



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

中国宏观金融

殷剑峰
张旸

2023年7月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、银行业运行、保险业运行、机构投资者的资产管理等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。

《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度2月份发布。

宏观政策需加力提效

摘要

从 2023 年第二季度起，我们将信用总量统计中的实体经济部门重新划分，令企业中的城投企业单独作为一个部门，发现中国宏观杠杆率结构产生较大变化。以 2022 年为例，中国宏观杠杆率为 279%，其中，中央政府 21%，地方政府 32%，城投 73%，非城投企业 91%，居民 62%。城投已成为杠杆率第二高的部门，超过了居民，也超过了中央和地方政府之和。同时发现，自 2015 年起，非城投企业一直在降杠杆，而公共部门、特别是城投企业一直是加杠杆的主体。

第二季度 GDP 名义增速、实际两年平均复合增速均较第一季度下滑，消费、投资、净出口三大需求均表现疲软，CPI 和 PPI 物价水平进一步走弱，总需求不足的矛盾更加突出。

第二季度信用总量规模为 356.65 万亿元，同比增速较上季度下滑 0.9 个百分点至 8.73%，信用和货币增速同步放缓。M2 与 M1 的正增速差走阔，货币活性降低。M2 与信用的正增速差仍处于较高水平，私人部门信心不足制约信用扩张。从具体部门来看，企业利润下降，主动扩表意愿较弱；毕业生失业率进一步攀升，居民收入修复缓慢，居民通过置换高成本房贷、优化资产结构来修复资产负债表；实体经济偏弱叠加土地财政面临崩溃，导致地方政府收入承压、支出乏力；而过去的信用扩张主体——城投，其债务风险已在部分发达省份凸显。一系列扩需稳经济政策局部显效，但是仍需进一步发力以拉动经济脱离当前的负反馈

本报告负责人：殷剑峰

本报告执笔人：

- 殷剑峰
国家金融与发展实验室
副主任
- 张旻

【NIFD 季报】

全球金融市场

人民币汇率

国内宏观经济

宏观杠杆率

中国宏观金融

中国金融监管

中国财政运行

地方区域财政

房地产金融

债券市场

股票市场

银行业运行

保险业运行

机构投资者的资产管理

循环。

2023年7月24号召开的政治局会议，客观评估当前困难在于国内需求不足，部分企业经营困难，重点领域风险积聚，外部形势严峻，指出经济恢复的过程并不稳固，但趋势性向好。对下半年工作的部署，以扩内需、振信心、防风险为着力点，结合近期各部委发文来看：减税降费政策有望延续、加码，下半年仍有降准降息空间；扩大总需求的路径进一步明确；平台企业将在技术创新、引领发展、增加就业、国际竞争方面发挥积极作用；国企改革将在战略布局、核心技术攻关层面纵深推进；重点一二线楼市可能迎来一定程度松绑；地方政府债务展期、重组、置换可能仍是化债主要路径；金融机构大力处置不良资产、多渠道补充资本、中小机构合并重组将常态化；稳岗扩就业政策力度将进一步加大；IPO有望提速、扩容，民企、中小企业债券融资将加快。

目 录

一、 宏观经济分析	1
二、 宏观金融分析	6
(一) 企业部门：主动扩表信心不足	7
(二) 居民部门：修复资产负债表	9
(三) 政府部门：地方收入承压，增债乏力	10
(四) 城投部门：部分发达省份城投偿债风险凸显	12
三、 下阶段判断	14

一、宏观经济分析

2023年第二季度GDP名义增长5.33%，低于第一季度0.15个百分点；实际增长6.3%，剔除低基数效应后两年平均复合为3.35%，低于第一季度1.5个百分点。总需求不足、价格效应、房地产市场萎缩是制约经济增长的主要因素。从三大需求来看，第二季度消费对当季GDP的贡献进一步提升（图1），达到历史较高水平，而净出口对当季GDP的贡献由正转负，形成拖累。从各行业的当季GDP同比增速来看（图2），第三产业普遍更快，而制造业相对疲软，主要是受到PPI持续通缩的影响，第二季度制造业实际GDP增长4.9%，而名义GDP仅增长0.16%。在疫后“恢复效应”和政策支持的双重作用下，住宿餐饮、金融业、信息技术服务业、租赁和商务服务业的GDP增速都有所加快。房地产修复缓慢，GDP增速在较低水平回落。

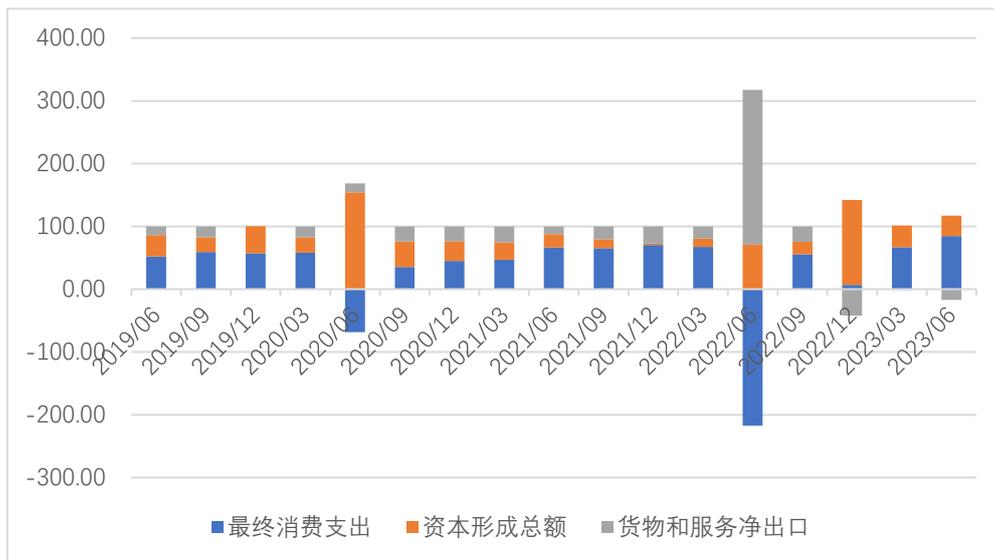


图1 三大需求对GDP当季同比的贡献率(%)

