

2023年10月31日

证券研究报告·宏观简评报告

西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 润泽实体经济，“加瓦”地产新模式

## ——2023年中央金融工作会议点评

## 点评

10月30日至31日，中央金融工作会议在北京举行，这也是中央金融委、中央金融工委组建后，中央金融工作会议首度召开（此前五次均为“全国金融工作会议”），会议强调要坚持党中央对金融工作集中统一领导，确保金融改革发展正确方向，确保国家金融安全。此前，全国金融工作会议通常5年召开一次，1997年、2002年、2007年、2012年、2017年都召开过，每次召开的背景、主线都不相同（详见表1），但从共同点上看，金融服务实体、金融监管、金融系统改革、防范化解风险等话题都有涉及。

本次会议提出未来五年金融工作的目标是：“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”，与此前提法不同的是，本次会议首次提出要建设“金融强国”。我国目前属于“金融大国”，十年来，我国股票市场、债券市场规模均位居全球第二，股票市场投资者超过2亿人，但距离“金融强国”还有差距，需要继续推进金融治理体系和治理能力的现代化。以下我们将从强化金融服务实体、全面加强金融监管、稳健货币发挥双重功能、构建房地产新模式、金融高水平开放等五方面进行重点解读：

● **金融服务实体为根本宗旨，做好五篇大文章。**会议指出，金融要为经济社会发展提供高质量服务，着力营造良好的货币金融环境，切实加强重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务，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；**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。**截至今年9月末，我国对实体经济发放的人民币贷款余额为232.78万亿元，同比增长10.7%，前三季度，人民币贷款新增19.75万亿元，同比多增1.58万亿元；三季度末，全国普惠型小微企业贷款余额28.4万亿元，新增4.8万亿元，同比多增0.98万亿元；三季度末，高技术制造业贷款同比增长22.5%，数字经济核心产业贷款同比增长22.8%，银行业金融机构绿色融资余额增速超过30%。在信贷投放稳步增长的同时，实体经济融资成本有效降低，三季度末，普惠型小微企业贷款平均利率同比下降0.47个百分点，民营企业贷款平均利率同比下降0.32个百分点。此外，在拓宽融资渠道方面，会议强调，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，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，培育一流投资银行和投资机构，促进债券市场高质量发展。随着注册制改革的推进，上市公司“壳价值”被压缩，数据显示，深市重组标的2020年至2023年1-9月的平均评估增值率分别为262.63%、231.00%、156.76%、162.16%，交易估值逐步回落。总体来看，会议强调了金融服务实体的总基调，重申了活跃资本市场，且点明五大重点支持的领域，未来金融服务实体经济、金融让利实体将持续深化，新科技、新赛道、新市场等将是金融支持的重点领域。

● **防风险重要性进一步提升，金融监管全面加强。**会议再提金融供给侧改革，强调“防控风险是金融工作的永恒主题”。2015年11月10日，习近平总书记主持召开的中央财经领导小组第十一次会议首次提出“供给侧改革”，2019年2月，中央政治局会议首次提到了金融供给侧结构性改革。本次会议强调，当前

## 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

## 相关研究

1. 国内万亿国债落地，海外经济表现分化 (2023-10-27)
2. 风已起，全球基建轮动 (2023-10-25)
3. “一带一路”开启新布局，美加息不确定性升高 (2023-10-21)
4. 数据暖意，消费和制造业有亮点——9月经济数据点评 (2023-10-19)
5. 地方化债进度加快，美国通胀强于预期 (2023-10-14)
6. 金九下，出口环比明显回升——9月贸易数据点评 (2023-10-14)
7. 新增社融超预期，政策提振居民端好转——9月社融数据点评 (2023-10-14)
8. CPI、PPI表现分化——9月通胀数据点评 (2023-10-13)
9. 假期消费反弹明显，原油多空因素皆存 (2023-10-08)
10. 重回扩张区间，复苏持续性如何？——9月PMI数据点评 (2023-10-02)

