



2020-2021 年度中国金融形势分析与 趋势展望



北京国研网信息股份有限公司

2021 年 4 月

声 明

本报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获取信息，尽可能保证可靠、准确和完整，欢迎读者对本报告提出任何问题或建议。同时，由于任何研究都会具有一定程度的不足或局限性，因此，本报告仅供读者参考。北京国研网信息股份有限公司不承担读者由于阅读或使用此报告引起的投资、决策等行为风险。

摘要

◆ 2020 年面对新冠疫情全球大流行、国际政经格局深刻变化，我国政府在持续统筹推进疫情防控和经济社会发展情况下，疫情防控取得重大战略成果。随着复工复产、复商复市政策的持续推进以及“六稳”“六保”政策的落地，我国经济在全球率先实现恢复性增长，“十三五”规划圆满收官。

◆ 2020 年稳健的货币政策体现了前瞻性、主动性、精准性和有效性，为我国率先控制疫情、率先复工复产、率先实现经济正增长提供了有力支撑。2020 年上半年较为复杂的内外环境下频繁释放宽松政策信息，下半年政策则多以回归常态轨道为主，金融支持实体经济政策持续加码。

◆ 货币政策目标顺利实现，2020 年末广义货币（M2）同比增长 10.1%，社会融资规模存量同比增长 13.3%。多措并举引导金融系统向实体经济让利 1.5 万亿元，实体部门获得感明显增强。普惠金融政策持续“加码”，重点强化对“三农”、小微民营企业、贫困人口等重点领域、重点群体的金融支持。防范化解重大金融风险政策相继出台，并围绕双循环新发展格局构建金融政策支持配套体系。针对金融科技风险特点树立明确的监管红线并依托监管科技手段促进行业合规经营已成共识。金融体系重点领域的增量风险得到有效控制，存量风险逐步化解，金融风险总体可控，在守住不发生系统性金融风险底线方面成效显著。国家区域经济战略的金融投资支持战略、资本市场的改革战略和金融对外开放战略这三大战略协同推进，成为金融体系助力畅通内循环、打通外循环的最重要路径。人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，弹性增强，在合理均衡水平上保持基本稳定。

◆ 展望 2021 年，是我国“十四五”规划开局之年，从政策操作上面临两个转型，一是从疫情应对的超常规货币政策向常态化货币政策的转型，二是从“三大攻坚战”向“十四五”规划确定的双循环新发展格局下的高质量增长的建设现代化国家转变。在此基调下，2021 年宏观政策要保持“连续性、稳定性、可持续性”，政策操作上要更加“精准有效，不急转弯，把握好政策时度效”。与此同时，2021 年政府工作报告释放了金融“精准”支持实体尤其是小微企业的重要信号，今年货币政策、监管政策等将进一步便利小微企业融资。在防范化解金融风险方面，金融风险处置等体制机制建设也有望进一步完善。金融严监管将持续推进，聚焦强化金融机构公司治理、强化互联网平台反垄断、严厉打击非法金融活动等重点，对各类违法违规行为保持高压态势，对金融创新延续审慎监管导向。

目 录

一、2020 年经济运行回顾：化危为机、逆势而上.....	9
(一) 全球经济深陷衰退	9
(二) 我国经济率先实现恢复性增长.....	9
1、实现经济正增长的主要经济体	10
2、“六稳”“六保”落地显效	10
3、双循环全新发展体系初见成效.....	11
二、2020 年我国金融政策回顾.....	13
(一) 2020 年货币政策回顾：前瞻 主动 精准 有效.....	13
1、第一阶段：1-4 月加码逆周期调节阶段.....	13
(1) 公开市场操作：保持流动性合理充裕	13
(2) 调节准备金率：注入长期流动性	14
(3) 下调利率降低融资成本.....	15
(4) 精准支持：1.8 万亿专项再贷款对接疫情保供.....	15
2、第二阶段：5-7 月“精准导向”整治资金空转.....	16
(1) 整治资金空转 压降结构性存款	16
(2) 创新直达实体货币政策工具	18
3、第三阶段：8 月至年底的货币政策正常化.....	18
(1) 公开市场操作作为主维稳流动性	19
(2) 结构性政策继续精准施策 金融防风险 稳杠杆	20
(二) 防范化解重大金融风险：补监管 遏乱象	21
1、完善金融监管制度 健全宏观审慎政策框架.....	21
(1) 完善中央银行制度	21
(2) 建立健全金融委地方协调机制	22
2、健全系统重要金融机构监管政策框架 补齐监管短板.....	23
3、完善金融风险资产处置机制 保障资本缓冲.....	24
(1) 不良资产处置政策	24
(2) 有序推进存款保险制度实施	25

(3) 资管新规过渡期延长	26
4、规范金融秩序 遏制金融乱象	26
(1) 对资本市场违法犯罪行为“零容忍”全面落实	26
(2) 严防非法集资 推动互联网金融风险市场出清	26
(3) 严查信贷资金违规入房市 房住不炒政策强化	27
(三) 金融科技监管元年：全覆盖 强穿透	28
1、高层定调金融创新与金融稳定	28
2、规范金融科技创新	28
3、金融科技监管全覆盖	29
(1) 金控公司监管制度正式颁布	29
(2) 互联网平台金融业务全面性监管	30
(3) 网络小贷新规即将出台	30
(4) 第三方支付监管强化	30
4、提升个人数据隐私保护力度 兼顾安全与共享	31
5、大型科技平台企业反垄断监管进一步趋严	32
(四) 构建双循环战略金融政策体系：扩内需 助创新	33
1、区域经济战略：立足扩大内需战略基点	33
(1) 金融加大扶贫攻坚、乡村振兴、新型城镇化力度	34
(2) 普惠金融改革试验区再扩容	34
(3) 金融助力国家区域战略布局	35
2、资本市场战略：助力创新打造经济新动能	36
(1) 稳步推进全市场注册制改革 助力科创企业融资	36
(2) 国有企业借助资本市场推进并购重组 促进产业链稳定	38
3、对外开放战略：金融开放畅通外循环	38
(1) 资本市场双向开放的互联互通机制在进一步优化	38
(2) 加强“一带一路”沿线投融资合作	39
(3) 稳慎推进人民币国际化	39
(4) 增强全球金融治理合作机制	40
三、2020年我国金融市场运行回顾	41

