



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 9 期总第 1139 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 1 月 30 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济.....	2
国务院经营者集中申报标准的规定修订公布.....	2
工信部等七部门发布推动未来产业创新发展的实施意见.....	2
2023 年国有企业营业总收入 857306.1 亿元.....	3
美国财政部下调季度借款预估至 7600 亿美元.....	3
日本 2024 年预算 112.5717 万亿日元.....	3
货币市场.....	3
2023 年末金融机构人民币各项贷款余额 237.59 万亿元.....	3
国开行 2023 年全年发放人民币贷款 3.08 万亿元.....	4
监管动态.....	4
金融监管总局部署城市房地产融资协调机制相关工作.....	4
证监会进一步优化融券机制.....	4
金融行业.....	4
截至 2023 年 11 月末券商跨境业务达 10214.09 亿元.....	4
2023 年保险业共取得原保险保费收入 5.12 万亿元.....	4
热门企业.....	5
华为与北汽智选车项目供应商大会召开.....	5
滴滴与宁德时代正式成立换电合资公司.....	5
地方创新.....	5
北京：加快商业航天创新发展行动方案.....	5
厦门：加快新一代信息技术与制造业融合发展若干措施.....	5
深度分析.....	6
风雨过后总见彩虹.....	6

宏观经济

国务院关于经营者集中申报标准的规定修订公布

1月26日,国务院总理李强日前签署国务院令,公布修订后的《国务院关于经营者集中申报标准的规定》。修订后的《规定》进一步提高经营者集中营业额申报标准:将参与集中的所有经营者上一会计年度全球合计营业额标准,由现行超过100亿元人民币提高至超过120亿元;将参与集中的所有经营者上一会计年度中国境内合计营业额标准,由现行超过20亿元提高至超过40亿元。

央行召开党委会议强调始终保持货币政策稳健性

1月26日,中国人民银行党委书记、行长潘功胜主持召开党委扩大会议。会议强调,始终保持货币政策稳健性。综合运用多种货币政策工具,保持流动性合理充裕,促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把握好新增信贷均衡投放,注重盘活被低效占用的金融资源,为经济稳定增长营造良好的货币金融环境。兼顾内外均衡,促进综合融资成本稳中有降,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

工信部等七部门发布推动未来产业发展的实施意见

1月29日,工信部等七部门发布《关于推动未来产业发展的实施意见》。《意见》提出,到2025年,未来产业技术创新、产业培育、安全治理等全面发展,部分领域达到国际先进水平,产业规模稳步提升。建设一批未来产业孵化器和先导区,突破百项前沿关键核心技术,形成百项标志性产品,打造百家领军企业,开拓百项典型应用场景,制定百项关键标准,培育百家专业服务机构,初步形成符合我国实际的未来产业发展模式。要把握全球科技创新和产业发展趋势,重点推进未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间和未来健康六大方向产业发展。

2023年12月国际收支货物和服务贸易进出口规模43391亿元

1月26日,国家外汇管理局公布数据显示,2023年12月我国国际收支货物和服务贸易进出口规模43391亿元,同比增长2%。其中,货物贸易出口20568亿元,进口16468亿元,顺差4099亿元;服务贸易出口2280亿元,进口4076亿元,逆差1796亿元。

2023年全国规模以上工业企业实现利润总额76858.3亿元

1月27日,国家统计局公布数据显示,2023年全国规模以上工业企业实现利润总额76858.3亿元,营业收入133.44万亿元,比上年增长1.1%;发生营业成本113.10万



亿元，增长 1.2%；营业收入利润率为 5.76%，比上年下降 0.20 个百分点。

2023 年国有企业营业总收入 857306.1 亿元

1 月 29 日，财政部公布 2023 年全国国有企业经济运行情况。数据显示，2023 年国有企业营业总收入 857306.1 亿元，同比增长 3.6%；国有企业利润总额 46332.8 亿元，同比增长 7.4%。12 月末，国有企业资产负债率 64.6%，上升 0.3 个百分点。

美国 2023 年 12 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.9%

1 月 26 日，美国经济分析局公布数据显示，美国 2023 年 12 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.9%，创 2021 年 3 月以来新低，预期 3%，前值 3.20%；环比上升 0.2%，预期 0.20%，前值 0.10%。PCE 物价指数同比上升 2.60%，与预期及前值一致；环比上升 0.2%，预期升 0.20%，前值降 0.10%。

美国财政部下调季度借款预估至 7600 亿美元

1 月 30 日，美国财政部最近调整了其对于 1 月至 3 月的季度借款规模预估。根据最新数据，该预估已从去年 10 月底公布的 8160 亿美元下调至 7600 亿美元。同时，美国债务管理机构对财政部 3 月底的现金余额预估保持在 7500 亿美元不变。财政部在声明中表示，借款需求下降源于财政净流入预测上调，以及本季之初手头现金规模高于预期。

日本 2024 年预算 112.5717 万亿日元

1 月 26 日，日本政府在内阁会议上决定了 2024 年度预算案，并已提交至国会。2024 年度预算案一般会计总额为 112.5717 万亿日元，连续两年超过 110 万亿日元，是历史第二高规模。其中，防卫费预算为 79172 亿日元，较去年上涨 11292 亿日元，再创历史新高。与此同时，用于偿还国债的相关预算费用为 270090 亿日元。

货币市场

2023 年末金融机构人民币各项贷款余额 237.59 万亿元

1 月 26 日，央行发布《2023 年金融机构贷款投向统计报告》。数据显示，2023 年末，金融机构人民币各项贷款余额 237.59 万亿元，同比增长 10.6%；全年人民币贷款增加 22.75 万亿元，同比多增 1.31 万亿元。2023 年末，普惠金融各领域贷款、绿色贷款、涉农贷款余额分别为 29.4 万亿元、30.08 万亿元、56.6 万亿元，同比分别增长 23.5%、36.5%、14.9%。

国开行 2023 年全年发放人民币贷款 3.08 万亿元

近日，国家开发银行在北京召开 2024 年工作会议。数据显示，国家开发银行 2023 年全年发放人民币贷款 3.08 万亿元，完成 6900 亿元年度人民币贷款新增目标；服务全面加强基础设施建设，聚焦国家“十四五”规划 102 项重大工程，支持引江补汉、平陆运河、“东数西算”等一批重大项目落地实施，全年发放基础设施贷款 1.51 万亿元。

监管动态

金融监管总局部署城市房地产融资协调机制相关工作

1 月 26 日，金融监管总局召开会议，部署推动落实城市房地产融资协调机制相关工作。会议认为，协调机制要发挥好地方政府的牵头协调作用，加强工作统筹，细化政策措施，推动房地产开发企业和金融机构精准对接。要按照公平公正原则，筛选确定可以给予融资支持的房地产项目名单，向本行政区域内金融机构推送。要加强信息共享，及时向相关金融机构提供项目建设运行、预售资金监管等信息。要指导金融机构与房地产开发企业平等协商，按市场化、法治化原则自主决策和实施，保障金融机构合法权益。

证监会进一步优化融券机制

1 月 28 日，证监会宣布，为贯彻以投资者为本的监管理念，加强对限售股出借的监管，证监会经充分论证评估，进一步优化了融券机制。具体包括：一是全面暂停限售股出借；二是将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制。因涉及系统调整等因素，第一项措施自 1 月 29 日起实施，第二项措施自 3 月 18 日起实施。

金融行业

截至 2023 年 11 月末券商跨境业务达 10214.09 亿元

1 月 26 日，中国证券业协会公布数据显示，截至 2023 年 11 月末，券商跨境业务存续规模突破 1 万亿元，达 10214.09 亿元；券商场外衍生品存续规模为 23833.39 亿元，环比上升 2.67%。

2023 年保险业共取得原保险保费收入 5.12 万亿元

近日，金融监管总局发布的数据显示，2023 年，保险业共取得原保险保费收入 5.12 万亿元，按可比口径同比增长 9.13%，其中财产险 1.36 万亿元，同比增长 7.04%；人

身险 3.76 万亿元，同比增长 9.91%。截至 2023 年底，保险行业资产总额达到 29.96 万亿元，同比增长 10.35%，资金运用余额达到 27.67 万亿元，同比增长 10.47%。

热门企业

华为与北汽智选车项目供应商大会召开

1 月 26 日，华为与北汽智选车项目供应商大会在北京召开，华为常务董事、终端业务 CEO、智能汽车解决方案 BU 董事长余承东出席会议。据称，华为与北汽智选车项目首选车型定名为享界，该车型定位于高端智能纯电动轿车，预计将于 2024 北京车展正式发布。