数据来源：Wind。

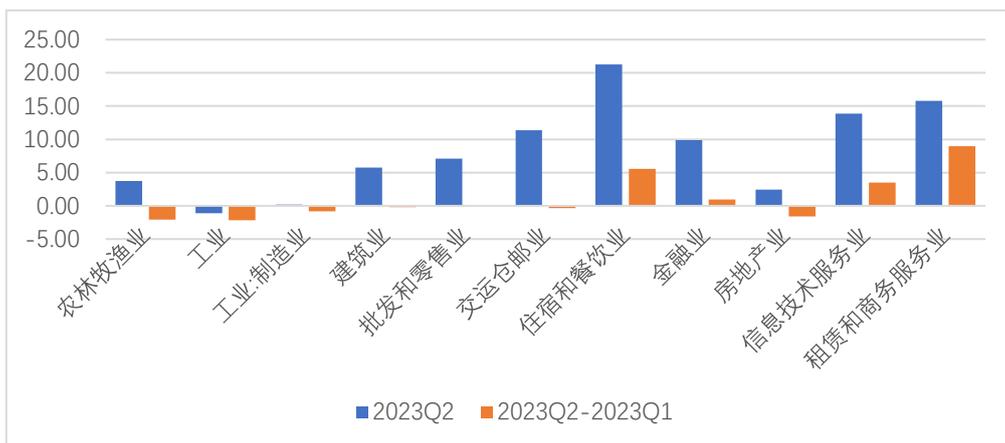


图2 第二季度行业当季GDP同比及变化(%, 百分点)

数据来源：Wind。

消费内生动能仍然疲软，不过扩需促消政策局部显现。第二季度社会消费品零售总额同比增长8.2%，较第一季度提高2.4个百分点。其中，商品零售和餐饮分别同比增长8.3%、6.8%，较第一季度分别提高1.9个、7.5个百分点。消费升幅高的主要原因是去年负增长导致基数较低。剔除基数影响，从两年平均复合增速来看（图3），第二季度社会消费品零售总额增长3.6%，商品零售和餐饮收入分别增长3.4%、5.9%。与去年第四季度和今年第一季度相比，商品零售增速持续下滑，餐饮增长后劲不足，反映消费的内生动能仍然疲软。从规模以上企业零售情况来看（图3），大部分商品消费增速在第二季度都有所回落，不过，体娱用品、通讯器材、汽车类消费增速上升，扩需促消政策局部显现。在房地产市场低迷的影响下，家电、家具、建筑材料类等地产后周期产业消费同比由升转降。

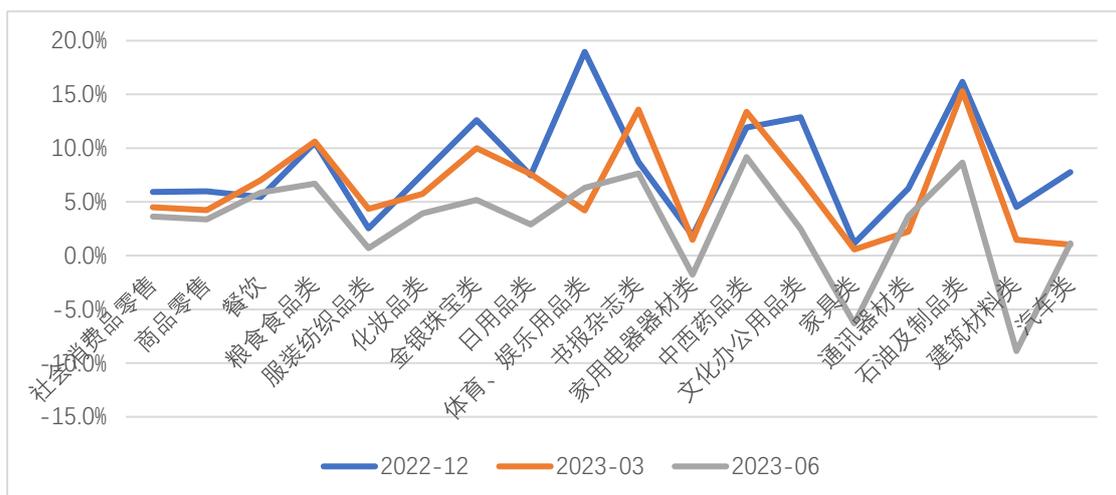


图3 消费的两年平均复合增速(%)

数据来源：Wind。

制造业、房地产、基建三大产业投资均有不同程度放缓。第二季度固定资产投资累计同比增速较第一季度下滑 1.3 个百分点至 3.8%，处于 2021 年以来最低水平。大部分产业投资增速存在不同程度放缓（图 4）。从三大主要产业来看，第一个是制造业，投资增速较第一季度下滑 1 个百分点至 6%，也处于 2021 年以来最低水平，其中，大部分制造行业投资增速都环比下滑或同比萎缩，纺织、家具、印刷、化纤等消费品制造业的同比降幅均超过 5%。不过，仍有少数制造行业投资增速提升，例如医药、汽车、有色金属加工、运输设备等，主要受疫情、基建、政策因素驱动。第二个是房地产业，投资增速降幅较第一季度加深 1.6 个百分点至 6.7%。房地产业投资已经持续 15 个月负增长，且降幅尚未出现明显改善势头。从房地产市场来看，“保交楼”速度加快，房屋竣工面积连续三个月同比增长近 20%。而居民购房信心不足、楼市仍难回暖，全国新建商品住宅价格和二手住宅价格延续下跌，一二三线城市房价均增长乏力，商品房的开工、施工、销售面积分别同比下降 24.3%、6.6%、5.3%，在数值上分别相当于 2009 年、2020 年、2016 年同期水平。第三个是建筑业，受到地方财力承压、专项债券发行放缓的影响，基建投资增速较第一季度下滑 0.11 个百分点至 10.71%，但仍处于 2018 年以来的相对偏高水平。

