

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：李佩珈 中国银行研究院
梁 斯 中国银行研究院
赵廷辰 中国银行研究院
吴 丹 中国银行研究院
邱亦霖 中国银行研究院
电 话：010 - 6659 4084

签发人：陈卫东
审 稿：周景彤
联系人：王 静 刘佩忠
电 话：010 - 6659 6623

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

从中央经济工作会议看 2023 年

我国金融工作重点*

近期，刚刚闭幕的中央工作会议深入分析了当前国内外形势，对 2023 年我国经济工作作出了重要部署，为 2023 年我国经济工作定调指向，也为金融工作提供了根本遵循。我们认为 2023 年我国金融工作将重点聚焦四大方面：一是稳健的货币政策“精准有力”，实现总量要够、结构要准、价格要降；二是加大对科技创新、绿色发展等重点领域的支持力度，形成“科技—产业—金融”良性循环；三是保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；四是有效化解重大风险，守住不发生系统金融风险底线。

从中央经济工作会议看 2023 年我国金融工作重点

近期，刚刚闭幕的中央工作会议深入分析了当前国内外形势，对 2023 年我国经济工作作出了重要部署，为 2023 年我国经济工作定调指向，也为金融工作提供了根本遵循。我们认为 2023 年我国金融工作将重点聚焦四大方面：一是稳健的货币政策“精准有力”，实现总量要够、结构要准、价格要降；二是加大对科技创新、绿色发展等重点领域的支持力度，形成“科技—产业—金融”良性循环；三是保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；四是有效化解重大风险，守住不发生系统金融风险底线。

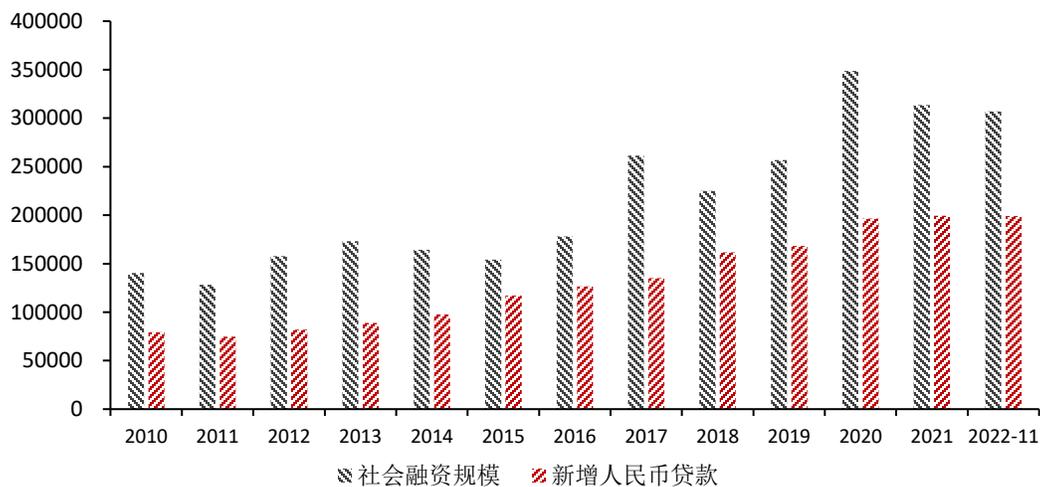
一、稳健的货币政策要精准有力，实现总量要够、结构要准

本次会议提出，“当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”，作为宏观调控政策的重要组成部分，货币政策需继续发力，推动经济企稳向上。本次会议关于货币政策的表述有三方面内容值得关注：

一是资金总量要充足。考虑到短期内经济下行压力依然较大、疫情防控措施优化的效果仍有不确定性，叠加全球经济放缓趋势明显，外需大概率将走弱。为此，会议提出“要坚持稳字当头、稳中求进”“加大宏观政策调控力度”。

2022 年 1-11 月，新增社融、信贷规模保持较快增长，二者分别达到 30.68 万亿元和 19.90 万亿元。其中，新增社融同比仅次于 2020 年，新增信贷则为同期历史最高（图 1）。在国内外环境仍然复杂多变背景下，2023 年需综合运用降准、公开市场操作等确保流动性合理充裕，维持稳健略偏宽松的融资条件，为实体经济创造稳定适宜的货币金融环境。另外，截至 2022 年三季度末，我国非金融企业杠杆率已上升至 161.8%，比上年末上升了 7 个百分点，为近两年新高。为此，本次会议提出，“保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，货币政策要避免过度宽松，在有效满足实体经济资金需求的同时防止宏观杠杆率过快上行。