(一) 对冲疫情影响货币供应量、社会融资规模增速提升.....	41
1、M1、M2 增速年底平稳回落.....	41
2、全年社会融资规模比上年显著多增.....	42
(1) 银行信贷、政府债券是支撑社融高增长的主力.....	43
(2) 企业债券和非金融企业境内股票融资明显也高于上年.....	43
(3) 表外融资三项占比缩减.....	43
3、人民币贷款增加 实体经济融资改善.....	44
(二) 普惠金融持续“加码” 缓解中小微企业困境.....	45
1、普惠金融实现“量增面扩价降”.....	45
2、3.9 万亿元中小企业融资支持计划全面完成.....	46
3、全年向实体经济让利 1.56 万亿元.....	47
4、金融积极助力打赢脱贫攻坚战.....	48
(三) 金融风险攻坚战取得成果.....	49
1、非金融企业部门下半年实现去杠杆.....	49
2、高风险金融机构处置取得积极进展.....	51
3、企业债务违约风险得到妥善应对.....	52
4、互联网金融和非法集资等风险得到全面治理.....	53
(四) 人民币汇率双向浮动 跨境人民币业务保持增长.....	53
1、人民币汇率双向浮动.....	53
2、2020 年国家外汇储备余额 3.22 万亿美元.....	54
3、2020 年跨境贸易人民币业务.....	55
4、境外机构净增持银行间债券超 1 万亿.....	56
四、2021 年金融政策展望.....	57
(一) 2021 年货币政策定调合理适度不急转弯.....	57
1、把好闸门：货币政策“稳”字当头.....	57
2、精准滴灌：结构性货币政策工具仍是重点.....	58
3、深化改革：重点改革利率传导机制.....	58
(二) 双循环战略下金融政策重点布局.....	59
1、布局之一：优化资金投向结构.....	60

2、布局之二：金融支持科技创新.....	60
3、布局之三：金融支持乡村振兴和新型城镇化发展.....	61
4、布局之四：金融引导资源向绿色发展领域倾斜.....	61
5、布局之五：稳步推进金融双向开放畅通外循环.....	61
(三) 金融监管成 2021 重要政策主线.....	62
1、着力点之一：加快完善金融监管体系.....	63
2、着力点之二：加大高风险中小银行处置和资本补充.....	64
3、着力点之三：功能监管全面规范金融创新.....	64
4、着力点之四：常态化全面防控金融风险.....	65
五、2021 年经济金融运行展望	66
(一) 国内宏观经济层面	66
1、经济增长进一步恢复	66
2、经济动能转换加快	67
(二) 国内金融运行预期	68
1、M2、社融增速下降是大概率事件.....	68
2、2021 年信贷重点投向实体.....	68
3、金融机构对实体经济融资利率的下行.....	69
4、人民币汇率高位波动，贬值压力较小甚至可能持续走强.....	69
结语.....	70

图表目录

图表 1: 全球主要经济体 GDP 增速及预期值 (单位: %)	9
图表 2: 2020 年我国 GDP 增速全球唯一正增长主要经济体 (单位: %)	10
图表 3: 2020 年各季度经济增长拉动百分点和贡献率 (单位: %)	12
图表 4: 2020 年 1-4 月公开市场操作量 (单位: 亿元人民币)	14
图表 5: 2020 年我国降准政策及资金释放量	14
图表 6: 2020 年 1-4 月央行降低融资成本政策要点	15
图表 7: 1.8 万亿再贷款再贴现政策助力实体经济增长	16
图表 8: 2020 年以来我国监管层针对结构性存款的监管措施	17
图表 9: 2020 年来我国月度新增结构性存款额 (单位: 亿元人民币)	17
图表 10: 2020 年创新直达实体货币政策要点回顾	18
图表 11: 2020 年第三阶段高层对货币政策基调表述	19
图表 12: 2020 年我国货币净投放量 (单位: 亿元人民币)	20
图表 13: 结构性货币政策精准施策防范金融风险政策回顾	21
图表 14: 央行《征求意见稿》主要思路及政策框架	22
图表 15: 金融委地方协调机制的主要职责定位	23
图表 16: 2020 年来系统重要性金融机构监管政策回顾	24
图表 17: 2020 年来我国不良资产处置政策回顾	25
图表 18: 近年来我国商业银行不良贷余额 (单位: 亿元人民币)	25
图表 19: 我国三道红线和房贷集中度管理政策要点	27
图表 20: 2020 年三项金融科技行业标准规范解读	29
图表 21: 2020 年金融高科技相关监管政策回顾	31
图表 22: 2020 年来金融科技数据监管政策回顾	32
图表 23: 2020 年对平台企业反垄断政策回顾	33

