

地方兩會七大看點



宏觀經濟 張瑜

中國人民大學
國際貨幣研究所研究員

截至1月24日，已有26省市召開人民代表大會政協會議，這些省市2022年GDP合計佔比84.3%。我們總結七個重要的看點如下：

看點一：或隱含全國GDP目標為5%，經濟大省「挑大樑」！

我們統計26省市的GDP目標，2024年加權目標增速為5.5%，根據歷史經驗，全國目標增速一般低於地方0.5個百分點左右，因此全國GDP目標或為5%。

我們進一步分析地區差異，經濟大省將「挑大樑」。6個經濟大省中，除河南暫未召開兩會尚不知曉目標外，其餘5省的GDP目標均未下調，其中浙江將GDP目標從去年的「5%以上」上調為「5.5%左右」。而其他已經召開會議的21個省市，有多達13個省下調今年GDP目標，天津目標最低，為4.5%左右。

看點二：投資目標增速下調，地區分化明顯。

從固定資產投資目標增速來看，關注有可比數據的19個省市。2024年加權目標增速為5.3%，低於去年的7.6%。其中，15個省市下調目標，3個維持不變，1個上調。

從地區來看，化債地區目標更低，目標下調幅度更大。目標增速來看，9個重點化債省份今年固定資產投資目標增速均為4.8%，低於其餘10省的7.1%；目標調整幅度來看，9個重點化債省份目標增速平均下調3.1%，高於其餘省份的1.5%。

從投資的抓手來看，重點強調的方向包括三大工程、水利、新基建、工業技改投資等。

就三大工程而言，保障性住房有部分定數量。有11個省市披露保障性租賃住房籌建目標，合計為52.5萬伙，去年接近70萬伙。有大連、瀋陽、廣東、湖北等7省市披露配售型保障性住房建設目標，合計為3.8萬伙左右。

力拓東盟及「一帶一路」貿易

看點三：消費目標雖下調但依然偏高，抓手有些許變化。

從社會零售目標增速來看，關注有可比數據的19個省市。2024年加權目標增速為6.3%，去年為7%。其中，10

個省市下調目標，5個維持不變，4個上調。

從抓手來看，不變的地方在「新能源汽車」、「文旅消費」的支持上。變化的地方在兩點。一是品類上，尤為強調支持「電子產品消費」。據不完全統計，有至少8個省份兩會中單獨提及支持提振「電子產品消費」，去年則較少。二是方式上，強調支持消費品以舊換新。

看點四：外貿在謹慎預期下仍有不少結構性亮點。

從外貿大省的情況來看，外貿預期偏謹慎。例如：江蘇「外貿進出口總實現正增長」，廣東為「進出口總額增長1%」。結構性亮點在兩處。一是區域層面，一些邊境省份外貿目標增速較高，如西藏、廣西等地。多個省市強調積極開拓東盟、「一帶一路」等新興市場。二是產品與業態上，強調「新三樣」、「新業態」。如，廣東廣州提出「實施汽車出口促進措施，實現汽車出口「10萬+」目標」。

看點五：產業政策出現多個「新方向」。

產業政策方向，除與以往一樣重點提及數字經濟、人工智能、數據及算力中心之外，今年出現多個新方向。包括：1) 數據交易及數據資產入表。涉及北京、山東等地。2) 低空經濟。涉及廣東、安徽、山西、江西、江蘇、北京、重慶、四川等10多個省市。3) 未來產業先導區。涉及廣東、山東、安徽等地。

物價目標定為3%左右

看點六：就業及物價目標未進行調整。

對於物價，各地目標基本都定為「3%」左右。對於就業，主要省市城鎮新增就業目標與去年基本一致，或指向全國就業目標仍為1200萬人左右。根據人社部披露的數據，2023年城鎮新增就業1244萬人。

看點七：區域政策上，「縣域經濟」、「擴大開放」出現頻次較高。

今年各地密集部署縣域經濟，包括四川、廣東、江蘇、浙江、廣西、山東、福建、甘肅、寧夏、重慶等等。擴大開放方面，上海將推進金融高水平開放，提出「擴大電子商務領域對外開放」、「配合中央金融管理部門，實施高水平金融對外開放」；多數省份就吸引和擴大外資作出工作部署，製造業、研發中心等是重點支持方向。

