



## 保持宏观杠杆率稳定 货币政策“稳”字当头

作者：郭 桢

电话：010-88052647

邮箱：guozhen@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骥

官方网站：[cnfic.com.cn](http://cnfic.com.cn)

客服热线：400-6123115



近期，监管层出台多项政策，为今年金融政策走势定下基调。其中，央行相继召开信贷结构优化调整座谈会和货币政策委员会2021年第一季度例会，强调坚持稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定，进行信贷结构优化调整，推动实际贷款利率进一步降低。

## 目录

一、抑制房地产热抬头 从源头禁止违规资金流入 .....	3
二、大力发展经营贷 助力小微企业早日恢复 .....	4
三、银行信贷结构优化调整 .....	5
四、保持总体杠杆率基本稳定 .....	6

## 图表目录

图表 1：2019-2021 年 1-2 月房地产累计本金来源 .....	3
图表 2：发达经济体经济修复势头强劲 .....	5
图表 3：疫情以来国内企业制造业 PMI .....	6
图表 4：贷款加权平均利率与十年期国债收益率 .....	7

## 保持宏观杠杆率稳定 货币政策“稳”字当头

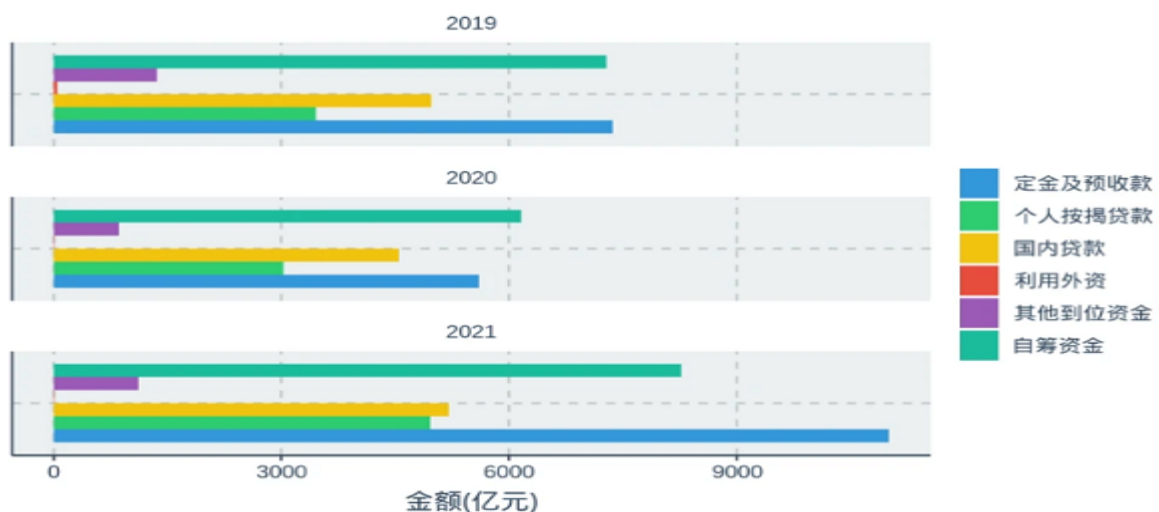
房地产热重新抬头，引起金融监管层高度重视。近期，监管层频繁出台政策，为今年金融政策走势定下基调。其中，央行相继召开了信贷结构优化调整座谈会和货币政策委员会2021年第一季度例会，强调坚持稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定，进行信贷结构优化调整，推动实际贷款利率进一步降低。银保监会、住建部、央行三部门又联合发布了《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》，防控房地产热抬头，引导金融机构加大对科技创新、小微企业和绿色发展等领域的支持，增加制造业中长期贷款。

### 一、抑制房地产热抬头 从源头禁止违规资金流入

今年以来，我国部分城市，尤其是一线城市出现了居民加杠杆进入房地产市场情况，1-2月，全国房地产成交面积和居民新增贷款的同比都创下近年新高。这种情况引起了金融监管层的高度重视。3月26日，银保监会、住建部、央行三部门联合发布了《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》。

据统计局公布的数据，1-2月全国房地产本年资金来源累计合计30559.75亿元，同比增长51.2%。以一线城市中的北京为例，1-2月，北京市商品房销售面积为119.4万平方米，同比增长1倍。其中，住宅销售面积为101.1万平方米，同比增长2倍；办公楼为6.8万平方米，同比增长2.2倍；商业营业用房为2.1万平方米，同比下降87.6%。

