



中央金融工作會議強調要把更多金融資源向中小微企業等傾斜。

民營經濟是中國經濟高質量發展重要力量。2023年7月印發的《中共中央 國務院關於促進民營經濟發展壯大的意見》進一步明確民營經濟是推進中國式現代化的生力軍，是高質量發展的重要基礎。同年12月召開的中央經濟工作會議再次明確「促進民營企業發展壯大，在市場准入、要素獲取、公平執法、權益保護等方面落實一批舉措」。

金融如何促進民企發展(上)



金融觀察 鄧宇

上海金融與發展實驗室特聘研究員

國家發展改革委等部門出專門政策，圍繞服務民營經濟，從促進公平准入、強化要素支持、優化涉企服務等五個方面，提出28條具體措施。在中央人民銀行等金融管理部門具體指導下，銀行、保險等金融主體服務民營經濟的能力明顯增強，配套的金融產品和服務措施不斷豐富。統計顯示，截至2023年9月末，支農支小再貸款、再貼現額度合計3.3萬億元（人民幣，下同）、餘額合計約2.7萬億元；截至2023年6月末，小微企業貸款合計達到67.1萬億元，較2018年6月末增長107%。面對新任務、新形勢，加強服務民營經濟高質量發展需要加快構建長效機制。中央金融工作會議強調要把更多金融資源向中小微企業等傾斜。圍繞這些領域，下一步需要細化支持民營經濟「1+N」政策的具體措施，加大引導金融機構深化服務民營經濟體制機制改革。

發揮穩就業增稅收作用

民營經濟的行業領域涉獵較廣、企業數量多，既有自身的發展規律，具有較強的市場化特性和周期性。於民營企業自身而言，不但要適應中國經濟轉型和產業升級的新趨勢，加大新舊動能轉換，尋求新的增長點，而且要融入中國式現代化的大局，以發揮其在穩定就業、增加稅收和促進科技創新等方面的作用，通過高質量發展實現可持續發展。短期來看，不少民營企業受到產業升級等影響而成為落後產能和過剩產能的代表，企業經營受到內外環境複雜變化帶來的負面衝擊，最終遭遇市場優勝劣汰。但是，也有大量的民營企業發力新賽道，實現「彎道超車」，例如以新能源汽車、鋰電池為代表的新能源企業，以及人工智能、先進製造等新興領域的科創企業，也有傳統企業通過加大數字化和智能化改造而提升生產效率，達到降本增效的目標。總體而言，民營經濟發展具有自身的市場規律，金融服務民營經濟是一件久久為功的事，既非權宜之計，也非應急之需。因此，構建金融服務民營經濟高質量發展的長效機制需要堅持系統觀念，通過體制機制創新、服務模式迭代等，打造既契合政策導向、又匹配民營經濟需求的長效金融服務模式，優化金融服務供給，增強服務民營經濟的質效。

一、金融服務民營經濟高質量發展的主要邏輯

一方面，要掌握民營經濟發展周期及規律。當前，民營經濟到了新的階段，產業轉型升級加快，比較優勢競爭加劇，這就需要民營企業善於把握形勢，適應內外環境變化，主動尋求變革。金融服務民營經濟，需要把握經濟周期和發展規律，重點支持關鍵領域和薄弱環節，提供全方位服務，創新金融服務方式，推動民營經濟從粗放式經營、規模化經營加快走向精細化經營，在全球產業革命和科



數據來源：中國人民銀行，國家金融監督管理總局，Wind

技革命中把握新機遇，實現新的價值創造。反過來，民營經濟發展壯大了，金融就有了高質量發展的物質基礎，轉而實現正向循環。傳統的金融服務主要依賴於過去的房地產市場以及經濟發展紅利，但如今隨着利率市場化改革加快，金融體系的資產負債表結構發生新的變化。同時，民營經濟也面臨經濟轉型和產業升級的新挑戰，新舊動能轉換，不可避免帶來優勝劣汰，衍生出資產質量等風險問題。金融在服務民營經濟發展中不能脫離高質量發展的主題，要求金融機構要走向市場化，優化信貸等資源配置，促進金融服務效率提升，聚焦民營經濟轉型發展的痛點堵點難點，強化不同金融主體的功能配合、機制協調和最優金融產品組合。

