

金融工作会议：“金融强国”的新义与深意

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 今年的中央金融工作会议“重点”在风险，但远远不只是风险。纵观通稿，本次会议的定调很高——“以加快建设金融强国为目标”，这在此前同规格的金融会议中从未出现过，而从关键词上看，之前备受市场关注的“风险”、“监管”、“改革”的着墨较 2017 年更少，而通篇甚至没有出现“杠杆”一词（图 1）。要建设金融强国，防风险固然很重要，但光靠防风险是远远不够。我们认为解读本次会议要注意两个维度的内容——发展和风险，中长期目标和短期任务。

■ 金融改革：对“改革”的提及似乎变少了，但党的领导变多了。今年金融改革的“主旋律”是以党和国家机构改革为抓手、加强党中央的领导，在此基础上打造以中央金融委员会为核心、自上而下的金融监管框架（图 2）。此次金融工作会议强调“切实加强金融系统党的建设”，在党的领导下再推进股票发行注册制、政策性金融机构职能、国有金融资本管理等方面的改革。

■ 金融监管：地方债务与房地产风险为两大主线。面对地方政府土地出让收入不断下滑、但偿债压力有增不减的现状，早在 7 月的政治局会议上就提出了“要有效防范化解地方债务风险”，9 月新一轮特殊再融资债开启发行，且发行规模和节奏可谓“来势汹涌”，这些均体现了中央对地方化债的重视。在此背景下，这次金融工作会议对地方债务风险的再次提及并不显意外。更新颖的提法是要“建立防范化解地方债务风险长效机制”，意味着通过深化改革、从中长期化解隐性债务问题，这也需要处理好中央与地方、政府与金融等关系。

稳地产聚焦在供给端。金融工作会议首提房地产，延续今年以来中央对稳地产的重视，也意味着未来五年金融工作中地产的优先级有所提高。地产供给强调“新陈代谢”：一端是房企风险去化，尤其是流动性问题——“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”，另一端是加快推进保障房建设。

■ “高质量”成为金融服务实体的新方向。继十九大首次提出高质量发展的新表述后，高质量一词也首次出现在金融工作会议上。具体来看，本次会议强调的高质量服务体现在两方面：其一是供给端，优化资金更好地流向高质量实体：科技、先进制造、绿色发展与中小微企业；其二是结构体系，“强化资本市场功能”居于首位，支持国有大型金融机构做优做强，健全高质量的金融服务实体体系。

■ 金融对外开放步伐“趋稳”。对比 2017 年会议来看，本次金融开放多了“安全”，少了“双向”，意味着开放转向“高水平”。一方面，重提跨境投融资便利化，吸引外资来华展业兴业；另一方面，人民币国际化从“稳步”转为“稳慎”，外汇市场强调“加强管理”。在外部环境趋向复杂的背景下，金融开放鼓励“向内”，严控“向外”。

■ 除此之外，当前金融领域的重点工作依旧更偏向稳增长，提信心。短期内，金融更重要的任务可能是稳定今明两年的经济增长。“保持流动性合理充裕、融资成本持续下降”，“活跃资本市场，更好支持扩大内需”，我们对于 11 月的降准以及后续的降息仍有较大的期待；而促进稳外贸稳外资，加快培育新动能、新优势则是金融支持经济引擎的题中之义。