美今年減息 港息未必跟隨



談樓說按 王美鳳

中原按揭
董事總經理

市場普遍預期美國加息周期已見頂，美國主流亦預計毋須進一步加推緊縮政策，並表明未來應開始討論放寬貨幣政策的時間，當地市場預期今年減息率0.75厘。相信息率將會先進入一個橫行時期，以便觀察累計加息後之滯後作用，預期美國息率將於今年中至第三季開始掉頭回落。港息一向跟隨美息走勢，但當中步伐及幅度未必相同，儘管美國今年有機會掉頭減息，本港最優惠利率（P）仍較大機會先橫行一段時間，未必可即時跟隨美息掉頭回落，原因主要是：

1.) 這次加息周期，本港最優惠利率累計加幅僅0.875厘，對比美息加幅5.25厘，港P加幅少於美息達4.375厘，當美國減息，以港P現時水平未必有即時跟隨下調需要。事實上，在過往加息周期，當美息升至現時逾5厘，本港最優惠利率已達8厘水平，而現時P介乎5.875至6.125厘為主。

資金成本仍高企

2.) 現時港元拆息仍高於按息，基本上加息壓力尚未解除，故未有跟隨美息回落的條件。現時本港1個月拆息與

最優惠利率的差距不足1厘，大幅低於過往平均達3厘以上，反映銀行仍有息差壓力。當今年美息回落，港元拆息亦可下跌，而未來何時減P亦視乎港元拆息回落幅度，相信最少需待拆息跌回至低於按息水平，銀行才有機會因應資金成本及業務取態考慮減P。

過去兩年，加息因素持續影響樓市，樓價由高位累積下跌逾兩成，今年按息雖然未必可即時同步跟隨美息下降，但市場已逐步適應息率正常化，由過往超低息水平邁向正常化息率。現時已處加息期之頂，但市場按息4.125厘與30年平均按息約4.19厘水平相若，明顯低於過往加息見頂時期之息率。市場已預期具周期性的息率未來將向非向，而拆息回落亦可改善銀行借貸成本及企業借貸支出，今年息率將向下的預期下，息率對樓市不再構成利空因素，預期2024年內本港之新造按息有機會回落至4厘以下水平。

以現時市場新造按息主流低至H+1.3厘、封頂息率P-1.75厘(P:5.875厘)／P-2厘(P:6.125厘)計，1個月拆息需降至低於2.825厘，市場按息才可跌穿封頂息率。

現時拆息仍處於接近5厘水平，距離2.825厘尚有明顯距離；然而，當美息下降，拆息很大機會可跟隨回落，若拆息回落至推動銀行下調最優惠利率，屆時按息亦可同步下降。



本港樓市與息口走向有重大關連性。



中國建設金融強國的關鍵在於加快構建中國現代金融體系，保持金融穩健發展，強化金融監管。圖為中國人民銀行總行。

中國現代金融體系逐漸成熟，金融市場建設、金融機構發展和金融監管改革等取得實質性進展，上海、香港等國際金融中心地位穩步提升，已經具備建設金融強國的金融要素條件。中國提出金融強國建設的關鍵在於加快構建中國現代金融體系，要堅持中國特色金融發展之路。

建設金融強國的路徑



金融觀察 鄧宇

上海金融與發展實驗室
特聘研究員

隨着中國經濟轉型和產業升級，新舊動能轉換對金融高質量發展提出更高要求，現有的金融服務模式亟待完善，要求金融由「大」變「強」，具備更強的金融發展能力。同時，中國加快構建「雙循環」新發展格局，金融體系和金融機構要更具國際競爭力。加快建設中國現代金融體系有深厚的經濟和制度基礎，需要總結具有中國特色的發展經驗，同時要深刻汲取國外經驗教訓，把握好金融服務實體經濟的本質，發揮不同金融主體功能，保持金融穩健發展，強化金融監管，守住防範系統性風險的底線和開放條件下金融發展的防線。

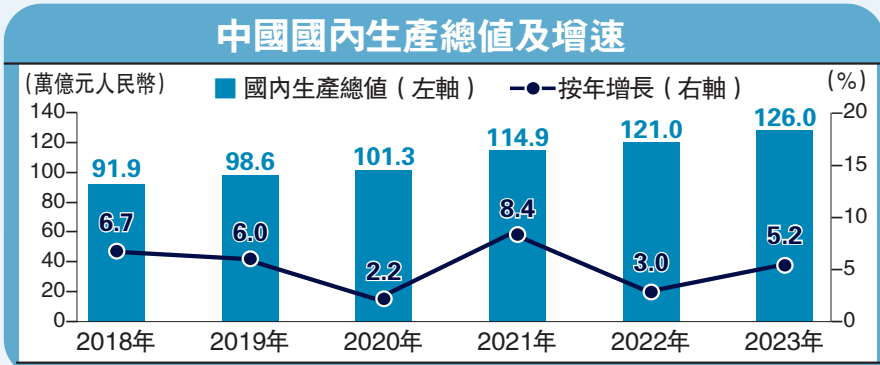
背靠穩健經濟 完善金融體系

中國建設金融強國需要兩大重要基礎。其一，堅實的經濟基礎。中國加快建設經濟強國、科技強國、製造強國，既為金融強國建設提供重要的戰略窗口，而且也奠定堅實的經濟基礎。中國穩居世界第二大經濟體，10年來平均增速超過6%。同時，以新質生產力為依託的科技創新、戰略新興產業和未來產業發展提速。2022年中國研究與試驗發展經費投入約4335億美元，邁上新台階。隨着中國經濟邁向高質量發展，科技自立自強、戰略性新興產業和未來產業發展等國家重大戰略布局加快，對金融發展提出更高的要求，建設金融強國的必要性增強、可行性更高。新舊動能加快轉換，金融體系更應順勢而為，積極調整優化資產負債表結構，優化金融供給，增強金融資源配置能力，助力加快中國現代金融體系建設。

其二，比較健全的金融體系。中國大型商業銀行不但經營實力增強，而且國際經營能力穩步提升。從四個國際指標來看：一是全球系統重要性銀行（G-SIBs），用於衡量金融機構在全球經濟中的重要性和穩健性。據金融穩定委員會公布的2023年G-SIBs名單，農業銀行、中國銀行、建設銀行、工商銀行和交通銀行5家銀行上榜；二是世界五百強的排名。美國《財富》雜誌公布的2023年世界五百強名單，全球42家入榜的銀行，有9家為中國的銀行；三是核心一級資本的排名。英國《銀行家》雜誌發布2023年度世界銀行1000強榜單，按照一級資本排名，中國有140家銀行上榜，僅次於美國的196家；四是主要經營指標。中國四大銀行總收入三年符合增長率均在4.4%至5.5%，ROE穩定在10%左右，ROA保持在0.8%至1.0%，在全球大型銀行中居於前列，經營水平穩步提升。從國際金融中心排名看，全球金融中心指數（GFCI）榜單公布的2023年「GFCI34」排名，上海、香港居第4、7位，深圳、北京分別12和13位。建設金融強國需要推動這些重要金融機構，從資產規模增長轉向服務效能提升。

從國際比較中看中國建設金融強國的獨特性：

（一）發達國家金融強國建設的



經驗教訓。全球金融強國建設的路徑有差異，美國具有較強的綜合金融實力，資本市場比較發達，投資銀行具有國際影響力。德國和日本的政策性金融體系比較健全，商業銀行和地方銀行覆蓋面較廣。但是，西方國家的金融模式存在嚴重缺陷和弊端。

汲取西方教訓 推動改革發展

中國金融強國建設的內在邏輯是源於中國式現代化，有自己的特性。近年，中國汲取了西方國家的教訓，持續推動金融改革發展，一方面，着力解決資金空轉、影子銀行等問題，保持貨幣供應、信貸投放與實體經濟的均衡。另一方面，不斷健全金融監管制度，構建現代金融監管體系，金融強監管走向常態化和制度化。

