



NIFD

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

NIFD季报

主编:李扬

中国金融监管

郑联盛
李俊成

2023年11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。

金融监管持续深化，重点风险有所缓释

摘要

2023年三季度，宏观经济整体呈现边际改善的态势。在党中央决策部署下，金融管理部门强化风险应对，不断深化监管框架，保持金融系统整体稳定。一方面，多项监管改革持续深化。一是系统重要性金融机构再评估完成，延续分区的差异化监管框架。二是私募基金关键法规经十年立法终落地，规范发展的法制基础进一步夯实。三是偿付能力监管标准优化，中小型保险公司面临更具弹性的监管标准。另一方面，重点领域风险应对加强，房地产市场有所复苏，地方政府债务处置取得实质进展，但是，房地产企业风险仍在发酵，地方政府隐性债务化解仍任重道远。

本报告负责人：

● 郑联盛

国家金融与发展实验室
金融法律与金融监管研究
基地主任

本报告执笔人：

● 李俊成

中国社会科学院金融研
究所金融风险与金融监
管研究室助理研究员

【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

目 录

一、系统重要性银行扩容，金融稳定监管要求延续	1
二、关键法规落地，私募基金发展迎新机遇	3
三、优化偿付能力监管标准，中小险企迎差异化政策支持	5
四、房地产市场有所复苏，房企风险仍在发酵	7
五、特殊再融资债券重启发行，地方化债迈出重要一步	9
六、近期中国金融监管展望	11

一、系统重要性银行扩容，金融稳定监管要求延续

为加强宏观审慎管理，完善系统重要性银行监管，中国人民银行、国家金融监督管理总局开展了 2023 年度我国系统重要性银行评估，认定 20 家国内系统重要性银行。其中，国有商业银行 6 家，股份制商业银行 9 家，城市商业银行 5 家。本轮名单新增南京银行，这是自 2021 年公布首批名单后第一次增加上榜银行。根据最新名单，第一组 10 家，分别是中国光大银行、中国民生银行、平安银行、华夏银行、宁波银行、江苏银行、广发银行、上海银行、南京银行、北京银行；第二组 3 家，包括中信银行、浦发银行、中国邮政储蓄银行；第三组 3 家，包括交通银行、招商银行、兴业银行；第四组 4 家，包括中国工商银行、中国银行、中国建设银行、中国农业银行；第五组暂无银行进入。从名单变化来看（见表 1），南京银行首次入榜并进入第一分组，无银行退出榜单，部分银行排名略有升降，但无银行跨越分组。其中，第四组的中国工商银行、中国银行、中国建设银行、中国农业银行同时在金融稳定理事会（FSB）公布的全球系统重要性银行（G-SIBS）名单中。

本次南京银行入榜，表明其在我国银行体系的重要性得到提升。南京银行 2023 年半年报显示，其营业收入达到 243 亿元，同比增长 3.28%，其中，非利息净收入达 106 亿元，同比增长近 7%，在营收中占比近 44%，同比上升 1.48 个百分点；净利润达 129 亿元，同比增长 7.39%；资产规模达 2.22 万亿元，较上年末增加超 1600 亿元，增幅近 8%；存款总额达 1.36 万亿元，较年初增长超 1200 亿元，增幅 10%；贷款总额达 1.06 万亿元，较年初增长超 1100 亿元，增幅超 12%。此外，南京银行以第 91 位的成绩成功入选英国《银行家》杂志公布的 2023 年度全球银行百强榜。

表 1 我国系统重要性银行名单

分组	2023 年		2022 年
	银行名称	排名变化	银行名称
第一组	光大银行	上升 1 位	民生银行
	民生银行	下降 1 位	光大银行
	平安银行	-	平安银行
	华夏银行	-	华夏银行
	宁波银行	-	宁波银行
	江苏银行	上升 1 位	广发银行
	广发银行	下降 1 位	江苏银行
	上海银行	-	上海银行
	南京银行	新上榜	北京银行
	北京银行	下降 1 位	
第二组	中信银行	-	中信银行
	浦发银行	上升 1 位	邮储银行
	邮储银行	下降 1 位	浦发银行
第三组	交通银行	-	交通银行
	招商银行	-	招商银行
	兴业银行	-	兴业银行
第四组	工商银行	-	工商银行
	中国银行	-	中国银行
	建设银行	-	建设银行
	农业银行	-	农业银行
第五组	无	无	无

