



## 宏观研究

## 【粤开宏观】以人民和经济建设为中心——中央经济工作会议学习体会

2023年12月12日

## 投资要点

## 分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

## 分析师：马家进

执业编号：S0300522110002  
电话：13645711472  
邮箱：majiajin@y kzq.com

## 分析师：原野

执业编号：S0300523070001  
电话：15810120201  
邮箱：yuanye\_zb@y kzq.com

## 分析师：牛琴

执业编号：S0300523050001  
电话：13681810367  
邮箱：niuqin@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】政治局会议释放的七个新信号》2023-12-08

《【粤开宏观】双重“新三期叠加”：对2024年中国经济的思考及建议》2023-12-05

《【粤开宏观】徙木立信——2024年中国经济十大展望》2023-12-03

《【粤开宏观】中美税制及税负比较（2023）》2023-11-28

《【粤开宏观】中美财政政策比较：宏观调控作用、实施方式与未来空间》2023-11-22

## 事件

12月11日至12日，中央经济工作会议召开。会议全面总结2023年经济工作，深刻分析当前经济形势，系统部署2024年经济工作。

总体上看，会议的基调积极，从对当前形势研判、明年工作目标、政策基调、工作方法论等层面都释放了积极的信号，有利于增强和夯实明年经济持续回升的动力。**政策基调尤其强调政策效率效果**，增强政策取向一致性评估，财政政策、货币政策等都强调效果，避免非经济政策对经济政策的冲击，避免合成谬误，将我国的政策空间发挥出更好的效果。**继续强调改革对促进经济动能的重要作用，强调谋划新一轮财政体制改革，未来政府与市场关系、中央与地方关系将有新的进展，从根本上解决当前财政形势紧平衡和债务持续增加的问题。**

一方面，中央经济工作会议延续了12月8日政治局会议的重大判断和政策取向，例如“我国经济回升向好”“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导”等。

另一方面，中央经济工作会议在形势判断和工作部署等方面增添了许多新内容，例如“进一步推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战，主要是有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升”“必须把推进中国式现代化作为最大的政治，聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务”“把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估”“鼓励发展创业投资、股权投资”“注意把握和处理速度与质量、宏观数据与微观感受、发展经济与改善民生、发展与安全的关系”。

**风险提示：**外部冲击超预期、房地产市场低迷超预期



## 目 录

一、总体形势判断：回升向好，但面临内外部一系列困难挑战 .....	3
二、总体政策取向：以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节 .....	3
三、更加注重宏观数据与微观感受、发展与安全的关系，在政策效果评价上注重有效性，增强获得感，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，加强经济宣传和舆论引导 .....	4
四、扩内需：激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资正反馈效应 .....	5
五、积极财政政策：适度加力、提质增效，落实结构性减税降费政策，优化财政支出结构，保障财政可持续性；谋划新一轮财税体制改革 .....	5
六、货币政策：稳定总量，调整结构，盘活存量，提升效能 .....	6
七、产业政策：发挥科技创新对产业的引领作用，发展新质生产力，发展人工智能、低空经济等 .....	7
八、防范化解风险：地方政府债务、房地产和中小金融机构风险 .....	8



## 一、总体形势判断：回升向好，但面临内外部一系列困难挑战

会议充分肯定了“我国经济回升向好”的态势极为不易，是“顶住外部压力、克服内部困难”才实现的。从经济运行看，2023年我国经济运行是一波三折的恢复，总体处于疫后恢复态势，在服务业持续恢复的带动下实现了一季度开门红、二季度下行压力加大、三季度持续回升，完成全年目标是大概率事件。

对下阶段经济形势判断，会议认为需要克服内外部一系列困难和挑战：内部面临“有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点”，外部面临“外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升”。宏观总需求不足、微观主体信心不振是当前拖累经济恢复步伐的关键因素；部分行业产能过剩则进一步加剧物价低迷，影响企业营收和利润、居民就业和薪资，导致宏观数据与微观感受的背离；房地产、地方债务、中小金融机构等风险凸显，对经济恢复造成负面冲击。同时，海外地缘政治冲突走向、发达经济体衰退风险与货币政策变化、美国大选对中美关系的影响、全球贸易体系和产业链体系重构等将通过贸易、资本流动、情绪、金融市场等渠道对我国经济平稳健康发展形成扰动。

