



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

中国金融监管

郑联盛
李俊成

2024 年 10 月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、保险业运行、机构投资者的资产管理等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度 2 月份发布。

多政策提振股市信心 “白名单” 促进房市趋稳

摘 要

2024 年三季度，经济形势进一步趋稳向好。党的二十届三中全会、9 月政治局会议和一系列政策出台进一步强化高质量发展预期，市场信心得到提振，股票市场展示强大动能。房地产市场“白名单”政策进一步落实落细，保全执行的政策红利将释放，有利于促进“保交楼”实施和房地产市场稳定。地方政府债务管理机制再度优化，着力于解决非标准债权界定、化债以及期限等难题，对地方政府融资平台债务及隐性债务处置将带来显著利好。金融租赁公司管理办法修订实施，将提升行业规范化水平。金融机构涉刑案件管理规范在加强，管理质效将提升。

本报告负责人：

● 郑联盛

国家金融与发展实验室
金融法律与金融监管研究
基地主任

本报告执笔人：

● 李俊成

中国社会科学院金融研
究所金融风险与金融监
管研究室副研究员

【NIFD 季报】

全球金融市场

人民币汇率

国内宏观经济

宏观杠杆率

中国宏观金融

中国金融监管

中国财政运行

地方区域财政

房地产金融

债券市场

股票市场

保险业运行

机构投资者的资产管理

目 录

一、多措并举提振股市信心，长期市场繁荣仍需聚力	1
二、金融租赁公司管理规定升级，着力金融租赁行业规范发展 ...	2
三、加强金融机构涉刑案件管理工作，着力提升涉刑案件管理质效	4
四、“房地产白名单”政策再落实，保全执行红利将释放	5
五、落实城投债务置换，加快化解地方融资平台债务风险	7
六、近期监管展望	9

一、多措并举提振股市信心，长期市场繁荣仍需聚力

2024 年 9 月，中共中央政治局召开会议，强调要努力提振资本市场。2024 年 9 月 24 日，国务院新闻办公室举办旨在介绍金融支持经济高质量发展有关情况的新闻发布会，金融管理部门宣布了一系列货币金融政策调整措施，着力提升金融高质量发展，其中对股票市场提振最为直接。货币政策主要包括：降低银行存款准备金率和政策利率，目的是引导市场利率下降；降低存量房贷利率，并设定统一的最低首付比例；设立新的货币政策工具，以支持股市的稳定发展。

货币政策调整直接利好国内经济修复，同时快速促进股票市场信心恢复。降低存款准备金率和政策利率有助于减轻企业和个人的借贷成本，对存量房贷利率的调整预计将为家庭每年节省大约 1500 亿元的利息支出，有助于刺激国内消费和投资的增长。政策包括将最低首付比例统一至 15%，优化保障性住房的再贷款政策，延长两项房地产金融政策的有效期，支持房企存量土地的收购，进一步稳定房地产市场并推动其健康可持续发展。在资本市场方面，政策引入新工具增强市场的流动性和机构投资者的股票增持能力，例如 5000 亿元的首期互换便利操作和 3000 亿元的首期股票回购增持专项再贷款，表现出管理层对资本市场的向好态度，也较显著地提升了资本市场信心。

在国新办“金融支持经济高质量发展情况”发布会后，国家金融监督管理总局当晚发布了《关于做好续贷工作 提高小微企业金融服务水平的通知》（金规〔2024〕13 号），主要内容包括：第一，将续贷范围从部分小微企业扩展至所有小微企业，贷款到期后有真实融资需求，同时存在临时资金困难的小微企业，均可申请续贷支持。第二，明确可续贷的贷款类型为小微企业流动资金贷款和小微企业主、个体工商户及农户经营性贷款等。第三，将续贷政策阶段性扩大至中型企业，期限暂定为三年。第四，优化风险分类标准，对依法合规、持续经营、信用良好，无欠息逃废债等不良行为的企业，贷款办理续期时，不因续贷单独下调风险分类。第五，要求银行业金融机构完善续贷尽职免责相关制度，优化工作流程，切实为信贷人员松绑减负。