资料来源：作者整理。

防范化解系统重要性金融机构风险是 2008 年全球金融危机的重要教训，2011 年金融稳定理事会（FSB）发布《金融机构风险有效处置机制核心要素》明确了系统重要性金融机构（SIFIs）的基本特征，要求各经济体对 SIFIs 进行有序处置。我国于 2018 年发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》，对我国系统重要性金融机构评估、监管和处置机制建设做出了规定，标志着我国系统重要性金融机构监管框架的初步建立。2020 年 12 月，人民银行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法》，明确系统重要性银行是因规模较大、结构和业务复杂度较高、与其他金融机构关联性较强，在金融体系中提供难以替代的关键服务，一旦发生重大风险事件而无法持续经营，可能对金融体系和实体经济产生不利影响的银行，并根据银行的系统重要性得分，将系统重要性银行分为五组。随后，2021 年 5 月，人民银行、银保监会公布了我国首批 19 家系统重要性银行

名单。同年 10 月，人民银行、银保监会发布《系统重要性银行附加监管规定（试行）》，从附加资本、杠杆率、流动性、大额风险暴露、公司治理、恢复处置计划、数据报送等方面，提出附加监管要求，对不同组别的系统重要性银行施行差异化监管（见表 2）。本次新增南京银行为系统重要性银行，但针对不同类别的系统重要性银行的差异化监管政策延续。

表 2 我国系统重要性银行附加监管要求

分组	附加资本要求	附加杠杆要求
第一组	0.25%	0.125%
第二组	0.5%	0.25%
第三组	0.75%	0.375%
第四组	1%	0.5%
第五组	1.5%	0.75%

资料来源：《系统重要性银行附加监管规定（试行）》。

二、关键法规落地，私募基金发展迎新机遇

为规范私募投资基金业务活动，保护投资者合法权益，2023 年 6 月 16 日国务院第 8 次常务会议通过《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《条例》）。

《条例》于 2023 年 7 月 3 日正式发布，2023 年 9 月 1 日起正式施行。《条例》共七章六十二条，在管理人与托管人的义务要求、资金募集与投资运作、违规行为与法律责任等方面做出详细规定。《条例》的出台，填补了私募基金在行政法规层面的空白，进一步完善了私募基金领域的法律法规体系，对于私募基金行业健康有序创新发展具有重大意义。

私募基金监管法规制订历经十年。自 2013 年中国证监会提请国务院制定《私募投资基金监督管理条例》开始，至 2017 年《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》问世，再到 2023 年《私募投资基金监督管理条例》正式颁布，《条例》的出台前后历经十年的时间。与 2017 年的征求意见稿相比，正式发布的《条例》内容有较大的变化：**一是适用范围扩大。**《条例》统筹市场需求，将契约型、公司型、合伙型等不同组织形式的私募证券与股权投资基金纳入监管范围，对各类私募投资基金全覆盖监管，最大化行政管理效能。**二是管理模式优化。**《条例》摒弃“一刀切”的管理模式，对私募基金设立同类化规制，根据市场实践、需求

与管理人信用、资产规模与服务能力实施差异化管理。尤其对当前深陷“募资难、退出难”困境的创业投资基金，其投资阶段、投资期限、投资对象、退出机制等方面具有特殊性，在一般监管的基础上，就创业投资基金的性质和特点，对其风险监测、投资运作等方面实施差异化监管和自律管理，具体差异化管理内容包括简化登记备案手续、减少检查频次、给予退出便利等。三是**惩处力度加强**。《条例》出台前，《私募投资基金监督管理暂行办法》仅允许证监会采取责令改正、监管谈话、出具警示函、公开谴责等行政监管手段，惩处管理单一且薄弱。《条例》强化了证监会的执法权限，证监会可依据《条例》责令违规主体暂停业务、更换相关责任人、注销登记备案等，最高惩处力度提升至违法金额的5倍，惩处力度显著加强。

《条例》的出台，将私募投资基金行业的业务活动纳入法律监管范围，实施规范化监管，对完善私募投资基金监管机制、促进私募投资行业可持续发展具有重要的积极意义，具体表现如下：**第一，填补了私募基金在行政法规层面的空白。**