图表 1：2019-2021 年 1-2 月房地产累计资金来源



来源：国家统计局，新华财经

房价上涨过快、居民加杠杆涌入房地产市场最直接的风险即消费贷款、甚至抗疫资金的违规流入，2020年疫情暴发以来，北京、上海等部分城市银保监局相继发文加强个人经营性贷款管理，整治个人贷款资金违规流入房地产市场。目前出现的所谓“装修贷”“消费贷”和当年的“首付贷”本质相同，都催生了居民加杠杆的冲动。房贷激增对实体企业贷款有挤出作用，实体企业因借不到钱或不敢借钱，形成“后遗症”，在融资成本不高的环境下也情愿优先偿债、修复报表，而不是通过融资进行投产经营和资本开支。

为防止城市房价过热引发金融风险，银保监会、住建部、央行三部门近期出台新一轮调控，主要针对部分城市房价过高，以及部分投机者对房价上涨预期过激加杠杆的行为。本次将从贷款风险管理、银行内部管理、中介机构管理、监管协同监督等方面出发，全方位、多链条严控经营贷流向。对借款人资质核查、信贷需求审核、贷款期限管理、贷款抵押物管理、贷中贷后管理等提出严格要求，明确“空壳企业”概念。无实际经营的空壳公司将面临严查，有助于银行后续的穿透式监控。同时，列出“负面清单”，不得向无实际经营的空壳企业发放经营用途贷款。监管机构将加大对经营用途贷款违规流入房地产问题的监督检查力度，畅通投诉举报渠道，依法严格问责，加强联合惩戒。

## 二、大力发展经营贷 助力小微企业早日恢复

自2020年初疫情暴发以来，中小企业受疫情冲击较大，至今仍未完全恢复。今年，央行将把经营贷作为重要金融工具，让经营贷回归服务小微本质，释放更多信贷资源服务实体经济发展，破解小微企业融资难题，把普惠金融落到实处。个人经营性贷款、企业流动资金贷款等经营用途贷款的主要服务对象是个体工商户和小微企业，具有额度小、审批灵活、利率相对较低等特点。经营贷在满足企业临时性周转性资金需求、提升企业持续运行能力等方面发挥了积极作用，2020年全年普惠小微贷款余额达到15.1万亿元，同比增长30.3%，农户生产经营贷款余额5.99万亿元，同比增长11.5%。

当前，金融监管机构加强对经营贷流向强管控，收紧经营贷的审批标准，严防企业和个人违规将经营用途贷款投向房地产领域，挤占支持实体经济特别是小微企业发展的信贷资源，弱化普惠金融服务质效。主要是针对风控能力差、对房地产资产过度依赖的中小银行，对中小银行的经营贷审批和管理将更为严格，使中小银行房地产贷款业务进一步压缩，推动中小银行回归服务实体经济的本源，下沉金融服务。

银行和监管层将会形成合力，从经营贷的贷前审批到贷后管理各环节落实主体责任，不会“误伤”真正需要申请经营性贷款的小微企业和个体工商户。对小微企业，金融部门支持企业和个人的

合理融资，强调银行持续加大对经济社会发展重点领域和薄弱环节的支持力度，保持小微企业信贷支持政策的连续性、稳定性。

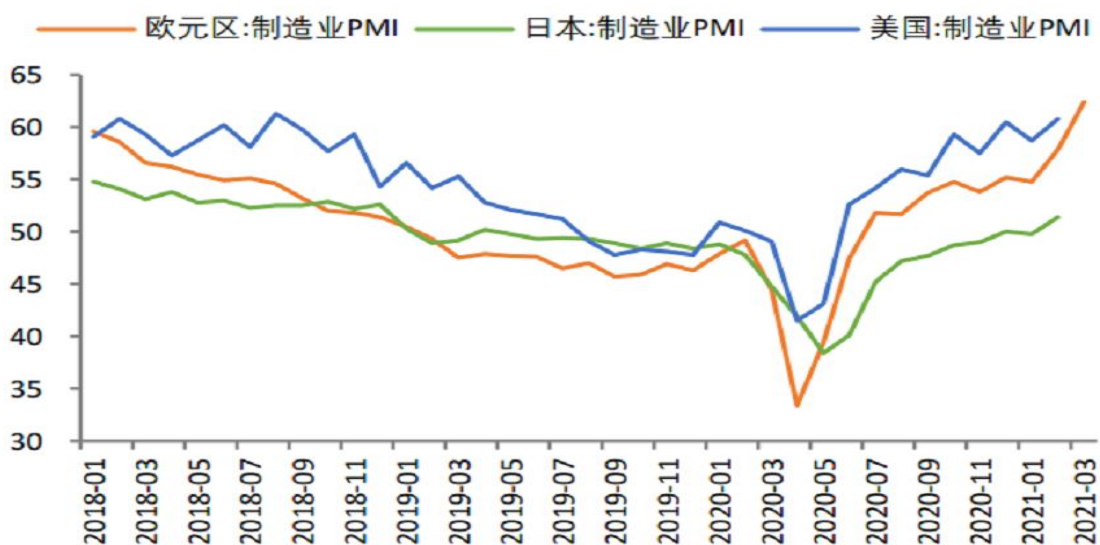
按照3月24日国务院常务会议要求，普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划将进一步延至今年底，预计2021年普惠小微企业贷款增速有望在30.3%增速基础上继续保持高速增长。金融进一步为实体经济让利，银行压降贷款利率与LPR利差，同时继续减免服务收费。预计普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划两项直达货币政策工具，可为企业让利2000亿元左右；银行减少收费等可让利约4500亿元，较2020年新增让利300亿元以上。

### 三、银行信贷结构优化调整

当前，我国实体经济恢复基础尚不牢固，重点领域和薄弱环节信贷结构仍需调整优化。虽然宏观经济恢复总体趋势向好，国内积极因素明显增多，国外疫情和经济趋于好转，但经济恢复不平衡性、不确定性仍较为突出。

近期，发达经济体经济复苏势头强劲，美国、欧盟、日本制造业PMI持续攀升，纷纷创下近年来新高。同时，经合组织综合领先指标延续升势，预示二季度全球经济复苏态势有望延续。但疫情防控能力偏弱的新兴经济体经济恢复依旧偏慢，且受通胀预期升温和美债利率回升影响，巴西、俄罗斯、土耳其等国已重启加息，新兴经济体正面临经济恢复和金融市场动荡的双重挑战，全球经济复苏之路仍充满不确定性。

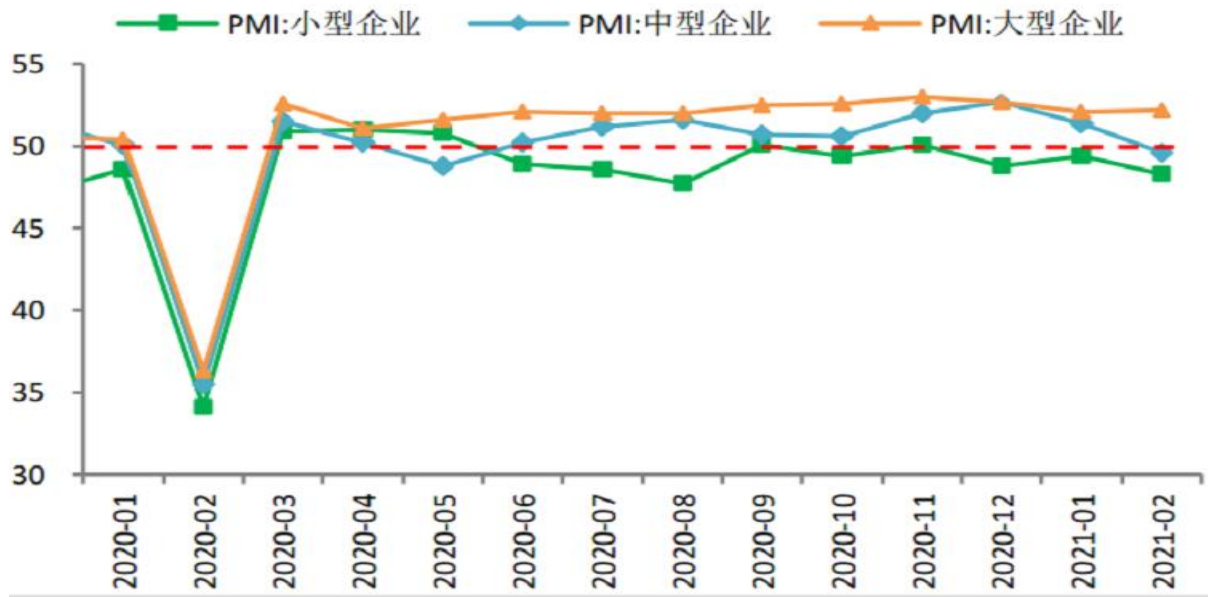
图表 2：发达经济体经济修复势头强劲



来源：Wind，新华财经

国内经济在出口强劲和PPI价格回升的带动下，工业生产端维持强劲，工业企业延续补库存周期；叠加疫情扰动消退后，服务业消费有望加快恢复，预计上半年经济延续偏热概率偏大。但结构上，国内经济恢复仍不平衡，1-2月份宏观经济“生产强、内需弱”结构性特征明显，制造业投资和消费恢复依旧偏慢，低于市场预期。同时，国内小企业恢复亦持续偏慢，2月份小型企业PMI继续低于临界值，且低于大型企业和中型企业PMI。

