

中央金融工作会议释放的六大信号

证券研究报告

2023年11月01日

中央金融工作会议解读

• 核心结论

中央金融工作会议 10 月 30 日至 31 日在北京举行。这也是时隔六年之后再度召开全国性的金融工作会议，我们认为会议释放了以下六大重要信号：

加快建设金融强国，将强化货币、金融市场和实体经济的支柱作用。会议强调，“金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，要加快建设金融强国”。建设金融强国是实现中国式现代化的应有之义，也是实现高质量发展的必备条件。建设金融强国对一个国家经济金融资源的全球配置能力具有较高的要求，离不开良好的货币金融环境、具有全球影响力的金融市场以及强大的实体经济的支持。

会议指出，“要着力营造良好的货币金融环境，切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。”体现了金融服务实体经济，服务高质量发展的意图。“始终保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱。”未来或更加重视货币政策工具总量和结构的双重功能。在资金供给结构方面，要“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”，有助于支持重大战略、重大领域以及弥补薄弱环节优质金融供给短缺的问题，形成金融和实体经济之间的良性互动。会议还提到，要“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。”未来或通过结构性货币政策工具，引导资金加大对这些领域的支持力度。

会议指出，“要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。”金融市场体系发育越成熟，参与金融交易的机构越市场化，越有利于参与全球资源配置以及掌握各类全球资产定价权。

金融严监管的重要地位和地位进一步上升。本次“中央金融工作会议”的提法和过去五次“全国金融工作会议”略有不同，体现了党中央对金融工作的集中统一领导以及高度重视。会议肯定了十八大以来的金融工作，也指出金融领域存在“金融乱象和腐败问题屡禁不止，金融监管和治理能力薄弱”的问题，提出要“全面加强金融监管”。2017 年 7 月召开的第五次全国金融工作会议部署了“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”三项任务。相较以往，我们认为本次会议后“金融严监管”的重要地位和地位将进一步上升。

优化央地债务结构，中央财政或加大举债力度。会议强调，要“建立防范化解地方债务风险长效机制，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。”解决地方债务问题的关键在于如何建立长效机制化解地方债务风险，平衡好存量风险和增量发展的问题，既要管控好地方债务风险，又要通过合理的债务管理机制对高质量发展形成有效支持。会议提到的“优化中央和地方政府债务结构”或意味着未来中央财政或加大

分析师

 **边泉水 S0800522070002**
13911826169
 bianquanshui@research.xbmail.com.cn
 **宋进朝 S0800521090001**
15701005636
 songjinchao@research.xbmail.com.cn

相关研究

经济恢复仍不稳固，政策仍有宽松空间—10月 PMI 数据点评 2023-10-31
工业企业盈利继续保持较高增速—9 月工业企业利润数据点评 2023-10-27
增发国债，提振增长— 2023-10-25
银行间市场利率为何“失调”？—央行观察 2023-10-22
经济延续恢复向好态势—9 月经济数据点评 2023-10-18

宏观专题报告

举债力度，减轻地方债务负担，缓解地方财权事权不匹配的问题。

市场化和保障性住房体系双轨并行。会议强调，“促进金融与房地产良性循环，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，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，加快保障性住房等‘三大工程’建设，构建房地产发展新模式。”

本次金融工作会议续了此前 7.24 政治局会议关于地产政策的基本定调。一方面，通过因城施策优化地产调控，放松各类限制性政策，让商品房回归真正的“商品属性”，有助于加速房地产市场的出清以及改善房企经营性现金流；另一方面，通过完善房地产金融宏观审慎管理，满足各类房企融资需求，能够避免更多大中型房企违约带来的潜在系统性金融风险。另外，**保障性住房、“城中村”改造、“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”**或是明年稳定地产投资和拉动基建投资的重要抓手。

资本市场在高质量发展中将发挥更大作用。会议指出，“优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量，培育一流投资银行和投资机构。”未来多元化股权融资和多层次资本市场体系的建设在构建现代化产业体系以及实现高质量发展中的地位将更加重要。另外，“推动股票发行注册制走深走实”，“大力提高上市公司质量”，对活跃资本市场也有较大帮助。

稳步扩大金融领域制度型开放。会议指出，“要着力推进金融高水平开放，确保国家金融和经济安全。坚持‘引进来’和‘走出去’并重，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。”

制度型开放是金融领域更高水平开放的一种表现形式，二十大报告指出，“稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。”有助于吸引全球资源要素来华配置以及提升我国金融领域的全球影响力。

风险提示：政策力度不及预期，金融风险释放超预期，对政策理解不到位。

索引

内容目录

一、加快建设金融强国，将强化货币、金融市场和实体经济的支柱作用	4
二、金融严监管的重要地位和地位进一步上升	4
三、优化央地债务结构，中央财政或加大举债力度	5
四、市场化和保障性住房体系双轨并行	5
五、资本市场在高质量发展中将发挥更大作用	6
六、稳步扩大金融领域制度型开放	7
七、风险提示	7
附录：历次全国金融工作会议回顾	7

图表目录

图 1：各省特殊再融资债计划发行与实际发行对比情况	5
图 2：各省份地方债限额-余额空间	5
图 3：2023 年房企现金流压力依然较大	6
图 4：未来 1-2 年境内房企仍面临较大的债务到期压力	6
图 5：90 年初我国经济经历了一段快速增长期（%）	8
图 6：1997 年亚洲金融危机导致部分国家货币兑美元快速贬值	8
图 7：第一次全国金融工作会议后我国金融业监管架构	9
图 8：股改阶段国有行不良贷款余额快速下降（亿元）	10
图 9：股改阶段国有行不良贷款率快速下降（%）	10
图 10：2011 年我国地方政府杠杆率首次超过中央政府	11
表 1：历次全国金融工作会议情况梳理	14

据新华社报道，中央金融工作会议10月30日至31日在北京举行。这也是时隔六年之后再度召开全国性的金融工作会议。本次会议总结了党的十八大以来金融工作，分析金融高质量发展面临的形势，部署当前和今后一个时期的金融工作。作为金融领域最高规格的会议，本次会议对我国未来五年乃至更长时期的金融业改革和发展具有重大影响。关于本次会议，我们认为释放了以下重要信号：

