

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》
- 《国别/地区观察》

作者：中国金融分析小组 中国银行研究院
电话：010 - 6659 4084

签发人：陈卫东
审稿：周景彤
联系人：王梅婷
电话：010 - 6659 1591

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

从中央经济工作会议看 2022 年

我国金融政策重点*

近期，刚刚闭幕的中央工作会议深入分析了当前经济形势，对 2022 年经济工作作出了重要部署，这为 2022 年我国经济工作指明了方向，也为金融工作提供了根本遵循。中央关于“七大政策部署”和“五大正确认识”不仅有利于经济短期稳增长，也有利于经济高质量发展，这要求金融机构要精准、高效对接实体经济融资需求变化。预计 2022 年，银行业信贷规模将稳步增长，对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度将增大，信贷投放将呈现“强制造、促基建、扶小微、扩绿色、稳地产”的新特征；注册制全面推进背景下中间业务面临新机遇。

从中央经济工作会议看 2022 年我国金融政策重点

近期，刚刚闭幕的中央工作会议深入分析了当前经济形势，对 2022 年经济工作作出了重要部署，这为 2022 年我国经济工作指明了方向，也为金融工作提供了根本遵循。中央关于“七大政策部署”和“五大正确认识”不仅有利于经济短期稳增长，也有利于经济高质量发展，这要求金融机构要精准、高效对接实体经济融资需求变化。预计 2022 年，银行业信贷规模将稳步增长，对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度将增大，信贷投放将呈现“强制造、促基建、扶小微、扩绿色、稳地产”的新特征；注册制全面推进背景下中间业务面临新机遇。

一、货币政策保持稳健，加大对重点领域和薄弱环节支持力度

本次会议针对货币政策的表述有三方面内容需要重点关注：

一是“逆周期”调控再现。本次会议提出：“跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”，这是针对宏观调控政策的新表述。自去年二季度我国经济开启复苏进程以来，“逆周期”调控一直没有出现。宏观调控政策重点是要做好“跨周期”调节，即不能只考虑短期增长，要更多考虑中期甚至中长期发展。但今年三季度以来，由于疫情多地反复、洪涝灾害频发、能源原材料价格上涨、楼市迅速降温等多因素叠加，经济景气度明显下降，下行压力显著增大，短期内稳增长重要性上升。经济发展是要着眼于中长期，但短期内经济下行压力加大又需要引起重视。跨周期和逆周期调控相结合，体现了政策要兼顾短期增长和中长期发展之间的平衡。

二是货币政策要灵活适度，预计政策操作整体将稳健略宽。本次会议提出，“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”。与 2020 年中央经济工作会议相比，货币政策的表述由“灵活精准、合理适度”改为“灵活适度”，此前央行三季度货币政策报告也删除了“总闸门”和“不搞‘大水漫灌’”相关表述。在经济下行压力加大背景下，货币政策重回“灵活适度”，预示着货币政策整体基调或将稳中略宽。

三是结构性货币政策工具仍将是发力重点。会议提出，引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。这意味着在做好稳增长工作、托

底实体经济发展的同时，要持续改善发展质量，引导信贷资源向促进经济高质量发展的领域倾斜。

展望 2022 年，货币政策在确保总量稳定的同时将继续精准发力，在维持合意融资环境的前提下进一步引导金融资源流向经济重点领域和薄弱环节，服务经济高质量发展，实现“稳增长”“调结构”和“防风险”的多重均衡。

二、全面推行股票注册制改革，为企业上市融资提供更多便利

注册制是深化资本市场改革、完善资本市场基础制度建设的重要安排。2013 年，十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》首次提出推进股票发行注册制改革。2019 年科创板成立并正式实行注册制，以此为开端，我国注册制试点工作开始加快推进，相继在科创板、创业板、北交所等进行了试点改革（表 1）。

