

中国货币政策执行报告

2023 年第三季度

中国人民银行货币政策分析小组

2023 年 11 月 27 日

内容摘要

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国宏观调控组合政策发力显效，经济运行持续好转，积极因素不断积累。第三季度国内生产总值（GDP）同比增长 4.9%，两年平均增长 4.4%，较二季度加快 1.1 个百分点，为实现全年发展目标打下坚实基础；前三季度居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.4%，物价运行总体平稳。中国人民银行坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决贯彻党中央、国务院的决策部署，稳健的货币政策精准有力，加强逆周期调节，巩固经济回升向好态势。

一是保持货币信贷合理增长。9 月降准 0.25 个百分点，并综合运用再贷款再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种方式，保持流动性合理充裕。引导金融机构保持信贷总量适度、节奏平稳，增强贷款增长的稳定性和可持续性。**二是**推动实体经济融资成本稳中有降。发挥政策利率引导作用，公开市场逆回购操作和中期借贷便利中标利率 8 月再次下降，分别为 10 个和 15 个基点。持续发挥贷款市场报价利率（LPR）改革效能和存款利率市场化调整机制作用，推动降低企业贷款利率，稳定银行负债成本。调整优化住房信贷政策，降低房贷利率下限和存量首套房贷利率。**三是**发挥结构性货币政策工具作用。增加支农支小再贷款额度支持抗灾减灾，加大力度支持科技型企业融资，继续用好碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等工具。**四是**兼顾内外均衡。深化汇率市场化改革，适时上调跨境融资宏观审慎调节参数、下调外汇存款准备金率，发挥外汇自律机制作用，

强化预期引导，调节外汇市场供求，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。**五是防范化解金融风险。**强化金融机构风险监测、预警和早期纠正，加强对风险的及时处置和硬约束，守住不发生系统性金融风险的底线。

总体看，今年以来货币政策精准施策、持续发力，为实体经济提供了更有力的支持。货币信贷保持合理增长，9月末，人民币贷款余额达235万亿元，广义货币（M2）、社会融资规模存量同比分别增长10.3%和9.0%；1-9月新增人民币贷款19.75万亿元，同比多增1.58万亿元。信贷结构持续优化，9月末普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额同比分别增长24.1%和38.2%。社会融资成本明显下降，9月新发放企业贷款、个人住房贷款加权平均利率分别为3.82%、4.02%，较去年同期分别低0.18个、0.32个百分点；存量房贷利率调整工作基本完成，利率平均降幅0.73个百分点。人民币对一篮子货币汇率保持稳中有升，9月末较6月末升值2.9%，市场预期趋稳。

当前我国经济保持恢复向好态势，增长动能不断增强，转型升级持续推进，同时也面临世界经济复苏不均衡，国内经济稳定回升基础不稳固等挑战，但我国经济长期向好的基本面没有改变，发展的韧性、潜力和活力不断彰显，要持续用力、乘势而上，扎实推动经济高质量发展。下阶段，中国人民银行将坚持和加强党的全面领导，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神，坚决落实中央金融工作会议要求，完整、准确、全面贯彻新发展理念，深刻把握金融工作的政治性、人民性，以推进金融高质量发展为主题，以深化金融供给侧结构性改革为主线，坚持稳中求进工作总基调，完

善金融宏观调控，加快建设金融强国，坚定不移走中国特色金融发展之路。坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，建设现代中央银行制度，始终保持货币政策的稳健性，加强优质金融服务，更好支持扩大内需，促进稳外资稳外贸，为经济社会发展提供高质量服务。

稳健的货币政策要精准有力，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，着力营造良好的货币金融环境。准确把握货币信贷供需规律和新特点，加强货币供应总量和结构双重调节。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。进一步疏通货币政策传导机制，增强金融支持实体经济的稳定性，促进经济金融良性循环，保持物价水平合理稳定。持续深化利率市场化改革，释放贷款市场报价利率改革红利，有效发挥存款利率市场化调整机制作用，维护好存款市场秩序，进一步推动金融机构降低实际贷款利率。结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”，落实好调增的再贷款再贴现额度，实施好存续工具，优化资金供给结构，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，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，加快培育新动能新优势。落实好房地产“金融 16 条”，加大对城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设、保障性住房建设等金融支持力度。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，立足长远、发轫当前，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基

本稳定。切实防范化解重点领域金融风险，指导金融机构积极稳妥支持地方债务风险化解，守住不发生系统性金融风险的底线。

目录

第一部分 货币信贷概况	1
一、银行体系流动性合理充裕	1
二、金融机构贷款较快增长，贷款利率处于历史低位	2
三、货币供应量与社会融资规模较快增长	7
四、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定	8
第二部分 货币政策操作	12
一、灵活开展公开市场操作	12
二、开展中期借贷便利和常备借贷便利操作	15
三、下调金融机构存款准备金率	15
四、继续完善宏观审慎制度和管理框架	16
五、发挥货币政策的结构优化作用	17
六、提升信贷政策的结构引导效能	18
七、健全市场化利率形成和传导机制	20
八、深化人民币汇率市场化改革	21
九、防范化解处置金融风险	22
十、提升跨境贸易和投融资服务能力	23
第三部分 金融市场运行	24
一、金融市场运行概况	24
二、金融市场制度建设	30
第四部分 宏观经济分析	32
一、世界经济金融形势	32
二、中国宏观经济形势	36
第五部分 货币政策趋势	43
一、中国宏观经济金融展望	43
二、下一阶段货币政策主要思路	44

专栏

专栏 1	提高利率政策协同性 支持经济回升向好	5
专栏 2	盘活存量资金 提高资金使用效率	8
专栏 3	积极主动加强货币政策与财政政策协同	13
专栏 4	持续强化金融赋能 助力民营经济恢复发展	19

表

表 1	2023 年前三季度人民币贷款结构	3
表 2	2023 年前三季度分机构新增人民币贷款情况	3
表 3	2023 年 9 月新发放贷款加权平均利率情况	4
表 4	2023 年 1~9 月金融机构人民币贷款利率区间占比	4
表 5	2023 年 1~9 月大额美元存款与美元贷款平均利率	5
表 6	2023 年前三季度人民币存款结构情况	7
表 7	2023 年前三季度社会融资规模	8
表 8	2023 年第三季度银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量	23
表 9	2023 年前三季度金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况	25
表 10	2023 年第三季度利率互换交易情况	26
表 11	2023 年前三季度各类债券发行情况	27
表 12	2023 年 9 月末主要保险资金运用余额及占比情况	29
表 13	主要发达经济体宏观经济金融指标	34
表 14	2023 年 1-9 月全国房屋新开工、施工、竣工面积情况	41

图

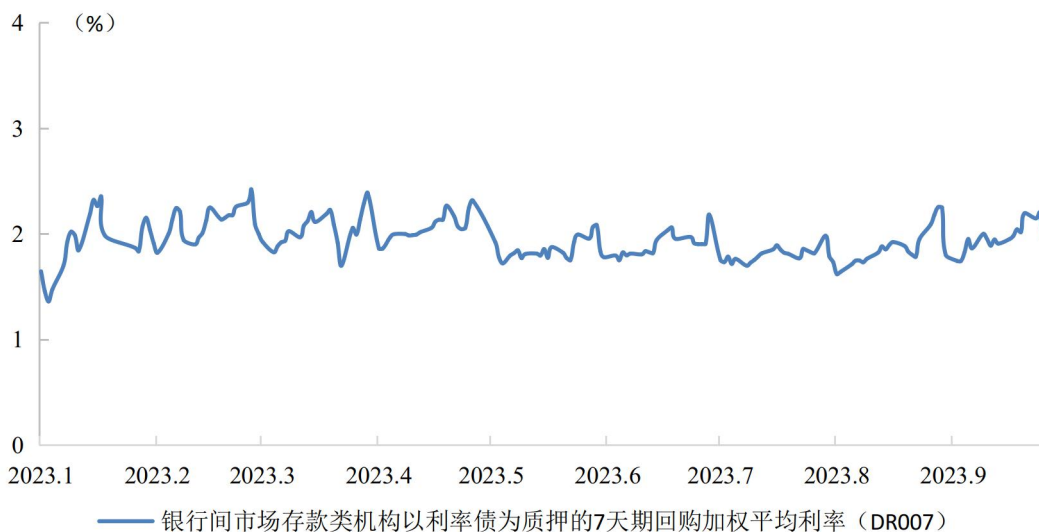
图 1	货币市场利率走势	2
图 2	广义货币 (M2) 和社会融资规模存量同比增速	7
图 3	经常项目人民币收付金额按月情况	11
图 4	银行间市场国债收益率曲线变化情况	27

第一部分 货币信贷概况

2023 年以来，人民银行以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神，认真落实中央经济工作会议和《政府工作报告》部署，坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，用好政策空间、找准发力方向，6 月以来集中实施了一系列支持举措，与各部门形成合力，着力扩大内需、提振信心、防范风险，为实体经济提供更有力的支持。货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，信贷结构不断优化，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，有力支持经济运行整体回升向好。

一、银行体系流动性合理充裕

今年以来，人民银行综合运用降准、再贷款再贴现、中期借贷便利（MLF）和公开市场操作等多种方式精准有力投放流动性，保持银行体系流动性合理充裕，继续引导货币市场利率围绕央行公开市场逆回购操作利率平稳运行，为推动金融支持实体经济高质量发展提供了适宜的流动性环境。9 月 15 日实施年内第二次降准，释放长期流动性超 5000 亿元。9 月末，金融机构超额准备金率为 1.4%，与上年同期持平。



数据来源：中国货币网。

图1 货币市场利率走势

二、金融机构贷款较快增长，贷款利率处于历史低位

信贷总量增长较快。2023年前三季度，金融机构贷款同比多增较多。9月末，金融机构本外币贷款余额为239.5万亿元，同比增长10.2%，比年初增加19.5万亿元，同比多增1.4万亿元。人民币贷款余额为234.6万亿元，同比增长10.9%，当前存量贷款大体为年度增量的十倍，规模更为庞大，持续有力满足了实体经济融资需求。个别月份的增量易受基数、季节规律、季末考核等因素扰动，从累计增量角度看，1-9月新增贷款达19.7万亿元，较去年同期多增1.6万亿元，今年以来金融支持实体经济力度不断加大。

信贷结构持续优化。9月末，企（事）业单位中长期贷款比年初增加11.9万亿元，在全部企业贷款中占比为75.8%。制造业中长期贷款余额同比增长38.2%，比全部贷款增速高27.3个百分点。普惠小微

贷款余额同比增长 24.1%，比全部贷款增速高 13.2 个百分点；普惠小微授信户数 6107 万户，同比增长 13.3%。

表 1 2023 年前三季度人民币贷款结构

单位：亿元

	9 月末余额	同比增速	当年新增额	同比多增额
人民币各项贷款	2345925	10.9%	197482	15788
住户贷款	796172	5.7%	38512	3499
企（事）业单位贷款	1531911	13.6%	156753	11994
非银行业金融机构贷款	5773	28.3%	-47	-271
境外贷款	12068	36.3%	2264	566

注：企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。
数据来源：中国人民银行。

表 2 2023 年前三季度分机构新增人民币贷款情况

单位：亿元

	当年新增额	同比多增额
中资大型银行①	113319	12537
中资中小型银行②	84305	387
小型农村金融机构③	23017	1105
外资金融机构	108	272

注：①中资大型银行是指本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行（以 2008 年末各金融机构本外币资产总额为参考标准）。②中资中小型银行是指本外币资产总量小于 2 万亿元的银行（以 2008 年末各金融机构本外币资产总额为参考标准）。③小型农村金融机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社。