图 1：新增社融、人民币贷款规模（亿元）



资料来源：Wind，中国银行研究院

二是信贷投向要精准。普惠、绿色、科创、涉农等领域的发展事关我国经济中长期增长动能的形成，事关绿色转型、创新发展、乡村振兴等重大战略推进，需要持续性的资金支持。特别是普惠小微企业普遍存在缺抵押、缺担保、缺信息等问题，加之疫情冲击，经营更加困难。为此，人民银行不断创设各类结构性货币政策工具或具有结构性特点的政策安排，更好支持经济重点领域和薄弱环节发展。截至2022年三季度末，工业、普惠小微、绿色、涉农领域信贷余额同比增速分别为23.3%、24.6%、41.4%、13.7%，显著高于全部贷款余额增速（11.2%）（表1）。

考虑到疫情的影响还在继续，企业的经营压力仍然较大，本次会议提出“稳健的货币政策要精准有力”“引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度”。一方面，要强化对结构性货币政策工具的使用，持续做“加法”，鼓励金融机构继续加大对相关领域的信贷支持力度，确保经济重点领域和薄弱环节信贷增速高于全部贷款增速。同时，对“延期还本付息”等具有明确阶段性要求的政策，可根据企业恢复情况及时对政策效果进行评估，根据需要有序退出或选择适度延长，充分满足企业需求。另一方面，监管部门可同步采取配套性措施，例如可根据行业发展特点及结构性货币政策工具重点支持方向，设计差异性的拨备计提和风险容忍度指标，充分调动金融机构积极性，引导其在更好支持企业发展的同时逐步探索出一条商业可

持续的发展模式。

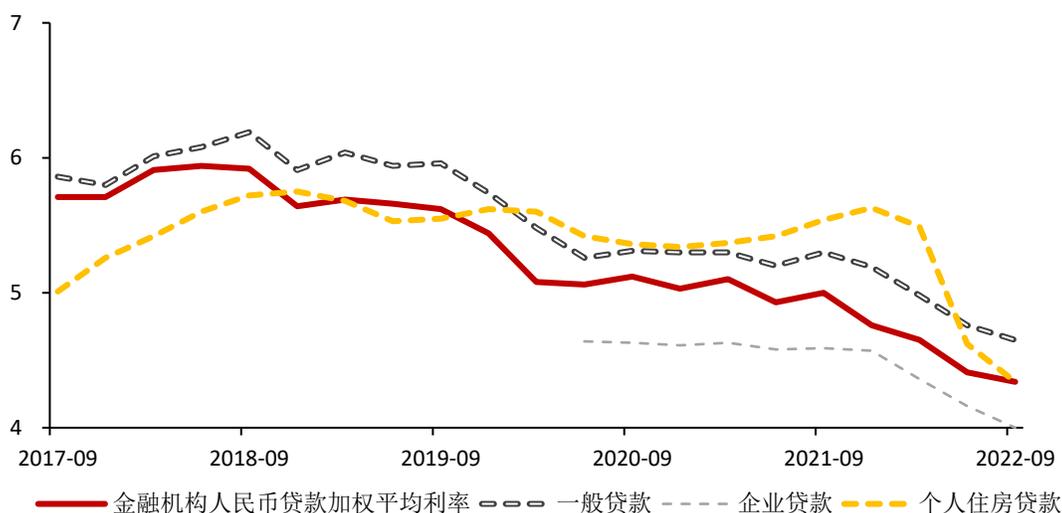
表 1：部分领域信贷余额增速（%）

指标名称	工业	普惠小微	绿色	涉农	房地产贷款
2019-03	7.4	19.1	---	6.8	18.7
2019-06	5.2	22.5	---	6.5	17.1
2019-09	5.4	23.3	---	7.0	15.6
2019-12	6.8	23.1	---	7.7	14.8
2020-03	8.3	23.6	---	9.0	13.9
2020-06	12.8	26.5	---	10.5	13.1
2020-09	16.3	29.6	---	11.1	12.8
2020-12	20	30.3	---	10.7	11.7
2021-03	24.2	34.3	24.6	10.7	10.9
2021-06	25.8	31.0	26.5	10.1	9.5
2021-09	24.1	27.4	27.9	10.1	7.6
2021-12	22.6	27.3	33.0	10.9	7.9
2022-03	20.7	24.6	38.6	12.2	6.0
2022-06	21.2	23.8	40.4	13.1	4.2
2022-09	23.3	24.6	41.4	13.7	3.2