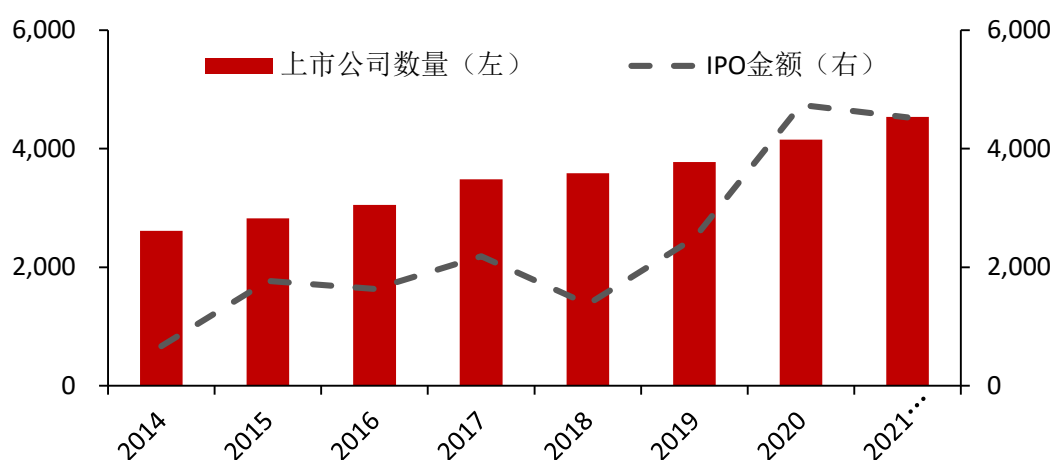
表 1：A 股注册制改革重大事件梳理

时间	事件
2013 年 11 月	十八届三中全会首次提出 IPO 注册制改革。
2015 年 12 月	国务院全国人大授权国务院进行注册制改革，授权有效期确定为两年，标志着推进注册制改革具有了明确的法律依据。
2018 年 11 月	习近平总书记在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布设立科创板并试点注册制，标志着注册制改革进入启动实施阶段。
2019 年 1 月	中央全面深化改革委员会审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》。
2019 年 6 月	试点注册制的科创板正式开板；2019 年 7 月 22 日，科创板注册制首批 28 家公司挂牌上市，注册制试点正式落地。
2019 年 12 月	十三届全国人大常委会审议通过了新修订的证券法，明确要全面推行注册制。
2020 年 4 月	中央全面深化改革委员会审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》。2020 年 8 月 24 日，创业板注册制首批 18 家企业在深交所上市。
2020 年 10 月	国务院金融稳定发展委员会会议指出，要增强资本市场功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。
2021 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出，要全面实行股票发行注册制。
2021 年 11 月	北交所开市，同时开启注册制试点。

资料来源：公开资料整理，中国银行研究院

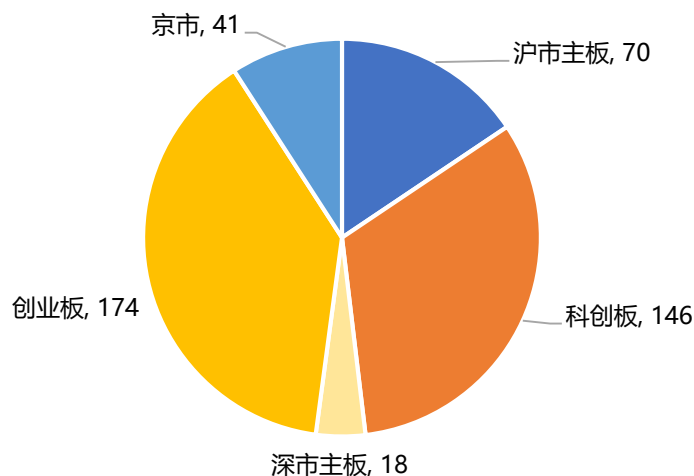
在注册制改革推动下，股票市场对实体经济的支持力度不断增强。截至 2021 年 11 月，A 股共有上市公司 4646 家，较年初增加 456 家。前 11 个月 IPO 金额共计 4527.7 亿元，同比多增 246.33 亿元，已连续两年保持在 4000 亿元以上。同时，注册制改革后，股票市场对创新型企业支持力度在不断加大。2021 年 1-11 月，创业板和科创板新增上市公司 320 家，约占全部新增上市公司比重的 70%左右，创业板、科创板上市公司数量合计占比已超过 30%。2021 年 11 月，北交所正式开市，共有 81 家企业上市。

图 1：上市公司数量及 IPO 金额（亿元，家）



资料来源：Wind，中国银行研究院

图 2：2021 年各板块新增上市公司数量（家）



资料来源：Wind，中国银行研究院

“十四五”规划正式将全面实行股票发行注册制纳入顶层设计。2021 年政府工作报告中对注册制内容表述为“稳步推进注册制改革”。本次会议则明确提出“全面实行股票发行注册制”，这意味着注册制改革有望全面提速。近两年来，科创板、创业板试点注册制总体顺利，已凝聚广泛共识。但必须认识到，注册制改革的制度安排尚未经完整的市场周期和监管闭环检验，有些制度还要不断磨合和优化。为更好实现“全面实行股票发行注册制”的要求，预计 2022 年会从以下几方面发力。

第一，全面落实依法从严治市，严格信息披露，保护中小投资者利益。全面实行注册制并不意味着放松审核要求，尤其考虑到我国以中小投资者为主体的投资者结构短期内不会发生变化，这类主体对风险的识别能力和判断能力不足，因此要继续强化信息披露制度建设，对企业信息披露内容的真实性进行严格把关，为注册制改革提供健全的法制环境，从源头入手提高上市公司的质量，降低市场投资风险，保护广大中小投资者的利益。

第二，提高审核透明性，强化中介机构职能。一方面，证券交易所要把好股票市场的“入口关”，打造“阳光交易所”，对发行人的经营情况、风险、申请文件等信息披露资料进行准确核查，为投资者提供更有价值的标的，增强市场各类主体的信心。另一方面，监管部门要加大对中介机构违法行为的处置和追责力度，严打弄虚作假行为，引导中介机构推荐真正优秀的公司上市融资，实现资本市场的高质量发展。

