

中国货币政策执行报告

2020 年第三季度

中国人民银行货币政策分析小组

2020 年 11 月 26 日

内容摘要

2020年以来,新冠肺炎疫情给我国经济社会发展带来严重冲击。在党中央坚强领导下,全国上下齐心协力,统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大战略成果。我国经济增长好于预期,供需关系逐步改善,市场活力动力增强。前三季度经济增长由负转正,第三季度国内生产总值(GDP)同比增长4.9%,前三季度居民消费价格指数(CPI)同比上涨3.3%,就业形势总体稳定,进出口贸易稳中向好。

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,响应及时有力,加大宏观政策应对力度。稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向。坚持以总量政策适度、融资成本明显下降、支持实体经济三大确定性应对高度不确定的形势,根据疫情防控和经济社会发展的阶段性特征,灵活把握货币政策调控的力度、节奏和重点,为保市场主体稳就业营造了适宜的货币金融环境,为疫情防控、经济恢复增长提供了有力支持。今年以来已推出涉及9万亿元货币资金的货币政策应对措施,前10个月金融部门向实体经济让利约1.25万亿元。

一是保持流动性合理充裕。合理把握中期借贷便利、公开市场操作等货币政策工具的力度和节奏,保持短、中、长期流动性供给和需求均衡,有效稳定市场预期,引导市场利率围绕政策利率平稳运行。二是持续深化贷款市场报价利率改革。按期完成存量浮动利率贷款的定价基准集中转换工作,贷款利率隐性下限被完全打破。三是完善结构性货币政策工具体系,突出分层次、有梯度的内在逻辑,增强直达

性、精准性。四是以我为主，兼顾对外均衡。人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，弹性增强，市场预期平稳，跨境资本流动有序，市场供求平衡。五是牢牢守住不发生系统性风险的底线，有效防控金融风险。

总体来看，稳健的货币政策体现了前瞻性、主动性、精准性和有效性，成效显著，传导效率进一步提升，金融支持实体经济力度稳固。9月末，广义货币供应量（M2）同比增长10.9%，社会融资规模存量同比增长13.5%，增速均明显高于2019年。9月企业贷款加权平均利率为4.63%，较上年12月下降0.49个百分点。货币信贷结构持续优化，9月末普惠小微贷款同比增长29.6%，制造业中长期贷款同比增长30.5%。人民币汇率双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定。9月末，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报94.40，较上年末升值3.29%。

我国已转向高质量发展阶段，继续发展具有多方面优势和条件。也要看到，国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加，国内经济面临不少挑战，经济运行还存在一些结构性、体制性、周期性问题，发展不平衡不充分问题仍然突出。对此要深刻认识和辩证看待，增强机遇意识和风险意识，将改革和调控、短期和长期、内部均衡和外部均衡结合起来，集中精力办好自己的事，努力实现高质量发展。下一阶段，中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，统筹常态化疫情防控和经济社会发展工作，全力做好“六稳”“六保”和“十三五”规划收

官工作，确保实现全面建成小康社会奋斗目标。同时，将力量更加集中到深入贯彻落实党的十九届五中全会精神上来，认识新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，完善宏观经济治理，搞好跨周期政策设计，促进经济总量平衡、结构优化、内外均衡。建设现代中央银行制度，完善货币供应调控机制，健全市场化利率形成和传导机制，构建金融有效支持实体经济的体制机制。

稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。完善货币供应调控机制，把好货币供应总闸门，根据宏观形势和市场需求，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。健全市场化利率形成和传导机制，深化贷款市场报价利率改革，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，综合施策推动社会融资成本明显下降，发挥市场在人民币汇率形成中的决定性作用。增强结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策直达性。重视预期管理，保持物价水平稳定。处理好内外部均衡和长短期关系，尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定。打好防范化解重大金融风险攻坚战，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，维护金融安全，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

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、金融机构贷款合理增长，信贷结构优化，贷款利率下降	2
三、货币供应量、社会融资规模增速合理增长	5
四、人民币汇率略有升值，跨境人民币业务保持增长	9
第二部分 货币政策操作	11
一、灵活开展公开市场操作	11
二、开展中期借贷便利和常备借贷便利操作	13
三、加大对冲新冠肺炎疫情影响的货币信贷支持力度	14
四、继续完善宏观审慎政策框架	15
五、积极发挥结构性货币政策工具作用	17
六、发挥信贷政策的结构引导作用	19
七、深化利率市场化改革	20
八、完善人民币汇率市场化形成机制	21
九、稳妥有序推进金融风险处置，深化金融机构改革	24
十、深化外汇管理体制改革的	25
第三部分 金融市场运行	27
一、金融市场运行概况	27
二、金融市场制度建设	33
第四部分 宏观经济分析	36
一、世界经济金融形势	36
二、中国宏观经济形势	40
第五部分 货币政策趋势	48
一、中国宏观经济展望	48
二、下一阶段主要政策思路	50

专栏

专栏 1 正确理解中央银行资产负债表与货币供应的关系.....	7
专栏 2 直达实体经济的货币政策工具落地见效.....	17
专栏 3 走向更加市场化的人民币汇率形成机制.....	22
专栏 4 我国宏观政策有力支持经济复苏.....	39

表

表 1 2020 年前三季度人民币贷款结构.....	3
表 2 2020 年前三季度分机构新增人民币贷款情况.....	3
表 3 2020 年 9 月新发放贷款加权平均利率情况.....	4
表 4 2020 年 1~9 月金融机构人民币贷款利率区间占比.....	4
表 5 2020 年 1~9 月大额美元存款与美元贷款平均利率.....	5
表 6 2020 年前三季度人民币存款结构.....	5
表 7 2020 年前三季度社会融资规模.....	6
表 8 2020 年第三季度银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量.....	22
表 9 2020 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.....	28
表 10 2020 年第三季度利率互换交易情况.....	29
表 11 2020 年前三季度各类债券发行情况.....	31
表 12 2020 年 9 月末主要保险资金运用余额及占比情况.....	32
表 13 主要发达经济体宏观经济金融指标.....	37
表 14 2020 年 1~9 月全国房屋新开工、施工、竣工面积情况.....	46

图

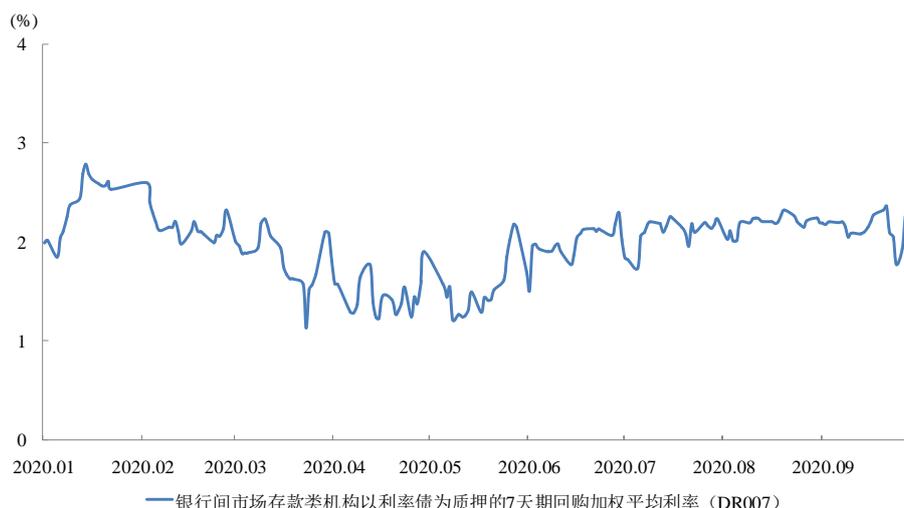
图 1 货币市场利率走势.....	2
图 2 中国、美国、欧元区、日本央行资产负债表规模.....	8
图 3 经常项目人民币收付金额按月情况.....	10
图 4 银行永续债现券交易成交金额.....	12
图 5 银行间市场国债收益率曲线变化情况.....	30
图 6 2020 年 1~9 月民航运输周转量及同比增速.....	47

第一部分 货币信贷概况

2020年以来，中国人民银行坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，货币信贷和社会融资规模合理增长，结构持续优化，金融服务实体经济的质量和效率明显提升，有力推动宏观经济稳定复苏，稳企业保就业工作取得积极成效。

一、银行体系流动性合理充裕

2020年第三季度以来，中国人民银行根据经济金融形势变化，合理把握中期借贷便利（MLF）、公开市场操作等货币政策工具的力度和节奏，及时满足金融机构合理的流动性需求，始终将银行体系流动性总量保持在合理充裕水平，保持短、中、长期流动性供给和需求均衡，调节银行体系流动性的能力进一步增强。同时，中国人民银行通过提前公告货币政策操作安排等方式加强预期管理，及时熨平市场短期扰动。进一步完善政策利率体系，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，利率的波动性进一步下降。市场预期平稳使得金融机构对流动性的预防性需求减少，9月末金融机构超额准备金率为1.6%，比上年同期低0.2个百分点。



数据来源：中国货币网。

图 1 货币市场利率走势

二、金融机构贷款合理增长，信贷结构优化，贷款利率下降

贷款保持合理增长，金融支持实体经济稳步复苏。中国人民银行实施稳健的货币政策，按照灵活适度、精准导向的要求，合理把握调控的力度、节奏和重点，持续释放贷款市场报价利率（LPR）改革降低融资成本的潜力，发挥结构性货币政策精准导向的作用，引导贷款进一步向小微、民营企业倾斜。9月末，金融机构本外币贷款余额为175.5万亿元，同比增长12.8%，比年初增加16.9万亿元，同比多增3.1万亿元。人民币贷款余额为169.4万亿元，同比增长13.0%，比年初增加16.3万亿元，同比多增2.6万亿元。

信贷结构明显优化，制造业中长期贷款和小微企业贷款较快增长。9月末，企（事）业单位贷款比年初增加10.6万亿元，同比多增2.3万亿元；制造业中长期贷款增速为30.5%，增速连续11个月上升；普惠小微贷款余额14.6万亿元，同比增长29.6%，近7个月增速连创有统计以来新高；支持小微经营主体3128万户，同比增长21.8%。

前三季度，普惠小微贷款增加 3 万亿元，同比多增 1.2 万亿元。

表 1 2020 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	1693665	13.0%	162554	26286
住户贷款	614431	14.7%	61241	4464
企（事）业单位贷款	1068347	12.4%	105632	23464
非银行业金融机构贷款	5107	-35.5%	-4720	-1879
境外贷款	5780	10.3%	401	238

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 2020 年前三季度分机构新增人民币贷款情况

单位：亿元

	新增额	同比多增
中资大型银行 ^①	74344	16449
中资中小型银行 ^②	88053	10770
小型农村金融机构 ^③	22833	4585
外资金融机构	545	-196

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。

贷款加权平均利率维持在较低水平，企业贷款利率继续下行。9 月，1 年期和 5 年期以上 LPR 分别为 3.85% 和 4.65%，比上年 12 月分别低 0.3 个和 0.15 个百分点。9 月，贷款加权平均利率为 5.12%，比上年 12 月下降 0.32 个百分点，同比下降 0.5 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 5.31%，比上年 12 月下降 0.43 个百分点，同比下降 0.65 个百分点；企业贷款加权平均利率为 4.63%，比上年 12 月下降 0.49 个百分点，明显超过同期 LPR 降幅，有利于降低企业融资成本。

表3 2020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	5.12	-0.32	-0.50
一般贷款加权平均利率	5.31	-0.43	-0.65
其中：企业贷款加权平均利率	4.63	-0.49	-0.61
票据融资加权平均利率	3.23	-0.03	-0.10
个人住房贷款加权平均利率	5.36	-0.26	-0.19

数据来源：中国人民银行。

9月，利率高于LPR的贷款在一般贷款中的占比为67.70%，利率等于LPR的贷款占比为7.41%，利率低于LPR的贷款占比为24.89%，贷款利率加减点区间整体较6月有所下移。