会议特别强调，“我国发展面临的有利条件强于不利因素，经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变，要增强信心和底气。”信心比黄金更重要，2024年是疫后的第二年，疤痕效应逐渐消退，扩大总需求、放松供给约束、提振市场主体信心、激发地方政府活力，稳住房地产这个牛鼻子，中国有可能实现5%左右的经济增速。

## 二、总体政策取向：以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节

会议要求，“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。”

会议对明年经济和政策的总基调偏积极，进一步阐释了稳和进的关系，即“稳中求进、以进促稳”和“加大宏观调控力度”，有利于推动明年经济向好，夯实恢复的基础。稳定的经济社会环境是进的前提，而稳定经济环境的取得也需要积极进取的政策支撑，比如积极的财政政策、稳健的货币政策和继续发力并优化的房地产政策等。明年预计能实现5%左右的经济增速，主要动能将是服务业、高端制造和基建投资。进的政策促进稳的形势和稳的预期。同时，要坚持稳中求进，调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打，做好新旧动能接续，防止发生处置风险的风险。

“先立后破”对于新旧动能转换期的中国经济而言尤为重要。我国长期改革过程中形成的“摸着石头过河”以及“渐进试点”等做法就是先立后破的方式。2021年中央经济工作会议也提过这个表达：“必须坚持稳中求进，调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打。必须加强统筹协调，坚持系统观念。”2022年3月5日，习近平总书记在参加十三届全国人大五次会议内蒙古代表团审议时强调：“绿色转型是一个过程，不是一蹴而就的事情。要先立后破，而不能未立先破”“实现‘双碳’目标，必须立足国情，坚持稳中求进、逐步实现，不能脱离实际、急于求成，搞运动式‘降碳’、踩‘急刹车’”。

政策基调的积极还突出表现在对经济发展的重视上，会议强调要“把推进中国式现



代化作为最大的政治，聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务”。中国式现代化是人口规模巨大的现代化，是全体人民共同富裕的现代化，是物质文明和精神文明相协调的现代化，是人与自然和谐共生的现代化，是走和平发展道路的现代化。没有足够的物质基础保障，就难以实现人的全面发展，这就要求强化宏观政策逆周期和跨周期调节、加强政策工具创新和协调配合，加快经济恢复步伐、呵护经济行稳致远。

### 三、更加注重宏观数据与微观感受、发展与安全的关系，在政策效果评价上注重有效性，增强获得感，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，加强经济宣传和舆论引导

今年以来宏观数据和微观感受出现明显背离，微观感受不及宏观数据，反映出微观主体预期不稳、信心不振，将对经济平稳持续恢复形成拖累。第一，微观主体信心不振会导致宏观政策的效果弱化，产生“减税降费陷阱”和“流动性陷阱”。近年来，我国持续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，但是政策效果在边际递减，一定程度上出现了政策的空转和低效。第二，信心和预期不足将加大经济收缩和下行压力，导致预期的自我实现。信心和预期不足将导致“预期经济下行-行为收缩-经济表现下行”的循环。第三，信心和预期不足会在一定程度上影响政府公信力，必须予以高度重视。

因此在制定政策和评价效果时，要注意以下几点：

其一，“注意把握和处理速度与质量、宏观数据与微观感受、发展经济与改善民生、发展与安全的关系。”不能因为质量和安全而忽视了速度和发展，不能只关注宏观数据和发展经济而忽视了微观感受和改善民生，相互之间不是对立，而是有机统一。

其二，“在政策实施上强化协同联动、放大组合效应，在政策储备上打好提前量、留出冗余度，在政策效果评价上注重有效性、增强获得感。”近年来部分政策在一定程度上呈现出“舆论倒逼、政府被动响应”的特征，而且部分政策之间缺乏系统性和统筹谋划，存在碎片化倾向，制约了政策效果的协同发挥。不能让市场等待政策，而应让政策走在市场预期前面，超出市场预期，如此才能打破低迷的市场情绪，调动起微观主体的积极性。