续贷政策自 2014 年起便存在，该政策在全国范围内推广，旨在通过无还本续贷等方式解决小微企业融资难题。其后经过多轮政策的调整，本次“13 号文”将适用范围扩展至中型企业。最新政策进一步明确了续贷的具体要求。银行业金

融机构需根据小微企业的经营特点、风险状况和偿付能力等因素，优化贷款服务模式，合理设定贷款期限，丰富还款结息方式，并扩大信贷资金的覆盖范围。同时，要持续开发续贷产品，完善产品功能，并建立相应的管理机制。银行还需根据风险管理原则，制定续贷管理制度，建立业务操作流程，明确客户准入和业务授权标准，并合理设计和完善借款合同与担保合同等相关文件。本次通知的发布是减轻中小微企业融资难题的关键举措，帮助企业保持产供销的顺畅循环，维持企业的正常运营，甚至扩大经营规模。未来，金融监管总局将加强监督和指导，确保续贷政策得到有效实施，引导金融机构提升服务水平，从而更有效地服务实体经济。

金融管理当局出台多重政策，为股票市场发展注入信心，迅速提升交易活跃程度，股票市场指数快速上升。相关部门进一步贯彻落实二十届三中全会精神，加快落实新“国九条”，完善系列制度建设，充分发挥市场机制，提升资本市场高质量发展水平，着力增强资本市场内生稳定性。当然，从市场稳定和长续发展角度看，市场投资者对后续仍有较强预期。如何多渠道吸引中长期资金，进一步提升中长期资金占比，是最核心的问题。中长期资金通过市场化、法治化和专业化的运行，为资本市场注入源头活水，在稳定市场预期、活跃资本市场中扮演着重要角色。要大力支持长期资金入市，需完善各项市场机制，引导各类中长期资金提高权益投资比重，以便其更好发挥市场稳定器和经济发展助推器作用；同时，可探索研究建立健全金融市场平准基金，有效防范市场扭曲，促进市场稳定和长续发展。

二、金融租赁公司管理规定升级，着力金融租赁行业规范发展

2024年9月20日金管局发布《金融租赁公司管理办法》（国家金融监督管理总局令2024年第6号），并于2024年11月1日起施行。本次《金融租赁公司管理办法》的修订，完善了主要出资人制度、强化了业务分类监管、加强了公司治理监管、强化了风险管理、规范了涉外融资租赁业务、完善了业务经营规则，将有利于加强金融租赁公司监管，防范金融风险，完善机构定位，优化金融服务，大力支持企业设备更新改造，促进行业高质量发展。

2024《金融租赁公司管理办法》核心修订内容主要包括以下五个方面。

一是租赁物范围的调整。金融租赁公司可以选择的租赁物由原先的“固定资产”变更为“设备资产、生产性生物资产”，这意味着，以建筑物附属设施设备、市政管道等构筑物作为租赁物的融资租赁业务将逐步退出市场，以经济林、薪炭林、产畜和役畜等生物性资产作为租赁物的融资租赁业务得到监管层面的允许。租赁物适格性监管得到加强，新办法要求租赁物必须权属清晰、特定化、可处置、具有经济价值并能够产生使用收益。同时，新办法对金融租赁公司的监管指标进行了调整，以适应行业的发展和监管需求。

二是金融租赁公司开展的厂商租赁业务模式发生变化。一方面，允许金融租赁公司设立专门从事厂商租赁业务模式的专业子公司，更有针对性地建立厂商租赁业务模式项下的资产管理模式。另一方面，金融租赁公司在厂商租赁业务模式中，向厂商或经销商收取保证金的业务模式不再存在合规性障碍。根据 2014《金融租赁公司管理办法》的规定，出租人仅可“接受承租人的租赁保证金”。但是，在厂商租赁业务模式中，厂商或经销商按照租赁物采购价值的一定比例向出租人支付保证金，并以相应形成的保证金池为融资租赁业务提供担保，是一种较为常见的增信方式。2024《金融租赁公司管理办法》施行后，金融租赁公司可以向厂商或经销商收取保证金。