图表 24: 2020 年来我国金融扶贫、乡村振兴政策回顾	34
图表 25: 2020 年来我国金融助力区域发展政策回顾	35
图表 26: 2020 年来我国科创板政策回顾	37
图表 27: 2020 年 12 月 M1、M2 均回落 (单位: %)	42
图表 28: 我国社融存量规模及同比增速 (单位: 万亿元, %)	43
图表 29: 2020 年社融增量构成 (单位: 亿元人民币)	44
图表 30: 2020 年我国房地产及工业中长期贷款余额 (单位: 亿元人民币) ...	45
图表 31: 2021 年我国普惠金融及普惠小微贷款余额 (单位: 亿元人民币) ...	46
图表 32: 2020 年我国 1.8 万亿再贷款再贴现政策效果回顾	47
图表 33: 2020 年我国金融机构让利 1.56 万亿回顾	48
图表 34: 我国农户生产经营及建卡贫困贷款余额 (单位: 亿元人民币)	49
图表 35: 我国宏观杠杆率概览 (单位: %)	50
图表 36: 我国政府部门杠杆率构成情况 (单位: %)	51
图表 37: 2020 年债券违约情况概览	52
图表 38: 2020 年我国美元兑人民币中间价汇率走势	54
图表 39: 2020 年我国外汇储备 (单位: 亿美元)	55
图表 40: 2020 年我国外汇储备月度增减变化图 (单位: 亿美元)	55
图表 41: 2020 年我国人民币结算业务额 单位 (亿元人民币)	56
图表 42: 2020 年境外机构持有债券余额及同比增速 (单位: 亿元人民币, %)	56
图表 43: 一行两会 2021 年双循环战略政策重点摘录	59
图表 44: 一行两会 2021 年金融监管防风险政策要点摘录	62
图表 45: 一行两会对 2021 年金融监管体系政策要点摘录	63
图表 46: 国际重要机构对 2021 年我国 GDP 增速预期值	67

一、2020 年经济运行回顾：化危为机、逆势而上

2020 年，面对新冠肺炎疫情全球大流行、国际政治经济格局深刻变化，我国政府持续统筹推进疫情防控和经济社会发展，疫情防控取得重大战略成果。随着复工复产、复商复市政策的持续推进，以及“六稳”“六保”政策的落地，我国经济在全球率先实现恢复性增长，就业民生保障有力，发展主要目标任务较好完成，“十三五”规划圆满收官，全面建成小康社会胜利在望，为开启全面建设社会主义现代化国家新征程奠定了坚实基础。

（一）全球经济深陷衰退

2020 年新冠肺炎疫情使全球经济陷入有史以来最严重的衰退之中，长达数月的封锁期造成经济大面积停摆，全球失业率飙升使二季度 GDP 跌幅普遍创历史极值；虽然疫情在三季度稍微缓解，但四季度疫情强烈反扑，经济活动再次收缩，经济复苏势头明显减缓。

图表 1：全球主要经济体 GDP 增速及预期值（单位：%）

国别	世界银行预测值				国际货币基金组织预测值			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
中国	6.1	2.0	7.9	5.2	6.0	2.3	8.1	5.6
美国	2.2	-3.6	3.5	3.3	2.2	-3.4	5.1	2.5
欧元区	1.3	-7.4	3.6	4.0	1.3	-7.2	4.2	3.6
日本	0.3	-5.3	2.5	2.3	0.3	-5.1	3.1	2.4
印度	4.2	-9.6	5.4	5.2	4.2	-8.0	11.5	6.8
全球	2.3	-4.3	4.0	3.8	2.8	-3.5	5.5	4.2

数据来源：IMF 国研网金融研究部整理（注：国际货币基金组织预测值为 2021 年 1 月《世界经济展望》最新值，世界银行预测值为 2021 年 1 月《全球经济展望》最新值。蓝色字体为预测值。）

（二）我国经济率先实现恢复性增长

2020 年初，面对突发的新冠肺炎疫情，我国充分发挥了体制优势，在武汉等地实行限制人员流动等严格防控措施 6 周后，将境内日新增确诊病例降到三位数

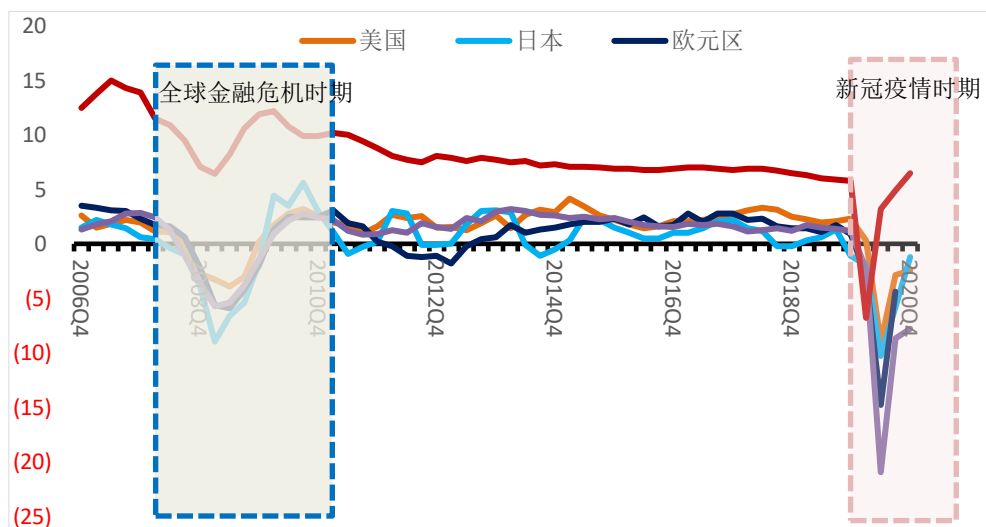
以下。在统筹推进疫情防控和经济社会发展的情况下，我国生产生活状况较快得以恢复，经济率先实现复苏，为保持全球供应链的稳定做出了巨大贡献。

