

发展改革开放，再提活跃资本市场

——策略视角学习《中央金融工作会议》

发布日期：2023 年 11 月 01 日

分析师：陈果 SAC 编号：S1440521120006

分析师：姚皓天 SAC 编号：S1440523020001

核心观点

中央金融工作会议 10 月 30 至 31 日在北京举行，强调坚定不移走中国特色金融发展之路，加快建设中国特色现代金融体系。策略视角下，会议强调保持流动性合理充裕、降低融资成本，活跃资本市场，加强金融支持实体经济，完善国有金融资本管理，推进金融高水平开放等。此外，会议指出，培育一流投资银行和投资机构，支持国有大型金融机构做优做强。市场底部，政策明朗，建议逢低布局。未来重点关注：大型国有银行，以及大型国有券商、保险等非银金融板块；TMT、高端制造、工业互联网等战略性行业。

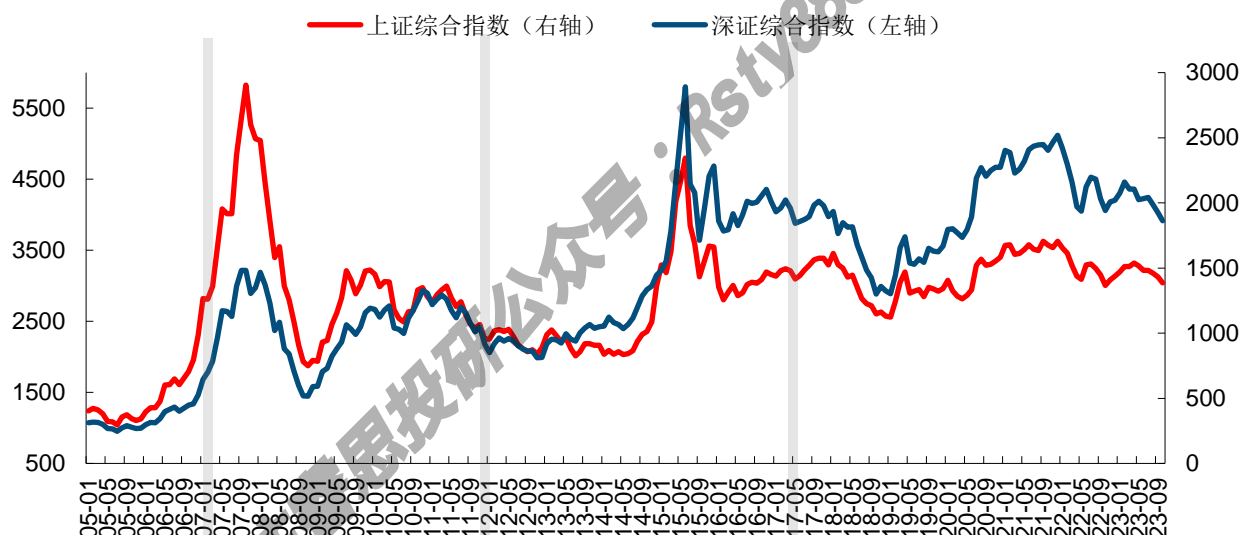
保持流动性合理充裕

货币政策方面，保持流动性合理充裕。会议指出要“保持流动性合理充裕、融资成本持续下降”。这体现了央行将继续加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，为实体经济提供更有有力支持。当前我国经济正处于恢复发展的关键期，经济运行持续好转，但也要看到，经济恢复的基础尚不牢固，外部环境更趋复杂严峻，需求不足问题仍然突出。因此，需要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。

在维持稳健的基础上创新货币政策工具支持重点领域。第一，始终保持货币政策的稳健性，做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，除再贷款外，也包含近期不断尝试的贷款支持计划、专项借款计划以及 SPV 贷款等。第二，央行发挥产业引导性，促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融领域的精准投资