资料来源：Wind，中国银行研究院

三是融资成本要降。2022 年，人民银行连续调降 MLF、LPR 利率，并推动存款利率自律定价机制改革降低银行负债成本，多措并举引导信贷利率下降，降低企业融资成本，并取得了积极成效。2022 年三季度末，金融机构贷款加权利率、一般贷款、企业贷款利率已降至 4.34%、4.65%和 4%，均为有统计以来最低（图 2）。但考虑到稳增长仍是经济工作的重点，人民银行在部署落实中央经济工作会议要求时也提出“推动企业融资成本稳中有降”，加之 2023 年美联储加息节奏大概率放缓，外部压力有所缓解，可适度调降 MLF、LPR 等，引导信贷利率下行，继续降低企业综合融资成本，增强企业经营活力。但信贷利率已连创历史新低，金融机构经营压力也在不断上升，要根据企业融资成本变动趋势等综合考虑政策利率的下调节奏，在进一步助力企业加快恢复的同时，有效维护金融机构的正常经营。

图 2：信贷利率走势（%）

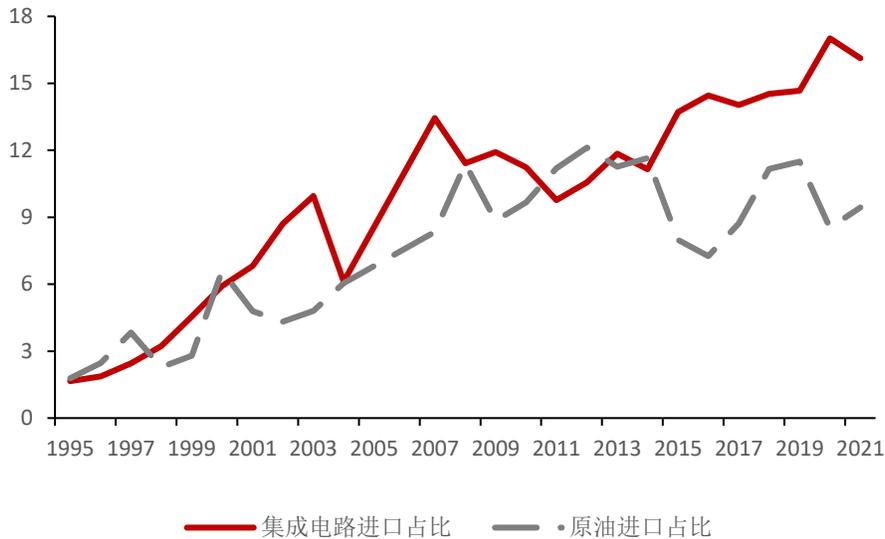


资料来源：Wind，中国银行研究院

二、加大对科技创新、绿色发展等支持力度，形成“科技—产业—金融”良性循环

第一，商业性金融持续加大对重点产业链薄弱环节的支持力度。本次会议提出“围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通”。“核心技术”和“薄弱环节”不仅是我国亟待突破的短板，同时也蕴藏着巨大的商业价值。一方面，市场需求规模较大。国家鼓励重点攻克的不多核心技术和薄弱环节早已形成可观的市场需求。例如，集成电路一直是我国进口规模最大的产品，2021 年进口额超过 4300 亿美元（图 3），如能实现国产替代，无疑将形成巨大市场并极可能催生出世界级的中资芯片公司。另一方面，外部对我国的技术封锁乃至“脱钩”也为中国企业成长创造了空间。在产品“断供”、数据外泄等现实威胁下，中国用户对国产集成电路的认可度正在快速提升，这为中资芯片企业的成长创造良机。因此，金融机构要瞄准国家亟需补强的重要产业和薄弱环节，持续加大对相关企业的支持力度，实现“技术突破、企业成长、金融获益”的多赢局面。

