

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究

中国工商银行 (亚洲)

东南亚研究中心

李卢霞 兰澜
曹凤文 王靖斐

下半年可以期待哪些政策

——中国经济 2023 中期展望

阅读摘要

二季度 GDP 同比增速 (6.3%) 较一季度 (4.5%) 改善, 但环比折年率以及 6 月数据边际偏弱。7 月 24 日政治局会议肯定上半年总量增长与结构调整取得的成绩, 提出下半年依然存在“困难挑战”, 将“精准有力实施宏观调控”。我们的预测模型显示全年经济增长 5.1%-5.5%, 逆周期政策提振经济增长与跨周期政策支持经济增质统筹协同, 是理解下半年经济政策的核心逻辑。

财政政策是稳增长重要引擎, 投资提振经济复苏斜率的逻辑延续。政府基金预算显示下半年专项债发债空间仍有 1.87 万亿, 预期会有政策性金融工具以及银行信贷政策予以配合。流向基建行业的资金总额或超过 2.3 万亿, 预期可拉动全年基建增速达到 8%。截至 6 月末, 财政赤字完成度 (37.9%) 显示财政赤字空间尚存 2.41 万亿元, 预计后续中央对地方的转移支付、减税降费政策料接续发力, 政策支持下制造业投资增速有望达 6.5%。消费方面预计有鼓励性政策出台, 预期全年消费增速在 7% 左右。

货币政策重心在于结构性“宽信用”, 并关注人民币汇率稳定。截至 2023 年 6 月末, 结构性政策工具余额为 6.87 万亿元, 支农支小再贷款、再贴现余额为 2.58 万亿元, 阶段性工具余额为 4.29 万亿元。预计后续除增加现有政策工具额度外, 普惠小微贷款支持工具、政策性开发性金融工具、重启抵押补充贷款 (PSL) 等都可能相机推出, 民营经济料是政策倾斜支持重点。

地产政策要“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”, “因城施策”料依然是政策线索, 二线城市首付比例、存量房贷利率仍有下调空间, 政策支持地产行业优化重组。考虑到财政政策加力、流动性回笼和经济复苏增大资金需求等因素, 后续降准仍有空间。

特别是, 跨周期政策更加强调统筹经济短期增长和中长期增质。扩张性的财政政策、宽信用的货币政策、前瞻性的产业政策、相机的信贷支持政策, 在推动产业创新升级的同时, 注重引导中小金融机构、地产、城投等领域局部潜在风险平稳有序化解。

下半年可以期待哪些政策

——中国经济 2023 中期展望

一、财政政策：空间仍大、综合发力

从上半年财政预算的完成度来看，一般公共预算完成度（48.7%）低于 2019 年以来均值，财政赤字完成度（37.9%）显示基于第一本账的财政政策仍有较大空间。预期下半年中央对地方的转移支付、减税降费有较大空间，四川、河南、湖南省受转移支付提振最多，上海、浙江、天津或相对有限。

1. 一般公共预算完成度低于以往均值，下半年政策料更加关注地方转移支付加力与对企业减税降费。

《2023 年中央和地方预算草案的报告》表明¹全国一般公共预算支出为 27.51 万亿元，赤字率预期拟定为 3%；全国财政赤字 3.88 万亿元，比上年增加 5100 亿元，其中，中央财政赤字 3.16 万亿元，地方财政赤字 7200 亿元。

¹ 财政部在 2023 年 3 月公布了《2023 年中央和地方的预算草案报告》。

图表 1：以财政支出衡量的全国一般公共预算完成度（2016–2023）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	
2	11.7%	12.8%	13.9%	14.2%	13.0%	14.3%	14.3%	14.9%
3	21.0%	23.6%	24.3%	24.9%	22.3%	23.5%	23.8%	
4	28.3%	30.6%	31.3%	32.2%	29.7%	30.5%	30.3%	31.4%
5	36.8%	39.2%	39.4%	39.6%	36.4%	37.4%	37.1%	38.1%
6	49.3%	53.1%	53.2%	52.5%	47.0%	48.7%	48.3%	48.7%
7	56.4%	60.0%	59.8%	58.7%	53.9%	55.1%	54.9%	
8	64.3%	67.5%	67.1%	65.1%	60.5%	62.1%	61.8%	
9	75.2%	77.9%	77.8%	75.9%	70.7%	71.7%	71.3%	
10	81.8%	83.6%	83.6%	81.0%	76.4%	77.6%	77.2%	
11	91.8%	92.1%	91.4%	87.8%	83.8%	85.5%	85.1%	
12	104.4%	104.3%	105.3%	101.6%	99.1%	98.5%	97.6%	