继 7 月中央政治局会后本次会议再提“活跃资本市场”。活跃资本市场的措施包括加强监管、优化市场环境、提高上市公司质量、加强投资者保护等，有助于进一步提振当前投资者风险偏好，促进资本市场的稳定发展。回顾可见，A 股对历次金融工作会议反应在短期（1~3 月）内反应均较为积极。中长期来看，本次中央金融工作会议将会推进打造现代金融机构和市场体系，疏通资金进入实体经济的渠道。

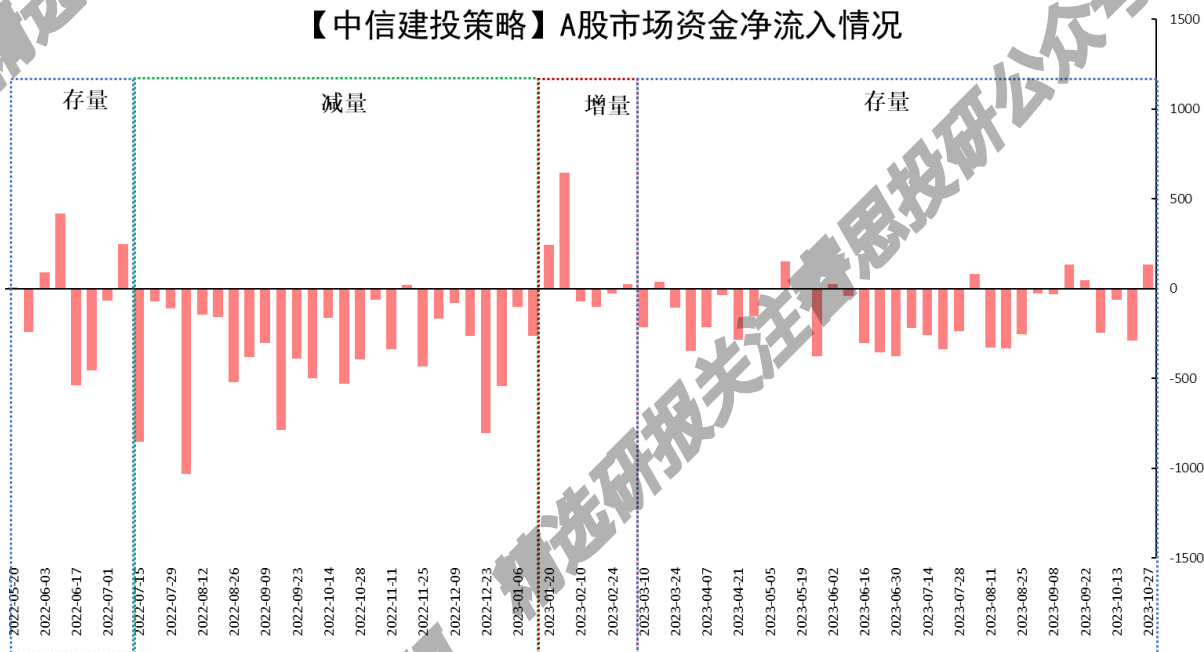
图 1:近 3 次全国金融工作会议后 A 股市场表现（灰段为会议时间）



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 2:A 股市场增量资金有所回升

【中信建投策略】A股市场资金净流入情况



数据来源: Wind, 中信建投证券

注: 统计截至 10 月 27 日

说明: A 股市场增量资金（周度）， $\text{资金净流入} = \text{资金供给} - \text{资金需求}$ ，其中资金供给包括每周偏股型基金发行规模、北向资金净流入、ETF 净申购、两融资金净流入，资金需求包括股权融资额、产业资本净减持。

精准有力扶持实体经济

着力打造现代金融机构和市场体系，疏通资金进入实体经济的渠道。会议再次特别强调了金融要发挥服务实体经济的作用。我们认为，加强对新科技、新赛道、新市场的金融支持将是重点，以加快培育新动能新优势。此外，国资委于7月12日召开中央企业深化专业化整合工作推进会提及检验检测、医疗健康、装备制造、人工智能、新能源、云计算、钢铁、物流等重点领域和战略性、前瞻性新兴产业是后续的重点。国资委正积极部署央企产业焕新行动和未来产业启航行动，同时，将大力支持“科改企业”“双百企业”布局发展前瞻性战略性新兴产业。

