



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 45 期总第 1080 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

2023 年 6 月 27 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
李强出席新全球融资契约峰会并发表讲话	2
2022 年中央决算情况总体较好	3
英国政府 5 月净负债率超 100%	3
美国 6 月 Markit 制造业 PMI 创 6 个月新低	3
货币市场	4
1-5 月中国外汇市场累计成交 101.87 万亿元人民币	4
5 月人民币保持全球第五大最活跃货币位置	5
监管动态	5
证监会发布债券注册制改革指导意见	5
国家金管局印发企业集团财务公司监管评级办法	6
金融行业	6
截至一季度末资产管理业务总规模约 67.28 万亿元	6
5 月债券市场共发行各类债券 54561.6 亿元	6
热门企业	7
上海农商银行成立沪上首个总行级科技金融事业部	7
广汽集团飞行汽车 GOVE 实现全球首飞	8
地方创新	8
江苏：发布新型储能高质量发展征求意见	8
大连：设立首期 100 亿元政府引导母基金	9
深度分析	10
目前我国消费和投资的利率弹性有限	10

宏观经济

李强出席新全球融资契约峰会并发表讲话

当地时间 6 月 23 日, 国务院总理李强在巴黎出席新全球融资契约峰会闭幕式并发表讲话。李强指出, 面对全球发展融资缺口, 中方呼吁国际社会精诚合作、携手行动, 共同破解发展中国家特别是脆弱国家的难题。李强就此提出三点倡议: 第一, 坚定推进全球金融治理改革, 为发展中国家创造稳定的融资环境。第二, 坚定构建全球发展伙伴关系, 为发展中国家提供更多发展资源。第三, 坚定推进经济全球化和自由贸易, 为发展中国家注入新的增长动力。中方愿与国际社会一道, 促进贸易和投资自由化便利化, 旗帜鲜明反对贸易保护主义和各种形式的“脱钩断链”。

人大中国宏观经济论坛 (CMF) 中期论坛在京举行

6 月 25 日, 中国人民大学中国宏观经济论坛 (CMF) 2023 年中期论坛在京举行。第十四届全国政协常委、经济委员会副主任宁吉喆在论坛上表示, 首先要充分肯定我国经济延续复苏态势的基本面, 但是当前经济恢复的基础还不牢固。宏观指标虽然总体稳定, 但是微观主体发出的信号, 生产经营困难比较大, 存在市场预期不稳、市场信心不足的问题。当前要加大宏观政策力度, 出台促进经济回升的一批政策。要把握宏观调控节奏, 重要的是抓住三季度, 政策能早出的早出、能快出的快出。

商务部印发自贸试验区重点工作清单

为加快实施自贸试验区提升战略, 推动高质量发展, 商务部会同有关地方、部门制定《自贸试验区重点工作清单 (2023-2025 年) 》, 明确 2023-2025 年相关自贸试验区拟自主推进实施 164 项重点工作, 每个自贸试验区的重点工作 7-10 项, 包括重大制度创新、重点发展产业、重要平台建设及重大项目活动等。

审计署发布 2022 年度审计报告

6 月 26 日, 审计署受国务院委托, 向全国人大常委会报告了 2022 年度中央预算执行和其他财政收支的审计情况。一年一度的“经济体检”, 结果如何? 报告显示, 2022 年, 中央一般公共预算收入总量 107552.14 亿元、支出总量 134052.14 亿元, 赤字 26500 亿元, 与预算持平。国家发展改革委管理分配中央财政投资 6400 亿元, 其中安排中央本级支出 1467.5 亿元, 对地方转移支付 4932.5 亿元, 主要投向粮食安全、能源安全和产业链供应链安全等领域。在中央部门预算执行方面, 2022 年, 重点审计的 41 个部门及所属 188 家单位收到的财政预算拨款 2285.59 亿元, 发现各类问题金额 109.85 亿元, 审计结果表明, 部门本级预算执行总体相对规范, 但所属单位仍问题多发。存在利用部门职权或行业资源违规牟利、收费或转嫁摊派等问题, 金额达 6.19 亿元。

