

No. 2401

研究报告

IMI

IMI 宏观经济月度分析报告
（第八十一期）

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 國際貨幣網

<http://www.imi.org.cn/>

1937

IMI 宏观金融 月度分析报告

2024 年第 1 期（总第 81 期）

- **海外：**美元指数延续偏强走势，全球贸易需求整体仍偏弱
- **宏观：**经济保持平稳复苏，结构有所分化
- **机构：**金管局修订发布《银行保险机构操作风险管理办法》
- **市场：**1 月权益市场走势低迷，债市资金面边际收敛

本期推荐：《从经济增长的金融密码看建设金融强国之道》

中国人民大学国际货币研究所

2024 年 1 月

学术指导（按姓氏音序排列）：

贲圣林 曹 彤 管清友 瞿 强 涂永红

张之骧 赵锡军

主 编：宋 科

编 委（按姓氏音序排列）：

宋 科 孙 超 王 剑 张 斌 张 瑜

朱霜霜

目 录

一、国内外宏观金融形势分析	- 1 -
(一) 海外宏观.....	- 1 -
1. 欧日央行 1 月货币政策均维持利率不变	- 1 -
2. 美元指数强势反弹；主要非美货币兑美元贬值；CFETS 反弹.....	- 2 -
3. 海外风险：主要源自地缘局势变化，可能影响去通胀进程.....	- 3 -
4. 全球贸易：整体需求景气或仍在寻底中.....	- 3 -
(二) 国内宏观.....	- 5 -
1. 经济数据追踪：经济运行保持平稳，结构有所分化.....	- 5 -
2. 货币政策追踪：降准落地释放万亿流动性，结构性政策支持“三大工程”	- 6 -
3. 房地产市场及政策追踪：恢复动能不足，支持政策持续优化.....	- 8 -
(三) 商业银行.....	- 9 -
1. 监管动态：金管局修订发布《银行保险机构操作风险管理办法》，央行、金管局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》	- 9 -
2. 重大事件：LPR 维持不变，央行发布《中国金融稳定报告（2023）》，2024 年央行工作会议在北京召开，LPR 报价行新增两家.....	- 10 -
3. 2023 年 12 月货币金融及社会融资数据分析	- 11 -
(四) 资本市场.....	- 14 -
1. 股市：权益市场低迷，降准提振信心.....	- 14 -
2. 债市：资金面边际收敛，收益率波动下行.....	- 15 -
二、宏观金融研究专题：从经济增长的金融密码看建设金融强国之道	- 18 -
(一) 摘要.....	- 18 -
(二) 引言.....	- 19 -
三、主要经济金融数据	- 21 -

图表目录

图 1: 近期人民币兑美元震荡偏强, CFETS 下跌.....	- 2 -
图 2: 近期美元指数走弱	- 3 -
图 3: 1 月前 20 天, 韩国出口同比大幅回落至-1%	- 4 -
图 4: 1 月前 26 天, RJ/CRB 商品价格指数均值环比增长 0.3%至 265.9.....	- 4 -

表格目录

表 1: 12 月 M2 增量的结构	- 12 -
表 2: 12 月社融结构	- 13 -
表 3: 经济金融数据一览	- 21 -

一、国内外宏观金融形势分析

(一) 海外宏观¹

1. 欧日央行 1 月货币政策均维持利率不变

欧央行 1 月 25 日召开货币政策会议，维持三大关键利率以及缩表计划不变。利率决议方面，管委会维持主要再融资利率、隔夜贷款利率、存款便利利率分别为 4.5%、4.75%、4% 不变。资产购买计划方面，管委会决定将 PEPP 全额再投资持续至 2024 年上半年，下半年开始，平均每月将再投资规模缩减 75 亿欧元，年底时完全停止 PEPP 再投资。此外，在新闻发布会中，欧央行行长拉加德重申“理事会一致认为现在讨论降息为时过早”，坚持“可能在夏季时降息”的说法。

日央行在 1 月 23 日召开的货币政策会议上继续选择按兵不动，维持现有的负利率和收益率曲线控制政策不变。本次会议最大的变化在于经济展望报告中新增表述：“实现价格展望前景的确定性逐渐增加”。显示日央行对实现通胀目标的信心在增强，市场解读为退出负利率将近。在新闻发布会中，日央行长植田和男更进一步谈论了超宽松退出开启后又将如何。他强调要保证政策的连续性，“鉴于目前的经济状况，即使价格前景得以实现，负利率得以取消，极度宽松的金融环境暂时仍将持续”，暗示即使退出了负利率，可能也不会急于进一步加息。

