

政策与市场共同推动经济向潜在增长水平回归

——中国银行中国经济金融展望报告（2024年）

© 中国银行研究院中国经济金融研究课题组

2023年，全球政经格局风云变幻，世界经济分化中减速，国际市场需求回落。中国经济逐步从疫情期间的非常态化向常态化运行转变，服务业和消费快速增长，新产业新动能领域继续快速成长，成为拉动经济增长的重要支撑，但内需不足、房地产信用风险和地方政府化债压力增大等问题比较突出。前三季度，中国GDP累计增长5.2%，增速较2022年同期回升2.2个百分点。预计四季度中国GDP增长5.6%左右，全年增长5.3%左右，高于全年5%左右的预期目标。

展望2024年，外部环境或有所改善，稳增长政策效果将继续显现，国内需求有望持续修复，在政策发力和市场驱动下，中国经济将向潜在增速水平回归。预计2024年GDP增长5%左右。未来，要把短期稳增长和中长期促改革结合起来，确保经济持续稳定增长。在不确定性持续存在的国际环境中，努力营造稳定和谐有利的外部发展环境；发挥积极财政政策作用，推动国内需求持续回升，提振市场信心，稳定市场预期；坚持市场化改革方向不动摇，处理好政府与市场的关系，更好激发市场主

体活力，增强经济内生增长动力。

一、2023年经济形势回顾与2024年展望

（一）2023年经济形势回顾

2023年，中国经济逐步从疫情期间的非常态化向常态化运行转变，经济持续恢复。具体来看，2023年中国经济呈现四大结构性转变。

1. 经济增长动能从投资拉动向消费拉动转变

从拉动经济增长的“三驾马车”来看，消费无疑是2023年最大的亮点。1—10月，社会消费品零售总额同比增长6.9%，较2022年同期大幅提升6.3个百分点。前三季度，消费对经济增长贡献率达83.2%，拉动GDP增长4.4个百分点。与之相对，由于房地产市场低迷导致房地产投资持续下降，地方财政压力增大制约基建投资增长，投资对经济增长的拉动作用减弱。1—10月，固定资产投资累计增长2.9%，较2022年同期下降2.9个百分点。前三季度，投资对经济增长贡献率为29.8%。

作者简介：陈卫东、周景彤、李佩珈、梁婧、赵廷辰、范若滢、梁斯、叶银丹、刘晨、吴丹、刘佩忠、王静、平婧，中国银行研究院；张捷捷，中国银行伦敦分行。

消费领域呈现新特点。其一，服务消费增速快于实物消费。1—10月，服务零售额同比增长19%，明显高于商品零售额增速（5.6%）。旅游、餐饮、娱乐等领域表现强劲。其二，居民消费更趋理性，性价比高的商品更受消费者青睐。大量国货品牌强势崛起，消费者对奢侈品的购买热情下降。需要注意的是，2023年消费高速增长是建立在2022年低基数之上的，剔除基数效应后消费整体仍呈弱复苏。这主要是由于收入增长放缓、资产价格下跌，居民预期转弱、消费意愿不足。此外，房地产市场低迷拖累住房相关消费表现。

2. 外贸出口增长动能由传统商品向新兴商品转变，新兴市场重要性提升

由于国际需求持续不振，2023年1—10月中国出口累计同比减少5.6%。前三季度，净出口对GDP贡献率为-13%。外贸出口呈现三大结构性变化。一是出口产品结构持续升级，技术密集型产品占比显著上升。前三季度，在中国前十大重点出口商品中共有5类技术密集型产品，占总出口金额的比重由2018年的18.9%提高至22.5%。同时，机电产品出口表现好于传统劳动密集型产品，其中汽车出口尤为亮眼，“新三样”成为中国出口增长新动能。二是出口目的地结构中新兴市场重要性提升。前三季度，在中国前20大出口贸易伙伴中，新兴经济体^①占中国出口份额由2013—2022年的平均27.8%上升至34.3%。这一方面是受产业外迁影响，中国与东盟等新兴经济体产业链关系更加密切；另一方面，部分新兴市场国家经济表现较好，对中国出口的生产类中间品需求提升。相比之下，发达市场占中国出口份额下降。2023年以来，发达经济体占中国出口份额由2013—2022年的平均46.9%降至2023年第三季度的34.3%。这主要是由发达经济体工业生产疲软、地缘政治因素扰动以及美国去库存周期等因素共同导致。三是服务贸易持续增长，知识密集型服务贸易占比提升。2023年1—10月，服务贸易累计同比增长3.1%，其中知识密集型服务占