《条例》出台前，私募基金的监管上位法依据不足，对其规范主要依赖部门规章、规范性文件以及自律规则，监管执法依据和手段相对欠缺。《条例》明确将不同类型的私募投资基金纳入监管范围，从根本上解决了私募投资基金监管工作中法律依据不足的困境，理顺各部门职责、加强监管力度，完善私募投资基金法律监管框架，为私募投资基金夯实制度支撑与法律保障。**第二，兼顾私募投资基金的发展与监管。**《条例》相关规范对私募投资基金“主体-行为-责任”的“募、投、管、退”方面提出全方面监管要求，包括明确私募基金管理人的适当性义务（“募”）、打击明投实贷行为（“投”）、强化投后管理与私募基金管理投资标的的监管（“管”）、明确清算环节不明与利益冲突等困境的解决方案（“退”）等。同时，结合私募投资基金发展特征，坚持“国家鼓励私募基金行业规范健康发展，发挥服务实体经济、促进科技创新等功能作用”的原则，顺应并优化私募投资基金发展环境，如对创业投资基金实施差异化管理，给予政策支持、豁免嵌套限制等，促进长期资金投资与科技创新发展。**第三，突破现有业务规则，完善私募基金行业发展的整体架构。**《条例》在充分考虑行业发展与监管制度的基础上，对现有规则进行突破，将对私募投资基金具体业务实施产生深远影响，突出表现在私募基金嵌套限制与豁免、解决清算与争议纠纷两方面。一方面，《条例》规定“对母基金、

创业投资基金、政府性基金等具有合理展业需求的私募基金，在已有规则基础上豁免一层嵌套限制”，明确了嵌套限制的特殊豁免要求，为行业发展提供上升空间；另一方面，《条例》规定针对基金异常问题，律师、会计师等专业机构可依据合同约定介入，对有效解决“基金僵局”问题产生积极作用。

三、优化偿付能力监管标准，中小险企迎差异化政策支持

为完善保险公司偿付能力监管标准，促进保险公司稳健运行，2023年9月10日，国家金融监督管理总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》（以下简称《通知》），优化保险公司偿付能力监管标准。《通知》共十条，从差异化调节最低资本要求、优化资本计量标准和优化风险因子方面调整保险公司偿付能力监管标准，提升行业偿付能力充足率，推动保险行业高质量发展。

《通知》共十条，主要内容包括四个方面（见表3）：一是差异化调节最低资本要求。要求总资产100亿元以上、2000亿元以下的财产险公司和再保险公司，以及总资产500亿元以上、5000亿元以下的人身险公司，最低资本按照95%计算偿付能力充足率；总资产100亿元以下的财产险公司和再保险公司，以及总资产500亿元以下的人身险公司，最低资本按照90%计算偿付能力充足率。二是引导保险公司回归保障本源。将保险公司剩余期限10年期以上保单未来盈余计入核心资本的比例，从目前不超过35%提高至不超过40%，鼓励保险公司发展长期保障型产品。三是引导保险公司支持资本市场平稳健康发展。对于保险公司投资沪深300指数成分股，风险因子从0.35调整为0.3；投资科创板上市普通股股票，风险因子从0.45调整为0.4。对于投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）中未穿透的，风险因子从0.6调整为0.5。四是引导保险公司支持科技创新。保险公司投资的国家战略性新兴产业未上市公司股权，风险因子赋值为0.4。保险公司经营的科技保险适用财产险风险因子计量最低资本，按照90%计算偿付能力充足率。