¹ 撰写人：张瑜（IMI 研究员）

美联储将于1月30-31日召开货币政策会议，市场普遍预期利率将维持不变，当下更为关注的是联储会否就放慢量化紧缩提供更多信息。

2. 美元指数强势反弹；主要非美货币兑美元贬值；CFETS 反弹

近期美元指数延续偏强走势。1月以来，美元指数依然偏强，累计上涨2.1%。主要非美货币兑美元贬值，其中，日元调整幅度较大，1月以来兑美元累计贬值5.1%。

美元指数偏强走势背景下，人民币兑美元承压。1月以来，人民币中间价由7.09左右上行至7.11附近，即期汇率则贬至7.19附近。但与其他非美货币相比，人民币兑美元贬值幅度不算大，导致CFETS一篮子汇率微升。1月以来，CFETS累计上周1.4%至98.76。。

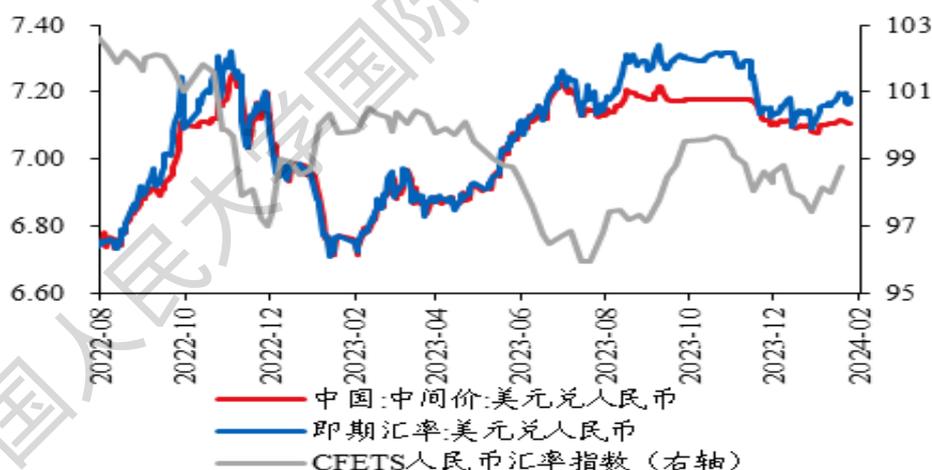


图 1: 近期人民币兑美元震荡偏强，CFETS 下跌

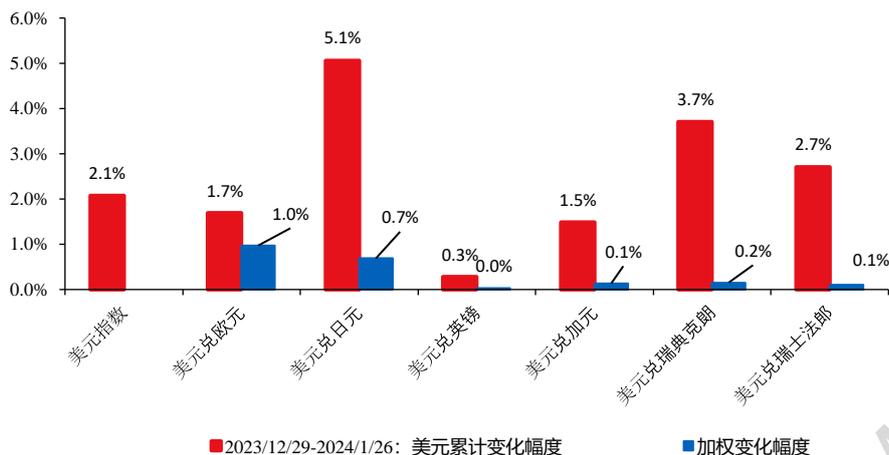


图 2: 近期美元指数走弱

3. 海外风险：主要源自地缘局势变化，可能影响去通胀进程

近期来看，红海局势演变可能是主要的风险点，其会增加货运成本，冲击全球贸易和供应链，可能导致去通胀进程产生波折，甚至带来再通胀风险，从而制约央行实施宽松的空间。

4. 全球贸易：整体需求景气或仍在寻底中

近期全球贸易需求整体或仍偏弱。一是，12月全球制造业 PMI 由 49.3 回落至 49，不仅仍在荣枯线以下、处于萎缩状态，而且边际上有所恶化。二是，全球贸易价格的跟踪指标 RJ/CRB 商品价格指数，1 月前 26 天环比仅微幅上涨 0.3%，同比-2.9%，显示价格可能仍偏低。三是，全球贸易的领先指标韩国出口，1 月前 20 天同比增速大幅回落 13.6 个百分点至-1%。

