



连平：当下还需要再次降准吗



文/意见领袖专栏作家 连平、王运金（连平为植信投资首席经济学家兼研究院院长）

在经济下行压力增大、存在一定通胀预期、主要发达国家加息预期提前、内外复杂情况下，2022 年财政政策将会更加积极，货币政策不存在大幅宽松的条件和操作空间，仍需保持灵活适度，维持偏松操作，加大跨周期调节力度，增加对财政政策配合支持的力度，与逆周期调节相结合，助力稳增长目标的实现。

2022 年存在多方面较大幅度的增量资金需求。积极的财政政策需要适度超前开展基建投资，将发行较大规模的地方政府专项债券，撬动较大规模的银行信贷、债券、非标等方式的社会融资需求。在十四五规划及其他政策指引下，高新科技、高端制造业、普惠金融、绿色环保、三农等重点领域仍需较大增量资金的持续支持。房地产行业的平稳健康发展和有效控制风险尤其需要合理的信贷和社融增量，融资需求将可能恢复性增长。在存款增速持续低于信贷增速的情况下，金融机构资金来源所面临的压力将增大。2022 年，货币政策需要运用适当、有效的举措满足上述增量资金需求。



一、适度超前基建投资存在较大增量资金需求

当前国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，稳增长成为 2022 年首要政策目标。中央经济工作会议强调政策要靠前发力，适度超前开展基建投资。2022 年积极的财政政策将保持必要的支出强度，多渠道筹措资金，同时需要稳健货币政策偏松操作的协调配合，提供充足的资金支持基建投资规模扩张。目前基建投资的资金来源构成中一般公共预算支出资金占比约 20%，包括政府性基金、城投债、PPP 社会资金在内的自筹资金、国内贷款、利用外资、其他资金占比合计接近 80%。2022 年适度超前开展基建投资将对项目配套资金形成较大的融资需求。

2022 年，地方政府专项债实际使用规模将大幅增加，将对配套的社会

资金投入量提出较大需求。为有效稳增长、发挥好基建投资的作用，2022 年地方政府专项债的发行额度很可能与 2021 年大致相当，即在 3.6 万亿元左右。事实上，2021 年年底已经提前下达了 1.46 万亿发行额度，但仍计算在 2022 年的额度内。鉴于 2021 年“财政后置”，2021 年末约有 1.4 万亿元专项债结转资金，将在 2022 年来加以使用。新发行专项债的资金，加上去年结转的量，2022 年专项债实际可用资金将达约 5 万亿元。而 2021 年实际使用的专项债仅略高于 2 万亿元，如果 2022 年 5 万亿元专项资金全部使用，2022 年专项债使用的资金规模将达到 2021 年的 227% 左右，同比多使用专项资金约 2.8 万亿元左右。

2021 年四季度专项债中投向基建项目的比例约为 68%（略高于全年平均比例 60% 左右），预计 2022 年该比例会高于 2021 年全年平均水平，预计会在 65% 至 70% 之间。按此计算，2022 年较 2021 年多使用的 2.8 万亿元专项资金中投向基建项目的约有 2 万亿元。根据近年来的数据，用于基建的财政预算支出对社会资金的撬动比例通常可能在 1: 3.6 至 1: 4 之间。据此比例计算，2022 年专项债基建项目较 2021 年会形成新增 7.2 至 8 万亿元的社会融资需求。

假设 2022 年末有 1 万亿元专项债资金结转至 2023 年使用，则 2022 年较 2021 年将多使用约 1.8 万亿元的专项债资金，其中有近 1.3 万亿元资金投向基建项目，将新增 4.7-5.2 万亿元的融资需求。积极的财政政策发力将推动基建投资大幅增长，其所形成的资金需求较大，包括信贷和非信贷

间接融资、直接融资等方面；如果社会资金不能有效跟进和匹配，则财政政策的效应将大打折扣。

二、金融体系应兼顾好实体经济其他方面的融资需求

在现有市场资金总量不变的情况下，适度超前开展基建投资所带来的较大增量资金需求，很可能会挤占商业银行对其他领域的信贷投放，尤其是对民营企业、小微企业等的信贷占用，不符合保民生、保就业、保市场主体的政策要求。如商业银行不对增量基建项目进行配套资金投入或延期投入，则更容易导致基建项目搁浅或延期动工，难以实现财政政策与货币政策紧密配合的政策要求。在缺少增量资金投入的情况下，基建扩张一方面会一定程度上占用社会资金，降低先进制造业、高新技术行业、碳减排等领域合理信贷的资金供给增速，不利于稳增长目标的实现；另一方面则会推升社会融资成本，与货币政策推动市场利率稳步下行、降低实体经济融资成本的目标背道而驰。