服务进出口比重达到45.9%，较2022年同期提升0.1个百分点。

3. 供给端生产动能转向服务业，新能源、信息技术驱动力较强

与疫情期间工业生产成为经济增长的主要支撑不同，2023年中国服务业是推动经济增长的主要力量。前三季度，服务业累计同比增长6%，服务业对GDP增长的贡献率达到63%。

产业发展呈现一些新特点。一是服务业生产重心向接触型服务业和现代服务业集中。2023年以来，市场主体商务活动逐渐活跃，现代服务业生产保持活跃，接触型服务业恢复程度超过疫情前水平。二是装备制造业对工业生产提供有力支撑。2023年，制造业生产呈逐月加快态势，成为支撑工业生产回升的主因。其中，受益于国内外新能源装备市场需求旺盛和产业核心竞争力、配套能力提升等因素，中游装备制造业生产提速，带动上游金属原材料行业生产保持较快增长。三是产业数字化保持较快发展势头。2023年，中国产业数字化依旧保持较快发展。服务业数字化方面，数字化发展通过高效匹配服务供需、发掘个性化服务需求等方式拓展了服务业覆盖面。2023年上半年，互联网医疗、在线旅游预约以及网约车等用户人数保持较快增长。工业数字化方面，新技术、新场景、新产业发展加快。截至2023年9月，中国5G基站累计建成318.9万个，全国“5G+工业互联网”项目超过7000个，跨行业跨领域工业互联网平台达到50家。

4. 政策调整加码，楼市防风险稳预期积极因素增多

2023年7月中央政治局会议以来，各部门陆续出台一系列调整优化政策，各地方因城施策，助力房地产市场整体修复。但是，受政策刺激效果减弱、房价下跌预期难以扭转、居民收入未明显改善等影响，市场复苏持续性不足，房地产市场整体面临较大调整压力。据测算，房地产开发投资下降对产业链上下游各行业增加值产生影响，2023年房地产

^① 中国前20大出口目的地分为发达经济体和新兴经济体。发达经济体包括：美国、欧盟、日本、韩国、澳大利亚、加拿大；新兴经济体包括东盟、印度、俄罗斯、墨西哥、巴西、阿联酋、沙特、土耳其、孟加拉国、巴基斯坦、智利、以色列、哈萨克斯坦、哥伦比亚。上述经济体占中国出口份额为77.4%，具有代表性。

投资将下拉 GDP 增速约 0.7 个百分点。从需求端来看,购房者预期尚未改善,制约政策效果。当前,“房价预期-房地产需求-实际房价”的负向循环仍在持续,进一步拉长本轮房地产下行周期。一方面,受房价下跌预期难以扭转影响,居民观望情绪较浓。另一方面,居民购房信心不足,各线城市房价表现持续低迷。从供给端来看,行业风险加速出清,调控政策发力保民生、促发展、防风险。当前过度依赖于传统“高杠杆、高负债、高周转”模式的部分房企风险持续暴露。在此背景下,政府支持力度明显加大。保民生方面,保交楼工作扎实推进。促发展方面,“三支箭”“金融十六条”“三个不低于”等政策对房地产企业合理融资性现金流进行有益补充。防风险方面,10 月底中央金融工作会议进一步强调“健全房地产企业主体监管制度和资金监管”“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”。

(二) 2024 年经济形势展望

展望 2024 年,外部环境或有所改善,稳增长政策效果将继续显现,国内需求将持续改善。中国经济将向潜在增速水平回归,预计 2024 年 GDP 增长 5% 左右(见表 1)。

1. 三大需求或将均有改善,国内需求仍是主要支撑

第一,消费有望持续恢复,继续发挥经济增长“压舱石”作用。一是随着经济增长内生动力进一步增强,居民消费能力和意愿有望持续改善,消费增速将逐渐向疫情前水平收敛。二是扩内需、促消费政策继续发力显效,将为消费恢复创造良好条件。三是服务消费仍具有较大发展潜力。随着中国消费人群中 80、90、00 后成为主力,以及居民对精神享受的更高要求,叠加服务消费场景和业态不断创新,未来服务消费将保持较强发展动力。

第二,基建和制造业投资有望较快增长,房地产投资降幅或将小幅收窄。其一,随着一揽子化债工具落地以及中央和地方债务结构优化,地方融资条件将逐步改善,中央财政对基建项目建设的支持力度将加大。其二,在市场需求和企业资金条件逐步改善作用下,企业投资意愿和能力有望增强,制造业投资有望提速。其三,房地产调控政策将继续