表3 《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的核心要点

优化方向	调整对象	调整前	调整后
一、实施差异化资本监管	最低资本（考虑风险分散效应和特定类别保险合同损失吸收效应后的可资本化风险的最低资本）	最低资本按照100%计算偿付能力充足率： 偿付能力充足率=实际资本/最低资本	财产险公司和再保险公司： 1. 总资产100亿元以上、2000亿元以下公司的最低资本按照95%计算偿付能力充足率，即特征系数为-0.05； 2. 总资产100亿元以下公司的最低资本按照90%计算偿付能力充足率，即特征系数为-0.1。 人身险公司： 1. 总资产500亿元以上、5000亿元以下公司的最低资本按照95%计算偿付能力充足率，即特征系数为-0.05； 2. 总资产500亿元以下公司的最低资本按照90%计算偿付能力充足率，即特征系数为-0.1。
二、优化资本计量标准，引导保险公司回归保障本源	实际资本 （实际资本=认可资本-认可负债）	剩余期限10年期以上保单未来盈余计入核心资本的比例≤35%	剩余期限10年期以上保单未来盈余计入核心资本的比例≤40%
	最低资本总和	——	财产险公司最近一个季度末计算的上两个会计年度末所有非寿险业务再保后未到期责任/未决赔款准备金回溯偏差率的算术平均数小于等于-5%的，保费风险/准备金风险最低资本总和按照95%计算
三、优化风险因子，引导保险公司服务实体经济和科技创新	投资沪深300指数成分股的风险因子	0.35	0.3
	投资科创板上市普通股票的风险因子	0.45	0.4
	投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）中未穿透的风险因子	0.6	0.5
	投资战略性新兴产业未上市公司股权的风险因子	0.41	0.4
	科技保险	专业科技保险公司的调控性特征因子为0.9	适用财产险风险因子计量最低资本，按照90%计算偿付能力充足率，即特征系数为-0.1
	投资收益率信息披露	无需披露近三年平均收益率	在偿付能力季度报告摘要中公开披露近三年平均的投资收益率和综合投资

资料来源：作者整理。

《通知》的颁布对保险市场均衡发展、优化资产结构具有重要意义，主要体现在两个方面：**一是实施差异化监管标准，缓解中小保险公司资金困境。**偿付能力充足率是保险公司衡量自身经营风险、强化风险保障的“安全锁”。目前，部分中小险企面临偿付压力。为此，《通知》实施差异化和精细化的管理模式，对异质性保险公司设定不同的折扣比例，予以中小险企政策支持，降低最低资本，一定程度上提升中小险企偿付能力充足率。**二是提升权益资产配置比例，拓宽保险资金入市空间。**一方面，《通知》下调了风险因子，在一定程度上可以推动保险公司优化资产配置结构，为保险公司释放更多的资产配置空间。另一方面，险企投资权益资产比例上限与偿付能力充足率挂钩，保险企业偿付能力提升后配置空间得到释放。

四、房地产市场有所复苏，房企风险仍在发酵

针对 2023 年以来房地产市场形势变化，7 月下旬，中央政治局会议明确指出，“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展”。随后，一系列房地产利好政策密集出台。**在需求端**，8 月 31 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，从房地产需求端发力，着重降低购房者资金压力，要求住房不再区分限购房区和非限购房区，统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限，将首套住房最低首付比例统一至 20%，二套住房最低首付比例统一至 30%，并规定二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）加 20 个基点。同日，中国人民银行、国家金融监督管理总局联合发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，针对我国近年来房地产市场供需关系的变化，降低存量住房贷款利率，以期缓解购房人还贷压力，扩大消费和投资。**在供给端**，上交所表态“一企一策”化解大型房企债券违约风险。8 月 30 日金融支持民营企业发展工作推进会上，上交所副总经理董国群表示，抓住房地产市场这个牵一发而动全身的领域，坚决落实好支持房地产市场平稳健康发展的各项政策措施。保持房企股债融资渠道总体稳定，支持正常经营房企合理融资需求，“一企一策”稳妥化解大型房企债券违约风险，推动民营房企股债融资项目落地。

系列利好政策一定程度上刺激了市场活跃度，特别是对于北上广深等一线城市，但房企的债务情况仍不乐观。2023 年三季度，房企融资困局与房企债务危机成为房地产风险重点监管与防范的方向。当前，房地产融资方式受阻，资金链压力抖升，普遍依靠展期方式予以缓解还债压力（见图 1）。三季度市场需求低迷，房企资金回笼进一步受阻，再融资环境持续恶化，房地产开发完成额同比下降（见图 2）。目前来看，大型房企的流动性问题正加速向资不抵债问题演进。8 月 10 日碧桂园发布盈利警告，预计上半年公司净利润亏损 450~550 亿元（实际亏损 489 亿元），其账面可动用资金持续减少，出现阶段性的流动压力。受盈利影响，8 月底，碧桂园对其余额高达 39.04 亿元的境内最大债务“16 碧园 05”申请为期三年展期，这也是企业首只寻求展期的债券。8 月 10 日晚，恒大地产集团有限公司连发多份债务、审计和财务报告，显示恒大地产 2022 年度净亏损人民币 527.20 亿元，截至 2022 年 12 月 31 日，流动负债合计人民币 16,787.47 亿元，而公司的货币资金（包括现金及现金等价物和受限资金）总额仅为人民币 91.73 亿元，公司总负债 18,338.19 亿元，总资产 14,685.57 亿元，已资不抵债。9 月 28 日，恒大地产集团董事长许家印因涉嫌违法犯罪被采取强制措施进一步加剧恒大地产债务危机。上述房企债务危机，不仅打击房产市场信心，同时受企业自身复杂、关联度较高等特点影响，存在向国企背景房企乃至整个房产领域蔓延的风险，值得重点监测与防控。对于房地产部门的风险应对，要着重防范房地产企业的流动性风险演变为偿付性风险。

