

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：梁 斯 中国银行研究院
电 话：010 - 6659 4084

签发人：陈卫东
审 稿：周景彤 李佩珈
联系人：刘 晨
电 话：010 - 6659 4264

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

2021 年金融运行回顾与 2022 年展望*

2021 年，稳健的货币政策坚持灵活适度，在维持流动性总量合理充裕基础上，不断优化资金流向，加大对经济重点领域和薄弱环节的支持力度，主要金融数据呈现出“总量稳定、结构优化、价格下行”的特征，有力支持了经济稳健发展和加快恢复，助力全年主要目标任务较好完成。2022 年 3 月 5 日，《政府工作报告》提出了经济社会发展预期目标和总体要求，也为金融工作提供了根本遵循。预计 2022 年融资环境整体将偏于宽松，融资结构将呈现加速优化态势，资本市场对企业融资支持力度将继续加大。同时，企业融资成本将延续下行，大概率将续创历史新低。

2021 年金融运行回顾与 2022 年展望

2021 年，稳健的货币政策坚持灵活适度，在维持流动性总量合理充裕基础上，不断优化资金流向，加大对经济重点领域和薄弱环节的支持力度，主要金融数据呈现出“总量稳定、结构优化、价格下行”的特征，有力支持了经济稳健发展和加快恢复，助力全年主要目标任务较好完成。2022 年 3 月 5 日，《政府工作报告》（以下简称《报告》）提出了经济社会发展预期目标和总体要求，也为金融工作提供了根本遵循。预计 2022 年融资环境整体将偏于宽松，融资结构将呈现加速优化态势，资本市场对企业融资支持力度将继续加大。同时，企业融资成本将延续下行，大概率将续创历史新低。

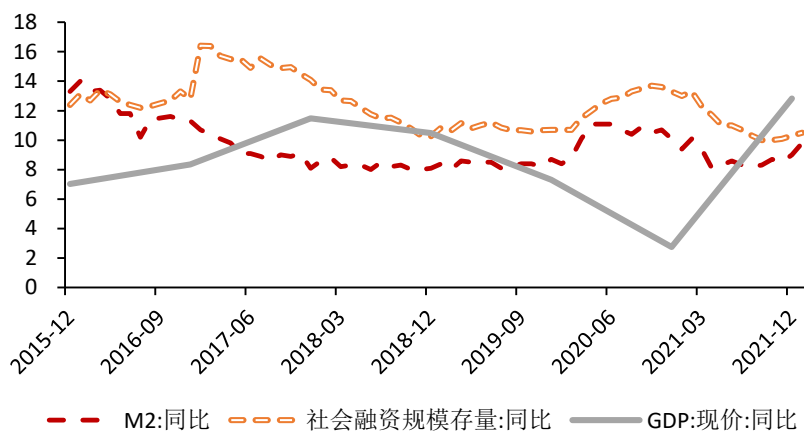
一、2021 年金融运行回顾

（一）总量保持基本稳定，为实体经济提供了适宜的融资环境

货币政策较好满足了实体经济融资需求。一方面，由于疫情因素影响，2020 年货币政策与往年相比宽松力度更大，造成广义货币供应量（M2）、社会融资规模等数据基数较高。进入 2021 年后，货币政策逐步回归正常化，金融数据也开始向常态时期靠拢。截至 2021 年末，M2、社融增速分别为 9% 和 10.3%，同比下降 1.1、3 个百分点，降幅较大，但基本回到疫情前水平（图 1）。从长周期看，2018—2021 年，我国 M2 平均增速为 9%，与同期名义 GDP 8.3% 平均增速大致相当，较好实现了“M2 和社融增速同名义经济增速基本匹配”的目标。在维持资金总量稳定的同时，货币币值也保持基本稳定。

另一方面，从增量看，2021 年社会融资规模增量为 31.35 万亿元，比 2020 年少增 3.44 万亿元，但比 2019 年多 5.68 万亿元。与疫情前相比，社融增幅仍然保持在较高水平。尤其新增信贷规模 19.95 万亿元，为历史最高，同比多增 3150 亿元，信贷资金进一步发挥了对经济的托底作用。

