



广发宏观

中央金融工作会议解读

分析师: 郭磊 **分析师:** 钟林楠

SAC 执证号: S0260516070002

SFC CE.no: BNY419

guolei@gf.com.cn zhonglinnan@gf.com.cn

请注意,钟林楠并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

报告摘要:

园

7

中央金融工作会议 10月 30日至 31日在北京举行。关于会议精神,我们简要理解如下:

● 关于金融在国民经济中的角色和意义,会议做出了重要定位。会议指出"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",并提出"要加快建设金融强国"、"推动我国金融高质量发展"等。

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,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。

SAC 执证号: S026052011000

● 关于过去十年的金融工作,会议做出了重要总结,指出"金融系统有力支撑经济社会发展大局,坚决打好防范 化解重大风险攻坚战,为如期全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标作出了重要贡献";同时会议亦明确 指出"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"等问题。

会议指出,党的十八大以来,在党中央集中统一领导下,金融系统有力支撑经济社会发展大局,坚决打好防范化解重大风险攻坚战,为如期全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标作出了重要贡献。党中央把马克思主义金融理论同当代中国具体实际相结合、同中华优秀传统文化相结合,努力把握新时代金融发展规律,持续推进我国金融事业实践创新、理论创新、制度创新,奋力开拓中国特色金融发展之路,强调必须坚持党中央对金融工作的集中统一领导,坚持以人民为中心的价值取向,坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨,坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题,坚持在市场化法治化轨道上推进金融创新发展,坚持深化金融供给侧结构性改革,坚持统筹金融开放和安全,坚持稳中求进工作总基调。这些实践成果、理论成果来之不易。同时要清醒看到,金融领域各种矛盾和问题相互交织、相互影响,有的还很突出,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。金融系统要切实提高政治站位,胸怀"国之大者",强化使命担当,下决心从根本上解决这些问题,以金融高质量发展助力强国建设、民族复兴伟业。





宏观经济研究报告

- 关于下一阶段的金融工作,会议进一步部署了三大重点任务,分别是"为经济社会发展提供高质量服务"、"全面加强金融监管,有效防范化解金融风险"以及"加强党中央对金融工作的集中统一领导"。
- 任务之一是"为经济社会发展提供高质量服务",具体方向包括"营造良好的货币金融环境"、"优化资金供给结构"、"做好五篇大文章"、"优化融资结构"、"完善机构定位"、"促进长期资本形成"等。其中值得注意的有五点:一是货币政策同时强调了"逆周期调节与跨周期调节",长短期功能均比较重视;二是科技、绿色、普惠、养老、数字等"五篇文章"较 2017 年的"小微、三农、精准脱贫"有进一步的升级;三是金融机构定位强调"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,立足当地开展特色化经营",和 2017年"大力发展中小金融机构"的定调有所变化,更强调差异化定位;四是融资渠道的重点还在股权融资,会议明确"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",较历次金融工作会议要求更加细致;五是强调"产融风险隔离"。

会议指出,高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务,金融要为经济社会发展提供高质量服务。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。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。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、盘活被低效占用的金融资源,提高资金使用效率。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。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。促进债券市场高质量发展。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取能定位,发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能。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,做好产融风险隔离。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。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。

任务之二是"全面加强金融监管,有效防范化解金融风险",具体方向包括"所有金融活动全部纳入监管"、"及时处置中小金融机构风险"、"地方债务风险长效机制"、"完善房地产金融宏观审慎管理"、"加强外汇市场管理"等。其中值得注意的有两点:一是关于地方债,会议强调了"长效机制"和"优化中央和地方政府债务结构",前者意味着这一轮化债除了特殊再融资债置换等具体举措外,应该还会有更进一步的机制框架类的设计;后者可能意味着未来中央财政可能会承担更多加杠杆的责任。二是关于地产,会议强调"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"与"加快保障性住房等三大工程建设",分别对应地产供给侧、需求侧、长效机制等方面,新发展模式的框架已初步浮出水面。

会议强调,要全面加强金融监管,有效防范化解金融风险。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,严格执法、敢于亮剑,严厉打击非法金融活动。

会议指出,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,优化中央和地方政府债务结构。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。维护金融市场稳健运行,规范金融市场发行和交易行为,合理引导预期,防范风险跨区域、跨市场、跨境传递共振。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。防范化解金融风险,要把握好权和责的关系,健全权责一致、激励约束相容的风险处置责任机制;把握好快和稳的关系,在稳定大局的前提下把握时度效,扎实稳妥化解风险,坚决惩治违法犯罪和腐败行为,严防道德风险;对风险早识别、早预警、早暴露、早处置,健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制。

识别风险,发现价值 请务必阅读末页的免责声明





任务之三是"加强党中央对金融工作的集中统一领导",会议强调了"发挥好中央金融委员会的作用"、"发挥好中央金融工作委员会的作用"、"发挥好地方党委金融委员会和金融工委的作用"。