一、加快建设金融强国，将强化货币、金融市场和实体经济的支柱作用

会议强调，“金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，要加快建设金融强国”。建设金融强国是实现中国式现代化的应有之义，也是实现高质量发展的必备条件。建设金融强国对一个国家经济金融资源的全球配置能力具有较高的要求，离不开良好的货币金融环境、具有全球影响力的金融市场以及强大的实体经济的支持。

会议指出，“要着力营造良好的货币金融环境，切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。”体现了金融服务实体经济，服务高质量发展的意图。“始终保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱。”未来或更加重视货币政策工具总量和结构的双重功能。在资金供给结构方面，要“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”，有助于支持重大战略、重大领域以及弥补薄弱环节优质金融供给短缺的问题，形成金融和实体经济之间的良性互动。会议还提到，要“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。”未来或通过结构性货币政策工具，引导资金加大对这些领域的支持力度。

会议指出，“要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。”金融市场体系发育越成熟，参与金融交易的机构越市场化，越有利于参与全球资源配置以及掌握各类全球资产定价权。

二、金融严监管的重要地位和地位进一步上升

本次“中央金融工作会议”的提法和过去五次“全国金融工作会议”略有不同，体现了党中央对金融工作的集中统一领导以及高度重视。

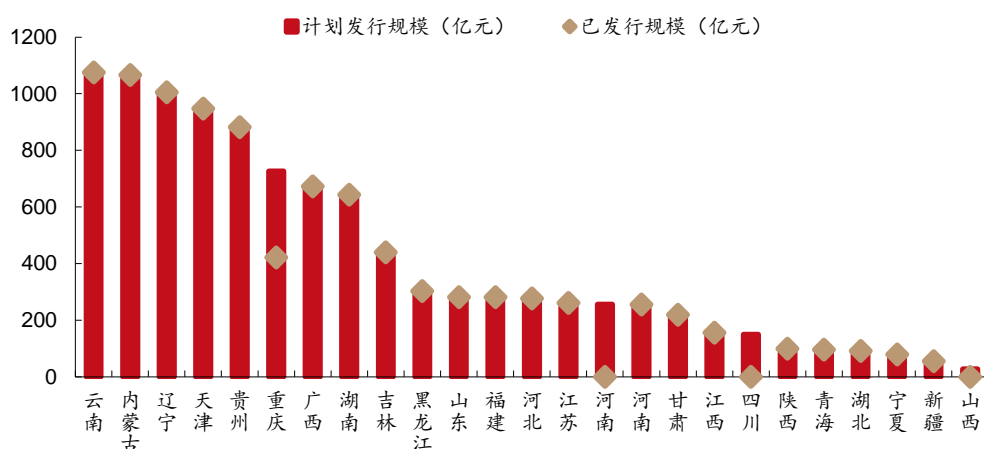
会议肯定了十八大以来的金融工作，也指出金融领域存在“金融乱象和腐败问题屡禁不止，金融监管和治理能力薄弱”的问题，提出要“全面加强金融监管”，“切实提高金融监管有效性，依法将所有金融活动全部纳入监管，全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，消除监管空白和盲区，严厉打击非法金融活动。”

2017年7月召开的第五次全国金融工作会议部署了“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”三项任务。相较以往，我们认为本次会议后“金融严监管”的重要地位和地位将进一步上升。二十大报告中已经明确指出“加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生系统性风险底线”，本次会议相当于这一要求的进一步细化和落实。今年3月公布的《党和国家机构改革方案》中，组建中央金融委员会、中央金融工作委员会以及国家金融监督管理总局，均体现了加强党中央对金融工作的集中统一领导以及强化金融监督管理职能的意图。

三、优化央地债务结构，中央财政或加大举债力度

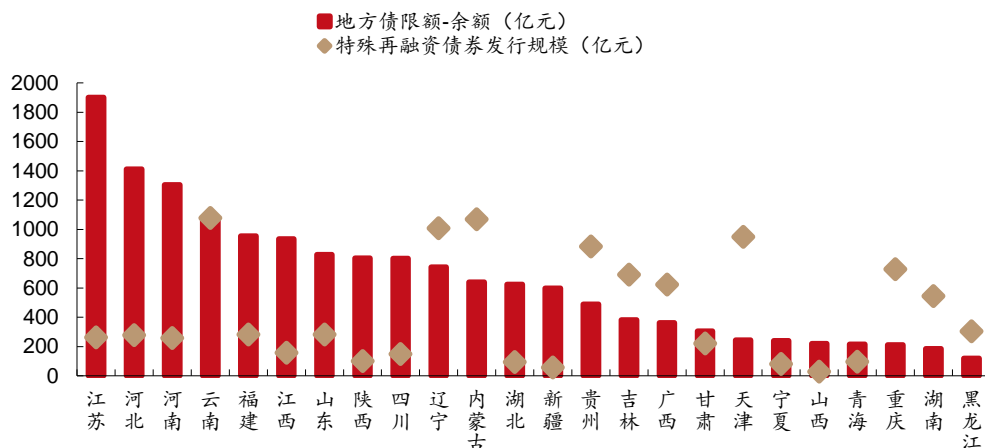
会议强调，要“**建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构。**”今年下半年以来，通过发行特殊再融资债券以及增发1万亿国债加大对地方财政的转移支付力度，在短期的确能够起到缓解地方债务压力的作用。但更关键的问题在于如何建立长效机制化解地方债务风险，平衡好存量风险和增量发展的问题，这才是本次中央金融工作会议强调的方向。也就是说既要管控好地方债务风险，又要通过合理的债务管理机制对高质量发展形成有效支持。会议提到的“优化中央和地方政府债务结构”或意味着未来中央财政或加大举债力度，减轻地方债务负担，缓解地方财权事权不匹配的问题。