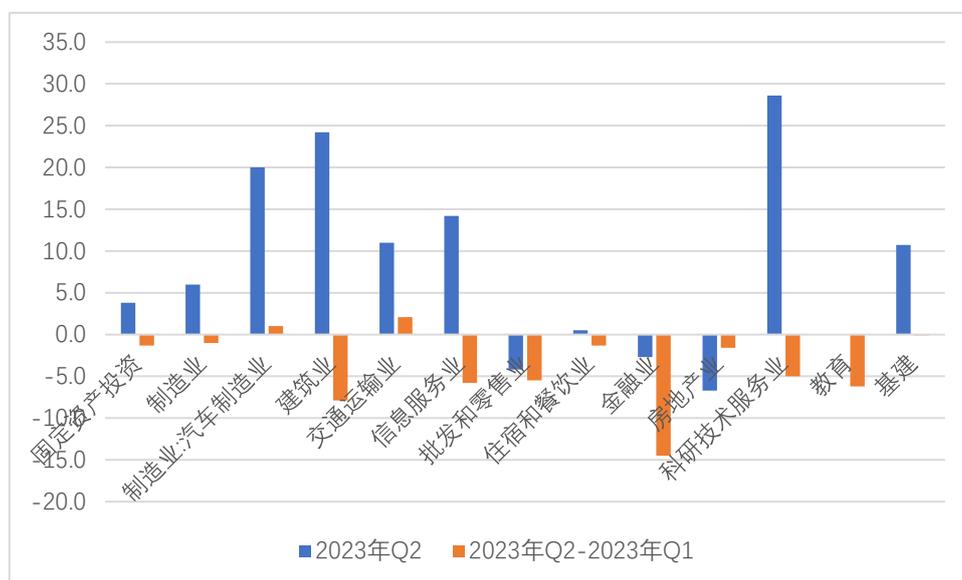


图 4 第二季度各行业固定资产投资增速及变化（百分点）

数据来源：Wind。

全球贸易放缓使我国外贸逐月恶化。第二季度进口累计同比较第一季度下滑 0.3 个百分点至 -0.1%（图 5），为继今年 1、2 月份以外第三次跌入负值区间。出

口累计同比较第一季度下滑 4.7 个百分点至 3.7%，其中 6 月份当月出口同比下降 8.3% 造成较大拖累。贸易顺差累计同比较第一季度下滑 15.4 个百分点至 17%，处于 2021 年以来较低水平。出口的机电产品中，仅汽车类能保持逐月超过 1 倍的增长率，而设备、零件等制造业中间品出口大多都陷入萎缩。分国别来看，除了对北美出口持续下降以外，对欧洲、亚洲、东盟等主要贸易伙伴的出口增速也在 5、6 月转负，贸易放缓的趋势从发达国家向全球蔓延。

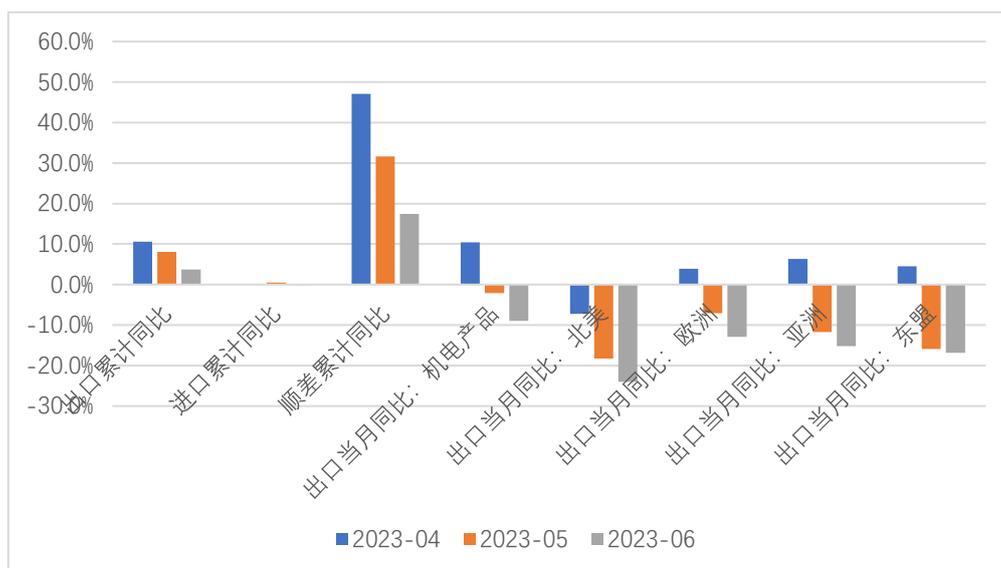


图 5 外贸指标增速 (%)

数据来源：Wind。

需求不足与供给过剩导致物价进一步走弱。下半年 PPI 有望降幅收窄，CPI 可能还将面对一定下行压力。从工业价格来看，第二季度整体及主要分项 PPI 降幅全面加深（图 6）。整体和生产资料 PPI 同比已经连续 9 个月下降，耐用品 PPI 同比连续 5 个月下降，生活资料 and 食品类 PPI 同比也由正转负。不过，随着下半年负翘尾因素回升，PPI 有望降幅收窄。在猪肉价格转跌、工业品价格持续下降的拖累下，6 月份整体和主要分项 CPI 同比普遍下滑（图 7）。自 2022 年 4 月份以来，核心 CPI 同比已经连续 15 个月未超过 1%，接近临界值。今年第二季度，非食品 CPI 和消费品 CPI 同比率先由正转负，分别下降 0.6%、0.5%。不过，疫后“恢复性需求”对 CPI 仍形成支撑，旅游 CPI 同比上涨 6.4%。下半年 CPI 正翘尾因素的支撑力度减退，预计 CPI 可能还将面对一定下行压力。