“十四五”规划提出要发展战略性新兴产业，推动先进制造业集群发展；中央经济工作会议也提到要提升制造业核心竞争力。2021年中高端制造业发展进一步加快，高技术制造业和装备制造业增加值分别增长18.2%和12.9%，增速分别比规模以上工业增加值快8.6和3.3个百分点。制造业的快速发展离不开信贷的持续支持。2021年本外币工业中长期贷款余额为13.5万亿元，增长22.6%，其中重工业增长21.5%，轻工业增长29.1%。2021年制造业中长期贷款增速为31.8%，其中高技术制造业中长期贷款增

长 32.8%，增速均远高于同期人民币信贷增速。2022 年大力发展先进制造业和战略性新兴产业依然存在较大的信贷资金需求，要求信贷保持较高的增速。

2020-2021 年，为应对疫情冲击，推动经济复苏，国家推出了一系列支持实体经济的举措，以货币和信用手段大力支持经济运行中的薄弱环节。2022 年，虽然我国经济将进一步复苏，但为了稳增长，货币政策对实体经济的支持依然需要保持应有的力度。中小微企业、三农、普惠金融等重点领域、薄弱环节仍需增量信贷和社融支持。2021 年末普惠金融领域贷款余额为 26.5 万亿元，约占全年人民币信贷余额的 13.8%，近三年平均增速在 20%左右。按此增速，2022 年普惠金融领域贷款需要净增 5 万亿元以上，其中普惠小微企业贷款占大部分。2021 年末本外币涉农贷款余额为 43.2 万亿元，近两年平均增速为 10.4%，2022 年预计净增 4.5 万亿以上。2021 年末小微企业贷款余额为 50 万亿元，近两年平均增速在 15.6%左右，大大高于人民币信贷增速，2022 年小微企业信贷全年可能净增 7.8 万亿元以上。

2022 年有序推进双碳目标仍需一定规模的资金支持。2021 年全国绿色贷款余额为 15.9 万亿元，同比增长 33%，其中直接或间接投向碳减排效益项目约有 10.7 万亿元，占比 67%。按 30%年增速计算，2022 年绿色贷款预计新增 4.8 万元，其中直接或间接投向碳减排效益项目的可能达到 3.2 万亿元。2021 年末央行推出了碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用专

项再贷款,为商业银行提供相关领域 60%低成本的信贷资金支持。据测算,碳减排支持工具等两项政策工具预计会带动约 1.2 万亿元的信贷增长。

房地产市场风险防控与政策纠偏会产生一定的增量资金需求。2021 年房地产调控政策在大部分时间内保持相对高压,房企融资环境偏紧,现金流压力较大,导致房地产投资增速逐级回落,甚至部分房企发生债务违约行为。全年房地产开发资金中银行与非银机构贷款增速连续七个月下降至-12.7%。2021 年末房企内地信用债余额增速连续下降 6 个月下降至-5.24%;个人按揭贷款增速大幅降至 11.3%。在金融环境偏紧的态势下,房地产市场和行业险象环生,行业景气度全面下行。

在风险防控与政策纠偏的需求下,2022 年房地产政策将向“稳预期”、“稳增长”的政策要求靠拢,住房金融环境有望持续边际改善。商业银行对资质优良的房企将会提供合理的流动性支持,保持按揭贷款、开发贷的平稳运行,恢复债券市场正常的发行秩序。2022 年房地产投资名义增速预计降至 4.5%,土拍市场呈现量跌价升的态势,上半年新开工情况依旧不容乐观。2022 年房地产融资环境边际小幅改善,难以出现大幅增长,房地产开发资金中银行与非银机构贷款预计维持去年同水平增量;国内信用债预计净增有限,维持现有存量规模;个人按揭贷款有望保持平稳增长。

综上所述,2022 年,高新技术产业、高端制造业、中小微企业、绿色环保、房地产行业等领域都有着较大的增量资金需求。从整个信贷和社融来看,几乎很难找出可以做减项的领域。很显然,不能因为基建投资资金

需求增量较大而减弱对上述方方面面的金融支持力度，否则就难以有效地实现稳增长、防风险、保民生、保就业、保市场主体的综合性政策目标。

三、金融机构支持稳增长需要流动性保持充裕

2021 年末，社融存量中本外币信贷占比约 61.7%，当前我国社会融资方式仍以间接融资为主，2022 年基建投资扩张对银行体系将形成较大的资金需求压力。商业银行不仅是政府债券的购债主力军，还是国内信贷与表外融资业务的主要资金来源，还是城投债、PPP 项目融资等的主要投资人之一。商业银行对实体经济的购债行为和信贷行为是货币政策配合支持财政政策的最主要表现。

2022 年商业银行所承接的融资需求仍然较大，主要在以下两方面。一是购买政府专项债。根据 2021 年末中债登统计数据，银行持有的地方政府债券占比约为 84.1%，是政府债券的主要投资人。2022 年地方政府专项债预计发行约 3.6 万亿元，商业银行将可能承接约 3 万亿元地方政府专项债发行资金需求。根据 2019 年一季度与 2020 年一季度专项债发行平均 30%的进度计算，2022 年一季度商业银行需承接约万亿元地方政府专项债

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_37770