1、实现经济正增长的主要经济体

在新冠肺炎疫情肆虐全球、世界经济陷入严重衰退、外部环境更加复杂严峻的重大考验面前，我国率先控制住疫情、率先复工复产、率先实现经济正增长的显著成绩，彰显了中国经济的强大韧性和旺盛活力。2020年3月下旬全国本土疫情传播基本阻断，4月中旬规模以上企业开工率超过90%，二季度国内生产总值增速由降转升，同比增长3.2%，三季度增长4.9%，四季度增长6.5%，全年增长2.3%，我国成为全球实现经济正增长的18个国内生产总值1万亿美元以上主要经济体之一。

经济总量迈上百万亿元新台阶。据国家统计局数据显示，2020年我国国内生产总值1015986亿元，经济总量首破100万亿元大关，按年平均汇率折算达14.7万亿美元，稳居世界第二，占世界经济的比重预计为17%左右，成为推动全球经济复苏的主要力量。

图表 2：2020 年我国 GDP 增速全球唯一正增长主要经济体（单位：%）



数据来源：WIND 国研网金融研究部整理

2、“六稳”“六保”落地显效

2020年为应对疫情，我国出台“六稳”“六保”政策组合拳，以保促稳、稳中求进，稳住了经济基本盘，保持了社会大局稳定。

居民就业得到保障。2020年12月份全国20-24岁大专及以上学历人员（主要为新毕业大学生）城镇调查失业率比7月份回落7.2个百分点。农民工就业状况明显好转，2020年农民工总量恢复至上年的98.2%。

基本民生保障有力。保供稳价政策有力有效，民生相关食品价格逐步回落，2020年10、11、12月份猪肉价格同比分别下降2.8%、12.5%、1.3%。社会兜底保障力度加大，2020年全国居民人均转移净收入比上年名义增长8.7%，对稳定居民收入发挥了重要作用。

市场主体活力增强。全面落实助企纾困政策，持续推进减税降费，强化金融支持实体经济，企业效益逐步改善。2020年，全国规模以上工业企业利润总额比上年增长4.1%，其中12月份增长20.1%，连续7个月保持两位数增长。企业预期总体向好，12月份制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数均连续10个月位于荣枯线以上。

粮食能源供给增加。粮食生产再获丰收，2020年粮食总产量创历史新高，连续6年保持在1.3万亿斤以上。能源生产稳定增加，2020年一次能源生产总量比上年增长2.8%左右。

产业链供应链保持稳定。行业增长面持续拓展，产业链上下游、大中小企业协同恢复。2020年，规模以上工业41个大类行业中，25个行业增加值实现增长，比前三季度增加5个。

基层运转较好维护。适度提高财政赤字率并加快资金直达基层，县乡财力得到加强。2020年，地方一般公共预算支出比上年增长3.3%。疫情防控、脱贫攻坚、基层“三保”等重点领域支出得到有力保障。全国卫生健康支出比上年增长15.2%，其中与疫情防控直接相关的公共卫生支出增长74.9%；住房保障支出增长10.5%；社会保障和就业支出增长10.9%。

3、双循环全新发展体系初见成效

在新冠肺炎疫情深刻冲击世界经济的背景下，靠外循环拉动的经济模式面临挑战。习近平总书记提出了要“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的发展新格局”的大战略，2020年双循环全新发展体系已初见成效。

加快构建完整内需体制。2020年我国完成了多项重要改革攻坚任务，包括脱贫攻坚战取得全面胜利、居民收入与经济同步增长等。各级政府因地制宜，出台各项政策，加快构建完整内需体系，拓展消费空间，坚持在发展中保障和改

善民生。这对于我国受到疫情严重影响的消费市场加速恢复有着重要意义，也为内循环体系运转提供了增长动能。从 2020 年各季度看，最终消费支出的增速逐步加快，对经济增长拉动的百分点逐季提高。

图表 3：2020 年各季度经济增长拉动百分点和贡献率（单位：%）

季度	最终消费支出		资本形成总额		货物和服务净出口	
	拉动百分点	贡献率	拉动百分点	贡献率	拉动百分点	贡献率
2020Q1	-4.32	63.5	-1.41	20.8	-1.07	15.7
2020Q2	-2.35	-73.3	4.95	154.6	0.60	18.7
2020Q3	1.38	28.1	2.24	45.7	1.28	26.2
2020Q4	2.57	39.6	2.49	38.3	1.44	22.1

数据来源：国家统计局 国研网金融研究部整理

创新第一动力持续增强。2020 年我国加快构建更加完善的要素市场化配置体制机制，打造更加国际化、便利化、产业先进化程度更高的一流营商和投资环境，充分发挥庞大制造产业链的生产优势和超大规模市场优势，扩大有效投资，提升供给质量。重大科技成果持续涌现，探月工程、火星探测、卫星导航、海洋深潜、量子计算领域捷报频传。疫情条件下线上线下加速融合，5G、人工智能等新技术广泛应用，新产业新业态新产品快速发展。2020 年，规模以上高技术制造业增加值比上年增长 7.1%，高于全部规模以上工业 4.3 个百分点；实物商品网上零售额增长 14.8%。