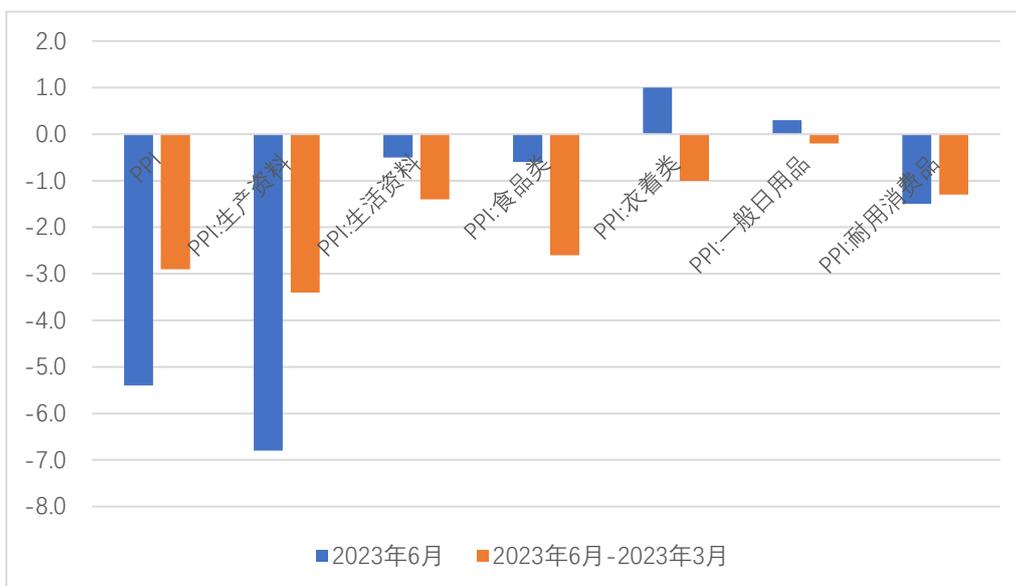


图6 第二季度PPI同比及变化（百分点）

数据来源：Wind。

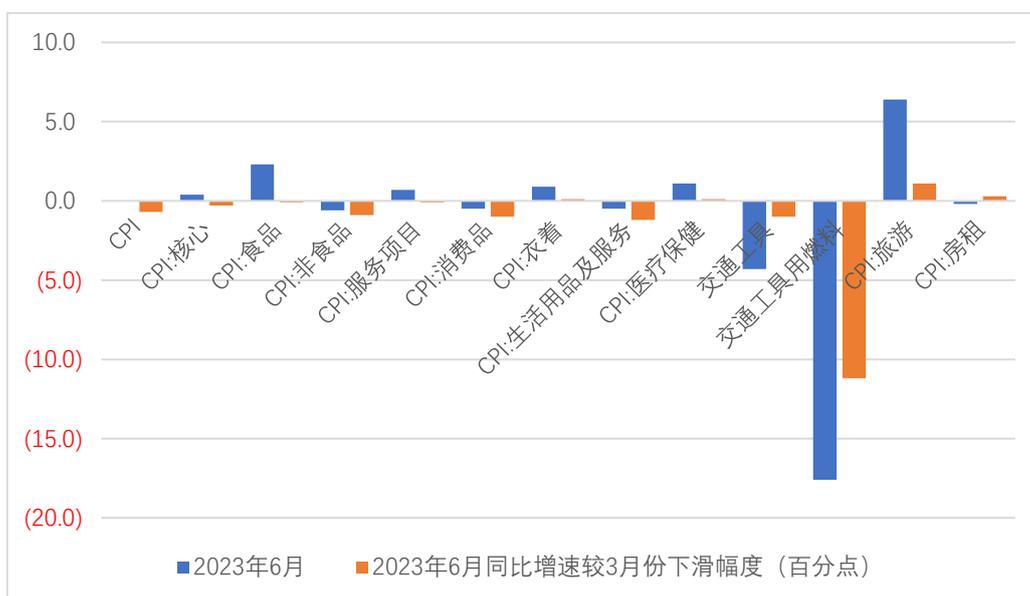


图7 第二季度CPI同比及变化（百分点）

数据来源：Wind。

二、 宏观金融分析

从 2023 年第二季度起，我们将信用总量统计中实体经济部门重新划分，令企业中的城投企业单独作为一个部门，即由原来的企业、政府、居民三部门，变为非城投企业、城投¹、政府、居民四部门。可以看到，中国宏观杠杆结构发生了明显变化。以 2022 年为例，利用信用总量计算得到的中国宏观杠杆率为 279%，其中，中央政府 21%，地方政府 32%，城投 73%，非城投企业 91%，居民 62%。城投已成为杠杆率第二高的部门，超过了居民，也超过了中央和地方政府之和。各主体的杠杆率变化也更为清晰直观——自 2015 年起，非城投企业就一直在降杠杆，截至 2022 年，企业杠杆率下降了 31 个百分点，居民杠杆率虽然升幅 22 个百分点，但是疫情三年基本停滞。而公共部门，特别是城投企业一直是加杠杆的主体，2015 年至 2022 年，城投杠杆率上升 30 个百分点，地方和中央政府杠杆率分别升高 21 个、6 个百分点。

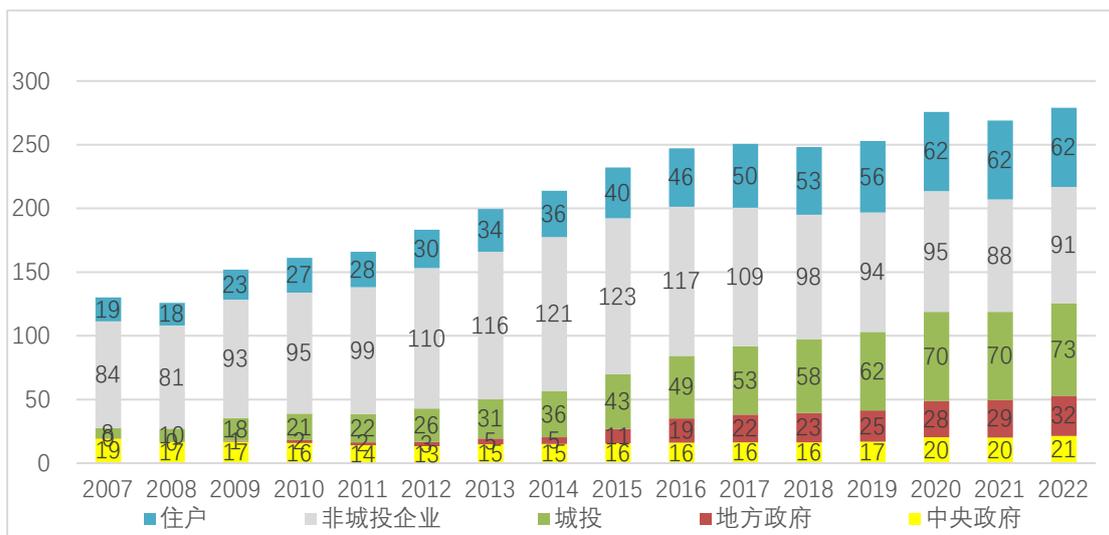


图 8 中国宏观杠杆率 (%)

数据来源：国家金融与发展实验室宏观金融研究中心。

从信用总量增速趋势来看（图 9），2015 年地方政府债券常态化发行之后，到 2020 年之间，地方政府和城投基本一直是信用扩张最快的部门，且二者增速的水平和趋势都十分接近。2020 年至 2022 年，先是中央政府信用迅速扩张以应对疫情冲击，随后地方政府接力，发行大量专项债、促进基建投资以稳经济。期间城投融资政策收紧，城投企业据其信用资质优劣而表现分化，整体信用扩张增

¹城投负债数据来自年度财务报表，通过匀速增长模型估算季度负债。

速持续下行。非城投企业增速自 2013 年起便趋势性下滑，直到 2019 年开始实施逆周期调控后反弹回升。住户部门信用增速从 2017 年开始下滑，在 2021 年因大量举债经营贷而短暂反弹。2023 年后因消费复苏和置换房贷需求而重新上行。

