

發揮金融支持實體經濟作用 助力建設金融強國

——解讀中央金融工作會議

全球觀察

張婉 中銀國際研究有限公司

10月30日至31日，中央金融工作會議在北京召開。金融工作會議是國家金融領域最高規格的會議；1997年到2017年，國家每五年召開一次全國金融工作會議，對金融發展方向進行頂層設計和系統規劃。本次會議既體現了中央對金融工作的高度重視，也凸顯了中央對金融工作的集中統一領導。

本次中央金融工作會議首次提出「加快建設金融強國」的發展目標，強調金融是國家核心競爭力的重要組成部分；相比上一次金融工作會議，進一步提升了金融在國家戰略中的地位。隨着國家經濟的不斷發展，中國已經成為世界金融大國，銀行業資產規模位居全球第一，股票、債券、保險規模均居全球第二。從金融大國到金融強國，資本市場建設和金融機構建設將發揮關鍵作用。

金融機構建設作用彰顯

中央金融工作會議不僅在當前的金融工作中繼續提出活躍資本市場的要求，而且在布局未來金融工作時，明確強調了資本市場的樞紐功能，要求「推動股票發行註冊制走深走實，發展多元化股權融資，大力提高上市公司質量」。資本市場能夠為鼓勵科技創新活動，構建現代產業體系，擴大居民財產性收入來源以及應對人口老齡化提供重要的金融驅動力，預計未來關於鼓勵資本市場長期投資，優化資本市場規則和制度的政策將繼續出台，充分發揮資本市場資源配置、價格發現和優勝劣汰的重要功能。金融強國建設同樣離不開金融市場的主體，各類金融機構的參與。本次會議進一步明確了各類金融機構的功能定位，重點提出「支持國有大型金融機構做優做強」和「培育一流投資銀行和投資機構」的發展要求。中國證監會隨後提出支持頭部券

商通過業務創新、集團化經營、並購重組等方式做優做強，預計將逐步提升證券行業的集中度。

本次中央金融工作會議一以貫之強調金融要為實體經濟提供高質量服務。過去六年，金融服務實體經濟始終是金融工作的主線和重點內容。本次中央金融工作會議繼續強調深化金融供給側改革，為實體經濟提供高質量服務，並在此基礎上明確提出了加強金融對重大戰略、重大領域和薄弱環節的服務和支持。重大領域和薄弱環節主要包括科技創新、先進製造、綠色發展和中小微企業。重大戰略主要包括創新驅動發展戰略、區域協調發展戰略，確保國家糧食和能源安全等。為了發揮金融支持實體經濟的作用，在總量政策上，本次會議要求延續穩健的貨幣政策，增強跨周期和逆周期調節，意味着未來貨幣政策總基調相對穩定，結合實際經濟表現靈活調整，不會大起大落。在結構性政策和特色金融領域上，預計各類有利於重點領域發展的結構性政策將繼續扮演重要角色，截至2023年9月末，各類結構性政策工具餘額已經超過7萬億元人民幣，佔中國人民銀行對其他存款性公司債權的44%，中國人民銀行總資產的16%。科技金融、綠色金融、普惠金融、養老金融、數字金融等五大特色領域將成為金融工作的重點方向。

防範金融風險重在成效

本次金融工作會議的另一大主題是繼續有效防範化解金融風險。本次會議延續2022年中央經濟工作會議和政治局會議的要求，繼續強調重點化解中小金融機構、地方政府債務和房地產三大重要領域的金融風險。中小金融機構方面，本次會議提出「及時處置中小金融機構風險」，並同時明確中小金融

機構的定位「立足當地開展特色化經營」，要求「嚴格中小金融機構准入標準和監管要求」。在地方政府債務方面，要求建立長效機制和與高質量發展相適應的政府債務管理機制，隨着今年10月增發1萬億元國債並突破「3%」的一般公共預算赤字率，預計未來中央債務擴張以及優化中央和地方事權劃分將成為未來積極財政政策的新方向。

