



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2022 年第 83 期总第 1027 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

2022 年 11 月 11 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
10 月份居民消费价格同比上涨 2.1%	2
工信部印发《中小企业数字化转型指南》	2
10 月份中小企业发展指数为 88.2	2
美国 10 月 CPI 同比增 7.7%	3
货币市场	3
10 月广义货币增长 11.8%	3
10 月末人民币贷款余额同比增长 11.1%	3
监管动态	4
中国银保监会印发《财产保险灾害事故分级处置办法》	4
中国银保监会修订《保险保障基金管理办法》	4
金融行业	4
A 股定增市场回暖态势明显	4
首批通过个人养老金行业平台测试公募名单出炉	4
热门企业	5
迪士尼公布第四财季业绩	5
日产汽车第二财季营业利润同比增长 44.5%	5
地方创新	5
北京：成立我国首个住房租赁基金	5
深圳：发布“首贷户”贷款贴息项目实施细则	5
深度分析	6
重构金融结构，缩小收入差距	6

宏观经济

10 月份居民消费价格同比上涨 2.1%

11 月 9 日,国家统计局公布 10 月份数据,全国居民消费价格同比上涨 2.1%。其中,城市上涨 2.0%,农村上涨 2.5%;食品价格上涨 7.0%,非食品价格上涨 1.1%;消费品价格上涨 3.3%,服务价格上涨 0.4%。1—10 月平均,全国居民消费价格比上年同期上涨 2.0%。10 月份,全国居民消费价格环比上涨 0.1%。其中,城市持平,农村上涨 0.1%;食品价格上涨 0.1%,非食品价格持平;消费品价格上涨 0.1%,服务价格持平。

10 月份工业生产者出厂价格同比下降 1.3%

11 月 9 日,国家统计局公布 10 月份数据,全国工业生产者出厂价格同比下降 1.3%,环比上涨 0.2%;工业生产者购进价格同比上涨 0.3%,环比上涨 0.3%。1—10 月平均,工业生产者出厂价格比去年同期上涨 5.2%,工业生产者购进价格上涨 7.5%。生产资料价格下降 2.5%,影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.81 个百分点。其中,采掘工业价格下降 6.7%,原材料工业价格上涨 1.2%,加工工业价格下降 3.5%。生活资料价格上涨 2.2%,影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.51 个百分点。其中,食品价格上涨 4.6%,衣着价格上涨 2.5%,一般日用品价格上涨 1.6%,耐用消费品价格上涨 0.2%。

工信部印发《中小企业数字化转型指南》

近日,工业和信息化部印发《中小企业数字化转型指南》。《指南》从增强企业转型能力、提升转型供给水平、加大转型政策支持等三方面提出了 14 条具体举措。其中指出,按照“企业出一点、平台让一点、政府补一点”的思路,降低中小企业数字化转型门槛,有条件的地方可鼓励平台减免转型共性需求支出。发挥地方政府专项资金作用,支持对中小企业转型带动作用明显的“链主”企业和转型成效突出的“链星”中小企业。鼓励金融机构研制面向中小企业数字化转型的专项产品服务,设立中小企业数字化转型专项贷款,拓宽中小企业转型融资渠道。

10 月份中小企业发展指数为 88.2

11 月 9 日,中国中小企业协会官网消息,中国中小企业发展指数(SMEDI)止跌企稳。10 月份,中小企业发展指数为 88.2,与上月持平,仍低于 2021 年同期水平,恢复的基础有待稳固。当前中小企业发展出现积极变化,分项指数 4 升 1 平 3 降,分行业指数 3 升 1 平 4 降。其中,建筑业指数和宏观经济感受指数,均止跌回升,且升幅较大;下降较为明显的主要是受疫情影响较大的住宿餐饮业,以及房地产业;资金指数降幅较大,资金紧张状况有所抬头值得关注。

1-9 月规上轻工企业实现营业收入 17.35 万亿元

近日,中国轻工业联合会公布前三季度我国轻工业经济运行情况。数据显示,1至9月份,轻工行业规模以上企业实现营业收入 17.35 万亿元,同比增长 7.4%;轻工行业利润增速逐月上行,盈利持续改善,1至9月份,轻工行业规模以上企业实现利润 10521.3 亿元,同比增长 8.9%,增速较前 8 月加快 1.5 个百分点。