数据来源：中国人民银行。

贷款加权平均利率持续处于历史低位。利率市场化改革不断深化，贷款市场报价利率（LPR）改革效能和存款利率市场化调整机制作用有效发挥，实际贷款利率稳中有降。9 月，1 年期和 5 年期以上 LPR 分别为 3.45% 和 4.20%，分别较上年 12 月下降 0.2 个和 0.1 个百分点。9 月，新发放贷款加权平均利率为 4.14%，同比下降 0.2 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 4.51%，同比下降 0.14 个百分点，企业贷款加权平均利率为 3.82%，同比下降 0.18 个百分点，金融对实体经济的支持力度持续提升。9 月一般贷款中利率高于 LPR 的贷

款占比为 57.11%，利率等于 LPR 的贷款占比为 5.62%，利率低于 LPR 的贷款占比为 37.37%。

表 3 2023 年 9 月新发放贷款加权平均利率情况

单位：%

	9 月	比上年 12 月变化	同比变化
新发放贷款加权平均利率	4.14	0.00	-0.20
一般贷款加权平均利率	4.51	-0.06	-0.14
其中：企业贷款加权平均利率	3.82	-0.15	-0.18
票据融资加权平均利率	1.80	0.20	-0.12
个人住房贷款加权平均利率	4.02	-0.24	-0.32

数据来源：中国人民银行。

表 4 2023 年 1~9 月金融机构人民币贷款利率区间占比

单位：%

月份	减点	LPR	加 点					
			小计	(LPR, LPR+0.5%)	[LPR+0.5%, LPR+1.5%)	[LPR+1.5%, LPR+3%)	[LPR+3%, LPR+5%)	LPR+5% 及以上
1 月	37.38	6.28	56.34	16.65	19.06	10.22	5.70	4.72
2 月	37.60	6.02	56.38	16.32	16.84	10.28	6.54	6.40
3 月	36.96	6.88	56.16	17.10	17.57	10.57	6.18	4.74
4 月	36.62	6.20	57.18	15.54	17.18	11.14	7.08	6.24
5 月	36.28	5.52	58.20	13.98	16.79	11.71	7.98	7.74
6 月	37.74	5.59	56.67	17.79	17.31	10.81	6.09	4.68
7 月	37.05	5.13	57.82	16.60	16.43	10.44	7.12	7.23
8 月	35.76	4.92	59.32	17.08	16.40	10.75	7.57	7.51
9 月	37.37	5.62	57.11	16.70	16.88	10.62	6.71	6.19

数据来源：中国人民银行。

外币存款利率和贷款利率均有所上升。9 月，活期、3 个月以内大额美元存款加权平均利率分别为 2.26%和 4.50%，分别较上年 12 月上升 1.06 个和 0.84 个百分点；3 个月以内、3（含）~6 个月美元贷款加权平均利率分别为 5.88%和 5.49%，分别较上年 12 月上升 0.85 个和 0.50 个百分点。

表 5 2023 年 1~9 月大额美元存款与美元贷款平均利率

单位：%

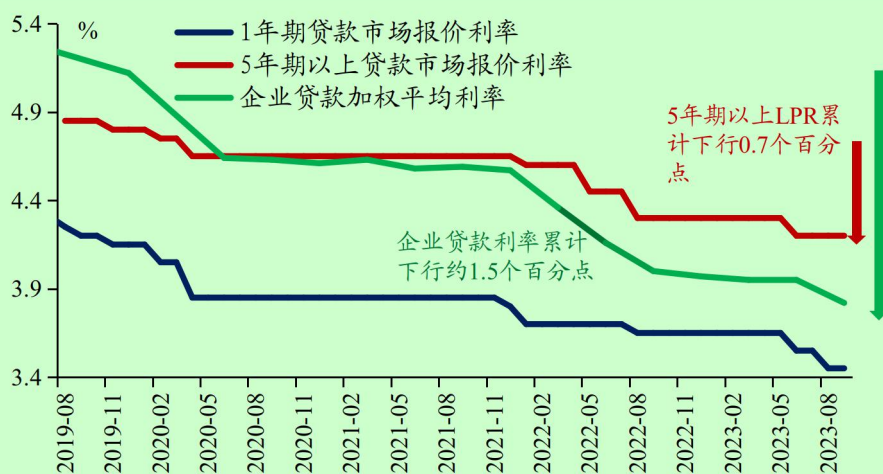
月份	大额美元存款						美元贷款				
	活期	3 个月以内	3（含 3 个月）~6 个月	6（含 6 个月）~12 个月	1 年	1 年以上	3 个月以内	3（含 3 个月）~6 个月	6（含 6 个月）~12 个月	1 年	1 年以上
1 月	1.25	3.99	4.62	5.34	5.46	4.96	4.91	5.12	5.10	5.53	5.99
2 月	1.42	4.18	5.10	5.51	5.50	5.44	5.08	5.23	5.39	5.46	5.58
3 月	1.64	4.23	5.02	5.53	5.67	5.54	5.25	5.33	5.11	5.34	5.86
4 月	1.76	4.50	5.29	5.49	4.91	5.72	5.39	5.47	5.49	5.64	5.62
5 月	1.78	4.63	4.65	5.68	5.63	5.64	5.55	5.46	5.52	5.39	5.98
6 月	1.65	4.46	5.29	5.63	5.47	5.75	5.68	5.63	5.46	5.41	5.71
7 月	2.13	4.44	5.12	5.50	5.52	5.28	5.68	5.66	5.59	5.31	5.65
8 月	2.19	4.37	4.57	5.45	5.45	5.25	5.72	5.14	5.30	5.34	5.46
9 月	2.26	4.50	5.20	5.34	5.58	5.39	5.88	5.49	5.45	5.42	6.34

数据来源：中国人民银行。

专栏 1 提高利率政策协同性 支持经济回升向好

2023 年以来，人民银行综合考虑经济金融运行特点，合理统筹政策出台时机，实施了一系列利率政策，利率政策针对性和协同性明显增强。

推动融资成本稳中有降，激活生产消费信贷需求。今年以来，人民银行引导公开市场操作逆回购和中期借贷便利中标利率分别累计下降 20 个和 25 个基点，带动 1 年期贷款市场报价利率（LPR）和 5 年期以上 LPR 分别下降 20 个和 10 个基点。同时，继续发挥存款利率市场化调整机制作用，引导主要银行下调 1 年期及以上存款利率 10~25 个基点，缓解存款定期化长期化倾向，增强企业居民投资消费动力，并为银行让利实体经济创造有利条件。



图：LPR 与企业贷款加权平均利率走势

适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，调整优化房地产利率政策。一是推动降低存量首套房贷利率。8月31日，人民银行、金融监管总局发布《关于降低存量首套房贷利率有关事项的通知》。二是按季动态调整首套房贷利率政策，因城施策推动首套房贷利率进一步降低。三是调降二套房贷利率下限40个基点，由LPR+60个基点降至LPR+20个基点。通过上述措施减少借款人利息负担，降低提前还贷动力，增加投资和消费，更好满足刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。

一系列利率政策取得显著成效，利率传导效果明显增强。2023年9月，新发放企业贷款加权平均利率3.82%，同比下降0.18个百分点，处于历史最低水平。截至9月底，超过22万亿元存量房贷利率完成下调，调整后的加权平均利率为4.27%，平均降幅73个基点，每年减少借款人利息支出1600-1700亿元，惠及约5000万户、1.5亿人。同时，全国343个城市（地级及以上）中，119个符合放宽首套房贷利率政策下限条件的城市均已放宽下限，其中，95个下调了首套房贷利率下限，这些城市执行的下限较全国下限低10-40个基点；24个取消了下限。2023年9月，新发放个人住房贷款加权平均利率4.02%，同比下降0.32个百分点。总的看，人民银行以我为主实施利率调控，发挥价格工具在金融资源配置中的关键作用，提升货币政策传导效率，有效支持了实体经济稳定增长。

下一步，人民银行将按照党中央、国务院决策部署，继续实施稳健的货币政策，持续发挥LPR改革效能和存款利率市场化调整机制作用，落实好已出台的降低存量房贷利率等一系列政策，推动企业居民融资成本稳中有降，发挥好货币政策促消费、稳投资、扩内需作用，推动经济持续回升向好。

存款增加较多。9月末，金融机构本外币各项存款余额为286.6万亿元，同比增长9.7%，比年初增加22.1万亿元，同比少增5547亿元。人民币各项存款余额为281.0万亿元，同比增长10.2%，比年初增加22.5万亿元，同比少增2737亿元。外币存款余额为7789亿美元。

表 6 2023 年前三季度人民币存款结构情况

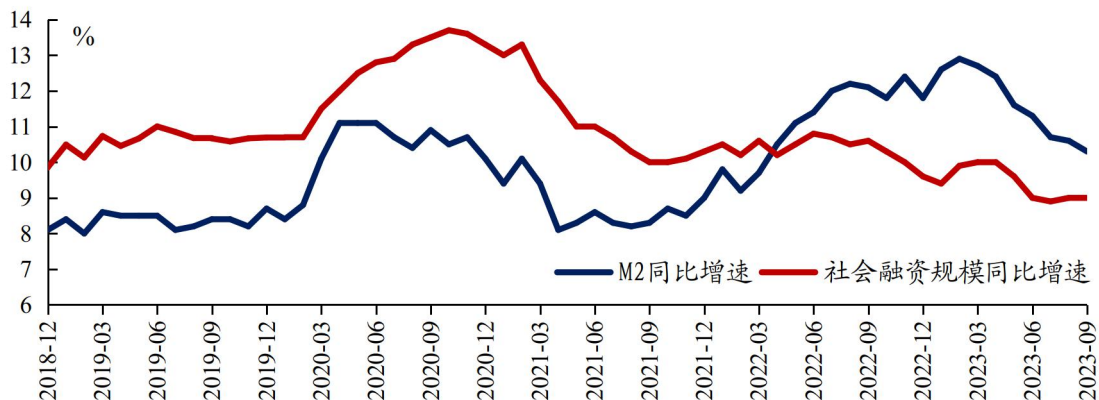
单位：亿元

	9 月末余额	同比增速	当年新增额	同比多增额
人民币各项存款	2810037	10.2%	224830	-2737
住户存款	1347449	16.5%	144209	12094
非金融企业存款	790706	4.6%	45185	-14448
机关团体存款	355732	7.2%	25307	4854
财政性存款	56751	6.8%	6738	4185
非银行业金融机构存款	239816	2.2%	958	-9430
境外存款	19584	10.3%	2433	8

数据来源：中国人民银行。

三、货币供应量与社会融资规模较快增长

货币总量较快增长。9 月末，广义货币供应量（M2）余额为 289.7 万亿元，同比增长 10.3%。狭义货币供应量（M1）余额为 67.8 万亿元，同比增长 2.1%。流通中货币（M0）余额为 10.9 万亿元，同比增长 10.7%。前三季度现金净投放 4623 亿元。



数据来源：中国人民银行。

图 2 广义货币（M2）和社会融资规模存量同比增速

初步统计，9 月末社会融资规模存量为 372.5 万亿元，同比增长 9%。前三季度社会融资规模增量累计为 29.3 万亿元，比上年同期多 1.4 万亿元。主要有以下特点：一是人民币贷款同比多增较多。前三季度金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 19.5 万亿元，比上

年同期多增 1.5 万亿元，占同期社会融资规模增量的 66.6%。二是政府债券融资增加较多，前三季度政府债券净融资 6.0 万亿元，企业债券融资和非金融企业境内股票融资分别为 1.6 万亿元、6744 亿元。三是表外融资有所恢复。前三季度委托贷款、信托贷款及未贴现的银行承兑汇票合计同比多增 6500 多亿元。四是贷款核销力度较大。前三季度贷款核销 7451 亿元。