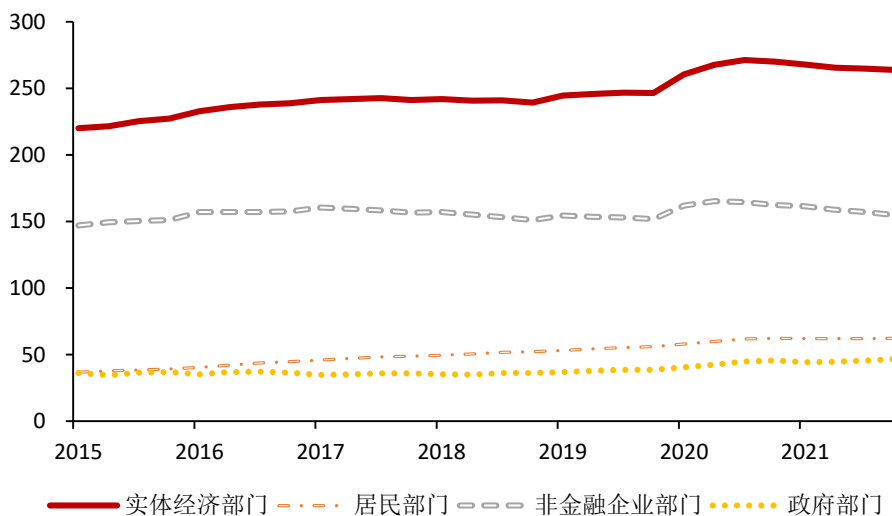
图 1：M2、社融及名义 GDP 同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

特别地，在货币政策逐步回归常态过程中，我国宏观杠杆率也实现“稳中有降”。2021年以来，我国宏观杠杆率由2020年末的270.1%降至2021年末的263.8%，下降6.3个百分点，主要原因是企业部门杠杆率明显下降。分类型看，非金融企业部门杠杆率由162.3%降至154.8%，下降7.5个百分点，降幅较大；居民部门杠杆率保持稳定，为62.2%；政府部门杠杆率上升1.2个百分点至46.8%，主要由于地方政府杠杆率上升1.3个百分点（图2）。

图 2：2021 年宏观杠杆率稳中趋降（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

（二）信贷结构加速调整，持续加大对经济重点领域和薄弱环节支持

一是信贷投向结构不断优化。2021 年，结构性货币政策工具持续发力，不断强化支农支小再贷款、再贴现等工具的精准导向作用，同时，创设碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等工具，引导金融机构加大对经济重点领域和薄弱环节的支持力度，信贷结构呈现加速优化。截至 2021 年末，普惠小微、绿色、制造业中长期贷款余额增速分别为 27.3%、33%、31.8%（表 1）。其中，大型银行普惠小微企业贷款余额增速达 35.65%，为连续第三年在 30% 以上。支持小微经营主体 4456 万户，同比增长 38%。同时，继续加大对受疫情影响严重行业的支持，完成两项直达实体经济货币政策工具的转换工作，有效缓解了企业经营负担，助力企业经营加快恢复。

表 1：金融机构信贷增速变化情况（%）

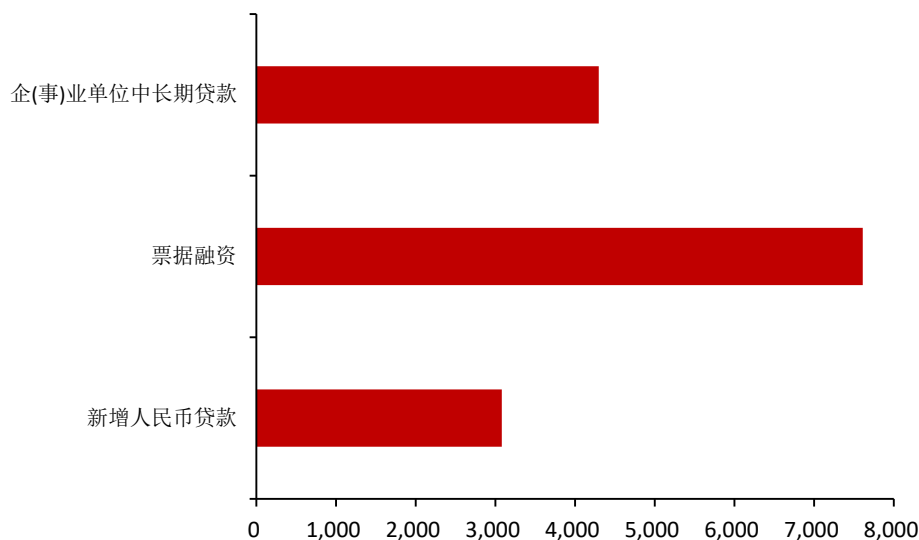
| 指标名称 | 中长期贷款余额:制造业 | 贷款余额:房地产贷款 | 本外币:绿色贷款余额 | 小微企业(普惠) |
|---------|-------------|------------|------------|----------|
| 2019-03 | —— | 18.7 | —— | 19.1 |
| 2019-06 | —— | 17.1 | —— | 22.5 |
| 2019-09 | —— | 15.6 | —— | 23.3 |
| 2019-12 | —— | 14.8 | —— | 23.1 |
| 2020-03 | 16.7 | 13.9 | —— | 23.6 |
| 2020-06 | 24.7 | 13.1 | —— | 26.5 |
| 2020-09 | 30.5 | 12.8 | —— | 29.6 |
| 2020-12 | 35.2 | 11.7 | —— | 30.3 |
| 2021-03 | 40.9 | 10.9 | 24.6 | 34.3 |
| 2021-06 | 41.6 | 9.5 | 26.5 | 31.0 |
| 2021-09 | 37.8 | 7.6 | 27.9 | 27.4 |
| 2021-12 | 31.8 | 7.9 | 33.0 | 27.3 |