请务必阅读正文后的重要声明部分



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

和今后一个时期，要“以深化金融供给侧结构性改革为主线，以金融队伍的纯洁性、专业性、战斗力为重要支撑”，这也指明了后续金融供给侧改革中金融队伍人员的综合能力提升将是重点之一。同时强调，“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”。在本次会议中，“监管”出现了20次，提出要“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，同时提出要“完善机构定位，支持国有大型金融机构做优做强”严格中小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，发挥保险业的经济局减震器和社会稳定器功能。根据不同的机构的特点，更好的发挥其优势，为高质量发展更好赋能。在监管领域中，聚焦地方债和房地产两大领域，强调“建立防范化解地方债务风险长效机制”，2022年我国中央政府杠杆率为21.4%，与部分发达国家及新兴市场国家相比处在较低水平，但地方政府杠杆率（含隐债）高达76.1%，超过了60%的国际警戒线，本次会议提出“优化中央和地方政府债务结构”，这也意味着，在本轮特殊再融资债发行完成后，中央政府加杠杆、地方政府压杠杆的趋势仍有望将进一步持续。房地产领域的监管，主要是健全房地产企业主体监管制度和资金监管，这也切合于此前房地产企业的资金链风险，为保交楼提供重要的制度监管保障。

- **货币政策坚持稳健基调，发挥总量和结构双重功能。**会议强调，坚持稳中求进工作总基调，不断完善货币供应调控机制，管好货币信贷总闸门，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。今年以来，央行已两次降准降息，积极货币政策的势能不断增厚。**总量上**，保持流动性和货币信贷处于合理水平，持续营造适宜的货币金融环境；**结构上**，精准滴灌强化对普惠、科创、绿色等重点领域的支持，加大金融支持民企发展力度，适时调整优化房地产金融政策。**价格上**，引导融资成本下降，企业贷款平均利率处于历史低位；指导金融机构合理调降中长期定期存款利率，促进储蓄向消费、投资转化。8月下旬以来，资金利率经历了上行到震荡的走势，10月16日，央行超额平价续作MLF，为第11个月超额续作MLF，规模创2020年12月以来最高，有助于补充金融机构流动性。10月14日，据中国人民银行，潘功胜表示，下一步要持续用力、乘势而上，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，加快经济良性循环，为实体经济提供更有有力支持。货币政策短期或延续宽松基调，2023年11、12月还有1.5万亿元MLF到期，地方特殊再融资债的发行仍在进程中，四季度降准的可能性较大，由于国内经济仍处于回稳向上的阶段，不排除年内仍有10bp左右的降息空间。

- **完善房地产金融宏观审慎管理，加强“三大工程”建设构建发展新模式。**本次会议首次用较多篇幅阐述了对房地产行业的监管要求、发展支持及新模式建设。提出“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”。近两年，房地产市场持续低迷，7月政治局会议提到“防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”。去年房企融资“金融16条”、“三支箭”齐发，今年7月以来，监管层对房企融资予以多次支持，多家房企在政策支持下推动了债券发行。后续若楼市持续偏弱，金融业有望继续加强对房企融资的支持；新模式方面，会议强调“加快保障性住房等‘三大工程’建设，构建房地产发展新模式”，“三大工程”指的是保障性住房、“城中村”改造和“平急两用”公共基础设施建设，今年以来中央多次提到“三大工程”，9月1日国务院正式印发《关于规划建设保障性住房的指导意见》文件，明确提出在大城市规划建设保障性住房、推动建立房地产业转型发展新模式。2024年专项债投向中保障性安居工程领域新增城中村改造、保障性住房两个投向。现阶段，由于出生率下降、城镇化进入下半场、人房矛盾突出等问题，房地产业此前粗放式高增长模式难以为继，后续的新发展模式或是“双轨制”，其中保障房的建设有望提速，保守估计明年保障性住房建设