表 7 2023 年前三季度社会融资规模

	2023 年 9 月末		2023 年前三季度	
	存量 (万亿元)	同比增速 (%)	增量 (亿元)	同比增减 (亿元)
社会融资规模	372.50	9.0	293298	14070
其中：人民币贷款	232.78	10.7	195192	15455
外币贷款（折合人民币）	1.76	-19.3	-1365	852
委托贷款	11.36	1.3	1057	-2241
信托贷款	3.81	-1.4	639	5453
未贴现的银行承兑汇票	2.91	-0.3	2417	3309
企业债券	31.39	-0.3	16250	-6128
政府债券	66.14	12.2	59571	462
非金融企业境内股票融资	11.31	9.4	6744	-1994
其他融资	10.82	5.9	4085	-2447
其中：存款类金融机构资产支持证券	1.77	-12.9	-2115	-770
贷款核销	8.26	13.6	7451	-775

注：①社会融资规模存量是指一定时期末实体经济从金融体系获得的资金余额。社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。②自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。③表中同比数据按可比口径计算。

数据来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

专栏 2 盘活存量资金 提高资金使用效率

2023 年中央金融工作会议提出了“盘活被低效占用的金融资源，提高资金使用效率”的明确要求，对于做好当前和今后一个时期货币信贷工作、推动金融高质量发展具有重要意义。要深入理解盘活存量资金的内涵和作用，科学看待信

贷总量和信贷结构的变化。

一、存量资金流通循环是支持实体经济的重要方式

近年来，经济结构转型、金融回归本源等对融资增长和融资结构带来深刻变化。较之其他融资方式，我国贷款增速一直稳定保持在两位数以上的较高水平（见图 1），保持了金融对实体经济支持力度的稳固。

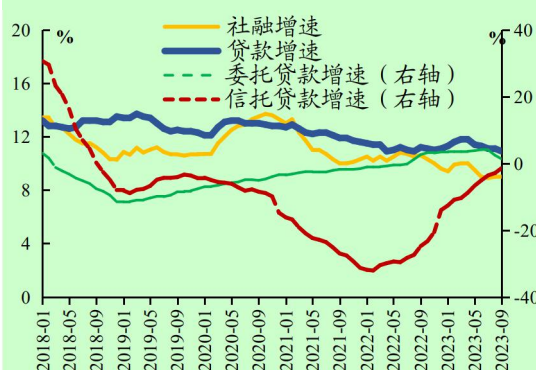


图 1：我国贷款保持平稳增长

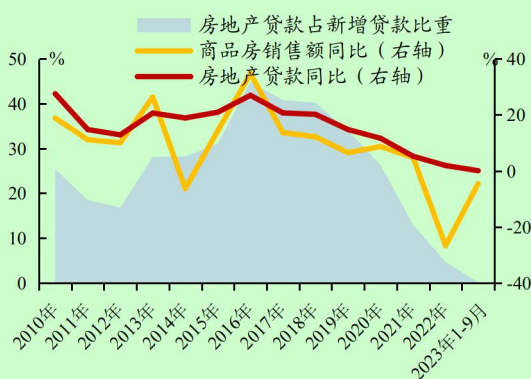


图 2：房地产贷款占新增贷款占比

但也要看到，不仅增量信贷能支持实体经济，盘活低效存量贷款也有助于经济增长。目前，我国人民币贷款余额超过 230 万亿元，每年新增 20 万亿元左右。资金存量远大于每年的增量，并且存量贷款形成的企业资产、派生的货币资金，仍持续在经济循环中发挥作用。盘活低效占用的金融资源，提高资金的使用效率，虽然不会体现为贷款增量，但同样能为经济高质量发展注入新动力。

二、盘活存量资金、提高使用效率要求信贷结构有增有减

从“增”的一面看，要持续加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务，优化资金供给结构。近年来，人民银行注重发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，激励引导金融机构把更多金融资源投向科技创新、制造业、绿色发展、普惠小微等重点领域。2023 年 9 月末，“专精特新”企业贷款余额同比增长 18.6%，制造业中长期贷款余额同比增长 38.2%，绿色贷款余额同比增长 36.8%，普惠小微贷款余额同比增长 24.1%，均明显快于全部贷款增速。

从“减”的一面看，在经济结构转型升级过程中，不同成分之间自然会有所更替，相关信贷需求也随之改变和调整。一是我国房地产市场供求关系发生重大变化。2018 年之前新增房地产贷款一度占到全部贷款增量的四成，随着住房需求中枢水平的深刻变化，相应房地产贷款需求趋降，这一比重自然也会随之下降（见图 2）。二是防范化解地方债务风险。我国政府的整体债务水平在国际上

处于中游偏下水平，随着金融部门积极支持化解地方债务风险，分类施策化解存量债务、严控增量债务，部分地方融资平台贷款会被逐步偿还。三是进一步提高金融资源配置效率。经过多年投资建设，我国在基础设施等领域形成一大批存量资产，在盘活存量资产、优化资产结构的过程中，也将减少一些被低效占用的存量信贷。四是融资结构优化。随着资本市场稳步发展，直接融资占比上升，也会对贷款融资产生良性的替代效应。此外，银行业要把握好信贷增长和净息差收窄之间的平衡，亦需寻求新的信贷合理增长水平。

三、与经济金融结构深刻演变相适应，分析信贷增长也要有多元视角，科学看待、有取有舍

从“取”的一面看，在新发展阶段分析金融总量指标要有更多元视角。在推动金融高质量发展过程中，不仅要看信贷总量增长，更要看科技创新、先进制造、绿色发展、中小微企业等重点领域的合理融资需求是否得到充分满足，评估增量和存量贷款支持经济增长的整体效能。总体上，盘活存量贷款、优化新增贷款投向对支撑经济增长同等重要。此外，也可以更多关注涵盖更全面的社会融资规模，或者拉长时间观察累计增量、余额增速等变化。

从“舍”的一面看，衡量信贷支持实体经济的成效，不宜过于关注新增贷款情况。我国经济已由高速增长阶段转入高质量发展阶段，信贷增速本身需要适配经济增长逐步提质换档，加上信贷结构中“增”的一面和“减”的一面在时间上可能不同步，有时会导致短期信贷增长出现一些波动，要避免对单月增量等高频数据的过度解读。

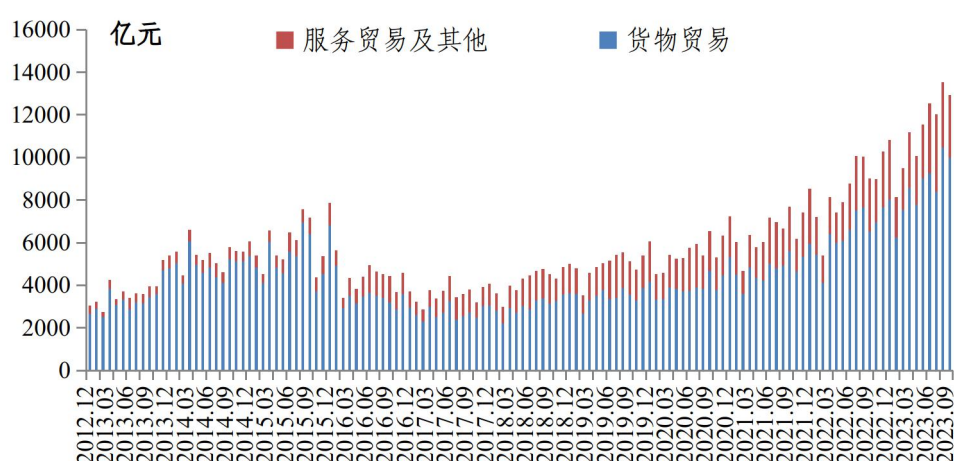
下一步，要深入贯彻中央金融工作会议精神，按照党中央、国务院决策部署，实施好稳健的货币政策，准确把握货币信贷供需规律和新特点，推动货币信贷和社会融资规模实现质的有效提升和量的合理增长。

四、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定

2023年以来，跨境资本流动平稳有序，外汇市场供求基本平衡，人民币汇率预期总体稳定。国际形势复杂严峻，主要发达经济体利率维持高位，美债收益率一度升破5%，人民币汇率双向波动，发挥了宏观经济和国际收支自动稳定器功能，总体在合理均衡水平上保持基

本稳定。前三季度，人民币汇率以市场供求为基础，对一篮子货币汇率基本稳定并略有升值。9月末，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报 99.55，较 6 月末升值 2.9%，较上年末升值 0.9%。2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2023 年 9 月末，国际清算银行测算的人民币名义和实际有效汇率分别升值 41.3%和 37.7%。9 月末，人民币对美元汇率中间价为 7.1798 元，较 6 月末升值 0.6%，较上年末贬值 3%，2005 年人民币汇率形成机制改革以来累计升值 15.3%。前三季度，人民币对美元汇率年化波动率为 5.1%。

跨境人民币业务保持增长，收支基本平衡。前三季度，跨境人民币收付金额合计 38.9 万亿元，同比增长 24%。经常项目下跨境人民币收付金额合计 10.2 万亿元，同比增长 35%，其中，货物贸易收付金额 7.7 万亿元，服务贸易及其他经常项下收付金额 2.4 万亿元。前三季度货物贸易项下人民币跨境收付金额占同期货物贸易项下本外币跨境收付比重为 24%。



数据来源：中国人民银行。

图 3 经常项目人民币收付金额按月情况

第二部分 货币政策操作

2023年第三季度，人民银行坚决贯彻党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进的工作总基调，稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性和可持续性；发挥政策利率引导作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降；用好货币信贷工具优化贷款投向，引导金融机构继续加大对普惠金融、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持；兼顾内外均衡，积极应对人民币汇率贬值压力，为经济持续回升向好创造良好的货币金融环境。

一、灵活开展公开市场操作

灵活有力开展公开市场操作。第三季度，人民银行密切关注宏观经济金融运行情况，不断加强银行体系流动性形势分析和市场监测，前瞻灵活开展公开市场逆回购操作，及时对冲政府债券发行、缴税、缴准、季末考核等因素对流动性供求的影响，保持银行体系流动性合理充裕。9月下旬，考虑到金融机构跨季资金需求较为旺盛，加之中秋国庆假期较长，人民银行及时启动14天期逆回购操作，提前投放跨季资金，有效稳定市场预期，并结合一级交易商需求加大公开市场操作力度。9月15日至28日累计投放跨季资金约2.45万亿元，保障季末流动性供应充足、市场机构平稳跨季。

逆回购操作中利率再次下行。8月15日，公开市场7天期逆回购操作中利率下行10个基点至1.80%，继6月下行10个基点后再一次下降，明确释放了加强逆周期调节的政策信号，有利于稳定市

市场预期，提振市场信心。第三季度，货币市场利率围绕央行公开市场逆回购操作利率运行，季末市场利率保持平稳。

此外，第三季度人民银行继续每月开展央行票据互换（CBS）操作，助力提升银行永续债的二级市场流动性。同时，在香港增发人民币央行票据，更好调节离岸人民币市场供求，满足全球投资者需求。9月末，香港人民币央行票据余额为1000亿元，较6月末上升200亿元，对于促进离岸人民币货币市场和债券市场健康发展发挥了积极作用。

专栏 3 积极主动加强货币政策与财政政策协同

党的二十大报告强调，“加强财政政策和货币政策协调配合”。财政政策与货币政策是宏观经济治理体系中的两大重要支柱，也是支持扩大内需、促进经济高质量发展的两大重要手段。总量上，积极的财政政策能发挥乘数效应扩大总需求，稳健的货币政策可通过货币信贷、利率等政策作用于经济，二者协同发力相辅相成创造宏观政策空间，营造良好的货币金融环境，做好跨周期和逆周期调节，共同助力经济运行在合理区间。结构上，财政政策注重发挥再分配功能和“四两拨千斤”的撬动作用，强化公共服务保障，体现对重点领域的有力支持。在各级财力未能完全顾及、社会资金进入意愿不足而又亟需加强资金支持的重点领域和薄弱环节，货币政策主动补位，通过发挥激励引导作用，能够鼓励更多金融资源提供融资支持，银行信贷结构也进一步优化，体现出相应的结构调节效应。近年来，按照党中央、国务院决策部署，人民银行积极主动加强货币政策与财政政策的协同，共同支持稳增长、调结构，合力推动经济高质量发展。