滴滴与宁德时代正式成立换电合资公司

1 月 28 日，宁德时代宣布，滴滴与宁德时代在福建省宁德市正式成立换电合资公司，深化换电生态网络布局。换电合资公司将依托双方的技术优势和运营能力强强联合，从网约车场景切入，为众多新能源车辆提供高效换电服务。宁德时代表示此次合作是双方在公共补能领域的重要战略布局，双方将引领行业服务和技术标准，提升资源利用率及社会运营效率。

地方创新

北京：加快商业航天创新发展行动方案

近日，北京市人民政府网站发布北京市人民政府办公厅关于印发《北京市加快商业航天创新发展行动方案（2024-2028 年）》的通知。《通知》中明确，到 2028 年，北京商业航天创新能力显著增强，产业能级明显提升。面向产业创新发展的基础研究不断加强，形成一批原始创新成果。关键核心技术取得突破，在全国率先实现可重复使用火箭入轨回收复飞，形成低成本高可靠火箭产品研制能力和大规模星座建设运营能力。产业规模持续壮大，引进和培育 500 家以上高新技术企业、100 家以上专精特新企业和 10 家以上独角兽企业，上市企业数量超过 20 家。“南箭北星”产业空间格局进一步深化，建成 2 个特色产业聚集区和若干特色产业园，壮大商业航天千亿级产业集群。

厦门：加快新一代信息技术与制造业融合发展若干措施

近日，厦门市工信局印发《厦门市加快新一代信息技术与制造业融合发展若干措施》。《若干措施》从鼓励使用新型基础设施开展融合应用、推进数字化转型诊断咨询、支持上云上平台、培育转型升级标杆示范、加大数字化转型技改补助、鼓励推广链式数字化转型等 10 个方面推出奖补措施，最高给予企业 1000 万元奖金补助。

深度分析

风雨过后总见彩虹

连平 (中国首席经济学家论坛理事长/广开首席产业研究院院长兼首席经济学家)

来源: 首席经济学家论坛

一、国际经济环境有所改善

2023 年, 外部环境的复杂性、严峻性和不确定性上升。全球通胀高位运行, 经济增速普遍放缓; 美欧货币政策在紧缩加剧后步入尾声, 西方银行业和全球金融市场出现阶段性动荡, 新兴经济体和发展中国家资本外流压力明显; 发达经济体需求疲弱, 叠加逆全球化政策对全球产业链和贸易产生了显著的负面影响, 东亚经济体出口受到不同程度的冲击。

2024 年, 世界经济将步入疫情结束后的第二个阶段, 呈现出一系列新变化、新特征。尽管 2024 年全球经济下行的风险依然存在, 但新兴经济体和发展中国家面临的外部环境正在改变, 有可能出现一些有利于中国经济的积极变化。

1.2022-2023 年美联储实施紧缩政策的背景

为应对新冠疫情, 2020 年各国货币政策大幅放松, 实施了力度很大的财政刺激, 尤其是美国货币政策和财政政策的扩张程度史上罕见, 遂于 2021-2022 年形成史上罕见的通货膨胀。2022-2023 年, 美联储实施了强有力的紧缩政策, 美国联邦基金利率持续大幅上升, 美债利率迅速走高, 美元汇率则持续走强, 全球资本大幅流向美国。在这种国际经济环境下, 中国经济承受了资本流出、人民币贬值、产业链受到打压和货币政策被掣肘等多重压力。

图 1: 美国 CPI 和联邦基金利率走势



数据来源: wind, 广开首席产业研究院

2.全球通胀已开始缓和

全球通胀于 2022 年达到顶峰的 8.71%, 之后在美欧等国实施紧缩货币和全球需求趋弱等因素推动下逐步下行, 2023 年下半年已开始缓和, 2024 年将进一步走低, 但大概率仍高于疫情前水平。国际货币基金组织预测, 2023 年全球平均通胀率为 6.9%, 较 2022 年下降 1.8 个百分点; 2024 年全球平均通胀率将进一步降至 5.8%, 仍高于 2019 年的 3.51%。根据广开首席“全球通胀预测模型”测算, 在基准情形下, 全球 CPI 同

比可能在 2024 年一季度出现一定回落，之后回落速度有所放缓，全年中枢约为 6.0%；美欧等发达经济体的通胀水平下降速度可能相对较快。

3.美欧经济增长将下行

美国是消费占 GDP 比重很高的典型消费型国家，2020 年后美国政府大规模转移支出给到居民，带来了超额储蓄的急剧增长，持续推动了消费回升和经济恢复。随着 2021 年后扩张性财政政策的逐步退出，美国储蓄存款占可支配收入的比重从 2020 年 4 月峰值 33.8% 降为 2023 年 6 月的 4.3%，已低于疫情前水平。超额储蓄消失大概率会削弱消费意愿和消费能力。尽管美国非农就业数据阶段性转好，出口和制造业形势尚可，但鉴于强有力的紧缩政策正在持续抑制美国的投资和消费，2024 年美国经济增长放缓似乎成为预测机构的共识。国际货币基金组织预测，2023 年美国经济增长 2.1%，2024 年会降至 1.5%，与美联储和美国国会预算办公室近期发布的预测基本一致；联合国近期发布的报告预测，美国经济增速将从 2023 年的 2.5% 降至 2024 年的 1.4%；而德意志银行和摩根大通则认为美国经济 2024 年会陷入温和衰退或“硬着陆”。此外，2024 年欧元区增长也较为乏力。欧洲央行预测，欧元区 2024 年的经济增长预期为 0.8%；德国央行则将 2024 年德国经济增长预期从 1.2% 下调到 0.4%。

4.美欧货币政策由紧转松

2022-2023 年，美联储实施强有力的紧缩政策，美国联邦基金利率持续大幅上升，美债利率迅速走高，美元汇率则持续走强，全球资本大幅回流美国。在这种国际经济环境下，我国经济承受了资本流出、人民币贬值、产业链打压和货币政策被掣肘等多重压力。2024 年，国际经济环境可能会出现一些有利于我国的市场和政策变化。美联储货币政策将由之前的以通胀为核心目标转向以经济增长和就业为核心目标，利率水平将趋下降。预测表明，2024 年年中美联储或开启首次降息，全年可能降息 4 次，约 85-100 个基点左右；2025 年或进一步降息 200 个基点。与美联储同步，欧洲央行、英格兰银行 2024 年年中也将开启降息进程。

表 1: FedWatch 对 2024 年美联储加/降息概率的预测

(截至 1 月 24 日)

	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31						2.1%	97.9%
2024/3/20					1.0%	48.1%	50.9%
2024/5/1				0.7%	35.8%	50.2%	13.3%
2024/6/12			1.1%	36.0%	49.8%	13.1%	0%
2024/7/31		1.0%	32.8%	48.5%	16.4%	1.2%	0%
2024/9/18	0.9%	29.6%	47.0%	19.6%	2.7%	0.1%	0%
2024/11/7	19.6%	40.9%	29.2%	8.6%	1.0%	0%	0%
2024/12/18	35.1%	32.4%	14.2%	3.1%	0.3%	0%	0%

数据来源: CME

当前，一系列积极和消极因素彼此交织，“乱花渐欲迷人眼”，研判全球贸易前景存在不小的分歧。一方面，2024 年美欧发达经济体有可能陷入温和衰退，地缘政治冲突、贸易保护限制等不利影响仍在持续。联合国贸发会议预测，2024 年全球货物贸易额仍然“高度不确定且总体悲观”。另一方面，随着全球政治经济环境的变化，各种积极有利的因素正不断汇聚增多，包括中美大国关系呈现缓和改善趋势；俄乌冲突走向拐点、和谈的可能性正在上升；新的全球产业链、供应链网络正在加速构建；2023 年全球贸易萎缩后催生了各国补库存需求，而 2024 年美欧货币政策转向宽松又将进一

步改善企业经营环境等。世界贸易组织预测 2024 年全球商品贸易量增长 3.3%，远超 2023 年 0.8% 的预估值，且高于过去 12 年 2.6% 的平均水平。除中国外，韩国、越南等东亚经济体对于 2024 年贸易前景均表达了积极乐观的预期，认为全球贸易环境改善和产业需求复苏有望推动出口增长。