优化以释放合理住房需求,城中村改造、保障性住房建设也将对房地产投资形成一定支撑。但房地产企业信用风险尚未完全释放,商品房销售尚未有实质性好转,房地产投资复苏仍存不确定性。

第三,出口上行与下行因素并存,结构升级有望延续。在全球碳中和背景下,中国新能源产业链相关产品在价格、技术、质量等方面具备全球领先优势,新能源车、光伏等产品出口的结构亮点有望持续凸显。此外,未来美国有望进入补库存周期,助力中国出口改善。但全球保护主义和地缘政治风险因素增多,发达经济体高利率对私人消费、企业投资的抑制作用仍将持续,需要关注国际环境不确定性和发达经济体紧缩货币政策滞后效应的潜在影响。

2. 供给端有望继续企稳回升

工业生产有望持续向好,服务业或将继续维持高景气。2023 年 8 月份以来,中国积极的财政政策进一步发力,内需复苏稳健,工业企业补库存迹象显现。未来,随着中国步入去库存尾声叠加美国进入补库阶段,内外库存周期形成共振补库,带动工业生产持续向好。同时,居民消费趋于理性,这将倒逼生活性服务业加快提升服务质效。随着制造强国、网络强国、数字中国战略深入推进,中国软件和信息技术服务业仍有较大增长空间。未来中国服务业或将延续较好发展态势。

3. 需求改善推动价格水平回升

一是 CPI 将温和上涨。2023 年年初能繁母猪产能开始小幅缩减,预计 2024 年猪肉供给过剩压力将有所缓解。同时,就业形势、居民收入和消费倾向逐步改善,有望推动终端消费品和旅游、租房等服务价格水平上涨。二是 PPI 涨幅将由负转正。随着稳增长政策显效,基建、制造业投资增长有望带动工业产品市场需求回暖。OPEC+ 国家减产稳价诉求依存,国际油价仍有一定上涨空间。三是物价温和回升将为居民消费、企业经营和宏观政策提供稳定环境。CPI 温和上升有助于推动居民实际收入稳定回升,进一步增强居民实际购买力。PPI 逐步回正将进一步促进企业营收和利润改善。相对温和的通胀水平为宏观政策稳增长、促改革留出了更多、更大的发挥空间。

二、2023 年金融形势回顾与 2024 年展望

（一）2023 年金融形势回顾

2023 年，受内外部风险因素影响，中国金融市场波动有所加大。但在政策大力支持下，金融加大稳经济力度，金融市场整体稳定运行。金融改革和高水平对外开放稳步推进。建立“一委一行一局一会”金融监管框架，理顺不同部门职能定位。进一步优化沪深港通机制，推动内地与香港利率互换市场互联互通。参与二十国集团（G20）、国际货币基金组织（IMF）等多边机制，推动国际金融政策协调。金融进一步加大服务实体经济力度。中国人民银行两度降息、两度降准，综合采用多种结构性货币政策工具，保持社会融资总量合理充裕，企业融资成本降至低位，普惠小微、绿色、工业等贷款快速增长。金融市场保持韧性与活力。人民币汇率保持在合理均衡水平，虽然与 2022 年底相对美元贬值约 3%，但对一篮子货币指数（CFETS）基本保持不变。债券市场有序度过年初“赎回潮”，目前市场利率已回归历史较低水平，助推全年债券发行规模增速达到近年来新高。股票发行注册制全面实行，新能源、科技、医药、“中特估”等明星板块受到市场广泛关注。2023 年前三季度，金融业以现价计算的累计增加值同比增速为 8.6%，同比增加 1.1 个百分点。

1. 政策发力加大金融对实体经济的支持，货币社融较快增长

2023 年以来，宏观调控政策持续发力稳经济，加之疫情影响消退，经济活动逐步回归正常，带动融资规模走高。1—10 月，新增社会融资规模累计 31.19 万亿元，同比多增 2.33 万亿元，社融结构呈现出“三多增、一少增”特征：一是人民币贷款同比多增。1—10 月人民币贷款同比多增 1.67 万亿元。二是债券融资同比大幅多增。在经济恢复不及预期影响下，财政政策逆周期调控力度加大，1—10 月政府债券发行 7.5 万亿元，同比多增 1.33 万亿元。三是表外融资明显多增。1—10 月，表外融资（信托贷款、委托贷款和未贴现的银行承兑汇票）同比多增 5694 亿元。四是股票融资同比出现少增。受二级市场波动加大、IPO 阶段性收紧等因素影响，