一是熨平日常财政收支的影响。人民银行依法经理国库，负债端设有存放政府存款的专门账户，发生财政收支活动时，政府存款账户与金融机构存款账户之间会发生资金往来，影响银行的超额准备金余额，即通常所说的“银行体系流动性”。人民银行持续加强日常的流动性管理，做好对财政收支变化的跟踪预判，灵活运用公开市场逆回购等工具进行对冲，在有效配合财政政策实施的同时，保

持了流动性的合理充裕，今年以来，货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，时点波动性总体有所降低。

二是支持政府债券集中发行。下半年以来，地方政府债券发行节奏加快，四季度又增发1万亿元国债，有利于做好跨周期调节和支持风险化解，稳住经济大盘。拉长时间看，财政发债募资后又拨付使用，对流动性总量影响相对中性。实践中，由于从发债到支出存在一定时间差，认购政府债券的银行与接收财政支出的银行也往往不同，政府债券的集中大量供给仍需央行做好流动性安排。人民银行一方面前瞻性通过降准、中期借贷便利、公开市场操作等多种渠道加大流动性供应，为金融机构认购政府债券提供适宜的流动性环境，平滑可能的短期冲击；另一方面在货币政策操作中广泛使用国债、地方债作为质押品，配合财政部积极开展国债做市支持操作，提升政府债券二级市场流动性，不断增强投资吸引力。2019年末至2023年9月末，国债、地方政府债余额分别增加11.9万亿元和17.5万亿元；同期10年期国债收益率累计下行0.46个百分点。

三是协同促进经济结构调整优化。货币政策通过建立健全激励机制，可有效引导银行优化信贷结构，进一步增加对重大战略、重点领域和薄弱环节的资金供给，与财政政策协同推进经济结构调整。近两年，二者进一步加强协调配合，取得了“1+1>2”的效果。2022年下半年，国内经济面临较大“三重压力”，亟需基础设施投资发挥稳经济“压舱石”的作用，人民银行、发改委、财政部等部门分工合作，支持设立两批次政策性开发性金融工具共7399亿元，信贷、财政资金联动，更好促进投资效率和社会效益的平衡。人民银行系统还与各级财政部门密切配合，完善财政贴息、政府奖补、融资担保等配套机制，为信贷可持续投放技术改造、支农支小、绿色发展等重点领域和薄弱环节提供有效保障。

总体看，人民银行上述举措有力支持了积极财政政策的实施。从国际比较看，虽然美国、日本央行购买国债，但其商业银行持有的国债比重相对较低。在人民银行的资金支持下，我国商业银行持有的国债占比达64%，远高于美国和日本的不足7%。下阶段，结合政府债券增发的形势需要，人民银行将进一步加强与财政政策的协调配合，加快债券市场建设，优化国债持有结构，推动银行发展政府债券柜台销售和交易，便利更多企业和居民持有国债，实现国债投资主体多元化，既有效保障政府债券顺利发行，又加快促进直接融资发展。

二、开展中期借贷便利和常备借贷便利操作

中期借贷便利（MLF）操作充分满足市场需求。保障中长期流动性合理供给，发挥中期政策利率信号作用和利率引导功能。前三季度，累计开展中期借贷便利操作 33860 亿元，期限均为 1 年，1-5 月利率为 2.75%，6-7 月为 2.65%，8-9 月为 2.50%，其中第三季度开展操作 10950 亿元。9 月末，中期借贷便利余额为 53860 亿元，比年初增加 8360 亿元。

开展常备借贷便利（SLF）操作。对地方法人金融机构按需足额提供短期流动性支持，稳定市场预期，增强银行体系流动性的稳定性。前三季度，累计开展 SLF 操作 189 亿元，其中第三季度开展操作 69 亿元。9 月末余额为 60 亿元。发挥 SLF 利率作为利率走廊上限的作用，促进货币市场平稳运行。6 月、8 月各期限 SLF 利率分别下调 0.1 个百分点。9 月末，隔夜、7 天、1 个月 SLF 利率分别为 2.65%、2.80%、3.15%。

三、下调金融机构存款准备金率

实施降准提供长期流动性，促进降低综合融资成本。9 月 15 日，全面下调金融机构人民币存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），释放长期流动性超过 5000 亿元。年内两度降准接力强化政策支持效应，进一步巩固实体经济回升向好态势。降准后，金融机构加权平均存款准备金率为 7.4%。

下调金融机构外汇存款准备金率，加强金融机构外汇流动性管理。自 2023 年 9 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百

分点，由 6% 下调至 4%，增加外汇资金供给，提升金融机构外汇资金运用能力，促进外汇市场平稳运行。

四、继续完善宏观审慎制度和管理框架

发挥好宏观审慎评估（MPA）在优化信贷结构和促进金融供给侧结构性改革中的作用。第三季度，进一步优化 MPA 考核框架，引导金融机构适当平滑信贷波动，保持信贷总量适度、节奏平稳，加大对普惠小微贷款尤其是普惠小微信用贷款、制造业中长期融资的支持力度。

完善系统重要性金融机构监管框架。9 月 22 日，人民银行、金融监管总局发布 2023 年我国系统重要性银行名单。基于 2022 年数据评估认定的国内系统重要性银行共 20 家，较去年新增 1 家，包括 6 家国有商业银行、9 家股份制商业银行和 5 家城市商业银行。按系统重要性得分从低到高分分为五组：第一组 10 家，包括中国光大银行、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。其中南京银行今年首次入选，其余银行组别未发生变化。

调整跨境融资宏观审慎调节参数。7 月 20 日，为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，继续增加企业和金融机构跨境资金来

源，引导其优化资产负债结构，人民银行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5。

五、发挥货币政策的结构优化作用

积极运用支农支小再贷款、再贴现、抵押补充贷款等工具。运用支农支小再贷款引导地方法人金融机构扩大对乡村振兴的信贷投放，扶贫再贷款按照现行规定进行展期，支持巩固脱贫攻坚成果。促进区域协调发展，继续引导 10 个省份地方法人金融机构运用好再贷款等工具增加对区域内涉农、小微和民营企业等经济发展薄弱环节的信贷投放。8 月 16 日，增加支农支小再贷款 350 亿元，支持部分受灾省市做好洪涝灾害抢险救灾及灾后重建。9 月末，全国支农再贷款余额为 5991 亿元，支小再贷款余额为 15655 亿元，扶贫再贷款余额为 1304 亿元，再贴现余额为 5289 亿元，抵押补充贷款余额为 29022 亿元。

实施好存续的结构性工具，到期工具继续发挥政策效果。延续实施普惠小微贷款支持工具，截至 9 月末，工具累计提供激励资金 526 亿元，比年初增加 251 亿元，支持地方法人金融机构累计增加普惠小微贷款 30205 亿元，比年初增加 14151 亿元。并行实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，9 月末余额分别为 5098 亿元、2624 亿元，比年初增加 2001 亿元、1813 亿元。继续实施普惠养老专项再贷款，9 月末工具余额为 16 亿元，比年初增加 9 亿元。科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款、交通物流专项再贷款等到期退出，存量资金继续发挥作用。9 月末，上述三个工具余额分别为 3456 亿元、1672 亿元、451 亿元，比年初增加 1456 亿元、863 亿元、209 亿元。

用好政策工具促进房地产市场平稳健康发展。按照党中央、国务院部署，继续用好 2000 亿元保交楼贷款支持计划、1000 亿元租赁住房贷款支持计划、800 亿元房企纾困专项再贷款等结构性货币政策工具，引导金融机构加大保交楼金融支持，推动构建房地产发展新模式。

六、提升信贷政策的结构引导效能

持续提升民营和小微企业金融服务水平。8 月 3 日和 8 月 30 日，先后召开金融支持民营企业发展座谈会和金融支持民营企业发展工作推进会，深入了解民营企业金融服务情况，推动银企供需对接，进一步发挥部门合力，加大民营企业支持力度。深入实施中小微企业金融服务能力提升工程，加快建立敢贷愿贷能贷会贷长效机制，出台实施小微企业信贷政策导向效果评估方案，强化督促引导，持续提升金融机构服务小微企业的意愿、能力和可持续性，促进小微企业融资“增量、扩面、降价”。9 月末，普惠小微贷款余额和授信户数同比分别增长 24.1%和 13.3%；9 月新发放普惠小微企业贷款利率 4.29%。

加大对乡村振兴领域的金融支持。持续推动《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》落地见效，配合国家粮食和储备局出台《关于切实做好 2023 年秋粮收购工作的通知》，指导金融机构持续加大对粮食和重要农产品稳产保供、农业科技装备和绿色发展、乡村产业高质量发展等重点领域金融资源投入，推动金融产品和服务创新，不断提升金融服务乡村振兴质效。9 月末，涉农贷款余额 55.8 万亿元，同比增长 15.1%。

持续做好制造业和科技创新金融服务工作。完善金融支持科技创

新的政策框架，推动构建多元化接力式科创金融服务体系。联合产业主管部门完善制造业和科技创新重点投资项目和企业的融资对接机制，缓解银企信息不对称问题。定期开展全国性银行制造业和科技创新贷款情况通报，激励引导金融机构加大对制造业和科技创新的信贷支持。截至 2023 年 9 月末，制造业中长期贷款余额 12.1 万亿元，同比增长 38.2%；高技术制造业中长期贷款余额 2.6 万亿元，同比增长 38.2%；科技型中小企业贷款余额 2.4 万亿元，同比增长 22.6%，“专精特新”企业贷款余额 2.8 万亿元，同比增长 18.6%，均明显超过全部贷款增速。

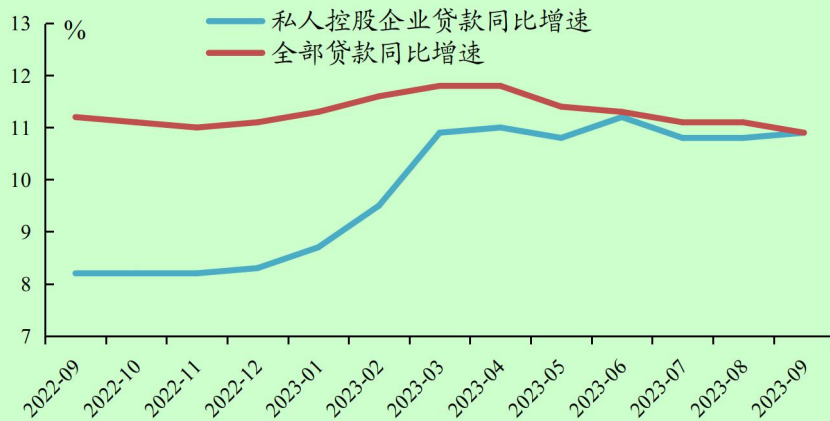
专栏 4 持续强化金融赋能 助力民营经济恢复发展

民营经济是我国经济制度的内在要素，是推动社会主义市场经济发展的重要力量。支持民营企业发展，也是金融供给侧结构性改革的重要内容。人民银行坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持“两个毫不动摇”，先后出台一系列政策举措，与金融机构共同努力，推动民营企业融资持续量增、面扩、价降，全力促进民营经济做大做优做强。

货币信贷政策不断提升支持民营企业质效。一是持续加大货币政策支持力度。增加支农支小再贷款、再贴现额度 2350 亿元，将普惠小微贷款支持工具实施期限延长至 2024 年底，已累计提供激励资金 498 亿元，有效支持地方法人银行增加普惠小微贷款。持续发挥贷款市场报价利率改革效能，推动企业融资成本降至历史低位。**二是拓宽民营企业融资渠道。**对民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）延期扩容，为民营企业发行债券提供有效增信支持。鼓励商业银行发行小微企业专项金融债券，增加银行支小信贷资金来源。发挥供应链票据等金融工具作用，推广中征应收账款融资服务平台，支持供应链上民营中小微企业融资。**三是全面提升融资服务水平。**持续开展中小微企业金融服务能力提升工程，引导金融机构完善内部资金转移定价、尽职免责、绩效考核等机制。目前，全国性商业银行小微业务内部资金转移定价优惠均不低于 50 个基点、普惠金融在分支行