2022 年中央决算情况总体较好

6 月 26 日，十四届全国人大常委会第三次会议在北京人民大会堂举行第一次全体会议，财政部部长刘昆作了关于 2022 年中央决算的报告。报告指出，2022 年中央决算情况总体较好。中央一般公共预算收入 94887.14 亿元，为预算的 100%。中央一般公共预算支出 132512.65 亿元，完成预算的 98.9%。收支总量相抵，中央财政赤字 26500 亿元，与预算持平。下一步将重点做好六项工作：加力提效实施积极的财政政策，加强重点领域支出保障，兜牢基层“三保”底线，有效防范化解地方政府债务风险，加大财会监督力度，扎实做好审计整改“下半篇文章”。

美国 5 月新屋开工总数年化为 163.1 万户

6 月 20 日，美国政府公布数据，美国 5 月新屋开工总数年化为 163.1 万户，攀升 21.7%，至折合年率 163 万套，创 2022 年 4 月以来新高，预期 140 万户，前值修正至 134 万户；营建许可总数 149.1 万户，预期 142.3 万户，前值修正至 141.7 万户。

英国政府 5 月净负债率超 100%

6 月 21 日，英国国家统计局表示，受社会保障福利和能源支持计划成本影响，英国政府 5 月份政府借款规模达到 200.45 亿英镑，5 月净债务占国内生产总值（GDP）比重 62 年来首次超过 100%。不包括国有银行在内的英国公共部门净债务规模达到 2.567 万亿英镑，相当于国内生产总值的 100.1%。

英国 5 月 CPI 同比上涨 8.7%

6 月 21 日，英国国家统计局发布数据显示，英国 5 月 CPI 同比上涨 8.7%，与 4 月涨幅持平，但高于市场普遍预期的 8.4%；剔除波动较大的食品和能源的核心 CPI 出人意料地从 6.8% 加速至 7.1%，为 1992 年 3 月以来的最高涨幅；商品 CPI 年率从 10.0% 回落至 9.7%，服务业 CPI 年率从 6.9% 回升至 7.4%。

美国 6 月 Markit 制造业 PMI 创 6 个月新低

6 月 23 日，根据标普全球（S&P Global）的最新数据，美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.3，创 6 个月新低，不及预期的 48.5，5 月前值为 48.4。6 月 Markit 服务业 PMI 初值 54.1，略好于预期的 54，5 月前值为 54.9。6 月 Markit 综合 PMI 初值 53，不及预期的 53.5，5 月前值为 54.3。虽然创下 3 个月新低，但综合 PMI 已连续第五个月保持在 50 荣枯线以上，表明私营部门出现增长。

欧元区 6 月综合 PMI 初值创 5 个月新低

6 月 23 日公布数据显示，欧元区 6 月综合 PMI 初值 50.3，创 5 个月新低，不及市

场预期的 52.5。从细分指标看，欧元区 6 月服务业 PMI 初值 52.4，创 5 个月新低，不及市场预期的 54.5；制造业 PMI 初值为 43.6，创 37 个月新低，也低于市场预期的 44.8。

法国 6 月制造业 PMI 创 37 个月新低

法国 6 月制造业 PMI 初值 45.5，为 37 个月新低，预期 45.4，前值 45.7；6 月服务业 PMI 初值录得 48，为 28 个月新低，6 月综合 PMI 初值录得 47.3，为 28 个月新低。

德国 6 月制造业 PMI 创 37 个月新低

德国 6 月制造业 PMI 初值为 41，创 37 个月新低，预期 43.5，前值 43.2。6 月服务业 PMI 初值为 54.1，创 3 个月新低，6 月综合 PMI 初值为 50.8，创 4 个月新低。