不断完善营商环境，降低外资进入经济各领域的准入门槛。在受到个别国家贸易战等干扰的情况下，我国与世界绝大多数国家的经贸联系进一步加强、双边贸易往来活跃，这不仅有助于我国经济进出口贸易产业的蓬勃发展，还能促进对外开放水平的不断提高。

二、2020 年我国金融政策回顾

2020 年年初受疫情冲击，在稳增长、保就业压力下我国货币政策采取相对宽松立场，节奏前置、逆周期特性明显，有效维护资金面相对宽松，但也因此出现资金空转套利隐忧。随着经济的稳定修复，2020 年下半年发布的政策信息则多以回归常态轨道为主，政策工具以结构性为主。与此同时，防范化解重大金融风险政策相继出台，并围绕双循环新发展格局构建金融政策体系。

（一）2020 年货币政策回顾：前瞻 主动 精准 有效

2020 年稳健的货币政策体现了前瞻性、主动性、精准性和有效性，为我国率先控制疫情、率先复工复产、率先实现经济正增长提供了有力支撑，也是全球少数实施正常货币政策的主要经济体之一。

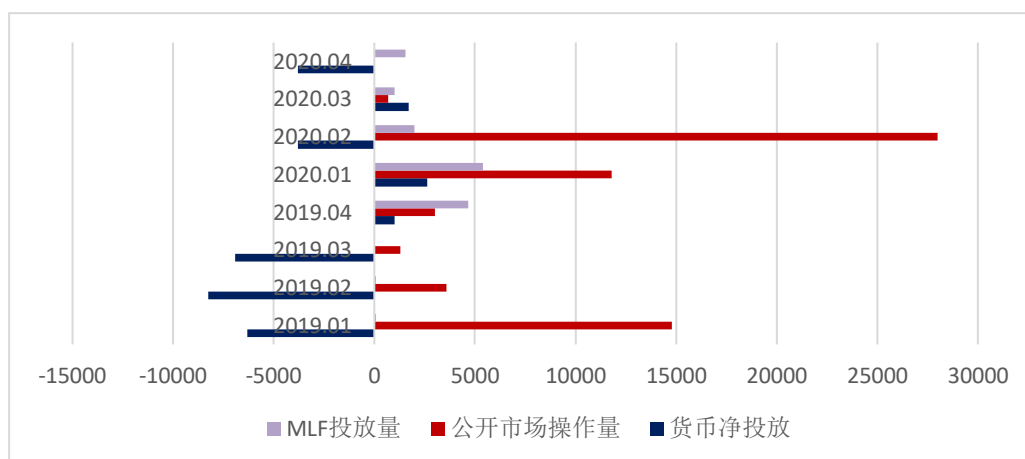
1、第一阶段：1-4 月加码逆周期调节阶段

随着 2020 年 1 月初疫情在全国的扩散，中共中央政治局常务委员会会议、中央应对疫情工作领导小组会议、国务院常务会议等一系列会议等中央高层会议频频提及对于货币政策层面而言防范流动性危机为第一要务，央行采取了价降量宽、放松监管的政策组合，迅速向市场投放流动性，以防止市场流动性不足和超预期波动等风险，总体目标是“支持实体经济特别是中小微企业渡过难关”。具体措施包括降准及定向降准、调降 MLF 利率、提供再贷款再贴现资金及利率优惠、下调 SLF 利率等。

（1）公开市场操作：保持流动性合理充裕

在疫情之初，2020 年 2 月初央行就迅速通过逆回购操作注入 1.7 万亿元的巨量流动性以安抚市场情绪，维护资金面稳定。巨量逆回购操作既有对冲公开市场逆回购到期和金融市场资金集中到期等因素的考虑，又有对当下疫情防控特殊时期银行流动性合理充裕需求的主动维护。

图表 4：2020 年 1-4 月公开市场操作量（单位：亿元人民币）

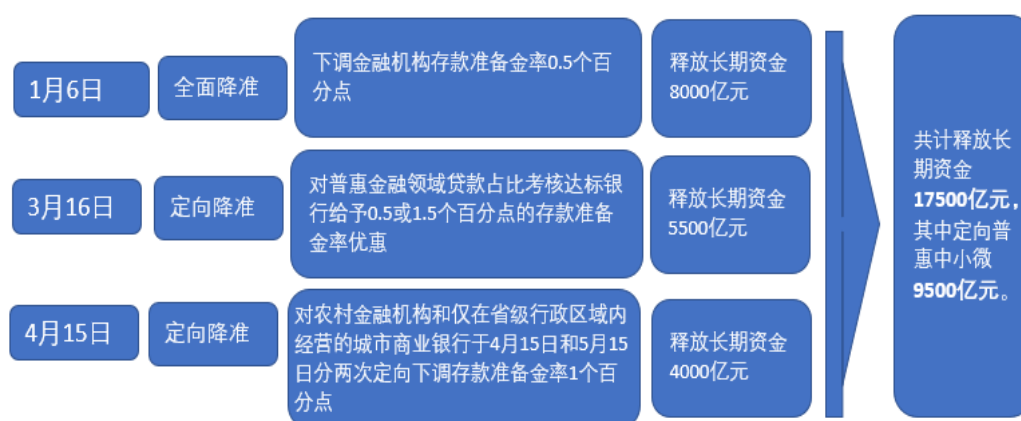


数据来源：央行 国研网金融研究部整理

（2）调节准备金率：注入长期流动性

除了大量公开市场操作迅速注入市场流动性之外，央行同时通过调节准备金率向市场注入长期流动性。2020年1-5月，存款准备金率从10.4%经历三次下调至五年低位的9.4%，总计完成1.75万亿元基础货币被投放，有效增加金融机构支持实体经济的稳定资金来源，降低金融机构支持实体经济的资金成本，直接支持实体经济。其中，为缓解受疫情冲击严重的中小企业，解围资金困局，央行分别于2020年3月和4月发布针对普惠金融领域以及农村金融机构和城市商业银行的定向存款准备金率下调政策，促进银行更好地服务实体经济特别是中小微企业，分三次共计释放普惠金融领域及中小企业领域9500亿元定向支持资金。