综合绩效考核的权重均不低于 10%。

金融支持民营经济取得积极成效。9月末，私人控股企业贷款余额 41.3 万亿元，同比增长 10.9%，较上年末提高 2.6 个百分点，前三季度新增私人控股企业贷款 4.0 万亿元，占全部新增企业贷款的 21.6%，较上年上升 3.5 个百分点。对民营企业尤其是深度参与的新动能领域，金融资源投入明显加大，有力支持经济可持续发展和转型升级。一是**普惠金融支持稳固**。普惠小微贷款余额从 2019 年末的 11.6 万亿元增至 2023 年 9 月末的 28.7 万亿元，年均增速超过 25%。9 月新发放普惠小微贷款加权平均利率 4.62%，处于历史较低水平。二是**科创融资多元推进**。9 月末，科技型中小企业贷款余额 2.4 万亿元，同比增长 22.6%，科创票据、科创公司债余额合计约 4500 亿元，超过 1600 家专精特新中小企业在 A 股上市。三是**绿色贷款高速增长**。9 月末，金融机构绿色贷款余额 28.6 万亿元，同比增长 36.8%，高于全部贷款增速 26.6 个百分点，前三季度新增 6.6 万亿元。



图：我国私人控股企业贷款和全部贷款余额同比增速

下一步，人民银行将继续加大货币政策对民营小微企业的倾斜力度，抓好已出台政策文件落实，对金融支持民营经济发展作出系统性安排，引导金融机构树立“一视同仁”理念，通过制定民营企业年度服务目标、提高服务民营企业相关业务在绩效考核中的权重等，加大对民营企业的金融支持力度，引导金融机构主动做好民营企业资金接续服务，推动降低企业综合融资成本，努力做到金融对民营经济的支持与民营经济对经济社会发展的贡献相适应。

七、健全市场化利率形成和传导机制

继续深化利率市场化改革，健全市场化利率形成和传导机制，推动实体经济融资成本稳中有降。持续释放 LPR 改革效能，引导公开市场操作和中期借贷便利（MLF）中标利率分别下降 0.1 个和 0.15 个百分点，带动 8 月公布的 1 年期 LPR 下降 0.1 个百分点，促进降低实际贷款利率水平。9 月，企业贷款加权平均利率为 3.82%，同比下降 0.18 个百分点，持续处于历史低位。督促银行进一步完善贷款利率定价机制，规范贷款利率定价秩序。持续发挥存款利率市场化调整机制的重要作用。9 月，主要银行主动下调部分期限存款挂牌利率并同步下调了内部利率授权上限。这是继 2022 年 9 月以来，主要银行根据自身经营需要和市场供求状况，第三次主动调整存款挂牌利率，有利于增强金融支持实体经济的可持续性，存款利率市场化程度和利率传导效率进一步提高。

调整优化个人住房信贷利率政策。推动降低存量首套房贷利率，9 月 25 日起，金融机构按照市场化、法治化原则对符合条件的存量首套房贷利率进行下调。继续落实首套房贷利率政策动态调整机制，因城施策推动更多城市下调或取消首套房贷利率下限。调降二套房贷利率下限 40 个基点，由 LPR+60 个基点降至 LPR+20 个基点。房贷利率政策的调整优化，带动降低了新发放和存量房贷利率。

八、深化人民币汇率市场化改革

继续推进汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。坚持市场在汇率形成中起决定作用，发挥汇率调节宏观经济、国际收支的自动稳定器和减震器功

能。综合施策，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。前三季度，人民币对美元汇率中间价最高为 6.7130 元，最低为 7.2258 元，182 个交易日中 97 个交易日升值、84 个交易日贬值、1 个交易日持平。最大单日升值幅度为 1.0%（654 点），最大单日贬值幅度为 0.9%（630 点）。人民币对国际主要货币汇率有升有贬，双向浮动。9 月末，人民币对美元、欧元、英镑、日元汇率中间价分别较 6 月末升值 0.6%、3.9%、4.3%和 3.5%。2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2023 年 9 月末，人民币对美元汇率累计升值 15.3%，对欧元汇率累计升值 32%，对英镑汇率累计升值 64.4%，对日元汇率累计升值 51%。银行间外汇市场人民币直接交易成交较为活跃，流动性平稳，降低了企业的汇兑成本，促进了双边贸易和投资。

九、防范化解处置金融风险

加强系统性风险监测评估。持续加强系统性金融风险监测和评估，健全金融稳定监测评估框架。不断完善银行业、证券业、保险业、金融市场风险监测。组织银行业金融机构进行压力测试，及时进行风险提示，引导金融机构稳健运行。

持续推动金融风险防范化解。有序压降重点区域、重点领域金融风险。定期完成央行金融机构评级工作，对全国 4000 多家银行业金融机构开展评级，摸清风险底数，精准识别高风险机构。对评级为 1-7 级的机构，按季组织预警；对 8-10 级的高风险机构，区分增量和存量，采取有力措施压降。对预警银行苗头性问题及时纠偏，实现风险早发现、早处置。

加强风险评估的国际合作。7月以来，人民银行会同相关部门与金融部门评估规划（FSAP）评估团开展多轮现场会谈，就金融机构流动性管理、银行业压力测试、气候风险分析等议题进行讨论。FSAP评估由国际货币基金组织和世界银行在亚洲金融危机后联合推出，目前已成为国际广泛接受的金融稳定评估框架，我国曾于2009-2011年和2016-2017年接受两次评估。

十、提升跨境贸易和投融资服务能力

促进优质企业便利化政策扩面提质。稳步推进贸易外汇收支便利化改革，提高跨境贸易结算效率，积极支持贸易新业态发展，为市场主体从事对外贸易活动“降成本、增绩效”。加强优质企业贸易收支便利化政策宣传，支持更多信用好、能力强、有实需的银企享受政策红利，不断提升优质中小企业便利化政策覆盖面。前三季度，共办理便利化业务达7000多亿美元。

深化对外货币金融合作。稳步推进双边本币互换，优化本币互换框架，发挥互换对支持离岸人民币市场发展和促进贸易投资便利化的作用。以周边及“一带一路”沿线国家为重点，加强央行间本币结算合作，优化境外人民币使用环境。9月末，在人民银行与境外货币当局签署的双边本币互换协议下，境外货币当局动用人民币余额1171.09亿元，人民行动用外币余额折合4.26亿美元，对促进双边贸易投资发挥了积极作用。

表8 2023年第三季度银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量

单位：亿元人民币

币种	美元	欧元	日元	港元	英镑	澳大利亚元	新西兰元
----	----	----	----	----	----	-------	------

交易量	169548.10	2057.57	1334.05	643.69	111.08	91.76	33.22
币种	新加坡元	瑞士法郎	加拿大元	马来西亚林吉特	俄罗斯卢布	南非兰特	韩元
交易量	21.48	36.22	88.29	9.55	24.38	1.15	11.45
币种	阿联酋迪拉姆	沙特里亚尔	匈牙利福林	波兰兹罗提	丹麦克朗	瑞典克朗	挪威克朗
交易量	0.67	11.02	0.09	0.17	2.81	12.44	1.01
币种	土耳其里拉	墨西哥比索	泰铢	柬埔寨瑞尔	哈萨克斯坦坚戈	蒙古图格里克	印尼卢比
交易量	0.39	9.57	19.00	0	0.01	0	6.47

数据来源：中国外汇交易中心。

第三部分 金融市场运行

2023年第三季度金融市场整体平稳运行。货币市场利率有所抬升，市场交易保持活跃。国债和金融债发行利率基本稳定，债券发行量增加。证券市场、保险市场运行总体稳健。

一、金融市场运行概况

（一）货币市场利率较上半年走高，市场交易活跃程度提升

货币市场利率有所回升。2023年9月同业拆借月加权平均利率为1.87%，质押式回购月加权平均利率为1.96%，比6月分别高30个和29个基点。银行业存款类金融机构间利率质押式回购月加权平均利率为1.77%，低于质押式回购月加权平均利率19个基点。9月末，隔夜和1周Shibor分别为2.16%和2.20%，较上年12月末分别上升20个和下降2个基点。

货币市场交易保持活跃。前三季度，银行间市场债券回购累计成交1271.2万亿元，日均成交6.8万亿元，同比增长21.3%；同业拆借累

计成交111.7万亿元，日均成交5973亿元，同比减少2.2%。从期限结构看，隔夜回购成交量占回购总量的87.8%，比重较上年同期上升1.2个百分点，隔夜拆借成交量占拆借总量的90.1%，比重较上年同期上升0.6个百分点。前三季度，交易所债券回购累计成交341.9万亿元，同比上升14.8%。

表9 2023年前三季度金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况

单位：亿元

	回购市场		同业拆借	
	2023年前三季度	2022年前三季度	2023年前三季度	2022年前三季度
中资大型银行 ^①	-5688684	-3800317	-423236	-358932
中资中型银行 ^②	-868101	-1221984	-48237	-132360
中资小型银行 ^③	441190	59544	77755	65321
证券业机构 ^④	1691783	1325740	335675	337330
保险业机构 ^⑤	173500	168461	1170	1382
外资银行	50398	51445	-11188	-12790
其他金融机构及产品 ^⑥	4199913	3417111	68061	100049

注：①中资大型银行包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、国家开发银行、交通银行、邮政储蓄银行。②中资中型银行包括政策性银行、招商银行等9家股份制商业银行、北京银行、上海银行、江苏银行。③中资小型银行包括恒丰银行、浙商银行、渤海银行、其他城市商业银行、农村商业银行和合作银行、民营银行、村镇银行。④证券业机构包括证券公司、基金公司和期货公司。⑤保险业机构包括保险公司和企业年金。⑥其他金融机构及产品包括城市信用社、农村信用社、财务公司、信托投资公司、金融租赁公司、资产管理公司、社保基金、基金、理财产品、信托计划、其他投资产品等，其中部分金融机构和产品未参与同业拆借市场。⑦负号表示净融出，正号表示净融入。

数据来源：中国外汇交易中心。

存单业务有序发展。第三季度，银行间市场发行同业存单5908期，发行总量为6.2万亿元，二级市场交易总量为68.3万亿元，9月末同业存单余额为14.6万亿元。3个月期同业存单发行加权平均利率为2.17%，比同期限Shibor高6个基点。第三季度，金融机构发行大额存单11123期，发行总量为2.7万亿元，同比增加301亿元。

利率互换市场交易有所增加。第三季度，人民币利率互换市场达成交易 10.1 万笔，同比增加 39.5%；名义本金总额 9 万亿元，同比增加 43.8%。从期限结构来看，1 年及 1 年以下交易最为活跃，名义本金总额达 6.1 万亿元，占总量的 67.3%。人民币利率互换交易的浮动端参考利率主要包括 7 天回购定盘利率和 Shibor，与之挂钩的利率互换交易名义本金占比为 92.3%和 6.5%。第三季度，以 LPR 为标的的利率互换成交 304 笔，名义本金 759 亿元。