图 1：各省特殊再融资债计划发行与实际发行对比情况



资料来源：Wind，各省财政厅，企业预警通，西部证券研发中心

图 2：各省份地方债限额-余额空间



资料来源：Wind，各省财政厅，企业预警通，西部证券研发中心

四、市场化和保障性住房体系双轨并行

会议强调，“**促进金融与房地产良性循环，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，因城施**

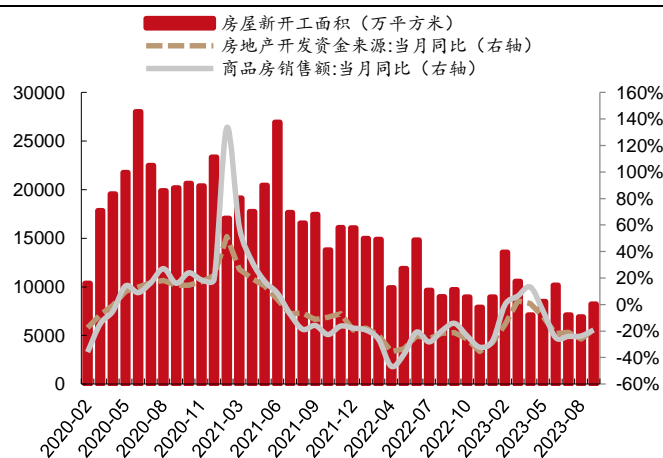
策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。”

近几年，在结构性、周期性等多重因素共振影响下，房地产市场风险逐步暴露，一些大型房地产开发商陆续违约，对市场信心带来较大影响，销售回款以及各种内外源融资渠道相继堵塞，新开工面积持续走低，房企拿地意愿不足，拖累地产投资以及宏观经济表现，未来1-2年境内房企仍面临较大的债务到期压力，可能会对金融系统稳定性带来一定的负面影响。再者，一些城市商品房库存高企去化困难，但新市民等群体购房需求却得不到满足

事实证明，在房地产市场供需关系发生重大变化的背景下，单纯依靠刺激商品房市场的“旧模式”已经无法妥善解决当前房企面临的经营困境，也很难创造更多的增量需求，更谈不上拉动经济增长以及缓解房地产市场供需错配的深层次问题，现实情况决定了房地产发展必须加快切换到市场化住房体系和保障性住房体系双轨并行的新模式上。

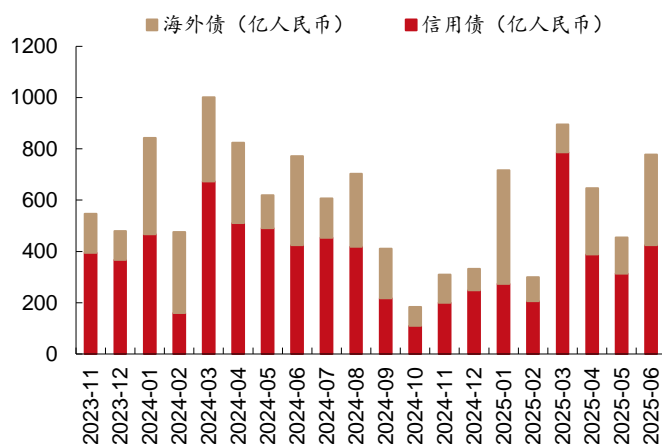
本次金融工作会议续了此前7.24政治局会议关于地产政策的基本定调。一方面，通过因城施策优化地产调控，放松各类限制性政策，让商品房回归真正的“商品属性”，有助于加速房地产市场的出清以及改善房企经营性现金流；另一方面，通过完善房地产金融宏观审慎管理，满足各类房企融资需求，能够避免更多大中型房企违约带来的潜在系统性金融风险。另外，保障性住房、“城中村”改造、“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”或是明年稳定地产投资和拉动基建投资的重要抓手。

图3：2023年房企现金流压力依然较大



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图4：未来1-2年境内房企仍面临较大的债务到期压力



资料来源：中国指数研究院，西部证券研发中心

五、资本市场在高质量发展中将发挥更大作用

会议指出，“**优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量，培育一流投资银行和投资机构。**”

构建现代化产业体系是实现高质量发展的根本支撑，也离不开科技创新、先进制造等产业发展的支持，这就需要打造与现代化产业体系相适应的融资结构。和股权融资相比，债务融资的低风险偏好和短久期特性很难充分满足高科技企业的融资需求。未来多元化股权融资和多层次资本市场体系的建设在构建现代化产业体系以及实现高质量发展中的地位将更加重要。另外，“推动股票发行注册制走深走实”、“大力提高上市公司质量”，对活跃资本市场也有较大帮助。

会议指出，“完善机构定位，支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石，严格中小金融机构准入标准和监管要求，立足当地开展特色化经营，强化政策性金融机构职能定位，发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能。”未来不同类别金融机构的职能定位和分工或进一步明晰。

六、稳步扩大金融领域制度型开放

会议指出，“要着力推进金融高水平开放，确保国家金融和经济安全。坚持‘引进来’和‘走出去’并重，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。”

制度型开放是金融领域更高水平开放的一种表现形式，二十大报告指出，“稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。”¹有助于吸引全球资源要素来华配置以及提升我国金融领域的全球影响力。

会议指出，“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。”

根据英国智库 Z/Yen 集团与中国（深圳）综合开发研究院联合发布“第 34 期全球金融中心指数报告（GFCI 34）”²，香港、上海全球综合竞争力分居第 4 和第 7 位，未来或通过加大政策资源倾斜，支持上海和香港的国际金融中心建设。

七、风险提示

政策力度不及预期，金融风险释放超预期，对政策理解不到位。

附录：历次全国金融工作会议回顾

第一次全国金融工作会议：规范整顿金融秩序；改革中国人民银行管理体制，成立中央金融工委；加快国有行商业化改革步伐；加快地方性金融机构建设

第一次全国金融工作会议于 1997 年 11 月 17 日至 19 日召开，当时国内经济金融形势面临较为严峻的内外部压力。

国内经济金融环境方面，1992 年初小平同志南巡讲话后，我国改革开放掀起第二次浪潮，经济重回快速发展轨道，GDP 连续 4 年保持 10% 以上的增长水平，但在经济快速发展过程中也积累了严重的金融风险。一方面，四大国有行不良资产比重高，资本金不足，抗风险能力脆弱；而非银行金融机构不良资产情况更加严重，少数甚至已经资不抵债。截至 1996 年 6 月底，我国 4 家国有独资商业银行本币贷款余额为 3.4 万亿元，不良贷款余额为 8400 亿元，占全部贷款余额的 24.75%，有的银行实际上已是资不抵债。全国城市信用社亏损面占 20%，农村信用社亏损面占 44.7%，不少农村合作基金会纷纷倒闭。³另一方面，金融机构运行和监管当时并不成熟。有些地方和部门擅自设立大量非法金融机构，严重的非法集资活动使得支付危机和挤兑风潮频繁发生；相关从业人员违法违规行为频发。