日本 6 月制造业 PMI 初值 49.8

日本 6 月制造业 PMI 初值 49.8，前值 50.6；6 月 Markit 服务业 PMI 54.2，前值 55.9；6 月 Markit 综合 PMI 52.3，前值 54.3。

日本 5 月核心 CPI 同比上涨 3.2%

6 月 23 日，日本总务省公布数据显示，日本 5 月核心 CPI 同比上涨 3.2%，创 1981 年 6 月以来的最大涨幅，预期 3.1%，前值 3.4%；5 月全国 CPI 同比上涨 3.2%，预期 3.2%，前值 3.5%。数据显示，食品及生活必需品价格上涨是推升 CPI 的主要原因，拉动作用最大的统计类别包括在外就餐、点心、蛋奶制品、肉类等。

货币市场

1-5 月中国外汇市场累计成交 101.87 万亿元人民币

6 月 21 日，国家外汇管理局统计数据显示，5 月，中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交 21.58 万亿元人民币。其中，银行对客户市场成交 3.27 万亿元人民币，银行间市场成交 18.31 万亿元人民币；即期市场累计成交 8.91 万亿元人民币，衍生品市场累计成交 12.66 万亿元人民币。1-5 月，中国外汇市场累计成交 101.87 万亿元人民币。

英国央行宣布加息 50 个基点至 5%

6 月 22 日，英国央行宣布将指标利率从 4.50% 上调至 5.00%，市场预估为 4.75%，这是其连续第 13 次加息，为 2008 年 9 月以来最高水平。英国央行表示，近期通胀令人意外的程度给加息 50 个基点提供了理由。

瑞士央行加息 25 个基点至 1.75%

6 月 22 日，瑞士央行加息 25 个基点至 1.75%，以应对通胀。这是瑞士央行自去年开始加息周期以来连续第五次上调利率。5 月，瑞士的通货膨胀率大幅降至 2.2%，但仍高于央行设定的目标。瑞士央行表示，通胀压力持续存在。如果不采取行动，通胀压力将在未来几个月内显现出来，瑞士央行不排除未来进一步上调利率，以确保中期物价稳定。

5 月人民币保持全球第五大最活跃货币位置

6 月 25 日，环球银行金融电信协会（SWIFT）发布的数据显示，5 月，在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币保持全球第五大最活跃货币的位置，占比 2.54%。与 4 月相比，人民币支付金额总体增加了 20.38%，同时所有货币支付金额总体增加了 8.75%。此外，5 月，以欧元区以外的国际支付作为统计口径，人民币位列第六，占比 1.51%。

5 月银行间货币市场成交共计 170.7 万亿元

6 月 25 日，中国人民银行发布 5 月金融市场运行情况。数据显示，5 月，银行间货币市场成交共计 170.7 万亿元，同比增加 37.8%，环比增加 18.4%。其中，质押式回购成交 155.1 万亿元，同比增加 39.2%，环比增加 17.8%；买断式回购成交 5139 亿元，同比增加 21%，环比增加 6.6%；同业拆借成交 15.1 万亿元，同比增加 25.4%，环比增加 25.4%。交易所标准券回购成交 37.9 万亿元，同比增加 22.9%，环比增加 5.9%。5 月，银行间质押式回购月加权平均利率为 1.55%，环比下降 22 个基点；同业拆借月加权平均利率为 1.50%，环比下降 19 个基点。

监管动态

证监会发布债券注册制改革指导意见

6 月 21 日，证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》以及《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》，这意味着债券注册制改革全面落地。对深化债券注册制改革作出系统性制度安排，包括强化以偿债能力为重点的信息披露要求、强化债券存续期管理、防范高杠杆过度融资、实施发行人分类监管等。明确主承销商应构建以发行人质量为导向的尽职调查体系，要求不得承诺发行价格或利率，不得将发行价格或利率与承销费用挂钩，强化投资者适当性管理。发布两个指导意见，旨在明确债券注册制改革的方向原则、基本内涵，着力优化债券发行审核注册机制，强化质量控制和廉政风险防控，提高债券审核注册工作制度化、规范化和透明化水平。此次两个指导意见的出台，也是落实党和国家机构改革部署，统一公司（企业）债券发行审核工作在制度规则层面迈出的重要一步，有利于更好发挥债券市场功能，更好服务实体经济高质量发展和支持国家重大战略、重大项目建设。