■ 风险提示：政策定力超预期；出口超预期萎缩；历史经验不代表未来。

相关研究

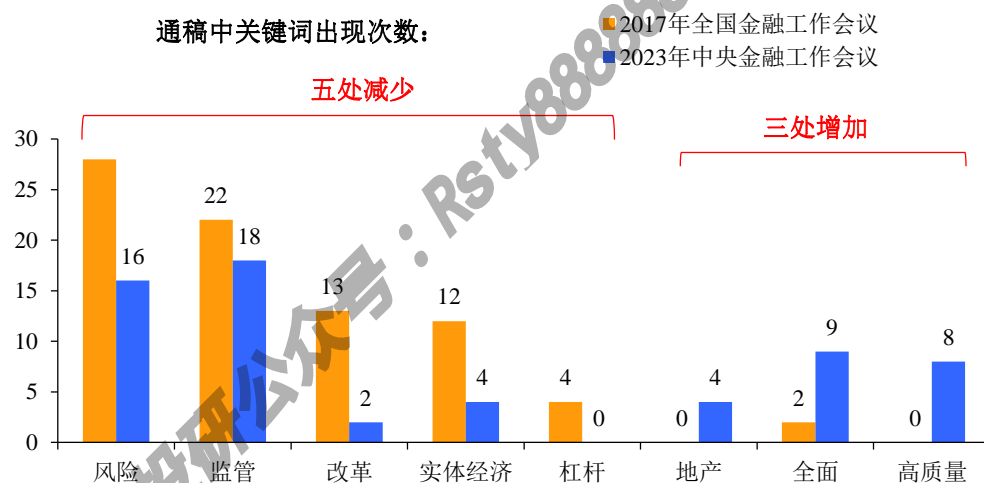
《10 月 PMI：又“变温”了？》

2023-10-31

《中国离欧美“宽财政”还有多远？》

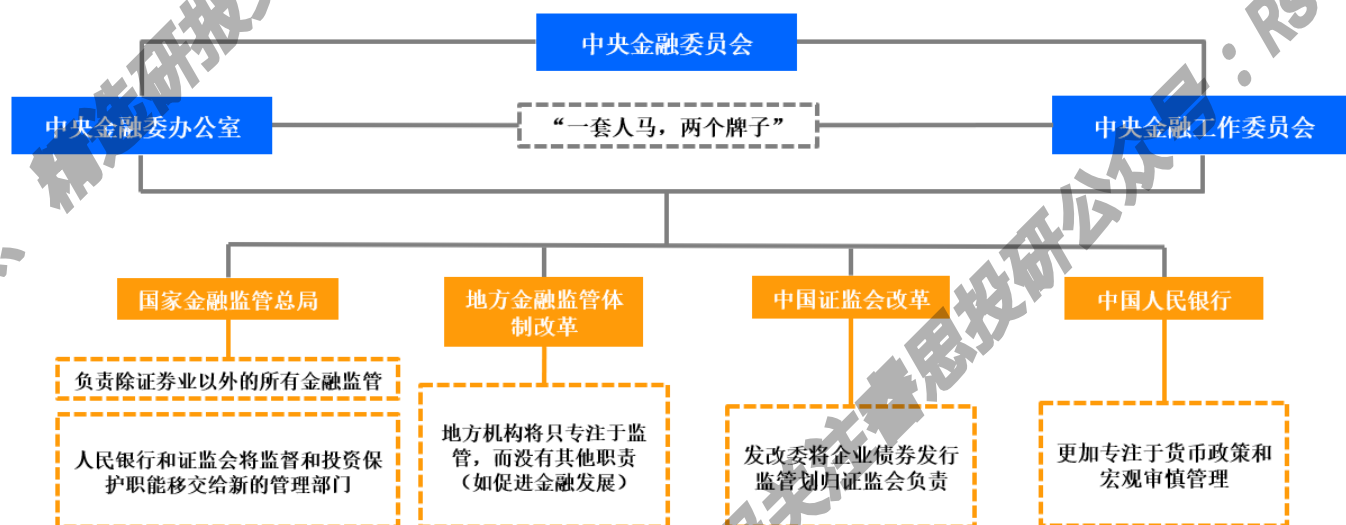
2023-10-29

图1: 本次金融工作会议关键词的变化



数据来源: 新华社, 东吴证券研究所

图2: 金融监管新的领导框架



数据来源: 中国政府网, 东吴证券研究所绘制

图3：地产企业融资的政策支持力度可能还不够，尤其是民企

工具	支持领域	开始时期	存续状态	利率 (一年期)	截至2022年12月		截至2023年9月	
					额度(亿元)	余额(亿元)	额度(亿元)	余额(亿元)
民企债券融资支持工具(II)	民营企业	2022年11月	存续	1.75%	500	0	500	0
保交楼贷款支持计划	保交楼项目	2022年11月	存续	0%	2000	0	2000	56
房企纾困专项再贷款	房企项目并购	2023年1月	存续	1.75%			800	0
租赁住房贷款支持计划	试点城市收购存量住房	2023年1月	存续	1.75%			1000	0

数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所绘制

图4：历次全国金融工作会议重点内容梳理

时间	2023年中央金融工作会议 2023.10.30-10.31	2017年全国金融工作会议 2017.7.14-7.15	2012年全国金融工作会议 2012.1.6-1.7
背景	国内经济修复内生动能不足，经济金融风险隐患显现，海外需求下行给国内经济造成压力。	我国经济从“高增长”迈入“新常态”，金融“脱实向虚”的现象也愈发明显。	地方政府融资平台大规模举债，地方政府杠杆率被不断抬升。
政策主线	以全面加强监管、防范化解风险为重点 ，提高金融为经济社会发展服务的能力，加快建设中国特色现代金融体系。	加强金融监管，让金融服务实体经济；推进资本市场对外开放，对资本市场进行改革。	化解地方政府性债务风险 ；大力提升金融服务实体经济功能；继续推进金融开放。
金融改革	发挥好中央金融工作委员会的作用 ，切实加强金融系统党的建设。 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。 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。 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 。	要优化金融机构体系，完善国有金融资本管理，完善外汇市场体制机制。 要完善现代金融企业制度， 完善公司法人治理结构，优化股权结构，建立有效的激励约束机制，强化风险内控机制建设，加强外部市场约束 。 设立国务院金融稳定发展委员会，强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责。	深化金融机构改革，着力加强公司治理，形成有效的决策、制衡机制， 建立规范有效的激励约束机制 。 推进股权多元化 ，切实打破垄断，放宽准入，鼓励、引导和规范民间资本进入金融服务领域。 政策性金融机构要坚持以政策性业务为主体 ，明确划分政策性业务和自营性业务，实行分账管理、分类核算。
金融监管	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。 及时处置中小金融机构风险 。 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。 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。 加强外汇市场管理， 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 。	要健全风险监测预警和早期干预机制，加强金融基础设施的统筹监管和互联互通，推进金融业综合统计和监管信息共享。 要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为。 加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任 。	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 。
金融对外开放	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。 扩大金融高水平开放，稳慎扎实推进人民币国际化。 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。	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。 要推进“一带一路”建设金融创新 ，搞好相关制度设计。	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。
金融服务实体经济	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、区域协调发展战路，确保国家粮食和能源安全等。 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。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。	要 积极发展普惠金融，大力支持小微企业、“三农”和精准脱贫 等经济社会发展薄弱环节，着力解决融资难融资贵问题。 要加强对创新驱动发展、新旧动能转换、促进“双创”支撑就业等的金融支持，做好对国家重大发展战略、重大改革举措、重大工程建设的金融服务。 要增强资本市场服务实体经济功能 ，积极有序发展股权融资，提高直接融资比重。	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 。 为经济社会发展提供更多优质金融服务，金融行业要大力提升服务功能，扩大服务覆盖面， 加大对薄弱领域的金融支持 。 重点支持经济结构调整、节能减排、环境保护和自主创新， 特别要加快解决农村金融服务不足、小型微型企业融资难问题 。

数据来源：中国政府网，东吴证券研究所

免责及评级说明部分



免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>