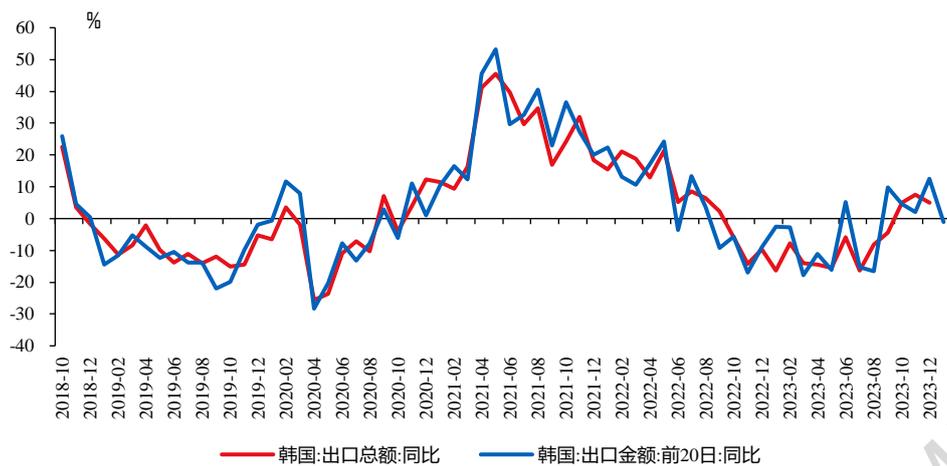


图 3: 1 月前 20 天, 韩国出口同比大幅回落至-1%



图 4: 1 月前 26 天, RJ/CRB 商品价格指数均值环比增长 0.3%至
265.9

（二）国内宏观²

1. 经济数据追踪：经济运行保持平稳，结构有所分化

12 月经济运行保持平稳，结构有所分化。供给端恢复向好，生产保持较强韧性；需求端动能偏弱，社零平稳回升，出口好于预期，地产表现疲弱。

生产方面，12 月工业生产持续向好。12 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.8%，高于前值和预期；全年累计同比增长 4.6%。分三大门类看，12 月采矿业增加值同比增长 4.7%（前值 3.9%），制造业增长 7.1%（前值 6.7%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.3%（前值 9.9%），制造业表现强劲，尤其汽车制造业增速维持 20.0% 高增速。

投资方面，固定资产投资保持稳定，基建与制造业持续支撑。1~12 月固定资产投资累计同比增长 3.0%，符合预期，高于前值 2.9%。其中，广义基建、制造业、房地产投资累计同比增速分别为 8.2%、6.5% 和 -9.6%，前值分别为 8.0%、6.3% 和 -9.4%，基建和制造业投资增速小幅增长，地产投资降幅收窄。

消费方面，社零环比回暖，低基数效应下餐饮表现亮眼。12 月社会消费品零售总额同比增速较上月降 2.7 个百分点至 7.4%，环比季调增长 0.42%（前值 0.09%），商品和餐饮同比增速分别为 4.8% 和 30.0%，低基数效应下餐饮消费表现强劲；商品零售增速回落，金银珠宝、化

² 撰写人：孙超（IMI 研究员）

妆品等可选消费增速普遍回落，家电、建筑装饰材料等地产链消费降幅收窄。

出口方面，12月出口当月同比增长2.3%，略超预期，剔除基数效应后的两年平均增速较上月小幅回落0.3个百分点。出口商品上看，汽车及相关产品、船舶、家具、家用电器增速较高，起主要拉动作用。出口区域上看，对俄罗斯、印度、拉丁美洲国家和地区出口起到支撑作用，对美国出口降幅收窄。

价格方面，12月CPI同比降0.3%，降幅收窄，符合预期，主要拖累仍为食品和能源价格下行，猪肉延续回落但降幅收窄。非食品项目中服装、旅游价格同比较高。12月PPI同比降2.7%，环比降0.3%，与国际油价走低和工业品需求不足有关，采掘、加工工业为主要拖累项，石油开采、石油煤炭加工PPI环比分别降6.6%、3.0%。

2. 货币政策追踪：降准落地释放万亿流动性，结构性政策支持“三大工程”

12月金融数据不及预期。12月，全国新增社融1.94万亿，低于预期2.06万亿，同比多增6342亿元。结构延续前期，政府债券仍是主要支撑项，同比多增6470亿元，或与万亿国债增发及剩余专项债发行相关。企业债融资改善，同比多增2146亿元，前值为784亿。12月新增人民币贷款1.17万亿，略低于预期，同比少增2300亿元，企业中长期贷款为主要拖累，有效融资需求延续疲弱，企业贷款基本持平往年同期水平，居民端短期贷款强于中长期贷款。12月M0、M1、