表 10 2023 年第三季度利率互换交易情况

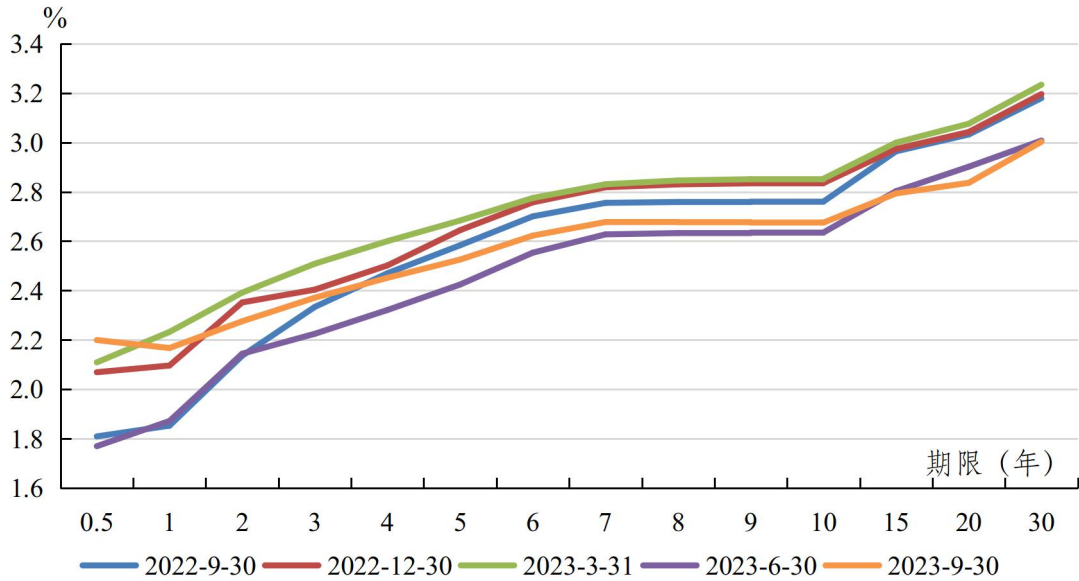
年度	交易笔数（笔）	交易量（亿元）
2023 年三季度	101068	89984
2022 年三季度	72428	62557

数据来源：中国外汇交易中心。

利率期权业务平稳发展。第三季度利率期权交易共计成交 252 笔、337 亿元，均为挂钩 LPR 的利率上/下限期权。

（二）债券发行利率基本稳定，发行量和交易量增加

国债和金融债发行利率略有下行。9月，财政部发行的10年期国债收益率为2.64%，较6月下降1个基点；国开行发行的10年期金融债收益率为2.69%，较6月下降6个基点；主体评级 AAA 的企业发行的一年期短期融资券平均利率为3.64%，较6月上升17个基点。



数据来源：中央国债登记结算有限责任公司。

图4 银行间市场国债收益率曲线变化情况

国债收益率整体上行。9月末，1年期、3年期、5年期、7年期、10年期国债收益率分别为2.17%、2.37%、2.53%、2.68%、2.68%，较6月末分别上行30个、15个、10个、5个、4个基点；1年期和10年期国债利差为51个基点，较6月末收窄26个基点。

债券发行同比增加。前三季度累计发行各类债券52.8万亿元，同比增长12.8%，比上年同期增加6万亿元，主要是国债、同业存单和公司债增加较多。9月末，国内各类债券余额153.9万亿元，同比增长7%。

现券交易量增长。前三季度债券市场现券总成交262.9万亿元，同比增长14.4%，其中银行间债券市场现券交易229.1万亿元，同比增长14.1%。交易所债券现券成交33.8万亿元，同比增长17%。

表11 2023年前三季度各类债券发行情况

债券品种	发行额	较上年同期增减
国债	75412	10815
地方政府债券	69525	6040

单位：亿元

中央银行票据	0	0
金融债券 ^①	273235	39737
其中：国家开发银行及政策性金融债	49031	3024
同业存单	190132	33434
公司信用类债券 ^②	108515	2924
其中：非金融企业债务融资工具	68096	-3449
企业债券	3459	-976
公司债	28330	6732
国际机构债券	1182	428
合计	527869	59944

注：①金融债券包括国开行金融债、政策性金融债、商业银行普通债、商业银行次级债、商业银行资本混合债、证券公司债券、同业存单等。②公司信用类债券包括非金融企业债务融资工具、企业债券以及公司债、可转债、可分离债、中小企业私募债，非金融企业发行的交易所资产支持证券等。

数据来源：中国人民银行、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司，根据提供方最新数据更新。

（三）票据承兑业务有所回升，票据融资平稳增长

票据承兑业务回升。前三季度，企业累计签发商业汇票21.1万亿元，同比上升3.3%；期末商业汇票未到期金额16.6万亿元，同比下降2.3%。票据承兑余额有所上升，9月末余额较6月末增加3762亿元。由中小微企业签发的银行承兑汇票占比69.2%。

票据融资平稳增长，利率有所上升。前三季度，金融机构累计贴现43.2万亿元，同比上升4.6%。9月末，票据融资余额12.5万亿元，同比上升1.0%，占各项贷款的比重为5.3%，同比下降0.5个百分点。第三季度，票据市场利率有所上升。

（四）股票市场指数维持震荡

沪深股市走势有所分化。股票市场指数一季度总体走好，二、三季度有所回落。9月末，上证综合指数收于3110点，较上年末上涨1.2%；深证成份指数收于10110点，较上年末回落8.1%。前三季度沪、深股

市累计成交162.6万亿元，日均成交8937亿元。前三季度累计筹资7358亿元。

（五）保险业保费收入同比增加，资产增长加快

2023年前三季度，保险业累计实现保费收入4.3万亿元，同比增长11%，比上年高6.4个百分点；累计赔款、给付1.4万亿元，同比增长20.1%，其中，财产险赔付同比增加17.9%，人身险赔付同比增加22.2%。

表 12 2023 年 9 月末主要保险资金运用余额及占比情况

单位：亿元、%

	余额		占资产总额比重	
	2023 年 9 月末	2022 年 9 月末	2023 年 9 月末	2022 年 9 月末
资产总额	295889	267093	100.0	100.0
其中：银行存款	27484	28587	9.3	10.7
投资	244296	216685	82.6	81.1

数据来源：国家金融监督管理总局。

保险业资产增长加快。9月末，保险业总资产29.6万亿元，同比增长10.8%，比上年末高1.7个百分点。其中，银行存款同比下降3.9%，投资类资产同比增长12.7%。

（六）外汇即期交易量增加，掉期、远期交易量同比减少

前三季度，人民币外汇即期交易累计成交金额折合7.3万亿美元，同比增长11.5%；人民币外汇掉期交易累计成交金额折合15.3万亿美元，同比减少0.3%，其中隔夜美元掉期交易累计成交金额10.2万亿美元，占总成交金额的66.6%；人民币外汇远期交易累计成交金额折合927亿美元，同比减少12.1%。“外币对”累计成交金额折合1.3

万亿美元，同比增长 15.1%，其中成交最多的产品为欧元对美元，占市场份额比重为 38.4%。

（七）黄金价格上涨，成交量同比增加

9 月末，国际黄金价格收于 1870.5 美元/盎司，较 2022 年末上涨 3.2%；上海黄金交易所 Au99.99 收于 447.1 元/克，较 2022 年末上涨 8.9%。第三季度，上海黄金交易所黄金成交量 1.0 万吨，同比下降 9.7%，成交额 4.7 万亿元，同比增长 7.6%。

二、金融市场制度建设

（一）货币市场和债券市场制度建设

促进银行间债券市场柜台业务规范发展。2023 年 8 月，人民银行就《关于银行间债券市场柜台业务有关事项的通知（征求意见稿）》公开征求意见。《通知》放宽了机构投资者通过柜台投资银行间债券市场的有关限制，同时强调对柜台业务开办机构的内控制度、投资者适当性管理等要求，以提高柜台业务的便利度和参与机构的积极性。

规范经纪报价及数据展示行为。8 月 30 日，人民银行与金融监管总局、证监会、外汇管理局联合发布《关于规范货币经纪公司数据服务有关事项的通知》，规范货币经纪公司提供数据服务，鼓励数据依法合理使用，确保数据安全，提升市场信息透明度，促进市场公平竞争。

（二）证券市场改革和制度建设

优化上市公司独立董事制度。8 月 4 日，证监会发布《上市公司独立董事管理办法》，明确上市公司独立董事的独立性，细化上市公

司独董制度具体要求，促进独立董事发挥应有作用，推动上市公司完善公司治理，助力资本市场健康发展。

推动北京证券交易所高质量发展。9月1日，证监会发布《证券公司北京证券交易所股票做市交易业务特别规定》。自2月北交所正式启动股票做市交易业务后，该规定进一步明确北交所做市商的准入条件，适当降低资本实力和分类评级要求，有效发挥做市交易机制作用，促进市场保持合理流动性水平。

（三）保险市场制度建设

扩大商业健康保险个人所得税优惠政策适用范围。7月，金融监管总局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》，将适用个人所得税优惠政策的商业健康保险产品范围扩大至医疗保险、长期护理保险和疾病保险等商业健康保险主要险种，增加产品保障内容，提高灵活性，此举将有效降低医疗费用负担，促进多层次医疗保障有序衔接。

规范保险销售行为。9月，金融监管总局发布《保险销售行为管理办法》，将保险销售行为分为保险销售前、销售中和销售后三个阶段分别加以规制，更好维护保险消费权益，进一步推动保险公司清晰把握保险销售行为管理要求。

推动个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金衔接。9月，金融监管总局发布《关于个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金衔接有关事项的通知》，明确税延养老保险试点与个人养老金衔接过程中的工作要求、业务调整、产品管理、保单转移等，要求各项

工作有序开展，原则上于 2023 年底前完成。

优化保险公司偿付能力监管标准。9 月，金融监管总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》。主要内容一是对不同险种、不同规模保险公司实施差异化资本监管；二是优化资本计量标准，强化资本负债匹配管理，引导保险公司回归保障本源；三是优化风险因子，要求保险公司加强投资收益长期考核，引导保险公司支持服务实体经济和科技创新。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势

全球经济延续复苏态势，但增长前景分化，普遍面临“高通胀、高利率、高债务”等挑战。美欧劳动力市场保持紧俏，通胀压力总体缓解但仍有粘性，政策利率可能较长时间维持高位。未来一段时间，全球贸易增速放缓对经济增长的拖累，能源价格对通胀走势的扰动，以及全球高债务、高利率可能诱发的金融风险仍需关注。

（一）主要经济体经济和金融市场概况

经济增长复苏前景分化。2023 年三季度，美国 GDP 环比折年率为 4.9%，显著高于二季度的 2.1%，为 2022 年以来最高增速，美国经济有望实现“软着陆”；9 月制造业 PMI 为 49，连续 3 个月回升。日本下半年来经济有所放缓，三季度 GDP 环比折年率转负至-2.1%，制造业 PMI 震荡下行。欧元区三季度 GDP 同比增长 0.1%，连续 6

个季度放缓,10月制造业 PMI 降至 43,连续 16 个月位于荣枯线以下,经济下滑风险上升。

美欧通胀仍有较强粘性。三季度美国通胀有所升温,7月 CPI 反弹至 3.2%,8月、9月进一步升至 3.7%,核心通胀保持回落态势。9月,欧元区 HICP 同比上涨 4.3%,较 6 月的 5.5%明显回落,核心 HICP 回落至 4.5%。9月,英国 CPI 同比上涨 6.7%,与 8 月持平,总体延续回落态势。

劳动力市场依然强劲但存不确定性。三季度美国新增非农就业持续上升,9月为 23.6 万人,较 8 月多增 14.9 万人,远超市场预期。9月,美国失业率为 3.8%,劳动参与率为 62.8%,均与 8 月持平,职位空缺数从 7 月的 892 万人增至 8 月的 950 万人。非农就业时薪同比上涨 4.3%,与 8 月持平,保持较快增长。10 月美国劳动力市场有边际降温迹象,新增非农就业人数降至 15 万人,且失业率进一步上行至 3.9%。

国际金融市场大幅波动。三季度全球股市出现回调,美国标普 500 指数、欧元区 EURO STOXX 50 指数和日本日经 225 指数 8-9 月分别累计下跌 6.6%、6.6%和 4.0%。受美联储持续大幅加息、美债供给冲击等因素影响,美国 10 年期国债收益率大幅上行,9 月底收报 4.59%,较去年末上行 71 个基点,10 月 23 日盘中一度升破 5%,创 16 年来新高。德国和英国 10 年期国债收益率分别收报 2.86%和 4.45%,去年底分别上行 35 个和 65 个基点。美元指数总体在 100