图表 5：2020 年我国降准政策及资金释放量



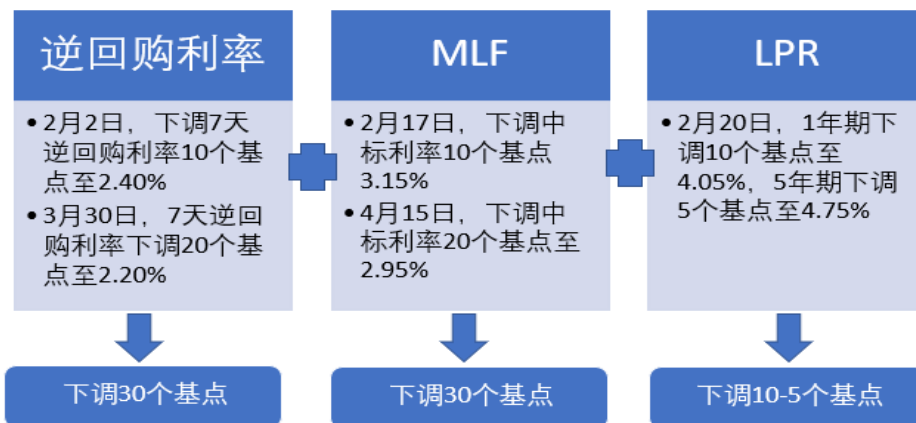
资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

(3) 下调利率降低融资成本

除了前期稳定流动性外，央行货币政策在此阶段主要目标之一是引导融资成本下行，推动“宽货币”向“宽信用”传递。因此，央行在投放巨量流动性的基础上，下调中标利率和 MLF 利率，并同时推进 LPR 利率的再次下行。

七天逆回购利率从 2020 年 2 月份的 2.5% 经历两次下调至 3 月份的 2.2%。十四天逆回购利率也从 2 月份的 2.65% 降至 6 月份的 2.35%。作为中期资金的基准利率，中期借贷便利操作（MLF）利率对国债利率，同业存单利率以及银行中期资金成本有重要参考意义，从 2020 年 2 月开始，央行先后两次下调这一基准利率至 2.95%。在此基础上，贷款市场报价利率（LPR）也降低了 10 个基点，有效降低了实体经济的借贷成本。

图表 6：2020 年 1-4 月央行降低融资成本政策要点



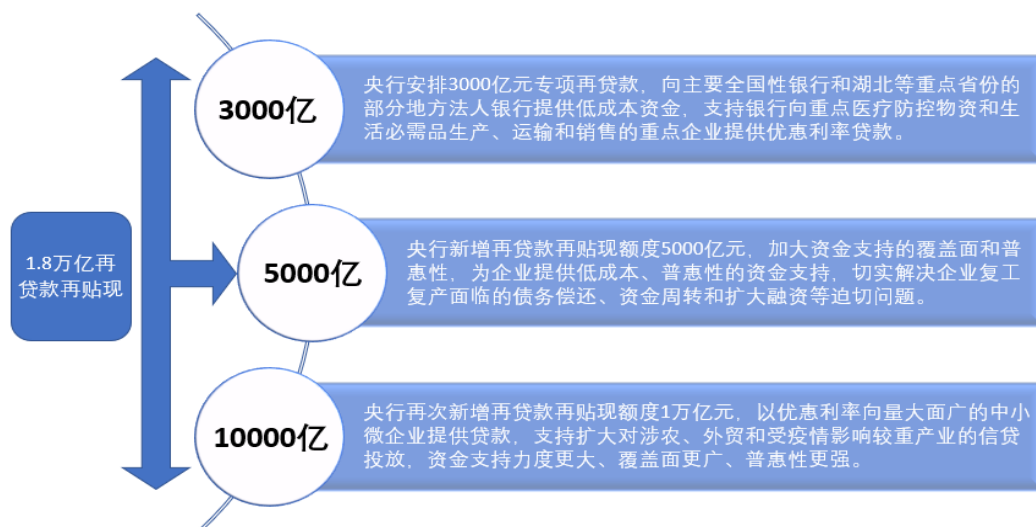
资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

(4) 精准支持：1.8 万亿专项再贷款对接疫情保供

为统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展，央行积极施策，根据疫情防控进展先后安排 3000 亿元专项再贷款、5000 亿元再贷款再贴现额度、1 万亿元再贷款再贴现额度共计 1.8 万亿元，充分发挥再贷款再贴现的精准滴灌作用，支持抗疫保供、复工复产和中小微企业等实体经济发展。

“专项再贷款+财政贴息”依靠特殊的机制设计，有效兼顾了定向调控和降低成本的目标。银行发放的专项再贷款利率上限为贷款发放时最近一次公布的一年期贷款市场报价利率（LPR）减 100 个基点。同时，财政部将按实际贷款利率再给予一半贴息，财政贴息后这些企业实际融资成本为 1.30%，低于国家不超过 1.60% 的要求。