表4 2020年1~9月金融机构人民币贷款利率区间占比

单位：%

月份	LPR 减点	等于 LPR	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	20.63	1.75	77.62	19.95	24.70	16.83	8.95	7.17
2月	31.41	2.12	66.47	17.72	21.02	12.29	6.91	8.53
3月	24.42	2.75	72.83	19.39	22.81	14.35	8.87	7.42
4月	20.72	3.72	75.56	17.40	25.35	14.91	9.88	8.01
5月	22.36	5.24	72.41	14.76	25.31	14.10	9.88	8.36
6月	24.00	5.97	70.03	14.95	25.63	13.21	8.84	7.40
7月	21.69	5.86	72.45	13.63	26.19	14.17	9.48	8.97
8月	24.48	6.29	69.23	13.26	23.77	13.62	9.41	9.15
9月	24.89	7.41	67.70	13.31	23.74	14.09	8.78	7.79

数据来源：中国人民银行。

受发达经济体货币政策持续宽松影响，外币存贷款利率有所下降。9月，活期、3个月以内大额美元存款加权平均利率分别为0.21%和0.72%，分别较6月上升0.01个和下降0.03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1.37%和1.24%，分别较6月下降0.20个和0.23个百分点。

表 5 2020 年 1~9 月大额美元存款与美元贷款平均利率

单位：%

月份	大额存款						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	0.31	1.94	2.46	2.61	2.61	2.62	2.88	2.78	2.58	2.52	3.71
2 月	0.28	1.97	2.47	2.48	2.52	2.47	2.76	2.76	2.43	2.58	3.49
3 月	0.21	1.43	1.84	1.72	1.77	1.68	2.19	1.92	1.80	1.57	2.85
4 月	0.21	1.06	1.90	2.02	2.08	1.88	2.15	2.26	1.97	1.82	2.43
5 月	0.21	0.95	1.32	1.38	1.61	1.74	1.71	1.73	1.59	1.62	2.27
6 月	0.20	0.75	1.32	1.30	1.41	1.45	1.57	1.47	1.41	1.46	2.42
7 月	0.21	0.70	1.07	1.16	1.39	1.46	1.53	1.43	1.32	1.32	2.17
8 月	0.23	0.73	0.96	1.24	1.36	1.43	1.46	1.40	1.28	1.30	1.95
9 月	0.21	0.72	0.92	1.16	1.18	1.39	1.37	1.24	1.35	1.29	2.46

数据来源：中国人民银行。

存款增长加快。9 月末，金融机构本外币各项存款余额为 216.9 万亿元，同比增长 10.7%，比上年末高 2.1 个百分点。人民币各项存款余额为 211.1 万亿元，同比增长 10.7%，比上年末高 2 个百分点。外币存款余额为 8487 亿美元，比年初增加 909 亿美元，同比多增 862 亿美元。由于财政收入减少，疫情防控等支出增加，专项债资金拨付加快，财政性存款同比下降 2.9%。

表 6 2020 年前三季度人民币存款结构

单位：亿元

	9 月末余额	同比增速	当年新增额	同比多增额
人民币各项存款	2110774	10.7%	181511	49337
住户存款	912537	13.9%	99505	14182
非金融企业存款	649315	12.4%	54875	39646
机关团体存款	311944	1.5%	14775	-6988
财政性存款	47118	-2.9%	6278	-1709
非银行业金融机构存款	177228	10.0%	4765	3537
境外存款	12632	9.5%	1312	669

数据来源：中国人民银行。

三、货币供应量、社会融资规模增速合理增长

9月末，广义货币供应量（M2）余额为216.4万亿元，同比增长10.9%，比上年末高2.2个百分点。狭义货币供应量（M1）余额为60.2万亿元，同比增长8.1%，比上年末高3.7个百分点。流通中货币（M0）余额为8.2万亿元，同比增长11.1%，比上年末高5.7个百分点。前三季度现金净投放5181亿元，同比多投放4260亿元。

初步统计，9月末社会融资规模存量为280.07万亿元，同比增长13.5%，增速比上年末高2.8个百分点。2020年前三季度社会融资规模增量累计为29.62万亿元，比上年同期多9.01万亿元。前三季度社会融资规模增量主要有以下特点：一是人民币贷款同比多增较多。二是委托贷款降幅收窄，未贴现银行承兑汇票同比多增。三是企业债券和股票融资同比增加较多。四是政府债券融资同比明显多增。五是存款类金融机构资产支持证券融资同比多减，贷款核销同比多增。

表7 2020年前三季度社会融资规模

	2020年9月末		2020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	280.07	13.5	296200	90095
其中：人民币贷款	168.26	13.2	166881	27919
外币贷款（折合人民币）	2.35	7.7	3052	3863
委托贷款	11.13	-5.1	-3190	3264
信托贷款	7.03	-8.5	-4137	-3059
未贴现的银行承兑汇票	3.90	18.7	5676	10900
企业债券	27.39	20.6	40966	16537
政府债券	44.46	20.2	67313	27434
非金融企业境内股票融资	7.97	10.0	6099	3756
其他融资	7.36	21.6	7036	-1037
其中：存款类金融机构资产支持证券	1.63	11.3	-532	-2385
贷款核销	4.83	32.0	7644	1166

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

2019年12月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019年9月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018年9月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018年7月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。③表中同比数据按可比口径计算。

数据来源：中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、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 1 正确理解中央银行资产负债表与货币供应的关系

传统观点认为，广义货币 M2 的变动是基础货币变动通过货币乘数放大而引起的。由于基础货币主要由现金、法定存款准备金和超额存款准备金构成，是中央银行负债的主体和货币政策实施结果的反映，数值上接近央行资产负债表规模，因此央行资产负债表规模变动容易被视同为货币政策取向发生变化。但事实上，广义货币 M2 增长与央行资产负债表规模、基础货币之间并无固定关联。

广义货币创造的直接主体是银行而非央行，现实中的广义货币 M2 由银行通过贷款等信用扩张创造而来，是由银行自主实现的，并不需要用到基础货币。中央银行通过调节基础货币为银行货币创造提供支持和约束，银行贷款创造存款货币时，要根据央行的要求将数量上等同于新增存款货币一定比例的超额存款准备金转存为法定存款准备金，但中央银行并不是货币创造的主体。

应当看到，超额存款准备金是可以支持银行货币创造的银行体系流动性，而法定存款准备金是被“冻结”的银行体系流动性，不能支持银行货币创造。央行资产负债表和基础货币中包含了上述两项的加总，简单用于分析货币政策取向的意义不大。比如，2008年国际金融危机前美联储资产负债表规模保持基本不变，但主要通过政策利率调节使货币政策松紧发生了变化。再如，从2000年初至2013年末，我国中央银行资产负债表累计扩张了8倍，但期间我国货币政策也经历过不同取向。

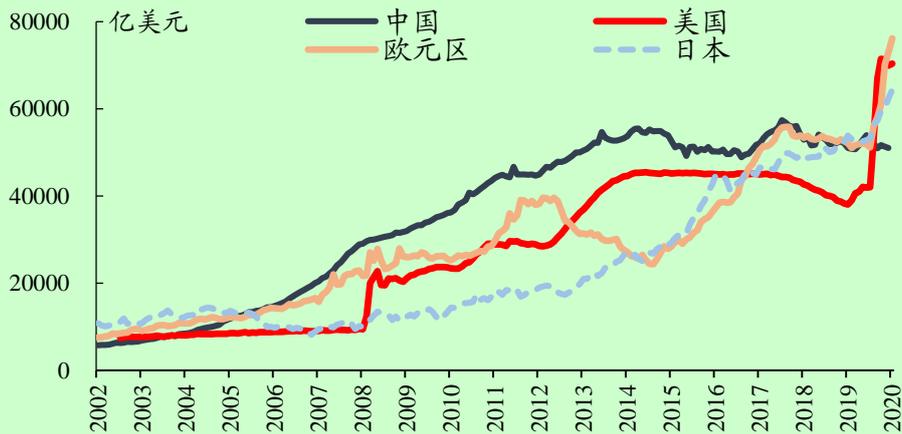


图2 中国、美国、欧元区、日本央行资产负债表规模

资料来源: Wind 数据库

拉长时间轴看,我国央行扩表幅度与主要发达经济体央行扩表幅度大体相当。从2000年初至2020年9月末,我国央行资产负债表扩张了9.6倍,与同期美联储(9.5倍)、欧央行(7.1倍)和日本央行(5.2倍)的扩表幅度大体相当(见图2)。我国央行扩表始于本世纪初,属于外汇占款增长引起的被动扩表模式,对应基础货币增长主要来自于被“冻结”的法定存款准备金,降准会将部分法定存款准备金“解冻”转为超额存款准备金,这可以增加银行体系流动性、支持货币创造,但央行资产负债表规模和基础货币保持不变,甚至因银行把释放的存款准备金归还对央行的借款,短期内还可能有所减少。相较而言,主要发达经济体央行大幅扩表多始于2008年国际金融危机后,是其在正常货币政策空间耗尽的情况下,进一步通过量化宽松政策投放流动性以刺激经济所引起的,央行扩表与超额存款准备金增加基本对应,与我国存在本质差异。

近年来,我国央行摆脱了外汇占款增长导致的被动扩表模式,货币政策自主性明显增强,银行作为货币创造中枢的作用充分发挥。2020年以来,中国人民银行主要运用降准和再贷款工具对冲新冠肺炎疫情影响,但反映在央行资产负债表上,缩表的降准和扩表的再贷款两者相互抵消,央行资产负债表规模保持基本稳定,同时广义货币M2和社会融资规模增速明显高于2019年,对比主要发达经济体央行资产负债表规模大幅上升,突出反映了我国保持了正常货币政策且传导顺畅。

需要强调的是,货币乘数是广义货币M2和基础货币之间的恒等式比例。广义货币M2的创造取决于银行行为,而银行贷款创造存款后所产生的缴纳法定准

备金的需求，央行既可以通过缩表的降准对冲，也可以通过扩表的再贷款工具提供，这意味着货币乘数其实是一种事后的恒等式结果，并不存在分子和分母之间的直接逻辑关联。传统货币乘数观点反映了对货币创造的机械式观察，未充分认识到商业银行才是货币创造的主体，已不适用于对货币的现实分析。

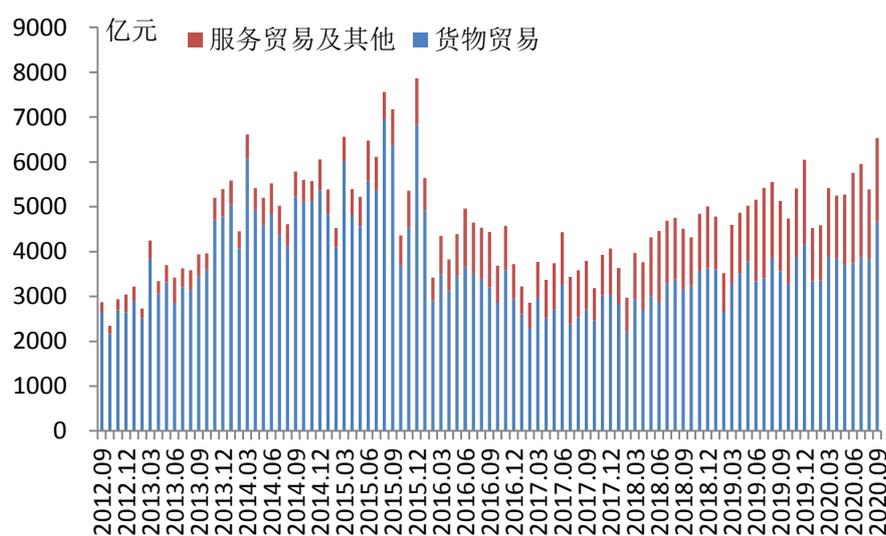
总体而言，央行资产负债表规模、货币乘数与广义货币 M2 增长之间并无必然的逻辑关联，且我国作为全球为数不多的仍坚持货币政策正常化的大型经济体，不需要以央行大规模扩表的方式投放流动性，不宜简单根据央行资产负债表扩张幅度、货币乘数来衡量货币政策效果。观察货币政策的松紧，关键还是看作为货币政策中介目标的货币供应量和社会融资规模。只要保持了货币信贷合理增长，就说明银行货币创造的市场化功能正常发挥，中央银行提供的基础货币是适度的。下一步，中国人民银行将继续按照党中央、国务院部署，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，搞好跨周期政策设计，完善货币供应调控机制，发挥基础货币投放对推动经济高质量发展的积极作用。