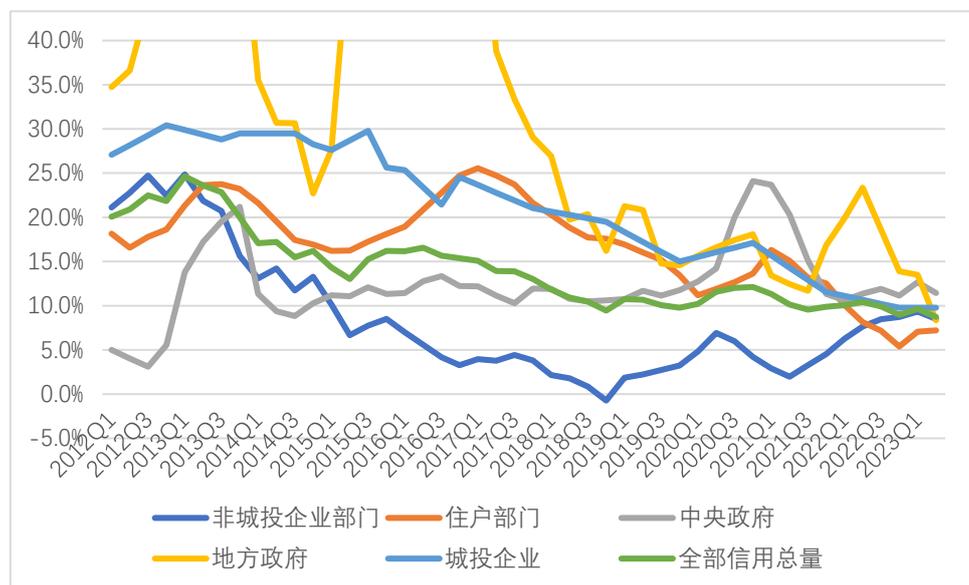


图 9 各部门信用总量同比增速 (%)

数据来源：国家金融与发展实验室宏观金融研究中心。

今年第二季度 M1、M2、信用总量规模分别为 65.6 万亿元、287.3 万亿元、356.65 万亿元，同比分别增长 3.1%、11.3%、8.73%，增速较第一季度分别下滑 2 个、1.5 个、0.9 个百分点。M2 与 M1 的正增速差较上季度提高 0.6 个百分点至 8.2 个百分点，货币活性降低。M2 与信用总量的正增速差较上季度收窄 0.5 个百分点至 2.57 个百分点，仍处于历史较高水平，私人部门信心不足制约信用扩张。分部门来看，居民部门信用扩张加快（部分为置换房贷需求），非城投企业、政府部门信用放缓，地方政府信用增速下滑幅度较大。分融资渠道来看，债券融资增速下滑至历史较低水平，融资回表的趋势比较明显，企业缺乏宽信用动力。

（一）企业部门：主动扩表信心不足

第二季度非城投企业部门信用总量为 118.94 万亿元，增速较上季度放缓 0.8 个百分点至 8.5%（图 10）。由于数据源限制，下述企业分析指标未扣除城投。

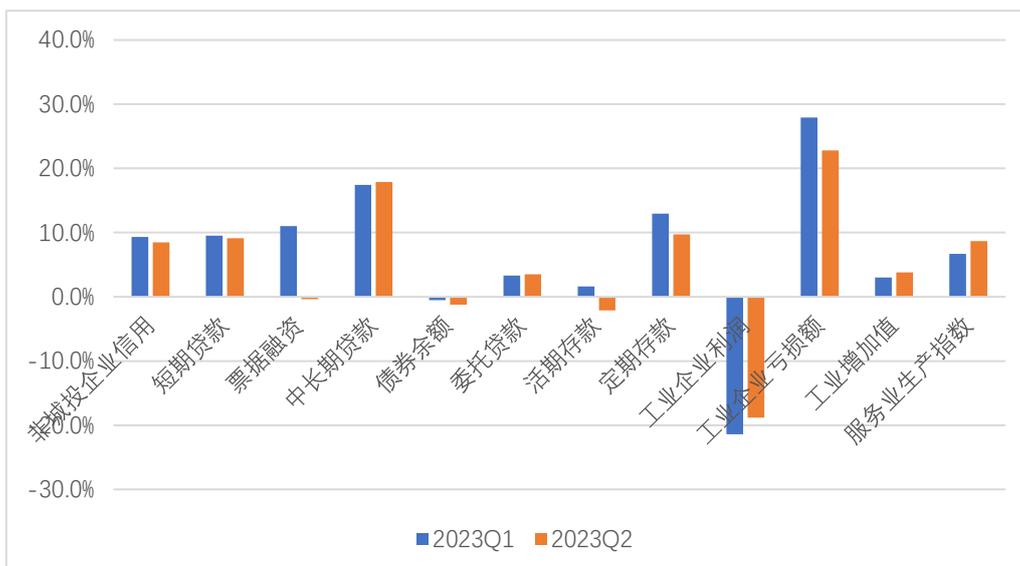


图 10 企业部门各项指标同比增速 (%)

数据来源：国家金融与发展实验室宏观金融研究中心，Wind。

从融资端来看，企业主动性融资放缓，中长期贷款、委托贷款等政策性融资加快。企业有三个融资渠道。第一个是信贷融资，企业资金拆借需求回落，中长期贷款加快增长，融资结构优化。企业贷款同比增速较上季度下滑 0.78 个百分点至 12.91%，其中，短期贷款和票据融资增速较上季度分别下滑 0.39、11.4 个百分点至 9.12%、-0.36%（图 10）；中长期贷款增速提高 0.44 个百分点至 17.87%，保持历史高位。第二个是债券融资，余额延续下降趋势。企业债券同比多发行 8.2%，但同比多偿 18.7%，导致净融资同比下降 88.9%，余额同比下降 1.2%。多偿的原因主要有三个，一是兑付高峰来临；二是在趋于宽松的金融条件下；企业为降低融资成本，促使回售行权或提前赎回未到期债券；三是市场信心不足，融资需求转向低成本、“可商量”的银行贷款。第三个是从非银行渠道获得融资。委托贷款进一步加快，增速较上季度提高 0.2 个百分点至 3.5%，主要是受到央企资金管理需求、基础设施投资基金投放的资本金贷款、以及公积金委托贷款等因素支撑。而信托贷款持续萎缩，降幅较上季度收窄 3.5 个百分点至 -10.5%，房地产类集合信托、通道类信托仍是监管重点。

从存款来看，企业各项存款大幅放缓，活期存款同比下降。企业存款同比增速较第一季度下滑 3.4 个百分点至 5.5%，其中，活期存款同比增速下滑 3.7 个百分点至 -2.1%（图 10），定期存款下滑 3.2 个百分点至 9.7%，各项存款增速均创下 2022 年以来较低水平。一方面，企业部分存款用于投资再生产，另一方面，

需求不足导致资金从居民回流企业的过程仍然阻滞。后者因素可能更多。

从企业效益来看，当前工业经济和服务业经济表现延续分化，但都面临需求不足的压力。工业经济方面，为了加快培育新动能，工业在持续亏损下逆势扩张产能。在总需求不足、PPI持续通缩的大环境下，今年以来工业企业利润一直以20%左右的速度逐月下降（图10），亏损也一直以20%左右的速度逐月增长。企业资产和负债增速双双放缓，用工人数持续收缩。而工业增加值累计同比较第一季度提高0.8个百分点至3.8%，处于年内较高水平，其中，国企、股份制企业是扩张主体，私企产能放缓。这在PMI指标中也有所体现。第二季度制造业整体PMI、三项需求PMI均低于荣枯线，而生产PMI还勉强处于临界值上限，为50.3%。中小型企业PMI整体弱于大型企业。服务业经济方面，产能和效益好于工业，但需求不足的问题也显化。第二季度服务业生产指数累计同比8.7%（图10），截至5月份规模以上服务业企业营业收入累计同比8.5%，两项指标均处于2022年以来较高水平。不过，5、6月份服务业订单PMI转而跌入荣枯线之下，与第一季度58.5%的高点相比差距较大。