把握民營經濟轉型趨勢

另一方面，要重點把握民營經濟轉型趨勢。近年來中國民營投資活躍度有所下降，企業投資預期和信心受到內外不確定性等衝擊。國家統計局數據顯示，民間固定資產投資完成額累計比重從2015年65%的高點回落至2023年6月的52%左右；同期民間固定資產投資完成額累計同比連續數月降至負數。可以從內外兩個維度加以解釋：國內方面，中國的整個固定資產投資規模趨於飽和期，總體增速在放緩，同時中國經濟增長從中高速轉為中速增長，部分產能過剩及無效投資較多，民間投資需求下降；國際層面，大國博弈和地緣政治局勢動盪，導致國際市場出現較大波動，民營企業對外投資面臨的風險上升。從企業槓桿率來看，過去十年來不少民營企業槓桿率、高負債經營，追求多元化，而且企業金融化現象較為突出。研究顯示，2019年非國有企業總體金融化水平提高至8.9%，超過國有企業的8.2%。國際清算銀行（BIS）數據顯示，2008年6月至2023年6月，中國非金融企業部門槓桿率，從94.2%上升至166%，增幅為76.2%；同期中國私人非金融部門的槓桿率從112.4%上升至228%，增幅超過一倍。實現民營經濟高質量發展，民營企業的高槓桿和高債務問題值得重視。下一步民營企業亟需轉變投資理念，穩妥地化解債務風險問題，優化調整企業資產負債表結構。

二、金融服務民營經濟需要重視的三大關鍵問題

第一，服務民營經濟不能脫離實際，仍應堅守風險底線。金融機構要更好地服務民營經濟，重點在於金融

服務實體經濟、讓利實體經濟，不搞脫實向虛。例如扶持中小微企業，應堅持做真普惠，而不是通過其他方式（例如降低准入門檻、提高隱形費用等）僅疲於應付監管要求。近幾年中國的普惠金融發展壯大，實現政策、金融機構和民營企業主體的多贏局面。如果一味追求績效指標，將遺留大量風險問題。因此，服務民營經濟也不能脫離實際，既要以政策為根本遵循，按照市場化和法治化原則服務好民營經濟，滿足企業合理的融資需求，也要堅守不發生系統性風險的底線，堅守風險合規底線，以政策為價值導向，更多兼顧市場原則，既符合政策要求，也符合金融風險標準。

第二，民營企業數量及細分行業較多，應注重政策差異。面對規模數量龐大、多種多樣的民營經濟類型，不能採取「千篇一律」的政策，更需要因區域、因行業以及因企業而不斷健全金融服務網絡，從根本上改變「一竿子插到底」的金融服務模式。金融體制機制改革的一大重點就在於充分利用好現有的金融資源，發揮好金融主體的功能作用，防止出現金融資源配置不均衡、服務對象不公平等現象。現實情況是金融機構往往追求規模效應，以批量方式服務民營經濟，缺乏個性化和差異化，而較少考慮企業生命週期和行業發展特徵，或導致一些金融資源被浪費或擱置，例如過度授信、品種不匹配等問題。因此，服務民營經濟，需要考慮企業和行業差異，注重發揮區域銀行以及其他金融主體的作用。