国际经济金融环境方面，1997 年亚洲金融危机爆发，亚洲国家普遍被卷入其中，经济受

¹ <https://www.12371.cn/2022/10/25/ART11666705047474465.shtml>

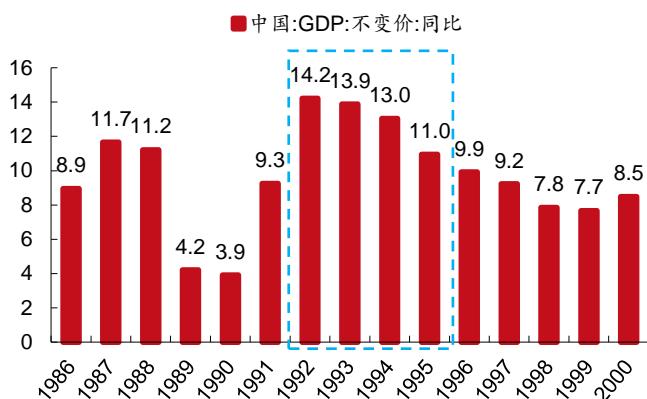
² <http://www.cfcindex.org.cn/Global/index.html>

³ 戴相龙. 回顾 1997 年全国金融工作会议[J]. 中国金融, 2010 (19~20): 28.

7 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

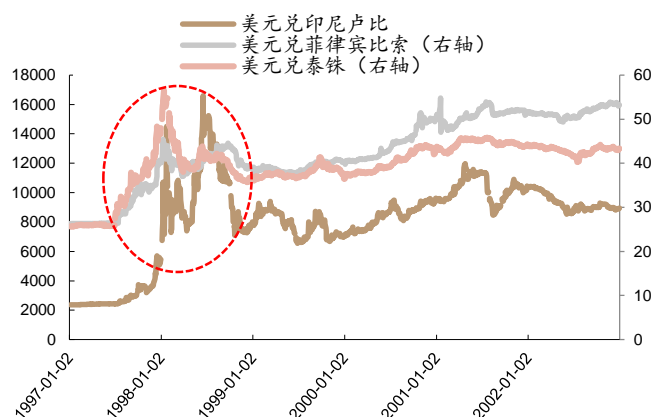
到严重冲击，资本外流和汇率贬值变成不可避免的问题。例如，亚洲金融危机爆发后，韩国、泰国、印尼等亚洲国家主权货币兑美元就发生严重贬值。

图 5：90 年初我国经济经历了一段快速增长期（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：1997 年亚洲金融危机导致部分国家货币兑美元快速贬值



资料来源：Wind，西部证券研发中心

第一次全国金融工作会议审议通过了《中共中央、国务院关于深化金融改革、整顿金融秩序、防范金融风险的通知》（以下简称“《通知》”），采取一系列措施整顿和规范金融秩序，防范和化解金融风险。《通知》的核心内容包括：**撤销人民银行省级分行，设立跨区域分行；成立中央金融工作委员会，大型国有金融机构党组织实行垂直领导；加快国有大型金融企业商业化改革步伐，改变金融企业的混业经营；整顿金融秩序，化解金融风险。**

改革中国人民银行管理体制，强化金融监管职能。工作重点转到对金融业的监督管理，依法检查、制止设立各种非法金融机构和非法金融业务活动。为加强中央银行执行货币政策的权威性，增加中央银行金融监管的独立性，1998 年中国人民银行决定实行机构改革，撤销 31 个央行省级分行，成立 9 大区分行。

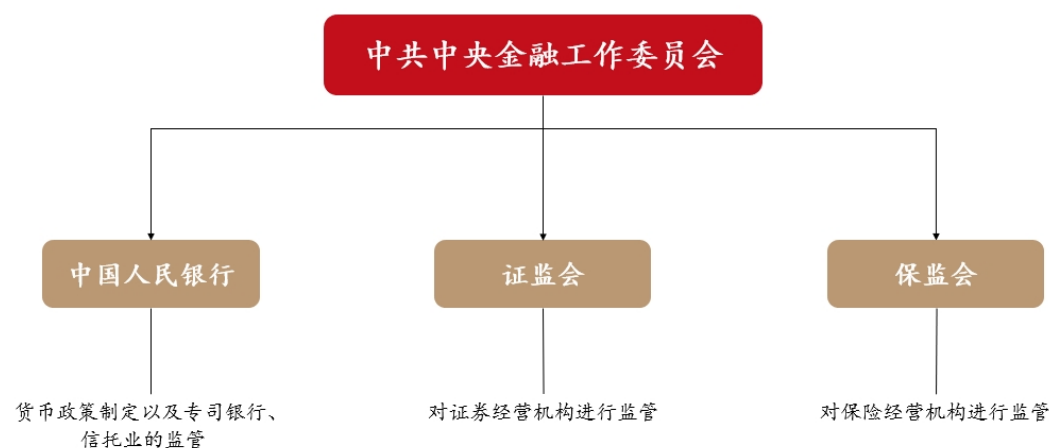
成立中共中央金融工作委员会和中央金融纪律检查工作委员会。将中国人民银行、中国证券监督管理委员会和各国银行、交通银行、中国人民保险（集团）公司等金融机构的党组改为党委，对本系统党的工作和干部工作实行垂直领导。

严格规范各类金融机构业务范围，坚决改变混业经营状况。必须严格执行银行、信托、证券、保险分业经营、分业管理的原则。成立证监会、保监会分别对证券业和保险业进行监管；人民银行专司对银行业、信托业进行监管。

为充实国有商业银行资本金，中央财政定向发行特别国债 2700 亿元。设立信达、华融、长城、东方资产管理公司，接收国家商业银行和国家开发银行剥离出来的不良贷款 13939 亿元。

经过系列改革，我国金融秩序明显好转，金融发展和开放水平不断提高。金融市场在规范中发展壮大，有力地支持了国民经济稳定增长，国家外汇储备稳步增加，人民币汇率保持稳定。

图 7：第一次全国金融工作会议后我国金融业监管架构



资料来源：中国政府网，西部证券研发中心

第二次全国金融工作会议：加强金融监管，撤销中央金融工委并设立银监会；推动国有银行上市；农村信用社改革

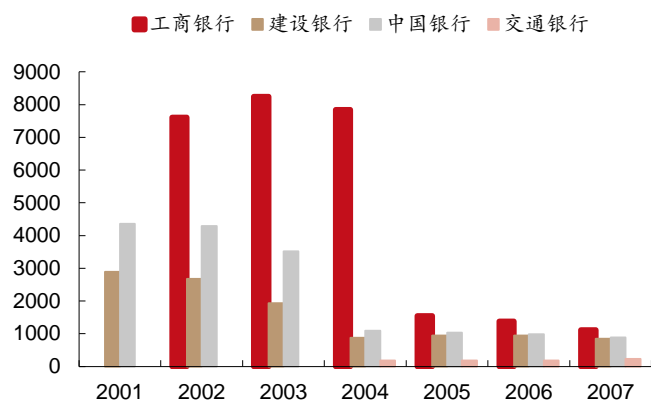
第二次全国金融工作会议于 2002 年 2 月 5 日至 7 日召开。在第一次全国金融工作会议召开后，我国金融业整顿改革步伐稳步向前，恰逢中国加入 WTO，外资银行的进入给国内银行带来了一定挑战。

外资银行进入带来同业竞争压力，国有银行改革箭在弦上。2001 年我国加入 WTO，但金融业发展的机遇与挑战并存，外资银行在中国经营人民币业务的地域限制、客户限制将逐步取消，进入中国市场的速度将逐渐加快，国内银行面临着与外资同业竞争的压力。在此背景下第二次全国金融工作会议召开，主线任务是加强金融监管和推进国有银行改革，尤其“加强监管是金融工作的重中之重”。会议指出，“十五”期间金融工作的主要任务是，进一步完善现代金融机构体系、市场体系、监管体系和调控体系，努力实现金融监管和调控高效有力，金融企业经营机制健全、资产质量和经营效益显著改善，金融市场秩序根本好转，金融服务水平和金融队伍素质明显提高，全面增强我国金融业竞争力。

撤销中央金融工委，成立银监会。本次会议决定撤销中共中央金融工作委员会，并成立银监会统一监督管理银行、金融资产管理公司、信托投资公司及其他存款类金融机构。此届全国金融会议后中国形成了“一行三会”的金融监管格局：“一行”为中国人民银行，负责制定与执行货币政策和宏观审慎监管；“三会”为银监会、保监会、证监会，负责分业（银行业、证券业、保险业）监管，保障金融机构运行稳定。

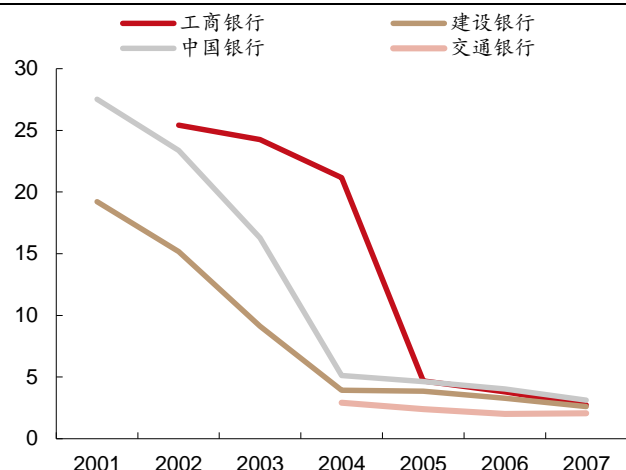
推进国有独资商业银行综合改革，推动其上市。会议强调，必须把银行办成现代金融企业，推进国有独资商业银行的综合改革是整个金融改革的重点。具备条件的国有独资商业银行可改组为国家控股的股份制商业银行，条件成熟的可以上市。此后，银行改革进程进一步加快。2003 年，中央决定组建中央汇金投资有限责任公司，主导中国银行业上市工作，为国有商业银行进行股份制改革和上市创造条件。2005-2006 年，交通银行、中国建设银行、中国银行、中国工商银行先后上市。

图 8：股改阶段国有行不良贷款余额快速下降（亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 9：股改阶段国有行不良贷款率快速下降（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

农村信用社改革。会议还明确了农村信用社改革要因地制宜、分类指导，不搞“一刀切”。其改革重点是明确产权关系和管理责任，进一步增强为“三农”服务的功能，充分发挥农村信用社支持农业和农村经济发展的金融主力军和联系农民的金融纽带作用。

第三届全国金融工作会议：继续推进国有银行股份制改革；推进政策性银行改革；继续推进农村金融改革；加强外汇储备管理，促进金融业对外开放

第三届全国金融工作会议于2007年1月19日-20日召开。此时我国金融改革发展面临新的形势，金融业正处于重要发展和转折期。

金融领域仍存在不少发展问题：金融体系不健全、金融结构不合理、金融企业公司治理和经营机制不完善、国际收支不平衡加剧等，多种金融风险隐患并存。因此必须进一步增强做好金融工作的紧迫感和责任感，努力把金融改革发展推向新阶段，全面深化金融改革，促进金融业持续健康安全发展。

第三届全国金融工作会议仍围绕加强金融监管、推进国有银行改革、推动农村金融改革等主线开展工作；并且考虑到适应国际金融环境和顺应经济全球化趋势的需要，新强调了促进金融业对外开放、加强外汇储备管理、发展债券市场等新内容。

继续推进国有银行股份制改革，指导农业银行完成上市。一方面继续深化中国工商银行、中国银行、中国建设银行和交通银行改革，努力巩固和发展改革成果，关键是继续完善公司治理，加快转变经营机制，深化分支机构和基层改革。另一方面推进农业银行上市进程。第二次金融工作会议后仍有1家国有银行尚未完成上市，为继续响应完成银行改革，农业银行在政府指导下逐渐剥离不良资产，2005年不良贷款率为26.17%，后逐步下降，2010年为2.03%，最终于上交所顺利上市，自此五大国有银行股份制改革全部完成。