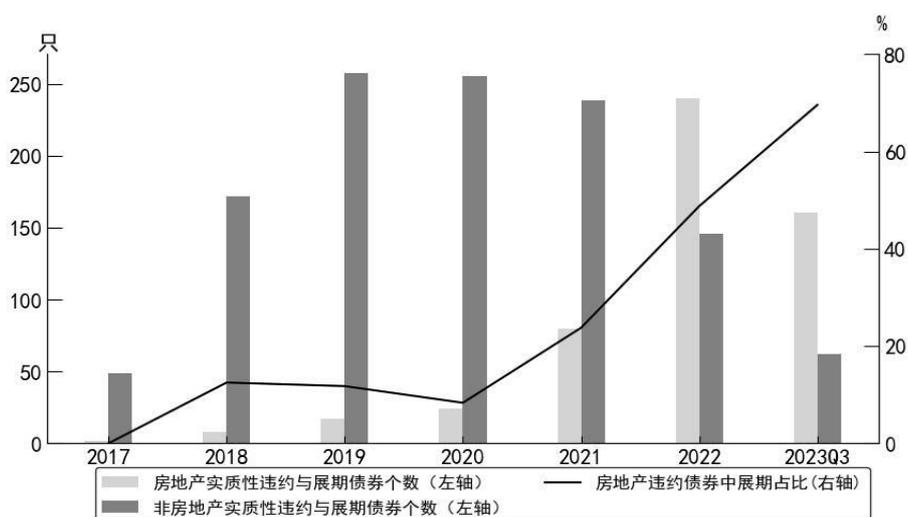


图 1 房地产违约展期情况

资料来源：wind。

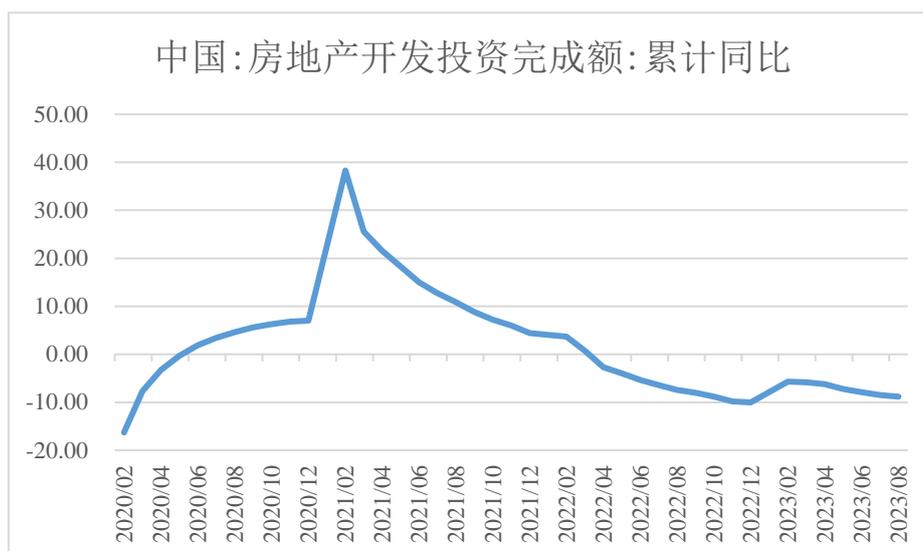


图2 房地产开发投资完成额累计同比

资料来源：wind。

五、特殊再融资债券重启发行，地方化债迈出重要一步

2023年7月24日召开的政治局会议针对地方债务问题提出“有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。这是中央首次表态将通过一揽子化债方案来化解地方政府债务风险。和4月政治局会议提出“加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务”的表述相比，此次中央表态更进一步，表明化债工作已迈出重要一步。