美国 10 月 CPI 同比增 7.7%

11 月 10 日,美国劳工统计局公布数据显示,美国 10 月 CPI 同比增长 7.7%,低于市场预期,前值为 8.2%;美国 10 月核心 CPI 同比增长 6.3%,前值为 6.6%。

日本上半年度经常项目顺差同比减少 58%

11 月 9 日,日本财务省公布的 2022 上半财年(4至9月)国际收支初值显示,反映日本与海外货物、服务和投资交易情况的经常项目顺差为 48458 亿日元(约合人民币 2418 亿元),较上年同期减少 58.6%。

货币市场

10 月广义货币增长 11.8%

11 月 10 日,根据中国人民银行发布的《2022 年 10 月金融统计数据报告》,10 月末,广义货币(M2)余额 261.29 万亿元,同比增长 11.8%,增速比上月末低 0.3 个百分点,比上年同期高 3.1 个百分点;狭义货币(M1)余额 66.21 万亿元,同比增长 5.8%,增速比上月末低 0.6 个百分点,比上年同期高 3 个百分点;流通中货币(M0)余额 9.84 万亿元,同比增长 14.3%。当月净回笼现金 255 亿元。

10 月末人民币贷款余额同比增长 11.1%

11 月 10 日,根据中国人民银行发布的《2022 年 10 月金融统计数据报告》,10 月末,本外币贷款余额 217.04 万亿元,同比增长 10.5%。月末人民币贷款余额 211.37 万亿元,同比增长 11.1%,增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.8 个百分点。10 月份人民币贷款增加 6152 亿元,受基数较高等因素影响,同比少增 2110 亿元。分部门看,住户贷款减少 180 亿元,其中,短期贷款减少 512 亿元,中长期贷款增加 332 亿元;企(事)业单位贷款增加 4626 亿元,其中,短期贷款减少 1843 亿元,中长期贷款增加 4623 亿元,票据融资增加 1905 亿元;非银行业金融机构贷款增加 1140 亿元。1-10 月,人民币贷款累计增加 18.7 万亿元,同比多增 1.15 万亿元。10 月末,外币贷款余额 7895 亿美元,同比下降 17.3%。10 月份外币贷款减少 263 亿美元,同比多减 393 亿美元。

监管动态

中国银保监会印发《财产保险灾害事故分级处置办法》

近日,中国银保监会印发《财产保险灾害事故分级处置办法》,《办法》对财产保险灾害事故等级进行划分,并明确各级灾害事故的统筹应对主体和工作措施。具体将财产保险灾害事故按照事件性质、损失程度和影响范围等因素划分为特别重大、重大、较大 3 个等级,对应 I 级、II 级、III 级响应,分别由银保监会及其派出机构统筹启动响应、开展应对处置并适时终止响应。

中国银保监会修订《保险保障基金管理办法》

11 月 10 日,中国银保监会发布修订后的《保险保障基金管理办法》。相较 2008 年颁布施行的《保险保障基金管理办法》,《办法》对保险保障基金的筹集条款、财务要求、使用管理、救助规定、监督管理等内容均做出了修改、优化。《办法》将现行的保险保障基金固定费率制调整为风险导向费率制,明确保险保障基金费率由基准费率和风险差别费率构成,费率的确定和调整由银保监会提出方案,向有关部门并报经国务院批准后执行。保险保障基金暂停缴纳上限也有所变化,《办法》将财产保险公司、人身保险公司的暂停缴纳上限分别由占公司总资产的 6%、1% 调整为占行业总资产的 6%、1%。

金融行业

A 股定增市场回暖态势明显

10 月以来,A 股定增市场回暖态势明显,上市公司单月拟定增募资超千亿元。据 Wind 统计,今年以来 A 股上市公司已发布 500 余份定增预案,预计募资金额超 9000 亿元;年内实施的定增项目中,也有 9 个百亿元项目顺利落地。从行业来看,主要集中在新能源、电子、高端制造等领域。

首批通过个人养老金行业平台测试公募名单出炉

自个人养老金投资公募基金政策及其监管细则发布后,已有部分基金管理人收到来自中国证券登记结算有限责任公司“关于个人养老金基金行业平台验收测试结果”的通知。目前,包括易方达、华夏、广发、招商、博时、汇添富、南方、嘉实、交银施罗德、天弘、银华、建信基金在内的 10 余家公募均通过测试,成为首轮通过测试的基金公司。