第三，支持民營經濟高質量發展應匹配資產負債結構。民營經濟所涉獵的行業和領域極為豐富，民營企業類似和大小規模差異巨大，如何建構與民營經濟金融服務網絡匹配的資產負債結構是關鍵。重點需要把握兩個要素：其一，普惠小微企業和個體工商戶更多的體現為小規模經營、特色經營，總體上資產質量偏弱，極易受到外部形勢和發展環境影響，對利率等較為敏感，短期流動性要求更高，需要比較靈活、小額和高頻的信貸支持工具，而且借貸成本相對較低。其二，大中型民營企業往往具備比較穩健的經營現金流，財務狀況比較好，但也容易受到行業政策和金融環境的影響，特別是周期性突出、借款周期較長的行業，資產負債期限錯配問題相對突出，亟需提供多元化的投融資工具，緩解風險的同時，能夠實現量價平衡，從而避免因流動性不足而導致的財務危機。

財政發力 經濟有望「開門紅」



熱點把脈 皮海洲

財經評論家

今年一季度經濟開門紅靠什麼？筆者認為相比往年，財政加力的成色顯得尤為重要。這不僅是因為去年一季度經濟的高基數，同時也考慮到國內有效需求的不足，制約了貨幣寬鬆的傳導。因此，經濟企穩更有賴於財政政策的積極作為，雖然年初歷來是降準降息的窗口期，筆者認為央行通過PSL（抵押補充貸款）加大對準財政的支持力度，也有利於一季度財政政策和貨幣政策的同頻共振。

年初財政政策力度可能比以往更大一些。一方面，結合公共財政支出進度、國債及地方債發行進度來看，隨着經濟「開門紅」變得愈發重要，近幾年財政也越來越前置到一季度發力。另一方面，去年一季度迎來了疫後消費的顯著反彈，因此今年一季度經濟增速面臨的基數其實並不低，若無政策（尤其是財政政策）的有力支撐，那今年實現「開門紅」仍面臨一定壓力。

財政政策將如何發力？預算內與預算外的「協同配合」。預算內的財政發力可以總結為「加力提效」四字。「加力」不僅體現在公共財政支出進度愈發靠前，還體現在上年增發的萬億國債並未完全用盡、還能結轉到2024年使用。「提效」體現在更多向基建類「穩經濟」的領域傾斜（以及提高政府投資的撬動效應），增發萬億國債的投向領域就是最好的證明。2023年下半年財政端基建類支出就開始明顯提速（尤其是在10月增發萬億國債後），財政端基建類支出的拐點通常領先於基建投資約兩至三個月，後續基建投資增速也有望得以提振。

預算外財政發力的一大「風向標」在於專項債。自2018年底的人大常委會開放了允許新增地方債提前下達的「序章」以後，除了2021年，新增地方債無一不提前下達。2021年為何成為「特例」？其實是因為上一年財政結存和閒置資金，以及存量項目較為豐厚，2021年初緊密發行專項債、驅動項目開工的必要性也就降低。面對財政收支壓力較大的現狀，新增地方債提前下達的必要性依舊很高。

現在部分地方財政已披露了2024年一季度新增地方債的發行計劃，這就是專項債將會提前下達的「前兆」。根據規定，地方債下達額度要控制在當年新增限額的60%以內，筆者預計今年會「開門紅」可能需要新增提前批專項債頂格下達，約為2.28萬億元（人民幣，

下同）。但鑒於目前，2024年提前批地方債額度遲遲未「官宣」，一季度專項債對經濟的拉動作用存在低於預期的可能性。

相對財政，一季度的貨幣政策可能顯得「有進有退」。中央經濟工作會議改進貨幣供應規則，強調控增量、調存量，意味着2024年一季度的信貸前置或有所收斂；而同時，匯率壓力緩解且政府債融資擠壓流動性，春節前後降準降息的窗口正在打開。

制約的因素在於，央行投放新邏輯下一季度的信貸沖量的可能性降低。近期央行四季度例會、三季度貨幣政策執行報告及金融機構座談會均傳達控量信號，筆者認為去年一季度佔全年近半的信貸投放節奏難在今年再現，今年一季度信貸投放比例可能鎖定近五年均值（37%），對應一季度信貸投放同比少增約2.2萬億元。

