投资过快下行的压力。

活跃资本市场，服务实体经济。会议指出“活跃资本市场”，“维护金融市场稳健运行”，反映出高层对于当前市场尤其是股市稳定的重视。会议指出，“加强外汇市场管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”我们认为在央行的调节下，人民币汇率7.37的底线较难突破。在资金供给结构方面，“发展”和“安全”相关的领域将继续获得更多的金融资源支持。“科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融”是金融业未来的焦点。

风险提示： 1. 房地产企业爆发较大风险。2. 地方政府债务化解政策不及预期。

中央金融工作会议于10月30日至31日在北京召开。这是中国召开的第六次全国金融工作会议，也是金融领域最高规格的会议。每一次会议都会对之后数年的金融发展格局有深远影响。我们认为本次金融会议有以下要点值得关注：

加强金融监管，支持国有大型金融机构做优做强

加强金融监管是未来工作的重点之一。本次会议对当前金融领域存在的矛盾和问题做了深刻阐述，“经济金融风险隐患仍然较多，金融服务实体经济的质效不高，金融乱象和腐败问题屡禁不止，金融监管和治理能力薄弱。”在上次（2017年）金融工作会议中，对金融领域的矛盾和问题阐述甚少，相比之下本次会议上对当前金融领域的弊病更为重视。而根治弊病的手段在于加强监管。会议指出，“要全面加强金融监管，有效防范化解金融风险。”“依法将所有金融活动全部纳入监管”，表述用语的力度较强，反映出领导层对于加强金融监管非常重视。

从当前的宏观环境来看，房地产企业的债务问题不断浮出水面，地方政府平台的债务压力也成为了市场关注的核心点，中小银行的风险不断暴露。这其中有大量的风险都是由于监管的空缺所致。既然要遏制这些风险，就必须堵住其源头，加强监管也就是应有之义。强监管之下，未来将“严格中小金融机构准入标准和监管要求”，“及时处置中小金融机构风险。”同时“支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石”。我们认为未来国有大型金融机构将是金融工作的主力，金融领域的马太效应将愈加明显。

会议指出，“增强上海国际金融中心的竞争力和影响力”。我们认为未来上海地区的金融建设及对外开放程度有望增强，有相应布局的金融企业也有望受益。同时会议也指出“巩固提升香港国际金融中心地位。”

货币政策保持稳健，融资成本持续下降

会议指出，“始终保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱。”“稳健”的含义是既非过度宽松，也非紧缩。一方面，这意味着高层仍然排斥“大水漫灌”式的刺激方式；另一方面，“跨周期”和“逆周期调节”指向货币政策的调整将始终保持渐进式的，在当前经济下行压力较大的环境中也会保持适度宽松。

会议指出，“保持流动性合理充裕、融资成本持续下降”。我们认为在“融资成本持续下降”的要求下，从长期来看，市场利率的中枢也将趋于下行。

建立化债长效机制，优化央地债务结构

地方政府债务问题是制约当前经济发展的核心症结之一。本次会议中指出“建立防范化解地方债务风险长效机制，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。”“化解地方债务风险长效机制”涉及到深层的体制机制问题，关乎政府间财政的事权和财权的分配。当前隐性债务的成因在于基层政府承担了过多的财政支出责任，但财政收入不足，所以不得不违规举债融资来保证经济和民生。未来对于相应的财政体制可能会有改革措施。“优化中央和地方政府债务结构”是解决燃眉之急的重要手段，即通过中央加杠杆来缓解地方政府债务压力，避免陷入债务——通缩陷阱。近期中央宣布增发1万亿国债，上调本年度赤字率，初步释放了中央加杠杆的信号。我们认为这一进程将持续，未来政府杠杆将适度的由地方转向中央。预计明年中央政府财政赤字率也将高于以往的中枢。

一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求

我们认为本次会议上对于房地产的相关表态仍较为积极，延续了一年多以来房地产政策不断放松的路线。会议指出，“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”。近两年来在“三道红线”的高压之下，房地产企业融资普遍受到较大限制，而民营房地产企业更是首当

其冲，成为本轮房地产行业螺旋式衰退的根源。即使在房地产调控政策不断放松之后，民营房企在融资中受到的不公平现象依然难以避免。房地产是重资产、高杠杆行业，融资持续受限，相应的风险也自然难以化解。预计未来自上而下的政策推动将有助于缓解民营房企的压力。

会议指出，“加快保障性住房等‘三大工程’建设”。近期国务院通过了关于规划建设保障性住房的指导意见文件，金融工作会议上再次提及，反映出保障房等“三大工程”是对冲当前房地产行业下行的的重要手段。在很多房企深陷债务危机、居民购房意愿不高的背景下，“三大工程”是支撑房地产投资的重要力量，有助于缓解房地产投资过快下行的压力。

活跃资本市场，服务实体经济

继7月政治局会议之后，本次会议再次提及“活跃资本市场”。中国资本市场过去有重融资、轻投资的特点，其结果是虽然为企业融资带来了便利，但二级市场的投资者体验不佳。本次会议中指出“维护金融市场稳健运行，规范金融市场发行和交易行为，合理引导预期，防范风险跨区域、跨市场、跨境传递共振。”其中“维护金融市场稳健运行”反映出高层对于当前市场尤其是股市稳定的重视。“规范金融市场发行和交易行为”直指在全面注册制推行后，企业上市门槛降低，部分不良企业上市“圈钱”的行为。我们认为从今年财政部降低印花税、证监会提振股市信心等一系列政策来看，高层对于股市下跌给居民带来的财富损失是非常重视的，也有很强的意愿维护资本市场的稳定。

人民币汇率的压力也是今年的市场热点之一。会议指出，“加强外汇市场管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”我们认为在央行的调节下，人民币汇率7.37的底线较难突破，短期内将在当前的位置附近窄幅震荡。

在资金供给结构方面，会议指出，“把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，大力支持实施创新驱动发展战略、区域协调发展战略，确保国家粮食和能源安全等。”即“发展”和“安全”相关的领域将继续获得更多的金融资源支持。“科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融”是金融业未来的焦点。

风险提示

1. 房地产企业爆发较大风险。
2. 地方政府债务化解政策不及预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
 Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
 Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
 Postcode: 100037