完善国有金融资本管理，拓宽银行资本金补充渠道，促进长期资本形成。主要要点有：强化市场规则，打造规则统一、监管协同的金融市场，促进长期资本形成；健全法人治理，完善中国特色现代金融企业制度；完善国有金融资本管理，拓宽银行资本金补充渠道，做好风险隔离。建议关注社保基金、保险资金等重点长期资金下一步投资重点。跟随国家战略大方向，关注国产替代与科技创新两个核心逻辑。

提高上市公司质量

推动股票发行注册制走深走实。会议中强调，要发挥资本市场的枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实。今年是全面实行注册制第一年，资本市场改革发展稳定各项工作持续推进，下一步将重点在于强化上市公司信息披露机制，强调服务国家高质量发展需求，上市需要优中选优。

提高上市公司质量，提振投资者信心。会议中强调，要提高上市公司质量。提高上市公司质量是资本市场长期健康发展的一项重要内容，也是推动资本市场改革发展的重要落脚点，表明了中央对资本市场的重视和支持，长期来看有望为投资者提供更多的优质投资机会。

提高上市公司质量需要加速构建常态化退市机制。2022年11月，证监会印发《推动提高上市公司质量三年行动方案（2022—2025）》，指出要坚决把“空壳僵尸”和“害群之马”清出市场，强调对上市公司破产重整制度进行优化。今年1月，沪深交易所发布《关于加强退市风险公司2022年年度报告信息披露工作的通知》，提高了财务类退市风险公司的风险提示频次及针对性，优化了退市实施机制。未来A股市场有望推行常态化退市节奏。