规模或超万亿元。

- **扩大金融高水平开放，建设“金融强国”。**本次会议两次提及“金融高水平开放”，主要包括：一，**稳步扩大金融领域制度型开放**，即通过规则、规制、管理、标准等国内举措与国际制度对接，来实现金融开放国际与国内制度的统一性和协调性，这对我国金融中介机构的专业性、金融市场的结构性以及金融体系的基础设施建设等方面提出更高的要求；二，**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**，8月，国务院发布《关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》，提高利用外资质量、保障外商投资企业国民待遇、保障外商投资企业国民待遇、提高投资运营便利化水平等，后续稳外资有望持续成为政策关注重点。跨境投融资便利化方面，此前上海对跨境投融资便利化有所实践，内容包括跨境人民币业务、自由贸易账户、投融资汇兑便利方案等，其成功经验有望逐步推广；三，**稳慎扎实推进人民币国际化，加强外汇市场管理**，后续我国金融开放将以人民币可自由使用和国际化作为基础和重点，2022年末，人民币国际化综合指数为3.16，较上年上升5.9%，人民币国际化程度持续提升。随着地缘政治格局分化加速，人民币国际化或迎来新的发展机遇，如大宗商品计价和结算、向境外投资者提供人民币资产以及加快人民币区域化进程等，为增强人民币汇率的稳定性，期间对外汇市场的管理将继续加强。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期、海外波动超预期。



**西南证券**  
SOUTHWEST SECURITIES



表 1：历次全国/中央金融工作会议的要点

召开时间	会议要点
第一次 (1997 年 11 月 17 日至 19 日)	<p>力争用 3 年左右时间大体建立与社会主义市场经济发展相适应的金融机构体系、金融市场体系和金融调控监管体系。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲强化人民银行的金融监管职能，加快国有商业银行的商业化步伐，并健全多层次、多类型金融机构体系</li> <li>▲把一切金融活动纳入规范化、法制化的轨道</li> <li>▲加快经济体制和经济增长方式两个根本转变</li> <li>▲金融系统要更好地为经济改革和发展服务</li> </ul>
第二次 (2002 年 2 月 5 日至 7 日)	<p>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。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲推进国有独资商业银行的综合改革</li> <li>▲农村信用社改革的重点是明确产权关系和管理责任</li> <li>▲规范和发展证券市场</li> <li>▲大力加强社会信用制度建设</li> <li>▲充分发挥货币政策在宏观调控中的作用</li> <li>▲建设一支高素质的金融人才队伍</li> <li>▲金融系统要加强党的建设</li> </ul>
第三次 (2007 年 1 月 19 日至 20 日)	<p>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。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲继续深化国有银行改革，加快建设现代银行制度</li> <li>▲加快农村金融改革发展，完善农村金融体系</li> <li>▲大力发展资本市场和保险市场，构建多层次金融市场体系</li> <li>▲全面发挥金融的服务和调控功能，促进经济社会协调发展</li> <li>▲积极稳妥推进金融业对外开放</li> <li>▲提高金融监管能力，强化金融企业内部管理，保障金融稳定和安全</li> </ul>
第四次 (2012 年 1 月 6 日至 7 日)	<p>要坚持金融服务实体经济的本质要求；坚持市场配置金融资源的改革导向；坚持创新与监管相协调的发展理念；坚持把防范化解风险作为金融工作生命线；坚持自主渐进安全共赢的开放方针。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲为经济社会发展提供更多优质金融服务</li> <li>▲深化金融机构改革</li> <li>▲加强和改进金融监管，切实防范系统性金融风险</li> <li>▲防范化解地方政府性债务风险</li> <li>▲加强资本市场和保险市场建设</li> <li>▲完善金融宏观调控体系</li> <li>▲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</li> <li>▲加强金融基础建设，改善金融发展环境</li> </ul>
第五次 (2017 年 7 月 14 日至 15 日)	<p>回归本源，服从服务于经济社会发展；优化结构，完善金融市场、金融机构、金融产品体系；强化监管，提高防范化解金融风险能力；市场导向，发挥市场在金融资源配置中的决定性作用。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨，也是防范金融风险的根本举措</li> <li>▲防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题</li> <li>▲要坚定深化金融改革</li> <li>▲要扩大金融对外开放</li> <li>▲要坚持党中央对金融工作集中统一领导，确保金融改革发展正确方向，确保国家金融安全</li> </ul>
第六次 (2023 年 10 月 30 日至 31 日)	<p>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。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▲金融要为经济社会发展提供高质量服务</li> <li>▲要全面加强金融监管，有效防范化解金融风险</li> <li>▲加强党中央对金融工作的集中统一领导</li> </ul>

资料来源：中国政府网等，西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分



## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrty@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrlyf@swsc.com.cn