（二）居民部门：修复资产负债表

第二季度居民部门信用总量为78.57万亿元，同比增长7.2%，增速较上季度提高0.1个百分点（图11）。其中，居民短期消费贷款同比增长10%，中长期消费贷款同比增长1.9%，分别较上季度提高0.6个、下滑0.4个百分点；居民短期经营贷款同比增长16.1%，中长期经营贷款同比增长22.8%，分别较上季度提升0.3个、1.1个百分点。在消费、投资疲软的情况下，居民的短期消费贷款、短期及中长期经营贷款增速同时加快，而中长期贷款放缓，表明居民在以低成本消费贷、经营贷置换高成本存量房贷。虽然7月14日央行表态支持银行开展存量房贷置换业务，但是暂未落地。

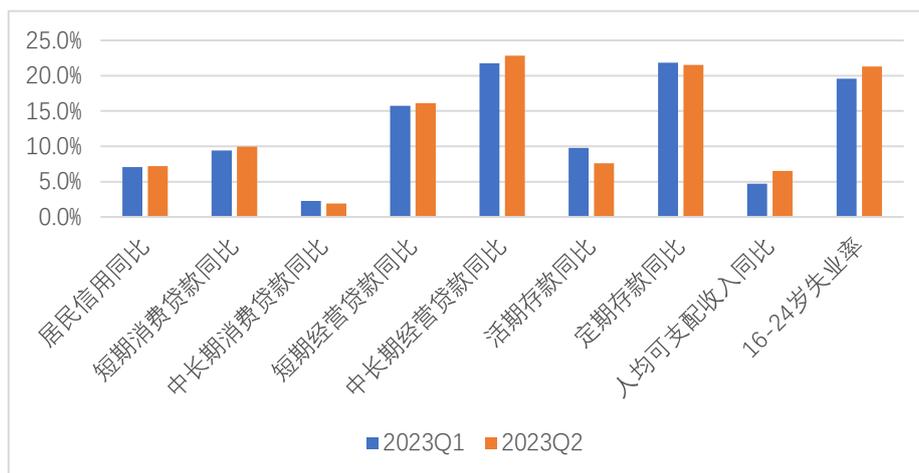


图 11 居民部门各项指标 (%)

数据来源：国家金融与发展实验室宏观金融研究中心，Wind。

从存款来看，居民活期存款大幅放缓。住户存款同比增速较上季度下滑 0.9 个百分点至 17.1%，已经持续四个月放缓，其中，活期存款增速较上季度下滑 2.2 个百分点至 7.6%（图 11），定期存款增速较上季度下滑 0.3 个百分点至 21.5%。一方面，居民存款流向房贷还款；另一方面，居民存款回流银行理财。银行理财规模从今年 4 月份开始止跌回升，第二季度合计流入约 1 万亿元。7 月上半月，银行理财规模再增 1.07 万亿元。通过降低房贷负担、优化资产结构，居民进一步修复资产负债表。

收入和就业因素制约居民预期。第二季度居民人均可支配收入同比较第一季度提高 1.4 个百分点至 6.5%（图 11），实际同比较第一季度提高 2 个百分点至 5.8%，距离 2019 年同期水平仍相差约 1-2 个百分点。不同群体的就业市场表现分化加剧。第二季度城镇调查失业率为 5.2%，25-59 岁失业率为 4.1%，两指标较第一季度分别下滑 0.1 个、0.2 个百分点。而 16-24 岁失业率较第一季度上升 1.7 个百分点至 21.3%。据教育部统计，2023 年 7 月高校毕业生人数再创新高，预计同比增加 82 万人，达到 1158 万人，年内毕业生失业率可能还将攀升。

（三）政府部门：地方收入承压，增债乏力

第二季度中央及地方政府信用扩张双双放缓，地方政府信用增速降至历史低点。政府部门信用总量为 67.4 万亿元，同比增长 9.5%，增速较上季度下滑 3.6 个百分点；其中，中央政府信用 26.41 万亿元，增速较上季度下滑 1.2 个百分点至 11.4%（图 12）；地方政府信用 40.99 万亿元，增速较上季度下滑 5.1 个百分点

至 8.3%，创 2008 年有记录以来最低，主要原因是地方政府专项债券、新增一般及专项债券同比下降，发行节奏慢于去年同期。一方面，这是为了防止资金淤积，优化债券发行节奏；另一方面，地方政府一般公共预算及政府性基金两本账收入长期承压，制约地方举债空间，可以看到，第二季度地方再融资债券仍保持快速增长。

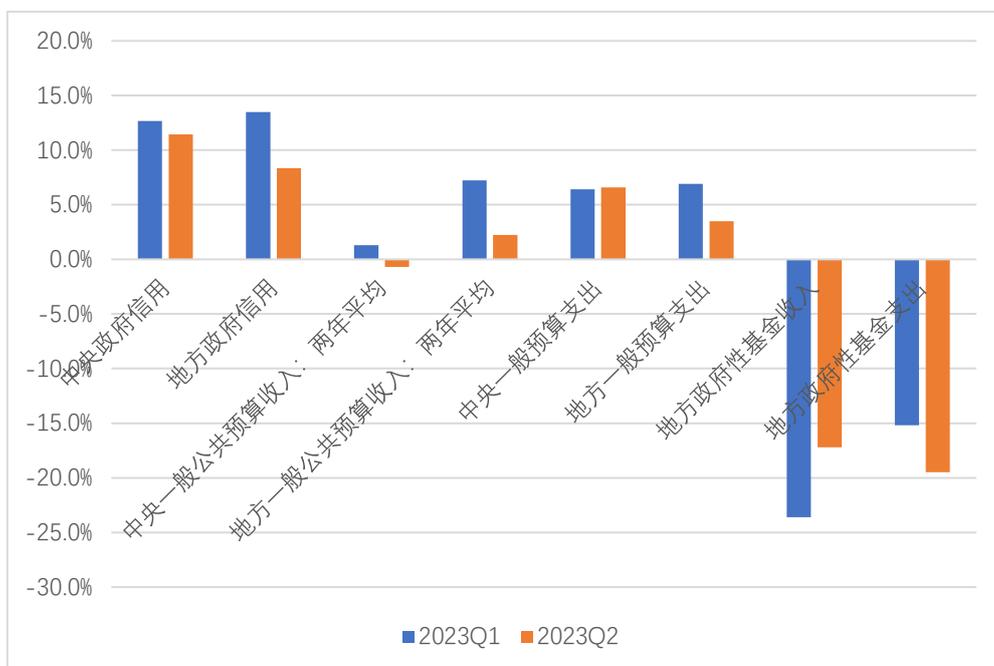


图 12 政府部门各项指标同比增速 (%)