央行要求深入推进金融系统审计整改工作

据央行网站消息,中国人民银行党委书记郭树清近日主持召开的金融系统座谈会指出,深入推进金融系统审计整改工作。要加强金融监管、纪检监察与审计监督的贯通协同,促进行业监管与督促审计整改有机结合,提升审计整改成效。会议强调,要紧扣审计关注重点问题,加大力度推动审计发现的涉及重大项目、重大战略、重大举措等问题的整改落实落地。金融管理部门要及时办理审计移送的重要问题和线索,举一反三全面排查同类问题和风险,健全长效机制,提升金融领域治理水平。金融系统各单位纪检监察、内审、巡视等部门要健全完善与审计机关的沟通协作机制,强化信息沟通、协作配合、结果反馈、成果运用等工作,形成监督合力。

国家金管局印发企业集团财务公司监管评级办法

6月26日,国家金融监督管理总局印发企业集团财务公司监管评级办法。《办法》提出财务公司监管评级结果的满分为一百分,各部分的分值权重分别为功能定位(15%)、资本管理(10%)、公司治理(20%)、风险管理(30%)、信息科技管理(10%)、集团经营与支持(15%)。在按照权重汇总形成总得分的基础上,根据评级调整事项对评级级次进行调整,形成监管评级结果。财务公司的监管评级结果分为1—5级和S级,其中1—3级进一步细分为A、B两个档次。监管评级最终得分在90分(含)以上为1级,其中,95分(含)以上为1A,90分(含)至95分为1B;70分(含)至90分为2级,其中,80分(含)至90分为2A,70分(含)至80分为2B;60分(含)至70分为3级,其中,65分(含)至70分为3A,60分(含)至65分为3B;60分以下的为4级;财务公司出现重大风险的,按照评级调整的相关要求直接划分为5级。正处于重组、被接管、实施市场退出等情况的财务公司经监管机构认定后直接列为S级,不参加当年监管评级。

金融行业

截至一季度末资产管理业务总规模约 67.28 万亿元

6月21日,中基协公布数据显示,截至一季度末,基金管理公司及其子公司、证券公司及其子公司、期货公司及其资管子公司、私募基金管理人管理的资产管理业务总规模约67.28万亿元,其中,公募基金规模26.68万亿元,证券公司及其子公司私募资产管理业务规模6.45万亿元,基金管理公司及其子公司私募资产管理业务规模6.81万亿元,基金管理公司管理的养老金规模4.43万亿元,期货公司及其资管子公司私募资产管理业务规模约2,934亿元,私募基金规模20.70万亿元,资产支持专项计划规模2.00万亿元。

5月债券市场共发行各类债券 54561.6 亿元

6月25日,中国人民银行发布5月份金融市场运行情况。从债券市场发行情况来

看, 5 月, 债券市场共发行各类债券 54561.6 亿元。其中, 国债发行 7352.8 亿元, 地方政府债券发行 7553.5 亿元, 金融债券发行 9844.5 亿元, 公司信用类债券发行 7962.7 亿元, 信贷资产支持证券发行 253.0 亿元, 同业存单发行 21207.9 亿元。

5 月沪市日均交易量环比减少 16.5%

6 月 25 日, 中国人民银行发布 5 月份金融市场运行情况。从股票市场运行情况来看, 5 月末, 上证指数收于 3204.6 点, 环比下降 118.7 点, 降幅为 3.6%; 深证成指收于 10793.9 点, 环比下降 544.8 点, 降幅为 4.8%。5 月份, 沪市日均交易量为 4126.8 亿元, 环比减少 16.5%; 深市日均交易量为 5157.3 亿元, 环比减少 20.3%。