四、人民币汇率略有升值，跨境人民币业务保持增长

2020 年以来，跨境资本流动和外汇供求基本平衡，市场预期总体平稳。人民币汇率以市场供求为基础，有贬有升，双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定。前三季度，人民币对一篮子货币汇率有所升值。9 月末，中国外汇交易中心(CFETS)人民币汇率指数报 94.40，较上年末升值 3.29%；参考特别提款权(SDR)货币篮子的人民币汇率指数报 92.45，较上年末升值 0.70%。根据国际清算银行的计算，截至 9 月末，人民币名义和实际有效汇率较上年末分别升值 2.67%和升值 2.19%；2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2020 年 9 月末，人民币名义和实际有效汇率分别升值 35.85%和升值 49.66%。前三季度，人民币对美元汇率弹性增强，小幅升值。9 月末，人民币对美元汇率中间价为 6.8101 元，较上年末升值 2.44%，2005 年人民币汇率

形成机制改革以来累计升值 21.53%。前三季度，人民币对美元汇率年化波动率为 4.25%。2020 年 10 月 27 日，中国外汇市场自律机制秘书处称，部分人民币对美元中间价报价行基于自身对经济基本面和市场情况的判断，陆续主动将人民币对美元中间价报价模型中的“逆周期因子”淡出使用。调整后的报价模型有利于提升报价行中间价报价的透明度、基准性和有效性，也是外汇市场自律机制中市场主体发挥作用的体现。

跨境人民币业务保持增长，收支基本平衡。2020 年前三季度，跨境人民币收付金额合计 20.8 万亿元，同比增长 44%，其中实收 10.3 万亿元，实付 10.5 万亿元。经常项目下跨境人民币收付金额合计 4.9 万亿元，同比增长 11%，其中，货物贸易收付金额 3.4 万亿元，服务贸易及其他经常项目下收付金额 1.5 万亿元；资本项目下人民币收付金额合计 15.9 万亿元，同比增长 58%。



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

2020 年以来，面对新冠肺炎疫情的严峻挑战，人民银行以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，响应及时有力，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向。灵活把握调控的力度、节奏和重点，坚持以总量政策适度、融资成本明显下降、支持实体经济三大确定性方向应对高度不确定的形势，全力做好“六稳”“六保”工作，为保市场主体稳就业营造了适宜的货币金融环境，为疫情防控、经济恢复增长提供了有力支持。

一、灵活开展公开市场操作

保持银行体系流动性合理充裕。2020 年第三季度以来，中国人民银行综合考虑银行体系流动性形势、金融机构流动性需求情况和政府债券密集发行等因素，灵活开展公开市场操作，加强与中长期货币政策工具的协调配合，始终保持银行体系流动性总量合理充裕，既不松，也不紧，短、中、长期流动性供给均保持在与市场需求相匹配的合理均衡水平。同时，通过在《公开市场业务交易公告》中提前披露当月 MLF 操作规划等多种方式进一步加强市场沟通，提高货币政策透明度，有效稳定市场预期。

引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行。第三季度以来，我国公开市场 7 天期逆回购中标利率始终保持在 2.20% 不变，未受发达经济体持续实施宽松货币政策的影响，稳定释放政策利率信号，展现稳健货币政策姿态。同时，合理搭配 7 天、14 天等公开市场操作品种，及时对冲税期高峰、政府债券密集发行、季节性因素等带来的

流动性短期波动，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率在合理区间内平稳运行，利率波动性进一步下降，公开市场操作利率作为市场短期利率中枢的作用持续增强。2020年第三季度，银行间市场存款类机构7天期回购加权平均利率（DR007）均值为2.15%，比2019年第三季度降低44个基点；9月末DR007为2.45%，比2019年9月末降低40个基点。

连续开展央行票据互换（CBS）操作。第三季度，中国人民银行开展了3次、共计150亿元的CBS操作，期限均为3个月，费率均为0.10%。2020年以来，人民银行以每月一次的频率稳定开展CBS操作，累计操作量460亿元，对于提升银行永续债的二级市场流动性，支持银行特别是中小银行发行永续债补充资本发挥了积极作用。



数据来源：中国人民银行。

图4 银行永续债现券交易成交金额

常态化在香港发行央行票据。第三季度，中国人民银行在香港成功发行3期共400亿元人民币央行票据。其中，3个月期200亿元、6个月期和1年期各100亿元。2020年前三个季度，中国人民银行总

共在港发行 9 期、1200 亿元人民币央行票据。香港人民币央行票据常态化发行不仅丰富了香港市场人民币投资产品系列和流动性管理工具，而且带动了境内外金融机构、企业等发债主体在离岸市场发行人民币债券，对促进离岸人民币市场持续健康发展发挥了积极作用。据统计，2020 年 1~9 月，除中国人民银行以外的各类发债主体总共发行离岸人民币债券超过 990 亿元，比去年同期增加 25%，如果没有疫情影响，市场发债意愿可能更强。而且，随着发行量持续增长，离岸人民币债券的发行方式和发行地点也日益多样化，市场活跃度明显提升。

二、开展中期借贷便利和常备借贷便利操作

适时开展中期借贷便利操作。保证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。1~9 月，累计开展中期借贷便利操作 27000 亿元，期限均为 1 年，其中第三季度开展操作共 17000 亿元，净投放中长期流动性 5500 亿元。9 月末，中期借贷便利余额为 41000 亿元，比年初增加 4100 亿元。最新一期操作中标利率为 1 年期 2.95%，与 6 月末持平。

及时开展常备借贷便利操作。对地方法人金融机构按需足额提供短期流动性支持，发挥常备借贷便利利率作为利率走廊上限的作用，促进货币市场平稳运行。1~9 月，累计开展常备借贷便利操作共 1574 亿元，其中第三季度开展操作共 60 亿元。9 月末，常备借贷便利余额为 25 亿元，隔夜、7 天、1 个月常备借贷便利利率分别为 3.05%、3.2%、3.55%，与 6 月末持平。

三、加大对冲新冠肺炎疫情影响的货币信贷支持力度

统筹常态化疫情防控和经济社会发展工作，货币政策根据不同阶段的特点把握好调控的力度、节奏和重点，提高政策直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务。

一是保持流动性合理充裕。通过下调法定准备金率、中期借贷便利操作和公开市场操作，保持流动性合理充裕，维护市场利率平稳运行，为特别国债和地方政府专项债发行营造了适宜的流动性环境。在金融市场春节开市后提供了 1.7 万亿元的短期流动性，有效稳定了市场预期，1~9 月三次降低存款准备金率释放了 1.75 万亿元长期资金。

二是分层次、有梯度地出台并落实好 1.8 万亿元再贷款、再贴现政策。在疫情暴发初期，人民银行于 1 月 31 日设立了第一批 3000 亿元专项再贷款，支持银行向医疗和生活物资重点企业提供优惠利率贷款，财政给予 50% 贴息后，企业实际融资成本降至 1.6% 以下，有力支持了医疗和生活物资保供任务；在疫情蔓延势头得到初步控制、进入有序复工复产阶段，人民银行于 2 月 26 日增加第二批 5000 亿元再贷款、再贴现额度，商业银行以不超过 1 年期 LPR+50 个基点的利率发放贷款，有力支持复工复产；在疫情防控取得重大阶段性成果、生产生活秩序加快恢复阶段，人民银行于 4 月 20 日增加第三批 1 万亿元普惠性再贷款、再贴现额度，支持银行加大对涉农、小微和民营企业的信贷投放力度，平均融资成本控制在 5.5% 以内，全力以赴保市场主体。3000 亿元专项再贷款和 5000 亿元再贷款、再贴现政策已于

6月末顺利收官，1万亿元再贷款、再贴现政策截至9月末已落实超过80%，对支持疫情防控、复工复产和保市场主体发挥了积极作用。

三是突出直达性、精准性特点，积极推进两个直达实体经济的货币政策工具，稳企业保就业并支持中小企业发展。2020年6月1日，人民银行创设两个直达实体经济的货币政策工具。普惠小微企业贷款延期支持工具按月操作，累计向地方法人银行提供激励资金47亿元，支持其6-9月对普惠小微企业贷款延期本金共计4695亿元，加权平均延期期限为12.6个月，减轻了小微企业阶段性还本付息压力；普惠小微企业信用贷款支持计划按季操作，累计向地方法人银行提供优惠资金932亿元，支持其3-9月发放小微企业信用贷款共计2646亿元，有效缓解了小微企业融资难问题。

四是发挥好各类金融机构力量。加大对受疫情影响较大地区的金融支持力度，督促国有大型银行加大力度支持普惠小微企业，落实好政策性银行专项信贷支持，引导地方法人银行服务好基层。金融管理部门通过深化LPR改革促进降低贷款利率、实施两项直达实体经济的货币政策工具、减少收费等方式，引导金融部门向实体经济让利。据估算，截至10月末已实现让利约1.25万亿元。预计随着各项政策措施效果进一步体现，全年可实现让利1.5万亿元目标。

四、继续完善宏观审慎政策框架

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。2020年第三季度，中国人民银行继续完善宏观审慎评估中有关小微企业、民营企业和制造业融资的考核要求，确保

新增融资重点流向制造业、中小微企业。完善 LPR 运用相关考核，推动银行加快存量浮动利率贷款定价基准转换工作，推动实体部门综合融资成本进一步下降。

适时调整外汇风险准备金率。2020 年以来，人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，弹性增强，市场预期平稳，跨境资本流动有序，外汇市场运行保持稳定，市场供求平衡。为此，中国人民银行决定自 2020 年 10 月 12 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 下调为 0，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

建立逆周期资本缓冲机制。2020 年 9 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会联合发布《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》（银发〔2020〕233 号），明确建立逆周期资本缓冲机制，同时设置银行业金融机构初始逆周期资本缓冲比率为零。未来，中国人民银行、银保监会将综合考虑宏观经济金融形势、宏观杠杆率水平、银行体系稳健性及系统性金融风险表现等因素适时评估和调整逆周期资本缓冲比率。

推动金融控股公司规范发展。2020 年 9 月，国务院公布《关于实施金融控股公司准入管理的决定》（国发〔2020〕12 号，以下简称《准入决定》），中国人民银行公布《金融控股公司监督管理试行办法》（中国人民银行令〔2020〕第 4 号，以下简称《金控办法》），遵循宏观审慎管理理念，以并表为基础，按照全面、持续、穿透的原则，对非金融企业投资控股形成的金融控股公司依法准入并实施监管，规范金融控股公司的经营行为。《准入决定》和《金控办法》的实施，继续

坚持金融业总体分业经营为主的原则，从制度上隔离实业板块与金融板块，有利于金融控股公司持续健康发展，防范风险交叉传染，进一步促进经济金融良性循环。

五、积极发挥结构性货币政策工具作用

积极运用信贷政策支持再贷款、再贴现和抵押补充贷款等工具，引导金融机构加大对小微、民营企业、“三农”、扶贫等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。运用好专项扶贫再贷款支持扩大“三区三州”信贷投放，降低“三区三州”融资成本，促进实现精准扶贫、精准脱贫目标，第三季度发放专项扶贫再贷款 72 亿元，9 月末，全国专项扶贫再贷款余额 291 亿元。9 月末，全国支农再贷款余额为 3784 亿元，支小再贷款余额为 8008 亿元，扶贫再贷款余额为 1723 亿元，再贴现余额为 4822 亿元。1~9 月，中国人民银行对政策性银行和开发性银行净收回抵押补充贷款共 1031 亿元，其中第三季度净收回 747 亿元，9 月末余额为 34343 亿元。

当季度到期的定向中期借贷便利以中期借贷便利的形式续做。定向中期借贷便利为金融机构扩大对小微、民营企业的信贷投放提供了低成本长期稳定资金来源。2020 年 7 月 15 日，人民银行开展了 4000 亿元中期借贷便利操作，期限为 1 年，利率为 2.95%，其中包含对当月到期的定向中期借贷便利的续做，该工具可滚动续做，总期限为 3 年。9 月末，定向中期借贷便利余额 2966 亿元。