资料来源：Wind，中国银行研究院

二是中长期贷款稳步提升，但也存在一定隐忧。2021 年，新增中长期贷款占比为 46.3%，同比提高 1.46 个百分点。其中，企业中长期贷款增加 9.23 万亿元，同比多增 4300 亿元。但需要注意的是，自 2021 年 7 月起，企业中长期贷款连续出现少增。主

因是 2021 年下半年以来，全国先后出现多轮疫情，且波及多个省份，叠加大宗商品价格高企等因素，对企业的生产计划和正常经营带来持续影响，扰乱了企业对中长期信贷的需求，导致企业信贷需求偏弱。与之相对应，票据融资自 2021 年 6 月起出现连续多增，全年多增 7389 亿元，“以票充贷”现象明显，说明企业资金需求主要用于短期纾困，对未来经济预期仍然偏弱。

图 3：2021 年主要贷款指标同比增幅变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银行研究院

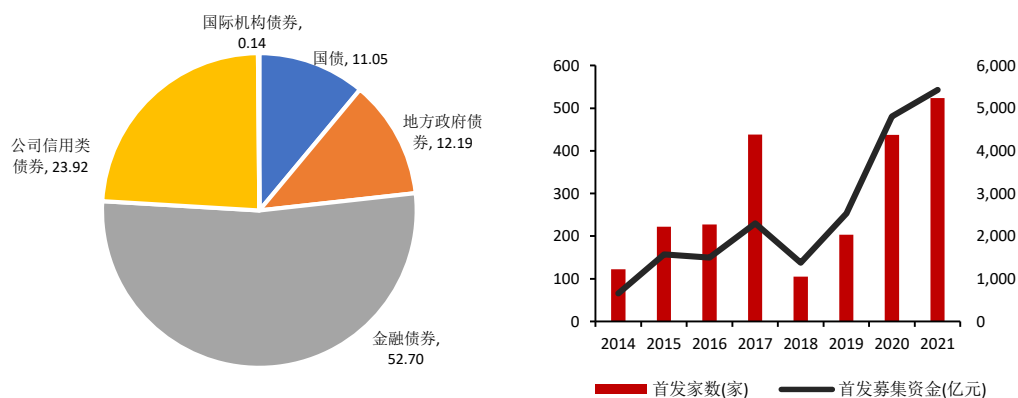
三是严格执行政策要求，控制信贷资金过度流向房地产。按照“房住不炒”“三道红线”等政策要求，持续优化房地产授信政策，避免资金“脱实向虚”。2021 年末，房地产贷款余额增速进一步降至 7.9%，同比下降 3.8 个百分点，延续下行态势，房地产泡沫化倾向得到进一步缓解。

（三）债市股市“双轮”驱动，资本市场对企业融资支持力度不断增大

一方面，债券市场规模不断扩大，企业融资规模持续上升。2021 年末，债券市场余额 133.5 万亿元，同比增长 14.1%。全年发行债券共计 61.4 万亿元，同比增长 7.8%。其中，公司信用类债券发行 14.68 万亿元，占比为 23.9%，同比多增 4739 亿元（图

4)。另一方面，注册制改革推动下，企业上市融资便利度不断提升。截至 2021 年末，A 股共有上市公司 4697 家，全年首次发行企业 524 家，首发募集资金 5426.75 亿元，二者均为历史最高，同比分别增加 87 家和 621.25 亿元，首发募集资金已连续两年在 4000 亿元以上（图 5）。特别地，截至 2021 年底，科创板战略新兴行业上市公司数量占比由 2016 年底的 33.13% 上升至 40% 以上。北交所支持创新型中小企业发展的优势逐步凸显。截至 2022 年 2 月，北交所上市公司共 84 家，总市值超过 2300 亿元，先进制造业、战略性新兴产业企业数量占比超过 85%，有 18 家专精特新“小巨人”企业。