商务部推进粤港澳大湾区的重要金融平台建设

近日, 商务部印发《自贸试验区重点工作清单(2023-2025 年)》。在广东自贸试验区重点工作清单中提到, 推进与港澳规则衔接、机制对接, 深化与港澳在贸易、投资、金融、法律服务和职业资格互认等领域合作, 促进内外贸法规制度衔接; 推进广州期货交易所、大湾区债券平台、南沙国际金融岛、深港国际金融城等建设, 依托现有交易场所开展农产品交易, 打造服务经济高质量发展和粤港澳大湾区的重要金融平台; 推进“大湾区组合港”“湾区一港通”建设, 打造以南沙港、蛇口港为枢纽的一体化通关物流信息平台, 提升各港口间物流和通关时效, 实现港口群互联互通、协同发展。

首批央企现代能源 ETF 获批

6 月 26 日, 首批中证国新央企现代能源 ETF 已获证监会批复, 包括嘉实基金、博时基金、工银瑞信基金三家旗下的中证国新央企现代能源 ETF。目前, 三只中证国新央企现代能源 ETF 发行募集上限还未确定, 发行期预计在七月上旬。

热门企业

上海农商银行成立沪上首个总行级科技金融事业部

6 月 21 日, 上海农商银行科技金融事业部正式揭牌, 成为上海地区银行业首个总行级的事业部, 这是上海农商行探索科创服务之路的又一次先行先试, 后续将重点打造一批科技特色支行、培育一批专业人才培养队伍、服务一批创新型科技企业重点项目。截至 2022 年末, 该行已累计服务科技型企业近 6000 户, 科技型企业贷款余额逾 710 亿元, 服务上海全市超过 30% 的专精特新中小企业和近 50% 的专精特新“小巨人”企业, 科技型贷款规模位居全市前列。

进出口银行与亚洲开发银行签署合作协议

6月21日,进出口银行副行长张文才与亚洲开发银行负责私人部门业务的副行长阿肖克·拉瓦萨在京举行会谈并签署了非主权业务联合融资合作协议。根据协议内容,双方将在绿色金融、高质量基础设施建设、可持续发展等方面拓展非主权联合融资合作,并就宏观经济、行业发展、风险管理等领域加强信息共享,开展知识交流和能力建设,共同推动区域次区域经济合作迈上新台阶。

广汽集团飞行汽车 GOVE 实现全球首飞

6月26日,在以“科技思变”为主题的2023广汽科技日活动上,广汽集团研发的飞行汽车GOVE首发亮相,并实现全球首飞。GOVE创新之处在于,在垂直起降飞行器和分离式集体构型中,采用可以将汽车、飞机两个模块功能最大化分离的机体构型。分离式设计可以解决飞行汽车重量过重、能耗过高、风阻系数过大等难题,并提升飞行的安全性、可靠性和舒适性。据不完全统计,抢先布局飞行汽车的公司有通用、保时捷、大众等传统跨国车企,也有吉利、小鹏、广汽等国内车企,还包括谷歌、英特尔、优步等科技巨头公司。据悉,截至目前,全球范围内已有超过200家企业或机构在研发飞行汽车产品,约有420种型号。

中国移动率先完成最全厂商 5G RedCap 商用规模试验

近日,中国移动携手全部五家主设备厂商率先完成5G RedCap面向商用的现网规模试验,表明中国移动5G RedCap网络已具备规模商用能力,是5G RedCap发展的重要里程碑。据悉,3GPP R17提出5G轻量级RedCap技术,通过缩减终端带宽、减少天线数、降低调制阶数等方法,有效降低终端复杂度及成本。此次5G RedCap面向商用的规模试验基于5G现网低频(700MHz)和中频(2.6GHz),有效验证了规模组网条件下的基本功能及性能,主要涵盖兼容性、速率性能、时延性能、语音性能、移动性管理等关键能力。2023年有望成为5G RedCap商用元年。