专栏 2 直达实体经济的货币政策工具落地见效

为贯彻落实党中央、国务院关于“六稳”“六保”决策部署，按照 2020 年《政府工作报告》要求，人民银行于 2020 年 6 月 1 日创设“普惠小微企业贷款延期

支持工具”和“普惠小微企业信用贷款支持计划”两项直达实体经济的货币政策工具，进一步完善结构性货币政策工具体系，增强对稳企业、保就业的金融支持力度。

一、创设普惠小微企业贷款延期支持工具，切实缓解小微企业贷款还本付息压力

受疫情影响，中小微企业普遍出现资金周转困难的问题。为缓解中小微企业贷款的还本付息压力，人民银行会同银保监会及时出台中小微企业贷款延期还本付息政策，明确中小微企业贷款还本付息最长可延期至2021年3月31日，其中对普惠小微企业贷款“应延尽延”，对其他困难企业贷款协商延期。按此政策，对2020年末前到期的普惠小微企业贷款，小微企业均可以向金融机构申请一次延期还本付息。只要小微企业在申请延期时承诺保持就业岗位基本稳定，金融机构即予以延期，做到“应延尽延”。截至2020年9月末，全国银行业金融机构已累计对189万家市场主体的贷款本金和91万家市场主体的贷款利息实施了延期，共涉及4.7万亿元到期贷款本息。

为鼓励地方法人银行对普惠小微企业贷款“应延尽延”，人民银行创设普惠小微企业贷款延期支持工具，提供400亿元资金，以通过特定目的工具（SPV）与地方法人银行签订利率互换协议的方式，向地方法人银行提供激励，激励资金约为地方法人银行延期贷款本金的1%。普惠小微企业贷款延期支持工具按月操作，合计对地方法人银行6-9月延期的4695亿元普惠小微企业贷款本金提供激励资金47亿元，惠及50万家小微企业。

二、创设普惠小微企业信用贷款支持计划，有效提升小微企业信用贷款比重

小微企业经营风险相对较大，银行发放贷款时多要求小微企业提供抵质押担保，目前地方法人银行发放的小微企业信用贷款占其贷款总额的比重只有8%左右。为缓解小微企业缺乏抵质押担保的难点痛点，提高地方法人银行发放小微企业信用贷款的比重，人民银行创设普惠小微企业信用贷款支持计划，提供4000亿元资金，通过特定目的工具（SPV）与地方法人银行签订信用贷款支持计划合同，向地方法人银行提供优惠资金支持。

信用贷款支持计划主要面向经营状况较好的地方法人银行。最近一个季度央行金融机构评级为1-5级的地方法人银行可申请信用贷款支持计划。对评级达标

的地方法人银行于2020年3月1日至12月31日新发放的期限不少于6个月的普惠小微企业信用贷款，人民银行通过信用贷款支持计划，按地方法人银行实际发放信用贷款本金的40%提供优惠资金，期限1年。支持计划惠及的小微企业要承诺保持就业岗位基本稳定。

2020年3月至9月，全国银行业金融机构累计发放普惠小微信用贷款2.3万亿元，比上年同期多发放7961亿元。其中，1-5级地方法人银行发放9733亿元，比上年同期多发放3499亿元。普惠小微企业信用贷款支持计划按季操作，累计向1-5级的地方法人银行提供优惠资金932亿元，支持其3-9月发放小微企业信用贷款共计2646亿元，惠及233万家小微企业。

三、坚持市场化原则，增强资金支持的直达性和精准性

一是市场化。坚持金融机构自主经营、自担风险的商业化原则，通过创新货币政策工具交易方式，设计激励相容机制，充分调动金融机构积极性，促使金融机构主动提升对小微企业的金融服务。

二是直达性。直达实体经济并不意味着人民银行直接向企业提供资金，两项直达工具提供的资金支持仍通过金融机构向实体经济传导。直达工具将货币政策操作与金融机构对小微企业提供的金融支持直接关联，只要小微企业承诺保持就业岗位基本稳定，地方法人银行按规定办理小微企业贷款延期或发放信用贷款，即可获得工具支持，保证资金高效直达实体经济。

三是精准性。两项直达工具明确了政策支持的对象和范围，对象为主要服务小微企业的地方法人银行，范围为普惠小微企业贷款延期还本付息和新发放的普惠小微企业信用贷款，确保资金通过地方法人银行精准滴灌至小微企业。

下一步，人民银行将继续按步骤实施好上述两项直达实体经济的货币政策工具，切实缓解小微企业还本付息压力，提高信用贷款比重，增强对稳企业、保就业的金融支持力度。

六、发挥信贷政策的结构引导作用

人民银行以高质量发展为导向，引导金融机构继续加大对国民经济重点领域、薄弱环节的支持力度，着力稳企业保就业，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，实现全面建成小康社会奋斗目标。一是加

快推进金融支持稳企业保就业。多次召开专题会议推动金融支持稳企业保就业，持续加强中小微企业信贷支持，促进中小微企业融资实现“增量、降价、提质、扩面”。创新直达实体经济的货币政策工具，印发《关于落实好中小微企业贷款延期还本付息和中小微企业信用贷款支持政策的通知》，进一步明确并完善政策，定期监测通报，加强宣传交流，强化政策落实传导。聚焦重点支持群体和重点企业，创新开展多种形式的政银企对接活动，提高融资对接有效性、精准性。**二是扎实推进金融精准扶贫工作。**强化对深度贫困地区和未摘帽贫困县的金融支持，加大金融支持产业扶贫力度，巩固提升贫困地区基础金融服务质量，推进完善贫困地区金融扶贫配套机制，做好金融扶贫领域风险防范，推动建立金融支持巩固脱贫长效机制。**三是不断加大乡村振兴金融投入。**持续做好生猪生产等领域金融保障，加大高标准农田建设和农村土地整治信贷支持力度，配合中央农办出台《关于扩大农业农村有效投资 加快补上“三农”领域突出短板的意见》，加大对农业农村有效投资的金融支持，抓好新型农村经营主体和小农户金融服务，有效满足其经营发展融资需求。

七、深化利率市场化改革

推动完成贷款市场报价利率（LPR）改革，促进降低贷款利率。一是存量浮动利率贷款定价基准转换工作顺利完成。截至8月末，存量贷款定价基准转换进度已达92.4%。其中，存量企业贷款转换进度为90%，存量个人房贷转换进度为99%，已转换的存量贷款中，91%转换为参考LPR定价。随着存量贷款定价基准转换的完成，LPR变

动可影响到绝大部分贷款，贷款利率隐性下限被完全打破，货币政策的传导效率进一步提升，降低融资成本的效果更加明显。二是金融机构内部定价的市场化程度明显提高。随着 LPR 改革的深入推进，市场化形成的 LPR 逐渐取代贷款基准利率成为商业银行内部转移定价（FTP）的主要参考基准。截至目前，所有全国性银行均已建立 FTP 体系，并实现贷款 FTP 与 LPR 联动。大部分地方法人金融机构也已建立 FTP 机制，并将 LPR 纳入 FTP。三是 LPR 衍生品较快发展。随着存量贷款定价基准转换为 LPR，挂钩 LPR 的基础资产增加，金融机构和企业对冲 LPR 资产或负债利率风险的需求上升，LPR 衍生品交易增长较快。四是 LPR 改革对存款利率市场化改革也起到重要推动作用。2020 年 9 月，三年和五年期存款加权平均利率分别为 3.67% 和 3.8%，分别较上年 12 月下降 5 个和 26 个基点。

八、完善人民币汇率市场化形成机制

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，保持人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器的作用。同时，注重预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

第三季度，人民币对美元汇率中间价最高为 6.7591 元，最低为 7.0710 元，66 个交易日中 42 个交易日升值、24 个交易日贬值。最大单日升值幅度为 0.59%（397 点），最大单日贬值幅度为 0.41%（277 点）。人民币对国际主要货币汇率有贬有升，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上年末升值

2.44%、贬值 2.23%、升值 4.48%和贬值 0.53%。2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2020 年 9 月末，人民币对美元汇率累计升值 21.53%，对欧元汇率累计升值 25.27%，对日元汇率累计升值 13.39%。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，降低了微观经济主体的汇兑成本，促进了双边贸易和投资。

表 8 2020 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	149659.58	4186.93	697.75	576.87	153.82	59.43	29.84
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	251.08	13.06	36.03	1.01	6.03	0.81	15.65
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	0.33	0.30	2.86	2.84	4.64	4.07	0.03
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	
交易量	0.20	0	128.15	0.04	0.01	0	

数据来源：中国外汇交易中心。

9 月末，在中国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为 328.26 亿元，中国人民银行动用外币余额折合 4.47 亿美元，对促进双边贸易投资发挥了较好作用。

专栏 3 走向更加市场化的人民币汇率形成机制

自 1994 年开始，人民币汇率形成机制不断向着越来越市场化的方向改革，逐步形成了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，汇率市场化水平不断提高，市场在汇率形成中发挥了决定性作用。近几年来，这一汇率制度经受住了多轮冲击的考验。人民币汇率形成机制改革将继续坚持市场化方向，优化金融资源配置，增强汇率弹性，注重预期引导，在一般均衡的框架下实现人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

一、当前人民币汇率形成机制特点

一是人民银行退出常态化干预，人民币汇率主要由市场决定。近两年多来，人民银行通过加大市场决定汇率的力度，大幅减少外汇干预，在发挥汇率价格信号作用的同时，提高了资源配置效率。

二是人民币汇率双向浮动。2019年到2020年三季度，人民币对美元汇率中间价在427个交易日中有216个交易日升值、211个交易日贬值。近期人民币有所升值，主要是我国经济基本面良好的体现，我国率先控制了疫情，率先实现复工复产和经济恢复正增长，出口增长较快，境外主体持续增持人民币资产。总的来看，人民币仍是双向浮动的。

三是人民币汇率形成机制经受住了多轮冲击考验，汇率弹性增强，较好发挥了宏观经济和国际收支自动稳定器的作用。2020年前9个月，人民币对美元汇率年化波动率为4.25%，与国际主要货币基本相当。截至9月末，人民币对美元汇率较年初升值2.4%，衡量人民币对一篮子货币的中国外汇交易中心(CFETS)指数升值3.3%，升值幅度比较适中，同期欧元、日元对美元汇率分别升值约4.5%和3%。

四是社会预期平稳，外汇市场运行有序。近年来，尽管外部环境更趋复杂，但人民银行加强预期引导，外汇市场预期保持平稳，中间价、在岸价、离岸价实现“三价合一”，避免了汇率超调对宏观经济的冲击。外汇市场深度逐步提升，市场承受冲击能力明显增强，银行结售汇基本平衡，市场供求保持稳定。

五是市场化的人民币汇率促进了内部均衡和外部均衡的平衡。随着人民币汇率弹性增强，货币政策自主性提高，人民银行主要根据国内经济形势实施稳健的货币政策，避免了内部均衡和外部均衡的目标冲突。在此基础上，人民币汇率有序调整，合理反映了外汇市场供求变化，实现了国际收支的自主平衡，促进了内外部均衡。今年上半年经常项目呈现顺差，资本项目呈现逆差，跨境资本双向流动特征明显。一方面，境外资本流入增多，改善了境内资产的持有人结构。另一方面，资本自主流出增多，主因是境内银行等主体自主增加境外资产，境内主体提高了境外资产占比。这种格局是健康的。

二、坚持更加市场化的人民币汇率形成机制

人民币汇率形成机制改革将继续坚持市场在人民币汇率形成中起决定性作用，优化金融资源配置。

一是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。作为一个新兴经济体，有管理的浮动汇率制度是当前合适的汇率制度安排。继续坚持让市场供求决定汇率水平，不进行外汇市场常态化干预。与此同时，我国的贸易和投资结构日趋多元化，对主要贸易和投资伙伴的汇率水平变动都将影响我国的国际收支和内外均衡，继续参考一篮子货币能有效增强汇率对宏观经济的调节作用和指示意义。

二是继续增强人民币汇率弹性，更好发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器的作用。当今国际环境更趋复杂，国际金融市场波动明显，投资者对预期变动比较敏感，一些消息面的冲击容易引发市场大幅震荡。只有增强人民币汇率弹性，才能帮助对冲外部不稳定性不确定性的冲击，保持货币政策自主性。同时要注重预期引导，为外汇市场的有序运行和人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定创造条件。