红海危机可能是影响 2024 年全球贸易的重要变数。2023 年 11 月以来，受中东地缘政治冲突影响，红海危机不断发酵，已蔓延至 2024 年。红海-苏伊士运河是连接东亚和欧洲贸易的主要海上通道。据统计，全球每年有超过 10% 的货物贸易经过红海-苏伊士运河，价值超过 1 万亿美元。即便按最乐观的情景预测，至少 2024 年上半年全球贸易将受到明显影响。自红海危机爆发后，多家国际航运企业宣布暂停红海-苏伊士运河航线，选择绕行南非好望角到欧洲，航程预计要多 10 天，附加费用从 250 美元至 3000 美元不等，随着加沙、波斯湾、红海等越来越多的中东地区卷入战争和冲突，还有可能推升油价和进口商品价格，从而迟滞全球通胀回落步伐。相比较而言，美国进口的原油和商品受红海危机影响程度较小，欧洲则更为直接。因此，2024 年上半年美国通胀的回落速度有可能快于欧洲。对于中国而言，红海-苏伊士运河是中国向西半球海上运输的主要航线，其中 60% 的货物出口到欧洲。这既是危机，也是机遇。一方面，全球贸易不稳，对中国贸易也将带来一定的冲击，包括航运价格上升、集装箱供应紧张等。另一方面，由于中国对于国际和中东事务长期奉行客观公正的立场，得到了相关国家的广泛认可，红海危机对于中国船只和商品的直接影响并不大，由于东亚部分国家对欧洲出口不得不绕行好望角，反而使得“中国制造”更具成本优势和运期优势；不仅如此，红海危机还进一步凸显了中国“一带一路”战略的地缘价值，有可能增进沿线国家对于中国商品、资本、市场及人民币的需求粘性。

本轮美联储大力加息之后，中美国债利率差距倒挂快速形成，十年期国债收益率最高时差额达到 300 个基点左右。目前短期国债收益率依然倒挂但差距缩小至约 100 个基点，倒挂的中长期国债收益率缩小至约 150 个基点，趋势是进一步收窄，2024 年其差距可能会达到零上下水平。随着美联储利率水平包括国债收益率的下降，资本有可能从美国市场回流新兴市场，美元指数将走弱，并驱动美元贬值。事实上，受相关预期的影响，2023 年 11 月以来，上述趋势已经开启。鉴于中国经济将进一步走向复苏，经济增长水平在全球仍属表现良好，2024 年国际资本流入将加快。总的来看，2024 年中国面临的国际宏观经济环境将有所改善。

二、宏观政策加大力度并协同配合

1. 财政政策适度发力释放积极信号

2023 年初，我国财政赤字率目标按 3% 安排。但由于当年我国多地遭遇暴雨、洪涝、台风等自然灾害，为支持地方灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，中央决定在四季度增发 1 万亿元国债，作为特别国债管理，中央财政赤字从 3.16 万亿元增加到 4.16 万亿元，财政赤字率从 3% 提高至 3.8% 左右。在地方层面，2023 年新增专项债券 3.8 万亿元，发行特殊再融资债券 1.3 万亿元，地方政府债券共计发行 9.32 万亿元，比 2022 年多出近 2 万亿元，在控风险、稳投资、补短板、惠民生等方面发挥了积极作用。

2024 年是实现“十四五”规划目标任务的关键一年。面对复杂严峻的国内外经济形势，我国将进一步强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策，总体基调是“适度加力、提质增效”。预计 2024 年财政将保持必要的支出强度，释放积极信号。预算赤字率名义目标或保持在 3% 左右，但鉴于中央财政状况良好，财政部门还可从中央预算稳定调节基金、中央政府性基金预算、中央国有资本经营预算等调入一部分资金，必要时财政赤字规模有能力进一步追加，最终实际赤字率很可能达到或超过 3.8%。2023 年第四季度和 2024 年一季度发行的 1 万亿国债将主要在 2024 年发挥作用，通过转移支付的方式安排给地方使用，资金投向将聚焦华北地区灾后恢复重

建、防洪治理、自然灾害应急能力提升、灌区建设等八个方向。值得注意的是，国家在发行特别国债问题上历来较为谨慎，2023 末、2024 年初处于疫后恢复阶段，此时增发 1 万亿国债，表明财政的态度比较积极；同时也意味着，如果接下来经济下行压力依然很大的话，中央财政仍有进一步扩张的空间。在不额外增加赤字率的前提下，特别国债、PSL 等增量财政或准财政工具推出的可能性较高。不排除 2024 年下半年中央追加发行 30-50 年期的超长期特别国债，重点支持粮食安全、能源安全、产业链供应链安全、现代化产业体系建设、乡村振兴、“三大工程”、重大基础设施建设等领域。

图 2：财政赤字率和新增地方专项债规模



数据来源：wind，广开首席产业研究院

2024 年，为保障地方财政合理的支出强度，支持地方加大重点领域补短板，在保持政府总体杠杆率基本稳定原则下，将继续安排适当规模的地方政府专项债券，发挥好带动放大效应，2024 年新增地方专项债额度预计为 4 万亿元左右，超过 2023 年的 3.8 万亿元；鉴于 2024 年地方债到期规模近 3 万亿元，低于 2023 年到期的 3.7 万亿元，用于续接到期债券本金的再融资债券发行量预计不低于 2.5 万亿元；考虑到中央经济工作会议和全国财政工作会议高度重视妥善化解地方债务问题，2024 年用于偿还地方存量债务的特殊再融资债券预计将发行 1.5 万亿元左右，高于 2023 年的 1.3 万亿元。上述三部分需求叠加，再考虑一定量的其他新增地方债，预计地方政府债券将共计发行 8.8-9 万亿元左右，总量略低于 2023 年。中央财政适度扩张和地方财政相对谨慎，体现出宏观政策总体扩张基调下，政府部门债务结构调整的意图。

展望 2024 年，我国将统筹宏观调控、财政可持续和优化税制的需要，多措并举，保持合理的扩张程度，进一步增强与其他政策的协调。一是综合使用增发国债、超长期特别国债、政策性开发性资金，以及财政补助、财政贴息、融资担保等多种政策工具，适度扩大财政支出规模。二是统筹用好专项债券资金、中央预算内投资、车购税补助地方资金、铁路建设基金、民航发展基金等，推动重点领域、重大项目建设。三是继续落实好结构性减税降费政策。完善专精特新中小企业财政支持政策，进一步减免中小微企业增值税、所得税等，落实好研发费用加计扣除等税收优惠；研究鼓励和引导消费的财税政策，着力提升消费能力，培育新型消费。四是增加民生领域的财政支出。对中小微企业与个体工商户、稳岗扩岗企业、就业培训机构等的税费，加大减免与财政补贴支持力度；增加医疗、养老、教育等相关支出。五是加大对产业转型升级的财政支持。增加对先进制造业、数字经济等产业的税费支持力度，聚焦现代化产业体系建设，推动能源、水利、交通等重大基础设施以及新型基础设施建设等。六是重点关注并缓解地方财政压力。进一步加快国债与地方债发行节奏，加大中央对地方

的转移支付，不排除发行新的国债缓解地方财政压力的可能性。

2. 货币政策更好地发挥总量和结构双重功能

2023 年，央行两次下调存款准备金率，保持了流动性合理充裕，确保了货币信贷总量适度、节奏平稳；两次下调政策利率，带动贷款市场报价利率等市场利率下行，引导商业银行有序降低存量首套房贷利率；引导资金更多流向民营小微、乡村振兴等薄弱环节，支持了房地产市场平稳健康发展。

根据中央经济工作会议精神，2024 年稳健的货币政策将“灵活适度、精准有效”，注重做好逆周期和跨周期调节，继续偏松操作，更好发挥货币政策的总量和结构双重功能，配合财政政策重点加大对科技创新、先进制造业、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持，着力扩大内需、提振信心，推动经济良性循环。央行货币政策委员会四季度例会更明确提出，“要加大已出台货币政策实施力度”。

在当前形势下，稳健货币政策保持适度偏松将发挥多方面的积极作用：一是支持政府发债。无论是国债还是地方债券，发行后都需要金融机构等市场参与方的积极认购。继续营造合理宽松的市场环境，有助于金融机构更好地支持相关债券发行。二是支持实体经济。如贷款利率下行可降低企业的融资成本，减轻企业负担，提高企业的融资效率，从而更好地满足企业中长期的发展需求。三是刺激消费和投资。降息降准意味着会有更多资金流入投资和消费领域，以获取更高的投资回报和消费获得感。四是推动银行更有意愿和能力去投放信贷资金。存款利率下行可降低银行吸收社会资金的成本，而降准有助于银行业机构释放低可贷资金规模，提高银行的放贷意愿。五是有效保障房企合理融资需求。房企可获得的融资规模增加，融资成本下降，“融资难、融资贵”的现象将极大缓解。六是支持资本市场平稳健康运行。从历史经验看，降息降准将为资本市场带来更多的流动性支持，尤其是对银行、房地产、制造业和消费业等板块上市公司有积极促进作用，对提振投资者信心形成利好。