M2 同比分别增长 8.3%、1.3%、9.7%，M0 增幅回落较多，M1 持平前值，M2 小幅回落。M2-M1 增速剪刀差小幅回落至 8.4%，仍处较高位，资金活化意愿仍较弱。后续关注年初政府债券发行节奏及上年末万亿国债增发。

1 月 24 日下午，中国人民银行行长潘功胜于国务院新闻办公室举行新闻发布会中表示，中国将于 2 月 5 号下调存款准备金率 0.5 个百分点；1 月 25 日下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，从 2% 下调到 1.75%，同时提及货币政策将支持政府债券大规模集中发行。2022-2023 四次降准幅度均为 0.25%，此次超预期降 0.5%，释放长期流动性 1 万亿元。此次降准主要驱动因素或为货币配合财政，为信贷投放和政府债券发行提供流动性。降准实施时间节点为 2 月 5 日，也可对冲春节前取现、两会前政府债提前发行的资金压力，同时亦可在权益市场低迷情况下提振市场信心。

结构性政策方面，1 月 2 日，央行公布 2023 年 12 月 PSL 净新增 3500 亿元，资金或将投向“三大工程”，提供长周期低成本资金支持。时隔一年后重启 PSL，且单月投放规模处历史第三高水平，向市场定向释放流动性，有望进一步撬动企业中长期信用。1 月 MLF 与 LPR 报价均持平前值，相较全面降息，结构性政策工具更具“准财政”性质，亦可向市场传出递积极信号，稳定市场信心。

3. 房地产市场及政策追踪：恢复动能不足，支持政策持续优化

12月房地产景气度下行，开发投资持续低迷，竣工累计增速回落，景气度小幅下滑。生产方面，1-12月房地产开发投资累计同比降9.6%，前值降9.4%；全国房地产开发资金来源合计累计同比降13.6%，前值降13.4%；新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比分别为-20.4%、-7.2%、17.0%，前值分别为-21.2%、-7.2%、17.9%。销售呈现量价齐跌，1-12月销售面积、销售金额累计同比分别为-8.5%、-6.5%。价格上，12月份，一、二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别下降0.4%、0.4%和0.5%，降幅比上月均扩大0.1个百分点。12月国房景气指数下行0.05至93.42。

政策方面，各条线、各区域地产支持政策再优化，有望从供需两端改善地产走势。1月5日，住房和城乡建设部和金融监管总局发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求精准支持房地产项目合理融资需求。1月11日，央行已批复总额1000亿元的住房租赁团体购房贷款，支持8个试点市购买商品房用作长租房，一方面有助于满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求，另一方面也有助于推动商品房去库存。1月24日，中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，细化商业银行经营性物业贷款业务管理要求，扩大贷款使用范围，明确2024年底前，满足一定条件房企的经营性物业贷款可用于偿还自身及其集团控股公司存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券，改善房企流动性状况。

区域政策方面，深圳发布《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》，推进城中村改造，将涉及全市约 40% 的建筑面积。广州市发放全国首张房票，以石围塘项目为试点，率先落地全市第一批“房票安置”。上海青浦、奉贤两个区宣布再次放松限购，降低区域内购房条件同时购房资格由居民家庭调整为个人。

（三）商业银行³

1. 监管动态：金管局修订发布《银行保险机构操作风险管理办法》，央行、金管局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》

（1）金管局修订发布《银行保险机构操作风险管理办法》

2023 年 12 月 29 日，国家金融监督管理总局修订发布《银行保险机构操作风险管理办法》，自 2024 年 7 月 1 日起施行。《办法》明确风险治理和管理责任。明确董事会、监事（会）和高级管理层的责任，界定三道防线的具体范围和职责，压实分支机构和附属机构的操作风险管理责任。《办法》区分规模实行差异化监管，有利于进一步完善银行保险机构操作风险监管规则，提升银行保险机构的操作风险管理水平。

（2）央行、金管局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》

³ 撰写人：王剑（IMI 研究员），王文妹（北京物资学院经济学院）

2024年1月5日，央行、金融监管总局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》强调，加大住房租赁开发建设信贷支持力度。支持商业银行向房地产开发企业、工业园区、农村集体经济组织、企事业单位等各类主体依法合规新建、改建长期租赁住房发放住房租赁开发建设贷款。住房租赁开发建设贷款期限一般为3年，最长不超过5年，租赁住房建设的项目资本金比例应符合国务院关于固定资产投资项目资本金制度相关要求。