地方创新

江苏：发布新型储能高质量发展征求意见

6月21日,江苏省发改委印发新型储能项目高质量发展的若干措施(征求意见稿)。包括强化规划引领、加快工程建设、支持项目运营、做好全程管理四个部分。其中,《措施》重点涉及制定“源网荷”三大发展目标、提高储能经济效益的五大措施以及储能建设管理的相关标准。《措施》提出到2027年,全省新型储能项目规模达到500万千瓦左右。其中,全省电网侧新型储能项目规模达到350万千瓦左右;全省用户侧新型储能项目规模达到100万千瓦左右;全省电源侧新型储能项目规模达到50万千瓦左右。

大连：设立首期 100 亿元政府引导母基金

6 月 24 日，据大连市财政局消息，《大连市政府引导母基金管理办法》近日出台。根据《管理办法》，大连市将设立大连市政府引导母基金，首期规模为 100 亿元，主要投向科技创新、战略性新兴产业等重点产业领域。大连市政府引导母基金是由大连市政府出资设立，并按市场化方式运作的政策性基金。该基金将紧紧围绕大连“两先区”“三个中心”建设，按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的原则进行投资管理，进一步发挥引资、引技、引才的放大器作用。《管理办法》对基金运作进行了细化安排，主要包括基金规模、资金来源、管理架构、投资管理、风险控制与监督管理等内容。

成都：支持新能源和智能网联汽车产业发展

6 月 25 日，成都市制造强市建设领导小组办公室印发《成都市新能源和智能网联汽车产业发展规划（2023-2030 年）》。《规划》从产业规模、创新能力、基础设施、要素资源四个维度出发，锚定了成都市新能源和智能网联汽车产业发展目标。《规划》明确，到 2025 年，成都汽车产业整体规模力争达到 3000 亿元，实现汽车本地整体产量达 100 万辆（不含异地分子公司产量）。其中，新能源汽车保有量达 80 万辆，产量达 25 万辆。到 2030 年，新能源和智能网联汽车产业链供应链创新链具备较强国际辐射能力。

广州：50 亿元设立科技创新母基金

6 月 26 日，广州市政府新闻办公室举行高质量发展看科技新闻发布会。广州市科学技术局副局长孙翔介绍，广州市政府出资 50 亿元设立科技创新母基金，持续发挥母基金的放大效应，吸引深创投、高瓴资本、软银中国、德同资本、国投创业、武岳峰、光速中国、联想创投、元生资本、元禾原点等国内优秀的创投机构参与申报，“优中选优”完成 6 批次子基金遴选，遴选出 89 家拟合作机构。截至 5 月 31 日，母基金累计投资 24 只子基金 20.71 亿元，撬动社会资本实缴出资 186.59 亿元，放大 9.01 倍。

上海：推动数据要素产业高质量发展

6 月 26 日，上海市委副书记、市长龚正主持召开市政府常务会议，会议原则同意《立足数字经济新赛道 推动数据要素产业创新发展行动方案（2023—2025 年）》并指出，要主动跟踪数字经济发展趋势，推动数据要素产业高质量发展。要提“效能”，全力打造产业发展新高地，在产品供给、场景应用、数商发展等方面持续发力。要强“赋能”，大力推动公共数据共享共治。重中之重是加快数据红利释放，要完善分级分类指南，鼓励企业参与开放应用；要借助区块链等技术，完善行业数据资源流通机制。要增“潜能”，持续优化产业发展环境，对标高标准国际经贸规则，强化数据标准规范建设，深入推进数据分级分类管理，完善个人信息保护机制。

深度分析

目前我国消费和投资的利率弹性有限

文/盛松成 (中国人民银行调查统计司原司长/中欧国际工商学院教授)