三是金融租赁公司可开展的基础业务、专项业务范围发生变化。一方面，扩展专项业务类型，金融租赁公司经审批后可开展的专项业务中，新增了“从事套期保值类衍生产品交易”。这意味着金融租赁公司未来可以参与衍生产品交易以对冲风险。另一方面，细化项目公司设立类型，在经审批的专项业务中，金融租赁公司设立项目公司开展融资租赁业务被细分为“在境内设立项目公司开展融资租赁业务”和“在境外设立项目公司开展融资租赁业务”两类。值得注意的是，境内项目公司的设立不再局限于“境内保税区”。此外，金融租赁公司从事境外融资租赁业务原则上应通过设立项目公司的形式进行。根据《金融租赁公司管理办法》第 50 条的规定，如果租赁物是飞机（含发动机）或船舶（含集装箱）且项目公司需设在境外，那么原则上应由专业子公司来开展相关业务。

四是调整金融租赁公司的融资租赁资产受让交易模式和再融资业务模式。第一，金融租赁公司开展融资租赁资产转让和受让业务时，不得签订回购协议，金融租赁公司需对受让资产对应的承租人、租赁物、担保方等履行更审慎的审查义

务。第二，金融租赁公司与商业银行开展的租金无追索权保理业务的合规性需进一步明确。新办法第 67 条仅规定金融租赁公司可以通过有追索权保理方式将租赁应收款转让给商业银行。若金融租赁公司不得与商业银行开展无追索权保理业务，则金融租赁公司需要调整与商业银行开展的再融资业务模式，否则可能出现金融租赁公司扮演银行通道角色的状况。

五是允许金融租赁公司全国范围展业。金融租赁公司可以在全国范围内开展业务，将不存在跨省级行政区域开展业务的限制。

三、加强金融机构涉刑案件管理工作，着力提升涉刑案件管理质效

2024 年 9 月 2 日，为加强金融机构涉刑案件管理并严厉打击金融领域犯罪行为，国家金融监督管理总局修订并发布实施《金融机构涉刑案件管理办法》（金规〔2024〕12 号）。这次新规系针对此前相应监管政策的沿用、整合与革新，体现了中央金融工作会议中提出的“加强全面监管”精神，与金融监管机构改革中关于机构监管、行为监管、穿透式监管的要求相一致。新规实施也展现了中国在打击金融违法犯罪行为方面的坚定立场和决心。主要修订内容包括以下三点。

第一，聚焦防范化解实质性风险。规范表述和扩大适用范围，将“银行保险机构”修订为“金融机构”，使得表述更加规范，适用范围更加准确，从而提高监管的精准性和有效性；取消业内外案件分类，不再规制业外案件。金融机构不再报送业外案件，而是应针对涉及案件风险事件或案件的从业人员进行报送；明确从业人员定义，包括与金融机构签订劳动合同的在岗人员，金融机构董（理）事会成员、监事会成员及高级管理人员，签订代理合同的个人保险代理人，以及金融机构聘用或与劳务派遣机构签订协议从事辅助性金融服务的其他人员；明确了案件和案件风险事件的定义及认定标准，提高管理办法的可操作性；重大案件标准的细化，将涉案业务余额等值人民币一亿元（含）以上，以及风险敞口金额（指涉案金额扣除已回收的现金或等同现金的资产）等值人民币五千万元（含）以上，且占案发法人机构净资产百分之十（含）以上的案件被定义为重大案件。

第二，优化案件管理流程，延长报送时限。案件和案件风险事件报送时间延长为 5 个工作日。案件调查报告、案件审结报告及申请延长报送期限均延长，案

件调查报告由案件确认后 4 个月内报送延长为 6 个月。不能按期报送的，申请延期时间由不超过 3 个月改为 6 个月；案件审结报告由案件确认后 8 个月内报送延长为 1 年，且要求 1 年内查清违法违规事实、完成案件追责问责。不能按期报送的，申请延期时间由不超过 3 个月改为 6 个月。

第三，强化重大案件处置，压实金融机构主体责任。明确监管机构应当指导、督促案发机构做好案件处置；明确监管机构可督促金融机构采取相关措施，重点关注各级机构负责人案件，督促案发机构深入分析案发原因、强化制度流程管控、加强关键人员管理、以案为鉴开展警示教育；明确行政处罚原则，综合考虑案件涉及违法违规事实、性质、情节、危害后果以及主观过错等因素，对相关金融机构和案件责任人员依法采取监管措施或者实施行政处罚；督促金融机构审结案件，要求案发机构及时审结案件，紧盯关键事、关键人、关键行为，对金融机构各级负责人案件采取重点监管措施，对重大案件调查、追责问责、案情通报从严要求，切实提高违法违规成本。

《金融机构涉刑案件管理办法》的出台是对当前金融市场风险累积的一次彻底回应，也是对金融机构合规文化缺失的一记警钟。它要求金融机构不仅要建立健全的案件管理体系，更需从源头抓起，加强从业人员的职业道德教育与业务能力培养，确保每一环节都做到合规先行，着重防范涉刑风险。

四、“房地产白名单”政策再落实，保全执行红利将释放

2024 年 7 月底，最高人民法院发布了《关于房地产白名单项目采取保全执行措施有关问题的通知》（法〔2024〕154 号），这是落实房地产“517 一揽子救市政策”的系列文件之一，推动“满足白名单项目融资需求”政策进一步落实落地，对保障房地产稳定具有重要作用。517 政策提出“对于不同所有制房企的‘白名单’项目一视同仁，满足不同所有制房地产企业和房地产项目的合理融资需求”，并规定对“白名单”项目单独建账核算，封闭运作管理。本次关于保全执行政策的事实，将进一步发挥“白名单”项目的政策红利。

第一，法院审理房地产相关案件不得冻结、扣划白名单项目后续保交付融资账户及资金。法院在处理房地产企业及其相关企业的银行账户资金冻结或扣划时，必须进行审查和甄别。特别是对于那些金融机构为白名单项目提供的新增贷款或发放的并购贷款等账户及其资金，法院不得因项目续建工作之外的原因采取冻结

或扣划措施。这一规定实际上确保了白名单项目的后续建设融资专款专用于保交付，不得用于偿还开发商及相关企业的存量债务。此外，白名单项目后续建设新增融资的账户和资金，法院既不能冻结也不能扣划，这与预售监管资金类似，但程度更甚。根据 154 号文，法院对白名单项目后续建设新增融资账户及资金不能行使司法权力。当然，这个创新实践的法律依据要进一步明确。

第二，白名单项目前期设定的抵押权效力不涉及复工后续建部分。新规明确了金融机构对白名单项目复工续建部分设定的抵押权享有优先受偿权。这意味着，与复工续建前已经办理的土地使用权抵押登记或在建工程抵押登记的抵押权相比，金融机构对专项融资复工续建部分的在建工程抵押权具有更高的优先级，从而有效保障了融资资金的安全和有效利用。这一规定为提供白名单项目后续新增贷款的金融机构提供了一种特殊的保护措施，但对在建工程抵押权理论问题可能会引发新的探讨。当然，这对于促进房地产市场的稳定健康发展、保障购房者权益以及推动“保交房”工作顺利进行都具有深远的意义。

第三，在审理房地产相关案件时，如果当事人或协助执行人提出账户资金属于白名单项目融资支持资金，或建设工程属于利用融资支持资金的新建部分，并因此提出执行异议，法院必须征求当地房地产融资协调机制的意见。一旦审查确认异议成立，法院不得采取保全或执行措施，若已采取措施，则必须立即解除。这项规定确保了白名单项目的后续建设融资专款专用，专门用于保障项目的交付，而不能用于偿还开发商或相关企业的存量债务。这表明，房地产融资协调机制是实施 517 救市政策的“实权”协调机构。

随着房地产市场的调整，一些开发商面临销售下降和债务到期的双重压力，导致资金链紧张，无法按时偿还债务。这增加了因司法程序而被冻结或扣划企业账户资金的风险。本次新规的出台意味着住建部门、金融监管部门和法院系统之间达成了共识，确保任何扣划、查封都不会涉及为支持白名单项目建设施工而提供的新增贷款、发放的并购贷款等账户及其资金。高法的文件还明确了在白名单支持下的复工续建中，应优先设定抵押权为白名单银行融资，而不支持其他抵押权。通过这些措施，可以更好地保护购房者的权益，推动“保交房”工作的顺利进行。当然，相关的法理及法律规范也需进一步优化和明确。

五、落实城投债务置换，加快化解地方融资平台债务风险

据媒体报道，2024年7月国务院出台134号文（化债文件国发〔35〕号文的补丁文件国发〔134〕），优化《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（35号文）的相关政策规定，进一步加强地方政府债务管理，着力提升市场化债预期。2023年下半年以来尽管化债政策力度空前，但还是不断出现城投非标产品违约风险，很大一部分风险源头是双非债务，与此同时处置时间也存在显著压力。综合市场研讨和相关公开信息，134号文可能在以下四个方面对35号文进行修订补充。

第一，将35号文时限延期至2027年6月。35号文提出了针对特定省份城市投资公司（城投）在2023年和2024年到期的债务，包括贷款、债券和非标准化债务工具等不同金融债务的处置策略，强调了使用信贷和货币政策来支持地方政府有序地解决融资平台的债务风险。一是存量债务处理。对于2024年末之后到期的高息债务，35号文鼓励通过与金融机构协商，采取债务重组或债务置换等措施来适当降低利率水平。同时，债务重组和置换的条件、期限、利率等要求不得比2023年和2024年到期债务的要求更宽松。二是增量融资控制。此前补充文件47号文指出，在地方债务风险降至中低水平之前，将严格控制新启动的政府投资项目，并严格审查和规范正在进行中的政府投资项目，这一控制措施并未限定在2024年末前。三是应急流动性支持。对发行再融资债券额度不足的地区，省级政府可在提供抵押物的基础上，向央行和财政部申请应急流动性金融工具贷款。这需要省级政府出具证明，并将相应隐性债务纳入政府债务限额，贷款期限为两年，即直至2025年末。四是政策延续性。35号文的政策适用期限可能会超出2024年末，而最新的134号文将政策延期至2027年6月，这一举措进一步保持政策连续性，为地方政府和融资平台提供了更长时间的债务风险化解窗口。

第二，双非债务可纳入债务置换和重组范畴。35号文针对的是特定省份非持牌金融机构的债务，以及非特定省份的非标准化和非持牌金融机构的债务。这里不包括民间借贷、企业间资金拆借，以及向不特定社会公众筹集的资金（定向融资）。根据35号文，金融机构，尤其是开发性、政策性银行或国有大型商业银行，可以通过发放项目贷款等方式，置换特定省份2023年和2024年到期的非标债务本金。对非标债务的定义，35号文排除了贷款和债券融资之外的其他融

资方式，如信托、资管等持牌金融机构的融资，以及融资租赁、私募基金、民间借贷、地方金融资产交易所融资等非持牌金融机构融资。35 号文将私募基金和地方金融资产交易所融资定义为向公众筹集资金的定向融资，同时，民间借贷和企业间资金拆借也不包括在内，明确提到的非持牌金融机构融资仅有融资租赁一种。134 号文进一步扩展了债务置换和重组的范围，包括特定省份（扩展至非特定省份的重点地级市）的融资租赁等非持牌金融机构融资，非特定省份的信托、资管等持牌金融机构融资（即非标融资），以及非特定省份的融资租赁等非持牌金融机构融资，大大放宽了 35 号文的适用范围，为城投公司存量债务中风险最大、成本最高的部分提供了合规的处置方式。尽管 35 号文已经实施，许多城投公司仍在寻求高成本甚至违规渠道的融资以维持运营，城投的流动性压力并未得到根本性缓解。在高风险地区，这类存量债务在城投公司总债务中的占比往往更大，通过低成本合规渠道置换这些债务，可以有效解决城投的流动性压力，有力推动债务化解进程。

