



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 84 期总第 1119 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 11 月 21 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
《亚太经合组织领导人旧金山宣言》发布	2
李强主持召开中央金融委员会会议	2
截至 10 月末境外机构持有银行间市场债券 3.24 万亿元	2
美国 10 月新屋开工总数年化 137.2 万户	3
欧元区 10 月调和 CPI 同比终值 2.9%	3
货币市场	3
11 月贷款市场报价利率公布	3
央行开展 4950 亿元逆回购和 1.45 万亿元 MLF 操作	3
监管动态	3
证监会就《衍生品交易监督管理办法》二次征求意见	3
财政部发布通知规范会计师事务所审计服务收费	4
金融行业	4
央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会	4
证监会发布定向可转债重组规则	4
热门企业	4
华为与南方电网公司签署深化战略合作协议	4
新浪与华为达成合作并启动微博等鸿蒙原生应用开发	5
地方创新	5
上海：继续给予临港新片区差异化政策支持	5
陕西：秦创原创新驱动平台建设省级政策包	5
深度分析	5
如何看待中国的资产负债表	5

宏观经济

《亚太经合组织领导人旧金山宣言》发布

11 月 17 日, 亚太经合组织第三十次领导人非正式会议发表了《2023 年亚太经合组织领导人旧金山宣言》。宣言强调, 亚太经合组织必须利用技术和经济进步, 继续释放本地区的巨大潜力和活力, 促进经济增长, 应对包括气候变化在内的环境挑战。

李强主持召开中央金融委员会会议

11 月 20 日, 国务院领导人、中央金融委员会主任主持召开中央金融委员会会议, 审议通过推动金融高质量发展相关重点任务分工方案。会议强调, 要着力提升金融服务经济社会发展的质量水平, 在保持货币政策稳健性的基础上, 加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度, 围绕做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章, 抓紧研究出台具体政策和工作举措。

截至 10 月末境外机构持有银行间市场债券 3.24 万亿元

11 月 20 日, 央行上海总部最新数据显示, 截至 10 月末, 境外机构持有银行间市场债券 3.24 万亿元, 约占银行间债券市场总托管量的 2.4%。10 月单月, 境外机构净买入人民币债券超 400 亿元, 创过去四个月以来新高。

1-10 月全国新设立外商投资企业 41947 家

11 月 17 日, 商务部发布数据显示, 1-10 月全国新设立外商投资企业 41947 家, 同比增长 32.1%; 实际使用外资金额 9870.1 亿元人民币, 同比下降 9.4%。从行业看, 制造业实际使用外资金额 2834.4 亿元, 增长 1.9%。服务业实际使用外资金额 6721 亿元, 下降 15.9%。

2022 年城镇非私营单位就业人员年平均工资为 114029 元

11 月 19 日, 根据国家统计局发布的数据, 2022 年, 全国城镇非私营单位就业人员年平均工资为 114029 元, 同比名义增长 6.7%, 增速比上年回落 3 个百分点, 扣除价格因素实际增长 4.6%; 城镇私营单位就业人员年平均工资为 65237 元, 同比名义增长 3.7%, 增速比上年回落 5.2 个百分点, 扣除价格因素实际增长 1.7%。

中国产业转移发展对接活动在西安举行

11 月 19 日, 2023 中国产业转移发展对接活动在西安举行。本次活动是 2023 中国产业转移发展系列对接活动之一, 以“开放合作、创新引领、产业赋能、共谋发展”为

主题, 包括 1 场综合活动和 5 场专题活动, 围绕电子信息、高端装备制造、汽车及氢能、现代化工及新材料、食品及医药和医疗装备等陕西特色优势产业, 开展地市推介、政企对接、专家解读、项目签约等。

美国 10 月新屋开工总数年化 137.2 万户

11 月 17 日, 美国商务部公布的数据显示, 美国 10 月新屋开工总数年化 137.2 万户, 预期 135 万户, 前值 134.6 万户。营建许可总数 148.7 万户, 预期 145 万户, 前值 147.1 万户。