来源: 新浪财经

二季度以来,部分经济指标弱于预期,反映出目前中国经济恢复仍不均衡。6月央行下调政策利率,贷款市场报价利率(LPR)也随之下调。一些市场声音认为此举意味政策利率已开启下行通道。然而,短期内进一步降息真的能够有效拉动消费和投资吗?这是问题的关键所在。我们认为,由于经济主体预期尚未实质性改善、风险偏好下降,以及资产价格较为低迷,目前中国消费和投资的利率弹性并不高,短期内进一步降息对刺激消费和投资的作用有限。考虑到当下社会、经济和民生环境,目前中国不具备持续降息的宏观条件和基础。

一、经济上行期内投资的利率弹性较高

为了测算中国经济上行期和下行期储蓄和融资的利率弹性,我们将1997年至今分为四个阶段,分别是:(1)东亚金融危机时期(1997年至1999年),中国首次出现真正意义上的有效需求不足,同时伴随着通货紧缩、失业增加、国内金融风险逐渐暴露以及国有企业改革艰难等问题;(2)高速增长时期(2000年至2007年),中国保持了多年高速增长;(3)平稳增长时期(2008年至2019年);(4)疫情及疫后时期(2020年至今),中国经济增速大幅波动并有所下滑。阶段一和阶段四可看作是经济下行期,阶段二和阶段三可看作是经济上行期。

经测算,在以上四个阶段,实际存款利率与储蓄月度增量变动趋势的相关系数分别为-0.02、0.45、0.44和0.02。这表明,在经济上行期(阶段二和阶段三),储蓄利率弹性较高且显著,而经济下行期(阶段一和阶段四)储蓄利率弹性较低且不显著。一般来讲,在经济上行期,居民收入增加较快、投资意愿强烈。伴随着利率走高,居民更愿意追求投资收益,储蓄利率弹性的“替代效应”较明显,从而表现为储蓄利率弹性较高。储蓄增加同时带来消费降低,由此消费利率弹性也较高。在经济下行期,居民收入预期转弱、更为厌恶风险。伴随着利率走低,居民预期未来存款收益减少,选择增加储蓄以提高未来收入水平,从而延迟当期消费,储蓄利率弹性的“收入效应”较明显,因此储蓄利率弹性和消费利率弹性均处于较低水平。

表1 经济上行期和下行期储蓄利率弹性和融资利率弹性的测算结果

	东亚金融危机时期 (1997-1999年)	高速增长时期 (2000-2007年)	平稳增长时期 (2008-2019年)	疫情及疫后时期(2020年至今)
储蓄利率弹性	-0.02	0.45*	0.44*	0.02
融资利率弹性	-0.33	-0.40*	-0.68*	0.33

(**表示在1%水平下显著。)

在以上四个阶段,实际贷款利率与贷款月度增量变动趋势的相关系数分别为-0.33、-0.40、-0.68和0.33。由此可见,在经济上行期(阶段二和阶段三),贷款利率弹性较高并显著,而经济下行期(阶段一和阶段四)贷款利率弹性较低且不显著。总体而言,在经

济上行期,企业资本回报率较高、投融资意愿较强,企业融资需求对利率较敏感,由此投资需求利率弹性较高。而在经济下行期,企业资本回报率较低、投融资意愿不强,加之国企与民企融资环境存在差异,企业融资需求对利率并不敏感,投资利率弹性并不高。

二、避险情绪降低了居民消费利率弹性

近日多家银行宣布下调活期存款、定期存款产品利率,存款利率(包括理财产品收益率)已经步入下行通道。但利率下行与消费降速同时存在,这意味着单单依靠降低存款利率可能难以带来居民消费的提升,其中有诸多原因。