其三，“要增强宏观政策取向一致性。加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，强化政策统筹，确保同向发力、形成合力。”部分非经济政策的紧缩效应，比如过去部分地区存在的一刀切的环保政策、拉闸限电、部分行业的调整等，客观上导致企业和居民的信心不足。减税降费后，企业仍不敢大幅追加投资、居民不敢提高消费，结果就是减税降费并不能有效地拉动经济增长，减税降费的作用衰减，陷入“减税降费陷阱”。因此，要综合考虑非经济政策对经济的影响，避免其引发供给冲击和打击市场主体的积极性。

其四，“加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论。”当前经济是结构性恢复而非全面恢复，部分受损群体受到了冲击并产生了一定的负面情绪，有必要加以积极引导，否则负面情绪相互传染，微观主体信心不足的局面将持续，拖累经济恢复进程。发展和解决问题终归是最重要的。有必要做好提前与市场充分、有效沟通，及时、有力、有效地回应舆论关切，改进宣传方式。经济有亮点也有隐忧，积极回应和应对，才能真正打消公众疑虑。



## 四、扩内需：激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资正反馈效应

会议提出“要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环。”

中国经济正从外需驱动转向内需驱动、从投资驱动转向消费驱动。经济的驱动力与经济发展阶段、资源禀赋特征和重大国家战略密切相关。**2024年仍要着力扩大国内需求，主要从两方面发力：**

一方面，刺激消费需要解决居民消费能力不足和消费意愿不强这两个关键问题，尤其在居民信心不足情况下，对中低收入人群发放现金补贴有利于提高消费能力；通过财政支出结构向医疗、教育和养老等公共消费领域倾斜，有利于解决居民后顾之忧，提高居民消费意愿。中长期来看，要从根本上解决消费不振的问题，则需要在深化收入分配制度改革、加快构建公共服务体系、引导中长期消费升级、完善社会保障体系等方面着力。

另一方面，扩投资的同时要综合考虑投资的效益，把更多的资金用于支持国家重大战略、促进产业结构升级、惠民生补短板等领域，而不是盲目上项目、片面追求GDP“量”的增长；无效投资必然导致债务高企，浪费政策空间。具体来看，一是部署推进实施“十四五”规划纲要确定的重大工程项目。加快推进量子信息、科技攻关等引领未来发展的重大攻关项目，川藏铁路、雅鲁藏布江下游水电开发等基础设施领域的世界性标志性工程。二是推动都市圈轨道交通、5G基建、特高压、新能源充电桩等新型基础设施建设落地。三是投向养老、托幼、城市排水排污系统等重要民生补短板领域，提高居民消费能力。

消费和投资是有关联的，有效投资和有收入支撑的消费都是扩大内需的抓手。投资活动在短期形成经济需求，但在中长期会形成经济供给，优化供给结构，最终服务于消费；而且投资活动中的从业人员的收入将带动消费增长，从而再次带动投资。终端消费需求上升有利于提高制造业投资等，而高质量的投资形成高质量的供给，有利于促进消费的释放。

## 五、积极财政政策：适度加力、提质增效，落实结构性减税降费政策，优化财政支出结构，保障财政可持续性；谋划新一轮财税体制改革

会议对财政政策的基调与去年底会议基调大致相当，“适度加力、提质增效”总体是积极的，即加力以扩大总需求、防范化解经济社会风险，但同时提出“适度”、“提质增效”“强化逆周期和跨周期调节”“用好财政空间”，也就是说要根据经济社会需要来实施，不搞大水漫灌，积极的财政仍是高质量发展框架下的积极，避免大幅提高财政风险，让财政更可持续。更重要的是，会议提出了要谋划新一轮财税体制改革，这是短期化债、扩大总需求之外更利长远的举措。