表 2：央行部分结构性货币政策工具

名称	性质	管理权限	发放对象
支农再贷款	长期性工具	分支行管理	涉农银行机构
支小再贷款	长期性工具	分支行管理	城商行、农商行、民营银行等中小银行
再贴现	长期性工具	分支行管理	各类银行机构
普惠小微贷款支持工具	阶段性工具	分支行管理	地方法人银行机构
抵押补充贷款	阶段性工具	总行管理	政策性银行
碳减排支持工具	阶段性工具	总行管理	21 家全国性银行机构
支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	阶段性工具	总行管理	五大行和部分政策性银行
科技创新再贷款	阶段性工具	总行管理	21 家全国性银行机构
普惠养老专项再贷款	阶段性工具	总行管理	五大行和部分政策性银行
交通物流专项再贷款	阶段性工具	总行管理	六大行

数据来源：广开首席产业研究院根据公开资料整理

总量工具方面，为促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，保持流动性合理充裕，2024 年货币当局仍可能出台适度的降准降息政策措施，以增强政策偏松操作信号，提升商业银行扩大信贷投放的能力和积极性，加快恢复资本市场信心，改善房地产市场的流动性状况。一季度央行降准 0.5 个百分点，将向市场提供长期流动性约 1 万亿元。年内不排除再度降准的可能性，预计第二次降准有可能以定向为主，目前中小银行存款准备金率已经很低，而大型银行存款准备金率仍有一定的下调空间。随着 2024 年二季度美联储可能转向降息，我国政策利率下调的

空间也将进一步打开。为促进消费和投资、稳定银行息差，预计 2024 年 MLF 有下降 10-20bp 的空间，LPR 也会相应下调，再贷款和再贴现利率仍有一定的下调空间，存款利率下调幅度可能会略大于贷款利率下降幅度。在量的投放上，为“与名义 GDP 增速相匹配”，2024 年广义货币供应量（M2）和社融同比增速可能落在 9.5-10.0% 区间。

结构性工具方面，围绕做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇文章，2024 年央行将加强多种政策工具的综合运用，包括支农支小再贷款、再贴现、普惠小微贷款支持工具、抵押补充贷款（PSL）、碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、科技创新再贷款、设备更新改造转向再贷款、普惠养老专项再贷款等。其中，具备类财政及货币投放双属性的 PSL 工具 3500 亿元已于 2023 年末率先启动。以往 PSL 主要投入棚改等房地产相关领域市场，本次 PSL 可能用于支持规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设等“三大工程”。考虑到“三大工程”资金需求规模庞大，不排除年内还可能根据需要进行追加新的 PSL 工具。

总体而言，2024 年财政政策与货币政策需要适度加大逆周期与跨周期调节力度，并且要加强政策协同，其中又主要体现为货币政策对财政政策的支持。央行可通过扩大和创新结构性工具的应用、调整相应政策推动银行表外业务恢复性增长、畅通企业直融渠道、持续推进金融开放等多种措施促进信用扩张，支持财政政策发力；财政政策则需要关注地方政府债务风险，界定隐性债务的政企边界，减少地方政府对金融市场的过度干预，维护债券市场乃至金融市场的平稳运行，防范和化解系统性金融风险。积极的财政政策与稳健的货币政策也要处理好中长期发展与短期稳增长之间的关系，避免出现短期过度用力而影响中长期发展目标的现象。

三、基建和制造业双管齐下稳增长

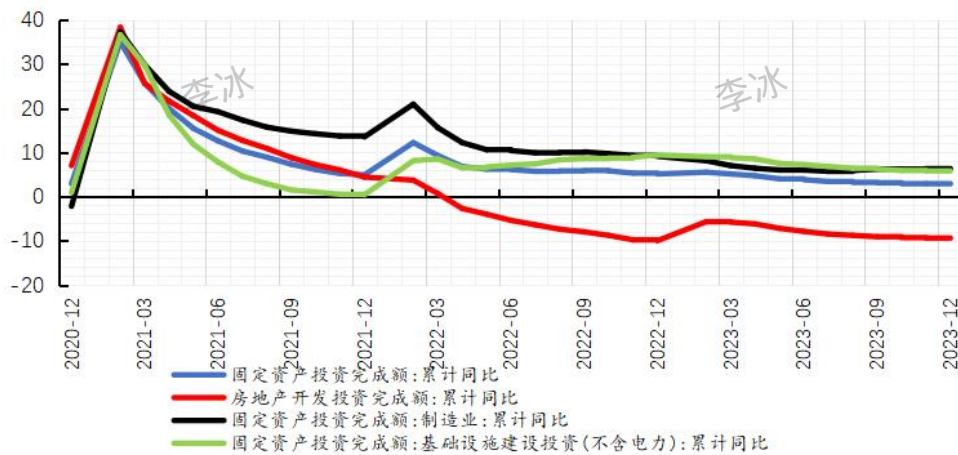
2023 年，尽管房地产投资深度下行，但基建投资和制造业投资仍然发挥稳增长作用。2023 年，全国固定资产投资累计增长 3.0%。其中基建投资累计增长 5.9%，制造业投资累计同比 6.5%，房地产投资下降 9.6%。投资对经济增长贡献率为 28.9%，拉动 GDP 增长 1.5 个百分点。2024 年，基建投资和制造业投资将双管齐下带动投资继续发挥“稳增长”作用。预计固定资产投资增长 5%，其中基建投资增长 8%，占投资 25%，拉动投资 2 个百分点；制造业投资增长 7%，占投资 45%，拉动投资 3.2 个百分点；房地产投资下降 6%，占投资 20%，向下拉动投资 1.2 个百分点；其余投资增长 7%，占投资 15%，拉动投资 1 个百分点。2024 年，投资对 GDP 的平均贡献有望重新提升至 40% 左右，较 2023 年大幅提升 11 个百分点左右，接近近十年来平均 41.7% 的水平。投资贡献率的明显抬升，对中国经济预期转好和市场主体信心提振有较大推动作用。

在财政资源的有力支持下，基建投资将发挥较强的托底经济作用，成为稳增长的关键抓手之一。专项债的提前发行和万亿国债的增发，能够确保形成实物工作量。2024 年部分专项债资金已于 2023 年四季度提前发放。在增发的万亿国债中，前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目，绝大部分资金将在 2024 年形成实物工作量。考虑到当前财政稳增长的诉求仍存，2024 年专项债限额或略大于 2023 年，对基建投资形成有力支撑。从建设项目来看，我国中西部地区传统基建项目建设空间仍然较大，东部地区新基建建设将取得较快增长。具体来看，作为“十四五”重点工程之一，水利建设投资有望保持较快增长。2023 年，完成水利建设投资 11996 亿元，投资规模创历史新高。在加快完善流域防洪工程体系、雨水情监测预报体系、水旱灾害防御工作体系和全面推进国家水网建设的指导思想下，近期万亿国债首批资金预算 2379 亿元下达，有望对水利投资形成明显拉动。交通建设项目将对传统基建形成重要支撑。传统基建投资中，交通投资占比接近 30%，是重要增长点。参考各地规划，“十四五”交通投资规划增长 32%，对应交通投资未来两年

平均增速可达10%以上,仍有较强后劲。防灾类项目建设投资加快推进步伐。近年来,我国自然灾害增多,中西部经济相对落后地区受灾程度较为严重,彰显出防灾类基础设施仍有较大发展空间。在政策重点扶持下,新能源、新基建等投资仍有增长空间。在2024年各地已公布的项目清单中,新基建、战略性新兴产业占比提高。2024年,预计“三大工程”带来的新增投资约为1.5万亿,若按房地产投资与基建投资比例为7:3,则能对基建投资带来约4500亿元的增量。不过,年初多数省市发债进程较慢,或将对一季度的基建投资形成一定制约。