二、三季度股票融资规模同比增速下降。1—10 月同比少增了 2463 亿元。

信贷投向结构持续优化，企业中长期贷款少增。一是普惠小微、工业、高技术制造业等信贷余额保持高速增长。截至 2023 年三季度末，普惠小微、绿色、工业、涉农贷款余额增速分别为 24.1%、36.8%、30.9%、15.1%，显著高于全部贷款增速（10.9%）。二是企业中长期贷款连续出现少增。受经济恢复不及预期等因素影响，企业预期转弱，中长期资金需求减弱。7—10 月，企业中长期贷款同比少增 3395 亿元。

2. 房贷利率等多项改革政策出台，市场利率呈“N”字型走势

一是政策利率下调。由于 2023 年以来通胀水平走低，实际利率水平上升，为激发企业融资需求、加大稳经济力度，7 天逆回购和 1 年期 MLF 利率由年初的 2.0% 和 2.75% 分别降至 11 月的 1.8% 和 2.5%。带动 1 年期和 5 年期以上 LPR 分别由年初的 3.65% 和 4.3% 降至 11 月的 3.45% 和 4.2%。二是货币市场利率呈现“N”字型走势。年初经济回暖明显，带动利率上升；3 月后复苏不及预期，利率触顶回落；7 月后经济筑底态势显现，利率再次回升。三是银行存款利率普遍下降。截至 2023 年 6 月，活期存款加权平均利率为 0.23%，同比下降 9BPs，定期存款加权平均利率为 2.22%，同比下降 12BPs。值得注意的是，由于居民和企业将更多低息活期存款转为高息定期存款，以及行政机构单位存款利率较高，截至 2023 年年中 42 家上市银行客户存款加权平均付息率为 1.94%，高于 2022 年同期水平，净息差压力尚未得到有效缓解。四是房贷利率改革启动。2023 年，“认房不认贷”（符合条件的二套房也可转为享受首套房利率）、存量首套房利率改革等政策陆续出台。截至 11 月，超过 22 万亿元存量房贷利率下调，惠及超 5000 万户共约 1.5 亿人。

3. 美元指数短暂强势后回落，人民币汇率贬值后企稳回升

2023 年，人民币汇率先后经历了“升值 - 走贬 - 企稳回升”三个阶段。年初人民币即期汇率曾升至 6.7 左右，后随着 2 月美联储启动年内加息，人民币汇率出现贬值，9 月上旬曾一度走贬至 7.34 左右。进入四季度以来，人民币汇率开始企稳，并有回升迹

象。截至2023年11月30日,即期人民币汇率为7.13。

人民币兑美元汇率贬值的主要原因:一是美元指数强势行情产生“蝴蝶效应”。2023年美联储货币政策继续收紧,美元指数频现短线强势上涨行情,导致包括人民币在内的多货币汇率兑美元贬值。二是中美利差走阔至历史高位。中美10年期国债利差曾一度扩大至226个BPs,达到近20年来极值水平,引致短期跨境资本流出增加。三是银行代客结售汇逆差扩大。一方面是经常项目结售汇顺差减少;另一方面是资本与金融项目逆差扩大。

但是,与全球主要国家货币汇率相比,人民币兑美元汇率走贬的幅度较小。另外,下半年人民币对一篮子货币指数CFETS走升,反映了人民币较除美元之外的主要贸易货币整体是升值的。截至11月30日,CFETS指数98.29,较上半年末上升了2%左右。此外,11月人民币汇率显露企稳回升迹象,这主要与美联储宣布暂停加息导致美元指数回落和中美利差收窄有关。

4. 国债收益率先升后降,主要券种发行量较快增长

受经济恢复不及预期、流动性宽松等因素影响,国债收益率在1月触及2.94%后出现持续下行,8月降至2023年最低的2.55%。随后,受经济恢复预期转强、债券发行提速等因素影响,国债收益率有所上升。截至11月30日,10年期国债收益率为2.67%,比2022年年末下降了16个BPs。整体来看,债券市场运行呈现如下特征:第一,债券发行量保持较快增长。截至2023年11月30日,债券发行规模共计65.9万亿元,同比增幅达16.63%,为近年新高。第二,主要券种发行增速较快。地方政府债、同业存单、公司债发行规模分别为9.13万亿元、23.23万亿元和3.58万亿元,同比增速均在20%以上,这主要与财政发力、地方化债方案落地、市场利率下行以及低基数等因素有关。第三,期限利差先升后降,信用利差波动下行。受连续降息等因素影响,期限利差走高,但三季度以来利差稳步收窄。在流动性宽松等因素带动下,信用利差(3年期AAA级中短期票据与同期限政策性金融债收益率之差)维持稳步下降态势。截至11月30日,期限利差、信用利差分别为0.33%和0.35%,比2022年年末分别