降息緊迫性大於降準

有利的因素在於，貨幣政策寬鬆的空間逐步打開。跨年後市場對央行寬鬆「加倍下注」，10年期國債利率一度下破2020年以來新低，主要是因為多個信號及條件已經具備：一是外部匯率壓力自2023年12月以來已緩解不少；二是存款利率在2023年末調降，前置緩解銀行壓力；三是PMI（製造業採購經理人指數）、CPI等基本數據反覆，需求實質性回升的寬鬆訴求不減；

首先，降息的必要性充足，具體時機取決於外部條件。當下的宏觀數據似乎已經回到去年6月降息前的情景，製造業PMI已連續三個月低於50，CPI同比走低至負區間。若近期美國經濟數據明顯放緩，降息有望前置到1月落地。

其次，從資金面來看，降準可能沒有那麼緊迫。對比去年一季度同期，今年政府債融資雖有放量，但信貸「開門紅」預計同比少增或對超儲消耗有限，1月央行有可能使用PSL+MLF續作替代降準，下一次降準窗口可能在春節後到來。

再次，PSL料將繼續投放，保障房有望前置發力。考慮到城中村改造萬億級別的投資規模與棚改資金來源經驗（棚改資金中PSL約佔40%，專項債約佔20%），單月3500億元的投放預計難以覆蓋整體規模。但從項目周期來看，「三大工程」中推進成熟、可幫助地產去庫的保障房也不失為「開門紅」訴求下的重點發力之選：1月5日央行發文推進金融支持住房租賃市場，同時近期青島市首批租賃住房貸款支持計劃試點貸款落地，均釋放了保障房推進信號。



資料來源：Wind, CEIC, 東吳證券研究所

適時撤辣 提振樓市信心



樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產總裁

2024年才過了十數日，大家都會期盼新的一年有新的景象。回想一年前，市場一致期待通關會讓香港經濟重新出發，可惜整體向好的形勢僅「曇花一現」，其後各行各業都在叫苦，投資市場亦是「股樓雙殺」。不過，「希望在明天」很多話，在任何情況都合用。縱使去年很多事情都未如人願，但筆者深信「明天會更好」。既然已進入了新一年，就要為未來日子拚搏，重新好好計劃一下，期望2024年可以事事如願。

對於新一年的期望，筆者從事地產代理的生意，自然是專注於地產市場。如果今年市場順利出現以下兩個情境，2024年勢必能收復失地。

其一當然是與息口變化有關。如果美國能夠在短期內決定減息，而本港跟隨，讓置業人士的供樓負擔得以減輕，加快入市步伐，便為目前相對淡靜的樓市注入新動力。

其二則是將於2月底公布的新一年

《財政預算案》中，若再有撤辣的措施。施政報告沒有將不合時宜的樓市辣招完全撤走，相信大部分市民都會明白，原因是樓市與樓價是本港重要的經濟支柱之一，在施政上必定加倍小心。

筆者相信，時隔數月後，市場已有明確的信號。到了這次的《財政預算案》，政府應該可以當機立斷，將捆綁樓市多年的過時辣招全面撤銷。如此一來，才有機會搞活樓市，令樓價穩定，成交量亦可以慢慢增加，回復至健康水平。

經濟、股市及樓市環環相扣，樓市得以穩定下來，業主就不用擔心財富蒸發，自然有心情及能力去消費，而不用勒緊褲頭過日子。對於投資者，他們恢復信心再度入市；就算是分散投資亦願意將部分資金重投物業。樓市交投增加，會帶動整體經濟，而相關的行業亦會被激活起來。當香港的經濟穩步復甦，股市亦會有所得益。

這些千絲萬縷的連鎖效應，從樓市開始，可以將香港的經濟再次動起來，甚至有機會回復到疫情前的榮景。筆者亦衷心祝願香港經濟，能夠在新一年重新出發。