第一，积极的财政政策主调不变，**2024年赤字率或有必要突破3%**，赤字规模由中央占主导。2023年四季度增发1万亿国债，并提前下达2024年度部分新增地方债额度，有助于尽快形成实物工作量，在2024年形成开门红，但需注意政策接续性，避免出现项目资金后继无力的局面。要实事求是面对真实赤字率，避免长期采用的“控赤字+扩专项



债”导致赤字规模过小、专项债使用效率偏低的局面。赤字率突破 3% 可向国际国内传递更为积极的财政政策信号，有助于提振微观主体信心。同时，考虑到当前地方政府财政收支矛盾突出和防范化解债务风险的背景下，将由中央政府加杠杆来承担更多支出责任或将资金转移给地方政府使用。

**第二，“提质增效”是近年来财政政策在加力之外的重要目标，这是由当前财政形势紧平衡决定的。**越是收支矛盾加大，越是要提高财政支出绩效，这要求收入端减税降费要从追求数量规模型转向效率效果型；支出端要优化财政支出结构，提前储备和挖掘好的项目，提高项目的经济效益和社会效益。

**第三，重提“结构性减税降费”，有利于进一步稳定宏观税负。**我国已连续十几年实施积极的财政政策，长期实施大规模的减税降费导致宏观税负逐步下降下行，财政空间仍有但总体在持续收窄。因此，未来的减税降费要注重效率和效果，注重结构性减税降费，侧重支持科技创新和制造业等领域，这有利于稳定宏观税负，避免债务规模因减税降费而过快攀升。

**第四，会议提出“合理扩大专项债用作资本金范围”，有利于解决当前专项债项目收益持续下降的问题。**当前各方对于专项债一般化的问题已形成较强共识，专项债项目收益持续下降引发债务风险、降低财政统筹能力，同时部分专项债资金闲置导致未能充分发挥出财政资金稳增长作用。扩大用作资本金范围有利于储备更多收益更高的项目，推动项目尽快落地，降低风险、促进稳增长。

**第五，为进一步用好财政空间，未来财政政策有必要以支出政策为主、减税降费等收入政策为辅，推动财政政策逐步从重投资转向投资与消费并重，提高财政资金的使用效率。**经济下行期，支出政策的效果往往好于收入政策。因为减税的收入政策要通过市场主体起作用，传导链条长，而且容易受到其他因素干扰。一旦市场主体的信心不足，减税降费等收入端政策既不能拉动经济增长，而且还推升了赤字和债务，陷入了“减税降费陷阱”。过去我国持续推出减税降费退税缓税有效地缓解了市场主体现金流紧张的问题，提高了企业的抗风险能力，但是也导致宏观税负持续下行。

**第六，谋划新一轮财税体制改革是下阶段的重要任务，才能从根本上解决当前财政运行紧平衡、地方债务持续增长的问题；分税制改革实施即将迎来三十年，有必要进一步将改革进行到底。**1994 年分税制改革实施以来，有力地推动了中国经济持续高速增长，是社会主义市场经济体制中至关重要的基础性制度。一是集中了中央财力，有力地提高了中央宏观调控能力；二是建立了税收返还和转移支付制度，有效地降低了区域财力差距，助力推动区域均衡发展和区域基本公共服务均等化；三是配套的税收制度改革等理顺了政府与市场关系，维护了统一大市场，避免了区域分割；四是初步理顺了中央和地方关系，稳定了中央和地方的预期，从形形色色的包干制进入到稳定的中央地方关系阶段。但是，当前仍然存在政府与市场关系和边界不清、中央和地方事权和支出责任划分不清、地方政府承担过多的事权和支出责任、财力不够协调、转移支付不规范、省以下财政体制有待进一步深化等问题，有必要在未来改革中进一步解决。可以预期，未来要进一步理清政府与市场关系，界定政府规模，避免政府支出责任持续扩张；中央上收部分事权和支出责任，减轻地方政府的支出责任和支出负担；进一步稳定宏观税负；不断规范转移支付尤其是共同事权转移支付等。