热门企业

迪士尼公布第四财季业绩

11 月 8 日, 迪士尼公布截至 9 月的第四财季业绩, 第四财季营收同比增长 9% 至 201.5 亿美元, 低于市场预期的 212.7 亿美元; 净利润同比增长 1% 至 1.62 亿美元。迪士尼流媒体业务在第四财季亏损 14.7 亿美元, 亏损额是上年同期的两倍多。但迪士尼第四财季的订阅用户增加了 1460 万, 包括 1210 万流媒体 Disney+ 用户。截至 10 月 1 日, Disney+ 的用户总数达到了 1.642 亿。该公司计划在下个月提高 Disney+ 的价格, 并推出包含广告的低价版本。

日产汽车第二财季营业利润同比增长 44.5%

11 月 9 日, 日产汽车公布截至 9 月底的第二财季业绩, 第二财季净营收 2.52 万亿日元, 合并营业利润同比增长 44.5% 至 917 亿日元, 营业利润率为 3.6%, 第二财季净利润为 174 亿日元, 同比下降 36.7%, 原因是本季度记录了与日产退出俄罗斯市场有关的一次性损失 241 亿日元, 以及关联公司收益的权益减少。日产上半财年净营收增加 7153 亿日元, 达到 4.66 万亿日元, 营业利润同比增长 12.6% 至 1566 亿日元。

地方创新

北京: 成立我国首个住房租赁基金

11 月 8 日, 我国首个住房租赁基金在北京正式设立, 将通过盘活市场存量房产, 向个人租户提供长租房服务。这个住房租赁基金由建设银行负责运作, 募集资金规模为人民币 300 亿元。在基金成立后, 签署了首批项目收购协议。收购了部分存量办公和商业房产, 将改造成出租住房, 投入长租房市场。出租对象主要是目前没有购房资格或者买不起房, 也没有租赁廉租房资格的新市民群体, 房租价格将低于周边平均租金 10% 左右。

深圳: 发布“首贷户”贷款贴息项目实施细则

近日, 深圳市地方金融监督管理局等四部门印发《深圳市 2022 年“首贷户”贷款贴息项目实施细则》, 以降低深圳企业融资成本, 培育壮大市场主体。《细则》对“首贷户”从深圳辖区内商业银行获得的首笔贷款, 给予年化 2% 的贴息, 贴息期限不超过 6 个月。“首贷户”实际用款时间未满 6 个月的, 将按照实际使用时间进行补贴。实际用款时间低于 1 个月或贷款年化利率低于 2%, 则不予贴息。每家企业贴息金额最高 20 万元。“首贷户”必须是在深圳市 (含深汕特别合作区) 内依法经营、具有独立法人资格的企业, 在今年 5 月 31 日前在中国人民银行征信系统从未有过贷款业务, 同时要在今年 6 月至 12 月期间从深圳辖区内的商业银行首次获得贷款。

深度分析

重构金融结构，缩小收入差距

文/王永钦（复旦大学经济学院教授、博士生导师）

文章来源：复旦金融评论

中国目前已经转向高质量发展阶段。高质量发展不仅强调做大“蛋糕”，还要实现更好地分享“蛋糕”。中国收入不平等的特征是：收入不平等程度较高；城乡收入差距较大；私人财富积累与收入差距扩大相关。在很大程度上，中国发展不平衡不充分的问题，与金融体系尤其是金融体系背后的抵押品这一基础要素密切相关。

一、收入差距与金融结构的关系

金融发展是经济发展的重要驱动力，但金融发展不一定促进社会共同富裕，金融结构对社会收入和财富结构的影响很大。过多的债务融资、过高的杠杆、金融监管缺位等因素的结合可能加剧经济周期波动。过于侧重债务（尤其是银行信贷）的金融体系容易产生风险，并且风险分担的功能不足。经济周期波动加剧和风险分担不足二者结合，共同成为收入差距扩大的催化剂。

以 2008 年全面爆发的全球金融危机为例，这场危机的根源在于私人债务，尤其是住房债务（Mian 和 Sufi, 2015）。居民和企业使用抵押贷款购买房产，银行创造出大量信用，使房价被抬高，高房价又意味着能从银行借得更多贷款，环环相扣，杠杆升高。在经济上行期，富人获得了很高的资本回报，低收入群体占有的资产（同时也是抵押品）少，通过资产升值和获得信用取得的收益较低。