推进政策性银行改革，首先推进国开行商业化改革。本次会议强调，按照分类指导、“一行一策”的原则，推进政策性银行改革，首先推进国开行商业化改革。国开行被明确调为全面推行商业化运作，并主要从事中长期业务，不得从事零售业务。同时明确国开行将坚持的三项原则，即自主经营、自负盈亏、自担风险。此外对政策性银行的政策性业务要实行公开透明的招标制，这为政策性业务的发展确定了方向。

加快农村金融改革发展，完善农村金融体系。加快建立健全适应“三农”特点的多层次、广覆盖、可持续的农村金融体系。健全农村金融组织体系，充分发挥商业性金融、政策性金融、合作性金融和其他金融组织的作用。推进农村金融组织创新，适度调整和放宽农村地区金融机构准入政策，降低准入门槛，鼓励和支持发展适合农村需求特点的多种所有制金融组织，积极培育多种形式的小额信贷组织。同时，加强和改进监管，防范风险隐患。大力推进农村金融产品和服务创新，积极发展农业保险。加大对农村金融的政策支持。

加强外汇储备经营管理。为加强对巨额外汇储备的经营管理，会后国务院副秘书长牵头成立“国家外汇投资公司”筹备组，随后财政部发行 1.55 万亿元特别国债成立中投公司，用于有效管理外汇储备。

积极稳妥推进金融业对外开放。注重着力优化金融业开放结构，稳步推进资本市场对外开放。促进中外资金融企业公平竞争，继续推进内地与香港、澳门的金融合作。

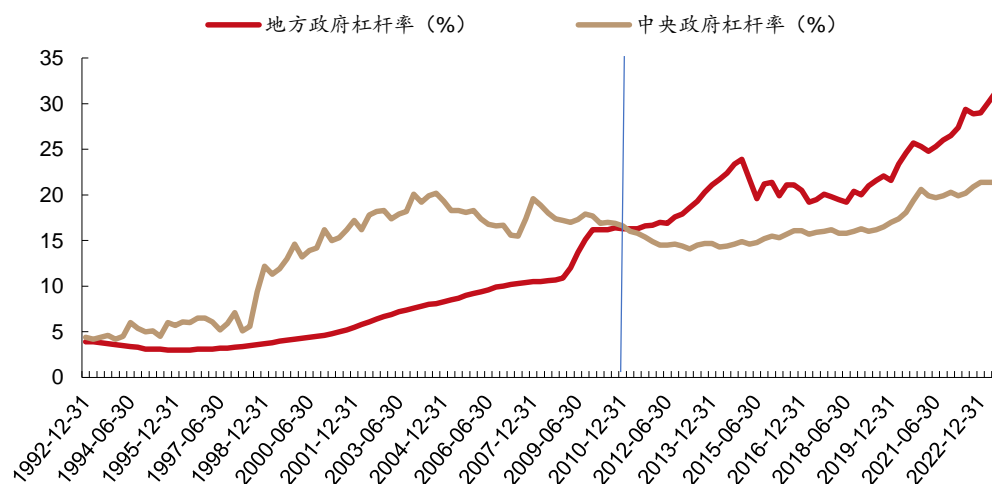
第四次全国金融工作会议：坚持金融服务实体经济，避免“脱实向虚”；《新预算法》防范化解地方政府性债务风险；推进人民币资本项目可兑换

第四届全国金融工作会议于 2012 年 1 月 6 日-7 日召开。上届全国金融工作会议后，一系列重大举措推动我国金融业平稳向前发展，但依然存在如下问题：

金融对实体经济的支持不够及时有力。尽管金融业平稳向前发展，但近年来“脱实向虚”现象逐渐显现。避免经济脱实向虚，既是中国从西方发达国家爆发金融危机中吸取的教训，也是出于对自身经济发展需要的考虑。彼时我国经济一定程度上出现脱实向虚的现象，相当数量的社会资金进入了房地产、股市等“来钱快”的投资领域。另一方面，企业（尤其是中小企业）融资成本较高，实体经济难以获得回报，使得企业利润率较低，进而出现了以钱炒钱等现象，存在很大风险。

地方债快速增长带来隐性债务风险。为应对全球金融危机，2008 年四万亿经济刺激计划推出，但随之而来的问题就是地方政府大规模举债，地方政府杠杆率不断上升，2011 年地方政府杠杆率首度高出中央政府杠杆率。因此，为化解系统性金融风险，2012 年金融工作会议首次着重强调防范化解地方政府性债务风险。

图 10：2011 年我国地方政府杠杆率首次超过中央政府



资料来源：iFind，西部证券研发中心

针对以上问题，会议提出了以下要求和解决方案：

加强和改进金融监管，切实防范系统性金融风险。银行业要建立全面审慎的风险监管体系。证券业要完善市场制度，强化行为监管，保护投资者合法权益。保险业要加强偿付能力监管，完善分类监管制度。

坚持金融服务实体经济的本质要求，牢牢把握发展实体经济这一坚实基础，从多方面采取措施，确保资金投向实体经济，有效解决实体经济融资难、融资贵问题，坚决抑制社会资本脱实向虚、以钱炒钱，防止虚拟经济过度自我循环和膨胀，防止出现产业空心化现象。2012年社会融资规模也有所扩大。

防范化解地方政府性债务风险。必须保证我国政府债务总体安全、可控。要综合施策、标本兼治，妥善处理存量债务，规范地方政府举债融资机制，将地方政府债务收支分类纳入预算管理，构建地方政府债务规模控制和风险预警机制。2015年《新预算法》对地方政府债务管理作出明确规定：地方政府发行债券，举债规模必须由国务院报请全国人大或全国人大常委会批准。这对地方债起到了规模控制作用，并且为其有序化和规范化发行提供权威背书。

稳妥有序推进人民币资本项目可兑换。扩大金融对外开放，提高资源配置能力和金融安全保障水平。稳妥有序推进人民币资本项目可兑换，提高外汇储备经营管理水平。深化内地与港澳台金融合作，支持香港巩固和提升国际金融中心地位。加快上海国际金融中心建设。积极参与全球经济金融治理。