缩小41和25个BPs。第四,债券市场信用风险明显收敛。截至11月30日,共有48只债券违约,合计金额为230.27亿元(2022年全年为347.41亿元)。

5. 市场底部特征显现,A股窄幅震荡

2023年,受宏观经济波浪式恢复、国际地缘政治复杂多变以及中美利差持续倒挂等因素的影响,A股经历了年初上涨行情以后,迎来了持续数月的区间窄幅震荡。截至11月30日,上证综指收于3029.67点,同比下降3.8%。市场交易活跃度有所减弱。成交量和成交额前11月累计同比分别下降8.1%和5.3%。A股市场规模亦略有波动。A股市值于11月达到78.6万亿元,同比减少1.8%。此外,北向资金经历了1月的爆发性买入,其交易一直维持低位震荡。从行业指数看,2023年各板块涨跌互现,风格频繁切换,房地产板块领跌,受到疫情放开、专项债发行等因素的影响,能源、信息技术和公用事业等板块表现相对较好。

虽然A股震荡行情明显,但是各种积极因素也在增多。一是相关部门推出一系列政策组合拳。证监会等多部委联合推出了包括阶段性收紧IPO,引导保险基金、社保基金等机构投资者积极入市等一系列政策措施。二是A股上市公司盈利水平提高。最新披露的三季报显示,56.7%的A股上市公司营收同比实现增长,超过36.3%的公司归母净利润同比增幅超过10%。此外,2023年以来,A股上市公司积极开展回购,给市场传递积极信号,提高投资者信心。

6. 绿色金融融资额快速增长,CCER市场时隔六年后重启

一是绿色贷款快速增长。截至2023年三季度末,全国绿色贷款余额达28.58万亿元,同比增速36.8%,远超全部贷款约11%的同期增速;绿色贷款占全部贷款比重升至11.9%,同比提高2.3个百分点。2023年中国人民银行宣布碳减排支持工具延续实施,截至2023年9月,碳减排支持工具余额达5098亿元,同比增长106%,支持商业银行向清洁能源、节能环保、碳减排技术三个重点减碳领域发放绿色贷款近8500亿元。二是绿色债券平稳发展。2023年1—11月,各类绿色债券发行超过750只,募集资金金额超过1万亿元,发行只数和金额均超过2022年同期。三是全国自愿碳减排市场CCER暂停6年后重启。全国

碳市场将形成强制减排市场与自愿减排市场“双轮驱动”格局。四是绿色金融支持范围优化调整。2023年，国家发展改革委修订《绿色产业指导目录》并发布征求意见稿，与旧版相比增加了煤电机组节能改造、氢能全产业链等领域为“绿色”产业。

（二）2024年金融形势展望

2023年中央金融工作会议为未来一段时期中国金融业的改革和发展提供了根本遵循和行动指南。展望2024年，中国金融业新的监管改革举措将不断落地，金融高质量发展将持续推进，金融服务实体经济质效将显著提升，“五篇大文章”（科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融）将取得新进展。中国经济向潜在增长水平回归、市场信心回升等将为金融发展创造稳定的宏观环境。从政策面看，金融政策将继续发挥跨周期和逆周期调节作用，促进经济稳定增长。预计2024年新增信贷投放将维持中高速增长，社会融资成本保持在较低水平，资本市场动能增强，人民币汇率稳中回升，绿色金融融资额继续快速增长（见表1）。

1. 企业融资需求有望回暖，主要金融指标将维持合理增长

一是货币社融保持中高速增长。随着经济逐步企稳，企业融资需求或将持续改善，新增信贷规模有望继续保持稳步增长。此外，随着万亿国债资金陆续到位，有望撬动更多的资金进入相关领域。预计2024年M₂、社融增速在9.5%、9%左右。二是信贷投放结构持续优化。中央金融工作会议提出“把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业”，这将引导金融资源继续流向普惠小微、绿色、科技创新、涉农等领域，这些领域信贷增速有望维持两位数增长。三是房地产贷款增速或将企稳。近段时间以来，房地产贷款增速逐步企稳，加之2023年基数较低，预计2024年房地产贷款增速有望逐步趋稳，且有小幅上升的可能。

2. 市场利率保持较低水平，企业融资成本维持低位

一是政策利率保持当前水平。预计政策利率还将保持低位。目前7天逆回购、MLF等政策利率已处于较低水平，预计2024年通过降准、扩大使用

结构性货币政策工具等方式投放流动性的可能性较大，但也不排除降息可能性。二是货币市场和贷款利率企稳回升。经济复苏将带动企业融资需求回暖，从而推动短期货币市场和银行贷款利率企稳。但在较为宽松的货币政策支持下市场利率和贷款利率仍将保持较低水平。三是存款利率或还将下调。2023年商业银行存款利率下调尚未有效缓解净息差（已降至历史最低点）收窄压力，2024年不排除存款利率进一步下调的可能性。