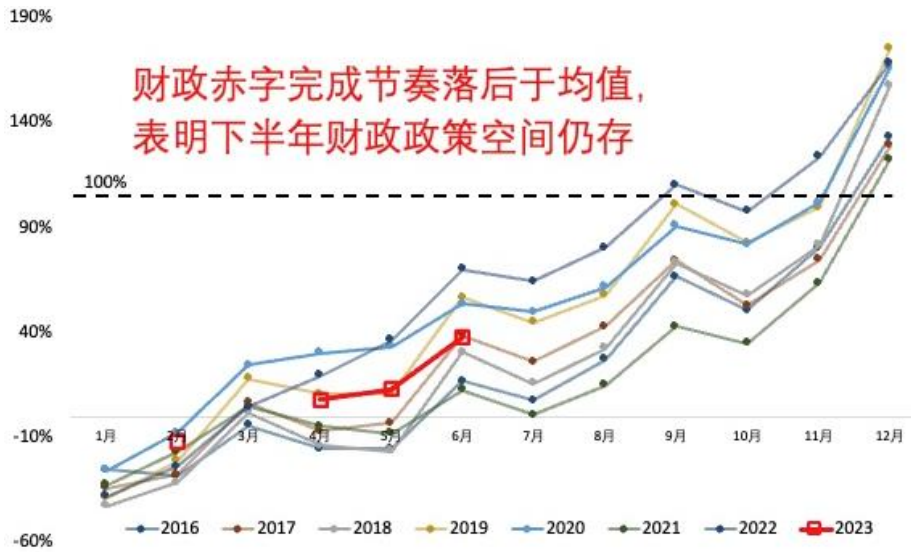
数据来源：财政部、Wind、工银亚洲东南亚研究中心

目前数据显示，1-6月一般公共预算支出为**13.39**万亿元，一般公共预算收入为11.92万亿元，其中中央一般公共预算收入5.39万亿元，地方一般公共预算本级收入6.53万亿元。2023年6月以支出衡量的**全国一般公共预算完成度48.7%**²，高于去年同期（48.3%）但低于2019年以来的均值（49.1%）；**财政赤字完成度为37.9%**³，比2019年以来的均值（48.4%）落后较多。以支出衡量的一般公共预算完成度较高，但财政赤字显示依然有2.41万亿元赤字空间。

² 全国一般公共预算完成度=1-6月全国一般公共预算支出/计划全国一般公共预算支出

³ 财政赤字完成度=1-6月财政赤字规模/计划全年财政赤字规模，赤字规模主要为财政赤字核算的一般债务规模，不包括专项债务。

图表 2：财政赤字完成度统计（2016-2023）



数据来源：财政部、WIND、工银亚洲东南亚研究中心

政策方向具体可表现为：（1）中央对地方的转移支付力度可能有加力；（2）中央或出台支持制造业的贴息、减税降费等政策，旨在提高资金的使用效率。在中央一般公共预算支出中，2023年初计划中央对地方转移支付力度大幅上升为10.06万亿元⁴。其中一般性转移支付8.71万亿元，创下新高；专项转移支付（包含中央预算内投资）8499.29亿元，与去年相比增长11.6%⁵。目前10.06万亿元的转移支付预算中，仍有1.4万亿元未具体分配到地区、预计视时而定。

预期四川、河南、湖南省受转移支付提振最多，上海、浙江、天津将较为有限。从历史上来看，依据2015年以来转移支付的地区分布，对四川、河南、湖南省的转移支付通常最多，合计可占到当年中央对地方一般公共预算转移支付总

⁴ 剔除一次性安排的支持基层落实减税降费和重点民生等专项转移支付后增长7.9%。

⁵ 此外延续去年政策，今年继续设有“支持基层落实减税降费和重点民生等专项转移支付”，从去年的8000亿元调减至5000亿元。

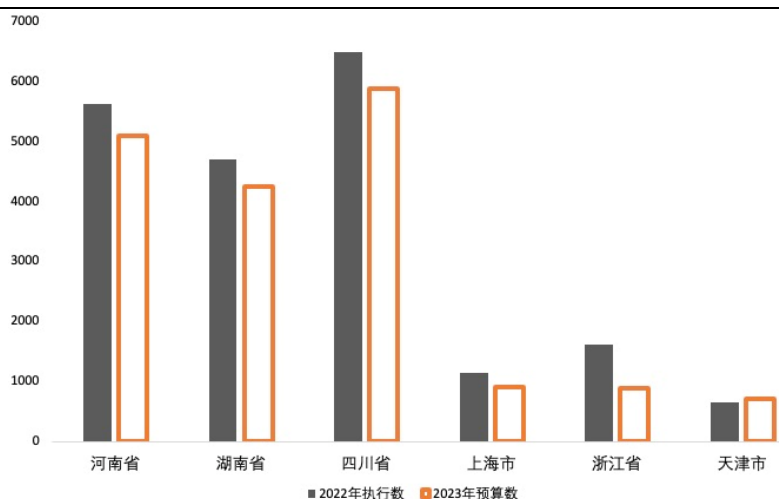
额的15%左右。2023年中央给四川的转移支付预算为5882.5亿元，给河南的预算为5095亿元，给湖南省的预算为4247亿元。2022年获得转移支付较多的省份（超过3000亿元）有10个，1000-3000亿元之间的省份有14个。上海、浙江、天津获得的转移支付预算通常最少，不足千亿元。

图表3：中央一般公共预算对地方转移占比（2013-2023）



数据来源：财政部、工银亚洲东南亚研究中心

图表4：中央一般公共预算对地方转移支付的地域分布



数据来源：财政部、工银亚洲东南亚研究中心

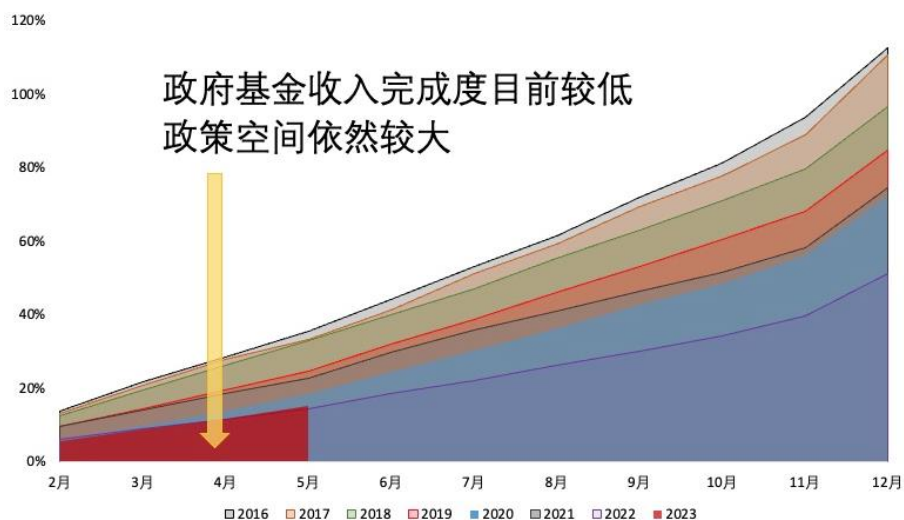
2. 专项债预计仍有 1.87 万亿额度，预期下半年会配合政策性金融工具及信贷额度，预期可支持基建投资全年增长 8%。

1-6 月全国政府性基金预算收入 2.35 万亿元，支出 4.32 万亿元。以收入衡量的政府性基金预算收入完成度⁶为 19%，与 2019-2022 的平均值 (24.7%) 显著偏低。其中专项债发行 2.43 万亿元，平均发行期限为 13.7 年，专项债已发行额度占计划发行总额的 63.95%。据此测算，2023 年下半年专项债余额为 1.37 万亿元，乐观预期可以盘活专项债限额空间⁷5000 亿元，合并下半年专项债的发债空间应有 1.87 万亿元。此外，配合专项债的政策性金融工具与信贷额度方面预期有新政策出台。从 2022 年的数据来看，专项债共发债 3.65 万亿，配合了政策性金融工具共计 6000 亿元以及新增 8000 亿银行信贷额度。据此推断，“推动经济向好的一批经济政策”将会包括政策性金融工具以及银行信贷额度，总额度或可超过 1.5 万亿。

⁶ 政府性基金预算收入完成度=1-6 月政府性基金预算收入/计划全国政府性基金预算收入。

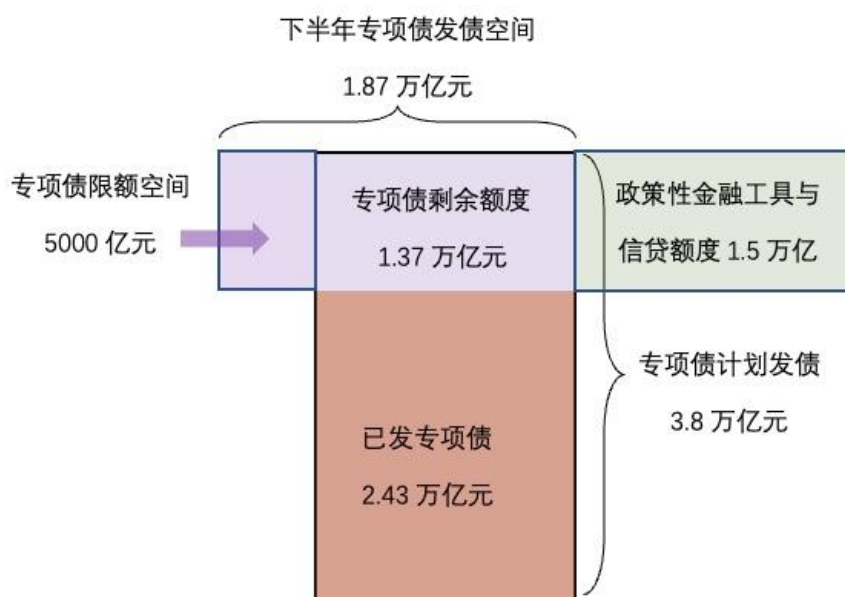
⁷ 专项债限额空间指专项债余额与限额之间的差距。限额空间有两部分来源，一是每年新增限额中未使用的部分，而是债务偿还所释放的限额空间。具体核算方法请参见工银亚洲研究《年内基建稳增长如何发力》(2022 年)。

图表 5：政府基金收入完成度统计（2016-2023）



数据来源：财政部、Wind、工银亚洲东南亚研究中心

图表 6：2023 年专项债发债额度、政策性工具、信贷额度



数据来源：Wind、工银亚洲东南亚研究中心

工银亚洲东南亚研究中心测算的基建行业资金流向比⁸为 70%，乐观预期推算 2023 年下半年流向基金行业的总资金估算值超过 2.3 万亿。基于基建模型的量化预测⁹，流向基建行

⁸ 基建资金流向比=流入基建行业的资本金总额/政策相关资金总额，资金流向比衡量了基建产业资金转化的效率。

⁹ 基建行业资金流、增速测算模型请参见工银亚洲研究《年内基建稳增长如何发力》。

业的资金流预期可支持下半年基建增速达到 8%-9%，全年基建增速有望达到 8%。

围绕统筹经济短期增长和中长期增质的政策初衷，财政政策除了及时、有力、精准，政策的连贯持续也是提振信心的关键。也即在一定时间内，政策输出在方向和力度上保持连贯性和持续性，支持市场预期收敛在合理范围区间。持续的政策力度之下，财政支出相应会承担较大的压力，尤其是土地财政重要性下降、人口老龄化背景下，市场可能会担忧未来债务清偿，以及地方隐债风险向金融体系传导的压力。因此，如何在发展中平稳有序地降低潜在风险压力，并创新地方政府投融资的市场化、专业化方式，也是跨周期政策组合拳统筹考虑的内容。

二、货币政策：基调稳健、强调精准

（一）政策回顾：政策关键词“稳健”、“精准有力”

总体基调保持“稳健”、“精准有力”，央行重提“加强逆周期调节”。2023年3月，两会提出今年“稳健的货币政策要精准有力”，意味着既要保持流动性合理充裕，又将配合财政政策加大对重点领域的支持。6月以来，在经济复苏斜率边际放缓情况下，央行重提“加强逆周期调节”。2023年6月30日央行召开二季度货币政策例会，明确指出国内经济“内生动力还不强，需求驱动仍不足”，要“克服困难、乘势而上，加大宏观政策调控力度”，表述较一季度例会更为积极。

考虑到货币政策传导存在时滞，预计下半年财政政策在“加大宏观政策调控力度”中发挥重要作用，货币政策将延续稳健基调，共同推动经济持续复苏（见图表 7）。

图表 7：2023 年以来货币政策相关表述

日期	表述
3 月 5 日	2023 年两会政府工作报告中表示， 稳健的货币政策要精准有力 。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速 基本匹配 ，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的 基本稳定 。
4 月 14 日	中国人民银行发布 2023 年第一季度中国货币政策执行报告，指出“ 稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳，搞好跨周期调节 ，保持流动性 合理充裕 ”。
5 月 31 日	央行上海总部副主任孙辉表示，将继续 精准有力 执行好 稳健的 货币政策，引导信贷规模 平稳增长 ，发挥好结构性货币政策工具作用，引导更多金融资源向民营小微企业、科技创新等重点领域和薄弱环节倾斜， 增强经济内生增长动力 。
6 月 9 日	易纲表示，将继续 精准有力 实施 稳健的 货币政策， 加强逆周期调节，全力支持实体经济 ，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币信贷 总量适度、节奏平稳 ，推动实体经济 综合融资成本稳中有降 ，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。
6 月 13 日	发改委、央行等四部门发布关于做好 2023 年降成本重点工作的通知，推动 贷款利率稳中有降 ，引导金融资源 精准滴灌 。对 科技创新、重点产业链 等领域，出台针对性的减税降费政策。
6 月 30 日	中国人民银行发布 2023 年第二季度中国货币政策执行报告，指出“ 要克服困难、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节 ，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，切实支持扩大内需，改善消费环境，促进经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。”

数据来源：工银亚洲东南亚研究中心

降准呵护流动性，再贷款等结构性工具额度进一步补充。年初经济企稳向好，但“复苏基础尚不牢固”，3 月 17 日央行超预期降准 25BP，释放中长期流动性、传递夯实经济复苏基础的积极信号（见图表 8）。在二季度经济复苏节奏放缓背景下，6 月央行降息 10BP，释放支持经济持续复苏的政策信心。6 月 30 日，人行增加支农支小再贷款、再贴现额度 2,000

亿元¹⁰，支持“三农”、小微和民营企业等重点领域和薄弱环节。后续货币政策力度、节奏、工具选择预计仍会视经济复苏斜率相机而定。

图表 8：当前 Shibor 处于较低水平显示银行间流动性较为充裕（单位：%）



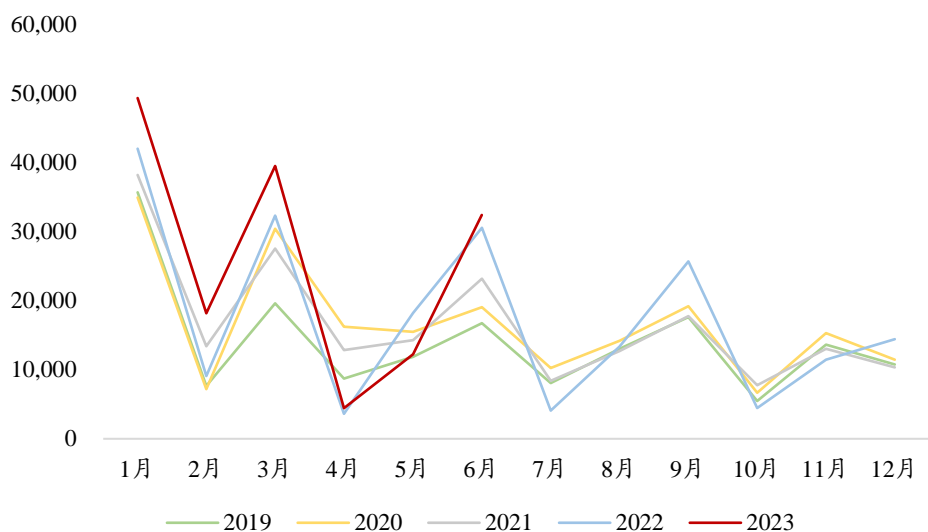
数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

（二）货币政策料持续呵护流动性：降准仍有空间，结构性政策工具注重与财政、产业政策协同

短期内降息必要性不高。今年 4-5 月分别新增人民币贷款 4,431 亿元、12,219 亿元，信贷需求在近 5 年内偏弱，6 月新增 32,413 亿元、回升明显（见图表 9），考虑贷款利率已经处于历史较低水平（见图表 10），短期内继续全面降息的必要性不高，存量房贷利率仍有下调空间。

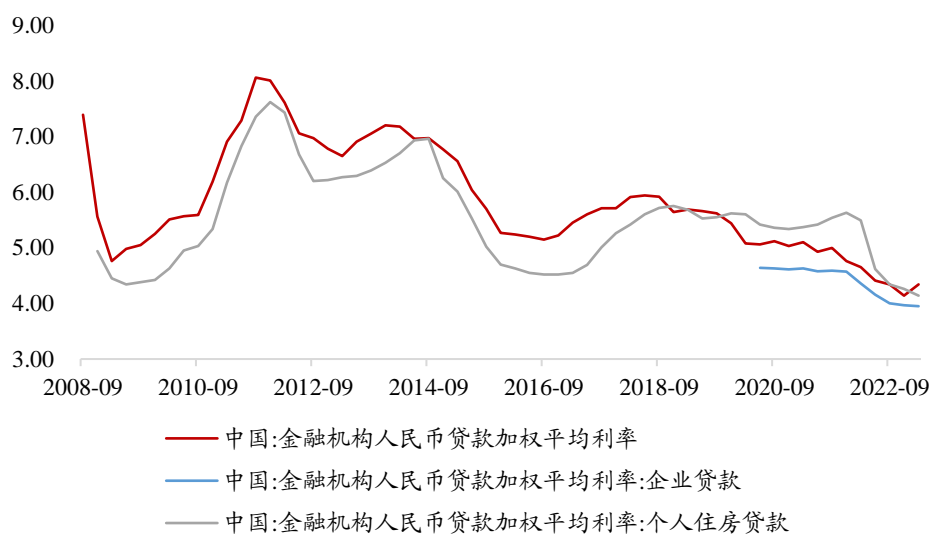
¹⁰ 其中，支农再贷款、支小再贷款、再贴现分别增加额度 400 亿元、1,200 亿元、400 亿元，调增后额度分别为 8,000 亿元、17,600 亿元、7,400 亿元。

图表 9：社会融资规模新增人民币贷款当月值（单位：亿元）



数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

图表 10：金融机构人民币贷款加权平均利率（单位：%）

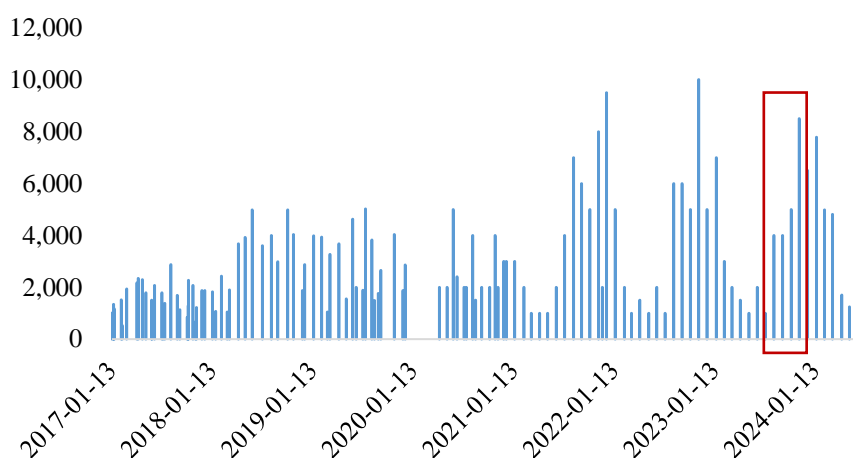


数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

下半年或面临流动性回笼压力，央行有望小幅降准。当前市场流动性较为充足，但若下半年加码财政政策力度、经济恢复节奏加快，资金需求可能上升，央行或考虑小幅降准。此外，7月-12月期间共有2.9万亿MLF即将到期（见图表

11)，流动性回笼压力亦有所增加，增大降准置换可能性。

图表 11：中期借贷便利(MLF)到期量（亿元）



数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

结构性政策工具预计与财政、产业政策协同持续发力。二季度货币政策例会删去了结构性工具要“聚焦重点、合理适度、有进有退”的表述，表明要“增强政府投资和政策激励的引导作用”，“有效带动激发民间投资”，意味着后续结构性货币工具或进一步扩容加力。根据央行最新数据，截至2023年6月末，结构性政策工具余额为6.87万亿元¹¹。从长期性工具来看，支农支小再贷款、再贴现余额为2.58万亿元。6月30日，央行提出要“保持再贷款再贴现工具的稳定性”，当天补充额度2,000亿元。阶段性工具余额为4.29万亿元，占全部结构性工具余额的62.4%（见图表12），预计后期各工具将从两方面充分发力，且不排除创设新政策工具的可能。一方面，将配合财政政策加大对“普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设”等重点薄弱领域的支持力

¹¹ 本段相关数据均来源于中国人民银行货币政策司官网，最新公布数据截至2023年6月末。

度,具体措施可能包括“延续实施普惠小微贷款支持工具”、发放政策性开发性金融工具、重启抵押补充贷款(PSL)、增加现有政策工具额度等。另一方面,将通过“延续实施保交楼贷款支持计划”等加强对地产市场的资金支持,配合地产政策做好“三保三稳”工作。

图表 12: 结构性货币政策工具情况表(截至 2023 年 6 月末)

		工具名称	状态	支持领域	额度 (亿元)	余额 (亿元)
长期性工具	1	支农再贷款	存续	涉农领域	8,000	5,658
	2	支小再贷款	存续	小微企业、民营企业	17,600	14,231
	3	再贴现	存续	涉农、小微和民营企业	7,400	5,950
阶段性工具	4	普惠小微贷款支持工具	存续	普惠小微企业	800	398
	5	抵押补充贷款	存续	棚户区改造、地下管廊重点水利工程等	/	29,896
	6	碳减排支持工具	存续	清洁能源、节能减排、碳减排技术	8,000	4,530
	7	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	存续	煤炭清洁高效利用,煤炭开发利用和储备	3,000	2,459
	8	科技创新再贷款	到期	科技创新企业	4,000	3,200
	9	普惠养老专项再贷款	存续	浙江、江苏、河南、河北、江西试点,普惠养老项目	400	13
	10	交通物流专项再贷款	到期	道路货物运输经营者和中小微物流(含快递)、仓储企业	1,000	434
	11	设备更新改造专项再贷款	到期	制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户	2,000	1,694
	12	普惠小微贷款减息支持工具	到期	普惠小微企业	/	269
	13	收费公路贷款支持工具	到期	收费公路主体	/	0
	14	民企债券融资支持工具(II)	存续	民营企业	500	0
	15	保交楼贷款支持计划	存续	保交楼项目	2,000	5
	16	房企纾困专项再贷款	存续	房企项目并购	800	0
	17	租赁住房贷款支持计划	存续	试点城市收购存量住房	1,000	0
合计						68,737

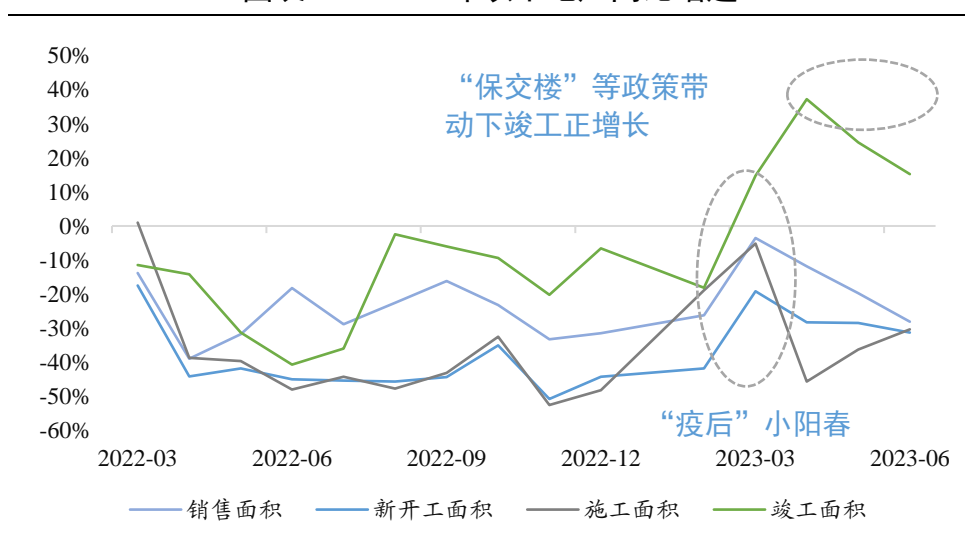
数据来源: 中国人民银行货币政策司, 工银亚洲东南亚研究中心

三、地产政策：满足改善需求，推动行业转型

（一）当前地产链复苏节奏偏慢，经济贡献偏弱

地产行业与社会经济活动有着广泛的联系。其中，消费端，家电、家具、建材等地产链商品消费占比约 1 成¹²、是社会消费的重要组成部分。工业生产端，与非金属矿物、金属冶炼加工等部门联系紧密。地产融资端，房地产贷款余额占金融机构贷款余额逾 2 成¹³。2023 年上半年，地产销售（-5.3%）、新开工（-24.3%）、施工（-6.6%）等维持负增，地产链复苏节奏偏慢，与地产相关的投融资、生产链、消费品表现均偏弱。

图表 13：2022 年以来地产同比增速

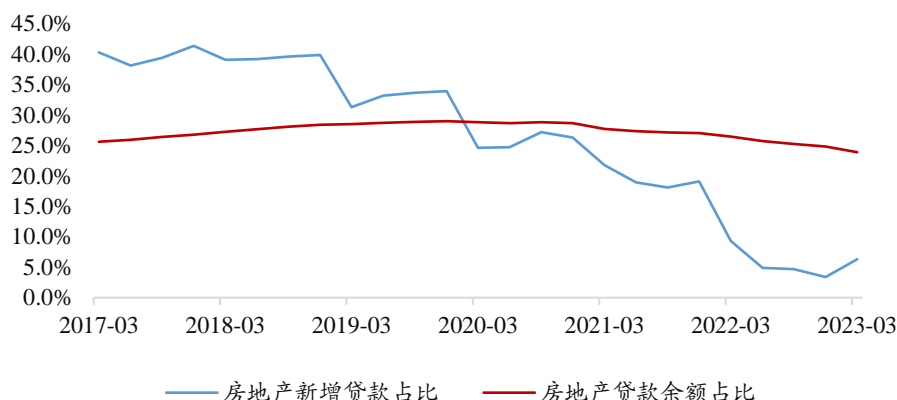


数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

¹² 家具、家用电器和音像器材、建筑及装潢材料零售额之和占限额以上企业商品零售总额的比重，在 2008-2020 年间，该比重的均值为 9.9%。

¹³ 2023 年一季度：金融机构新增房地产贷款/金融机构新增人民币贷款=23.9%

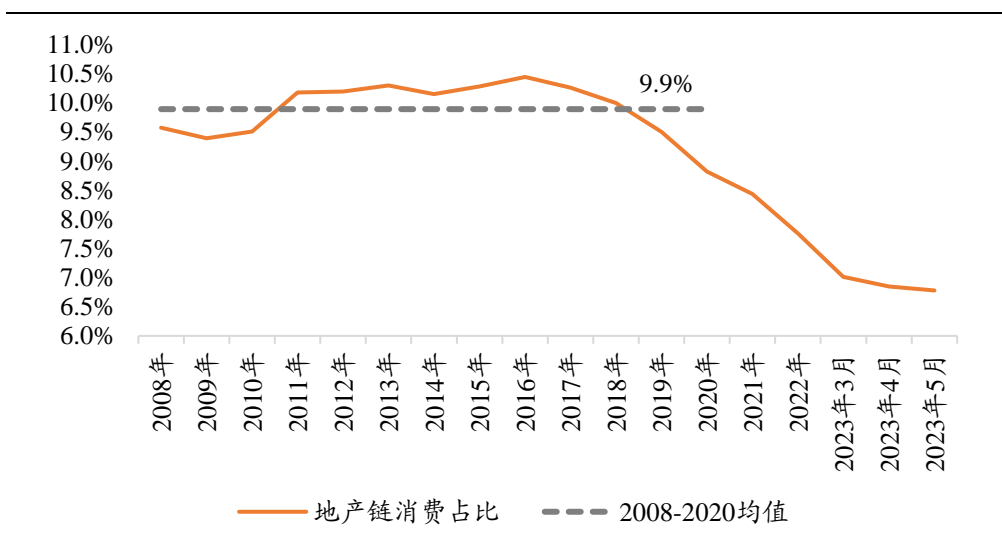
图表 14：房地产贷款占金融机构贷款比重



数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

年初以来地产政策调控体现小幅高频、二三线城市为主等特点。年内地产监管并未大规模放松。全国层面看，房贷利率动态调整、LPR 调降等政策影响下，房贷利率降至 4.14% 的历史低位，而反映提前还贷情况的 RMBS 条件早偿率指数从年初的 10.65% 一度上行至 21.5% 的高位水平。地区层面看，因城施策原则下开展差异化调整，总体呈现三大特征：一是**小幅、高频调整**，以 70 大中城市为观察样本，2023 年上半年地方共出台地产调控政策百余次，涉及公积金贷款、购房补贴、首付比调整、带押过户、放松限售限贷、降低税费等多方面内容；二是**二三线调整力度更强**，一线城市则以公积金及多孩家庭等内容调控为主；三是**一季度政策更为密集**，二季度以来地方调整频次有所放缓。