上方宽幅波动，7月13日美元指数跌至99.76，随后再度走强，9月底收报106.19，较7月低点上涨6.4%。

表 13 主要发达经济体宏观经济金融指标

经济体	指标	2022年第三季度			2022年第四季度			2023年第一季度			2023年第二季度			2023年第三季度		
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
美国	实际GDP增速 (环比折年率, %)	2.7			2.6			2.2			2.1			4.9		
	失业率 (%)	3.5	3.7	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8
	CPI (同比, %)	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7
	DJ工业平均指数 (期末)	32845	31510	28726	32733	34590	33147	34086	32657	33274	34098	32908	34408	35560	34722	33508
欧元区	实际GDP增速 (同比, %)	2.4			1.8			1.2			0.5			0.1		
	失业率 (%)	6.7	6.7	6.7	6.6	6.7	6.7	6.7	6.6	6.5	6.5	6.5	6.4	6.5	6.4	6.5
	HICP (同比, %)	8.9	9.1	9.9	10.6	10.1	9.2	8.6	8.5	6.9	7.0	6.1	5.5	5.3	5.2	4.3
	EURO STOXX 50 (期末)	3708	3517	3318	3618	3965	3794	4163	4238	4315	4359	4218	4399	4471	4297	4175
英国	实际GDP增速 (同比, %)	2.1			0.7			0.5			0.6			0.6		
	失业率 (%)	3.6	3.5	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.9	3.8	4.0	4.2	4.3
	CPI (同比, %)	10.1	9.9	10.1	11.1	10.7	10.5	10.1	10.4	10.1	8.7	8.7	7.9	6.8	6.7	6.7
	富时100指数 (期末)	7423	7284	6894	7095	7573	7452	7772	7876	7632	7871	7446	7532	7699	7439	7608
日本	实际GDP增速 (环比折年率, %)	-0.4			-0.2			3.7			4.5			-2.1		
	失业率 (%)	2.6	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.6	2.8	2.6	2.6	2.5	2.7	2.7	2.6
	CPI (同比, %)	2.6	3.0	3.0	3.7	3.8	4.0	4.3	3.3	3.2	3.5	3.2	3.3	3.3	3.2	3.0
	日经225指数 (期末)	27802	28092	25937	27587	27969	26095	27327	27446	28041	28856	30888	33189	33172	32619	31858

数据来源：各经济体相关统计部门及中央银行。

(二) 主要经济体货币政策

主要发达经济体加息周期接近尾声。美联储7月加息25个基点，联邦基金利率目标区间升至5.25%-5.5%，9月和11月暂停加息，鲍威尔表示未来的政策决策将基于对前景与风险的持续评估。同时，美联储继续按计划进行缩表。欧央行7月和9月会议各加息25个基点，10月暂停加息，主要再融资操作利率、边际贷款便利利率和存款便

利利率分别为 4.5%、4.75%和 4%，7 月起停止资产购买计划（APP）下的到期证券本金再投资。英格兰银行 8 月加息 25 个基点至 5.25%，9 月暂停加息，并决定在未来 12 个月减持 1000 亿英镑英国国债至 6580 亿英镑。日本银行维持短期政策利率在-0.1%，10 年期国债收益率目标在 0 附近，但提高了收益率曲线控制（YCC）的灵活性，以 1%作为收益率浮动的参考上限。此外，第三季度加拿大央行加息 25 个基点，澳大利亚、韩国、新西兰央行维持基准利率不变。

新兴经济体货币政策分化。第三季度，阿根廷、土耳其、俄罗斯、埃及央行分别加息 2100 个、1500 个、550 个、100 个基点，印度、墨西哥、印尼、马来西亚、南非央行维持基准利率不变，智利、巴西央行分别降息 175 个、100 个基点。

（三）值得关注的问题和趋势

经济增长仍未恢复至疫情前水平。地缘政治形势依然错综复杂，俄乌冲突持续，巴以冲突加剧，发达经济体加息的累积效应持续显现，全球经济增长动能趋缓。世界贸易组织预计 2023 年全球贸易增速仅为 0.8%，远低于 2022 年的 2.7%。国际货币基金组织预测，2023 年全球经济增速将从 2022 年的 3.5%降至 3%，远低于 2000 年至 2019 年 3.8%的平均水平。

高利率下通胀压力依然存在。今年以来主要发达经济体通胀压力总体缓解，但仍普遍高于目标水平，主要发达经济体央行或在较长时间维持高利率环境。当前，美欧劳动力市场依然紧张，工资增速较快，剔除房租的服务通胀仍然坚挺，“工资-通胀”螺旋上升压力仍存。同

时，受到主要产油国延长石油减产措施、中东地区局势紧张等因素影响，能源价格可能再度出现波动。

全球债务水平处于历史高位。国际货币基金组织数据显示，2022年全球债务总额高达235万亿美元，占全球GDP的238%，比2019年高9个百分点。随着利率飙升，政府偿债支出大幅增加，许多发展中国家偿债支出已超过教育卫生等社会民生支出，部分发展中国家出现主权债务违约。

全球金融潜在风险逐步累积。美欧等发达经济体金融体系在高利率状态下面临压力。今年3月以来，一些中小银行相继倒闭，前期货币宽松时期积累的风险隐患还可能逐步暴露。在主要发达经济体利率保持高位的背景下，部分新兴市场经济体已暂缓加息或开启降息，本外币利差扩大或导致这些经济体资本外流和货币贬值压力加大。部分国家财政风险上升，也可能向金融风险转化。

二、中国宏观经济形势

前三季度，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，各地区各部门坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度国内生产总值913027亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。其中第三季度同比增长4.9%，环比增长1.3%。

（一）消费增长较快，投资规模继续扩大，进出口总体平稳

居民收入稳步增长，消费持续回稳向好。前三季度，全国居民人均可支配收入 29398 元，同比名义增长 6.3%，扣除价格因素实际增长 5.9%，比上半年加快 0.1 个百分点。收入分配结构持续改善，农村居民人均可支配收入名义增速和实际增速分别快于城镇居民 2.4 个、2.6 个百分点。前三季度，社会消费品零售总额同比增长 6.8%，服装鞋帽、粮油食品等基本生活类消费稳定增长；娱乐用品、首饰、化妆品等升级类商品销售较快增长。前三季度，服务零售额同比增长 18.9%。

投资规模继续扩大，高技术产业投资持续较快增长。前三季度，全国固定资产投资（不含农户）375035 亿元，同比增长 3.1%。分领域看，制造业投资增长 6.2%，高于全部投资 3.1 个百分点；基础设施投资增长 6.2%；房地产开发投资下降 9.1%；高技术产业投资增长 11.4%，快于全部投资 8.3 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 11.3%、11.8%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 20.7%、17.0%；高技术服务业中，科技成果转化服务业、专业技术服务业投资分别增长 38.8%、29.6%。

货物进出口总体平稳，贸易结构持续优化。前三季度，货物进出口总额 308021 亿元，同比下降 0.2%。其中，出口增长 0.6%，进口下降 1.2%，贸易顺差 44029 亿元。贸易结构持续优化，民营企业进出口增长 6.1%，占进出口总额的比重为 53.1%。机电产品出口增长 3.3%，占出口总额比重为 58.3%，比上年同期提高 1.5 个百分点。贸易伙伴

进出口持续增长，对共建“一带一路”国家进出口增长3.1%，占比为46.5%。

外商直接投资基本稳定，引资质量持续提升。前三季度，全国实际使用外资金额9200亿元，同比下降8.4%。制造业实际使用外资增长2.4%，高技术制造业实际使用外资增长12.8%，其中电子及通讯设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业分别增长21.5%、37.1%；高技术服务业中，研发与设计服务领域实际使用外资增长10.2%。

（二）农业生产形势总体良好，工业生产恢复加快，服务业持续较快恢复

前三季度，第一产业增加值56374亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值353659亿元，增长4.4%；第三产业增加值502993亿元，增长6.0%。

农业生产形势总体良好，畜牧业平稳增长。前三季度，农业（种植业）增加值同比增长3.6%。秋粮播种面积稳中有增，长势总体正常，全国粮食有望再获丰收。前三季度，猪牛羊禽肉产量同比增长3.9%，其中猪肉产量增长3.6%。三季度末，生猪存栏同比下降0.4%，生猪出栏同比增长3.3%。

工业生产恢复加快，制造业保持较快增长。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长4.0%，比上半年加快0.2个百分点。从三大门类看，采矿业增加值同比增长1.7%，制造业增长4.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.5%。分产品看，太阳能电池、充电桩、新能源汽车产量同比分别增长63.2%、34.2%和26.7%。企业利润快速

恢复，8月规上工业企业利润同比增长17.2%，为去年下半年来首次正增长，9月继续正增长11.9%。

服务业持续较快恢复，接触型聚集型服务业和现代服务业带动作用增强。前三季度，服务业增加值同比增长6.0%。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值同比分别增长14.4%、12.1%、7.0%。9月，服务业生产指数同比增长6.9%，比上月加快0.1个百分点，增速连续2个月回升。其中，住宿餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，交通运输、仓储和邮政业生产指数分别增长17.7%、11.3%、9.3%。9月，服务业商务活动指数为50.9%，比上月上升0.4个百分点。1-8月，规模以上服务业企业营业收入同比增长7.2%。

（三）居民消费价格温和上涨，生产价格降幅连续收窄

居民消费价格温和上涨。前三季度，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨0.4%，涨幅比上半年回落0.3个百分点，7至9月CPI同比涨幅分别为-0.3%、0.1%和0.0%。受供给充足和上年基数较高的影响，猪肉、鲜菜价格降幅扩大，带动食品价格由涨转跌，由二季度上涨1.2%转为三季度下跌2.2%；服务价格继续上涨，工业消费品价格降幅不断收窄，推动非食品价格涨幅回升，由二季度下降0.2%转为三季度上涨0.4%。不包括食品和能源的核心CPI同比上涨0.7%，涨幅与上半年大致持平。

生产价格降幅有所收窄。由于石油等能源价格有所回升及基数效应逐步减弱，下游相关行业产品价格降幅收窄。前三季度，工业生产

者出厂价格（PPI）同比下降 3.1%，降幅与上半年大致持平，7 至 9 月降幅分别为 4.4%、3.0%、2.5%；工业生产者购进价格（PPIRM）同比下降 3.6%，降幅比上半年扩大 0.6 个百分点；人民银行监测的企业商品价格（CGPI）同比下降 2.2%，较上半年持平，比上年同期低 6.9 个百分点。

（四）财政收入平稳增长，财政支出保持稳定

前三季度，全国一般公共预算收入 16.7 万亿元，同比增长 8.9%。其中，中央和地方本级财政收入分别增长 8.5%、9.1%。全国税收收入 13.9 万亿元，增长 11.9%。其中，国内增值税增长 60.3%，主要是去年同期留抵退税较多、基数较低。

前三季度，全国一般公共预算支出 19.8 万亿元，同比增长 3.9%。其中，中央一般公共预算本级支出和地方一般公共预算支出分别增长 6.6% 和 3.5%。从支出结构看，住房保障支出、社会保障和就业支出、教育支出增长较快，同比分别增长 6.8%、8.2% 和 4.3%。

（五）就业形势总体平稳

城镇调查失业率持续回落。前三季度，全国城镇调查失业率均值为 5.3%，比去年同期回落 0.3 个百分点，且逐月好转。9 月全国城镇调查失业率为 5.0%，比 8 月下降 0.2 个百分点，连续 2 个月下降，为今年以来单月最低值。农民工就业形势持续改善，前三季度城镇外来农业户籍劳动力失业率均值为 5.1%，较去年同期回落 0.5 个百分点。