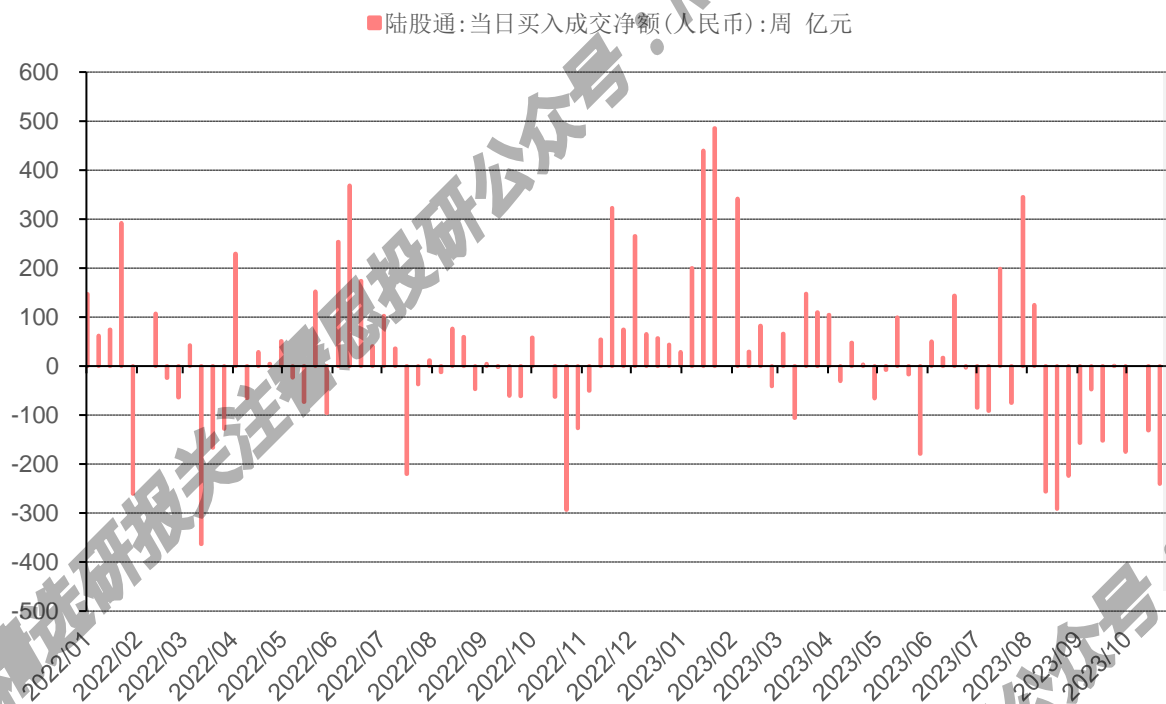
持续推动金融开放

会议指出，要着力推进金融高水平开放，同时确保国家金融和经济安全。稳步扩大金融领域制度型开放，提升跨境投融资便利化，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。会议重点指出，增强上海国际金融中心的竞争力和影响力，巩固提升香港国际金融中心地位。上海国际金融中心的建设离不开人民币跨境投融资的发展，持续推动的人民币国际化进程有助于促进资本市场开放。

中美缓和，外资释放积极信号。随着王毅访美进展顺利，中美关系止跌回升，趋向缓和。10月29日，伯克希尔哈撒韦副主席查理芒格在采访中表示看好中国经济，“未来20年中国比任何经济体前景都好”，外资预期转好。北向资金周内（10月23~28日）净流出4.46亿，流出额较上周减少236亿，随着资本市场利好信息频

发，有望转正。

图 3:北向资金周流出额大幅下降，近期有望转正



数据截至 2023 年 10 月 28 日

总之，本次会议中央金融工作会议延续了此前对金融工作的定位，强调坚定不移走中国特色金融发展之路，加快建设中国特色现代金融体系，发挥支持实体经济发展的主要作用。会议强调保持流动性合理充裕、降低融资成本，活跃资本市场，加强金融支持实体经济，完善国有金融资本管理，推进金融高水平开放等。

此外，会议指出，培育一流投资银行和投资机构，支持国有大型金融机构做优做强。再度重申当前处于市场底部，政策明朗，建议逢低布局。未来重点关注：大型国有银行，以及大型国有券商、保险等非银金融板块；TMT、高端制造、工业互联网等战略性行业。

风险分析

- (1) 地缘政治风险。如果中美关系管理不善，可能导致中美之间在政治、军事、科技、外交领域的对抗加剧。同时俄乌冲突、中东问题等地缘热点可能面临恶化的风险，如果发生危机则可能对市场造成不利影响。
- (2) 海外美联储紧缩程度超预期。如果美国经济持续保持韧性，劳动力市场、零售等经济数据表现亮眼，那么美国衰退风险或将面临重估，同时通胀风险也将面临反弹，美联储紧缩抗通胀之路继续，全球流动性宽松不及预期，国内权益市场分母端难免也将承压。
- (3) 国内经济复苏或稳增长政策实施效果不及预期。如果后续国内地产销售、投资等数据迟迟难以恢复，长期积累的城投偿债风险面临发酵，经济复苏最终证伪，那么整体市场走势将会承压，过于乐观的定价预期将会面临修正。

分析师介绍

陈果

中信建投证券董事总经理（MD）、研委会副主任、首席策略官。复旦大学理学学士，上海交通大学金融硕士，曾任安信证券首席策略师，研究中心副总经理。因市场把握准确闻名，2020 年疫情冲击下的市场底部提出“黄金坑”与“复苏牛”。2021 年提出从茅指数到宁组合，是“宁组合”的首创者。曾多次荣获新财富、水晶球和金牛奖中国最具价值分析师等奖项，也是 A 股市场最具影响力的策略分析师之一。

姚皓天

复旦大学经济学本科，大数据学院硕士。目前主要负责大势研判、政策与流动性、主题策略等领域。曾任德邦证券策略分析师，2022 年加入中信建投证券研究发展部。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅 -5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅 -10—10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755） 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852） 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk