

## “两会”明确预期目标，金融监管迎来新格局—3月

2023年4月12日

### 宏观与债市政策

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

李席丰

[lixif@cspengyuan.com](mailto:lixif@cspengyuan.com)

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



#### 独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 主要内容：

#### 一、重要政策概述

3月，经济政策主要在全国“两会”，重点关注政府工作报告、机构改革和总理记者会。从政府工作报告看，政府在制定预期目标时偏稳健，更加强调高质量发展，因此需要降低政策会强刺激的过高预期。机构改革方案中，本次改革重点聚焦金融和科技，在金融上优化机构的职能配置，体现中央对金融监管和风险防范的重视；国务院机构改革下金融监管由“一行两会”变为“一行一局一会”的新格局；在科技领域，推动健全新型举国体制，提升科技自立自强能力。总理记者会的讲话涉及面广，总体延续前期的基调，强调高质量发展，明确具体政策措施上要打好宏观政策、扩大需求、改革创新、防范化解风险这些组合拳，重申对民营经济的支持等。需求端偏弱下亟待政策再发力，4月底中央政治局会议是二季度政策的重要观察窗口。

#### 二、财政政策

3月财政政策上主要延续中央经济工作会议精神，专项债规模和赤字率适度提升。3月5日，最新公布的政府工作报告中将财政赤字率拟按3%安排，较去年同期上涨0.2个百分点；新增专项债券3.8万亿元，较去年同期增加0.15万亿。最新公布的政府工作报告中财政赤字率和新增专项债券规模有提升，但是提升力度并不很大，这与前期“适度加大扩张力度”的基调一致。财政政策“加力提效”下将保持积极，专项债、税费支持等是重要抓手。

#### 三、货币政策

3月货币政策上降准25BP释放约5000亿长期流动性，MLF和LPR利率连续7个月不变，货币政策工具相机抉择。银行间流动性边际改善，资金利率中枢下移，银行间质押式回购成交量大幅上升。精准有力实施好稳健的货币政策是货币政策总的取向，具体的政策工具要综合考虑、相机抉择。货币政策将保持稳健基调，托底经济增长，控制信贷节奏，更多依靠结构化货币政策工具。当前经济逐渐回到正常轨道，货币政策进行强刺激的概率下降，将继续保持稳健基调，也为未来预留政策空间。对于信贷，要控制信贷的节奏，保持信贷总量适度，同时要保持实际贷款利率能够下降，以适度降低融资成本。3月降准后，总量型工具继续加码的必要性有所降低，未来货币政策将在结构性货币政策工具上进一步发力。若经济修复力度和持续性不及预期，不排除增量宽松政策的推出，以托底经济增长。

#### 四、债市政策

3月政策主要是在沪深交易所和银行间资产证券化业务规则方面。

请务必阅读正文之后的免责声明

## 一、重要政策概述

**1. 顶层设计：**（1）**政府工作报告：**全国“两会”期间发布的《政府工作报告》明确今年发展主要预期目标是国内生产总值增长 5% 左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5% 左右；居民消费价格涨幅 3% 左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上等。今后工作几项重点：着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；加快建设现代化产业体系，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关；切实落实“两个毫不动摇”，鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大等等。（2）**党和国家机构改革：**《党和国家机构改革方案》在党的二十届二中全会获得通过，在党中央机构改革方面，组建中央金融委员会、中央金融工作委员会和中央科技委员会等。在国务院机构层面，在银保监会基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管，不再保留银保监会；由证监会统一负责公司（企业）债券发行审核工作；国家金融监督管理总局和证监会划分为国务院直属机构；不再保留中国人民银行县（市）支行；重组科学技术部，组建国家数据局等。（3）**全党大兴调查研究：**3 月 19 日，中共中央办公厅印发了《关于在全党大兴调查研究的工作方案》，要求在全党大兴调查研究，实行问题大梳理、难题大排查，着力打通贯彻执行中的堵点淤点难点。

**2. 稳增长：**（1）**国务院总理记者会：**3 月 13 日，国务院总理李强会见中外记者时表示，要牢牢把握高质量发展这个首要任务；将坚持稳字当头、稳中求进，打好宏观政策、扩大需求、改革创新、防范化解风险等几套“组合拳”；解决就业问题，最根本的一条还是要靠发展经济；粮食安全将抓住耕地和种子“两个要害”；民营经济大有可为等等。（2）**税费优惠：**3 月 24 日，国务院常务会议表示延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，以进一步稳预期强信心，相应政策预计每年减负规模达 4800 多亿元。

**3 月，经济政策主要在全国“两会”，重点关注政府工作报告、机构改革和总理记者会。**从政府工作报告看，政府在制定预期目标时偏稳健，更加强调高质量发展，因此需要降低政策会强刺激的过高预期。机构改革方案中，本次改革重点聚焦金融和科技，在金融上优化机构的职能配置，体现中央对金融监管和风险防范的重视；国务院机构改革下金融监管机构迎来较大调整，由“一行两会”变为“一行一局一会”的新格局，进一步推动债市“统一监管”，有利于金融市场稳定健康发展；在科技领域，推动健全新型举国体制，提升科技自立自强能力，在当前追求高质量发展、关键领域技术封锁压力加大的背景下显得更加重要。总理记者会的讲话涉及面广，总体延续前期的基调，强调高质量发展，明确具体政策措施上要打好宏观政策、扩大需求、改革创新、防范化解风险这些组合拳，重申对民营经济的支持等。

**需求端偏弱下亟待政策再发力，4 月底中央政治局会议是二季度政策的重要观察窗口。**4 月最新公布的金融数据和通胀数据显示我国存在货币高增速发行而物价今年持续下行的现象，尤其是 PPI 同比增速在 2022 请务必阅读正文之后的免责声明

年跌入负值后本月跌幅再度扩大，引发市场担忧。目前国内需求端偏弱，居民提前还款、降低负债和加大储蓄的现象较为明显，因此政策端需要再次发力，提升微观主体对未来的预期和消费意愿，具体的政策需要看本月政治局会议。作为权威的经济与政策会议，4月底中央政治局会议是二季度政策的重要观察窗口。新一届政府在大兴调查之风下，根据实际国情估计会出台扩内需等稳增长政策，关注增量政策的力度。

## 二、财政政策

**财政政策上主要延续中央经济工作会议精神，专项债规模和赤字率适度提升。**3月5日，最新公布的政府工作报告中将财政赤字率拟按3%安排，较去年同期上涨0.2个百分点；新增专项债券3.8万亿元，较去年同期增加0.15万亿。《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告》上，2023年全国财政赤字38800亿元，比上年增加5100亿元。财政赤字率和新增专项债券规模等数据有提升，但是提升力度并不很大，这与前期“适度加大扩张力度”的基调一致。另外，在减税降费上“该延续的延续、该优化的优化”，财政部对于购置期在2023年的新能源汽车继续免征车辆购置税；将小规模纳税人增值税征收率阶段性降至1%等等。

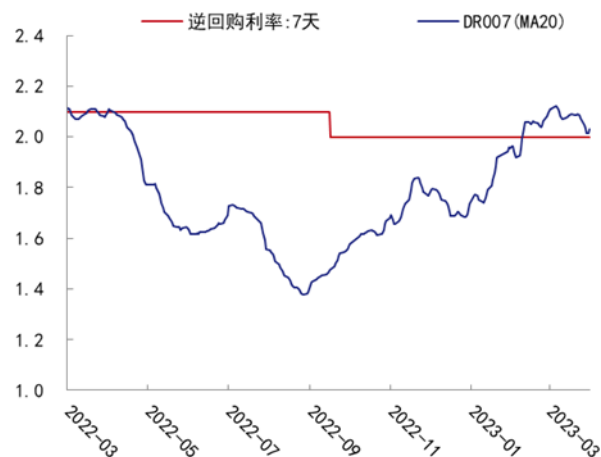
**财政政策“加力提效”下将保持积极，专项债、税费支持等是重要抓手。**财政政策将继续保持适度力度，更好发挥财政资金引导与撬动作用，有效带动扩大全社会投资和促进消费，积极支持经济发展，推动经济运行整体好转。其中，专项债、税费支持等是政策推行的的重要抓手。在专项债上，加快发行节奏，推动专项债资金早日形成更多工作量，同时扩大专项债券资金投向领域和用作项目资本金范围，提升资金使用效益和政策效能。在税费支持上，将根据实际情况进一步完善减税降费措施，增强精准性针对性，突出对中小微企业、个体工商户以及特困行业的支持。另外，在地方财政收支压力较大的背景下，财政政策将优化支出结构，提升支出效率，促进财政资金规范高效使用。