三是加强外汇市场管理。由于外汇市场异质性预期特征明显，预期变化更容易形成羊群效应，对汇率走势形成较大影响。要充分发挥外汇市场自律机制作用，要求金融机构保持“风险中性”，加强对企业进行外汇衍生品交易的真实性审核，防止部分企业脱离实需、加杠杆炒汇、投机套利行为带来金融机构的信用风险。

四是把握好内外均衡的平衡，在一般均衡的框架下实现人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。人民币汇率是联系实体经济部门和金融部门、国内经济和国外经济、国内金融市场和国际金融市场的重要纽带，是协调好本外币政策、处理好内外均衡的关键支点。我国是超大体量的新兴经济体，货币政策制定和实施必须以我为主，市场化的汇率有助于提高货币政策自主性，促进经济内部均衡和外部均衡的平衡，进而在一般均衡的框架下实现人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

九、稳妥有序推进金融风险处置，深化金融机构改革

高风险中小金融机构处置顺利实施。人民银行会同各部门各地方密切配合、通力协作，努力克服疫情影响，推动高风险中小金融机构处置取得关键进展和重要阶段性成果，包商银行、锦州银行等重点

金融机构的改革重组方案顺利实施，确保了关键敏感时期金融体系的平稳运行，守住了不发生系统性金融风险的底线。

稳妥有序推进包商银行风险处置。接管包商银行是防范化解金融风险攻坚战的关键战役，也是存款保险制度自 2015 年建立以来，采用收购承接模式处置的第一家问题银行。目前，包商银行相关业务已由蒙商银行、徽商银行顺利收购承接并平稳运行。根据清产核资结果，包商银行严重资不抵债，将被依法提起破产清算，原股东的股权和未予保障债权将依法分摊损失。此外，有关部门正依法依规对相关人员进行追责问责。实践表明，包商银行的接管工作行动果断、成效显著，有序化解包商银行风险，顺利实现防范系统性风险、维护金融稳定和切实防范道德风险、严肃市场纪律的双重政策目标。

持续深化开发性、政策性金融机构改革。推动全面落实开发性、政策性金融机构改革方案，厘清职能定位，明确业务边界，完善治理体系和约束激励机制，防范金融风险，引导开发性、政策性金融机构坚守定位，聚焦主业，在加强风险防控的基础上，发挥好在支持国民经济重点领域、薄弱环节和关键时期的作用，更好服务国家发展战略。

十、深化外汇管理体制改革的

进一步优化贸易外汇管理。一是继续扩大贸易外汇收支便利化试点地区。截至 2020 年 9 月末，试点范围已扩大至全国 19 个地区、56 家试点银行及 374 家企业。二是清理优化经常项目外汇法规。2020 年 8 月，发布《国家外汇管理局关于印发〈经常项目外汇业务指引（2020

年版)》的通知》(汇发〔2020〕14号),实现经常项目外汇业务办理“一本通”,大幅精简法规数量和冗余条款,废止法规29件。

助力贸易新业态创新发展。一是个人通过外汇储蓄账户即可办理个人对外贸易资金结算。二是中信银行等6家银行可开展凭交易电子信息办理跨境外汇业务。三是跨境电商企业境外仓储、物流、税收等费用可与出口货款轧差结算。四是境内国际寄递企业、物流企业、跨境电商平台企业可为客户代垫境外仓储、物流等费用。五是完善了全国31个试点市场采购贸易资金结算。六是支持外贸综合服务(简称“外综服”)企业代办出口收汇,惠及300多家外综服企业、近10万家小微外贸企业。七是企业可以自身名义汇总申报小额涉外收支,支持小微企业积累信用,降低贸易成本。

推进个人外汇业务规范创新。一是推进中资企业驻外员工薪酬便利化结汇,截至2020年9月末,共办理业务1.2万笔,涉及金额1.39亿美元。二是新增部分商业银行办理线上不占便利化额度的留学购付汇业务。截至2020年9月末,共办理业务1189笔,金额2612万美元。三是批准北京、重庆等5个地区开展在华外籍人才薪酬购付汇便利化试点。四是批复部分商业银行实施境外个人境内经常项目小额消费便利化方案。

维护外汇市场秩序。强化跨境资金流动风险监测与分析,突出打击地下钱庄、跨境赌博和网络炒汇等非法金融活动,为“六稳”“六保”工作保驾护航。2020年前三季度,共查处外汇违规案件1618起,罚没款约6亿元。

第三部分 金融市场运行

2020年第三季度金融市场整体平稳运行。货币市场利率平稳，市场交易活跃，各类债券发行利率顺应经济稳定复苏而有所回升，债券现券发行、交易量增加较多。股票市场继续回暖，成交量和筹资额同比增加。

一、金融市场运行概况

（一）货币市场利率平稳，市场交易活跃

货币市场利率在7~8月上行，9月有所回落。9月同业拆借月加权平均利率为1.8%，质押式回购月加权平均利率为1.93%，比6月水平分别下降5个和上升4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1.73%，低于质押式回购月加权平均利率20个基点。9月末，隔夜和1周Shibor分别为2.36%和2.33%，较6月末分别上升58个和10个基点。

银行间回购和拆借交易活跃。前三季度，银行间市场债券回购累计成交733.3万亿元，日均成交3.9万亿元，同比增长19.4%；同业拆借累计成交116.4万亿元，日均成交6191亿元，同比减少2.7%。从期限结构看，回购和拆借隔夜品种的成交量分别占各自总量的84.8%和90.5%，占比分别较上年同期下降0.4个和1.2个百分点。交易所债券回购累计成交206.9万亿元，同比上升15.1%。

表9 2020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	
	2020年前三季度	2019年前三季度	2020年前三季度	2019年前三季度
中资大型银行 ^①	-2088769	-1459948	-319064	-219620
中资中型银行 ^②	-654137	-557039	-45958	-106491
中资小型银行 ^③	-1119	138117	94169	82008
证券业机构 ^④	820183	633339	205936	195045
保险业机构 ^⑤	90597	61983	650	189
外资银行	58785	70940	-18575	-17989
其他金融机构及产品 ^⑥	1774460	1112608	82841	66859

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。

同业存单和大额存单业务平稳运行。2020年第三季度，银行间市场发行同业存单7147期，发行总量为5.4万亿元，二级市场交易总量为44.3万亿元，9月末同业存单余额为11.2万亿元。2020年第三季度，3个月期同业存单发行加权平均利率为2.61%，比同期限Shibor高8个基点。第三季度金融机构发行大额存单10407期，发行总量为2.0万亿元，同比减少6253亿元。

利率互换市场有序发展。2020年第三季度，人民币利率互换市场达成交易7.23万笔，同比增长14.94%；名义本金总额4.66万亿元，同比减少7.36%。从期限结构来看，1年期及以下交易最为活跃，名义本金总额达2.83万亿元，占总量的60.8%。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 83.09%和 14.29%。第三季度，以 LPR 为标的的利率互换成交 380 笔，名义本金 566.63 亿元。

表 10 2020 年第三季度利率互换交易情况

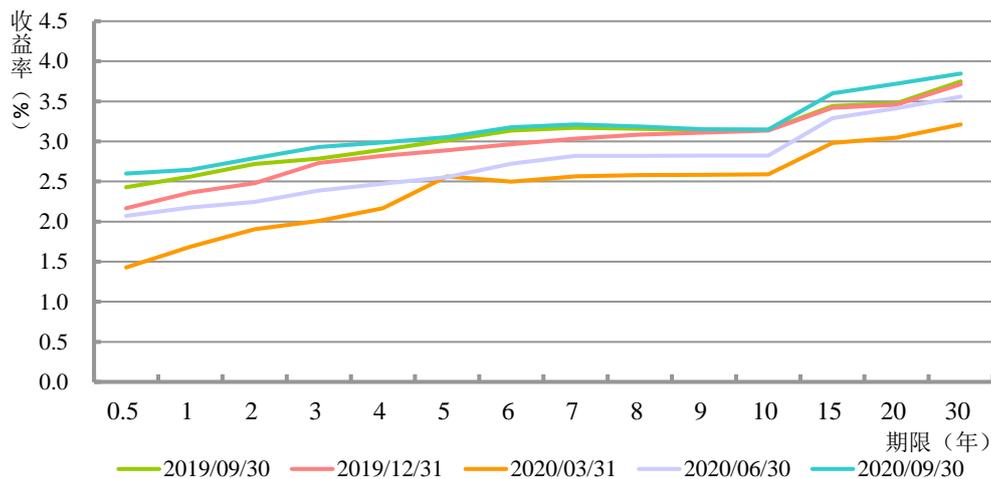
	交易笔数（笔）	交易量（亿元）
2020 第三季度	72310	46568.5
2019 第三季度	62876	50304.7

数据来源：中国外汇交易中心。

LPR 利率期权业务稳步发展。银行间市场 LPR 利率期权业务自 3 月正式上线以来有序运行，市场机构类型丰富多元，覆盖大型商业银行、股份制银行、城商行、农商行、外资银行、证券公司等。第三季度共计成交利率期权交易 154 笔、金额 366.5 亿元。其中，LPR 利率互换期权成交 6 笔、名义本金 6.2 亿元；LPR 利率上/下限期权成交 148 笔、名义本金 360.3 亿元。

（二）债券发行利率回升，现券交易量、发行量增加

国债收益率整体震荡上行。第三季度，经济基本面持续改善，市场避险情绪缓解，加上股债跷跷板效应影响，9 月末 1 年期、10 年期国债收益率较 6 月末分别上行 47 个、33 个基点至 2.65%、3.15%，收益率曲线平坦化上行。



数据来源：中央国债登记结算有限责任公司。

图5 银行间市场国债收益率曲线变化情况

债券发行利率回升。9月续发行的10年期国债收益率为3.08%，比6月高23个基点；国开行发行的10年期金融债利率为3.64%，比6月高56个基点；主体评级AAA的企业发行的一年期短期融资券（债券评级A-1）平均利率为3.71%，比6月高135个基点。

银行间现券交易量同比上升，交易所交易量增长显著。前三季度，债券市场现券总成交额205.66万亿元，同比增长29.03%，其中银行间债券市场共成交192.07万亿元，日均成交1.02万亿元，同比增长25.4%；交易所债券共成交13.59万亿元，同比增长119.3%。债券借贷交易额为5.66万亿元，同比增长74.2%。

债券发行同比增加。前三季度，债券市场共累计发行各类债券42.44万亿元，同比增长25.2%。截至9月末，债券市场托管余额约113.76万亿元，同比增长18.6%。前三季度，公司信用类债券合计发行10.71万亿元，同比增长38.9%。

表 11 2020 年前三季度各类债券发行情况

单位：亿元

债券品种	发行额	较上年同期增减
国债	47869	18081
地方政府债券	56789	14967
中央银行票据	0	0
金融债券 ^①	212108	21757
其中：国家开发银行及政策性金融债	43783	14873
同业存单	132666	3160
公司信用类债券 ^②	107139	30013
其中：非金融企业债务融资工具	71099	20848
企业债券	4150	544
公司债	23293	6512
国际机构债券	505	175
合计	424410	84993

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。

（三）票据融资略有增长，票据市场利率较为平稳

票据承兑业务平稳发展。1~9月，企业累计签发商业汇票 16.5 万亿元，同比上升 10.1%；期末商业汇票未到期金额 13.9 万亿元，同比上升 11.9%。票据承兑余额略有下降，较年初增加 1.2 万亿元，较上季度末下降 2785 亿元。由中小微企业签发的银行承兑汇票占比 70.3%。

票据融资持续增长，利率有所上行。1~9月，金融机构累计贴现 30.6 万亿元，同比上升 13.5%。9月末，票据融资余额 8.1 万亿元，同比上升 7.3%，占各项贷款的比重为 4.8%，同比减少 0.3 个百分点。第三季度，票据市场利率有所上行。

（四）股票市场继续回暖，成交量和筹资额同比增加

股票市场指数继续回升。9月末，上证综合指数收于3218点，较6月末上升7.8%；深证成份指数收于12907点，较6月末上升7.6%。股票市场成交量明显增加，前三季度，沪、深股市累计成交158.4万亿元，日均成交8658亿元，同比增长58.6%。股票市场筹资额同比大幅增加，前三季度累计筹资8038亿元，同比增长63.6%。