图3:固定资产投资增速

单位:%



数据来源:wind, 广开首席产业研究院

近年来,制造业投资在投资和经济增长中的作用越来越明显,成为稳增长的另一大重要抓手。2024年,一系列因素将推动制造业投资保持平稳较快增长。一是技改投资需求持续释放。技改投资约占整个制造业投资的四成。在经济向高质量转型背景下,我国技改投资需求和发展空间较大。二是装备制造业和高技术制造业始终保持较快增长。2023年前三季度,高技术制造业和装备制造业占规模以上工业增加值比重达到15.3%和32.9%。2023年,装备制造业增加值同比增长6.8%,增速比工业增加值高2.2个百分点;高技术制造业投资同比增长9.9%,增速比制造业投资高3.4个百分点。近年来,高技术制造业投资已占整个制造业投资的四分之一,对制造业投资形成重要支撑。三是民企经营环境不断改善,民间投资逐步回暖。民间投资占整个制造业投资的四分之三。四季度以来,工业企业利润不断改善,民间投资降幅逐步收窄至-0.4%。2024年,在民间投资环境进一步好转的推动下,制造业投资也将相应改善。四是金融保持较强支持力度。2023年制造业中长期贷款超过30%,快于全部贷款增速。近年来,金融对于制造业的支持始终保持较大力度。五是外需有所回暖。2024年下半年,欧美制造业有望走向复苏和“补库存”,将对全球商品贸易形成推升,短期内难以离开对中国的机械设备和原材料直接和间接的进口。但高基数也在一定程度上对制造业投资形成一定拖累。

2024年,投资的稳步复苏离不开政策层面的大力支持。一是要发挥好政府投资的带动放大效应,重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳,培育发展新动能。二是要完善投融资机制,实施政府和社会资本合作新机制,支持社会资本参与新型基础设施等领域建设。三是要扶持民营企业,改善民企经营环境,降低民营企业经营成本和负担,进一步放宽民营企业对部分行业的准入标准。

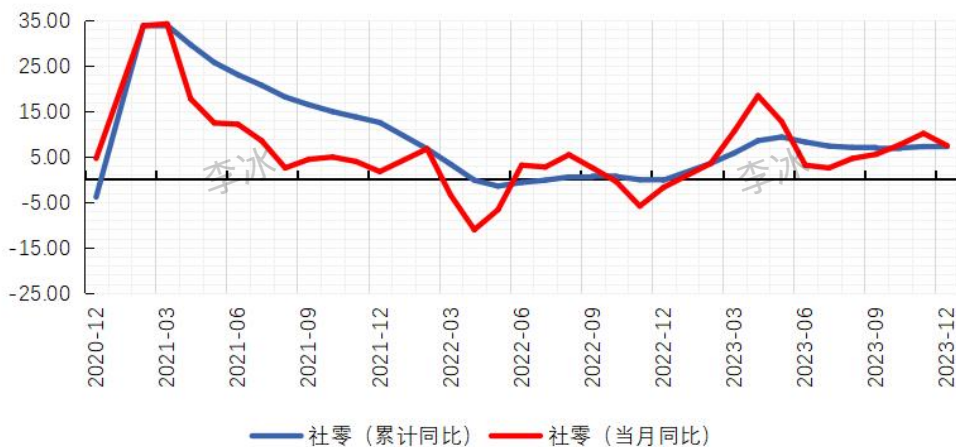
四、消费运行逐步走向常态

2023年,在内需回暖、就业好转、收入改善和低基数等因素的共同推动下,消费

大幅回升，并重新成为 GDP 增长的第一拉动力。2023 年，社会消费品零售总额增长 7.2%；最终消费对经济增长贡献率达到 82.5%，拉动 GDP 增长 4.3 个百分点。从具体商品来看，多数可选商品销售明显改善，其中餐饮消费的快速恢复和汽车消费的强势增长，成为拉动社零较快增长的两大支撑因素。但房地产相关商品消费的持续低迷，也对社零产生较大负面影响。

图 4：社会消费品零售增速

单位：%



公众号·广开首席产业研究院

数据来源：wind，广开首席产业研究院

2024 年，在诸多利好因素的带动下，消费将继续保持平稳较快增长的修复态势，且仍是 GDP 增长的第一拉动力，但贡献率将大幅下降，逐步回归常态。2024 年，预计社会消费品零售增长 5.5%，最终消费对 GDP 的贡献率为 60%左右。在疫情发生前的九年时间，最终消费对于 GDP 的贡献率大致保持在 55%-69%的区间内。2011 至 2023 年，平均贡献率为 54.4%。

2024 年就业形势将趋于改善，居民收入稳步增长。就业形势改善是居民收入增长的重要影响因素。2023 年 9 月至 11 月的城镇调查失业率已连续三个月保持在 5%，12 月为 5.1%，均低于 2019 年同期水平。消费是收入的函数，收入的高低对消费产生较大影响。2023 年，我国居民人均可支配收入名义增速达 6.3%，支出名义增速达 9.2%，居民部门修复已连续三个季度快于政府和企业部门。居民储蓄意愿有所下降，消费意愿有所增强，平均消费倾向有所恢复，带动消费需求回暖。

房地产企稳，带动相关消费回暖。2023 年，尽管大部分商品销售状况出现改善，但房地产相关商品销售（装修建材、家具和家电等）的表现不尽如人意。根据测算，房地产投资波动 1 个点，将影响消费 2 至 3 个点。若在相关政策的推动下，房地产企稳回升将对消费产生利好。

服务消费将保持较快增长。2023 年，居民人均服务性消费支出同比增长 14.4%，增速高于商品消费的 5.8%和总体消费的 9.0%；服务零售额比上年增长 20.0%，其中餐饮和旅游等服务消费表现抢眼。近年来，服务消费在总体人均消费中所占比例已超 45%。2023 年，服务消费在总体消费中的比重为 45.2%。从国际经验看，在进入中等收入阶段后，服务消费将长期处于快速增长通道，成长空间较大。随着经济转型步伐的不断加快，以新型消费为主的服务消费也将得到更大发展。CPI 和 PPI 回暖将带动消费品价格提升。

五、房地产市场逐渐企稳

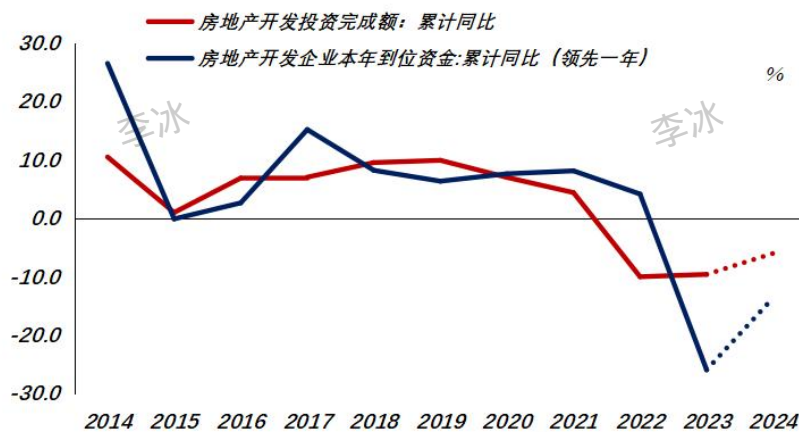
2023 年房地产市场在上半年反弹后再度回落。全年商品房销售面积同比下跌 8.5%，房价回落。由于居民部门总体收入增速放缓，影响了住房需求持续释放。供给端因房

企到位资金持续下降，房屋新开工、土地购置和建安工程均受到负面影响，2023 年房地产投资同比下跌 9.6%，连续第二年下跌。尽管房地产市场整体运行不佳，但现房销售的改善表明未来房地产市场仍有回暖的基础。全年商品房现房销售面积和金额增速均实现两位数增长，“保交楼”政策实际对住房销售起到了保障和促进作用。综合来看，商品房基本需求在一系列支持政策推动下已有所释放，市场低迷的核心问题可能是结构性的，包括工商业房产购置需求下降，关键点在于房地产开发商流动性风险。

展望 2024 年，房地产市场边际改善具备了有利的条件。2023 年年底中央经济工作会议强调，要积极稳妥化解房地产风险，一视同仁，满足不同所有制房地产企业的合理融资需求。2024 年政策可能会加大对房企合理的融资支持，包括延长并落实好房地产“金融 16 条”支持政策，有效扩大对民营房企融资渠道和加大融资规模。“三大工程”建设将会对 2024 年房地产投资带来拉动。个人购房门槛有望维持较为宽松的标准，房贷利率将运行在历史低位，为购房者提供相对便宜的购房资金成本。