2. 重大事件：LPR 维持不变，央行发布《中国金融稳定报告（2023）》，2024 年央行工作会议在北京召开，LPR 报价行新增两家

（1）LPR 维持不变

央行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年1月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%，均与上一期持平。

（2）央行发布《中国金融稳定报告（2023）》

2023年12月22日，中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2023）》。展望未来，报告指出，着力营造良好的货币金融环境，始终保持货币政策的稳健性，更好注重做好跨周期和逆周期调节。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。发挥好存款保险的风险

处置职能，稳步推进金融稳定保障基金筹集积累和规则制定工作，推动金融稳定法早日出台实施，健全维护金融稳定的长效机制。

(3) 2024 年央行工作会议在北京召开

2024 年 1 月 4 日至 5 日，2024 年中国人民银行工作会议在北京召开。会议强调，2024 年重点抓好以下工作：一是持续推进全面从严治党；二是稳健的货币政策灵活适度、精准有效；三是聚焦“五篇大文章”支持重点领域和薄弱环节；四是持续加强金融市场建设；五是稳妥推进重点领域金融风险防范化解；六是积极参与国际金融治理，深化国际金融合作，推动高水平开放；七是稳慎扎实推进人民币国际化；八是持续深化金融改革；九是持续提升金融服务和管理水平；十是扎实推进机构改革和业务流程优化再造工作。

(4) LPR 报价行新增两家

2024 年 1 月 19 日，全国银行间同业拆借中心授权发布贷款市场报价利率报价行调整公告。中国人民银行指导利率自律机制对场内外 LPR 报价行进行了考核，根据考核结果调整了 LPR 报价行，调整自 2024 年 1 月 22 日起实施。贷款市场报价利率（LPR）报价行新增两家，中信银行、江苏银行被纳入名单。

3. 2023 年 12 月货币金融及社会融资数据分析

2023 年 12 月末，基础货币余额为 38.90 万亿元，全月增加 2.59 万亿元。其中，现金（货币发行）增加 3587 亿元，银行的存款准备

金增加 2.16 万亿元，非金融机构存款增加 701 亿元。全月央行的各项广义再贷款共投放基础货币 1.57 万亿元。财政净支出等财政因素投放基础货币 8744 亿元，其他资产回笼基础货币 114 亿元。

12 月末的 M2 余额 292.27 万亿元，同比增长 9.7%，增速比上月末低 0.3 个百分点。按不含货基的老口径统计，12 月份 M2 增加约 1.43 万亿元。从来源分解，其中对实体的贷款投放(加回核销和 ABS) 派生 M2 约 1.32 万亿元，财政净支出等财政因素派生 M2 约 1.88 万亿元；银行自营购买企业债券到期回笼 M2 约 3699 亿元，银行自营资金投向非银和非标等因素回笼 M2 约 1.46 万亿元（该科目主要是轧差项，考虑到其他忽略的派生渠道，因此该项目与实际值也可能存在误差）；外汇占款派生 M2 约 690 亿元。

表 1: 12 月 M2 增量的结构

余额增量结构 (单位：亿元人民币)		来源增量结构 (单位：亿元人民币)	
M0	3,219	外占	690
单位活期	1,420	债券	-3,699
单位定期	-5,667	贷款(加回核销和 ABS)	13,161
个人	19,733	财政净支出	18,796
非银	-4,403	其他(非银、非标等)	-14,646
合计	14,302	合计	14,302

12 月末，社会融资规模存量为 378.09 万亿元，同比增长 9.5%；社会融资规模增量为 1.94 万亿元，比上年同期多 6169 亿元。2023 年全年社会融资规模增量累计为 35.59 万亿元，比上年多 3.41 万亿元。

表 2: 12 月社融结构

项目	当月增量 (亿元人民币)	月末存量 (万亿元人民币)	存量增速 (%)
人民币贷款	11,092	235.48	10.4
外币贷款（折合人民币）	-635	1.66	-10.2
委托贷款	-43	11.27	0.2
信托贷款	347	3.9	4.2
未贴现银行承兑汇票	-1,867	2.49	-6.7
企业债券	-2,741	31.11	0.3
政府债券	9,324	69.79	16
非金融企业境内股票融资	508	11.43	7.5
存款类金融机构资产支持证券	-278	1.36	-31.6
贷款核销	2,347	8.61	14.6
社会融资规模增量	19,401	378.09	9.5