## 三、货币政策

**货币政策上降准25BP释放长期流动性，MLF和LPR利率不变，货币政策工具相机抉择。**从资金量上看，为了保持市场流动性合理充裕，央行3月份超额续作MLF并降准25BP，释放长期流动性约5000亿，以平抑地方债发行、同业存单到期、税期等因素对流动性的扰动。从价格上，MLF和LPR利率自去年9月开始已连续7月保持不变，货币政策保持稳健。央行在3月初“权威部门话开局”系列主题新闻发布会表示，货币政策在总量上保持对实体经济的支持力度，保持合理的信贷增长和物价的稳定；利率政策上以国内经济为主，适当降低融资成本；结构上加大对重点领域和薄弱环节的支持；精准有力实施好稳健的货币政策是货币政策总的取向，具体的政策工具要综合考虑、相机抉择。

银行间流动性边际改善，资金利率中枢下移，银行间质押式回购成交量大幅上升。3月上中旬，一方面，国内经济从底部回升，企业需求逐步恢复，银行信贷投放加快，银行间淤积资金向实体流入；另一方面，月初大量逆回购陆续到期，加上地方债发行加快、同业存单到期和缴税走款等因素，银行间流动性保持紧平衡。下旬，央行降准 25BP，流动性边际改善。3月，资金利率中枢下降，其中 DR001 在[0.76,2.42]区间运行，月度均值 1.63%，较上月下降 25BP；DR007 在[1.70, 2.39]区间波动，月度均值 2.05%，较上月下降 6BP，比公开市场 7 天逆回购利率高出 5BP。3 月银行间质押式回购日均成交量大幅上升，为 6.28 万亿，环比增加 13.62%；央行公开市场投放 22040 亿逆回购和 4810 亿 MLF，当月有 29300 亿逆回购和 2000 亿 MLF 到期，因此 3 月公开市场净回笼 4450 亿元。

图 1 3 月货币市场资金利率中枢下降



数据来源：Wind 中证鹏元整理

图 2 3 月银行间质押式回购成交额小幅回升



数据来源：Wind 中证鹏元整理

货币政策将保持稳健基调，托底经济增长，控制信贷节奏，更多依靠结构化货币政策工具。政府工作报告在目标和政策制定上体现稳健基调，在发展的目标中更加强化高质量发展的重要性，反映中央为追求长期健康可持续的发展，并不寻求短期的强力刺激。当前经济逐渐回到正常轨道，货币政策进行强刺激的概率下降，将继续保持稳健基调，也为未来预留政策空间。对于信贷，要控制信贷的节奏，保持信贷总量适度，同时要保持实际贷款利率能够下降，以适度降低融资成本。3 月降准后，总量型工具继续加码的必要性有所降低，未来货币政策将在结构性货币政策工具上进一步发力，支持普惠小微、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节；做好政策性开发性金融工具、设备更新改造专项再贷款等稳经济大盘政策工具存续期管理。若经济修复力度和持续性不及预期，不排除增量宽松政策的推出，以托底经济增长。