3. 积极因素不断积累，人民币汇率将稳中走升
展望2024年，随着汇市面临的外部与内部积极因素不断累积，人民币兑美元汇率具备升值的基础和条件。

积极因素主要有：从外部看，2024年美联储或将结束加息周期，并有望转向降息。在此背景下，美元指数或将持续回落，中美利差将不断收窄，人民币汇率面临的外部压力将得到缓解。从内部看，一是国内经济增长存在较多乐观因素，市场信心将不断增强，助力人民币汇率回升。二是境内市场对外资吸引力将不断增强。预计我国跨境投融资便利度会持续提升，吸引更多外商长期资本来华展业兴业。未来人民币资产良好的投资价值将再次凸显。二是中国汇率调控政策工具丰富，外汇储备规模继续稳居全球第一，对人民币汇率保持稳定形成支撑。

不确定性因素主要有：从外部看，全球市场仍将面临巴以冲突等地缘政治风险，或将推动投资者避险情绪和美元指数走升。从内部看，主要是房地产市场、地方债务等存在风险，或干扰国内经济基本面修复程度，进而影响人民币汇率市场预期和币值稳定。

4. 债券发行规模稳步增长，债市收益率维持低位

一是债券发行总量有望维持两位数以上增长。2024年宏观调控政策将持续发力稳经济，金融机构也存在补充流动性支持信贷投放的需求，国债、地方债、同业存单等发行规模将继续保持在较高水平。二是债券收益率明显上行概率较小。市场流动性将继续保持合理充裕，这将带动债券收益率维持低位，出现明显上涨概率不大。三是境外投资者有望继续布局境内债券市场。随着美联储等全球主要央行加

表 1 2024 年中国经济金融主要指标及预测 (%)

指 标	2020	2021	2022	2023					2024 (F)
				Q1	Q2	Q3	Q4 (E)	全年 (E)	
GDP	2.2	8.4	3.0	4.5	6.3	4.9	5.6	5.3	5.0
规模以上工业增加值	2.8	9.6	3.6	3.0	4.5	4.2	5.5	4.4	4.8
服务业增加值	1.9	8.5	2.3	5.4	7.4	5.2	5.8	5.9	5.2
固定资产投资额 (累计)	2.9	4.9	5.1	5.1	3.8	3.1	2.9	2.9	4.5
房地产开发投资额 (累计)	7.0	4.4	-10.0	-5.8	-7.9	-9.1	-9.7	-9.7	-7.0
消费品零售总额	-3.9	12.5	-0.2	5.8	11.4	4.2	9.0	7.6	6.0
出口 (美元计价)	3.6	29.6	5.9	-1.8	-4.2	-9.7	-0.5	-4.2	2.0
进口 (美元计价)	-0.6	30.1	0.8	-7.0	-6.8	-8.6	5.0	-4.4	2.5
居民消费价格指数 (CPI)	2.5	0.9	2.0	1.3	0.1	-0.1	0.1	0.3	1.1
工业品出厂价格指数 (PPI)	-1.8	8.1	4.1	-1.6	-4.5	-3.3	-2.3	-2.9	0.4
广义货币 (M ₂ , 期末)	10.1	9.0	11.8	12.6	11.3	10.3	10.5	10.5	10.0
社会融资规模 (存量, 期末)	13.3	10.3	9.6	10.0	9.0	9.0	9.4	9.4	9.0
1 年期 MLF (期末)	2.95	2.95	2.75	2.75	2.65	2.5	2.5	2.5	2.4
1 年期 LPR (期末)	3.85	3.80	3.65	3.65	3.55	3.45	3.45	3.45	3.35
人民币兑美元即期汇率 (期末)	6.54	6.37	6.95	6.87	7.26	7.25	7.15	7.15	7.00

资料来源：中国银行研究院

息进入尾声，境内资产吸引力上升，这有望吸引境外投资者进入境内债市布局。四是仍需关注债券违约风险。近年来，虽然违约债券规模持续下降，但房地产等领域债券风险仍然较高，2024 年房企违约仍是重点关注领域。