2024 年房地产市场重点指标跌势大概率有所收敛。一季度偏高的基数因素（疫情放开后，需求在 2023 年一季度末和二季度初集中释放）将令房地产销售增速可能在一季度末跌至全年最低水平，此后企稳回升。北京上海在 2023 年四季度调整了首付比例、购房贷款利率下限和可供出售房产的标准，作为全国房地产市场“标杆”的北京和上海有望率先企稳，带动整体销售跌幅放缓。预计 2024 年销售面积仍可能负增长，跌幅可能收窄至 5% 以内，销售额可能仅微跌。房价走势基本与住宅销售同步，上半年下行压力可能大于下半年，新房价格可能轻微下跌 0.2%，房价下跌的主要压力来自于二手房市场。其中，一线城市和部分二线城市房价在土地价格支撑、购买力修复、可供出售商品房库存偏低的综合因素作用下可能出现反弹。2023 年全国 300 城住宅成交楼面均价同比上涨 7.4%，上海、成都、杭州等个别城市现房库存不到一年。2024 年房企的资金状况总体仍然偏紧，房企表外“降杠杆”的行为仍可能延续，主要是房企债券存量和信托余额继续减少。一些大城市土拍规则的修改可能会推动部分房企适度加大土地储备的投资规模。此前央行公布了 2023 年 12 月新增抵押补充贷款（PSL）3500 亿元，按过去三年投资倍数推算，“三大工程”建设可能拉动房地产投资 9000 亿元-10000 亿元，约合全年房地产投资金额的 9% 左右。综合过去十年房地产中长期运行趋势和房地产商业周期的运行规律，新开工和施工面积对房地产投资具有较好的领先作用，尤其是后者占到房地产工程面积七成以上，2023 年工程投资下跌和高基数效应将对 2024 年房地产投资上半年形成抑制，下半年房企现金流状况有望进一步改善，偿债压力相对缓和以及政策支持资金的加快落地，都可能会推动房地产投资跌幅较快收窄，预计全年房地产投资跌幅收敛至 -6% 左右。

图 5：2024 年房地产投资跌幅有望收窄



数据来源: wind, 广开首席产业研究院

公众号: 广开首席产业研究院

六、出口有望由降转升

以美元计, 2023 年我国进出口增速双双下降。受外需走弱和出口价格回落等因素的影响, 我国出口下降 4.6%, 同比增速创 1977 年以来第 3 低; 进口下降 5.5%; 贸易顺差 753.4 亿美元。净出口对经济增长的贡献率为 -11.4%, 拉动经济增长 -0.6 个百分点。从出口伙伴来看, 对美国、欧洲、东盟等传统贸易伙伴出口多数回落, 对俄罗斯、非洲、其他新兴市场国家出口表现较好。具体看, 我国对美国、欧盟、东盟出口分别同比下降 13.0%、10.2% 和 6.0%, 分别拖累我国出口 2.1、1.6、1.0 个百分点; 对俄罗斯、非洲、其他新兴市场出口分别同比增 46.1%、6.9%、21.9%, 分别拉动出口 1.0、0.3、1.3 个百分点。

2024 年出口增速可能由降转升, 净出口对经济增长的贡献率由负转正。以美元计, 预计出口增长 0.5%。从外部来看, 全球主要经济体增长不同程度地下行, 贸易增速下降, 外需回暖有限。2024 年, 美国经济增速和通胀回落, 货币政策温和转向。欧洲经济上半年仍将持续低迷, 下半年筑底企稳。超低实际利率和新一届政府的综合性刺激计划推动日本经济保持温和复苏。东南亚和印度等新兴市场经济体有望保持平稳增长。从内部来看, 三个优势会对出口带来一定支撑。一是全产业链优势带来的系统性出口供给和应对风险能力; 二是中高端的制造水平在不断提升, 尤其是机电和电子产品等中高端技术密集型产品的占比越来越高; 三是出口市场多元化的战略逐步见效, 东盟已成为我国最大贸易伙伴, 俄罗斯和中东等其他新兴市场的增速也较快。此外, 中东紧张局势升级、相关行业进入主动补库存周期, 大宗商品价格易涨难跌, 出口价格将企稳回升。不过发达经济体出口转移进程加快、红海局势加剧、特朗普胜选预期冲击等因素也可能对出口增长造成一定的扰动。

进口降幅有望收窄。以美元计, 进口增速预计下降 1%。我国内需总体稳定, 随着经济稳步恢复和我国坚持扩大进口战略的推进, 需求可能较 2023 年进一步回暖。PPI 增速由负转正可能性较大。2023 年末以来, 国际市场出现了一些新变化: 红海地区冲突对能源的供给运输等各方面都产生了压力; 全球经济下行背景下, 相关能源方面的需求也会有所减弱, 原油价格进一步上扬; PPI 上行将带动进口价格上涨。随着跨境人员恢复流动, 我国服务贸易将适度增长, 特别是入境游等服务贸易有望逐步恢复。

2024 年, 稳外贸政策的重点仍将从助企纾困和增活力等方面着手。一是助力帮扶企业减负增效。包括免税降费、退税和退还滞纳金等; 提升企业退税效率; 加大“专精特新”企业信用培育力度等。二是培育外贸新动能。包括劳动密集型商品生产可由东部向中西部转移等。中西部地方政府应出台相关政策和举措改善营商环境, 积极吸收和承接东部劳动密集型产业, 降低企业负担, 充分吸纳就业。三是优化通关便利度。包括大力发展数字化通关系统等。四是通过进一步强化“一带一路”和其他多元化战略来应对红海危机和其他地缘冲突。

七、物价回暖同时经济增长含金量提高

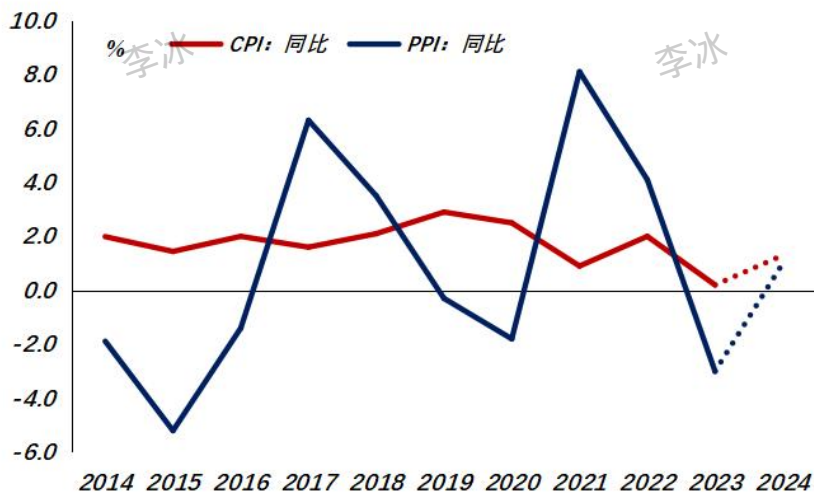
2023 年国内物价总体呈现震荡下行后逐步企稳。CPI 全年低位运行同比上涨 0.2%, 主要受制于食品价格回落和商品需求低迷; PPI 同比下降 3%, 因国际油价冲高回落以及国内房地产产业链持续疲软所致。

展望 2024 年, 在积极的宏观政策和相关因素的推动下, 国内物价水平持续低迷的状况有望得到改善。预计 2024 年 CPI 将小幅上行。生猪偏低的存栏量和消费需求的改善有助于推动食品价格小幅上涨; 餐饮、住宿、旅游、教育、医疗等接触型和聚集型服务价格存在上涨动能, 基期因素令其涨幅可能相对有限; 考虑到楼市有望边际改善, 住房及建筑类耐用消费品跌幅可能收窄, 推动非食品及核心商品通胀小幅走升。根据通胀多因子模型测算, 全年 CPI 同比增速可能在 1.3% 左右。

PPI 可能转正。国际油价中枢可能在波动中上移, OPEC+ 寻求进一步减产和地缘

政治冲突可能会推动石油价格，2024 年一季度红海运输问题已经对航运业供应链产生实质性影响。尽管欧美制造业景气度持续低迷，经济出现大幅衰退的概率并不高。美国能源署 EIA 预计 2024 年布伦特原油平均价格为 82.5 美元/桶，与 2023 年均价相当。国内固定资产投资增速的提升可能预示着年内工业部门库存周期可能从去库转为补库，工业部门利润回升有望带动部分中上游行业需求抬升及价格回暖。从二分法的角度来看，结合 2023 年较低的基数因素，预计 2024 年 PPI 同比增速可能达到 1%，年内高点可能在二季度末、三季度初，下半年整体企稳为主。总体来看，国内物价可能运行较为平稳，通胀和通缩的风险都不高。