图表 15：地产链商品消费占比



数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

图表 16：因城施策各地放松地产政策

政策	现状
放松限购限售	主要是局部性松绑，全面取消限售的城市并不多，仅有哈尔滨、常州、廊坊、衢州等少数几个城市，且以三四线城市为主
下调房贷利率	70城中已有17个二线城市、24个三线城市首套房贷主流利率降至4%以下，一线城市房贷利率在4.2%-4.75%之间
公积金贷	包括降低公积金贷款首付比例、提高公积金贷款最高额度等
购房补贴	合肥、三亚等地针对多孩家庭、人才购房等给予一定购房补贴

图表 17：2023 年以来地方调控节奏

	购房补贴	公积金贷款	首付比	带押过户	贷款利率	放宽限购限售	降低税费
1月	■	■	■	■	■	■	■
2月	■	■	■	■	■	■	■
3月	■	■	■	■	■	■	■
4月		■				■	
5月	■	■				■	
6月		■	■			■	

数据来源：网页整理、工银亚洲东南亚研究中心

（二）地产政策预将维持因城施策原则，重在满足改善型需求和探索行业发展新模式

展望下半年地产政策，“稳定”预计仍然是基础性原则。

一是稳风险，重在保交楼、化解头部房企风险，满足房企合理融资需求、推动行业重组并购。在 2022 年以来的系列政策

带动下，“保交楼”初步取得成效，2023年上半年竣工面积（+19.0%）保持两位数增长。目前房企存在一定的资金缺口，6月30日央行提出延续实施“保交楼贷款支持计划”，有望利用保交楼贷款支持计划、住房租赁贷款支持计划、民企债券融资支持工具等进一步加大对地产市场的资金支持。二是**稳预期**，住房回归消费品属性的背景下，高能级城市放开限购、大面积降低首付比等更为强力的政策出台可能性较小。三是**稳供需**，7月政治局会议指出，要调整优化地产政策以适应“房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”，针对新市民、城中村改造、多孩家庭等改善型需求，预计仍会有相应政策。

长期看，重在探索房地产向新发展模式过渡，探索“租购并举”的双轨制住房供应体系。7月明确在超大特大城市推进城中村改造，未来有望继续通过扩大保障性租赁住房供给、发展共有产权住房、完善长租房政策及“租购同权”，实现高端有市场、中端有支持、低端有保障。根据住建部披露数据，十四五”期间40个重点城市计划新增650万套保障性住房，2023年以来多城已围绕供需两端开展保障房政策探索，包括存量土地改建、居民及企业存量住房转化、城市更新项目改建等措施丰富供给端，以及租购同权、租金补贴、公积金支持等保障需求端。

四、跨周期政策更加聚焦产业升级，统筹推动潜在风险有序化解

1. 产业升级是中国经济增质的核心主线，不但需要聚焦关键行业，亦需要进一步激发全社会特别是民企、外资等主体的创新动能。

从已有的政策内容看，后续政策在重点领域继续扩容的基础上，有可能进一步加力。一是发展新能源、高端制造业，引领产业升级。6月提出高质量建设充电基建，亦旨在保障新能源产业发展基础。推动高端产业发展重在推动芯片、发动机、材料、数控机床、工业软件等领域等发展创新，缩短与世界先进技术的水平差距。二是地方政策加码发展特色产业，如河南进行农业科技升级，上海打造文旅元宇宙、广东金融支持科技企业融资、成都和常州打造新能源汽车产业链等。三是降低生产成本，优化营商环境，进一步释放民营企业经济活力。年内财税等部门已分两批发布税费优惠政策、货币政策6月密集降息，均旨在降低经营主体成本压力。近期发改委建立民营企业座谈会常态化沟通机制、出台金融服务民营企业等政策措施，旨在释放民营经济的创新活力、发展动能。后续在支持平台经济创新发展，更大力度吸引外资的综合性政策方面，政策预计也将加大部署力度。

2. 引导潜在风险有序化解，也是当前政策引导经济增质的统筹关注点。

事实上，近年来，政策引导潜在风险化解的方向一直很

明确，主要包括：第一，**中小金融机构**的局部风险，防止形成区域性、系统性金融风险；第二，**头部房企**的风险，改善资产负债状况，促进房地产业平稳发展；第三，**地方政府**的债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。

实践中，上述三类风险高度关联，政策支持潜在风险化解的思路持续创新。**中小金融机构的局部风险**压力，部分与房地产市场、地方融资平台等相联系。**地方政府融资平台（LGFV）相关的隐债**压力是风险化解的重要关注点。政策在坚持市场化原则的基础上“以时间换空间”，2020年引入的**基础设施公募 REITs 试点**¹⁴继续推行等，都有望为城投平台经营转型、缓解阶段性的偿债压力提供支持。

¹⁴ 2020年4月24日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，相较过去地方政府在基础设施方面基本上依靠发债或是银行贷款的模式，证监会为地方政府提供了接入中国资本市场的新工具——基础设施公募 REITs。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版权属撰稿机构及/或作者
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构
及/或作者的意见及分析，并不代
表香港中资银行业协会意见。**