会议指出,加强党中央对金融工作的集中统一领导,是做好金融工作的根本保证。要完善党领导金融工作的体制机制,发挥好中央金融委员会的作用,做好统筹协调把关。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。发挥好地方党委金融委员会和金融工委的作用,落实属地责任。要坚持政治过硬、能力过硬、作风过硬标准,锻造忠诚干净担当的高素质专业化金融干部人才队伍。要在金融系统大力弘扬中华优秀传统文化,坚持诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规。要加强金融法治建设,为金融业发展保驾护航。

● 除了上述中期工作要求之外,会议还部署"着力做好当前金融领域重点工作",即短期工作要求,具体包括"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,促进稳外贸稳外资,加强对新科技、新赛道、新市场的金融支持,加快培育新动能新优势"。从这些工作要求来看,货币政策、金融政策仍会保持短周期积极特征,对于货币环境和流动性环境的收敛无需过度担忧。

会议指出,要完善金融宏观调控,准确把握货币信贷供需规律和新特点,加强货币供应总量和结构双重调节。加强优质金融服务,扩大金融高水平开放,服务好"走出去"和"一带一路"建设,稳慎扎实推进人民币国际化。健全金融监管机制,建立健全监管责任落实和问责制度,有效防范化解重点领域金融风险。着力做好当前金融领域重点工作,加大政策实施和工作推进力度,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,促进稳外贸稳外资,加强对新科技、新赛道、新市场的金融支持,加快培育新动能新优势。

- 对于短期宏观面来说,金融工作会议"优化中央和地方政府债务结构"和增发1万亿国债的政策可以相互印证,指向财政政策更为积极;金融工作会议"加快保障性住房等三大工程建设"与《关于规划建设保障性住房的指导意见》落地可以互相印证,意味着除地产因城施策、城中村改造之外,还会有第三种力量支撑地产投资;金融工作会议"保持流动性合理充裕"对于解决短期资金面问题有信号意义;"活跃资本市场"也是当前金融领域重点工作之一,上述细节均有利于基本面预期的改善和风险偏好的逐步修复。
- 风险提示: 对于金融工作会议理解不准确; 国内地产政策效果低于预期, 地产销售与报酬的超预期下行, 地产风险继续放大; 地产风险超预期可能进一步向地方债务风险传递; 中央政府加杠杆力度不及预期; 国内流动性收敛超预期。



宏观经济研究报告

广发宏观研究小组

磊: 广发证券首席经济学家、首席分析师, 2016年加入广发证券发展研究中心。

吴 棋 滢:资深分析师,经济学硕士,2017年加入广发证券发展研究中心。 贺 骁 束:资深分析师,经济学硕士,2017年加入广发证券发展研究中心。 钟 林 楠: 资深分析师, 经济学硕士, 2020 年加入广发证券发展研究中心。 丹: 资深分析师, 经济学硕士, 2021年加入广发证券发展研究中心。

陈 礼 清 : 资深分析师,金融学博士,2023 年加入广发证券发展研究中心

陈 嘉 荔: 高级研究员, 理学硕士, 2022 年加入广发证券发展研究中心 文 永 恒: 高级研究员, 经济学博士, 2023 年加入广发证券发展研究中,

_行业投资评级说明 广发证券.

买入: 预期未来 12 个月内,股价表现强于大盘 10%以上,

预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。 持有:

预期未来 12 个月内,股价表现弱于大盘 10%以上。 卖出:

广发证券--公司投资评级说明

联系我们

) 发证券	一公可投资许级货	199			
买入:	预期未来 12 个月内,股价表现强于大盘 15%以上。				
增持:	预期未来 12 个月内,股价表现强于大盘 5%-15%。				000
持有:	预期未来 12 个月内,周	设价相对大盘的变动幅度介		4310	
卖出:	预期未来12个月内,股价表现弱于大盘5%以上。				RSI
联系我们	产 测市		 北京市		香港
地址	广州市天河区马场路	深圳市福田区益田路	北京市西城区月坛北	上海市浦东新区南泉	香港德辅道中 189 号
	26 号广发证券大厦	6001号太平金融大	街 2 号月坛大厦 18	北路 429 号泰康保险	李宝椿大厦 29 及 30
A-	47 楼	厦 31 层	层	大厦 37 楼	楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn			AXT	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作,广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为"广发证券"。本报告的分销依据不同 国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格,接受中国证监会监管,负责本报告于中国(港澳台地区除外)的分 销。

广发证券(香港)经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见(4"号牌照)的牌照,接受香港证监会监管,负责本报告于中国香 港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明



广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系,因此,投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险,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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人(以下均简称"研究人员")针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容,在此声明:(1)本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点,并不代表广发证券的立场;(2)研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定,其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入,该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送,不对外公开发布,只有接收人才可以使用,且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律,广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售、请注意,投资涉及风险,证券价格可能会波动,因此投资回报可能会有所变化,过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠,但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策,如有需要,应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式,向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略,广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致,甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时,收件人应了解相关的权益披露(若有)。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息("信息")。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据,以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下,它并不(明示或暗示)与香港证监会第5类受规管活动(就期货合约提供意见)有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券(香港)跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊誉、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任 由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

识别风险,发现价值 请务必阅读末页的免责声明