## 六、货币政策：稳定总量，调整结构，盘活存量，提升效能

会议提出“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，与 2022 年“稳健的货币政策



要精准有力”的表述相比，一是增加灵活适度，二是“有力”变“有效”。灵活意味着货币政策会根据经济金融运行情况相机抉择，保持流动性合理充裕。有效则意味着总量相对克制，更强调质效和实际效果，结构性货币政策工具、盘活存量贷款、提升存量贷款使用效率是未来工作重心。具体看：

**其一，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，利率仍有下调空间。**会议首次提到货币供应量不仅与经济增长相匹配，还要与价格水平预期目标相匹配。当前物价水平低迷，虽然名义利率处在较低水平，但实际利率偏高，未来仍需要降低实际融资成本。考虑到汇率掣肘因素减弱，预计明年一季度有可能降息，同时相应调降存款利率，保证银行合理息差水平。

**其二，货币政策要遵循高质量发展的总体要求，不会“大水漫灌”。**央行行长潘功胜在接受新华社专访中提到：“管好货币总闸门，守护好老百姓的钱袋子”。货币政策在刺激经济的基础上，或带来物价水平波动，但不会刻意追求通胀，在满足经济发展需要的基础上，不让老百姓的票子变“毛”是重中之重。这意味着货币政策在总量方面会相对克制，宽松的力度有限。

**其三，精准投放是关键，结构性货币政策工具、盘活存量是重要抓手。**潘功胜行长多次提到：“过去依赖基建和房地产投资的债务推动型增长模式，也许短期内能实现更高增速，但也会固化结构性矛盾，损害增长的可持续性”。随着经济结构转型，天然地，货币政策投放重心也随之转变，结构性货币政策工具将是支撑信贷总量的关键。此外，本次会议首次提出“盘活存量、提升效能”，结合近期央行表态，未来将重点关注存量贷款结构的优化，将低效占用金融资源领域的信贷资源腾挪出来，投向科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等重点领域。

**其四，落实金融体制改革。**一方面，央行将加快建设现代中央银行制度，健全宏观审慎政策，深化利率汇率市场化改革。另一方面，央行也会大力推动各类商业银行聚焦主责主业，尤其是中小银行健全公司治理，完善股权结构。此外，债券市场建设、境内外金融市场互联互通都会迎来提速。

## 七、产业政策：发挥科技创新对产业的引领作用，发展新质生产力，发展人工智能、低空经济等

会议强调了科技创新对产业的引领作用，提出发展新质生产力，完善新兴举国体制，围绕稳存量、提增量、谋变量、强保障四个方向提出新的部署。本次会议有诸多新的提法，包括“以科技创新引领现代化产业体系建设”“要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力”“加强应用基础研究和前沿研究”“鼓励发展创业投资、股权投资”等。如果说 2023 年的产业政策强调补短板，加强国产替代，提高安全水平；那么 2024 年的重心则是科技引领，前瞻布局。

**一是稳存量，制造业重点产业链要加强质量支撑和标准引领，传统产业要加速转型。**会议提出：“完善新型举国体制，实施制造业重点产业链高质量发展行动，加强质量支撑和标准引领，提升产业链供应链韧性和安全水平。”同时要求广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。意味着在新旧动能转换的关口，政策会进一步支持重点产业增强全球影响力，推动传统产业转型，这也会带来技改投资，有利于稳住经济基本盘。

**二是提增量，战略新兴产业的作用要进一步发挥。**会议提到：“要大力推进新型工业化，发展数字经济，加快推动人工智能发展”“打造生物制造、商业航天、低空经济等若



干战略性新兴产业”，为战略新兴产业谋划了发展路径。此外，会议强调了对数字经济领域的支持，更在货币政策表述中特别点明，要引导金融资源投向数字经济领域，数字经济产业或迎来大的发展机遇。

**三是谋变量，特别强调未来产业，国家、省、市层面的未来产业发展规划和政策将加速出台。**会议指出：“开辟量子、生命科学等未来产业新赛道”。2024年，未来产业的图谱将逐步清晰，类脑智能、量子信息、基因技术等未来产业的支持力度将大幅提升。发改、工信等相关部委也将加速出台规划或行动方案，未来产业或正式进入政策导入期。