图 6: 2024 年国内物价运行相对平稳

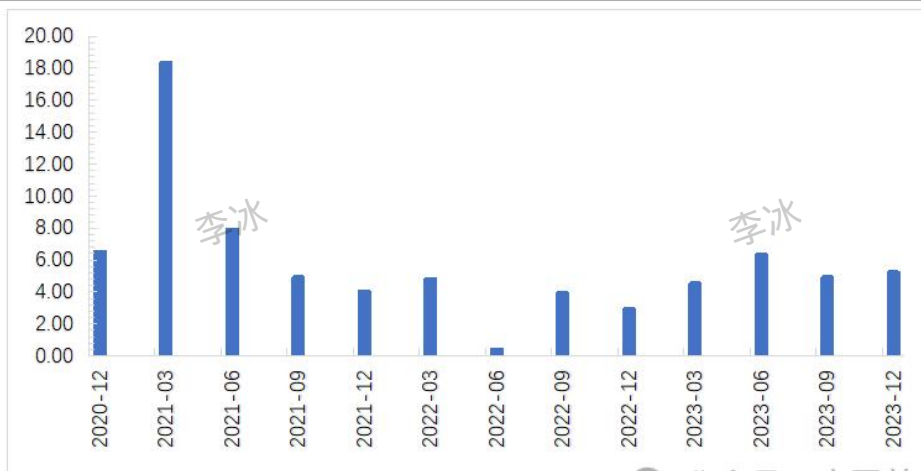


数据来源: wind, 广开首席产业研究院

2024 年，在扩张性宏观政策的积极推动下，投资、消费和出口“三驾马车”将不同程度地协同推动经济增长。其中，基建和制造业投资仍是“稳增长”和“促增长”两大抓手，房地产投资则在利好政策和经济恢复的带动下，减弱对投资的拖累。在世界经济增长下行背景下，上半年外需仍然承压，但下半年可能会有所好转，出口韧性犹存。在财政政策加力下，2024 年市场需求不足状况将有所改善，产出缺口逐步收敛。从全年走势来看，受基数效应影响，一季度和第三季度的增速可能快于二季度和四季度，呈现“倒 N”型走势。

图 7: 2020-2023 年季度 GDP 增速

单位: %



数据来源: wind, 广开首席产业研究院

2024 年消费对 GDP 的贡献率会显著下降，但仍为第一拉动力。预计最终消费对

GDP 的贡献率约为 60%。考虑到最终消费约为社零增速的 80%，预计最终消费增长 6% 左右，拉动 GDP3.6 个百分点。资本形成（投资）对 GDP 的贡献率提升至 40% 左右。由于资本形成约为固定资产投资的 70%，预计资本形成增长 3.5%，拉动 GDP1.4 个百分点；净出口对 GDP 的贡献约为零。

2035 年远景目标提出，未来中国经济总量和人均收入翻一番，考虑到居民人均可支配收入增长与国内生产总值增长基本同步，GDP 翻一番即大概率可以实现人均收入翻一番。从当前至 2035 年，GDP 年均增速至少需要达到 4.8% 以上才能实现“双翻”的目标，再考虑到 GDP 增速逐年递减规律，“十四五”作为远景目标的头五年，GDP 平均增速应至少达到 5% 以上。值得一提的是，若 2024 年 5% 左右的增长能够实现，尽管增速有所放缓，但其是建立在 2023 年较高基数上实现的，且两年平均增速超过 5%。而 2023 年的增速是建立在 2022 年基数较低的基础上，两年内平均增速仅为 4.1%。因此，2024 年 5% 左右增速的含金量较高，如能实现则可以为 2035 年“双番”目标打下良好基础。预计 2024 年经济增长目标将设定在 5%，并最终实现 5% 左右增长的可能性较大。若能如此，则 2024 年将成为疫情冲击造成经济运行大幅波动后走向常态、接近潜在增长水平的关键一年，显现出较好的稳定性。

八、金融风险趋向缓和与可控

当前我国经济运行中的主要风险包括房地产风险、地方政府债务风险以及中小金融机构风险，从短期看上述风险的实质主要是流动性风险，同时对金融市场系统性风险依然不可掉以轻心。

1. 房地产风险防控压力较大

房企风险以及相关关联的民营企业风险是下一阶段需要重点防范的风险。上市房企超过一半的公司现金短债比不到 1，包括部分销售规模排在全国前 30 的公司也存在较为严重的资金短缺问题，部分知名房企遭到信用评级机构调降企业信用评级或展望。2023 年房地产开发商实际获得资金支持力度较小，当年实际到位资金为 19 万亿元，同比减少 13.6%。大部分上市房企为了缓解风险不得已采取主动缩减资产负债表，非银表外融资工具（债券、信托、ABS）余额持续减少。2024 年房企债券（国内信用证+离岸美元债）到期规模较 2023 年同比下降 25%，从绝对规模上看有利于缓解房企偿债压力，但利息支出占到位资金的比例仍可能处在 15% 以上的高位，而预收款及销售收入可能小幅下降，整体上房企流动性压力依旧不小，需要借助更多金融工具缓释降低房企金融风险。中央金融工作会议提出，2024 年宏观政策将完善房地产金融宏观审慎管理。由于中长期国内房地产市场供需结构发生了很大变化，需要构建化解风险的长效机制，加强房企预售资金账户的监管力度。

2. 地方债风险有所缓和

2024 年，积极财政政策将加力提效，助力推进各地经济发展和政府债务化解同步进行，地方债发行规模可能保持适度增长。截至 2023 年末，全国地方政府债务余额首次突破 40 万亿大关至 40.6 万亿，地方债到期规模为 3.67 万亿，到期规模占余额的比例为 9%。展望 2024 年，预计地方债到期规模可能降至 3 万亿左右，到期规模有所减少。考虑到年内地方政府专项债发行规模可能升至 3.8 万亿以上，2023 年至 2024 年发行的 1 万亿国债的大部分将在 2024 年投入使用，地方债平均发行利率已经降至 3% 以内的低位。在还债压力减弱、借债规模有保障、融资成本逐渐降低的背景下，预计年内地方政府债务问题有望得以改善。此外，政策性银行作为“准财政”的金融机构，未来也可能参与到化解地方债务的项目之中，为妥善化解地方债起到积极推动作用。

3. 中小金融机构风险相对可控

2024 年，央行将实施稳健偏松的货币政策，市场流动性合理充裕将为中小金融机构的风险化解和缓和创造有利条件。近几年，中小金融机构风险主要集中在农商银行

(农信社)、村镇银行、中小私募基金和信托等金融机构。通过若干年的改革化险工作，目前全国高风险中小银行数量已经较峰值下降一半，绝大部分中小金融机构的风险化解成本由政府部门承担，压实属地责任，主要是通过地方国有企业注资实施定向募股，为中小金融机构进行资本金补充。对系统性影响较小的金融机构，则鼓励中小金融机构引入 AMC 等不良资产服务商，压实股东责任。对条件允许的中小金融机构鼓励其进行重组兼并，在扩大规模的同时提升竞争力。

4. 金融市场呈现系统性风险苗头

自 2023 年 8 月初以来，上证 A50ETF 指数已经连续 6 个月出现下跌，上一次出现连续 6 个月下跌还是在 2008 年 5 月至 10 月，且成交量从第二个月开始逐渐放大，净值累计下跌 17.3%。部分基金存在大额赎回甚至爆仓的风险，金融市场波动率大幅上升，证券市场压力水平急剧增加。与此同时，人民币兑美元汇率在 2024 年开年后由强转弱，离岸汇率从 7.09 贬值到最低 7.22 附近，不到 1 个月时间贬值幅度为 1.8%，而 2023 年人民币离岸汇率整体贬值幅度不到 3%，短时间内外汇市场压力陡然上升。中资离岸美元债券遭到抛售，尤其是房地产企业债券抛售压力较大，部分还波及到国内信用债市场。当前市场出现的人民币汇率、股票市场和债券市场阶段性联袂下挫，正在导致资产价格严重缩水，市场流动性风险急剧增大，投资者信心进一步受挫，金融市场系统性风险快速上升。

九、人民币汇率稳中有升

2023 年，人民币/美元汇率出现了两轮较为明显的贬值，其背后驱动因素主要是美元升值。为抑制通货膨胀，美联储自 2022 年以来推行紧缩性货币政策，持续加息至 2023 年 7 月，美元指数不断走强，作为负相关的非美货币则相应出现贬值，人民币也不例外。鉴于中国经济的基本面较好、经常项顺差较大以及相关政策的支持，人民币汇率的贬值幅度要明显小于其他非美货币，汇率相对较为稳定。随着美联储加息步入尾声，2023 年 11 月以来，人民币汇率开始转势，呈现出较为明显的回升势头。截至年末，在岸、离岸人民币汇率均升破 7.1 元关口，银行间外汇市场人民币汇率中间价为 7.0827 元。