（六）国际收支及外债

初步统计，2023 年前三季度，我国经常账户顺差 2089 亿美元，与同期 GDP 之比为 1.6%，继续处于合理均衡区间。其中，国际收支口径的货物贸易顺差 4542 亿美元，为历史同期较高水平；服务贸易逆差 1682 亿美元，稳步向常态水平回归。国际收支继续呈现经常账户顺差、非储备性质金融账户逆差的自主平衡格局。截至 2023 年 9 月末，外汇储备余额 31151 亿美元，保持基本稳定。外债方面，截至 2023 年 6 月末，我国全口径（含本外币）外债余额 24338 亿美元。其中，短期外债余额为 13730 亿美元，占外债余额的 56%。

（七）行业分析

1. 房地产行业

重点城市房地产销售有所走稳。2023 年 9 月，70 个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格同比分别下降 0.6%和 3.2%，三季度走势有企稳迹象。前三季度，全国商品房销售面积同比下降 7.5%，销售额同比下降 4.6%；房地产开发投资同比下降 9.1%，其中，住宅开发投资同比下降 8.4%。

表 14 2023 年 1-9 月全国房屋新开工、施工、竣工面积情况

	数量 (亿平方米)	同比增速 (%)	增速较上半年变动 (百分点)
房屋新开工面积	7.2	-23.4	0.9
房屋施工面积	81.6	-7.1	-0.5
房屋竣工面积	4.9	19.8	0.8

数据来源：国家统计局。

住房消费信贷成本下行。截至9月末，存量首套房贷利率完成下调，平均降幅约0.73个百分点，新发放个人住房贷款加权平均利率同

比下降0.32个百分点，更好满足刚性和改善性住房需求。全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额53.2万亿元，同比下降0.2%。其中，个人住房贷款余额38.4万亿元，同比下降1.2%；住房开发贷款余额9.8万亿元，同比增长2.2%。

2. 旅游业

旅游业对经济平稳健康发展有显著的综合带动作用。今年以来，随着疫情平稳转段，旅游业加速复苏。一是**旅游出行需求增加，旅游人数和收入加快恢复**。前三季度国内旅游人数36.7亿人次，同比增长75.5%；国内旅游收入3.7万亿元，同比增长114.4%。暑期国内旅游人数18.4亿人次，旅游收入1.2万亿元，热度明显高于2019年同期。中秋国庆假期国内旅游人数、旅游收入已恢复至疫情前水平，按可比口径较2019年同期分别增长4.1%、1.5%。二是**旅游服务供给质量提高，文旅融合产品成为消费新热点**。演唱会、音乐节等各类文娱活动有力拉动旅游消费，前三季度全国营业性演出票房收入315.4亿元，明显超出2019年全年。中秋、国庆假期票房收入较2019年同期增长82.6%。“研学游”“亲子游”“夜游”等旅游新业态成为拉动旅游消费的新引擎。三是**对相关服务业的综合带动作用显著提升**。在旅游出行需求增加的带动下，住宿、餐饮、交通等相关服务业保持较快增长。前三季度服务业增加值同比增长6%，其中住宿和餐饮业、交通运输仓储和邮政业同比增长14.4%、7.5%。

下一步，要按照《“十四五”旅游业发展规划》《关于释放旅游消费潜力 推动旅游业高质量发展的若干措施》等要求，着力开发打

造优质旅游产品，全面提升行业管理水平，进一步推动旅游业高质量发展。一是**激发旅游消费需求**。完善节假日制度，推动各地区制定落实带薪年假制度，完善消费惠民政策，提升旅游交通服务，促进区域合作联动，更好满足人民群众多层次、多样化需求。二是**加大优质旅游产品和服务供给**。推进文化和旅游深度融合发展，发展生态游、冰雪游、海洋游等产品，优化旅游基础设施投入，盘活闲置旅游项目，完善旅游产品供给体系，形成多产业融合发展新局面。三是**建立现代旅游治理体系**。加强旅游信用体系建设，健全旅游市场综合监管机制，提升旅游市场监管执法水平，倡导文明旅游。

第五部分 货币政策趋势

一、中国宏观经济金融展望

中国经济保持平稳发展的有利因素较多。下半年以来，随着宏观政策“组合拳”成效不断显现，我国经济回升向好态势持续巩固，各方面积极因素逐渐增多，三季度 GDP 增速也好于市场预期。展望未来，经济内生动力还将不断增强，一是消费潜能继续释放。居民收入增速已连续 2 个季度高于名义经济增速，个人所得税扣除标准提高、存量房贷利率下调等政策持续显效，还将继续支持扩大居民收入，提升消费能力。二是投资新动能促进稳总量、优结构。制造业投资增速已连续 2 个月加快，其中民间制造业投资增速保持在 9% 的高位，“平急两用”公共基础设施、城中村改造和保障性住房“三大工程”建设等也有利于稳住房地产投资。三是出口仍具有较强竞争力。在全球贸易

增长放缓背景下，上半年我国出口份额为 14.2%，较去年同期高 0.4 个百分点。总体看，财政、货币、产业、就业等政策持续发力，协同合力进一步显现，经济金融良性循环进一步畅通，我国经济将继续向常态化运行轨道回归，预计全年 5% 左右的增长目标能够顺利实现。

经济平稳运行也面临一些内外部挑战。从国际看，地缘政治冲突加剧，世界经济增长的不确定性上升，发达经济体利率持续高位，外溢风险仍可能通过汇率、资本流动、外债等渠道冲击新兴市场经济体。从国内看，以债务拉动经济增长的效能降低，房地产供求关系发生重大变化，推动经济加快转型的紧迫性上升。**也要看到，从经济发展大趋势看，我国发展的基本面没有变。**从发展阶段、发展条件、发展优势等方面综合考量，我国发展前景仍长期看好，要保持定力、稳中求进，坚定不移深化改革、扩大开放，更加注重有力有效实施宏观政策调控，扎实推动经济高质量发展，同时保持合理的经济增速。

物价短期还将维持低位，未来将回归常态水平。近期我国 CPI 同比在 0 附近运行，主要是受去年同期猪肉价格较快上涨的基数影响，核心 CPI 同比保持基本稳定，服务 CPI 较上半年还有所加快，与经济恢复向好的走势基本一致，PPI 降幅也总体趋于收敛。随着各项政策加快落地见效、内需持续改善，物价上行动能将进一步积蓄。中长期看，我国经济供需总体平衡，货币政策保持稳健，居民通胀预期平稳，不存在长期通缩或通胀的基础。

二、下一阶段货币政策主要思路

中国人民银行将坚持和加强党的全面领导，以习近平新时代中国

特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神，坚决落实中央金融工作会议要求，完整、准确、全面贯彻新发展理念，深刻把握金融工作的政治性、人民性，以推进金融高质量发展为主题，以深化金融供给侧结构性改革为主线，坚持稳中求进工作总基调，完善金融宏观调控，加快建设金融强国，坚定不移走中国特色金融发展之路。坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，建设现代中央银行制度，始终保持货币政策的稳健性，加强优质金融服务，更好支持扩大内需，促进稳外资稳外贸，为经济社会发展提供高质量服务。

稳健的货币政策要精准有力，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，着力营造良好的货币金融环境。准确把握货币信贷供需规律和新特点，加强货币供应总量和结构双重调节。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。进一步疏通货币政策传导机制，增强金融支持实体经济的稳定性，促进经济金融良性循环，保持物价水平合理稳定。持续深化利率市场化改革，释放贷款市场报价利率改革红利，有效发挥存款利率市场化调整机制作用，维护好存贷款市场秩序，进一步推动金融机构降低实际贷款利率。结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”，落实好调增的再贷款再贴现额度，实施好存续工具，优化资金供给结构，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，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，加快培育新动能新优势。落实好房地产“金融 16 条”，加大对城中村改造、

“平急两用”公共基础设施建设、保障性住房建设等金融支持力度。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，立足长远、发轫当前，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。切实防范化解重点领域金融风险，指导金融机构积极稳妥支持地方债务风险化解，守住不发生系统性金融风险的底线。

一是保持货币信贷总量适度、节奏平稳。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。支持金融机构按照市场化、法治化原则满足实体经济有效融资需求，着力加强贷款均衡投放，统筹衔接好年末年初信贷工作，适度平滑信贷波动，增强信贷总量增长的稳定性和可持续性，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。要从更长时间的跨周期视角去观察，更为合理把握对“基本匹配”的理解和认识。着力提升货币信贷支持实体经济恢复发展的质量和效率，更多关注存量贷款的持续效用，盘活被低效占用的金融资源，提高资金使用效率，盘活存量贷款、提升存量贷款使用效率、优化新增贷款投向对支撑经济增长同等重要。持续加强对银行体系流动性供求和金融市场变化的分析监测，密切关注主要央行货币政策变化，灵活有力开展公开市场操作，保持银行体系流动性和货币市场利率平稳运行。

二是充分发挥货币信贷政策导向作用。结构性货币政策聚焦重点、合理适度、有进有退，保持再贷款、再贴现政策稳定性，实施好

存续的结构性货币政策工具，继续加大对普惠小微、制造业、绿色发展、科技创新、基础设施建设等重点领域和薄弱环节的支持。抓好《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》落实，扎实开展小微企业信贷政策导向效果评估，提高民营和小微企业融资可得性和便利性。指导金融机构持续落实《关于金融支持全面推进乡村振兴加快建设农业强国的指导意见》，更好满足涉农领域多样化融资需求。完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资。支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。

三是把握好利率、汇率内外均衡。深入推进利率市场化改革，健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，提升市场基准利率的公信力。持续发挥好贷款市场报价利率（LPR）改革效能，增强 LPR 对实际贷款利率的指导性，推动实体经济融资成本稳中有降，规范贷款利率定价秩序，统筹好增量、存量及其他金融产品价格关系。发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，稳定银行负债成本，增强金融支持实体经济的可持续性。稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。加强预期管理，立足长远、发轫当前，

做好跨境资金流动的监测分析和风险防范。坚持底线思维，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。加强外汇市场管理，引导企业和金融机构树立“风险中性”理念，指导金融机构基于实需原则和风险中性原则积极为中小微企业提供汇率避险服务，维护外汇市场平稳健康发展。

四是不断深化金融改革和对外开放。完善债券市场法制体系，夯实公司信用类债券的法制基础。继续发挥民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）撬动引领作用，强化债券市场支持实体经济。建立做市商与公开市场业务一级交易商联动机制，推动债券承销做市一体化，增强一二级市场联动，提升债券定价的有效性和传导功能。加快柜台债券市场建设，引导市场适当分层，促进银行间债券市场运行效率提升和基础设施服务多元化。坚持市场化、法治化原则，继续贯彻“零容忍”理念，加大对债券市场违法违规行为查处力度。坚定不移推动债券市场对外开放。有序推进人民币国际化，进一步扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用，深化对外货币金融合作，发展离岸人民币市场。稳步推进人民币资本项目可兑换和金融市场制度型开放。

五是积极稳妥防范化解金融风险。进一步完善宏观审慎政策框架，提高系统性风险监测、评估与预警能力，丰富宏观审慎政策工具箱，稳步扩大宏观审慎政策覆盖面。完善系统重要性金融机构监管，推动系统重要性银行按时满足附加监管要求，推进系统重要性保险公

司评估办法相关工作，加快推动我国全球系统重要性银行建立健全总损失吸收能力，切实提高风险抵御能力。平稳有序推动重点区域、重点机构和重点领域风险处置和改革化险。完善金融风险监测、评估与防控体系，强化风险早期纠正。统筹协调好金融支持地方融资平台债务风险化解，压实地方政府主体责任，配合地方政府稳妥化解存量、严格控制增量。健全金融稳定保障体系，推动金融稳定法尽快出台。充分发挥存款保险风险处置功能，健全市场化、法治化、常态化处置机制。