**四是强保障，首次提到“鼓励发展创业投资、股权投资”。**传统的财政资金很难适配新兴产业企业的发展诉求，而创业投资、股权投资风险共担、利益共享的机制，能够为相关企业提供稳定的长期资金，畅通“科技-产业-金融”良性循环。今年出台的《私募投资基金监督管理条例（草案）》中设有专门章节支持创业投资基金发展，明确提出：“对创业投资基金给予政策支持，鼓励和引导其投资成长性、创新性创业企业，鼓励长期资金投资于创业投资基金”。可预期地，明年对于创业投资的支持力度将进一步加大。一方面，在投资范围、投资策略、杠杆适用、存续期限等方面给予更多宽限；另一方面，在投资退出等方面提供更多便利，例如支持其在私募股权二级市场流转、开展份额转让，强化其转让过程中的税收保障等。

## 八、防范化解风险：地方政府债务、房地产和中小金融机构风险

会议提出“防范化解风险”“持续有效防范化解重点领域风险。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。”当前重大风险主要集中在地方政府债务、房地产和中小银行领域，明年防范化解风险将重点关注以下三个方面：

**一是继续推进防范化解地方政府债务风险工作，硬化地方债务约束，防止隐性债务化而不绝。**7月24日，政治局会议提出“一揽子化债方案”后，各地积极通过财政化债和金融化债等方式推动区域内隐性债务化解。其中，特殊再融资债券超预期发行，截至12月8日，全国共有27个省份累计发行特殊再融资债券13770.17亿元。从地区分布来看，贵州、天津、云南、湖南、内蒙古等债务负担较重的省份成为本轮特殊再融资债券的发行主力，发行规模均超过1000亿元，分别为2148.8亿元、1286.3亿元、1256亿元、1122亿元和1067亿元。但从更长远的角度来看，特殊再融资债券化债主要缓解的是当前风险，仍有必要通过体制机制的联动改革抑制隐性债务产生的土壤。在稳定宏观税负的同时，厘清政府与市场关系，界定政府职责与规模，解决无限责任政府职能过大、支出责任过大的问题是根本。

**二是化解房地产风险，构建房地产发展新模式。**随着我国房地产市场供求关系发生重大变化，近几年房地产领域逐步暴露出一些风险，例如房企债务风险、期房烂尾风险、房地产销售和投资持续低迷等，对财政、金融、经济等各方面都产生了重大影响。要化解当前房地产风险，有几个重要抓手：一是做好“保交楼”工作，加强对房企的预售资金监管，防止期房烂尾，保障购房者的合法权益；二是防止健康房企出现流动性紧张，要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，当前金融机构为保障资金安全而出现慎贷惜贷行为，导致民营房企面临融资难问题；三是提振居民购房信心和需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求；四是加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，既能对冲房地产投资下滑，又





能改善居民居住条件。

**三是及时处置中小金融机构风险，防止风险蔓延。**近年来中小银行在发展经营过程中聚集了较多风险。2019年起，个别城商行、部分地区的村镇银行陆续爆发风险事件。化解处置中小金融机构风险，首先是要明确原则。银行风险的处置措施分为最后贷款人措施（流动性支持）、存款担保措施、行政接管措施三类行政性措施，以及自我救助措施、同业互救措施两类市场化措施。其次是压实属地责任。2022年央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》明确提出“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，厘清了央地金融监管关系，将地方各类金融业态纳入统一监管框架。最后是大力推动合并重组。在合并重组过程中应重点明确重组目的：以化解风险为主要目的的，应重点考虑合并重组过程中对不良资产的处理。以谋求发展为主要目的的，应对银行发展现状进行充分分析，为新银行制定一套特色化发展战略。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021年7月加入粤开证券，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300523070001。

牛琴，华中科技大学学士、浙江大学硕士，长期从事财政体制机制、地方债务研究，2021年5月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300523050001。

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)