（五）保险业保费收入增速减缓，资产增速提高

2020年前三季度，保险业累计实现保费收入3.7万亿元，同比增长7.2%，比2019年全年增速低5个百分点；累计赔款、给付9989亿元，同比增加6.1%，其中，财产险赔付同比增加7.7%，人身险赔付同比增加4.7%。

表 12 2020 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	
	2020 年 9 月末	2019 年 9 月末	2020 年 9 月末	2019 年 9 月末
资产总额	224386	199601	100.0	100.0
其中：银行存款	25796	25213	11.5	12.6
投资	181266	152558	80.8	76.4

数据来源：中国银行保险监督管理委员会。

保险业资产增速提高。2020年9月末，保险业总资产22.4万亿元，同比增长12.4%，增速比上年末高0.2个百分点。其中，银行存款同比增长2.3%，投资类资产同比增长18.8%。

（六）外汇交易量同比下降

前三季度，人民币外汇即期交易累计成交金额折合5.7万亿美元，同比减少5.3%；人民币外汇掉期交易累计成交金额折合12.1万亿美元，

同比减少6%，其中隔夜美元掉期交易累计成交金额6.9万亿美元，占总成交金额的57.3%；人民币外汇远期交易累计成交金额折合754亿美元，同比增长26.6%。“外币对”累计成交金额折合5149亿美元，同比增长51.2%，其中成交最多的产品为欧元对美元，市场占比为61.2%。

外汇市场交易主体持续扩大。9月末，银行间外汇市场共有即期市场会员726家，远期、外汇掉期、货币掉期和期权市场会员各258家、252家、208家和159家，即期市场做市商30家，远掉期市场做市商27家。

（七）黄金市场运行平稳，价格整体上升

黄金价格先扬后抑。9月末，国际金价收于1886.90美元/盎司，较6月末上涨6.72%。上海黄金交易所AU99.99收于402.97元/克，较6月末上涨1.31%。2020年前三季度，上海黄金交易所黄金累计成交4.95万吨，同比下降9.87%；成交金额18.94万亿元，同比增长12%。

二、金融市场制度建设

（一）债券市场制度建设

落实资管新规，持续推进债券市场制度建设。2020年7月，人民银行、银保监会、证监会、外汇局联合发布《标准化债权类资产认定规则》（中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会 中国证券监督管理委员会 国家外汇管理局公告〔2020〕第5号），明确了标债资产与非标资产的界限、认定标准及监管安排，引导市场规范发展。

（二）资本市场和证券期货业制度建设

进一步完善证券投资者保护制度。2020年7月，最高人民法院发布《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》，对民事诉讼法及证券法中的代表人诉讼制度予以细化，明确规范普通代表人诉讼和特别代表人诉讼程序，该司法解释的出台标志着证券集体诉讼制度正式落地。

进一步完善证券经营机构风险处置机制。2020年7月，证监会发布《公开募集证券投资基金侧袋机制指引（试行）》，新增侧袋机制¹作为公募基金流动性风险管理工具，并规定了侧袋机制的实施条件、启用程序以及基金管理人主体责任和托管人监督职责。

（三）保险市场制度建设

优化保险公司权益类资产配置监管。2020年7月，银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，设置差异化的权益类资产投资监管比例，引导保险公司开展审慎投资和稳健投资。

推动财产保险业向高质量发展转变。2020年7月，银保监会发布《关于印发推动财产保险业高质量发展三年行动方案（2020-2022年）的通知》，从行业转型发展、服务国民经济和社会民生能力、对外开放水平和国际影响力、监管政策和体制机制等方面对财产保险市场未来三年发展提出具体规划。

进一步规范保险资产管理产品业务发展。2020年9月，银保监

¹侧袋机制是在满足法定条件下，将难以合理估值的风险资产从基金组合资产中分离出来进行处置清算，以确保剩余基金资产正常运作的一种流动性风险管理工具。

会发布《保险资产管理产品管理暂行办法》一系列配套细则，明确产品登记时限、拓宽投资资产范围等。

优化保险机构投资管理能力监管。2020年9月，银保监会发布《关于优化保险机构投资管理能力监管有关事项的通知》，对保险机构各项投资管理能力建设的具体标准进行了细化设计。

（四）加强金融基础设施统筹监管

2020年7月，人民银行、证监会联合发布《中国人民银行 中国证券监督管理委员会公告（〔2020〕第7号）》，人民银行、证监会决定同意银行间债券市场与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作，并将加强监管合作与协调，促进债券市场要素自由顺畅流动。

（五）推动债券市场对外开放

2020年9月，人民银行、证监会、外汇局共同起草《关于境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜的公告（征求意见稿）》，明确中国债券市场对外开放的整体性制度安排，就进一步便利境外机构投资者配置人民币债券资产有关安排征求市场意见。

2020年9月，富时罗素公司宣布中国国债将于2021年10月被纳入富时世界国债指数（WGFI）。至此，全球三大债券指数提供商都已经和计划将中国债券纳入相关指数，充分反映了国际投资者对于中国经济长期健康发展、金融持续扩大开放的信心。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势

(一) 主要经济体经济和金融市场概况

全球经济总体延续复苏态势，部分经济体经济指标继续边际改善，也要看到近期新冠疫情反复，未来仍面临不确定性。国际货币基金组织（IMF）10月预测2020年全球经济萎缩4.4%，2021年增长5.2%，较6月预测分别上调0.8个百分点和下调0.2个百分点。第三季度，美国实际GDP环比折年率反弹至33.1%，欧元区、英国实际GDP同比增速分别为-4.4%和-9.6%，降幅较上季度分别收窄10.4个和11.9个百分点，新兴经济体也表现出经济回暖迹象。主要经济体PMI普遍回升，美国、欧元区的制造业PMI均已回到荣枯线以上。同时，近期全球疫情反弹，疫苗有效性尚待观察，新一波疫情风险及其对未来世界经济平稳发展的影响也不容忽视。

劳动力市场改善放缓，更多暂时性失业可能转变为永久性失业。4~9月，美国失业率从14.7%降至7.9%，研究显示虽然临时性失业从11.5%降至2.9%，但永久性失业却从3.2%上升到5%。4~9月，欧元区失业率从7.4%升至8.3%，日本失业率从2.6%升至3.0%，英国失业率从4.0%升至4.8%。

受疫情差异化冲击影响，价格走势分化。主要发达经济体通胀持续位于低位，甚至出现通缩。美国、英国、日本9月CPI同比分别为1.4%、0.5%、0%，欧元区9月HICP同比-0.3%。多数新兴经济体通胀

仍在正值区间，也有部分国家通胀保持高位运行。

全球股市继续反弹，但波动水平有所加大。美国纳斯达克指数、标准普尔指数分别于6月上旬和8月下旬恢复至疫情暴发前水平，纳斯达克指数9月创年内新高，德国、日本、英国主要股指均较3月低点明显反弹。新兴市场股市明显好转，但多数国家尚未恢复至疫情前水平。

表 13 主要发达经济体宏观经济金融指标

经济体	指标	2019年第三季度			2019年第四季度			2020年第一季度			2020年第二季度			2020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, %)	2.6			2.4			-5.0			-31.4			33.1		
	失业率 (%)	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9
	CPI (同比, %)	1.8	1.7	1.7	1.8	2.1	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4
	DJ 工业平均指数 (期末)	26864	26403	26917	27046	28051	28538	28256	25409	21917	24346	25383	25813	26428	28430	27782
欧元区	实际 GDP 增速 (同比, %)	1.4			1			-3.3			-14.8			-4.4		
	失业率 (%)	7.5	7.5	7.5	7.4	7.4	7.4	7.4	7.3	7.2	7.4	7.6	7.9	8.1	8.3	8.3
	HICP 综合物价指数 (同比, %)	1.0	1.0	0.8	0.7	1.0	1.3	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3
	EURO STOXX 50 (期末)	3467	3427	3569	3604	3704	3745	3641	3329	2787	2928	3050	3234	3274	3273	3294
英国	实际 GDP 增速 (同比, %)	1.0			1.0			-2.1			-21.5			-9.6		
	失业率 (%)	3.8	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.9	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.3	4.5	4.8
	CPI (同比, %)	2.1	1.7	1.7	1.5	1.5	1.3	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5
	富时 100 指数 (期末)	7587	7207	7408	7248	7347	7542	7286	6581	5672	5901	6077	6170	5898	5964	5866
日本	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	0.2			-7.1			-2.3			-28.8			21.4		
	失业率 (%)	2.3	2.3	2.4	2.4	2.2	2.2	2.4	2.4	2.5	2.6	2.9	2.8	2.9	3.0	3.0
	CPI (同比, %)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.5	0.8	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0
	日经 225 指数 (期末)	21522	20704	21756	22927	23294	23657	23205	21143	18917	20194	21878	22288	21710	23140	23185

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

主要发达经济体央行维持宽松货币政策力度不变。第三季度，美联储、欧央行、英格兰银行、日本央行维持超低基准利率不变，保持

资产购买力度、规模不变，资产负债表规模维持高位。美联储、英格兰银行继续修订完善应对疫情的紧急流动性救助工具，包括放宽申请条件，延长工具使用期限，进一步扩大救助范围、提高救助力度。

受困于近年来“低增长、低通胀、低利率”僵局，发达经济体央行陆续开展货币政策框架评估。8月，美联储在完成评估后宣布修订货币政策框架，实施平均2%的通胀目标，并表示其货币政策对就业形势的响应将取决于实际就业“与最大化就业水平之间的缺口”，而不再是“与最大化就业水平之间的偏离”，同时强调需多维度综合研判就业形势。此外，欧央行、加拿大央行分别于1月和8月启动货币政策框架评估，预计在2021年完成。

新兴经济体央行继续降息。第三季度，墨西哥央行连续2次下调基准利率，共75个基点；巴西、俄罗斯、南非、马来西亚和印度尼西亚等国央行均降息25个基点。

（三）值得关注的问题和趋势

一是全球疫情持续时间可能超预期。近期全球新增确诊病例快速攀升，美国、欧洲疫情出现反弹，一些发展中经济体疫情蔓延加速，全球疫情可能将在较长时间内持续，影响全球经济复苏。

二是财政可持续性风险值得关注。2020年美国预算赤字达到创纪录的3.1万亿美元，是2009年的两倍多。据IMF估算，截至9月，全球为应对疫情采取的财政措施占全球GDP之比约为12%，全球公共债务率将在2020年接近100%，公共债务未来很可能继续攀升。IMF呼吁各国政府提高财政支出效率，在促进经济复苏的同时解决庞

大的财政赤字和大规模公共债务问题。

三是金融风险隐患上升。金融市场表现与经济基本面脱节，在实体经济复苏脆弱、公司盈利预期下调的背景下，全球股市强劲反弹，未来存在回调风险。非银行金融机构脆弱性突出，流动性错配明显，一旦金融市场剧烈波动，可能面临较大抛售压力，并向银行体系传导。

专栏 4 我国宏观政策有力支持经济复苏

今年以来，各国为应对疫情出台了一系列货币政策、财政政策，为全球经济稳定和复苏发挥了积极作用。为有效应对疫情，促进经济社会发展，我国先后出台了多项货币政策和财政政策措施。总体看，我国宏观政策的力度是合适的，较好地支持了实体经济增长，有效填补了疫情冲击下的全球防疫物资等必需品和其他工业品的供给缺口，为国内外经济复苏做出了重要贡献。在应对疫情和支持经济复苏的过程中，债务规模和杠杆率都必然出现阶段性上升，之后经济增长逐步恢复将为更好地长期保持合理的宏观杠杆率水平创造条件。

新冠肺炎疫情暴发后，中国人民银行果断推出涉及 9 万亿元货币资金的货币政策应对措施，主要包括：引导中期借贷便利和公开市场操作中标利率下行，推进 LPR 改革释放利率市场化红利，三次降低存款准备金率释放 1.75 万亿元长期资金，推出 1.8 万亿元再贷款、再贴现政策，创新两项直达实体经济的货币政策工具以支持小微企业融资 4.7 万亿元。金融部门通过降低利率、减少收费、贷款延期还本付息等措施向实体经济让利约 1.25 万亿元，全年可实现 1.5 万亿元的目标。货币政策保持流动性合理充裕，预计带动 2020 年全年人民币贷款新增 20 万亿元左右，社会融资规模增量超过 30 万亿元。广义货币和社会融资规模增速高于去年，金融对实体经济保持了较强的支持力度。