5. A 股企稳动能增强，板块演绎轮动行情

展望 2024 年，预计 A 股震荡上行的概率增加，适应国民经济结构转型的相关产业板块有望脱颖而出，同时受国际地缘政治冲突影响较小的产业亦有可能表现良好。一是宏观经济疫后持续修复，将为 A 股企稳回升奠定重要基础。二是绿色发展理念带动包括新能源车、氢能源等相关产业发展。随着可持续发展理念成为全球共识，新能源电车、氢能源等产业有望延续自 2021 年以来的蓬勃发展趋势。2023 年 9 月，中国新能源车出口数量达到 9.6 万辆，同比增长 92.8%，并且涌现了一批如宁德时代等技术优、成本低的全球龙头企业。与此同时，我国在 15 个城市启动首批公共领域车辆全面电动化先行区试点，相关板块可能存在结构性机会。三是人工智能、生物医药等技术进步有望为相关产业板块提供支撑。AI 技术产品化、商业化阶段的到来，将促进教育领域、电子商务、智能制造等多个产业的发展。此外，新型减肥药的推出已带动了相关企业在美股的亮眼表现，未来可能对 A 股生物医疗板块产生外溢效应。但是，在全球政经格局复杂多变、全球产业链结构重塑、各国货币政策周期存在错位的背景下，未来 A 股市场仍可能面临下行压力。

6. 绿色金融融资额有望保持快速增长，房企绿色融资值得期待

展望 2024 年，一是绿色贷款有望保持较快增长。基础设施绿色升级、清洁能源等领域融资需求依然较强，有望支撑绿色贷款延续较快增速。二是碳市场何时扩容仍有待观察。2024 年，随着经济企稳，新一批高排放行业企业有望陆续被纳入碳市场。特别是随着欧盟碳边境调节机制 (CBAM, 俗称“碳关税”) 将于 2026 年 1 月正式起征，中国受其直接影响的钢铁、水泥和电解铝行业或将优先被纳入国内碳市场。三是房企绿色建筑融资有望成为绿色金融新亮点。国家《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》对 2025 年前建设超低能耗建筑面积、既有建筑节能改造面积等提出明确要求，为 2024 年房地产业绿色转型升级提供资金支持或将成为绿色金融新方向。

三、宏观政策取向

2024 年是实现“十四五”规划目标的关键之年，中国经济运行将继续向常态化转变。未来，要把短期稳增长和中长期促改革结合起来，确保经济持续稳定增长。

(一) 实施更加积极的财政政策，可以考虑突破 3% 的财政赤字率约束

突破 3% 的赤字率约束。从国际对比来看，中

国中央政府杠杆率处于较低水平，可通过中央政府加杠杆来实现地方政府、居民部门杠杆转移的效果，为未来经济发展拓展空间。提升财政可持续性，进一步优化财政支出结构。财政支出方面，需要坚持有保有压，更多向民生、科创、绿色等领域倾斜。财政收入方面，可考虑适当提高国企利润上缴比例，积极盘活存量资产。建立防范化解地方债务风险长效机制。推动实施一揽子化债方案，统筹各类资金、资产、资源和政策措施，通过债务置换持续优化债务利率、信用和期限结构，妥善化解存量隐性债务。结合各地区经济发展实际，探索区域特色化债模式。

（二）金融政策将多措并举，平衡好“稳增长”“促改革”“防风险”的关系

维持资金总量合理增长，切实满足实体经济融资需求。货币政策要综合运用各种货币政策工具维持流动性合理充裕，保障合意的资金供给规模，为实体经济稳健发展提供充足的资金支持。优化资金供给结构，助力经济结构持续优化升级。中央金融工作会议指出，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”。引导资金持续流向科创、绿色、普惠、养老等关系国家重大战略发展的领域。做好风险防范工作，有效应对外部风险变化。加强“宏观审慎+微观监管”两位一体的金融监管，在继续推进外汇领域改革开放的同时，要有效维护外汇市场稳定。强化跨境资金流动监测研判，降低外部冲击对境内金融市场的影响，防范外部风险跨境对股市、债市、汇市的交叉传染。

（三）持续促消费、稳投资，进一步发挥内需对经济增长的支撑作用

进一步激发居民消费潜力。保障经济持续增长，稳定居民就业，推动居民收入平稳增长，巩固居民消费基础。加快推进一线城市保障性住房建设，降低居民生活压力。完善社会保障体系，缩小城乡社保持遇差距，提高农村居民消费能力。加快补齐消费基础设施短板，完善多层次消费基础设施，满足不同区域、不同消费能力群体的消费需求。着力释放有效投资需求。提前做好重大工程项目等储备工作，避免出现“项目荒”和“无效建设”现象。以

保障性住房建设为中心，加强配套基础设施建设和保障公共服务投资增长。进一步规范PPP合作模式，持续完善司法保护制度，引导社会舆论导向，营造让民间资本安心、稳定的市场环境。加强产业政策引导，避免部分行业过度投资引发产能过剩问题。