第五次全国金融工作会议：科创板、注册制推动金融服务于实体经济；加强金融监管，成立金融稳定发展委员会；资管新规深化金融改革

第五次全国金融工作会议于2017年7月14日-15日召开。

彼时中国经济进入“新常态”。这一时期是前期刺激政策消化期、结构调整阵痛期、增长速度换挡期“三期叠加”的复杂局面，经济由高速增长转为中高速增长，“稳发展、强监管、防风险”的新阶段开启。但经济生活中“脱实向虚”的风险苗头不容小觑，经济发展需要金融强有力支撑；此外一些国家的货币政策和财政政策调整形成的风险外溢效应，有可能对我国金融安全形成外部冲击，国际金融风险点仍然不少。对此习近平总书记提出金融工作要把握回归本源、优化结构、强化监管、市场导向的四项原则。

金融“脱实向虚”的现象愈发明显，去杠杆成为必要之举。2016年底我国宏观杠杆率达247%，和2008年相比上升104个百分点。企业部门债务和国内生产总值比例高达165%，其中国有企业中的“僵尸企业”负面影响最大，因而需要把国有企业降杠杆作为去杠杆的重中之重。金融部门杠杆率攀升斜率一度超过实体部门。与此同时不受监管或少受监管的“影子银行”问题逐渐暴露，这可能会给银行业带来潜在的监管风险和挑战。

房地产市场充当过量流动性蓄水池。房地产企业和金融机构相互渗透，使经济增长、财政收入、银行资产及利润等对房地产行业形成高度依赖，房价不断高涨也使得要素配置日益扭曲。

习近平总书记强调金融是国家重要的核心竞争力，金融安全是国家安全的重要组成部分，金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度。第五次全国金融工作会议明确**金融服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革**三项任务。

强调金融服务实体经济。金融是实体经济的血脉。金融要把为实体经济服务作为出发点和落脚点，全面提升服务效率和水平，把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节。强调发展直接融资、改善间接融资结构。在此之后，2018年科创板正式开市交易，注册制试点积极推进，推动直接融资发展和多层次资本市场建设。

加强金融监管，防控金融风险。防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题。此次会议提出“要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置”。会后国务院金融稳定发展委员会和中国银行保险监督管理委员会成立，同时强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责，至此“一委一行两会”的金融监管格局形成。“一委”为金融稳定发展委员会，负责宏观审慎监管；“一行”为中国人民银行；“两会”则为银保监会、证监会，继续加强对银行业、保险业、证券业的分业经营、分业管理。

深化金融改革。2018年中国人民银行、银保监会、证监会、国家外汇管理局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，对资管行业进行全面统一监管，金融体系内部高杠杆现象得到缓解。同时使原本愈发严重的“影子银行”问题一定程度上得以缓解：2017年信托贷款和委托贷款存量规模达22.5万亿元，而在第五届全国金融工作会议后这一规模开始逐年下降，截止2022年信托贷款和委托贷款规模已降至15万亿元。

扩大金融对外开放。要深化人民币汇率形成机制改革，稳步推进人民币国际化，稳步实现资本项目可兑换。要积极稳妥推动金融业对外开放，合理安排开放顺序，加快建立完善有利于保护金融消费者权益、有利于增强金融有序竞争、有利于防范金融风险的机制。要推进“一带一路”建设金融创新，搞好相关制度设计。

宏观专题报告

西部证券
2023年11月01日

表 1：历届全国金融工作会议情况梳理

	第六次	第五次	第四次	第三次	第二次	第一次
召开时间	2023年10月30日至31日	2017年7月14日至15日	2012年1月6日至7日	2007年1月19日至20日	2002年2月5日至7日	1997年11月17日至19日
会议背景	中国正以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业； 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。	中国经济进入“新常态”；金融“脱实向虚”的现象愈发明显；房地产市场充当过量流动性蓄水池。	金融对实体经济的支持不够及时有力；地方债快速增长带来隐性债务风险。	金融体系不健全、金融结构不合理、金融企业公司治理和经营机制不完善、国际收支不平衡加剧等；全球金融危机前夜。	我国加入WTO；国内银行面临着与外资同业竞争的压力。	1997年亚洲金融危机爆发，经济受到严重冲击；四大国有银行不良资产比重高，资本金不足；金融机构运行和监管不成熟。
会议主题	分析金融高质量发展面临的形势，部署当前和今后一个时期的金融工作。	服务实体经济防控金融风险深化金融改革，促进经济和金融良性循环健康发展。	坚持金融服务实体经济的本质要求。	努力把金融改革发展推向新阶段，全面深化金融改革，促进金融业持续健康安全发展。	加强金融监管、深化金融改革、防范金融风险、整顿金融秩序、改善金融服务。	正确估量当前经济、金融形势，充分认识到进一步深化金融改革和整顿金融秩序、防范和化解金融风险的重要性 and 迫切性，明确做好这项工作的总体要求、指导原则、主要任务和重要措施。
总体要求	要加快建设金融强国，全面加强金融监管，完善金融体制，优化金融服务，防范化解风险， 坚定不移走中国特色金融发展之路，推动我国金融高质量发展，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。	必须加强党对金融工作的领导，坚持稳中求进工作总基调，遵循金融发展规律，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，创新和完善金融调控，健全现代金融企业制度，完善金融市场体系，推进构建现代金融监管框架，加快转变金融发展方式，健全金融法治，保障国家金融安全，促进经济和金融良性循环、健康发展。	做好新时期的金融工作，要坚持金融服务实体经济的本质要求，牢牢把握发展实体经济这一坚实基础，从多方面采取措施，确保资金投向实体经济，有效解决实体经济融资难、融资贵问题，坚决抑制社会资本脱实向虚、以钱炒钱，防止虚拟经济过度自我循环和膨胀，防止出现产业空心化现象。坚持市场配置金融资源的改革导向，明确政府作用的领域和边界，激发各类金融市场主体的活力。	我国金融改革发展面临新的形势，金融业处在一个重要转折期，也处在一个重要发展期。必须进一步增强做好金融工作的紧迫感和责任感，努力把金融改革发展推向新阶段，全面深化金融改革，促进金融业持续健康安全发展，为实现国民经济又好又快发展和构建社会主义和谐社会做出更大贡献。	坚持以邓小平理论和江泽民同志“三个代表”的重要思想为指导，进一步加强金融监管，深化金融企业改革，改进金融服务，整顿金融秩序，防范和化解金融风险，维护国家金融安全，促进国民经济持续快速健康发展。	要进一步做好金融工作，保证金融安全、高效、稳健运行，必须以邓小平理论和党的十五大精神为指导，按照建立社会主义市场经济体制的方向，深化和加快金融改革，进一步整顿和规范金融秩序，切实加强金融法治和金融监管，大力运用现代信息技术管理手段，建立健全符合我国国情的现代金融体系和金融制度，引导金融业健康发展。