#### 四、债市政策

债市方面，3 月政策主要是在沪深交易所和银行间资产证券化业务规则方面，具体如下：（1）沪深交请务必阅读正文之后的免责声明



交易所发布保险资产管理公司开展资产证券化业务规则，将企业资产证券化管理人范围扩展至保险资产管理公司，鼓励优质保险资产管理公司参与开展企业资产证券化（ABS）及 REITs 业务；（2）交易商协会发布了《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》及《银行间债券市场企业资产证券化业务信息披露指引》，给 ABN、ABCP、类 REITs 等资产证券化产品提供制度依据，构建完善的企业资产证券化业务信息披露体系。

### 1. 沪深交易所发布保险资管开展资产证券化业务规则

3月3日，沪深交易所发布保险资产管理公司开展资产证券化业务规则（以下简称“《业务指引》”）。《业务指引》将企业资产证券化管理人范围扩展至保险资产管理公司，明确规范保险资产管理公司申请开展资产证券化业务的申请条件、申请程序、自律监管等关键事项。《业务指引》鼓励优质保险资产管理公司参与开展企业资产证券化（ABS）及 REITs 业务，进一步丰富参与机构形态，提升资产证券化及 REITs 市场服务实体经济的能力。

### 2. 银行间企业资产证券化基础性制度发布，相关产品指引升级为业务规则

3月16日，中国银行间市场交易商协会发布了《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》（简称《业务规则》）及《银行间债券市场企业资产证券化业务信息披露指引》（简称《信息披露指引》）的公告，自2023年9月1日起施行。银行间市场在2012年首次推出资产支持票据，并在2017年发布《非金融企业资产支持票据指引》。为推动资产证券化市场持续健康规范发展，交易商协会组织市场成员对《非金融企业资产支持票据指引》进行修订，修订后更名为本次发布的《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》。本次发布的《业务规则》和《信息披露指引》属于企业资产证券化基础性制度，其中，《业务规则》是由ABN的产品指引升级而来，给ABN、ABCP、类REITs等资产证券化产品提供制度依据，明确了各机构职责、信息披露机制、投资者安排和业务流程等规则；《信息披露指引》是《业务规则》的配套制度，旨在构建完善的企业资产证券化业务信息披露体系，通过信息披露来加强引导与规范。

表1 3月份主要政策和重要会议总结

时间	部门	文件/会议名称	重点内容
----	----	---------	------

请务必阅读正文之后的免责声明

3月1日	国务院	“权威部门话开局”系列主题新闻发布会（财政部）	要适度加大财政政策扩张力度，提升政策效能；完善税费优惠政策，增强精准性和针对性，着力助企纾困，优化财政支出结构；2023年，我们将在重点支持现有11个领域项目建设基础上，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围；对于购置期在2023年的新能源汽车继续免征车辆购置税。
3月3日	国务院	“权威部门话开局”系列主题新闻发布会（人行）	精准有力实施好稳健的货币政策，这是货币政策总的取向；强化跨周期调控和逆周期调节，坚持正常的货币政策；当前我国经济处在恢复发展的过程中，有效需求不足仍然是主要矛盾；用降准的办法来提供长期的流动性，综合考虑还是一种比较有效的方式。
3月3日	沪深交易所	《保险资产管理公司开展资产证券化业务相关要求（试行）》	将企业资产证券化管理人范围扩展至保险资产管理公司，明确规范保险资产管理公司申请开展资产证券化业务的申请条件、申请程序、自律监管等关键事项。
3月3日	银保监会	《关于进一步做好联合授信试点工作的通知》	具体包括十二部分，从充分认识联合授信的重要意义、及时确定企业名单、异地机构积极加入联合授信、加强联合风险防控、压实牵头银行责任、强化履职问责、深化银企合作、进一步发挥自律组织作用、发挥与债委会的协同作用、做好与打击逃废债工作的衔接、加大政策宣传、规范信息报送等方面提出具体要求。
3月5日	国务院	《政府工作报告》	今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5%左右；城镇新增就业1200万人左右，城镇调查失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3%左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在1.3万亿斤以上；赤字率拟按3%安排，拟安排地方政府专项债券3.8万亿元；着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置。
3月10日	中共中央、国务院	《党和国家机构改革方案》	在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，作为国务院直属机构，统一负责除证券业之外的金融业监管；将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局，不再保留中国银行保险监督管理委员会；划入国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责，由中国证券监督管理委员会统一负责公司（企业）债券发行审核工作；不再保留中国人民银行县（市）支行，相关职能上收至中国人民银行地（市）中心支行；中国证券监督管理委员会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构；重组科技部，组建国家数据局等。
3月13日	国务院	国务院总理李强出席记者会	将坚持稳字当头、稳中求进，打好宏观政策、扩大需求、改革创新、防范化解风险等几套“组合拳”，推动经济运行整体好转；民营经济发展环境会越来越好，发展空间会越来越大，民营经济大有可为；全面落实就业优先战略；支持粮食生产的政策将只增不减；要大兴调查研究之风，扎实推进依法行政，提高创造性执行能力；
3月14日	国务院	国务院常务会议	研究国务院机构设置有关工作，讨论《国务院工作规则（修订稿）》，新一届国务院开始全面履职。

3月15日	人行	2023年金融稳定工作会议	压实金融风险处置各方责任，积极稳妥压降存量高风险机构；要加强金融风险处置机制和能力建设，强化监测、预警、评估，推动金融风险早发现、早纠正、早处置；要加快推进金融稳定保障体系建设，完善金融稳定立法和金融稳定保障基金制度。
3月15日	国务院	《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告》	加力主要是加强财政资金统筹，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，扩大财政支出规模，保持必要的支出强度；提效主要是通过深化改革、加强管理，提高财政资源配置效率、财政政策效能和资金使用效益。全国财政赤字38800亿元，比上年增加5100亿元，其中，中央财政赤字31600亿元，增加5100亿元；地方财政赤字7200亿元，与上年持平。
3月16日	交易商协会	《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》及《银行间债券市场企业资产证券化业务信息披露指引》	给ABN、ABCP、类REITs等资产证券化产品提供制度依据，明确了各机构职责、信息披露机制、投资者安排和业务流程等规则。
3月19日	中共中央	《关于在全党大兴调查研究的工作方案》	在全党大兴调查研究，要紧紧围绕全面贯彻落实党的二十大精神、推动高质量发展，直奔问题去，实行问题大梳理、难题大排查，着力打通贯彻执行中的堵点淤点难点。
3月20日	财政部	《2022年中国财政政策执行情况报告》	根据实际情况进一步完善减税降费措施；加大财政资金统筹力度，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，保持必要支出强度；更好发挥财政资金引导与撬动作用，有效带动扩大全社会投资和促进消费；推进省以下财政体制改革，健全县级财力长效保障机制。
3月24日	国务院	国务院常务会议	延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，以进一步稳预期强信心，预计每年减负规模达4800多亿元；落实落细粮食生产支持政策，确保全年粮食产量保持在1.3万亿斤以上；
3月24日	发改委	《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》	研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施REITs。优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施REITs。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 免责声明

---

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
  - 本报告基于我们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。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司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。
  - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
  - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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，本公司不承担任何法律责任。
-



**中证鹏元资信评估股份有限公司**

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼	地址：北京市朝阳区建国路世茂 大厦 C 座 23 层	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室
邮编：518040	邮编：100022	邮编：200120
电话：0755-82872897	电话：010-66216006	总机：021-51035670
传真：0755-82872090	传真：010-66212002	传真：021-51035670
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
邮编：410000	邮编：210000	邮编：610000
电话：0731-84285466	电话：025-87781291	电话：028-89102569
传真：0731-84285455	传真：025-87781295	
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室	地址：西安高新区唐延路 22 号 金辉国际广场 902 室	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室
邮编：		
总机：0531-88813809	电话：029-88626679	电话：+852 36158343
传真：0531-88813810	传真：029-88626679	传真：+852 35966140