首先,预期收入下降和物价下行导致即期消费需求不足。在经济下行期,当预期未来收入下降时,居民会审慎考虑当下的消费选择。人们对未来物价继续下行的预期可能随物价下行时间变长而更加固化,甚至推迟消费以等待更合适的价格,尤其是非必需或耐用品的消费。这可能会引致物价的进一步下跌,从而出现“预期自我实现”。

其次,资产价格低迷将强化居民降杠杆意愿,进一步抑制消费。目前中国房地产市场总体较为低迷,这会推动居民资产负债表的调整,最终影响消费。居民通常选择中长期按揭贷款购买住房。当房地产价格涨幅回落时,居民资产端预期收益开始下降,甚至可能低于负债端成本(个人住房贷款利率虽降但幅度有限),同时居民储蓄收益也在走低,因而缩减负债规模(降杠杆)可以有效减轻居民利息负担,人们提前还贷意愿上升。对于经济状况不佳的居民而言,房地产价格走低还可能引发资不抵债甚至是还贷违约,进而直接挫伤消费需求。

最后,居民风险偏好逐渐降低,预防性储蓄持续累积,也会拖累当前消费。对预防性储蓄需求而言,最为关键的是资金安全性和便利性,而并非利息的高低。因此,降息并不会带来预防性储蓄规模下降,因而难以实现刺激消费增加的预期目标,反而可能促使人们进一步增加储蓄。

三、民企融资难以转化为有效投资

2023年3月新发放企业贷款加权平均利率仅为3.95%,较去年同期下降0.41个百分点,为近几年来新低。尽管如此,利率下降并未带来投资增速明显提升,目前进一步降低利率对刺激投融资的边际效果可能有限。

从融资需求看,民营企业资产规模相对较小、抵御风险冲击能力较弱,在经济下行时期投融资需求缩减程度较大型企业更为明显。加之中小企业“融资难,融资贵”问题客观存在,其投资决策主要取决于能否获得贷款,而非利率水平。因此,利率调整对中小和民营企业的投资决策不会有太大影响。大企业,尤其是国企的资产规模相对较大、抵御冲击能力较强,同时利率水平并非国企投融资决策的核心考虑因素,因此其贷款决策本身对利率水平亦不敏感。国企在2023年一季度仍获得1万多亿元的利润(同比增长12.4%),在全年经济增速目标下融资需求表现稳定。

从资金供给看,在经济下行期通常伴随着资产价格调整,这在一定程度上降低了资金供给方为企业提供资金的意愿,造成企业融资能力下降。

四、持续降息的分配效应和副作用值得关注

由于利率弹性较低,持续下调政策利率对消费储蓄和投融资规模的影响并不强,反而将表现为经济主体间的利润分配。

一方面,考虑到目前商业银行贷款主要流向国企,表面上看降息可以降低利息支出,提高国企向财政上缴的利润。但是,持续降息引导LPR下行会缩小商业银行存贷利差,导致银行利润下降。这意味着,持续降息可能导致“国家账本”出现“左口袋进、右口袋出”的结果,并不能实现充实国库资金的预期效果。

另一方面,为维持一定的存贷利差,商业银行也倾向于缓慢调降存款利率,此番操作将商业银行利息收入下降压力转嫁至居民,从而导致居民存款收益减少。这不利



于刺激居民消费，进而难以提高企业投资意愿。

此外，持续降低政策利率产生的副作用也不容忽视。一是不利于银行体系稳健经营，并损伤银行支持实体经济发展的积极性。二是可能带来金融体系流动性淤积。当中国实体经济融资需求偏弱而银行信贷额度较充足时，持续降息可能会导致资金淤积在金融体系，造成一定程度上的“资金空转”。三是增加潜在通胀风险。长期保持过低利率会加大未来通胀风险，而日常消费支出占其收入之比较高的中低收入群体对通胀尤为敏感。四是可能加重产能供大于求的问题。中国生产能力和组织动员能力均较强，长期保持过低利率可能会延缓低效率企业退出市场，这不利于中国形成有效供给并与有效需求相匹配。

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。