在经济受杠杆驱动走向繁荣的过程中，风险也逐渐积累。银行和众多非银机构为了加大放贷力度，到资本市场上寻求融资，主要手段是以房贷为基础资产，打包发行 MBS（Mortgage-Backed Security）。MBS 又被用作抵押进行融资，发行 CDO（Collateralized Debt Obligation）[1]，继续抵押组成 CDO 平方（CDO Square）等，每加一层杠杆，都会撬动底层资产的价值。证券化资产的投资者又从货币市场获得极短期的资金。层层抵押的债务结构，以及货币市场极短的资金期限，使得整个金融体系很容易因为底层资产恶化而发生严重的挤兑和抛售事件。2006 年前后，美国房价开始下跌，房贷违约增加，基于房贷建立起来的复杂金融体系内生去杠杆，又促使美欧短期融资市场崩溃，最终衍生为 2008—2009 年的全球金融危机，并蔓延为大衰退。

在经济衰退时期，债务经济风险分担不足的弊端凸显，低收入人群受到比高收入人群更重的损失。风险分担功能是指当损失发生时能由金融合约的双方共同承担损失。债务合约具有刚性，即使经济恶化，债务人依然需要偿还原本的债务。因此与股权相比，债务合约是一种反保险（anti-insurance）。当发生金融危机，低收入人群在失业、收入下降的同时，还要偿还大量债务，并且可能因偿债而丧失掉在经济上行时期高价购买的房产（抵押品止赎），这些房产被富人低价接手。此外，低收入者持有的金融资产很少，在经济修复过程中难以通过金融市场获得补偿。杠杆、收入差距和金融危机总是密切相关的，2008—2012 年的大衰退，以及 1929—1933 年的大萧条发生之前，家庭杠杆和收入差距都达到了惊人的高水平（Kumhof 等人，2015）。

中国还没有经历一个完整的经济周期，但债务杠杆同时驱动经济增长和收入差距扩大的现象已显现。中国的主要融资方式是贷款，在这样的体系里，抵押品的分配往往决定了信用的分配，以及抵押品升值的收益分配。在中国，占普通居民财富最大比重的是房产，居民债务最大来源也是房产。低收入群体抵押品较少，因而从信用繁荣中受

益不足。

二、以类股权工具平抑股市波动

如前文所述, 过多依赖债务会使一个经济体的经济周期波动加大, 并且风险分担功能不足。与债务不同, 股票等股权合约天然具有保险的特征。这是因为股权的收益是状态依存的: 如果公司发展好, 利润丰厚, 在偿债之后有足额剩余, 那么可以向股东分红; 如果经营不好, 利润不足, 可以不向股东支付任何回报。由于具有风险分担属性, 股权也就更不易于加剧经济周期波动: 考虑到未来可能共同承担损失, 股权投资者投入资金时会谨慎一点。实际上退一步看, 所谓的信用创造本身就是债务的创造, 而不是股权活动[2]。此外, 由于股权是状态依存的, 股权在提供保险(股权持有者收益的下界不是本金金额而是 0)的同时, 其收益没有上界, 因而适合分享发展红利。

因此, 发展健全股市, 对企业融资和个人分享经济红利都是有益的。好的股票市场是把蛋糕和大家分享, 中国股市的这一功能目前可能有所欠缺。从 2000 年到 2016 年, 中国小市值股票年化收益率为 15.28%, 大市值股票年化收益率为 6.78%, 长期限企业债年化收益率为 4.57%, 10 年期国债年化收益率为 3.56%, 1 年期国债年化收益率为 2.7%。从收益情况看, 小市值股票年化收益大于大市值股票, 股票收益高于债券。不过, 股票价格波动性远远大于债券的波动性, 小市值股、大市值股、长期限企业债、长期国债、短期国债的年化收益标准差分别为 76.03%、55.95%、8.81%、7.99% 和 1.77%, 股票风险调整后收益并不高(Hu 等人, 2020)。并且, 中国股市波动大, 散户投资者的股市投资典型特征是跟风追涨、频繁操作、持有周期短。股市投资可能反而加剧了收入差距, 使大量收益从中小散户转移到大户、超大户手中。

于是, 发展健全股市的逻辑之一就在于平抑股市波动, 使股市增长更加稳定。其中重要的举措就是提高机构化投资, 尤其是长期资金投资占比, 如保险资金、养老金。除了股票市场本身, 发展新型的股权类工具也是有益的, 例如中国如今已推出的公募 REITs。从美国、新加坡等市场的经验来看, 成熟的 REITs 市场具有较高的分红、较好的二级市场流动性和较高的个人投资者参与率, 个人投资 REITs 可以获得平稳持续的现金回报。

更进一步的, 股权的保险功能也许可以和债务相结合, 从而弥补债务工具的不足。例如, 设计具有类股权(equity-like)属性的个人债务工具, 作为现有保险体系的补充。这一思想由来已久, 米尔顿·弗里德曼在 1962 年就构想过设计类似股票的教育贷款, 与传统固定还本付息的贷款不同, 这类贷款的借款人还款与其未来收入挂钩。罗伯特·席勒认为, 如果将贷款还款计划和收入挂钩, 可能引发道德风险问题。对此, 他建议构造一种收入指数, 例如以行业中位数为基础的收入指数, 将贷款与这种收入指数而非具体的个人收入挂钩。这样的设计, 可以解决道德风险问题, 实现了债务融资和风险分担的有效结合。

三、以普惠金融改进债务融资模式

如果发展股权类的金融工具是对债务的替代和补充, 普惠金融则是对传统债务融资模式进行改进。传统信贷多依赖抵押品, 抵押品分配往往决定了信用资源的分配, 这既导致了小微企业以及低收入群体难以获得信用, 也催生了房产的泡沫。目前来看, 普惠金融做出的一大改变, 就是降低信贷对传统抵押品(土地房产)的依赖。普惠金融借助大数据技术, 可以在满足风控的前提下, 以无抵押的形式放贷, 其实相当于将个人数据制造成了通用形式的抵押品。中国目前普惠金融生态体系主要通过三大类金融机构开展: 互联网小额贷款、消费金融和互联网银行。

以消费金融的业务模式为例。消费金融公司的业务主要分为自营、助贷和联合贷款三类。自营业务以个人无抵押贷款为主, 例如在线上业务中, 客户通过 APP 提交个人信息和同意个人征信的授权, 随后消费金融公司在线上完成审批, 一般几秒钟便能

出具审核结果,从而进行授信。消费金融的助贷业务主要是商业银行贷款业务的延伸。通常小微客户的征信信息比较少,银行等金融机构难以获取这类客户的信用资质,从而无法发放贷款,消费金融公司则利用网络平台等的信息优势向银行、信托等金融机构推荐客户,并从中收取引流服务费。联合贷款则是前两种模式的融合,消费金融公司和银行、信托等有贷款资质的机构共同出资发放贷款,并进行相互独立的风控的贷款业务。总的来看,以消费金融公司为代表的普惠金融,独特的优势便是更好地利用了信息资源。

不过目前来看,普惠金融还存在一些问题,在说帮助缩小收入差距方面,可能还有待发展。一方面,普惠金融本质上是债务活动,依然存在信贷供给过度、债务积累过多的隐患。另一方面,抵押品形式的创新不一定能克服抵押品分配对收入差距的负面影响。在传统信贷中,低收入群体的债务是高收入群体的资产,因此加剧了两群体之间议价能力的不对等。类似的,在普惠金融中,低收入群体数据的控制权也有可能归于高收入群体,从而加剧议价能力的不对等和收入差距,这与数据保护和使用相关制度的建设密切相关。

四、改革住房金融体系和土地制度

在中国,债务一大部分是基于房地产抵押的,调整债务结构,也就必然与改革住房金融体系和土地制度有关。住房金融体系主要包括住房开发建设融资、购买或租赁住房借贷和住房金融资产交易或证券化。住房问题的关键在于,住房除了用来住,还承担了投资品、抵押品的功能,这使其具有了远远超出其居住功能的价值。由于社会形成了房价上涨的预期,银行便乐于提供房贷,投资者乐于贷款买房,信用供给和信用需求两方面都被刺激。在 2008 年金融危机时期,中国推出了“四万亿”计划,这原本是一项财政刺激计划,但由于通过贷款来实施,实际上成了远超四万亿的大放水。大量资金流向了房地产,以及效率较低的国有部门,造成了资金浪费,并助长了资产泡沫和债务积压。并且,由于资金想要入房市,而政策限制资金入房市,影子银行便迅速扩张,通过各类通道业务桥接资金进入房地产部门,也造成了许多风险隐患。