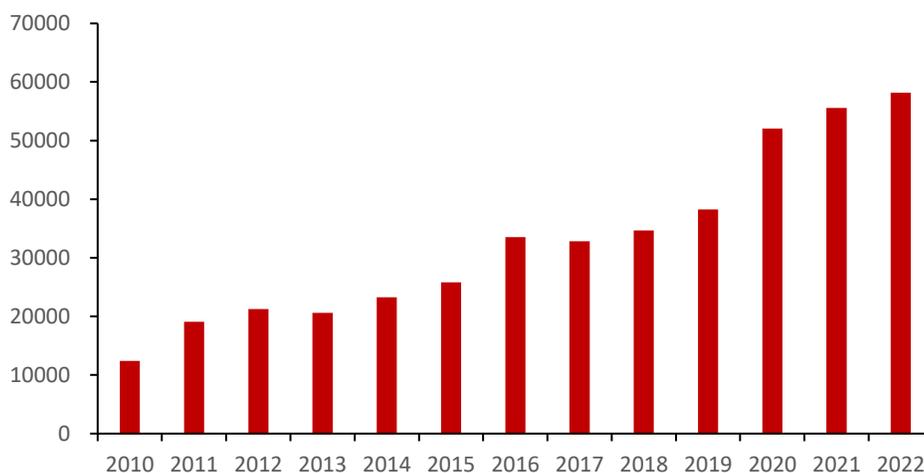
图 3：集成电路和原油进口在我国全部进口额中的比重（%）



资料来源：海关总署

第二，更好发挥政策性金融在支持重要能源、矿产、粮食等领域的重要作用。会议指出：“加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力。实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动”。重要能源、矿产、粮食等不仅关系国计民生，更关系到国家安全。随着大国博弈日益激烈，特别是2022年2月乌克兰危机爆发后，确保重要战略资源供给安全可控已成为重中之重。中央提出要加强资源勘探与储备、提高粮食产能，是为应对长期极端风险的未雨绸缪之举，这需要政策性金融和财政资金发挥主导作用。2020年疫情暴发以来，政策性金融机构资金来源不断增多，政策性银行债年发行量连续突破5万亿元（图4），2022年9月后PSL余额出现明显上升，这意味政策性金融有条件提供更大力度的资金支持。同时，政策性金融可以发挥杠杆作用，适度撬动商业金融资金投入，多方合力扩大资金支持规模。

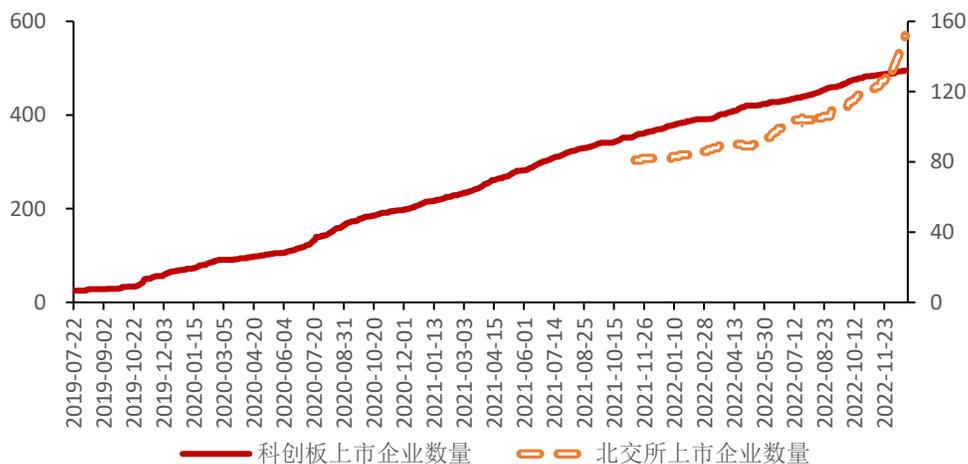
图 4：政策性银行债发行金额（亿元）



资料来源：Wind，中国人民银行

第三，引导资本市场成为支持前沿领域发展的主渠道。本次会议提出“加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广”。这些行业是促进各类传统产业高端化、信息化、绿色化转型的关键依托，对我国建设现代化产业体系意义重大。与传统“卡脖子”领域不同，我国在这些领域已接近或位居国际前列，未来发展将面临缺乏领先技术参照物、缺少成熟市场等问题，高收益、高风险特征将进一步凸显。国际经验显示，股权投资在支持高风险、高收益项目融资方面比银行贷款更具优势。一是要继续深化资本市场改革。特别是抓住注册制改革这一资本市场改革的“牛鼻子”，全面强化上市公司信息披露和公司治理，切实提升上市公司质量，引导中介机构尽责归位。二是继续健全多层次资本市场体系。近年来科创板、北交所等上市企业数量快速增长，目前分别已有近500家和150家上市企业（图5），但与企业需求相比仍有差距。我国计划未来培育形成百万家创新型中小企业、十万家专精特新中小企业、万家专精特新“小巨人”企业、千家制造业单项冠军企业。要根据不同创新企业的梯队分布，持续健全多层次资本市场体系，满足科创企业巨大的资金需求。三是商业银行应采取更多适配的融资模式。以知识产权质押融资为抓手，通过投贷联动等模式为科创企业提供融资。实现投资理念变革，更多侧重“投小（中小企业）”“投早（初创企业）”“投绿（绿色低碳项目）”和“投硬（硬核科技）”。

图 5：科创板和北交所上市企业数量（家）



资料来源：Wind，中国银行研究院

三、保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定

本次会议提出“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。2023年，复杂多变的外部环境仍将对我国产生持续性的外溢效应，维持人民币汇率稳定不仅有助于稳定外贸企业生产经营预期，也有助于维护国内金融市场稳定发展，持续提高人民币资产对海外资金的吸引力，助力高水平对外开放。

第一，人民币汇率稳定将利好经济基本面稳健复苏。此次会议提出，“要着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间”。在疫情防控措施优化、鼓励扩大内需等一系列政策支持下，2023年国内经济基本面将持续复苏，为人民币汇率保持稳定提供有力支撑。但全球经济增长将外平下行转弱，外需疲软大概率会影响我国外贸出

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index?reportId=1_50621