（四）积极营造有利的外部发展环境，支持企业开拓多元化海外市场

继续加强国际沟通、交流与合作。推进各层级对外交往，扩大同各方的利益交汇点。做好舆论引导与宣传，讲好中国故事，增进各国对中国的了解、理解。加大对企业开拓多元化市场的支持。完善政企合力“走出去”机制，加强平台建设，鼓励商会、行业协会等组织企业交流，合力优化海外布局。支持外贸企业通过跨境电商等新业态新模式拓展销售渠道。加强金融对出口企业的支持力度。关注国际经贸规则、政经格局变化对优势产业的潜在影响。加快推动制度层面的国际交流、对话、合作，引导企业依靠自身优势巩固国际竞争力，积极整合行业组织和链主企业力量，加强新兴领域标准、计量、认证认可、检验检测等体系和能力建设。

（五）加快推动房地产市场风险化解工作，支持“三大工程”建设

短期来看，当前民营房企的间接、直接融资渠道均受阻。未来可通过央地合作增信、债券融资专项计划等方式支持民营房企债券融资；通过搭建信息共享平台消除银企信息不对称问题；设立专门处置房地产债务化解的金融机构，帮助加快推动房企债务重组。更好支持刚性和改善性住房需求，进一步推动北京、上海等尚有空间的一线城市降低首付和利率、放松限购等，通过政策的接续和加倍发力，保障预期的持续修复。长期来看，以“三大工程”为抓手，并行推动保障性住房和商品房建设，优化房地产供给结构。通过抵押补充贷款、创设新的结构性货币政策工具等，为保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设提供中长期低成本资金支持。

（责任编辑：李楠）

银行业支持经济加快复苏

——中国银行全球银行业展望报告（2024 年）

© 中国银行研究院全球银行业研究课题组

2023 年，全球经济弱复苏，银行业积极调整业务，寻找盈利增长点，持续提升资本充足水平，部分经济体银行业资产质量面临下行压力；中国经济持续恢复，财政货币政策合理把握节奏和力度，银行业稳健经营和高质量服务实体经济能力持续提升。

2024 年，全球经济增速或进一步放缓，叠加高利率带来的息差提振效应减弱等因素影响，银行业经营不容乐观；中国银行业将持续加大对实体经济支持力度，重视风险管理，夯实资本基础，经营向优向好。经济复苏需要银行业大力支持，本报告围绕全球银行业支持实体经济复苏的重要着力点、全球创意产业发展及金融支持经验、提升普惠金融可持续发展能力、住房租赁金融助力房地产市场平稳转型、深港跨境消费及金融发展等进行专题研究。

一、全球银行业发展回顾及展望

（一）经营环境不确定性犹存

全球经济复苏前景不容乐观，银行业经营受限。

2023 年以来，全球复苏依然缓慢，地区分化不断加剧，总体信贷环境收紧，抑制银行业发展。2023 年 10 月，国际货币基金组织（IMF）发布报告，预计全球经济增速为 3.0%，远低于 3.8% 的历史平均水平（2000—2019 年）；美国商业地产风险敞口逐步扩大，预计全年经济增速为 2.1%；随着冬季到来，欧元区能源供应短缺压力将再次凸显，经济增长前景暗淡，预计全年经济增速仅为 0.7%；英国经济陷入低迷状态，预计全年经济增速降到 0.5%；发展中经济体依然是全球经济增长的主要动力，预计 2023 年 GDP 增速达 4.0%，主要得益于旅游业的持续复苏、劳动力市场的改善和收入的增加。从发展趋势看，10 月份主要发达经济体制造业采购经理人指数（PMI）明显低于 50 的荣枯线，显示出经济活动加速下滑。展望 2024 年，全球经济走势将进一步分化，美国经济增长或将进一步放缓，软着陆可能性增加；欧洲经济下行压力持续，衰退风险仍存；亚太新兴经济体企稳回升，仍将是全球经济增长的重要推动力。

作者简介：陈卫东、王家强、邵科、叶怀斌、杜阳、李一帆、马天娇，中国银行研究院；李红星，中国银行消费金融部；曾圣钧、郭燕，中国银行深圳市分行；李斌、邹佳韵，中银香港；季瑶瑶、石磊，中国银行悉尼分行；王哲，中国银行东京分行；锦鑫、吕鸥，中国银行伦敦分行；杨勃，中国银行匈牙利分行；马浦林、温雨黎，中国银行纽约分行；邓中楠，中国银行巴西分行。