财政政策持续发力，有效缓解疫情对实体经济的冲击。今年财政赤字规模比上年增加 1 万亿元，发行了抗疫特别国债 1 万亿元，安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元。在去年财政政策高基数的基础之上，以上三项合计净增加 3.6 万亿元财政支持。此外，还通过减税降费、加大重点领域支出、增强重大项目建设保障支持力度等措施，为经济社会全面恢复发展提供内生动力。

从国内看，我国应对疫情的宏观政策力度是合适的，政策精准发力，宣布的政策全部及时落地、充分落实，取得了显著成效。一是有效控制了疫情，这是经济复苏的基本前提。我国在主要经济体中率先控制了疫情，2个月内将本土每日新增病例降至个位数，合理适度的宏观政策可以有效助力经济复苏。相反，如果疫情控制不力，力度再大的宏观政策也无法从根本上抵消经济面临的冲击。二是宏观政策与疫情防控节奏相适应，根据疫情防控和经济社会恢复发展的阶段性特点，分层次、有梯度地出台。在疫情的不同阶段，宏观政策各有侧重，有序支持了医疗和生活物资保供、复工复产、生产生活秩序加快恢复。三是从政策实施方式看，我国宏观政策精准导向，不搞大水漫灌。中国人民银行推出了两项直达实体经济的货币政策工具——普惠小微企业贷款延期支持工具、普惠小微企业信用贷款支持计划；财政部门创新转移支付机制，资金直达市县基层，发行了抗疫特别国债，支持抗疫和地方基础设施建设。四是从政策效果看，我国经济社会已全面恢复发展。第一季度我国 GDP 同比负增长 6.8%，第二、三季度 GDP 分别增长 3.2% 和 4.9%，前三季度经济增速由负转正，消费、投资、出口等经济指标全面向好。

从全球看，中国宏观政策力度是合适的，支持经济快速恢复，对世界经济做出了重要贡献。一是阻止了全球经济陷入更大的萎缩。根据 IMF 预测，全球经济已陷入二战以来最严重的衰退，2020 年将萎缩 4.4%，中国是唯一保持正增长的主要经济体，今明两年合计全球经济能实现正增长离不开中国经济的正增长。二是中国经济增长对全球有正的溢出效应，尤其促进了周边国家和主要贸易伙伴的经济复苏。三是在疫情冲击下，中国在某种程度上承担了全球最后供应商的角色，为全球疫情防控、经济恢复奠定了基础。中国生产的快速恢复有效补充了疫情冲击下全球防疫物资和其他工业品的供给缺口，向全球提供了大量必需物资和恢复生产急需的中间产品，为全球防疫和产业链恢复做出了重要贡献。

二、中国宏观经济形势

前三季度，面对新冠肺炎疫情巨大冲击和复杂严峻的国内外环境，各地区各部门科学统筹常态化疫情防控和经济社会发展，有力有效推动生产生活秩序恢复，国民经济延续稳定恢复态势。初步核算，前三

季度国内生产总值 72.3 万亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%，经济增速由负转正，其中第三季度增长 4.9%。前三季度全国居民消费价格同比上涨 3.3%。

（一）消费逐步改善，投资、进出口增速由负转正

居民收入实际增速由负转正，消费意愿逐步改善。前三季度，全国居民人均可支配收入 23781 元，同比名义增长 3.9%，扣除价格因素实际增长 0.6%，年内首次转正。居民工资性收入保持稳定，农村居民收入增速高于城镇居民。第三季度中国人民银行城镇储户问卷调查显示，倾向于“更多消费”的居民占 23.5%，比上季度上升 0.2 个百分点。前三季度，社会消费品零售总额为 27.3 万亿元，同比下降 7.2%，降幅较上半年收窄 4.2 个百分点，其中第三季度增长 0.9%，季度增速年内首次转正。消费升级类商品和网上零售持续较快增长。

固定资产投资增速由负转正，高技术产业和社会领域投资持续回升。前三季度，全国固定资产投资（不含农户）43.7 万亿元，同比增长 0.8%，增速年内首次由负转正。当前投资呈现以下几个特征：一是制造业投资和基础设施投资明显恢复。基础设施投资增速年内首次由负转正，前三季度为增长 0.2%；前三季度，制造业投资下降 6.5%，降幅比上半年收窄 5.2 个百分点；民间投资 24.4 万亿元，下降 1.5%，降幅比上半年收窄 5.8 个百分点。二是高技术产业投资增长加快。前三季度，高技术产业投资增长 9.1%，增速比上半年提高 2.8 个百分点。三是社会领域投资回升。前三季度社会领域投资增长 9.2%，增速比上半年提高 3.9 个百分点；其中卫生、教育投资分别增长 20.3%、

12.7%。

进出口好于预期，贸易结构持续优化。前三季度，进出口总额同比增长 0.7%，增速较上半年提高 3.9 个百分点，其中第三季度同比增长 7.5%；前三季度出口增长 1.8%，较上半年高 4.8 个百分点；进口下降 0.6%，降幅较上半年收窄 2.7 个百分点；贸易顺差 2.3 万亿元。贸易结构继续优化，一般贸易和民营企业进出口比重提升。从商品结构看，机电产品出口比重有所提高，医疗器械和防疫物资出口较快增长。从贸易伙伴看，东盟成为我国第一大贸易伙伴，前三季度对东盟进出口值达 3.38 万亿元，增长 7.7%，占外贸总值的比重为 14.6%，较上年同期提高 0.9 个百分点。

外商投资加快向高技术产业聚集。前三季度，全国实际使用外资 7188.1 亿元，同比增长 5.2%，增速实现由负转正。其中，第三季度增长 20.4%，增速明显高于第一、第二季度的-10.8%和 8.4%。从产业分布看，外商投资加快向高技术产业聚集。前三季度，高技术服务业实际使用外资同比增长 26.4%。

前三季度，我国对外非金融类直接投资 5515.1 亿元人民币，同比下降 0.6%，降幅有所收窄。对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资 130.2 亿美元，同比增长 29.7%。其中，租赁和商务服务业对外投资同比增长 18.6%；批发和零售业对外投资同比增长 41.1%。

（二）农业生产形势较好，工业生产加快，服务业稳步复苏

第三产业占比继续提高。前三季度，三次产业同比增速分别为 2.3%、0.9%、0.4%，占 GDP 比重分别为 6.7%、37.9%、55.4%，第三

产业占比高于第二产业 17.5 个百分点，比上年同期高 1.2 个百分点。

农业生产形势较好。前三季度，农业增加值同比增长 3.8%，增速与上半年持平，其中第三季度增长 3.9%。秋粮播种面积稳中有增，主要秋粮作物总体长势较好，秋粮生产有望再获丰收。生猪产能逐步恢复。第三季度末，生猪存栏 37039 万头，同比增长 20.7%。

工业生产加快。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 1.2%，上半年为下降 1.3%。其中，第三季度同比增长 5.8%，比上季度加快 1.4 个百分点。人民银行 5000 户工业企业调查显示，第三季度企业经营景气指数为 49.4%，比上季度提高 6.6 个百分点；企业盈利指数为 57.0%，比上季度提高 7.3 个百分点。

服务业稳步复苏，现代服务业增势较好。第三季度，服务业增加值增长 4.3%，增速比上季度加快 2.4 个百分点。前三季度，全国服务业生产指数同比下降 2.6%，降幅比上半年收窄 3.5 个百分点。9 月，交通运输、电信互联网软件、住宿餐饮等行业商务活动指数保持在 60% 以上。服务业业务活动预期指数为 62.2%，比 8 月上升 0.9 个百分点，企业对市场发展信心增强。

（三）居民消费价格涨幅小幅回落，生产价格降幅收窄

居民消费价格涨幅小幅回落。第三季度，居民消费价格（CPI）同比上涨 2.3%，涨幅比上季度回落 0.4 个百分点，各月涨幅分别为 2.7%、2.4%和 1.7%。猪肉价格企稳，叠加基数效应，食品价格涨幅回落，第三季度同比上涨 10.8%，涨幅比上季度回落 1.4 个百分点。非食品价格涨幅小幅回落，消费品价格和服务价格涨幅均回落。

生产价格降幅收窄。第三季度，工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 2.2%，降幅比上季度收窄 1.1 个百分点，各月分别下降 2.4%、2.0% 和 2.1%。工业生产者购进价格（PPIRM）同比下降 2.7%，降幅比上季度收窄 1.7 个百分点。人民银行监测的企业商品价格（CGPI）前三季度同比下降 1.4%，增速与上半年持平。

（四）财政收入降幅收窄，就业形势总体稳定

财政收入降幅收窄。前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅比上半年收窄 4.4 个百分点。其中，税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。国内增值税、国内消费税、企业所得税同比分别下降 13.5%、5%、4.9%，个人所得税同比增长 7.3%。

财政支出逐步回升。前三季度，全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，增速比上半年回升 3.9 个百分点。比上年同期低 11.3 个百分点。从支出结构上看，与医疗卫生、社会保障相关的支出增长平稳，卫生健康支出同比增长 4%，社会保障和就业支出同比增长 8.2%。商业服务业、资源勘探工业信息等支出同比大幅增长，增幅分别为 24.5%、20.9%。

前三季度，全国政府性基金预算收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%。其中土地出让收入同比增长 10.3%，全国政府性基金预算支出 7.8 万亿元，同比增长 26.6%。

就业形势总体稳定。前三季度，全国城镇新增就业人员 898 万人，完成全年目标任务的 99.8%。9 月，全国城镇调查失业率为 5.4%，比

8月份下降0.2个百分点；其中25-59岁人口调查失业率为4.8%，低于全国城镇调查失业率0.6个百分点，与8月持平。全国企业就业人员周平均工作时间为46.8小时，同比上升0.1小时。第三季度末，农村外出务工劳动力总量17952万人，比上年同期减少384万人，同比下降2.1%。

（五）国际收支及外债

我国国际收支保持在基本平衡的区间内。初步统计，前三季度我国经常账户顺差1707亿美元。其中，货物贸易顺差3398亿美元，服务贸易逆差1169亿美元。资本和金融账户中直接投资顺差449亿美元。截至9月末，外汇储备余额31426亿美元，较2019年末增加346亿美元。截至6月末，我国全口径（含本外币）外债余额为21324亿美元。其中，短期外债余额为12234亿美元，占外债余额的57%。

（六）行业分析

1. 房地产行业

2020年第三季度，全国房价总体稳定，商品房销售和房地产开发投资逐步恢复。9月，全国70个大中城市新建商品住宅价格同比上涨4.5%，涨幅较6月回落0.4个百分点，二手住宅价格同比上涨2.2%，涨幅与6月基本持平。1~9月，全国商品房销售面积同比下降1.8%，销售额同比增长3.7%。房地产开发投资逐步恢复。1~9月，全国房地产开发投资同比增长5.6%，增速较上半年提高3.7个百分点。其中，住宅开发投资同比增长6.1%，增速较上半年提高3.5个百分点，占房地产开发投资的比重为74.0%。

表 14 2020 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	16.0	-3.4	4.2
房屋施工面积	86.0	3.1	0.5
房屋竣工面积	4.1	-11.6	-1.1