第三，不允许新增一年内境外债，境外债可用境内债做借新还旧。一揽子化债方案及 35 号文下发后城投境内发债收紧，除 35 号文规定的 12 个高风险地区城投不得境外发债新增融资外，很多城投转向境外发债。35 号文关于发行债券借新还旧的规定并未涉及境外债，本次 134 号文明文禁止了一年內境外债发行，但是 134 号文规定发行境内债偿还境外存量债，没有明确是借新还旧用途还是偿还有息债务用途，如果是借新还旧用途，则再一次扩大了债券借新还旧的范畴，如果是偿还有息债务用途，则属于新增发债，按目前的规定原本就没有限制用于境外债，并不算政策放松。

第四，城投退平台后，地方政府对该主体要做至少 1 年的风险监测。此前，35 号文提出融资平台退出程序的基本原则，即融资平台在退出时必须严格遵守相关规定，并在仍有金融债务的情况下获得债权人的同意。然而，目前尚缺乏具体的操作规定，导致不同地方自行设定了城投退出平台的标准。尽管各地的标准不尽相同，但基本上都以隐性债务清零作为首要条件。目前看，无论是市政府出具的函件还是平台自身的公开声明，都已不足以作为退出平台的标准。虽然 134 号文仍未对退出平台的具体标准和条件做出明确规定，但对监管过渡期的规定已

有改进，限制了地方自行决定退出平台的无序状态。当然，未来可能需要根据实际情况，在后续实践中制定出更适合的标准。

党的二十届三中全会指出，要防范和化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等领域的风险。134号文是对35号文的延续和补充，直接受益的是非标置换业务，尤其是非重点省份的银行置换非标债务可能会加速。在实施重点风险隔离措施后，再推出银行用低风险低成本债务置换城投高风险高成本存量债务的政策，将有助于有效释放债务风险，促进地方债务化解目标。

六、近期监管展望

2024年第三季度以来，中国经济运行保持积极向好的态势。货币政策通过降准降息、优化结构性政策工具等支持实体经济发展，各地加快布局新质生产力，国民经济延续回升向好态势，运行总体平稳。一是GDP保持较高增长水平。2024年三季度GDP增速为4.6%，前三季度累计增长4.8%。二是工业生产趋于平稳。第二产业产值同比增长5.4%。三是扣除房地产的固定资产投资增长趋稳。前三季度，全国固定资产投资（不含农户）为378978亿元，同比增长3.4%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长7.7%。四是消费市场持续回暖，餐饮消费好于商品消费，出口高速增长。本年四季度我国经济形势将进一步向好。从外部看，全球经济显示了一定弹性韧性，国际贸易稳步复苏，有利于推动中国出口稳定增长。从内部看，宏观政策力度持续加大，政策效应逐步显现，特别是9月份政策组合拳已显著提振市场信心。

值得关注的是，在经济发展态势向好的同时，仍需时刻防范金融风险和进一步完善两个重要领域金融监管。一是房地产低迷，仍需稳定市场主体信心。在多重政策刺激下近期房地产市场销售出现结构性改善的积极信号，但市场整体仍处于调整阶段，使得居民优先将富余资金用于提前还贷而不是消费。二是地方债务问题影响内需提振。2024年7月政治局会议要求加快专项债的发行使用进度，同时四季度还有大量提前批专项债待发行，但仍需进一步提升地方政府使用专项债的动力和质效。值得关注的是，9月底以来，我国资本市场出现了难得的涨势，但市场波动幅度较大，金融管理部门可能需要有序引导市场预期，进一步健全资本市场内生稳定性。

总的来说，我国经济发展形势向好的态势将进一步明确，当然，面临内外复杂的经济金融形势，特别是部分风险点，金融管理部门要深入贯彻党的二十届三中全会精神，着力加强和完善现代金融监管，有效处置金融风险，呵护资本市场信心。从宏观经济政策角度上，建议继续扩大宏观政策扩张力度，同时着力提升政策实施质效，因地制宜发展新质生产力，着力促进经济高质量发展，有效构建“经济强、金融强；经济活、金融活”的良性循环，促进金融市场稳定和繁荣，以更好地服务实体经济。

版权公告：【NIFD 季报】为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。