（四）资本市场⁴

1. 股市：权益市场低迷，降准提振信心

（1）市场回顾

1月，权益市场走势低迷，主要指数下跌。指数层面，1月（截至1月24日，下同）三大指数下跌，上证指数跌5.18%，深证成指跌8.85%，创业板指跌10.32%。1月24日，上证指数、深证成指和创业板指的PE估值分别位于近10年的14.87%、14.87%和0.0%分位数。北证50结束两个月的上涨，1月跌13.89%。成交上，全A日均成交7208.92亿元，活跃度延续下滑，12月为7828.10亿元。资金方面，1月24日，融资业务余额1.6万亿元，本月增加0.01亿元；北向资金净流出271.6亿元，流出额较上月减少，加仓行业主要为银行、半导体、软件、公用事业等。

行业方面，本月多数行业收跌。近20个交易日，中信一级行业指数中，银行领涨，涨幅6.14%；煤炭、综合金融、消费者服务表现相对较好，涨幅超过3%；国防军工和计算机领跌，跌幅超过10%；电子、农林牧渔、医药、汽车等行业跌幅也超过5%。Wind热门概念指数，冰雪旅游涨幅超10%，万得预增、大基建央企、保险、银行、

⁴ 撰写人：孙超（IMI研究员）

旅游出行表现较好。风格方面，大盘指数（-4.4%）强于小盘指数（-11.59%），上证 50（-2.82%）强于创业板指（-10.32%）。

（2）市场展望及配置建议

当下国内经济仍于弱复苏中。去年末中央经济工作会议定调“稳中求进、以进促稳”，今年政策大方向延续积极，重点发力方向或将围绕高质量发展与“三大工程”等主题。1月22日召开的国务院常务会议强调，要进一步健全完善资本市场基础制度，增强市场内在稳定性，传递出呵护市场平稳健康发展的决心。1月24日央行行长在新闻发布会宣布2月5日起下调存款准备金率0.5个百分点，将提供约1万亿低成本资金，市场应声上涨，1月25日上证指数收复2900点，两市逾4900只个股上涨，A股全天放量成交9036.3亿元。后市是否完全反转还需要看经济基本面修复进度。

往后看，随着美联储加息压力逐步解除、市场风险偏好改善等积极因素，权益市场值得期待。板块方面，建议关注：1）1月24日，国资委表示将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，目前央企整体性价比仍较高，建议关注高股息优质央企。2）关注半导体、TMT、高端制造等经济增长新动能板块。3）继续关注围绕“三大工程”相关的消费建材、家居等地产链板块。

2. 债市：资金面边际收敛，收益率波动下行

（1）资金面边际收敛，价格小幅上行

流动性方面，跨年后央行净回笼，资金面边际收敛，资金价格小幅上行。央行1月（截至1月24日，下同）净回笼14020亿元。其中，逆回购净回笼16180亿元，包括30850亿元的投放、47030亿元的到期；MLF净投放2160亿元，包括9950亿元的投放和7790亿元的到期；国库现金定存净回笼600亿，包括1200亿元的投放、1800亿元的到期。1月DR001、DR007的平均利率分别为1.67%、1.84%，较12月平均值分别上行6.46BP、0.19BP。

(2) 收益率波动下行，信用利差继续压缩

收益率方面，1月收益率波动下行，下行幅度长端大于短端。1月（截至1月24日，下同）1年期国债到期收益率下行3.18BP至2.08%，10年期国债到期收益率下行5.54BP至2.50%；1年期国开债到期收益率下行1.72BP至2.18%，10年国开到期收益率下行4.23BP至2.64%。信用债方面，1月各等级、各期限中票收益率均下行，长端下行幅度大于短端。1月，AAA中票1年期、3年期、5年期收益率相对月初分别变动0BP、-4.58BP、-10.46BP至2.52%、2.67%、2.83%；AA+中票1年期、3年期、5年期收益率相对月初分别变动-0.4BP、-6.08BP、-19.96BP至2.62%、2.79%、2.97%。

信用利差方面，1月信用利差整体压缩，低评级利差压缩幅度大于高评级。1月，1年期AAA、AA+中票信用利差相对上月末分别压缩4.0BP、6.96BP至35.03BP、44.27BP；5年期AAA、AA+中票信用利差分别压缩8.39BP、13.71BP至31.63BP、45.29BP。期限利差方

面，1月期限利差出现分化，国债3Y-1Y、5Y-1Y、10Y-1Y期限利差分别相较上月底变动2.05BP、-0.38BP、-3.8BP。

(3) 市场展望及配置建议

1月17日，国家统计局发布2023年全年经济数据，实际GDP增速5.2%，名义GDP增速4.6%，略低于预期。价格方面，CPI同比增长0.2%，PPI同比降3.0%。经济增长实现全年目标，低基数下消费回暖显著，低通胀显示内需仍较疲弱，国内经济仍处温和复苏阶段。