图 4：2021 年债券发行占比（%） 图 5：首发企业家数及募资



资料来源：Wind，中国银行研究院

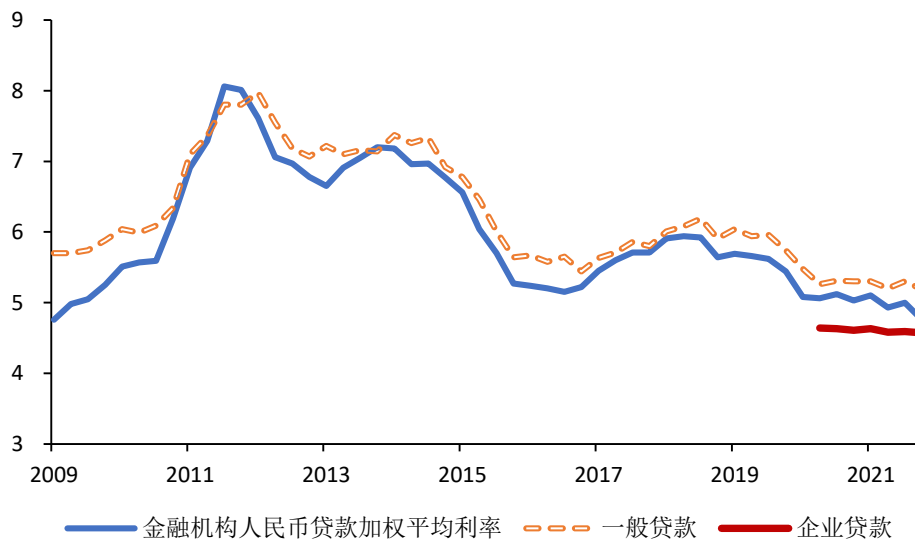
值得关注的是，企业债券净融资、政府债券净融资合计少增 2.4 万亿元，尤其政府债券净融资同比少增 1.31 万亿元。原因包括：一方面，2021 年货币政策整体呈现边际收紧，债券发行成本有所上升。2021 年银行间同业拆借月加权平均利率、质押式债券回购月加权平均利率平均为 2.02% 和 2.09%，同比分别上升 0.33 和 0.31 个百分点。另一方面，受赤字率下调、地方政府专项债发行速度偏慢等因素影响，地方政府债券融资规模也出现明显下降。

（四）深化贷款报价利率改革，推动企业融资成本持续下行

持续深化 LPR 改革，增强信贷市场利率与货币市场利率的联动性，不断提升利率传导效率。另外，全年降准两次、下调 1 次 LPR，降低了金融机构流动性获取成本，

稳定了金融机构负债端压力，以此引导金融机构调降贷款利率，降低企业融资成本。2021 年末，金融机构人民币贷款加权平均利率、一般贷款利率为 5.76%和 5.19%，同比下降 0.27、0.11 个百分点，为有统计以来最低。特别地，企业贷款利率已降至 4.57%，为改革开放以来最低水平（图 6）。

图 6：企业贷款利率创历史新低（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

二、从《报告》看 2022 年金融运行趋势

2022 年《报告》提出了经济社会发展预期目标和总体要求，部署了 2022 年政府工作任务，也对 2022 年金融工作提出了具体要求，内容涵盖货币政策、信贷投向、利率政策等方面。整体看，预计 2022 年金融运行将呈现如下特征。

（一）货币政策持续发力背景下，融资环境整体稳健略宽

一是货币社融增速将维持中高速增长。《报告》设定今年 GDP 增速目标为 5.5%，超出市场预期。在此大背景下，《报告》提出“加大稳健的货币政策实施力度”，意味着融资环境与 2021 年相比整体将边际放松，为企业创造相对宽松的融资环境。2022 年 M2、社融增速与 2021 年相比将有所上升，预计二者增速分别达到 9.5%、10.5%。

二是信贷投放规模有望创历史新高。《报告》指出，要“扩大新增贷款规模”。

在经济尚未明显企稳背景下，信贷将持续发挥对经济增长的托底作用，新增信贷规模将持续扩大。预计 2022 年新增信贷规模有望达 21 万亿元。

三是宏观杠杆率仍将保持稳定。《报告》提出“保持宏观杠杆率基本稳定”。在稳健货币政策持续发力背景下，宏观杠杆率存在上行的可能，但预计上升幅度有限，整体仍将维持稳定。

（二）信贷结构加速优化，预计将呈现“强制造、促基建、扶小微、扩绿色、稳地产”的特征

《报告》提出，“发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持”。货币政策在确保总量稳定的同时将继续精准发力，在维持适宜融资环境的前提下进一步引导金融资源流向经济重点领域和薄弱环节，服务经济高质量发展，夯实经济增长基础。

制造业贷款方面，《报告》提出，“引导金融机构增加制造业中长期贷款”，预计 2022 年制造业中长期贷款增速仍将维持两位数增长，且高科技制造业领域信贷投放速度将明显快于传统行业。

基建贷款方面，《报告》提出，“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”“适度超前开展基础设施投资”“优化地方政府专项债券发行使用”等。此前，财政部已向各地提前下达 2022 年部分新增专项债券额度 1.46 万亿元。1 月份地方已组织发行 4844 亿元新增专项债券，发行规模占提前下达额度的 33.2%，约占三分

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index?reportId=1_39489