数据来源：国家金融与发展实验室宏观金融研究中心，Wind。

税源不足和土地出让收入下降导致政府财政收入承压，制约地方支出。收入端，第二季度政府一般公共预算收入累计同比较第一季度提高 12.8 个百分点至 13.3% (图 12)，主要原因是去年第二季度集中办理大规模增值税留抵退税导致收入同比下降 10.2%，剔除基数效应后，两年平均复合增速为 0.89%，较第一季度下滑 3.6 个百分点，中央和地方政府双双下滑。税源不足是主要原因，由于企业利润下降、居民消费萎靡，除了增值税、城建税、房产税、契税以外的其他税种全部同比萎缩。同时，土地出让收入持续下降，拖累地方政府性基金收入同比下降 17.2%。支出端，一般公共预算支出累计同比较第一季度下滑 2.9 个百分点至 3.9%，其中地方政府支出放缓，而中央支出仍保持力度。同时，地方政府性基金支出同比下降 19.5%。

(四) 城投部门：部分发达省份城投偿债风险凸显

由于城投数据披露频率为年度，故以上年末增速 9.8% 作为今年前三季度增速进行估算，预计第二季度城投部门信用总量约为 91.74 万亿元。

计入城投负债后，四川、浙江等发达省份的广义政府杠杆率跃升。仅考虑狭义地方政府债务杠杆率的话（地方政府债务/GDP），2022 年贵州、天津、吉林、甘肃、海南、青海的杠杆率超过 50%（图 13），而广东、江苏、山东、浙江的杠杆率在 20% 左右。但是，如果在该口径的基础上加入城投企业负债（地方政府债务和城投公司负债之和/GDP），发达地区的广义政府杠杆率大幅跃升，天津、四川、贵州、浙江、甘肃的杠杆率最高，均超过 150%。这说明，四川、浙江等发达地区的基建投资，更多依赖城投平台负债而非政府负债——四川城投企业负债/GDP 为 171%，而地方政府债务/GDP 仅为 31%；浙江城投企业负债/GDP 为 148%，而地方政府债务/GDP 仅为 22%。虽然四川、浙江的显性政府杠杆率保持低位，但实际上，加入城投公司负债后的广义政府杠杆率已经与天津、贵州、甘肃不相上下。而且，疫情后，欠发达地区城投在去杠杆（图 14），而发达地区城投仍保持较快的加杠杆速度。

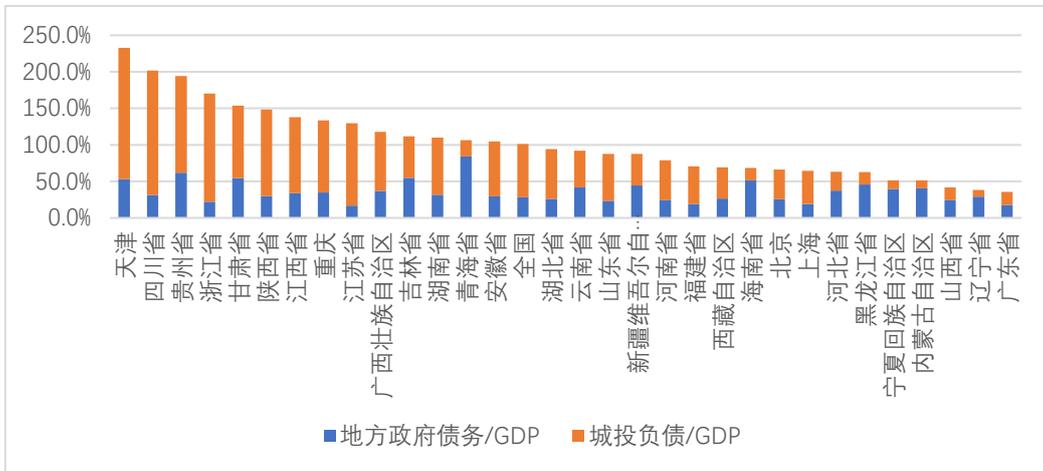


图 13 2022 年各地区广义政府杠杆率 (%)

数据来源：国家金融与发展实验室宏观金融研究中心，Wind。

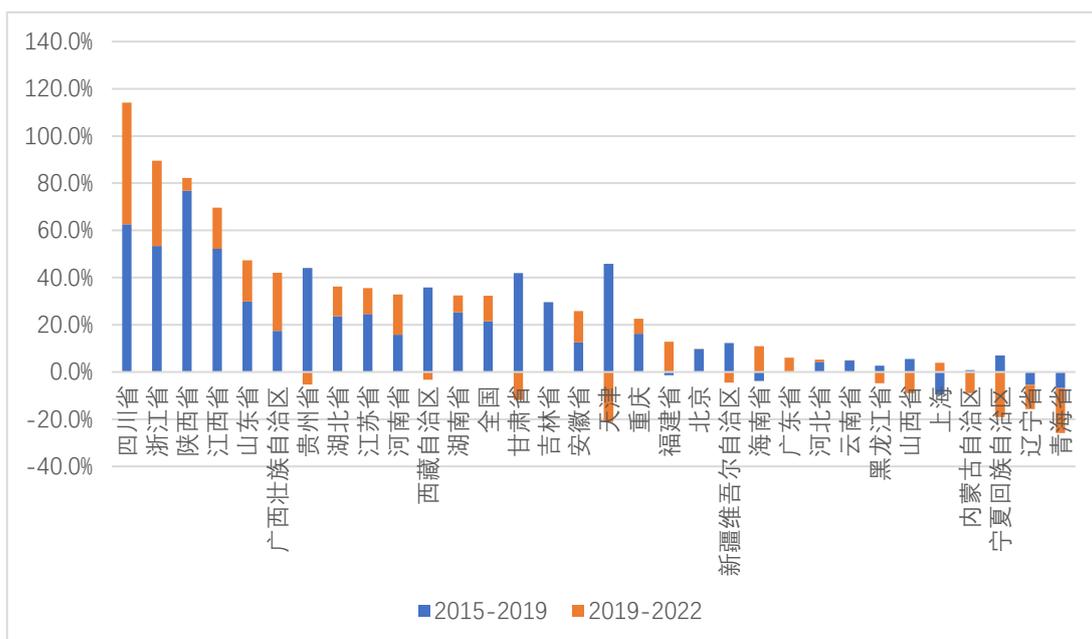


图 14 各地区城投加杠杆速度（百分点）

数据来源：国家金融与发展实验室宏观金融研究中心，Wind。

重庆、浙江、湖北、江苏等部分发达省份城投偿债风险凸显。以 EBITDA/带息债务（即税息折旧及摊销前利润对带息债务的覆盖度）来衡量城投偿债能力，认为低于一般贷款加权平均利率则难以偿息。以 2022 年为例，一般贷款加权平均利率 4.57%，除了甘肃、天津、青海、广西等欠发达地区以外，重庆、浙江、湖北、江苏等发达地区的 EBITDA/带息债务也低于该基准（图 15）。说明不止欠发达地区的城投风险高企，上述发达地区的城投风险也日趋严峻。