房地產風險化解方面，本次會議着墨較多。在房地產市場供給側，會議首次提出健全房地產企業主體監管制度和資金監管，要求完善房地產金融宏觀審慎管理，一視同仁地滿足不同所有制房地產企業的合理融資需求；在房地產市場需求側，會議繼續要求「因城施策」，支持剛性和改善性住房需求，加快保障性住房等「三大工程」建設。儘管8月以來房地產領域密集發布了多項放鬆政策，但房地產市場表現依然較為低迷，城中村改造、規劃建設保障性住房、平急兩用基礎設施的「三大工程建設」正成為部分城市構建房地產新發展模式，緩和房地產投資對經濟拖累的重點發力方向。但鑒於目前出險房企債務化解仍在進行中，未來如何通過房地產宏觀審慎政策有序完成房地產行業風險出清依然是金融體系需要謹慎應對的重要挑戰。

政策層面高度關注市場表現

此外，本次會議新增防範金融市場風險的內容，這也與過去一年我國資本市場和外匯市場波動增加的背景有關。本次會議提出「合理引導預期」「防範風險跨區域、跨市場、跨境傳遞共振」「加強外匯市場管理」等具體要求，結合前述資本市場建設要求，預計未來政策層面將高度關注資本市場的表現，防範境內股票市場、債券市場、外匯

市場、期貨市場和境外金融市場之間風險相互傳染和疊加的可能，繼續規範資本市場上市、發行、交易、併購和退市等主要環節的市場規則。

金融機構主體責任料續增強

金融監管體系是防範新增風險，化解存量風險是制度基礎，本次中央金融工作會議要求全面加强金融監管。2017年金融工作會議後，國務院金融穩定發展委員會成立，金融監管政策加快打擊資金空轉和套利活動，防止經濟脫實向虛，逐步將資產管理業務、互聯網平台金融業務、金融控股公司等各類金融業務和機構納入監管體系，金融活動更加規範。本次金融工作會議延續嚴格監管、全面監管的基調，通過組建中央金融委員會和中央金融工作委員會進一步完善金融監管體制，繼續強調「依法將所有金融活動全部納入監管」「消除監管空白和盲區，嚴厲打擊非法金融活動」。在未來強監管的環境下，金融市場活動將更加公平、公正和公開，同時在「健全權責一致、激勵約束相容的風險處置責任機制」的要求下，各類金融活動參與者的主體責任將進一步增強，對金融機構合規和風險管理水平提出更高的要求。

隨着世界進入新的動盪變革期，我國金融發展面臨的外部風險挑戰增加，國內經濟新舊動能轉化既為金融業務發展帶來巨大機遇，也蘊含着不容忽視的挑戰。中央金融工作會議立足我國經濟發展階段和目標，提出走中國特色金融發展之路，建設金融強國的重要目標。圍繞這一目標，加強黨對金融工作的統一領導，提高金融對實體經濟的服務能力，健全金融監管，防範金融風險將成為未來金融工作的主線和重點。

憧憬明年減息 風險資產反彈

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

萬眾期待的美聯儲議息結果，上周終於公布。其實，說起來，不早就已寫在牆上嗎？利率期貨一早顯示的賠率，投資者了然於胸。媒體上的報道和分析，文字上看，沒有人看不懂，一眾央行大員連番期望管理，為的是什麼？不就是老早告知大家，真正取態如是如是，大家好回去作一番準備，以免到時引起震盪。從這樣的一個角度看，一切都是按本子辦事，依劇本而行。

真的嗎？不是沒有反例的。真實世界，真金白銀的押注，君不見美股主要指數的大漲？縱使近日如常的有新數據出台，但沒有一項是足夠震撼性的；業績方面，一樣有喜有悲，不足為奇；新聞消息面，中東危機依然，戰事持續，沒有下台階，大家都是你死我活的樣子。