	第六次	第五次	第四次	第三次	第二次	第一次
政策 主线	加快建设金融强国； 推进金融高质量发 展； 深化金融供给侧结构 性改革； 全面加强监管、防范 化解风险。	金融服务实体经济； 防控金融风险； 深化金融改革。	坚持金融服务实体经 济； 防范化解地方政府性 债务风险； 加强和改进金融监 管； 扩大金融对外开放。	推进国有银行股份制 改革； 推进政策性银行改 革； 完善农村金融体系； 加强外汇储备经营管 理； 推进金融业对外开 放。	加强金融监管；推进 国有独资商业银行的 综合改革；农村信用 社改革。	剥离国有银行不良贷 款，补足资本金； 改革金融机构； 加强金融监管。
	1.做好 科技金融、绿 色金融、普惠金融、 养老金融、数字金融 五篇大文章。 2.优化融资结构，更 好发挥资本市场枢纽 功能， 推动股票发行 注册制走深走实，发 展多元化股权融资， 大力提高上市公司质 量，培育一流投资银 行和投资机构。 3.完善机构定位， 支 持国有大型金融机构 做优做强；严格中小 金融机构准入标准和 监管要求。	发展直接融资、改善 间接融资结构；科创 板正式开市交易，注 册制试点积极推进。	1.2015 年颁布《新预 算法》。 2.银行业建立全面审 慎的风险监管体系。	1.农业银行逐渐剥离 不良资产，最终顺利 上市。 2.国开行商业化改 革：自主经营、自负 盈亏、自担风险。 加快农村金融改革。 3.成立中投公司，负 责外汇储备管理。	1.推进国有独资商业 银行的综合改革：具 备条件的国有独资商 业银行可改组为国家 控股的股份制商业银 行，条件成熟的可以 上市。 2.农村信用社改革要 因地制宜、分类指导， 不搞“一刀切”。	1.中央财政定向发行 特别国债 2700 亿元。 2.设立信达、华融、 长城、东方资产管理 公司，接收国家商业 银行和国家开发银行 剥离出来的不良贷 款。
主要 内容	1.建立防范化解地方 债务风险长效机制， 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。 2.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，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，加快保障性住 房等“三大工程”建	1.成立国务院金融稳 定发展委员会和中国 银行保险监督管理委 员会，最终形成“一 委一行两会”的金融 监管格局。 2.出台“资管新规”， 对资管行业进行全面 统一监管。				1.中国人民银行决定 实行机构改革，撤销 31 个央行省级分行， 成立 9 大区行。 2.成立中共中央金融 工作委员会和中央金 融纪律检查工作委员 会。 3.分业经营、分业管 理。成立证监会、保 监会分别对证券业和 保险业进行监管；人 民银行专司对银行 业、信托业进行监管。
金融 融 监 管					撤销中央金融工委， 并成立银监会，形成 金融监管“一行三会” 的格局。	

第六次	第五次	第四次	第三次	第二次	第一次
<p>设，构建房地产发展新模式。</p> <p>1.优化资金供给结构，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，大力支持实施创新驱动发展战略、区域协调发展战略，确保国家粮食和能源安全等。</p> <p>2.要着力打造现代金融体系，疏通资金进入实体经济的渠道。</p> <p>3.着力营造良好的货币金融环境，切实加强重大战略、重大领域和薄弱环节的优质金融服务。</p> <p>1.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。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。</p> <p>2.稳慎扎实推进人民币国际化。</p>	<p>1.把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节。</p> <p>2.建设普惠金融体系，加强对小微企业、“三农”和偏远地区的金融服务，推进金融精准扶贫，鼓励发展绿色金融。要促进金融机构降低经营成本，清理规范中间业务环节，避免变相抬高实体经济融资成本。</p> <p>1.要深化人民币汇率形成机制改革，稳步推进人民币国际化，稳步实现资本项目可兑换。</p> <p>2.要推进“一带一路”建设金融创新。</p>	<p>1.确保资金投向实体经济，有效解决实体经济融资难、融资贵问题，坚决抑制社会资本脱实向虚、以钱炒钱，防止虚拟经济过度自我循环和膨胀，防止出现产业空心化现象。</p> <p>2.加强对国家重点在建续建项目和保障性住房建设，对符合产业政策的企业特别是小型微型企业，对企业技术改造的信贷支持。</p> <p>扩大金融对外开放，提高资源配置能力和金融安全保障水平。</p>	<p>1.加快建立健全适应“三农”特点的多层次、广覆盖、可持续的农村金融体系。</p> <p>2.加大对中小企业、自主创新、社会事业和欠发达地区的金融支持。</p> <p>1.积极稳妥推进金融业对外开放。着力优化金融业开放结构，稳步推进资本市场对外开放。促进中外资金融企业公平竞争。</p> <p>2.继续推进内地与香港、澳门的金融合作。</p>	<p>1.充分发挥农村信用社支持农业和农村经济发展的金融主力军和联系农民的金融纽带作用。</p> <p>2.继续加大对国债项目配套贷款和重点行业、骨干企业技术改造的信贷支持，增加农业信贷投入，积极为中小企业和非公有制企业提供信贷服务，特别是支持科技型中小企业发展。</p>	<p>1.金融系统要更好地为经济改革和发展服务，端正经营思想，提高金融服务质量。</p>

资料来源：中国政府网，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。