第三，优化配套措施，完善资本市场基础制度建设。一方面，根据市场发展情况，择时择机推动深沪主板的注册制改革，考虑现实情况，做好包括上市标准、投资者保护机制的设立和修订等一系列基础性工作，做好新旧规则的过渡和衔接。另一方面，要继续优化发行、定价及配售机制、持续完善询价和交易机制、不断完善退市制度，以提高市场运行效率，加速市场优胜劣汰，维护市场平稳运行。

三、合理引导资本流向，为资本设置“红绿灯”

“强化反垄断和防止资本无序扩张”最早于 2020 年 12 月中央政治局会议提出。强化资本监管，有助于规范市场秩序，形成公平竞争的市场发展环境，引导资本更好

服务于构建新发展格局，推动经济高质量发展。近段时间以来，在坚持“两个毫不动摇”的大前提下，相关部门就平台经济垄断、竞争失序、信息安全等问题出台了多项监管措施，逐步完善法律制度体系，规范市场竞争，更好发挥资本在促进经济发展中的正面作用。

本次会议提出，“要发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。要为资本设置“红绿灯”，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长”。其中，为资本设置“红绿灯”的提法是首次出现。这预示着对各类资本，不论国有民营、内资外资的管理将实现发展和规范并重。预计 2022 年将会在以下方面加强监管。

第一，坚持“两个毫不动摇”，强化制度建设。一是在“两个毫不动摇”前提下，以市场化、法制化的手段，加快营造各种所有制主体依法平等使用资源要素、公开公平公正参与竞争、受到法律同等保护的制度体系，为各类资本管理和运作提供稳定、合理、可预期的竞争环境。二是考虑到不同类型资本的性质、目的和运作方式存在不同，在认识和把握不同资本特性和行为规律基础上分门别类进行管理，最大程度发挥各类资本的正面作用，助力经济平稳、健康、可持续发展。

第二，明确底线意识，严控不正当竞争和各类垄断行为。进一步完善《反垄断法》《反不正当竞争法》等为主体的监管体系，通过“亮红灯”为资本设置底线。一是继续加强对资本无序扩张行为的管理力度，强化对数据信息的监管和应用，逐步建立起覆盖线上线下、日趋完备的监管体系。针对平台垄断、竞争失序、操纵市场等现象要严厉打击，防止资本扼杀式的并购行为。二是积极查处不正当垄断行为，规范市场竞争。以平台经济、医药保健、公用事业、建筑材料等民生发展重点领域为抓手，加大对各类垄断案件、不正当竞争案件的惩治力度。同时，全面推动公平竞争审查，切实维护全国统一大市场，进一步畅通国内大循环，避免为资本的正常流动设置障碍。

第三，积极引导资本流向，夯实经济发展基础。通过“开绿灯”规范资本投向，有效引导资本服务于经济发展大局。积极引导各类资本向关系国家未来发展的领域倾斜，包括农业、交通运输、水电等基础性领域，以及战略新兴产业、高新科技产业等新兴领域，避免“赚快钱”式的投机性思维以及打着各类“互联网+”“改造传统产

业”之名进行的非法活动。

四、夯实金融风险管理和处置能力，严守不发生系统性金融的底线

防范化解重大风险是党的十九大确定的三大攻坚战之一，维护金融稳定与安全金融更好服务实体经济的基本保证。近年来，我国防范化解金融风险工作已取得积极进展，包括处理高风险金融机构、拆解影子银行业务、稳妥处理网贷机构、抑制房地产泡沫等。但仍有部分领域存在较大风险隐患，可能会威胁到经济金融稳定。为此，本次会议提出“要正确认识和把握防范化解重大风险”，尤其强调了风险精准识别、加强金融监管、做好风险处置等方面的内容，预示着 2022 年会适度加大对重大风险的识别、防范和处置力度，确保经济社会良性发展。

第一，在国内外形势日益复杂背景下，需加倍重视对风险的防控及处置工作。此次会议强调，“要继续按照稳定大局、统筹协调、分类实施、精准拆弹的方针，抓好风险处置工作，加强金融法治建设”。当前，我国金融风险总体可控，但仍存在不少隐患。一方面，全球经济金融形势仍然严峻，大宗商品价格依然高涨、美联储货币政策转向将引发全球资金流向逆转、新冠“奥密克戎”变异病毒出现再次增大了疫情演变的不确定性，外部风险将对我国经济金融运行产生持续性干扰。从国内看，经济增长动能不足、头部房企信用风险扩散、地方政府债务高企、中小企业经营压力较大等问题也为经济复苏和金融体系稳定运行增添了变数。考虑到当前形势复杂严峻，要把握好风险管控力度与节奏，避免部分领域风险隐患加速暴露，积极防范“处置风险的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31396