图表 7：1.8 万亿再贷款再贴现政策助力实体经济增长



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

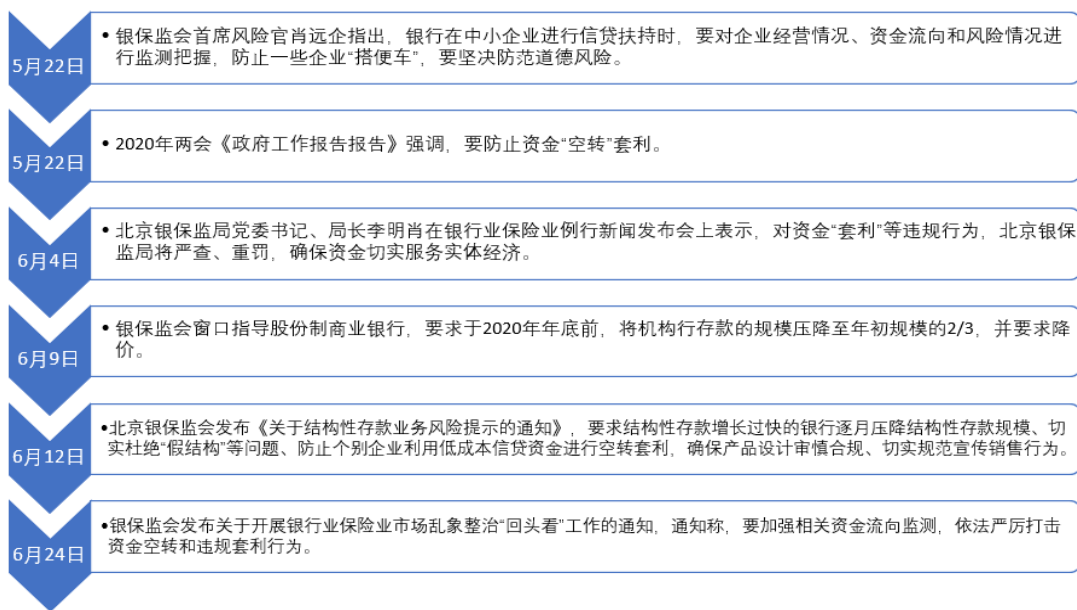
2、第二阶段：5-7 月“精准导向”整治资金空转

自疫情蔓延至 4 月份，央行持续性多管齐下的流动性释放，偏宽松的量化货币政策带来了风险隐患，资金套利空间持续走扩，引导金融脱虚向实的必要性上升。期间央行目标转换为“完善跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡”，在货币政策工具的运用上，此阶段将以综合运用并创新多种货币政策工具为突破口，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”。

(1) 整治资金空转 压降结构性存款

针对前期量化宽松产生的金融空转和脱实向虚等副作用将成为政策作用重点。金融管理部门自 2020 年 5 月开始整治资金空转的问题、自 6 月开始不断释放宽松政策退出的信号。对结构性存款业务从严控业务总量、确保产品设计审慎合规、加强资金来源甄别、切实规范宣传销售行为等几个方面进行规范约束。并且通过窗口指导，设定了“在 2020 年 9 月 30 日前压降至年初规模，并在 2020 年 12 月 31 日前逐步压降到年初规模的三分之二”的压降目标。

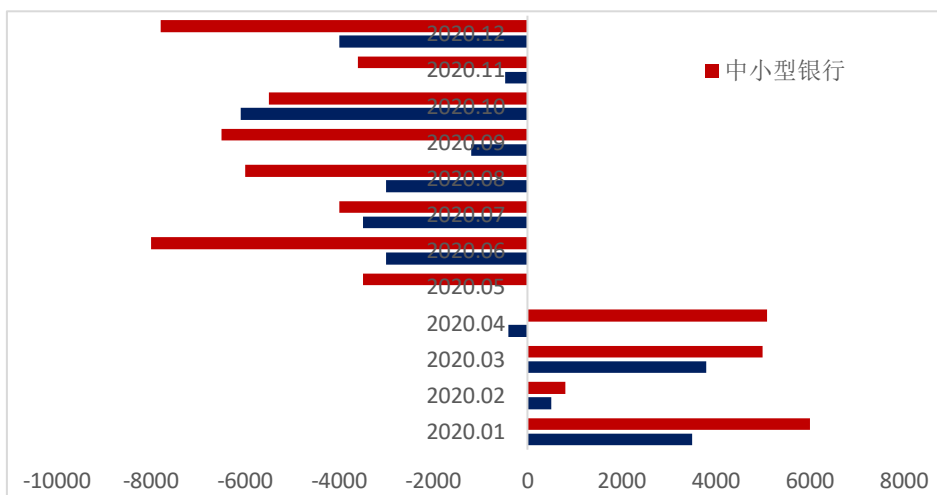
图表 8：2020 年以来我国监管层针对结构性存款的监管措施



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

自监管机构明确压降目标后，结构性存款规模在下半年连续下降。2020 年 12 月，我国银行结构性存款规模减少 1.02 万亿，其中大型银行压降了 3153.53 亿元，中小银行压降了 7059.87 亿元。截至 2020 年 12 月末，我国银行结构性存款规模降至 6.44 万亿元，环比下降 13.68%，同比下降 32.88%，距离年底前降至年初三分之二规模的目标，尚有 440 亿元的差距，接近完成压降目标。

