

# 宏观报告

证券研究报告

2023年11月01日

## 金融工作的重心如何变化？

本次中央金融工作会议提到了八个坚持，揭示了今后金融工作的主要基调。八个坚持依次回答了金融工作**由谁领导**（党中央）、**为了谁**（以人民为中心、服务实体经济）、**做什么**（防风险、市场化法制化推进金融创新、金融供给侧改革、开放与安全）和**怎么做**（稳中求进）四个问题。

**风险提示：**对政策的解读可能存在偏差；具体政策出台的节奏存在不确定性。

### 作者

**宋雪涛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090003  
songxuetao@tfzq.com

**张伟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522080003  
zhangweib@tfzq.com

### 相关报告

- 1 《宏观报告：美债利率拆解-后续美债怎么看》2023-10-31
- 2 《宏观报告：宏观-大类资产风险定价周度观察-23年11月第1周》2023-10-30
- 3 《宏观报告：宏观报告-如何理解增发国债？》2023-10-25

10月30日至31日，中央金融工作会议在北京举行。<sup>1</sup>

**“必须坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚持以人民为中心的价值取向，坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，坚持在市场化法治化轨道上推进金融创新发展，坚持深化金融供给侧结构性改革，坚持统筹金融开放和安全，坚持稳中求进工作总基调。”**

——会议提到了八个坚持，奠定了金融工作的总基调。

八个坚持依次回答了金融工作**由谁领导**（党中央）、**为了谁**（以人民为中心、服务实体经济）、**做什么**（防风险、市场化法治化推进金融创新、金融供给侧改革、开放与安全）和**怎么做**（稳中求进）四个问题。

**“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。”**

——会议提出了当前金融工作的三个主要问题，也是未来金融工作的重点。

### 第一个要，金融高质量发展。

**“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务，金融要为经济社会发展提供高质量服务”。**

——相比于2017年突出防风险（全文共提到29次“风险”），本次会议更强调金融工作的“政治性、人民性”，引导金融进一步回归到服务实体的本源上来。

#### 怎么做？

**方向：侧重科技创新、先进制造、绿色发展、中小微企业、创新驱动发展战略、区域协调发展、粮食和能源安全等。**

**方式：加大货币政策对高质量发展重点领域的支持（“更加注重做好跨周期和逆周期调节”、“准确把握货币信贷供需规律和新特点”）；打通货币政策传导的堵点（“疏通资金进入实体经济的渠道”）；完善资本市场，优化融资结构（“资本市场枢纽功能”、“股票发行注册制”、“多元化股权融资”、“上市公司质量”、“一流投资银行和投资机构”、“债券市场”）。**

### 第二个要，金融防风险。

中央对防风险工作的高度重视，会议提到的金融风险主要有**中小银行风险**（“及时处置中小金融机构风险”）、**地方债务风险**（“建立防范化解地方债务风险长效机制”）、**房地产风险**（“健全房地产企业主体监管制度和资金监管”）、**汇率风险**（“加强外汇市场管理”）四个方面。

除了汇率风险受美联储货币政策、外资流动影响以外，其余三大风险实际上一体多面。房地产通过土地财政连接着地方政府的财政收入和偿债来源，又同地方城投平台一起通过融资连接着金融机构，尤其是业务集中于当地城投的中小金融机构。

<sup>1</sup> [https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202310/content\\_6912992.htm](https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202310/content_6912992.htm)

## 怎么做？

“健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”。

——**防范房地产风险，侧重“立”而非“破”。**我们预计，在构建房地产融资相关监管体系的同时，针对房企融资的约束性政策仍将继续放松。

“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”。

——**防范地方债务风险，重点在优化央地财政关系。**相比于 2017 年全国金融工作会议对地方债务以“控”为主的导向（“要把国有企业降杠杆作为重中之重”、“严控地方政府债务增量”<sup>2</sup>），本次会议未提“去杠杆”，而是从央地财政关系着手推进化债工作。我们预计，未来的化债工作将在约束地方债务的同时，适度扩大中央举债，今年四季度中央财政增发一万亿国债可能就是这种思路的一种体现。<sup>3</sup>

“及时处置中小金融机构风险”、“严格中小金融机构准入标准和监管要求”、“支持国有大型金融机构做优做强”，“拓宽银行资本金补充渠道”。

——**防范中小金融机构风险。**我们认为，未来金融行业将进一步向头部集中，中小金融机构则更多的回归本源、立足当地。

### 防风险工作的推进会更加平稳。

一是在风险处置的责任方面，会议强调“权责一致、激励约束相容”，相比于 2017 年的“有风险没有及时发现就是失职、发现风险没有及时提示和处置就是渎职”的要求更加温和。二是在节奏方面，要求“把握好快和稳的关系，在稳定大局的前提下把握时度效”，防风险的推进将进一步兼顾稳定。三是重视风险的预防，“健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制”。

### 第三个要，金融强监管与金融反腐。

会议明确提出了“金融乱象”、“腐败”、“金融监管和治理能力薄弱”，充分说明当前金融监管仍然存在较大的提升和加强空间。

除了“有效性”、“全面监管”、“机构监管”、“行为监管”、“功能监管”、“穿透式监管”、“持续监管”等常规性要求外，本次会议还强调了“加强党中央对金融工作的集中统一领导，是做好金融工作的根本保证”，从体系改革上对金融监管提出了新的要求。**未来金融系统将进一步在党的领导下展开工作。**

根据会议的要求及《党和国家机构改革方案》，中央金融委员会将主要发挥货币政策、监管政策的重大金融政策的决策作用，中央金融工作委员会则主要发挥加强金融系统党建工作的作用、负责落实党领导金融工作的体制机制。

总的来说，对比上一次全国金融工作会议，**金融高质量发展是本次会议的主题，防风险重在长效，金融监管重在党建。**

<sup>2</sup> [https://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content\\_5210774.htm](https://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm)

<sup>3</sup> [http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202310/t20231024\\_3912924.htm](http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202310/t20231024_3912924.htm)

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/或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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com