1月24日下午，央行行长在新闻发布会中表示，中国将于2月5号下调存款准备金率0.5个百分点，1月25日起支农支小再贷款、再贴现利率从2%下调至1.75%。此次存款准备金率下调幅度为2022年以来最大，预计释放约1万亿低成本资金，为后续财政发力提供流动性，提振市场信心，同时可缓解商业银行净息差压力，引导实体企业融资利率下行。

往后看，1月交易已包含部分降准降息预期，预计短期内，短端资产将迎来修复下行机会，而长端资产可能演绎利好出尽的止盈逻辑。中期看，交易逻辑将回归基本面，政策如何接力以及经济边际走向是重点。策略上，当前收益率曲线仍平坦，短端资产性价比较高。品种上，股债性价比居于历史偏高位置，随权益市场回暖，可转债配置价值凸显。长久期利率债或出现波动调整，可择时进入。短端城投利差位置相对较低，继续压降空间有限，性价比已经不高。

二、宏观金融研究专题⁵：

从经济增长的金融密码看建设金融强国之道

(一) 摘要

中央金融工作会议强调要加快建设金融强国，坚定不移走中国特色金融发展之路。本文试图着眼于哲学观转型视角，探寻中国经济增长的金融密码，以期为准确阐释“建设金融强国”命题提供新视角。具体地，本文基于国内外文献对中国哲学传统的三条要义即有机主义、互补主义与整体主义做了简要梳理，并由此判断主流经济学框架所依赖的西方哲学观何以在解释中国经济金融问题时具有不适用性。据此，本文重新解读经济改革以来的中国金融故事，以探寻蕴藏在中国奇迹深处的金融密码。它们主要包括：政府与市场的制度互补、银行体系与资本市场的金融支持均衡、国家与居民的“金融联盟”以及货币政策的“居中之道”。本文的结论是，建设金融强国的金融发展模式一定是中国式的，中国金融发展道路的开辟理应放眼世界，但更须立足本土和脚踏实地。

⁵ 撰写人：中国人民大学国际货币研究所所长、财政金融学院教授张杰。本文原载于《经济研究》2023年第11期的《从经济增长的金融密码看建设金融强国之道》。原文链接：

https://kns.cnki.net/kcms2/article/abstract?v=1fhXvtqifPIrF5SIbpoMtqLLusxiHHw3fY2kSxQWdPUVkjfBBb6zp_Xl2T0gnskYLM-ZE7gBoQJgYREN_HGx5XDEnLjXHjwIPNOcoU4mTVYPaoovP5UjsQGEpkPFIC0ukYrCpl71E=

（二）引言

计提贷款损失准备是商业银行风险管理中的重要措施。2023年10月，中央金融工作会议强调，金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，要加快建设金融强国，坚定不移走中国特色金融发展之路，推动金融高质量发展，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。以上论述既是未来中国金融改革与发展实践的基本遵循，也是今后摆在中国经济理论工作者面前的重大课题。要深刻而准确地理解金融强国命题和中国特色金融发展之路，首先必须“读懂中国金融”。

不过，“读懂中国金融”并非易事，问题的要害并非在于是否“读懂”本身（因为读懂总归是相对的，而且见仁见智），而是读懂过程的理论出发点以及方法论。至关重要的问题是：面对极具特色的中国金融故事，解读过程应当从何入手以及如何入手？其实，中央金融工作会议已经给出了答案，那就是坚持把马克思主义基本原理同中国具体实际相结合、同中华优秀传统文化相结合。与目前许多学者习惯于或者倾向于使用“主流经济学”理论与方法解读中国金融故事不同，本文试图选择某些角度解读改革开放以来特别是最近十余年来伴随中国经济崛起而不断演进的金融因素，以期初步挖掘隐藏在中国经济社会结构深处的金融密码。这种解读无疑具有尝试性和试错性，如果包含些许贡献，那一定是因为能够暂且摆脱“主流经济学”框架无所

不在的束缚或困扰，而尽量将问题主线牵入包含中国哲学意蕴的宏阔视野和逻辑框架之中。

中国人民大学国际货币研究所 (IMI)