欧元区 10 月调和 CPI 同比终值 2.9%

11 月 17 日, 欧盟统计局公布数据显示, 欧元区 10 月调和 CPI 同比终值 2.9%, 预期 2.9%, 初值由 2.9% 修正为 4.3%。10 月份欧元区通胀同比略低于先前报告的水平, 但由于能源价格飙升, 仍处于历史高位, 10 月份欧元区 19 个国家的消费者通胀环比上升 1.5%, 同比上升 10.6%, 修正了之前报告的 10.7% 年度读数。

货币市场

11 月贷款市场报价利率公布

11 月 20 日, 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2023 年 11 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR) 为: 1 年期 LPR 为 3.45%, 5 年期以上 LPR 为 4.2%。均维持不变。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。

央行开展 3190 亿元 7 天期逆回购

11 月 21 日, 央行公告称, 为维护银行体系流动性合理充裕, 以利率招标方式开展了 3190 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 1.80%。另外, 当日有 4240 亿元逆回购到期, 因此单日净回笼 1050 亿元。

监管动态

证监会就《衍生品交易监督管理办法》二次征求意见

11 月 17 日, 证监会就《衍生品交易监督管理办法》二次征求意见。办法将证监会监管的衍生品市场各类主体和活动全部纳入规制范围, 严厉打击以衍生品为“通道”规避证券期货市场监管的行为, 包括禁止通过衍生品交易规避持仓限额制度、信息披露制度、减持限售制度, 禁止通过衍生品交易实施短线交易、内幕交易、市场操纵, 禁止衍生品经营机构与上市公司大股东、实控人、董监高以及减持限售主体开展以该上市公

司股票为标的物的衍生品交易等。

财政部发布通知规范会计师事务所审计服务收费

11 月 17 日, 财政部发布《财政部关于严禁会计师事务所以或有收费方式提供审计服务的通知》, 其中明确, 会计师事务所不得以或有收费方式提供审计服务, 收费与否或者收费多少不得以审计工作结果或实现特定目的为条件。

金融行业

央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会

11 月 17 日, 央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会, 研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议强调, 要落实好跨周期和逆周期调节的要求, 着力加强信贷均衡投放, 统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放, 以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长。要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求, 对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷; 支持房地产企业通过资本市场合理股权融资; 加大保交楼金融支持, 推动行业并购重组。

证监会发布定向可转债重组规则

11 月 17 日, 证监会印发《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》, 支持上市公司以定向可转债为支付工具实施重组, 置入优质资产、提高上市公司质量。作为重组支付工具, 定向可转债由交易对方以资产认购, 兼具“股性”和“债性”, 能够为交易双方提供更为灵活的博弈机制, 有利于提高重组市场活力与效率。

中国上市公司协会发布中国上市公司 ESG 发展报告

近日, 中国上市公司协会发布《中国上市公司 ESG 发展报告 (2023 年)》显示, 截至今年上半年, A 股公司中有 1767 家发布 2022 年度 ESG 类报告, 占比提升至 35.18%。截至二季度, 国内广义 ESG 投资规模约 37.5 万亿元, 近乎 2020 年的两倍。ESG ETF 和指数基金规模达 1297.9 亿元, 在 ESG 公募基金中占比达 40.7%。

热门企业

华为与南方电网公司签署深化战略合作协议

11 月 18 日, 华为发布消息称, 华为已经与南方电网公司在深圳签署深化战略合作协议。根据协议, 双方将围绕数字化转型和数字电网建设、行业根技术、网络安全、电力通信网、绿色低碳、国际业务、企业文化与管理等领域进一步加强合作交流。

新浪与华为达成合作并启动微博等鸿蒙原生应用开发

近日，新浪新闻发布消息，新浪集团与华为举办鸿蒙原生应用开发启动仪式，正式宣布开展微博、新浪新闻的鸿蒙原生应用开发，并在技术创新、产业应用、商业合作等领域展开全面深入合作。

地方创新

上海：继续给予临港新片区差异化政策支持

11月17日，中共上海市委、上海市人民政府发布《关于支持中国（上海）自由贸易试验区临港新片区深化拓展特殊经济功能走在高质量发展前列的若干意见》。意见称，继续给予新片区差异化政策支持。原则上，上海市重大改革举措优先在新片区试点，符合新片区发展导向的重点项目优先在新片区布局。推动新片区适用《上海市推进浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区行动方案》中的各项支持政策。上海市出台的政策继续按照“政策从优、普遍适用”原则给予新片区支持，适度保持新片区与其他区域的“政策梯度”。

陕西：秦创原创新驱动平台建设省级政策包

近日，陕西省科技厅发布了《秦创原创新驱动平台建设省级政策包》。《政策包》涉及人才引进、科技成果转化、企业创新发展、科研机构及平台建设、创新服务体系建设等多个方面内容，通过深化秦创原创新驱动平台建设，陕西将进一步推动科技创新与产业升级融合发展。

深度分析

如何看待中国的资产负债表

李迅雷（中国首席经济学家论坛副理事长、中泰证券首席经济学家）

来源：新浪财经

一、应对有效需求不足——中央政府应进一步加杠杆

从历史数据看，每当 PPI 为负的时候，民间投资增速一般都会下降，甚至变负。我国从 2009 年开始，多次出现 PPI 为负的局面。如 2009-2010、2013-2016、2019-2020 及 2022-2023，说明我国可能面临长期的有效需求不足问题。扩内需是长期策略，其中促销费远比扩投资重要。

在这种背景下，需要讨论我国资产负债表的状况及如何优化结构问题。

首先，从静态和动态两方面讨论资产负债表问题。从静态来讲，我国当前不存在资产负债表的衰退问题，因为现在企业部门、居民部门和政府部门的杠杆率水平仍在抬升，根据中国社科院金融研究所统计，上半年我国实体部门杠杆率上升 10.8 个百分

点，其中：非金融企业部门上升 6.9 个百分点，政府部门上升 2.3 个百分点，居民部门上升 1.6 个百分点。

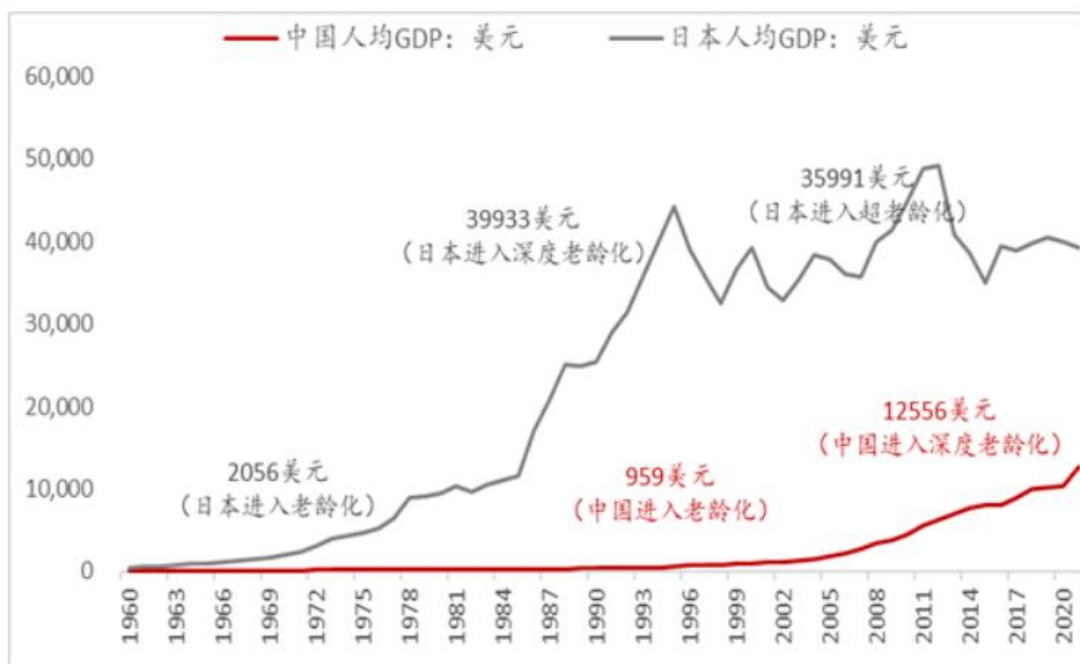
总体而言我国资产负债表仍处于稳定扩张状态。其中非银企业部门的抬升速度更快，这可能和去年疫情影响相关。现在中央政府发行 1 万亿元特别国债加杠杆，而地方政府则被要求通过化债来降杠杆。从我国宏观杠杆率水平看，确实在全球处于较高水平，和发达经济体的平均杠杆率水平相当。根据社科院李扬团队测算，我国宏观杠杆率水平在 283% 左右。但从动态角度来看，为了经济平稳增长，我们仍然应该进一步扩表、进一步加杠杆的问题，具体原因有以下三点。

第一，我国房地产进入长周期的下行阶段。尽管房价目前的跌幅不算太大，但随着人口老龄化加速和城市化进程放缓，房地产调整时间可能会较长。如果参照日本、美国、欧盟房地产周期的案例，调整时间均超过 10 年，故我们应该未雨绸缪，做好充分的应对准备。

第二，地方政府债务压力较大。一方面，现在不少地方政府面临债务到期能否按时偿还的风险。另一方面，地方政府未来债务的还本付息压力难以化解，而债务的利息支出会进一步影响到其当期的财政支出、投资等决策。

第三，人口老龄化加速。自 2022 年以来，始于 60 年代初的第二次婴儿潮中出生的人口已经步入“退潮”期，中国 60 岁以上老人的数量急剧增加，这一增长可能要持续到 2034 年。人口老龄化会加大我国社会保障、医疗、养老等方面的支出压力，因此，政府部门还需要加杠杆。

中日老龄化进程及人均GDP (现价) 变化



wind, 中泰证券研究所

所以，我们不能仅仅关注当下资产负债表是否会出现衰退问题，更要思考未来可能会出现的问题应如何解决、如何处置。中国目前面临的情况和日本当年并不一样，1994 年日本“在失去三十年”开始之时，65 岁以上人口超过 14%，与中国的 2021 年一模一样，但 1994 年日本人均 GDP 水平已经接近 4 万美元，是现在中国人均 GDP 水平的 3 倍。但 1994 年日本政府的杠杆率水平非常低，而现在我国政府杠杆率水平加上地方政府隐性债务大概在 100% 以上。所以，我们现在面临两大压力：未富先老和未富

先债。

今年以来，很多行业在收缩过程中都出现了流动性压力。如 10 月狭义货币 (M1) 同比增长 1.9%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 3.9 个百分点。M1 今年以来一路下行，说明企业的流动性非常紧张，在 PPI 同比持续负增长的当下，融资性现金流入有限，企业加杠杆意愿不强。同时，居民部门的储蓄依然较快增长，今年 1 月份居民定期存款是 868923 亿元，9 月份是 963710 亿元，增加了 94787 亿元。可见，企业部门和居民部门加杠杆的意愿都显不足。在这种情况下，只有靠中央政府加杠杆了。

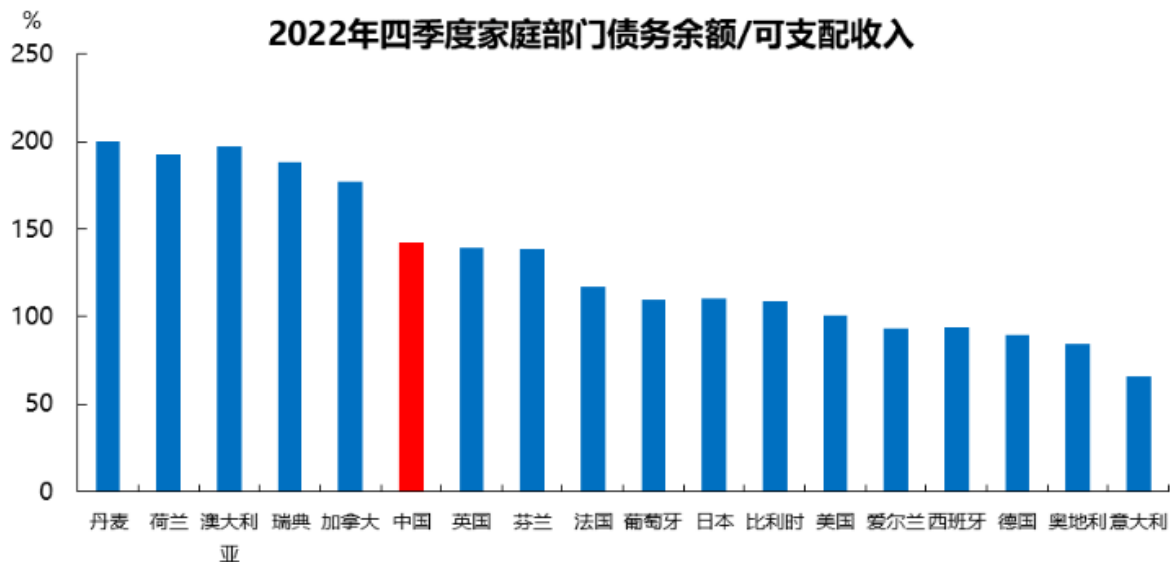
第三季度的 GDP 实际增速为 5.2%，但名义增速只有 3.45%，即 GDP 的平减指数为 -1.75，经济收缩的现象初现端倪。如果在这种情况下继续降杠杆，后果就会比较严重。此外，去杠杆和加杠杆的效果不仅方向相反，而且同样比例的去杠杆和加杠杆，去杠杆的“杀伤力”要高于加杠杆正面影响。因为经济收缩过程降杠杆，乘数效应会更大。

从日本房地产下跌的三个波段看，从头部房企的多米诺骨牌式的倒闭，到居民房贷违约大增致使银行坏账率飙升，最后又引发二手房市场暴跌，这种企业和居民部门降杠杆所带来乘数效应，在政府层面一定要未雨绸缪，尽早应对。

二、政府部门杠杆率水平不高——只需改善政府债务结构

对于资产负债表是否存在扩表过快的问题，可以从总量和结构两方面讨论资产负债表问题。构成我国资产负债表的总表，无非就是居民部门、企业部门和政府部门的三张表。其中我国非金融企业的杠杆率水平是偏高的，虽然不能认定为全球较高的水平，因为存在平台型企业的债务认定问题，但加杠杆的空间不大了。而居民部门的杠杆率为 63.5%，也已经达到发达经济体的平均水平，且偿债压力较大。

居民部门偿债压力国际比较



wind, 中泰证券研究所

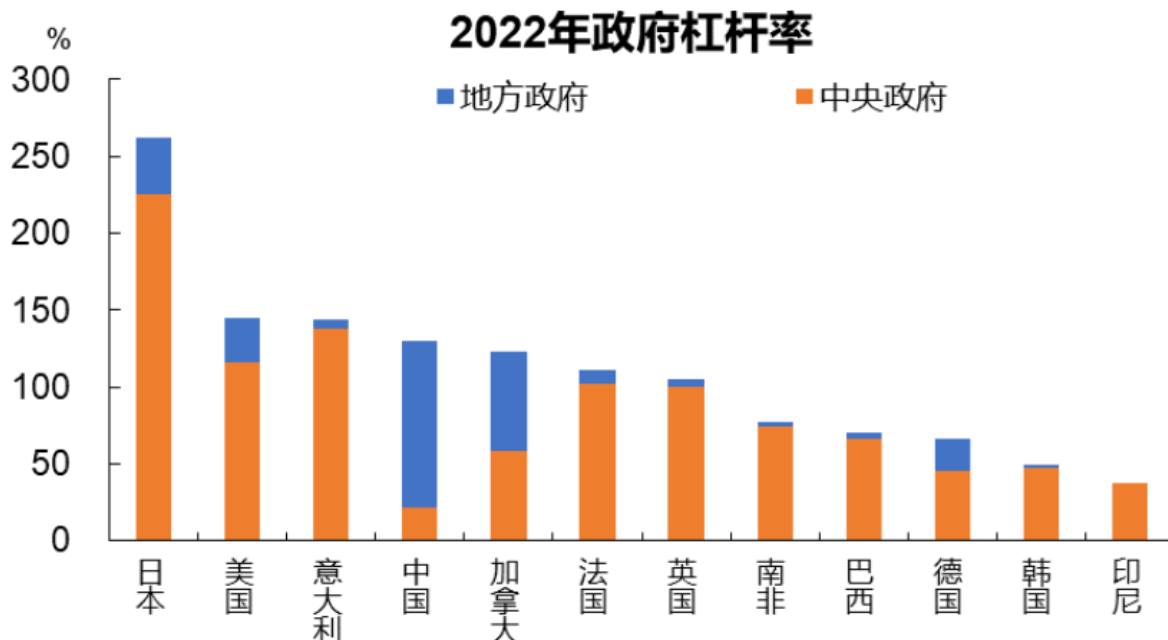
从政府杠杆率总水平来讲，我国明显低于日本、美国等发达经济体，个人推算美国联邦政府加上州政府的杠杆率在 145% 左右，日本则高达 260% 左右，而我国加上隐性债后，中央加地方的杠杆率满打满算在 110% 左右，从国际比较看并不高。

而且，从政府资产的角度看，债务的杠杆率水平就更低了。即几乎所有发达国家政府的资产减去负债余额，应该都是负资产，但我国政府仅国有企业净资产就达到 95 万亿元，还不包括土地及各种矿产、森林等资源类资产。不过，我国政府债务存在明

显的结构性问题，即地方债占比过高，这与其他发达经济体的情况是相反的。

目前，我国中央政府部门杠杆率仅为 21.4%，距离 60% 的警戒线尚有较大提升空间。在其他主体扩表意愿不足的情况下，逆周期政策适时加码的必要性上升，这也是 7 月份政治局会议直面困难，强调“加强逆周期调节和政策储备”的题中之义。

国际比较：我国政府杠杆率不高但结构奇特



数据来源：wind，中泰证券研究所

地方政府债务压力大，加上平台债等各种隐性债后，杠杆率可能高达 90% 左右。所以，改善我国政府债务结构十分必要，这不仅可以降低地方政府的债务压力，而且会使政府的付息成本下降。中央政府的信用是最高的，所以其举债成本最低，债务利息也较低。相比之下，地方政府的融资成本非常高，尤其是地方融资平台隐性债务融资成本，我估计平均在 6% 左右。

今年以来 LPR 不断下调，融资成本持续降低，对于实体融资需求的提振作用并不明显，显然应该加大财政政策调控力度。目的在于帮助其他部门加快资产负债表修复，避免出现债务“通缩螺旋”的结构性风险。

所以，应通过增发特别国债或者扩大地方再融资债规模进行置换，进而大幅减轻地方政府的还本付息压力，改善政府债务的结构。

三、加快经济转型步伐——推进国企改革和税制改革

今年 1-10 月份国有土地使用权出让收入只有 34992 亿元，同比下降 20.5%，相比 2021 年全年的 87051 亿元，估计全年比 2021 年下降 50% 以上。也就是说，过去 20 多年地方政府高度依赖的“土地财政”收入大幅缩水，支出也相应大幅下降。因此，我在去年年末就提出旨在推进国企改革、增加政府财力的“股权财政”这一概念。

我们一定要充分估计这轮房地产周期性下行的长期性，虽然日本的“失去 30 年”不会在中国发生，但必须得考虑到可能需要的调整时间，即当前我们面临的困难可能只是开始。过去的屡试不爽的刺激政策今后未必有效。

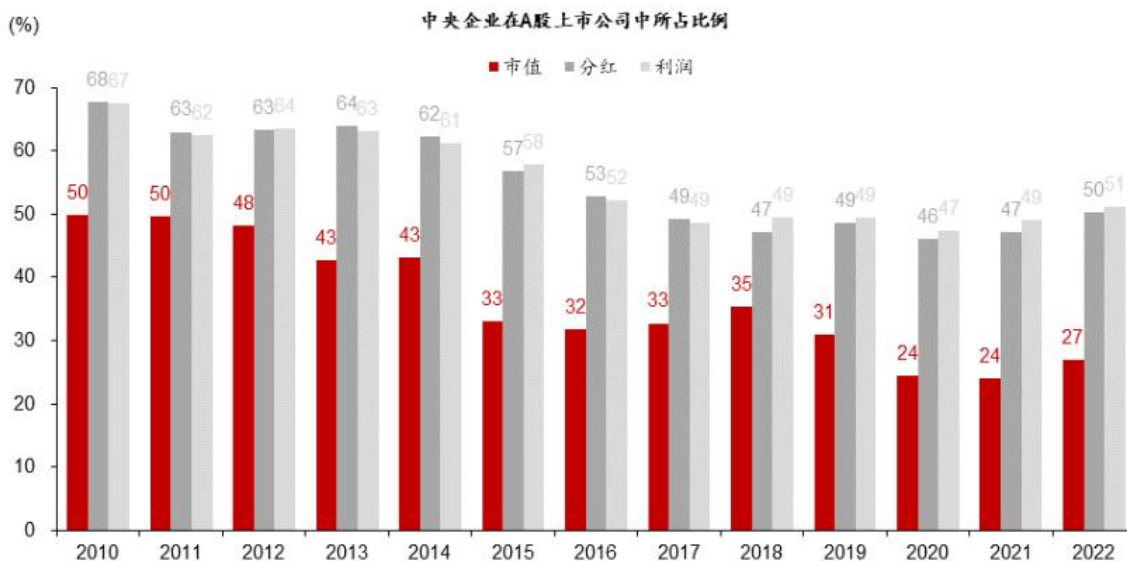
宏观经济是系统性、全面性的，仅仅通过提高中央政府的杠杆率水平和降低地方政府杠杆不足以解决当下尤其是未来面临的严峻问题。因此，有必要以优化股权财政

为目标之一，推进国企改革，尤其是率先推进央企改革。

例如，在人口老龄化加速的背景下，我们可以通过提高国有股权划拨给全国社保的比例来部分弥补养老缺口。目前 A 股市场央企整体的估值水平较低，为了使央企股权能够提升估值水平、更好发挥央企在资源整合、并购重组中的作用，监管部门领导在去年年末的时候提出，要探索建立中国特色的估值体系。

2010 年，央企的市值占整个 A 股市场的市值是 50%，而 2022 年这一比重仅为 27%，下降将近一半，这可能和民企不断上市有关，但也与央企的估值水平在过去 10 多年来持续下降有关。

提升央企估值水平：活跃资本市场



数据来源：wind

根据权威部门的数据，2022 年我国国有企业资产规模大概为 339.5 万亿元，与房地产总市值规模接近。故可以通过盘活国有资产来优化资产负债表。

具体来看，如今民企投资意愿不足，因为在 PPI 为负的情况下，实体经济的投资回报率持续下降。最近国资委出台相关文件，鼓励民企积极参与到国企混改、战略性重组和专业化整合，这样既可以通过混改，让民企参股，甚至在完全竞争性行业让民企控股，以此来改善民间投资意愿不足问题。同时，国企还可以通过完善公司治理结构，如股权运作（例如股权激励等）提升国有企业估值水平，这样既可以优化企业部门的资产负债表结构，也可以优化政府资产负债表的结构。

此外，税制改革对改善经济结构也能带来积极作用，进而有利于缩小收入差距，促进消费。例如可以提高直接税比重。我国税制结构以间接税为主体，直接税比重较低。由于间接税的税负转嫁效应，价格引导资源优化配置的功能受到弱化，而且因为直接税比重较低，现行税制很难真正起到调节收入分配的作用。未来应该通过健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，逐步提高占比，有效发挥直接税筹集财政收入、调节收入分配和稳定宏观经济的作用。

总体来讲，尽管我国现在不存在资产负债表的衰退问题，但需要着眼未来，是有必要进行结构优化，这对于经济转型、避免发生系统性风险、提升投资者信心、促进消费等都有一定的支持作用。

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。