图 8：美国联邦基金利率与美元兑人民币汇率走势



数据来源：wind，广开首席产业研究院

2024 年，中美两国经济之间在货币政策、增长路径、物价水平、国际收支等方面的相对变化将进一步推动美元走弱和人民币走强。一是 2024 年美国货币政策很可能改弦更张，由紧缩性货币政策转向宽松货币政策，二季度或三季度美联储可能开启降息，

美元遂将步入补贬过程,非美货币将普遍升值。二是中美两国经济的相对变化将有助于美元贬值和人民币升值。2024 年,中国经济有望保持恢复势头。在积极财政政策加大力度和稳健偏松货币政策的支持下,2024 年我国市场需求不足状况将有所改善,GDP 有可能实现 5% 左右的增长,且含金量较高。相比之下,2024 年美国经济增长步伐将放缓 1 个百分点。三是中美两国之间的物价变化将通过货币购买力的相对变化影响两国货币汇率。2020-2023 年 11 月,美国 CPI 累计上涨了 13.1%。与此同时,我国货币政策基调保持稳健,2020-2023 年 11 月 CPI 累计上涨了 3.9%,不及美国通胀水平的三分之一。单位美元对内购买力的削弱和单位人民币对内购买力相对平稳,必然导致两种货币的相对价格发生变化。四是国际收支将从市场和供求方面影响汇率变化。长期以来,美国因为制造业疲弱和控制高科技产品对中国出口,美国在经常项下对中国的逆差持续存在。2024 年,随着美联储货币政策走向宽松,美国市场的流动性运行方向将发生逆转,加大流出的力度;全球风险偏好也会相应转升,全球资本将流向发展中国家和新兴经济体,其中的佼佼者中国会更受全球资本的青睐。经常项下保持较高顺差和资本账户状况的改善将有助于人民币汇率基本稳定和走强。

短期而言,受地缘政治、金融市场等因素影响,全球风险仍有升高的可能性,如 2024 年初爆发的红海冲突对美元和包括人民币在内的非美货币汇率均产生了不同程度的影响。但这种冲击很可能是阶段性的扰动,人民币和美元汇率主要还是受基本面因素的影响。

综上,预计 2024 年上半年人民币汇率中间价在 6.8-7.1 区间内双向波动、基本稳定、稳中有升的可能性较大。2024 年下半年,随着美联储降息进程确立和中国经济进一步回稳向好,人民币将在总体稳定的基础上保持升值态势,年底前汇率区间或将进一步上移。

图 9: 人民币兑美元走势与 A 股指数相关性



数据来源: wind, 广开首席产业研究院

在中国金融市场开放进一步扩大的背景下,人民币稳步升值意味着人民币资产价格也可能形成上涨趋势,将带动人民币资产的投资活动趋向活跃。2024 年中国股市本身存在不小的估值修复空间,在人民币升值预期下,市场上权益类和债权类的优质资产有望成为国际资本投资的重要对象;而在供需两端政策有力支持和需求逐步释放下,人民币标价的房地产也有可能因人民币升值得到支持而企稳。

十、宏观政策增强针对性和协同性

2024 年,中国经济将延续复苏,实现稳中有进、稳中向好。但客观来看,经济恢复的基础尚不牢固,特别是微观层面仍存在预期不稳、信心不足、需求偏弱等问题。



为进一步推动经济增长，加大宏观政策调节力度并增强其针对性和协同性，特提出如下政策建议。

1.适当提高政府债务水平

增加政府可用资金，需要调整观念，合理看待债务水平问题。迄今为止，放眼全球，政府部门杠杆水平没有普遍可以接受的衡量标准。应从各国实际出发把握债务水平和杠杆水平，同时参考各国政府的相对杠杆率。目前，中国政府杠杆水平大幅低于西方发达国家，而国有资产实力又十分雄厚，中国政府部门具有加杠杆的较大实质性空间。适当增加地方专项债额度，充分使用专项债结存限额、增发超长期特别国债，不会增加一般公共预算与狭义赤字；当然也可以考虑增加财政赤字、调整财政预算。中央政府需要适度扩大举债规模，加大转移支付，支持地方政府改善收支矛盾，提升政策措施落地实施的积极效果。

2.加快货币政策工具创新

一是增加政策性开发性金融工具额度，满足 2024 年地方政府专项债发行后项目落地的资本金需求，更有力度、更快地推动投资扩张。二是合理调整银行的资金监管要求，鼓励商业银行积极购债，保持市场流动性充裕，活跃资本市场。三是通过再贷款利率优惠、存准率优惠、现金补贴或资金奖励等方式支持和鼓励更多非国有商业银行下调存量房贷利率，减轻居民的偿债压力。

3.多措并举促进国内消费

一是有效支持服务业发展，增加服务业就业岗位，拉动和提升服务消费水平。二是稳定和扩大传统消费，继续制定政策提振传统汽车、新能源汽车、电子产品和家具家电等大宗消费。三是培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。

4.加大房企金融扶持力度

一是扩大“保交楼”专项借款、并购贷款和再贷款规模，全年投放相关贷款 1 万亿元左右。二是保持对优质房企的合理融资，全年新增银行房企贷款 2 万亿元，推动开发贷增速与金融机构整体贷款增速相匹配。三是加大力度创造宽松的房企非银金融环境，增加房企内地信用债发行规模至 5000 亿元。四是设立中国房企债务纾困基金 1.2 万亿元，由中央财政出资 2500 亿元作为基金初始资本金，应对房企中长期存量资产处置。

5.尽快提振金融市场信心

为有效控制金融市场系统性风险，必须迅速采取有力的积极举措。一是尽快研究设立股票市场平准基金，在理顺中投公司和证金公司职能的基础上推出，既可以实质性地增加关键的市场稳定资源，又有助于提振投资者信心。二是保持人民币汇率稳定并彰显强势，必要时可以通过“逆周期因子”调节、外汇风险准备金、外汇存款准备金、发行离岸人民币票据等方式引导人民币汇率阶段性升值，提振外资对人民币资产的信心。三是将金融市场稳定性纳入国家金融监督管理总局重点评估金融风险的参数之一，必要时可通过国有金融投资机构向金融市场（包括外汇、股票、债券等）注入长期流动性，以维护金融稳定，恢复市场信心，保护投资者利益。四是慎重或避免出台金融市场流动性相关的收缩性和抑制性政策，在依法加强金融监管的同时，做好金融市场流动性的保障工作，注意保持金融市场流动性处在合理充裕状态，避免发生系统性金融风险。

6.积极探索金融支持科技创新

一是鼓励国有大型银行成立科技金融事业部或独立的科技金融子公司，充分发挥国有大型银行抗风险能力强，综合化和集团化特色明显的优势。二是探索设立政策性银行支持国家重大科技创新。重点支持攻关“卡脖子”项目、国家重大科技创新项目

的融资。三是发挥好创业板、科创板、北交所及区域股权市场功能，进一步完善拨投结合、投贷担联动等业务模式，为科创企业提供更长生命周期的融资支持。四是激发民营经济的创新活力。鼓励各类股权投资主体，包括天使投资、PE/VC、私募股权基金、并购基金，以及民营企业设立的 CVC 等机构在科技金融领域各展所长、竞争发展。

附：主要数据预测

指标名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 (F)
经济增长率 (GDP, %)	8.5	3	5.2	5.0
固定资产投资:累计同比 (%)	4.9	5.1	3	5.0
基建投资:累计同比 (%)	0.4	9.4	5.9	8.0
房地产投资:累计同比 (%)	4.4	-10.0	-9.6	-6.0
制造业:累计同比 (%)	13.5	9.1	6.5	7.0
消费零售:同比 (%)	12.5	-0.2	7.2	5.5
CPI:同比 (%)	0.9	2.0	0.2	1.3
PPI:同比 (%)	8.1	4.1	-3.0	1.0
出口金额:同比 (%)	29.9	7.0	-4.6	0.5
进口金额:同比 (%)	30.1	1.1	-5.5	-1.0
人民币兑美元中间价 (年末)	6.3757	6.8361	7.1002	≤6.8
社会融资规模存量同比 (%)	10.3	9.6	9.5	9.5-10.0
M2:余额同比 (%)	9.0	11.8	9.7	9.5-10.0
实际赤字率 (%)	3.2	2.8	3.8	≥3.8
新增地方专项债 (万亿元)	3.65	4.0	3.8	4.0

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，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。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。