（二）中國建設金融強國的獨特性。金融強國建設立足於中國的國情特色，聚焦服務中國式現代化，具有獨特性，主要體現在兩個維度。一是堅持中國特色金融發展之路。過去中國的金融發展模式相對比較粗放，經過數年治理，中國的影子銀行規模大幅壓縮，「資管新規」後通道業務受到監管，金融業得以正本清源。目前，中國具備金融風險防控、金融治理和監管的制度條件，有助於保障金融穩定性。二是根植於中國特色金融文化。歷次出現的國際金融危機揭示西方金融文化的弊端，過度追求利潤而忽視金融服務實體經濟、服務社會民生，衍生出「金融愈發達、貧富差距愈大」的問題。中國建設金融強國不再單純強調金融機構的營利性，而是要求功能性優先，彰顯以義取利、穩健審慎、守正創新等獨具特色的中國金融文化。

中國建設金融強國的四個關鍵路徑：

其一，加快構建中國現代金融體系，需要把握好兩個關鍵要素。一是強大的中央銀行以及所具備的金融調控能力。中國的現代中央銀行的目標是實現幣值穩定、充分就業、金融穩定、國際收支平衡，內涵包括現代貨幣政策框架、金融基礎設施服務體系、系統性金融風險防控體系以及國際金融協同合作治理機制。二是強大的金融機構以及金融服務能力。2023年中國有5家大型銀行入選G-SIBs名單，加快建設世界一流的投資銀行，預計未來這些金融機構將會成為金融強國的重要支柱；第二，目前上海、香港兩地在全球國際金融中心的排名靠前，具備全球領先的金融要素資源集聚優勢，在金融治理、金融創新等同樣走在世界前列位置，預計未來將構建更加多樣化專業性的金融產品和服務體系，鞏固提升兩大國際金融中心地位。

其二，着力推進國家金融治理理

化。中央金融工作會議強調，堅持把防控風險作為金融工作的永恆主題。新形勢下要求有效管理外匯儲備以及經營海外金融資產。截至2023年12月末，中國的官方外匯儲備規模維持在3.24萬億美元，佔GDP的比值約18%。未來將需要健全外匯儲備管理機制，增強海外金融資產經營的安全性。國內層面，房地產和地方債兩大重點領域的風險處置化解需要遵循客觀規律，通過合理的融資和資產負債結構調整穩步推動風險化解，同時防止增量的風險發生，引導地方融資平台合理合法舉債，鼓勵支持房企穩定槓桿，穩慎周全推進債務重組。同時，需要關注非銀行機構的風險隱患問題，進一步加強金融監管，制定完善非銀行機構的監管制度，推進中小銀行合併重組，補齊非銀機構治理的短板。

提升服務質效 穩步推進開放

其三，不斷提升金融服務實體經濟質效，需要從三個方面着手。一是強化金融監管，矯正過度金融化現象，支持國有大銀行做優做強，提升中小銀行競爭力，加強金融控股公司、消費金融公司監管，發揮這些不同金融機構的功能特色，更加聚焦主責主業，增強金融資產質量；二是聚焦科技創新、中小微企業、綠色低碳、製造業、鄉村振興等重點領域和薄弱環節，發揮政策性金融機構、商業銀行和地方中小銀行的協同作用；三是穩步推進金融資產負債結構轉型，既要優化金融供給，聚焦做好五篇大文章改革金融模式，創設相適應和相匹配的金融服務產品，也要妥善處置化解存量的地方債、房地產等重點領域的金融風險，制定完善化債金融方案，同時要盤活存量金融資源，加快提升金融服務實體經濟質效。

其四，穩步推進高水平金融開放，需要把握兩個重點。一是打造世界一流的金融機構，支持大型銀行做強綜合金融和國際金融，建設世界一流的投資銀行，支持中國大型金融機構在海外布局，構建全球金融體系；二是打造世界前列的國際金融中心，一方面加強兩大國際金融中心聯動和協同，另一方面細化落實金融改革試點項目，吸引各類國際機構在滬港兩地設立亞太總部或大中華區總部，擴大人民幣債券雙向投資，在債券市場、資本市場以及人民幣國際使用、跨境投融資便利化等關鍵領域實現突破。抓住國際金融轉型發展趨勢，率先開展國際前沿金融創新試點，並依託中國金融創新要素試驗場的優勢，引領國際綠色金融、ESG投資、金融科技等前沿發展，做強滬港全球科技創新高地。

（本文僅代表個人觀點）