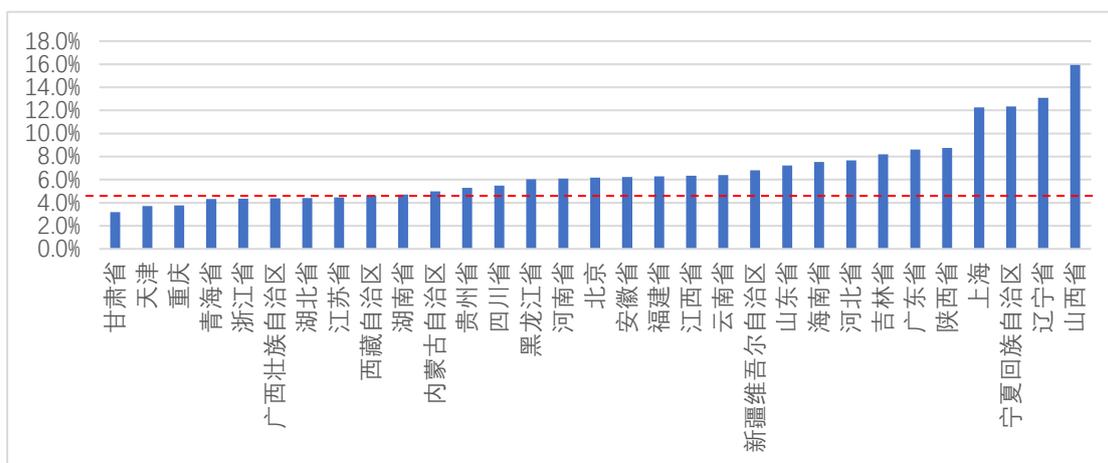


图 15 2022 年 EBITDA/带息债务（%）

数据来源：国家金融与发展实验室宏观金融研究中心，Wind。

三、 下阶段判断

第二季度消费、投资、净出口三大需求均表现疲软，CPI 和 PPI 物价水平进一步走弱，总需求不足的问题更加突出。信用和货币增速同步放缓，货币活性降低，信用扩张乏力。从具体部门来看，企业利润下降，主动扩表意愿较弱；毕业生失业率进一步攀升，居民收入修复缓慢，居民通过置换高成本房贷、优化资产结构来修复资产负债表；实体经济偏弱叠加土地财政面临崩溃，导致地方政府收入承压、支出乏力；而过去的信用扩张主体——城投，其债务风险已在部分发达省份凸显。一系列扩需稳经济政策局部显效，但是仍需进一步发力以拉动经济脱离当前的负反馈循环。

2023 年 7 月 24 号召开的政治局会议，客观评估了当前困难在于国内需求不足，部分企业经营困难，重点领域风险积聚，外部形势严峻，指出经济恢复的过程并不稳固，但趋势性向好。对下半年工作的部署，以扩内需、振信心、防风险为着力点，结合近期各部委发文来看：

一是宏观调控强调精准有力，降准降息仍有空间。延续实施积极的财政政策，减税降费政策有望延续、加码。发挥总量和结构性货币政策工具作用，对科技创新、实体经济、中小微企业的定向支持将更有力，下半年仍有降准降息空间。

二是明确扩大总需求的路径。消费方面，统筹扩内需战略与供给侧改革，通过加强居民增收工作，扩大大宗消费和服务消费，继而带动供给结构优化。投资方面，第三季度将加快发行地方政府专项债券，发挥政府投资的牵引和撬动作用，促进民间投资，下半年民间投资项目清单将加快梳理发布。外贸方面，多措并举稳住外贸基本盘，加强国际经贸往来。新能源汽车仍将是发力点之一。一系列细化政策在近期各部委工作会议中已有部署。

三是大力推动现代化产业体系建设。推动数字经济和实体经济深度融合，行业头部企业、专精特新企业将发挥头雁作用。促进人工智能安全发展，相关标准制定将加快完善。平台企业将在技术创新、引领发展、增加就业、国际竞争方面发挥积极作用，近期发改委已梳理发布一批典型投资案例，聚焦平台企业对科创型企业的投资。

四是切实提高国有企业核心竞争力，切实优化民营企业发展环境。“两个切实”凸显力度。前日新一轮国企改革深化提升行动启动，提出提高站位，围绕国

之所需加快国企改革，接下来国企改革将在战略布局、核心技术攻关层面纵深推进。提出“建立健全与企业常态化沟通交流机制”。今年以来发改委、国资委、商务部、工信部密集与超过 70 家企业座谈，深入了解各行、各类企业的政策反馈，推动完善政策举措，同时提振企业预期和信心。

五是防范化解房地产、地方政府债务、金融等重点领域风险。在房地产方面，删去“房住不炒”，新提出“房地产市场供求关系发生重大变化，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱”，重点一二线楼市可能迎来一定程度松绑，存量房贷置换或利率调整有望加速落地，城中村改造及“平急两用”设施建设将在一定程度上拉动房地产和基建投资。在地方政府债务风险方面，新提“制定实施一揽子化债方案”，隐性债务化解进入攻坚阶段，债务展期、重组、置换可能仍是主要路径。地方融资空间可能与其化债进度挂钩；在金融监管方面，延续要求“稳步推动高风险中小金融机构改革化险”，金融机构大力处置不良资产、多渠道补充资本、中小机构合并重组将常态化。

六是将稳就业提高到战略高度通盘考虑。稳就业是增加收入的前提。当前失业问题集中在青年群体，主要是毕业生。面对即将来临的毕业季，稳就业的重要性和紧迫性进一步提升。接下来稳岗扩就业政策力度将进一步加大。

七是活跃资本市场。自去年下半年起，企业的主动负债意愿减弱，股权融资和债券融资双双放缓。活跃资本市场，一方面能拓宽企业融资渠道，鼓励企业引入股权投资，促进资本与产业的良性循环；另一方面丰富资产组合，增加居民财产性收入。接下来 IPO 有望提速、扩容，民企、中小企业债券融资将加快。

版权公告：【NIFD 季报】为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。