看似一如預期 總有意想不到

如此一來，大家熟悉的，假設其他因素不變，可以大致上符合。果如是，能夠解釋到股指大漲，甚至是整體風險資產回升，是什麼？不就是議息結果之餘，局方的表態，不單是人所共知的，現行較高利率水平維持更長時間，而是由字裏行間，微言大義，大家自行推演引伸出來，認為加息周期已經完結云云，這一點，局方大員的期望管理，可沒有如此明明白白的說過。是的，縱然看來一如預期，但其實總有一點意想不到。

無論如何，正如這裏一直分析所言，隨着歐美等

地力壓通脹預期漸見成果，趨向所謂充分收緊的地步，意味着央行大可以讓通脹按目前回落速度繼續，而無須央行額外的收緊貨幣政策，也就是說，當前多國央行以不變應萬變，暫停加息，可以這次議息如是，下次議息亦如是，一直維持下去，正好就是過去一個月多以來，央行與市場人士凝聚的共識，維持在現行相對高利率水平較長日子。

充分收緊 數據為本

當然，亦是這樣的趨於充分收緊的狀態，央行在每次議息時的決策，都沒有之前的大刀闊斧，勇往直前的心態，反而是戰戰兢兢，生怕多一次加息太多，少一次加息太少，這樣的心態充斥着，自然有必要靠其他經濟數據以壯膽，告知是否可以繼續。這樣一來，難怪歐央行或美聯儲等，多番提及以數



◆ 在對減息概率增加的預期帶動下，風險資產可望進一步反彈。

資料圖片

據為本的指導思想。正因如此，不少投資者已憧憬加息周期完結，積極備戰明年有可能減息的部署。

增長放緩或致硬着陸

如此說來，既然央行是數據為本，投資者便要看數據了。就業市場數據遜於預期，似乎印證了部分投資者之前所擔心的，力壓通脹非無代價，經濟增長放緩以至衰退，硬着陸不是全無可能。由於減息概率增加的預期帶動，一如上周預測，風險資產可望進一步反彈。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

加息止步 投資債市宜審慎樂觀

黃偉棠 時富資產管理董事總經理、特許金融分析師、註冊會計師、大學資深講師

歐元區央行15個月來首次一致同意停止加息，在這次會議上，即使是歐洲央行最強硬的成員也同意暫停加息的決定，原因是單一貨幣區通脹率急劇下降。

歐洲央行並非唯一選擇凍結利率的央行；美聯儲、加拿大銀行和英國銀行、捷克到新西蘭等國家央行最近也都維持利率政策不變，而巴西和波蘭等一些新興市場央行則在進行明確降息。

儘管消費價格通脹有所放緩，但美國央行依然將加息作為短期計劃，以防患於未然。這在一定程度上反映美國央行想降低投資者獲得高收益率和放鬆金融條件的願望，從而解決價格上漲情況。另外也可以側面印證單一的資料能否標誌一個決定性轉

折，特別是考慮央行過去預測失準加上地緣政治環境可能帶來新價格的衝擊。

全球經濟仍存不確定性

有前美聯儲專員表示，美國央行現處於一個轉折點，這代表對前景最低點的信心，而不是最高點的信心。歐央行決定暫停加息，並與其他央行保持一致，這是出於對通脹波動擔憂，以及對全球經濟不確定性考慮。

債市投資者對暫停加息表示樂觀，但當前通脹問題尚未完全解決，投資者需要保持謹慎，要密切關注後續通脹數據，並評估是否需要進一步行動，根據情況作出相應調整。但如果通脹確實被遏止，為

保護經濟立即下行，未來利率應被降低，那當前固收市場將非常具吸引力。

利率下降利好債券價格

根據債券價格——收益率曲線(P-Y Curves)凸性效應，在曲線上方利率下降時，債券價格上漲幅度比利率上升時跌幅更大。當利率高時，因為債券價格已接近其面值，所以債券凸性效應較小，此時當利率下降時，債券現金流變現期將延長，使債券價格受到更大影響。因此，當利率從高位下降到低位時，債價上升幅度會超過下降幅度，從而提高債券估值。簡單來說，利率處於高位時，當利率下降投資者可從債券價格上漲中獲利。