图表 3：疫情以来国内企业制造业 PMI



来源：Wind，新华财经

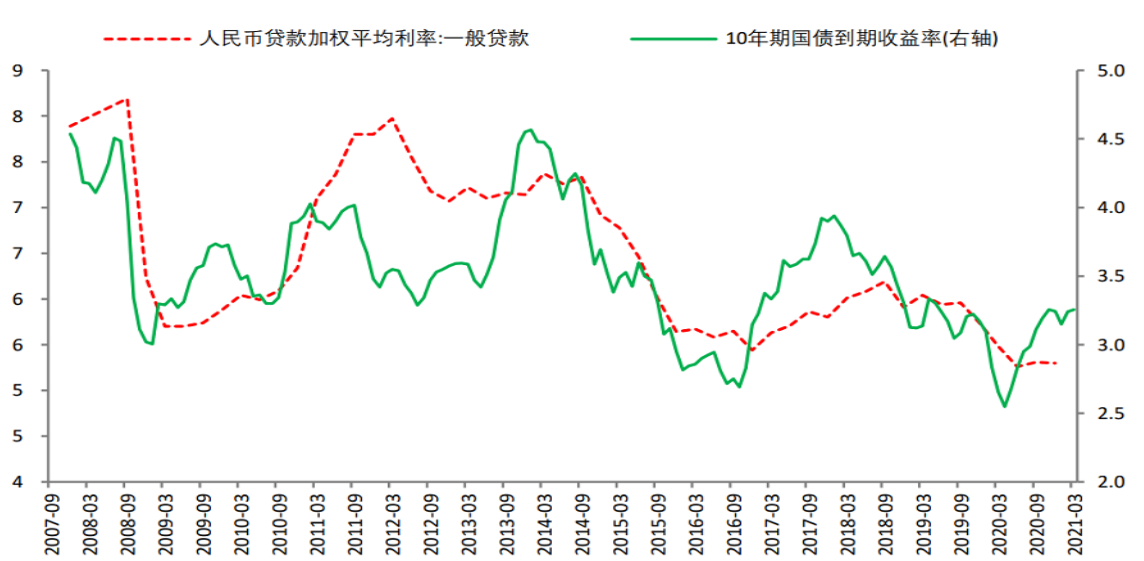
为适应当前经济形势，商业银行要优化调整信贷结构。央行引导金融机构加大对科技创新、绿色发展领域的支持，绿色金融、科技创新是今年信贷投放主要方向，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，促进实现碳达峰碳中和为目标完善绿色金融体系。银行要激发内生动力，支持重点行业重点区域信贷投放，向现代化、数字化、服务化方向转型。

#### 四、保持总体杠杆率基本稳定

近期央行提出“稳妥化解地方政府债务风险”和“保持政府总体杠杆率基本稳定”，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效。“稳杠杆”不会引起货币政策收紧，2021年货币政策取决于工业品领域通胀冲高的力度与节奏。近期，十年期国债收益率为代表的市场利率持续上升，人民币贷款加权平均利率难以避免地会有所提高。受美债利率飙升影响，十年期国债收益率存在一定上行压力，但为实现降成本目标，上行幅度或较为有限。



图表 4：贷款加权平均利率与十年期国债收益率



来源：Wind，新华财经

宏观杠杆率随着货币政策而调整，杠杆率在货币政策宽松时期会加速上升，在紧缩期间边际收敛回落，货币政策节奏的灵活调整以平滑各时期经济波动。1-2月份出现PPI迅速走高，工业品价格有过热风险，央行会上调逆回购利率。2021年流动性边际收紧，为未来腾挪一定空间，预计全年社会融资规模增速将由2020年的13.3%降至11%左右。预计上半年特别是二季度流动性略偏紧、下半年略偏松的概率较大，流动性变动幅度将低于市场预期，货币政策不会急转弯，也不会大开大合，2021年社融增速有望呈现出持续平缓回落的特征。目前国内外经济加快修复，通胀水平迎来快速上行期，加上部分地区房价仍有升温迹象，短期内无论从基本面的角度，还是防风险的角度看，央行都不可能降息。

## 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。