

宏观

疏通货币传导，强化服务实体

——关于《对金融工作情况报告的意见和建议》的点评

2023年11月23日

宏观研究/事件点评

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

投资要点：

➤ **事件：**2023年11月22日，中国人大网发布《对金融工作情况报告的意见和建议》（以下简称《意见和建议》）。整理了十四届全国人大常委会第六次会议中，常委会组成人员和列席人员的主要意见，包括更加精准有力实施稳健的货币政策；强化金融支持实体经济能力；高度重视防范化解金融领域风险隐患；深化金融业改革开放四个方面的内容。

➤ **更加精准有力实施稳健的货币政策，加强政策协调配合，疏通货币传导机制和流通机制。**意见提到“企业部门杠杆率上升并没有带来投资增速提升，信贷拉动投资的作用在下降”。2023年前三季度，我国外需回落，经济内生动能较弱，居民信心不足，地产政策放松效应传导较慢，宏观政策呈现“宽货币+紧财政+宽信用”特征。从经济运行看，企业信贷增速有所回落但仍处高位，投资增速持续下滑。对此，《意见和建议》提出，进一步加强货币政策和财政政策、产业政策的协调配合，做到总量适度、节奏平稳，在疏通传达机制、流通机制上多下功夫，解决好结构性问题，并从货币政策支持“保交楼”、优化购房政策、促消费等方面提出建议。

➤ **强化金融支持实体经济能力，进一步细化举措。**《意见和建议》进一步细化服务实体经济举措。一是提出进一步完善征信体系、放贷容错等机制，缓解中小微企业“融资难”、“融资贵”问题。二是强化银行与实体性企业特别是中小企业的实际联通。建议央行认真研究民营中小微企业融资难问题。

➤ **高度重视防范化解金融领域风险隐患。**有建议认为房地产、地方政府债务、中小金融机构等方面的风险压力依然较大。一是要在坚持市场化、法治化原则基础上，强化政策组合，做到因地制宜、精准施策。二是应加快完善金融监管机制，加强金融风险综合治理。三是应就金融领域的杠杆率问题作深入研究。四是针对房企违约风险，还要进一步完善金融系统内部管理制度，切实防范金融领域腐败现象。五是继续支持化解地方融资平台债务风险。六是建议中央金融监管部门及时识别个别中小金融机构的风险。

➤ **深化金融业改革开放。**关于金融业开放，《意见和建议》指出国内很多制造、服务类企业走出国门，相应的金融服务还比较滞后，并建议依靠“一带一路”建设，支持和鼓励我国金融“走出去”。关于金融业改革，《意见和建议》提出两方面，一是针对当前各类传统金融机构和新型金融机构“小散乱”的现象，建议研究提升中小金融机构治理能力的综合措施。二是针对金融相关法律制度建设提出建议。

➤ **风险提示：**美国经济衰退风险；居民信心持续性不足。



更加精准有力实施稳健的货币政策，加强政策协调配合，疏通货币传导机制和流通机制。意见提到“企业部门杠杆率上升并没有带来投资增速提升，信贷拉动投资的作用在下降”。2023年前三季度，我国外需回落，经济内生动能较弱，居民信心不足，地产政策放松效应传导较慢，宏观政策呈现“宽货币+紧财政+宽信用”特征。从经济运行看，企业信贷增速有所回落但仍处高位，投资增速持续下滑。对此，《意见和建议》提出，进一步加强货币政策和财政政策、产业政策的协调配合，做到总量适度、节奏平稳，在疏通传导机制、流通机制上多下功夫，解决好结构性问题。具体看，一是加大对“保交楼”的金融支持力度，支持房地产企业合理融资需求，降低其信用违约的风险，缓解居民购置期房的恐慌预期。2023年11月17日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，从“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”“加大保交楼金融支持”“推动行业并购重组”“服务保障性住房等‘三大工程’建设”等方面再度对房地产行业金融工作进行布局，推动构建房地产发展新模式。二是继续优化购房政策，推动存量首套房贷利率调整工作全面落实落地。三是进一步推动金融机构降低实际贷款利率，加大对汽车、家居、电子产品等大宗消费的金融支持力度。