澳門樓市減辣正當時

張宏業 特許測計師 中國房地產估價師

澳門特首賀一誠在今年國慶酒會後會見傳媒時指出，澳門特區政府正研究樓市「減辣」，亦相信不會引起炒風。他承認「減辣」不是一件簡單的事，待全面評估完成，自然會宣布決定。言猶在耳，香港特首李家超在10月25日宣讀2023年施政報告時正式公布「減辣」方案，旨在惠及各置業階層人士，包括香港永久性、非永久性居民、公司買家以及外來專才置業人士等等，這也掀起澳門各階層置業人士、發展商及中介商的無限憧憬，冀望澳門特區政府真正落實「減辣」或甚至「撤辣」，替澳門低迷地產市場注入新活力。

新冠疫情後，澳門樓市低迷是不爭事實，這跟當地經濟逐漸復甦仍未同步。根據博彩監察協調局公布，首九月賭收累計1,289.47億澳門元，按比增加300%以上，接近澳門特區政府對今年1,300億元賭收預測。加上第四季均賭收，如以150億計，則全年賭收可望達1,800億元。澳門特區旅遊局預計今年旅客量料達2,500萬人次，酒店業錄得「價量雙升」局面，租房回復合理水平，入住率於節假期回到八成半上。

過去持續上升的私樓價格和租金，迫使澳門特區政府開展興建大量公屋/夾屋/經屋計劃，以滿足中

下階層居民住屋需求。這些公共出售/出租居屋未來會大量應市，私人樓宇將受到嚴重衝擊，也減弱市民和發展商對未來私樓市場復甦信心。近日氹仔招標成績不似預期，正在反映他們對後市缺乏信心的表現。

樓市與經濟復甦仍未同步

澳門特區政府導航澳門經濟朝向多元化，但是今天多元化目標還未立刻達到前，扶助具多樣性的房地產和相關下游行業似乎是特區政府應該正視的問題。過去構成火熱的樓市主導因素已不

樓市「減辣」方向正確 香港須慎防債務風險

黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

中央金融工作會議上周在北京舉行，中共中央總書記、國家主席、中央軍委主席習近平出席會議並發表重要講話。會議強調，推動國家金融的高質量發展，全面加强金融監管，完善金融體制，優化金融服務，建立防範化解地方債務風險長效機制。會議同時指出，穩步擴大金融領域制度型開放，鞏固及提升香港國際金融中心地位。

上周東涌住宅地因發展商出價未達特區政府所定的底價而流標。今年內共有五宗地皮流標，除了最新的東涌用地外，還有荃灣油柑頭首置項目及赤柱環角道住宅地；另外兩個分別為港鐵小蠔灣車廠第一期，及市建局觀塘市中心第四和五區商業項目。

宜堅持「量入為出」原則

特區政府無疑不應賤賣土地，但按本年度財政預算，全年度賣地收入目標為850億元，至今特區政府僅售出兩幅住宅地，連同補地價等收入，為庫房進賬約121億元，僅佔目標收益約14%，業界料全年賣地收入難以達標，增添財赤壓力。香港的管治原則一向是奉行低稅率，在資本主義制度下吸引全世界投資者前來，市場自由度為全球之首，財政上以「量入為出」原則，以求達到收支平衡，有關原則亦列入基本法第107條之內。

樓市對經濟舉足輕重

財政司司長陳茂波亦已預期財赤會增加，在目前資源緊絀的情況下更應量力而為。要重啟香港經濟繁榮，必需減少對市場的干預，例如針對樓市的「辣招」，僅為權宜措施，若把「辣招」當作恒常政策。特區政府今次「減辣」方向正確，然而現時地產業在香港眾多行業中，對經濟仍存在較大影響力，其他行業如金融、旅遊、物流等，亦必需同步搞活起來，拆債鬆綁。無論如何，香港的「底氣」需要做好，只要堅守低稅率，避免借貸度日，慎防債務風險，不要過度借貸，實行高經濟自由度，對長遠經濟發展正面有利。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。