根据抵押品的逻辑,如果抵押品为债权人提供了充分的保险,那么债权人就有足够的动机放贷。例如,在危机前的美国,最常见的房贷模式是长期限浮动利率、低首付、鼓励提前偿还和再融资。这种模式让次级购房者承担了太多风险,也激励了银行发放次级贷款。因为在这种模式下,低收入者房贷的价值几乎完全取决于房产本身的升值,而与借款人收入情况关系不大(Gorton, 2010)。此外,发达的房贷二级市场,和与之相关的房贷证券化技术,让银行和非银金融机构能轻松将贷款出表,于是在事前有更大的动机发放更多低质量的贷款。

与美国模式不同,德国模式的住房金融体系更能抑制信用过度供给。德国的住房金融体系有几个鲜明特点。首先,德国的银行放贷时,抵押品评估是基于抵押贷款价值(MLV, Mortgage Lending Value),而非即时市场价值。MLV 估值是审慎地根据经验评估的,在贷款期限内任何时候出售时预期可以实现的财产价值,评估不考虑与暂时的宏观经济波动和投机行为相关的价值变化,所以在给定贷款价值比(LTV, Loan-to-Value)下,基于 MLV 发放的贷款,不太会因为房市投机泡沫而大幅增长,反过来也就不易于刺激形成房产泡沫。其次,德国金融机构流行以房贷为抵押池发行担保债券(而非资产证券化)进行再融资,而担保债券融资中,投资者对于发行人和抵押品有双重追索权,相比资产证券化的出表,不太会助长银行信贷供给动机。最后,德国住房贷款的贷款价值比较低,租房市场和廉价住房很成熟,也是德国能够避免住房泡沫化的重要原因。

住房金融制度改革可能限制房产抵押对信用创造的推动,土地改革则可能改变抵押品的分布,从而更直接地缓解收入差距问题,因为城乡收入差距是中国收入差距的

重要组成部分。中国由于特殊的历史背景，农村土地和住宅产权界定一直不是很明晰，经过了多年的农地改革，如今农地的自由流转和抵押依然存在障碍。整体上，土地改革可以使农村大量“沉睡”的土地，变为活起来的资本。其核心在于一定要有自有产权。这可能有多方面的好处，第一，农地改革增加经济体中的抵押品，可以降低城市房产泡沫；第二，农地资产升值可以缩小城乡差距；第三，农村抵押品的增加给予了农村人口更多的获取信用、从事生产、创新创业或投资活动的机会。

五、利用创新型货币政策

中国是少有的明确将解决不平等问题纳入央行工作目标的国家。2021 年 8 月 20 日，人民银行召开党委会议传达学习中央财经委员会第十次会议精神时指出，要把促进共同富裕作为金融工作的出发点和着力点。2008 年以来，影子银行体系膨胀、杠杆上升、风险逐渐堆积，在这一背景下，党的十九大报告正式将“防范化解重大风险”列为三大任务之一，并出台了一系列去杠杆政策。并且，由于去杠杆背景下企业融资的结构性矛盾日益突出，央行愈发重视运用结构性的创新型货币政策工具。例如 2018 年 6 月 1 日，央行扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围，允许优质的公司信用类债券以及小微、绿色和“三农”金融债在银行间市场用作 MLF 的担保品，以进一步加大对中小企业、绿色经济等领域的支持力度。

中国目前拥有基于抵押的一系列创新型货币政策工具，形成了覆盖长短期限的流动性投放安排，和以 OMO 为短期政策利率、以 MLF 为中期政策利率、以 SLF 和央行逆回购利率为上下限的利率走廊机制，能更高效地实施逆周期性调控，维持市场流动性平稳。

基于抵押的创新型货币政策在促进实现共同富裕方面有以下的的作用。其一，货币政策通过赋予目标企业债券抵押属性，直接降低这部分企业的债券融资成本（王永钦和吴嫻，2019）。其二，基于抵押的流动性投放，配合贷款发放指引，可以针对性地为特定部门投放贷款。其三，MLF 操作利率成为贷款报价利率 LPR 的基准，为市场提供了公开透明的贷款成本，利于利率市场化，便于政策利率向企业融资成本的传导。其四，由于货币政策只赋予了银行利用表内资产获得再融资的能力，也会潜在地抑制影子银行活动。

共享式的发展需要重构中国现有以土地和房地产作抵押、以银行信贷为主的金融体系。美国也是花了很长的时间才完成了从明确地以特定资产作抵押的融资模式转变到隐性地以企业的剩余资产和现金流作抵押的融资模式，因此中国的法治改革就显得尤其重要。法治环境的改善可以创造更多的抵押品，改善中国的金融结构，有助于实现中华民族的伟大复兴。

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。