我们认为，货币政策“稳健”基调不变，目前面临的制约在未来或有所缓解。今年金融工作会议对于金融风险提出把握好快和稳的关系，在稳定大局的情况下把握好时度效，在地方化债和房地产领域风险化解均侧重构建长效机制。在这样的发展和风险再平衡下，在金融服务高质量发展的目标下，实际上是再度打开了货币金融未来的空间。货币政策目前面临的制约在未来或有所缓解。一是商业银行净息差收窄的问题有望得到缓解。在“引导融资成本持续下降”这个主要目标牵引下，通过加快存款利率补降、加强贷款自律管理、对银行高息产品进行自律和规范、业务创新等操作，仍可以为货币政策的发挥腾挪出空间。二是中美利差负向发散的担忧有望缓解。随着美联储加息周期结束，中美利差继续负向扩大空间有限，人民币汇率压力逐步缓解，国内货币政策能更好贯彻“以我为主”。具体操作上，展望四季度和明年一季度，国内经济基本面弱复苏仍是主要背景，通胀压力不大，在货币政策面临的制约缓和后，降息空间有望进一步打开，降准操作依然具有常规性，结构性政策工具操作和扩充将进入新阶段。

强化金融支持实体经济能力，进一步细化举措。2023年中央金融工作会议强调对重大战略、重点领域和薄弱环节提供优质金融服务，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。2023年《国务院关于金融工作情况的报告》在持续提高金融服务实体经济的能力方面提出五点工作，即满足实体经济有效融资需求、完善薄弱环节金融服务、强化经济转型升级金融支持、支持基础设施和重大项目建设、加强金融基础设施建设。本次建议

进一步细化服务实体经济举措。一是提出进一步完善征信体系、放贷容错等机制，缓解中小微企业“融资难”、“融资贵”问题。二是强化银行与实体性企业特别是中小企业的实际联通。有的出席人员认为，金融支持民营企业政策落实不到位，有银行内部信贷管理的原因，也有民营企业自身存在生产营销方向不清楚、还贷预期不理想、贷款抵押物不明确等问题；小微企业中很多是直接面向民生、为民服务，但贷款能力不高，金融机构对其放贷存在成本高、收益低问题。建议人民银行认真研究民营中小微企业融资难问题，拿出有效破解这一难题的具体办法。

高度重视防范化解金融领域风险隐患。有建议认为房地产、地方政府债务、中小金融机构等方面的风险压力依然较大。一是要在坚持市场化、法治化原则基础上，强化政策组合，做到因地制宜、精准施策。二是应加快完善金融监管机制，加强金融风险综合治理。建议完善各金融主管部门协同监管的工作机制，健全综合评估和专项审计；坚持预防为主、关口前移、源头监控，推进金融风险监管治理模式由事后风险应急处置向事前风险监测、监管、预防转变，强化金融活动全过程监管；对跨地区、跨行业、跨市场开展融资活动并且融资规模巨大、资产负债率高的企业，以及重点地区、重点融资平台建立清单，分类分级监管，对相关金融机构及时提出警示要求；依托大数据和人工智能技术等，实施在线、实时、动态的全覆盖综合监测监管。三是应就金融领域的杠杆率问题作深入研究。四是对于房企违约风险，不仅应当查找企业本身经营、管理的问题，也应当查找相关金融机构是否存在内部管理不到位、甚至腐败的问题，进一步完善金融系统内部管理制度，切实防范金融领域腐败现象。五是继续支持化解地方融资平台债务风险，依法合规、分类实施化解存量债务风险，严控融资平台增量债务。六是建议中央金融监管部门及时识别“个别中小金融机构数据水分较多，未真实反映实际情况”存在的风险，加快不良资产的处置，夯实资本金，提升抗风险能力，完善其法人治理结构。

深化金融业改革开放。关于金融业开放，2023年中央金融工作会议提出推进“一带一路”建设金融创新。《意见和建议》也指出国内很多制造、服务类企业走出国门，相应的金融服务还比较滞后，并建议依靠“一带一路”建设，支持和鼓励我国金融“走出去”。关于金融业改革，《意见和建议》提出两方面，一是针对当前各类传统金融机构和新型金融机构“小散乱”的现象，建议研究提升中小金融机构治理能力的综合措施。有的出席人员认为，当前，各类传统金融机构和新型金融机构“小散乱”的现象比较突出，一些中小金融机构治理结构不完善、管理不规范、获取资金成本高，其放贷成本更高，服务特定群体能力差，风险频发的问题持续显现。二是针对金融相关法律制度建设提出建议。有的出席人员提出，我国金融相关法律制度建设有所滞后，有些立法修法项目缺乏决策的“临门一脚”，草案未能提请人大审议。建议国

务院及其有关部门抓紧推进全国人大常委会立法规划确定的金融领域法律草案起草工作，及时提请审议。有的出席人员建议在全面把握金融行业普遍规律的基础上，深入剖析我国金融与类金融领域的问题，强化效果导向，使金融领域的立法修法和政策制定与中国的实际更加吻合。

风险提示：美国经济衰退风险；居民信心持续性不足。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