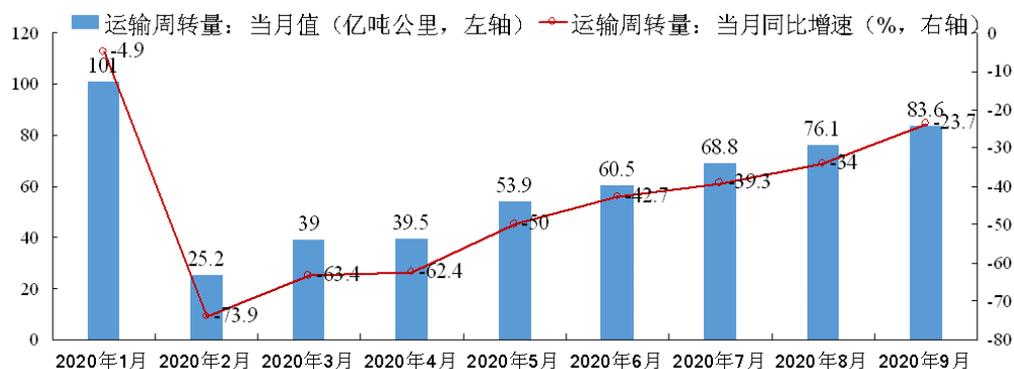
数据来源：国家统计局。

房地产贷款增速保持回落。9 月末，全国主要金融机构(含外资)房地产贷款余额 48.8 万亿元，同比增长 12.8%，增速较 6 月末回落 0.3 个百分点。房地产贷款占各项贷款余额的 28.8%。其中，个人住房贷款余额 33.7 万亿元，同比增长 15.6%，增速较 6 月末回落 0.1 个百分点；住房开发贷款余额 9.3 万亿元，同比增长 11.4%，增速较 6 月末下降 0.6 个百分点。

2. 航空运输业

近年来，我国民航业快速发展，行业规模不断扩大，安全水平显著提高，发展质量稳步提升，运输效率和保障能力持续增强，社会重要性日益凸显。新冠肺炎疫情暴发后，民航业受到较大冲击。银保监会会同人民银行、民航局出台针对困难民航运输企业的应急贷款专项支持政策，人民银行提供专项再贷款，开发性银行、大型银行按照“分类施策、精准投放”原则，以优惠利率为部分困难民航运输企业纾困，有效缓解困难民航运输企业受疫情冲击影响，帮助相关企业渡过难关。随着我国统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大战略成果，民航业总体呈现回升态势。一是运输生产稳步恢复。2020 年第三季度民航运输总周转量同比下降 32.4%，降幅较第一季度、第二季度分别收窄 14.2 个百分点和 19.3 个百分点。二是旅客运输量和货邮运输量

持续回升。2020年第三季度民航旅客总运输量同比下降24.0%，降幅较第一季度、第二季度分别收窄30.0个百分点和30.5个百分点。民航货邮总运输量同比下降8.8%，降幅较第一季度、第二季度分别收窄8.6个百分点和3.6个百分点。三是航班效益不断提高。随着航空市场需求逐步恢复，2020年前三季度，航班客座率、载运率和飞机日利用率同比增速分别为-11.6%、-5.5%和-3.4%，降幅较上半年分别收窄3.2个、1.6个和0.7个百分点。



数据来源：中国民用航空局。

图6 2020年1~9月民航运输周转量及同比增速

与此同时，我国民航业发展仍面临诸多挑战。一是空域资源配置不合理、基础设施发展较慢、专业人才不足、企业竞争力不强、管理体制有待理顺等制约了民航业的可持续发展。二是民航节能环保压力进一步加大，转变行业发展方式，实现绿色低碳发展的任务更加繁重。三是电商、快递、现代物流迅猛增长对航空货运提出了更高要求。四是全球经济贸易增长乏力，保护主义和地缘政治紧张局势抬头，再加上新冠肺炎疫情冲击，全球范围内的民航运输服务竞争和博弈更加激烈。

下一步，宜在做好疫情防控的同时，建设安全、便捷、高效、绿

色的现代化民航体系。一方面，加强机场规划和建设，合理利用空域等资源，科学规划安排国内航线网络，促进航空货运设施发展，持续提升运输服务质量和航空安全水平。另一方面，深化民航改革，提升创新能力，加强人才培养，加快绿色民航建设，提升国际竞争力。

第五部分 货币政策趋势

一、中国宏观经济展望

2020年以来，新冠肺炎疫情给我国经济社会发展带来严重冲击。在党中央坚强领导下，全国上下齐心协力，统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大战略成果。经济增长好于预期，供需关系逐步改善，市场活力动力增强，前三季度经济增长由负转正，第三季度经济同比增长4.9%，实现全年经济正增长是大概率事件。中长期看，我国经济稳中向好、长期向好、高质量发展的基本面没有改变。

当前，我国已转向高质量发展阶段，继续发展具有多方面优势和条件。我国疫情防控和经济恢复都走在世界前列，供给基本恢复、需求加速改善，就业民生较好保障，市场预期总体稳定，IMF预测我国将是今年主要经济体中唯一正增长的国家。当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期，经济潜力足、韧性大、活力强、回旋空间大。供给侧结构性改革深入推进，创新驱动发展战略和扩大内需战略大力实施，一系列新产业、新业态、新动能正在形成并快速发展，经济保持长期向好发展的多方面优势和条件没有变。金融服务实体经济特别是中小微、民营企业力度不断加大。稳妥果断防控金融风

险，金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力。人民币汇率在合理均衡水平上保持了基本稳定，外汇储备保持在 3 万亿美元以上，经济应对外部冲击的能力增强。

国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加，国内经济还面临不少挑战。第三季度以来主要经济体经济复苏力度较弱，部分国家疫情出现反弹，公共部门和实体部门债务攀升，财政可持续性面临严峻挑战，资本市场估值缺乏经济基本面支撑，极度宽松货币政策存在溢出效应。同时，保护主义、单边主义上升，地缘政治紧张局势抬头，部分国家间经贸摩擦日益深化，全球产业链供应链受非经济因素严重冲击，经济复苏进程的不稳定性不确定性较大。因此，我国防范疫情输入和国际经济金融风险的压力仍然较大。上半年为对冲疫情影响，逆周期调节力度有所加大，宏观杠杆率出现阶段性上升。未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。此外，疫情冲击带来的金融风险存在一定时滞，未来不良贷款有上升压力。我国经济运行中还存在一些结构性、体制性、周期性问题，发展不平衡不充分问题仍然突出。对此要深刻认识和辩证看待，增强机遇意识和风险意识，将改革和调控、短期和长期、内部均衡和外部均衡结合起来，集中精力办好自己的事，努力实现高质量发展。

物价涨幅总体延续下行走势，不存在长期通胀或通缩的基础。2020 年 7、8 月，受部分省份汛情影响，肉菜类价格一度有所回升，各部门多举措保供稳价，货币政策坚持稳健，近期已趋于回落。9 月 CPI 涨幅已回落至 2% 以下，初步估计全年 CPI 涨幅均值将处于合理

区间。工业生产持续复苏向好，内外需逐步回暖，PPI在第三季度各月均实现环比正增长，同比降幅总体呈收窄态势。不过，未来全球疫情演进及防控措施对供给端的冲击还有不确定性，基数效应、春节错位等因素可能对CPI形成一定扰动，仍需对短期物价走势保持密切关注。中长期看，我国经济运行总体平稳，总供求基本平衡，供给侧结构性改革深入推进，市场机制作用得到更好发挥，货币政策保持稳健，货币条件合理适度，不存在长期通胀或通缩的基础。

二、下一阶段主要政策思路

下一阶段，中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，统筹常态化疫情防控和经济社会发展工作，全力做好“六稳”“六保”和“十三五”规划收官工作，确保实现全面建成小康社会奋斗目标。同时，将力量更加集中到深入贯彻落实党的十九届五中全会精神上来，认识新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，完善宏观经济治理，搞好跨周期政策设计，促进经济总量平衡、结构优化、内外均衡。建设现代中央银行制度，完善货币供应调控机制，健全市场化利率形成和传导机制，构建金融有效支持实体经济的体制机制。

稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展的需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。完善货币供应调控机制，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。健全市场化利率形成和传导

机制，深化贷款市场报价利率改革，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，综合施策推动社会融资成本明显下降，发挥市场在人民币汇率形成中的决定性作用。增强结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策直达性。重视预期管理，保持物价水平稳定。处理好内外部均衡和长短期关系，尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定。打好防范化解重大金融风险攻坚战，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，维护金融安全，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

一是稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向。完善货币供应调控机制，综合运用中期借贷便利、公开市场操作、再贷款再贴现等多种货币政策工具保持流动性合理充裕，把好货币供应总闸门，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配，支持经济向潜在产出回归。引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行。健全可持续的资本补充体制机制，加大对中小银行发行永续债等资本补充工具的支持力度，提升银行服务实体经济和防范化解金融风险的能力。完善宏观经济治理，促进货币政策与财政、就业、产业、投资、消费、环保、区域等政策目标优化、分工合理、高效协同。

二是进一步落实和发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济的货币政策工具的牵引带动作用，强化对稳企业保就业的金融支持。保持再贷款、再贴现政策稳定性，对涉农、小微企业、民营企业和受疫情影

响较重行业提供普惠性、持续性的资金支持。积极推进两个直达实体经济的货币政策工具，提升精准调控效果，引导地方法人金融机构加大对保持就业岗位基本稳定的普惠小微企业的信贷支持力度，切实缓解小微企业还本付息压力，缓解融资难问题。引导金融部门完成向实体经济让利 1.5 万亿元的目标。

三是构建金融有效支持实体经济的体制机制。创新和完善结构性货币政策工具体系，精准设计激励相容机制，引导金融机构加大对符合新发展理念相关领域的支持力度。完善金融支持创新体系，促进新技术产业化规模化应用，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动。推动供应链金融规范发展和创新，联合有关部门逐步落地具体配套政策，精准服务供应链产业链完整稳定。健全农村金融服务体系，研究做好金融支持脱贫攻坚与乡村振兴政策衔接，加快出台商业银行服务乡村振兴考核办法。推动商业银行改进内部资源配置和绩效考核评价，建立健全银行增加小微企业贷款投放的长效机制，引导金融机构加大对小微企业、民营企业、“三农”、制造业的信贷支持，提升金融科技水平，增强金融普惠性。牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。

四是深化利率、汇率市场化改革，提高金融资源配置效率。健全市场化利率形成和传导机制，持续深化 LPR 改革，巩固市场化 LPR 报价机制，督促金融机构更好地将 LPR 嵌入贷款 FTP 中，增强贷款

内外部定价与 LPR 的联动性，用改革的办法促进融资成本进一步下行，提高货币政策传导效率。发挥好市场利率定价自律机制作用，规范存款利率定价行为，强化对各类贷款主体贷款年化利率明示的自律，维护公平定价秩序和市场公平竞争，切实保护金融消费者权益。稳步深化人民币汇率市场化改革，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，保持人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器作用。稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。加快发展外汇市场，引导企业树立“财务中性”理念，通过外汇衍生品管理汇率风险，引导金融机构坚持“风险中性”理念，为基于实需原则的进出口企业提供汇率风险管理服务。稳步推进人民币资本项目可兑换，完善人民币跨境使用的政策框架和基础设施，提高人民币在跨境贸易和投资使用中的便利化程度。

五是加强金融市场基础制度建设，切实发挥好金融市场在稳增长、调结构、促改革和防风险方面的作用。积极完善债券市场管理制度建设，促进公司信用类债券信息披露标准统一。坚持市场化、法治化原则，完善债券违约风险防范和处置机制。加强金融市场基础设施统筹监管，实现债券市场基础设施互联互通落地，持续推进托管行和交易报告库建设，确保金融市场整体安全稳定和高效运行。积极稳妥推动债券市场对外开放，整合入市渠道、优化入市流程，为境外投资者提供更加友好、便利的投资环境。

六是进一步推进金融机构改革，不断完善公司治理，优化金融供

给。坚持以强化公司治理为核心，深化国有商业银行改革，建立中国特色现代金融企业制度，提高效率，更好服务小微企业、民营企业。从完善货币、监管、税收等制度入手，支持中小银行和农村信用社持续健康发展，促进中小银行和农村信用社回归当地、回归本源，建立有效的治理制衡机制，健全资本补充的长效机制。改革优化政策性金融，实行业务分账管理、分类核算，提升支持国家战略的能力。

七是健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系。维护金融安全，打好防范化解重大金融风险攻坚战，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。健全金融风险预防预警体系，对银行体系开展全覆盖的压力测试，支持银行特别是中小银行多渠道补充资本和完善治理，加大不良贷款损失准备计提力度及核销处置力度，增强金融机构的稳健性和可持续经营能力。大力发展监管科技，提高监管的专业性、有效性和严肃性。稳妥推进各项风险化解任务，坚决不让局部风险发展成系统性风险、区域性风险演化为全国性风险。加快健全金融风险处置责任体系，压实股东、各类债权人、地方政府和金融监管部门责任。