



【NIFD 季报】2020 年度中 国宏观金融



2020 年受疫情冲击，在各项积极政策的刺激下，我国宏观经济金融形势逐渐好转，但当前经济形势不稳定性不确定性仍然较大，未来需把握好“稳增长”与“防风险”之间的平衡。

金融部门年内信用快速扩张。2020 年的一个重要特征是 M1 显著回升，M1 上涨可能会推动经济以加速度的方式扩张到 2021 年 4 季度，信用扩张增速呈现上半年快速攀升、下半年逐渐放缓的特点。同时，资产价格呈现债熊股强房热的结构性特征，利率债价格疲弱，中美十年期国债利差达到全球危机以来最高水平，信用债风险暴露，而股票市场走强，一线房产市的资产泡沫有所抬升。另外，全年资金面由松渐紧，年末波动尚存不稳定、不平衡特征，金融体系的流动性分层现象凸显，金融机构特别是中小银行和非银行金融机构的负债端压力明显抬升。

实体部门复苏进展分化。第一，产业方面，随着疫情受控、价格稳定，第一产业和第三产业的供需冲击逐渐缓解，但是第二产业的需求冲击仍然明显，需求依然处于不足的状态，投资成为 GDP 增长的主要拉动力，消费严重拖累经济增长，1 至 3 季度服务消费占比持续低于货物消费。第二，物价方面，受产业结构调整、中美脱钩、疫情冲击等一系列长、中、短期因素影响，年内核心 CPI 和 PPI 延续通缩格局。第三，部门方面，企业部门货币信贷结构持续优化，但年内存在明显的货币窖藏现象，国有企业、大型企业经营较为稳定，小微企业经营仍较困难；居民部门收入增速恢复较慢，消费需求仍显疲软，就业虽有所好转但依旧不容乐观。

财政货币政策重点正在由“稳增长”开始转向“防风险”。从财政层面来看，2020年“积极有为”财政政策重在稳增长，但经济进入平稳发展阶段后，需要警惕不断膨胀的财政风险，我国地方政府债务扩张过快，多地偿债压力较大，财政的央地不平衡和区域不平衡性不断加剧，因此2021年“提质增效”财政政策应重在防风险。从货币层面来看，当前货币政策稳中偏紧，10年期国债收益率与1年期MLF的利差保持历史高位，实体经济真实的借贷成本明显上行，信用风险已先行在债券市场暴露，因此需处理好恢复经济和防范风险的关系，把握好货币政策转弯的时点与力度，谨防货币政策急转弯。

财政货币政策应该转向“财政稳经济、货币稳债务”的新组合。在金融危机和新冠疫情的短促强烈冲击及长期人口老龄化挑战的背景下，“财政稳经济、货币稳债务”将是必须采取的财政货币政策组合，新组合的实施需要尽快改革我国的财政货币体制。在财政层面，需要完善财政体制，关键是通过财政体制改革解决政府债务结构的两个不平衡问题。在央行层面，需要建立以政府债务作为货币发行准备的主权信用货币体制，紧密配合财政 度过艰难的体制转轨过渡期

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32531