三、主要经济金融数据⁶

表 3: 经济金融数据一览

指标名称	类别	23- Mar	23- Apr	23- May	23- Jun	23- July	23- Aug	23- Sept	23- Oct	23- Nov	23- Dec
CPI	同比	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.3
PPI	同比	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	-3.0	-2.5	-2.6	-3.0	-2.7
制造业 PMI	指数	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0
工业增加值	累计增长	3.0	3.6	3.6	3.8	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3	4.6
工业企业利润总额	累计同比	-21.4	-20.6	-18.8	-16.8	-15.5	-11.7	-9.0	-7.8	-4.4	-2.3
固定资产投资完成额	累计同比	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	3.0
社会消费品零售总额	同比	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	7.4
进出口总值	当期值同比	7.4	1.1	-6.2	-10.1	-13.6	-8.2	-6.2	-2.5	0.0	1.4
M2	同比	12.7	12.4	11.6	11.3	10.7	10.6	10.3	10.3	10.0	9.7
社会融资规模	存量 (万亿元)	359.02	359.95	361.42	365.45	365.77	368.61	372.50	374.17	376.39	378.09
金融机构新增人民币贷款	当月值 (亿元)	38879	7188	13628	30495	3460	13580	23118	7384	10887	11709

⁶ 撰写人: IMI 助理研究员张必佳。表中为空部分为暂未公布数据。

免责声明

本文件由中国人民大学国际货币研究所(以下简称“IMI”)制作, 仅供派发予特定收件人, 不得作为业务招揽或相关商业活动之用。本文件的版权为IMI所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

本文件中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料, 但 IMI 对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件中的信息、意见等均仅供收件人参考之用, 而不应视为出售要约、订购招揽或向浏览人士提出任何投资建议或服务。该等信息、意见并未考虑到获取任何人的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文件所造成的一切后果, IMI 及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

《IMI 宏观金融月度分析报告》简介

《IMI 宏观金融月度分析报告》是中国人民大学国际货币研究所 (IMI) 推出的系列性月度分析报告。与现有宏观研究报告不同, 本报告更加侧重宏观分析的学术性。报告包括宏观分析、专题分析和数据汇览三大板块。其中, 宏观分析板块包括海外宏观经济金融形势研判、国内宏观经济金融形势分析、商业银行经营情况和金融市场分析等四个部分。专题分析是本报告的特色, 主要针对一些具有重大现实意义的经济金融问题进行深入的理论分析, 提高了本报告的学术内涵。本报告由 IMI 研究员倾力打造, 由各位资深学术委员倾情指导, 是 IMI 的主要学术产品之一。



编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2324	IMI 宏观月度分析报告（第 80 期）	IMI
IMI Report No.2323	2023 天府金融指数报告（简版）	IMI
IMI Report No.2322	揭秘人民币基础资产价格联动与风险传导机制	IMI
IMI Report No.2321	迈向绿色未来：经济金融的低碳转型之路	IMI
IMI Report No.2320	以供给侧改革夯实人民币国际化的经济基础	IMI
IMI Report No.2319	如何应对人民币国际化进程中的宏观金融风险？	IMI
IMI Report No.2318	资产配置与资本流动：我国银行国际化风险几何？	IMI
IMI Report No.2317	低碳时代：全球可持续浪潮下的人民币国际化	IMI
IMI Report No.2316	“一带一路”建设中的货币战略	IMI
IMI Report No.2315	碳市场与基建保障：低碳投资如何助力“一带一路”？	IMI
IMI Report No.2314	高愷惟：防范化解金融风险与金融高质量发展	IMI
IMI Report No.2313	IMI 宏观月度分析报告（第 79 期）	IMI
IMI Report No.2312	IMI 宏观月度分析报告（第 78 期）	IMI
IMI Report No.2311	IMI 宏观月度分析报告（第 77 期）	IMI
IMI Report No.2310	IMI 宏观月度分析报告（第 76 期）	IMI
IMI Report No.2309	IMI 宏观月度分析报告（第 75 期）	IMI
IMI Report No.2308	IMI 宏观月度分析报告（第 74 期）	IMI
IMI Report No.2307	中国财富管理评价报告(2023 上)	IMI
IMI Report No.2306	IMI 宏观月度分析报告（第 73 期）	IMI
IMI Report No.2305	IMI 宏观月度分析报告（第 72 期）	IMI
IMI Report No.2304	IMI 宏观月度分析报告（第 71 期）	IMI
IMI Report No.2303	IMI 宏观月度分析报告（第 70 期）	IMI
IMI Report No.2302	中国财富管理评价报告（2022）	IMI
IMI Report No.2301	IMI 宏观月度分析报告（第 69 期）	IMI
IMI Report No.2215	IMI 宏观月度分析报告（第 68 期）	IMI
IMI Report No.2214	2022 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2213	IMI 宏观月度分析报告（第 67 期）	IMI
IMI Report No.2212	IMI 宏观月度分析报告（第 66 期）	IMI
IMI Report No.2211	IMI 宏观月度分析报告（第 65 期）	IMI
IMI Report No.2210	IMI 宏观月度分析报告（第 64 期）	IMI



中国人民大学国际货币研究所
INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn