



作者：蔡翔宇 刁倩

周韞丽

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：刘琼

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



2021年金融数据展望：风雨之后， 回归常态

2021年1月12日，中国人民银行公布了2020年金融统计数据。数据显示，2020年我国人民币贷款增加19.63万亿元，社会融资规模增量累计为34.86万亿元。

2020年初新冠疫情对经济造成了较大的冲击，使得国内逆周期调控力度明显加大。政策引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于2019年。2020年年中以来，随着国内经济逐步走出疫情影响，针对疫情的宽松政策适时逐步退出。预计2021年信贷与社融增速或将回归常态。

流动性方面，为应对新冠疫情对经济的冲击，央行2020年投放了自2008年全球金融危机后最为充足的流动性，对稳定经济增长起到了“压舱石”的作用。2021年广义货币M2和社会融资规模增速将保持同名义经济增速基本匹配，预计M2增速将较2020年末小幅回落。

一、2020 年逆周期调控力度加大，2021 年信贷与社融增速或回归常态.....	3
二、2020 年信贷结构不断优化，2021 年信贷或小幅增加.....	4
1. 政策及时出台对冲疫情影响，信贷量增价降结构不断优化.....	4
2. 信贷供给或将维持常态，信贷需求将进一步增加.....	5
三、2020 年信贷及直接融资支撑社融放量，2021 年社融增速预计回落.....	5
1. 非标融资缩量同比收窄，信托贷款或继续放量压降.....	6
2. 政策推高企业债券净融资，2021 年或恢复往年水平.....	7
3. 专项债及国债贡献主要增量，未来政府债净融资规模或将回落.....	7
四、2020 年货币供应量适度，2021 年将与经济增速适当匹配.....	8
1. 2020 年央行全力维稳流动性，M2 增速较 2019 年有所提升.....	8
2. 或主要受政策影响，2020 年 M1 增速较 2019 年大幅提升.....	9
3. 2021 年货币供应量将与经济增速适当匹配.....	10

图表目录

图表 1：2016 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）.....	3
图表 2：2020 年与 2019 年企业信贷对比（单位：万亿元）.....	4
图表 3：2020 年与 2019 年住户部门信贷对比（单位：万亿元）.....	4
图表 4：2020 年委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）.....	6
图表 5：2020 年企业债券净融资月度情况（单位：亿元）.....	7
图表 6：近三年 M2 历年走势（单位：%）.....	8
图表 7：近三年 M1 历年走势（单位：%）.....	9

2021 年金融数据展望：风雨之后，回归常态

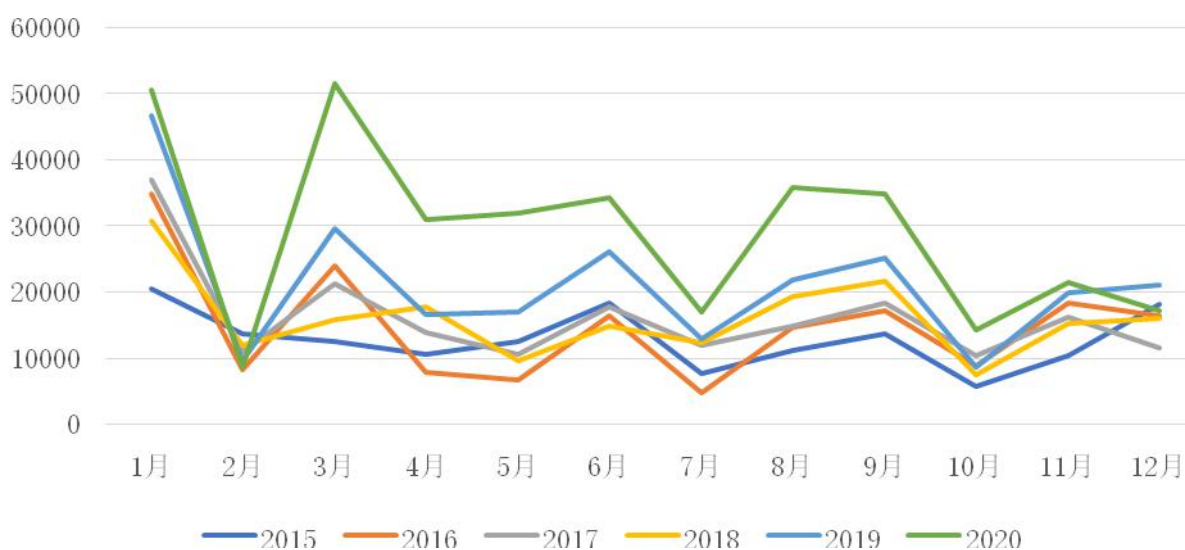
2021年1月12日，中国人民银行公布了2020年金融统计数据。数据显示，2020年我国人民币贷款增加19.63万亿元，社会融资规模增量累计为34.86万亿元。中国人民银行行长易纲曾于2020年6月表示，预计当年全年人民币贷款新增近20万亿元，社会融资规模增量超过30万亿元。目前来看，当时提出的目标已经实现。

2020年初新冠疫情对经济造成了较大的冲击，使得国内逆周期调控力度明显加大。在金融政策支持下，企业加速复工复产，市场信心不断增强，中国经济加快恢复发展，成为全球率先实现正增长的主要经济体。而随着经济不断复苏，作为特殊时期的一些特殊举措将会逐步退出舞台，预期2021年宏观政策回归常态，信贷及社融增量将恢复往年增长水平。

一、2020年逆周期调控力度加大，2021年信贷与社融增速或回归常态

2020年新冠疫情暴发以来，国内逆周期调控力度明显增大，5月份两会提出“广义货币供应量和社融规模增速要明显高于去年”。随着国内经济逐步走出疫情影响，2020年下半年，针对疫情的宽松政策适时逐步退出。从全年来看，2020年人民币贷款增加19.63万亿元，同比多增2.82万亿元，增幅远超2019年的同比增量。2020年社会融资规模增量累计为34.86万亿元，同比增加9.19万亿元，增幅同样远超2019年的同比增量。2020年12月末，M2余额218.68万亿元，同比增长10.1%，增速比11月末低0.6个百分点，比上年同期高1.4个百分点；M1余额62.56万亿元，同比增长8.6%，增速比上月末低1.4个百分点，比上年同期高4.2个百分点；M0余额8.43万亿元，同比增长9.2%。全年净投放现金7125亿元。

图表 1：2016 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）



总的来看，宽信用政策环境使得各项金融指标均高于常态平均水平2-3个百分点。实际上，从2017年开始，央行就尝试将社融规模、M2与名义经济增速挂钩，意在提供实体经济流动性的同时，做好宏观杠杆率的稳定。但由于疫情的冲击，使得2020年的社融、M2远超名义经济增速，特别是2020年社融和信贷全年累计新增规模已逼近极限，2020年的社融和人民币贷款累计远超2019年全年的25.58万亿元及16.88万亿元，因此2021年信贷与社融增速或将回归常态。

二、2020年信贷结构不断优化，2021年信贷或小幅增加

1. 政策及时出台对冲疫情影响，信贷量增价降结构不断优化

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款2020年全年增加12.17万亿元，同比多增2.72万亿元，增幅达28.78%，表明为缓解疫情冲击，金融机构加大对实体经济的支持力度。其中，短期贷款增加2.39万亿元，同比增加了0.87万亿元，同比增幅达57.24%，短期贷款的增加减少了对于票据融资的需求；中长期贷款增加8.8万亿元，同比增加了2.92万亿元，增幅达49.66%；票据融资增加7389亿元，同比减少了1.1万亿元，降低了59.78%。

图表 2：2020 年与 2019 年企业信贷对比（单位：万亿元）

	2019	同比	2020	同比
企（事）业单位贷款增量	9.45	13.72%	12.17	28.78%
短期贷款增量	1.52	204.00%	2.39	57.24%
中长期贷款增量	5.88	5.00%	8.8	49.66%
票据融资	1.84	-2.65%	0.74	-59.78%

来源：中国人民银行，新华财经整理

从住户部门信贷部分来看，2020年住户贷款增加7.87万亿元，同比多增0.44万元，增幅达5.92%，相较于企业部门信贷来看增长较小。其中，短期贷款增加1.92万亿元，较2019年少增0.06万亿元；中长期贷款增加5.95万亿元，同比增加0.5万亿元。

图表 3：2020 年与 2019 年住户部门信贷对比（单位：万亿元）

	2019	同比	2020	同比
住户部门贷款增量	7.43	0.95%	7.87	5.92%
短期贷款增量	1.98	-17.84%	1.92	-3.03%

中长期贷款增量	5.45	10.10%	5.95	9.17%
---------	------	--------	------	-------

来源：中国人民银行，新华财经整理

总体来看，2020年全年新增贷款中，企业部门新增贷款占比达62%，其中中长期占企业部门新增比例为72.31%，可见**2020年多增贷款主要投向实体经济，并且贷款结构进一步优化。**

受疫情影响，实体企业特别是中小微企业经营压力增大，对此，央行三次降低存款准备金率，释放1.75万亿元长期资金，保持货币供应量和社会融资规模合理增长。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，明显降低企业综合融资成本。分层次、有梯度出台1.8万亿元再贷款、再贴现政策，包括了3000亿元专项再贷款、5000亿元复工复产再贷款再贴现、1万亿普惠性再贷款再贴现额度，同时创设中小微企业贷款阶段性延期还本付息政策以及普惠小微企业信用贷款支持计划，减轻小微企业还本付息压力，有效缓解了小微企业融资难的问题，精准有力支持了统筹疫情防控和经济社会发展。信贷量增、价降、结构优化，是2020年企业融资环境变化的特点。

2. 信贷供给或将维持常态，信贷需求将进一步增加

2020年12月召开的2020年中央经济工作会议确定了2021年宏观政策的基调，提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，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，保持宏观杠杆率基本稳定，同时还强调，要保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，保持对经济恢复的必要支持力度。因此，**考虑宏观经济增长、稳杠杆以及风险防范的需求，预计2021年货币政策将维持中性，信贷供给或将维持常态。**

从信贷需求看，2020年实体领域的信用在不断扩张，集中在制造业、除地产以外的服务业等符合经济结构调整的方向，信贷重心继续向其倾斜，叠加国内疫情防控基本稳定，经济持续复苏，出口形势较好，将持续带动制造业投融资需求。房地产方面，房地产调控政策力度不减，监管的加强将对地产信用的持续扩张构成进一步的约束。因此，受房地产政策调控的影响，房地产融资需求预计增量不大。因此，**2021年信贷需求将会进一步增加，但考虑稳杠杆以及风险防范，2021年新增信贷或比2020年小幅增加。**

三、2020年各分项支撑社融放量，2021年社融增速预计回落

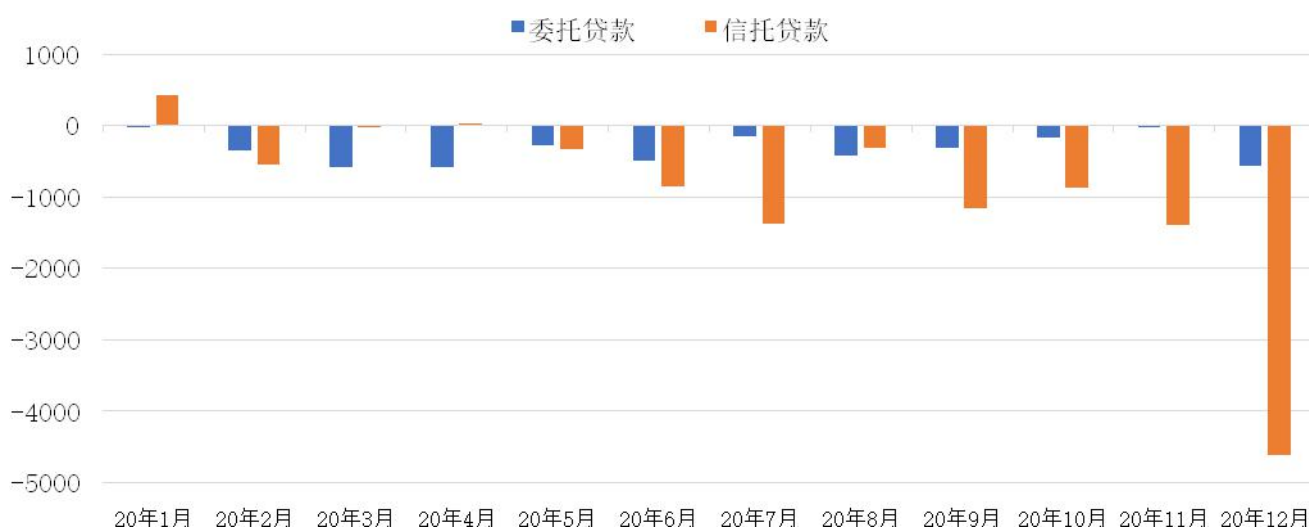
2020年社会融资规模增量累计为34.86万亿元，比上年多9.19万亿元。其中，人民币贷款、政府债券净融资以及企业债券净融资为主要贡献，具体来看，对实体经济发放的人民币贷款增加20.03万亿元，同比多增3.15万亿元，政府债券净融资8.34万亿元，同比多3.62万亿元，企业债券净融资4.45万亿元，同比多1.11万亿元。

1. 非标融资缩量同比收窄，信托贷款或继续放量压降

表外融资方面，2020年全年减少1.33万亿元，同比少减4392亿元，较2019年表现有所回暖，其中，委托贷款减少3954亿元，同比少减5442亿元；信托贷款减少1.1万亿元，同比多减7553亿元；未贴现的银行承兑汇票增加1746亿元，同比多增6503亿元。可以看到，委托贷款及未贴现的银行承兑汇票贡献了主要增量，而信托贷款则明显拖累了非标融资的增长，特别是2020年12月，信托贷款大幅下降4601亿。2020年信托贷款总体呈现前松后紧的态势，虽然监管部门制定了行业压降融资类信托业务指标，但由于上半年对冲疫情影响，政策积极宽信用，地方加快专项债发行，扩大基建投资稳增长，信托贷款在需求端存在一定的支撑，压降力度不足。为了达成压降目标，四季度出现集中压降的现象，监管趋严，信托公司业务开展难度加大，信托计划的资金募集受到影响。

展望2021年，非标融资或将受信托贷款的拖累继续放量压降。2021年是资管新规整改最后一年，随着疫情防控稳定，经济逐渐复苏，预计2021年的非标融资压降将会提速。具体来看，自2018年1月《委托贷款管理办法》出台，明确委托贷款资金来源基本限于委托人自有资金，使得银行理财、券商资管计划等SPV作为委托人发放委贷不再可行，委托贷款开始明显下降，考虑到SPV作为委托人的期限大多数在3年之内，SPV作为委托人的存量也不多了，因此预计2021年委托贷款降幅会继续缩窄。而2020年年末，信托贷款余额在社融存量余额中只剩6.34万亿元，较2018年年初下降2.13万亿元，考虑到即将出台的《信托公司资本管理办法》以及压降融资类信托要求，预期2021年信托贷款将成为非标融资的主要拖累项。

图表 4：2020 年委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）

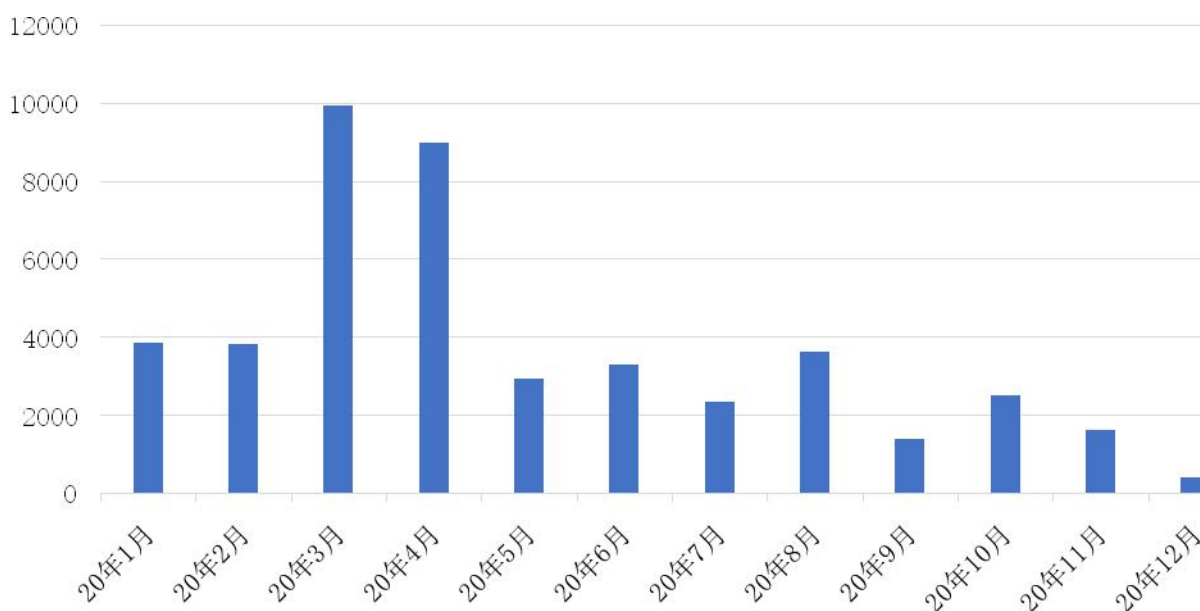


2. 政策推高企业债券净融资，2021年或恢复往年水平

直接融资方面，2020年企业债券净融资4.45万亿元，同比多增1.11万亿元，非金融企业境内股票融资8923亿元，同比多5444亿元。全年企业债券净融资呈现前高后低的态势，主要由于年初为了对冲疫情给企业带来的影响，央行实施了定向降准与降息两大货币政策工具，为市场提供了更长期的流动性与更低的资金成本，银行间市场流动性整体充裕，同时企业债券发行由核准制改为注册制，企业债受理及审核流程大大简化，一定程度带动了债券市场的发行情绪回暖，2020年3月单月增量达到历史峰值。而从5月开始，企业债融资回落到正常水平，随着经济复苏，需求修复，政策重心从宽货币逐步转为宽信用。到了12月，企业债净融资同比下降83.16%，其主要原因在于，2020年11月初永煤和华晨信用违约事件集中爆发，触发了一定程度的信用危机和流动性危机，企业债券融资受阻，信用债一级市场大量取消或推迟发行，信用收缩。

展望2021年，预计企业债净融资将恢复到往年水平。在疫情期间，由于政策宽松，国债和国开债利率大幅下行，企业债信用利差也有所回落，给企业提供了更低的资金成本，于是企业加大发债力度，企业债净融资规模大幅高于往年的水平。预计2021年经济将进一步恢复，企业债净融资额或将恢复往年水平，净融资规模较2020年有所回落。

图表 5：2020 年企业债券净融资月度情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

3. 专项债及国债贡献主要增量，未来政府债净融资规模或将回落

2020年政府债券净融资8.34万亿元，同比多3.62万亿元。从结构上看，政府债券占比23.9%，同比高5.5个百分点。2020年政府债券净融资整体呈现前高后低态势。2020年以来，专项债发行规模显著增加、发行节奏大幅提前。2020年1月份专项债发行7148亿元，创2015年以来单月发行规模纪录，较去年同期增长4.06倍。专项债的大幅度发行，有效支撑了上半年的社融增长。而随着经济不断复苏，财政部放慢专项债发行节奏，为抗疫特别国债腾出空间，不过国债放量接力地方债继续推升社融。而2020年12月未有发布提前下达额度，2021年1月份又面临较高的国债到期，因此预计2021年1月份的政府债券净融资压力将较大。

受疫情影响，2020年的财政政策明显发力。2020年，由于疫情导致上半年财政收入下降，财政赤字率上升至3.6%，地方政府专项债发行限额从2019年的21500亿元上升至2020年的37500亿元，新增10000亿元的抗疫特别国债，广义财政赤字率从2019年的5%上升至2020年的8.2%左右。在经济好转之下，预计2021年财政政策边际收紧。2021年或将没有特别国债，而专项债方面，2020年12月未有发布提前下达额度，2021年专项债或将会有所下降。因此从整体上看，2021年政府债净融资规模相比2020年将会有所回落。

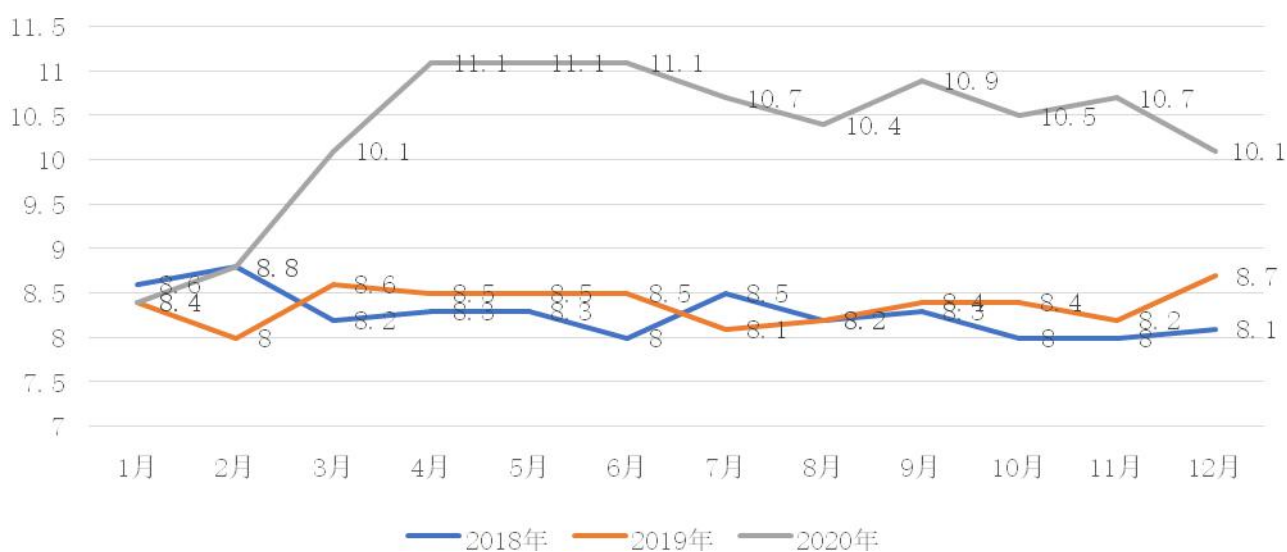
四、2020年货币供应量适度，2021年将与经济增速适当匹配

2020年末，广义货币供应量（M2）同比增长10.1%，比2019年末高1.4个百分点。从全年来看，人民银行通过三次降低存款准备金率，为实体经济提供了1.75万亿元长期流动性。人民银行累计推出9万多亿元的货币政策支持措施，确保了“货币总量适度，流动性合理充裕”的政策目标。

1. 2020年央行全力维稳流动性，M2增速较2019年有所提升

为应对新冠疫情对经济的冲击，央行2020年投放了自2008年全球金融危机后最为充足的流动性，对稳定经济增长起到了压舱石的作用。2020年末，广义货币供应量（M2）同比增长10.1%，比2019年末高1.4个百分点。央行在本轮流动性投放中，明显加大了具备定向调节作用的结构性工具投放，对定向支持实体经济恢复起到了积极的作用，同时也为未来货币政策而的“灵活性”提供了更多的操作空间。

图表 6：近三年 M2 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

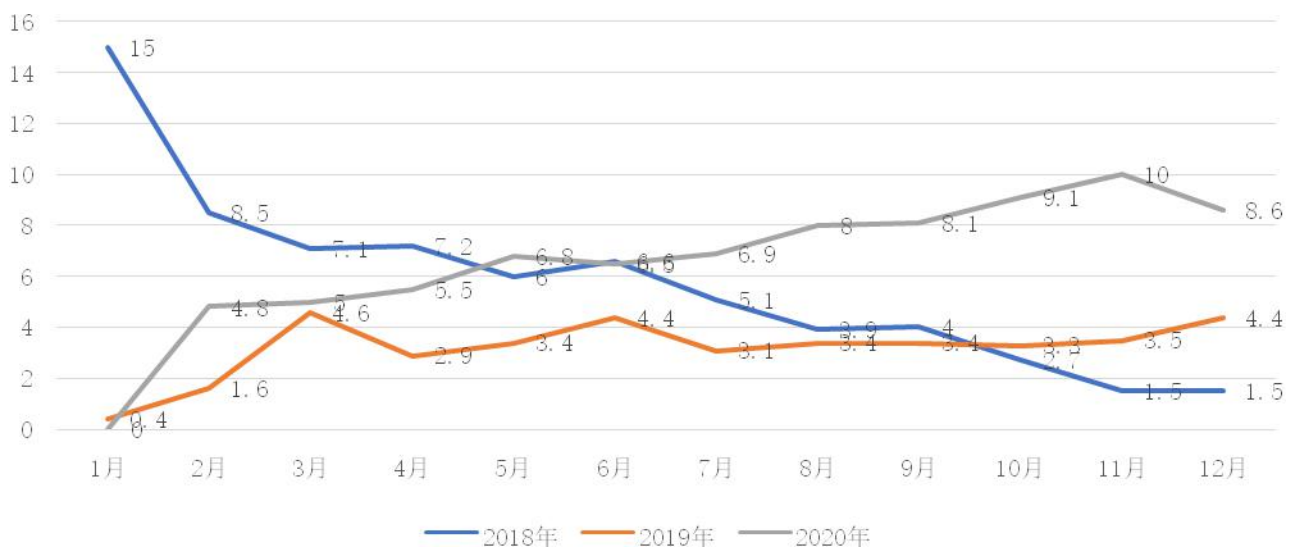
央行副行长陈雨露在新闻发布会上表示，2020年，面对疫情的严重冲击，人民银行继续实施稳健的货币政策，没有采取量化宽松等非常规的货币政策措施。央行资产负债表的规模也基本保持稳定。在此基础上，货币政策灵活适度、精准导向，比较好地对冲了疫情以来宏观形势的高度不确定性，金融运行保持基本平稳，与我国经济潜在产出水平也是基本匹配的。

陈雨露指出，保持M2和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配是完善我国现代货币政策框架的一个重要内容。但基本匹配并不意味着完全相等，也就是说，M2和社会融资规模增速可以根据经济形势和宏观经济治理的需要，略高或者略低于名义经济增速，以此体现中长期内货币政策的逆周期调节。同时在经济运行的非正常时期，经济增速可能会大大偏离潜在的产出水平，这时货币政策就要参照反映潜在产出的名义经济增速来把握。

2. 或主要受政策影响，2020年 M1增速较2019年大幅提升

2020年末，狭义货币M1的余额是62.56万亿元，同比增长8.6%，这个增速比2019年高4.2个百分点，增幅上升比较多。单位活期存款是M1的主体，占M1的比重九成。

图表 7：近三年 M1 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

央行调查统计司司长阮健弘指出，根据人民银行建设的国家金融基础数据库逐笔采集的单位存款情况来看，2020年M1增速上升主要有三方面原因：

第一，这是稳健的货币政策精准有效支持实体经济的效果显现。在稳企业、保就业的结构性政策支持下，传统的制造业、批发零售业得到了大量的资金支持。这些资金支持稳定了企业现金流，推动了企业活期存款增加较快。11月末，制造业和批发零售业活期存款同比增速16.5%，新增额占全部单位活期存款的比重是30%。

第二，一些行业获得了比较多的资金支持，但是由于项目还没有全部实施，所以形成了一定的资金沉淀。从数据上看，公共管理、商务租赁等行业在新增的单位活期存款中的比重占比不低。这些行业有些项目的筹资和投资之间有一定的时间差，所以出现了资金的暂时停留状况。

第三，存款产品的规范推动了活期存款的增加。2019年10月以来，金融管理部门持续对结构性存款等产品进行规范，部分资金流向了活期存款中的协定存款。

从央行对M1大幅提升的解释来看，现阶段M1的增长和下降难以完全体现企业活跃度的改变，更多是政策等因素的干扰。而未来随着疫情缓解，经济企稳回升，投资项目逐步推进和开展，单位资金支出将有所加快，停留的单位活期存款也将有所减少。此外，由于规范存款产品带来的结构性产品向活期存款转化也会减少，预计未来M1的增长将会比较平稳。

3. 2021年货币供应量将与经济增速适当匹配

2021年要保持广义货币M2和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，并不意味着今年货币投放量将会增多。近期，央行货币政策司司长孙国峰发表的《健全现代货币政策框架》

一文中指出，货币政策中介目标要保持广义货币供应量（M2）和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。在操作上，理解这一中介目标锚定方式要把握以下几点。一是“基本匹配”不意味着“完全相等”。二是要综合考虑名义经济增速、潜在产出和经济增速目标。三是基本匹配是中长期概念，不是短期概念。

近年来，人民银行保持M2和社会融资规模平均增速与名义经济增速基本匹配，2018-2019年实现了大致相当。2020年中央经济工作会议提出保持M2和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，我国货币政策中介目标的制度更加定型。

随着我国转向高质量发展阶段，潜在增速有下降趋势，如果继续按照过去的实际值来设定M2和社会融资规模增速的数字目标，就可能导致货币信贷与经济运行偏离，形成过度宽松的局面，也不利于稳定宏观杠杆率。进入新发展阶段，有必要优化货币政策中介目标的锚定方式，保持M2和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。在货币政策逐渐回归正常化中，预计M2增速将较2020年末小幅回落。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。