特殊再融资债在广义上属于政府公债，是地方政府再融资债券的一种特殊类型。普通再融资债用于偿还到期旧债的本金，而特殊再融资债是用于偿还地方政府存量债务。继内蒙古打响化债“第一枪”后，全国多地相继跟进，特殊再融资债券发行加速（见表4）。截至2023年10月12日，内蒙古、天津、辽宁、广西、云南、重庆、吉林、青海、江西、福建、宁夏、甘肃等地宣布特殊再融资债发行计划，其中内蒙古1067亿、天津210亿、辽宁（含大连）870.42亿、广西498亿、云南1076亿、重庆421.9亿、吉林250亿、青海96亿、江西156亿、福建282亿、宁夏80亿、甘肃220亿，合计规模为5362.9亿元。

表 4 特殊再融资债计划发行情况

省份/城市	发行日期	类型	规模/亿	省份/城市	发行日期	类型	规模/亿
内蒙古	2023/10/9	一般债	274.4	吉林	2023/10/17	一般债	179
内蒙古	2023/10/9	一般债	194.4	内蒙古	2023/10/17	一般债	88.8
内蒙古	2023/10/9	一般债	194.4	内蒙古	2023/10/17	一般债	140.8
天津	2023/10/10	一般债	97	内蒙古	2023/10/17	专项债	174.2
天津	2023/10/10	一般债	55	青海	2023/10/17	一般债	54
天津	2023/10/10	一般债	58	青海	2023/10/17	专项债	42
辽宁	2023/10/12	一般债	259.28	江西	2023/10/18	一般债	69.7
辽宁	2023/10/12	一般债	114	江西	2023/10/18	专项债	86.3
辽宁	2023/10/12	一般债	356.14	福建	2023/10/19	一般债	126.1
辽宁	2023/10/12	一般债	141	福建	2023/10/19	专项债	155.9
广西	2023/10/16	一般债	224.8	宁夏	2023/10/19	一般债	80
广西	2023/10/16	专项债	200	云南	2023/10/19	一般债	200
广西	2023/10/16	专项债	73.2	云南	2023/10/19	一般债	170.1
云南	2023/10/16	一般债	271	云南	2023/10/19	一般债	172.9
云南	2023/10/16	一般债	262	大连	2023/10/19	一般债	75.86
重庆	2023/10/16	一般债	96	大连	2023/10/19	一般债	13.72
重庆	2023/10/16	一般债	113.9	大连	2023/10/19	一般债	20.6
重庆	2023/10/16	一般债	176	大连	2023/10/19	专项债	25.4
重庆	2023/10/16	一般债	36	甘肃	2023/10/20	一般债	186.3
吉林	2023/10/17	一般债	71	甘肃	2023/10/20	专项债	33.7

资料来源：Wind。

发行特殊再融资债券偿还政府存量债务的意义在于：一是发行特殊再融资债偿还政府存量债务对金融市场的影响较小。金融机构参与地方债务重组或将对其自身经营及其他行业贷款等产生较大影响，通过发行特殊再融资债偿还政府存量债务在发行环节对贷款无影响，对债券市场走势的影响较小，可避免风险向外无序传导、次生处置风险。二是特殊再融资债对于缓释地方债务的流动性风险作用显著。前段时期，城投债信用利差一度走阔，非标违约等风险事件持续发生，显示出部分地区、部分融资平台的流动性问题已十分突出。特殊再融资债的发行不仅可以使高风险区域的部分隐性债务得到兑付，还可以在很大程度上改变市场预期，使得信用利差收窄。三是特殊再融资债的发行使地方债务结构优化。依托特殊再融资债券偿还政府存量债务，本质上是使用资金成本相对较低的地方显性债务置换地方隐性债务，其好处在于可以优化地方债务结构、缓解地方债务压力，同时也有助于改善地方再融资条件。

需强调的是，发行特殊再融资债不会是本轮债务置换的唯一化债手段，一揽子化债或将以特殊再融资债为主要抓手，并辅以债务直接偿还、债务转化与置换、破产重组等传统化债方式。其一，债务直接偿还包括安排财政资金偿还、出让国有企业股权（如茅台化债）、依托项目结转资金和经营收入偿还；其二，债务转化和置换包括发行再融资债券等置换高成本债务、银行贷款置换（如国开行山西高速公路化债）；其三，破产重组包括债务重组（如遵义道桥）、破产重组或清算、合并重组等。

六、近期中国金融监管展望

2023年三季度，主要经济指标在7月低开后出现反弹，经济出现回暖迹象。一是工业生产加快，装备制造业增速回升；二是固定资产投资规模有所扩大，高技术产业投资保持较快增长；三是消费增速触底反弹，服务消费增长较快。就金融数据来看，2023年三季度末，M2余额增速维持10%左右的较高水平，显示出市场流动性合理充裕；与此同时，信贷投放呈现转暖态势，9月新增贷款较7月、8月增长势头明显回升，反映出市场主体融资需求正逐步修复。

需强调的是，对于三季度主要经济指标的回暖，尚不能过于乐观。一是房地产行业尚未企稳，房地产市场调整对于经济的影响仍有待观察。二是民间投资仍处于低位，显示出企业部门的信心不足。三是人民币贬值推高企业生产经营成本，压缩企业利润空间，甚至导致部分企业陷入困境。对此，10月13日，国务院组织经济形势专家座谈会，强调要更加注重有力有效实施宏观政策调控，进一步打好宏观政策组合拳，加强政策预研储备。对于金融管理部门而言，当前的经济形势复杂多变，需正确认识和把握防范化解重大风险，强化对金融风险的及时处置与妥善应对。

一是努力提高民营企业发展信心。民间投资是推动经济发展、稳定整体投资、扩大社会就业的重要力量。本轮的民间投资下滑有着复杂原因。一方面，国内房地产市场深度调整对民间投资形成较大压力；另一方面，全球产业链重构、人民币汇率走弱等因素导致民营企业盈利能力被大幅削弱，对利润的悲观预期导致投资下滑。下一阶段，需尽快落实促进民间投资的相关政策，落实公平竞争，不论是在土地、金融、用能等生产要素获得上，还是在招投标等公平参与竞争上，确保民营企业与其它所有制企业获得一视同仁的对待，提高民间投资的积极性。同

时，坚持对外开放，推出更多务实举措帮助外贸企业抓订单、拓市场，开展贸易避险、RCEP 稳链固链、海外仓等专题培训和对接会，改善民营企业对于未来发展的预期。

二是及时阻断房企风险蔓延。当前房地产市场深度调整、房地产企业普遍陷入流动性危机。因此，切不可低估房地产下行对经济产生的负面影响，房企的风险缓释情况尤为值得关注。尽管已有多项房地产利好政策出台，但房地产市场的恢复程度和可持续性仍有待观察。在市场信心普遍不足的情况下，化解房企风险是当务之急。一方面，政府可考虑进入市场，收购存量房产用于保租房，由政府补足当前需求缺口，提振市场信心。另一方面，可在前期“认房又认贷政策”、“降低首付比例”等政策调整的基础上，进一步优化限购、限售、限价政策，降低房地产交易环节的税费如契税等，刺激和释放市场需求，活跃市场交易。

三是切实避免化债引发处置风险的风险。一揽子化债方案的提出，使得城投债刚兑预期得到新的强化，城投债市场在短短数日间便出现了从“无人问津”到“一票难求”的大反转。在一揽子化债方案的影响下，信用利差已压缩幅度到低点省份的城投债受到市场追捧，如天津、河南、山东、江西、重庆等，反映出资金对于投资安全和规避风险的看重，这一情况对弱资质城投的募资与流动性的维持相当不利，甚至可能引发弱资质城投的流动性风险。此外，还需注意的是，特殊再融资债券偿还地方债本金可在一定程度上解决部分地区再融资难的“燃眉之急”，但在经济下行叠加地产市场深度调整的背景下，地方财政困难的现实处境并没有出现实质变化，城投平台的经营状况也未得到改善，地方债务化解的工作依旧任重道远。

（感谢韩宁远、彭林威的科研助理工作）

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。