图表 9：2020 年来我国月度新增结构性存款额（单位：亿元人民币）

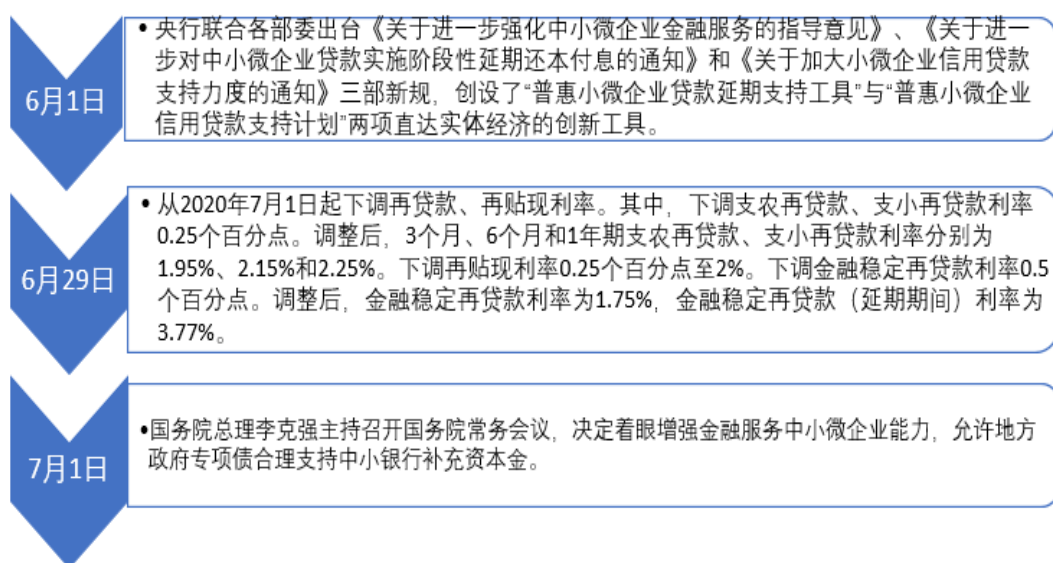


数据来源：WIND 国研网金融研究部整理

(2) 创新直达实体货币政策工具

以“宽货币”引导“宽信用”的副产物是金融空转和脱实向虚，而5月份以来打击套利并不意味着削弱对实体经济的金融支持。货币政策一方面通过创新型货币政策工具直达实体经济，支持中小微、民营企业融资，形成“精准式”宽信用。央行再创设两个直达实体经济的货币政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划，配合下调再贷款再贴现利率，强化货币宽松直达实体经济。另一方面，推动中小银行改革，多渠道扩充中小银行资本补充方式，提升中小银行对小微、民营企业的信贷支持力度。

图表 10：2020 年创新直达实体货币政策要点回顾



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

3、第三阶段：8月至年底的货币政策正常化

自2020年二季度经济稳步回升之后，政策“后遗症”被列入政策范畴，政策工具的适时退出和总量型政策不再加码逐渐明朗。货币投放由“总量充裕”向“总量适度”转换。央行“维稳”意图开始显现，货币政策并未进一步收紧。实体经济融资将更强调结构优化，金融政策和金融工作更强调保增长和防风险之间的平衡。

图表 11：2020 年第三阶段高层对货币政策基调表述



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

(1) 公开市场操作作为主维稳流动性

相较总量型工具, 当前央行明显更偏好通过公开市场操作调节流动性。2020年8月以来, 公开市场操作、MLF 成为主要流动性调节工具, 8-10月的OMO及MLF净投放总量约1.1万亿元。2020年11月, 信用债违约高发对债市产生负面影响, 进而导致回购市场波动性放大, 央行也适时通过OMO释放短期流动性予以对冲。从操作规模和频度看, 央行力求通过及时的逆回购操作使得DR007在7天逆回购利率上下波动。

图表 12：2020 年我国货币净投放量（单位：亿元人民币）

日期	货币净投放	央行 CBS 操作到期	央行 CBS 操作	正回购操作	正回购到期	逆回购操作	逆回购到期	国库现金定存	国库现金定存到期	MLF 及 TMLF 操作	MLF 及 TMLF 回笼
2019 年 6 月	1045	0	25	0	0	8250	7950	0	0	7400	6630
2019 年 7 月	-4528	0	0	0	0	5100	10700	1000	0	6977	6905
2019 年 8 月	780	0	50	0	0	7100	5700	0	800	5500	5320
2019 年 9 月	-1615	0	50	0	0	8000	6200	0	1000	2000	4415
2019 年 10 月	-300	0	60	0	0	6200	9100	600	0	2000	0
2019 年 11 月	1565	0	60	0	0	3000	3300	500	600	6000	4035
2019 年 12 月	6765	50	60	0	0	6800	800	0	500	6000	4735
2020 年 1 月	2630	60	60	0	0	11800	12000	0	0	5405	2575
2020 年 2 月	-3800	75	50	0	0	28000	33800	0	0	2000	0
2020 年 3 月	1700	60	50	0	0	700	0	0	0	1000	0
2020 年 4 月	-3813	60	50	0	0	0	700	0	0	1561	4674
2020 年 5 月	5700	50	50	0	0	6700	0	0	0	1000	2000
2020 年 6 月	-5600	75	75	0	0	15400	15600	0	0	2000	7400
2020 年 7 月	6177	50	50	0	0	7700	11400	500	0	4000	6977
2020 年 8 月	6500	50	50	0	0	20000	15000	500	500	7000	5500
2020 年 9 月	4200	50	50	0	0	24700	24800	800	500	6000	2000
2020 年 10 月	100	100	50	50	0	9300	11900	500	800	5000	2000
2020 年 11 月	4300	100	50	50	0	17500	17200	500	500	10000	6000
2020 年 12 月	3200	50	50	0	0	8600	8400	0	500	9500	6000

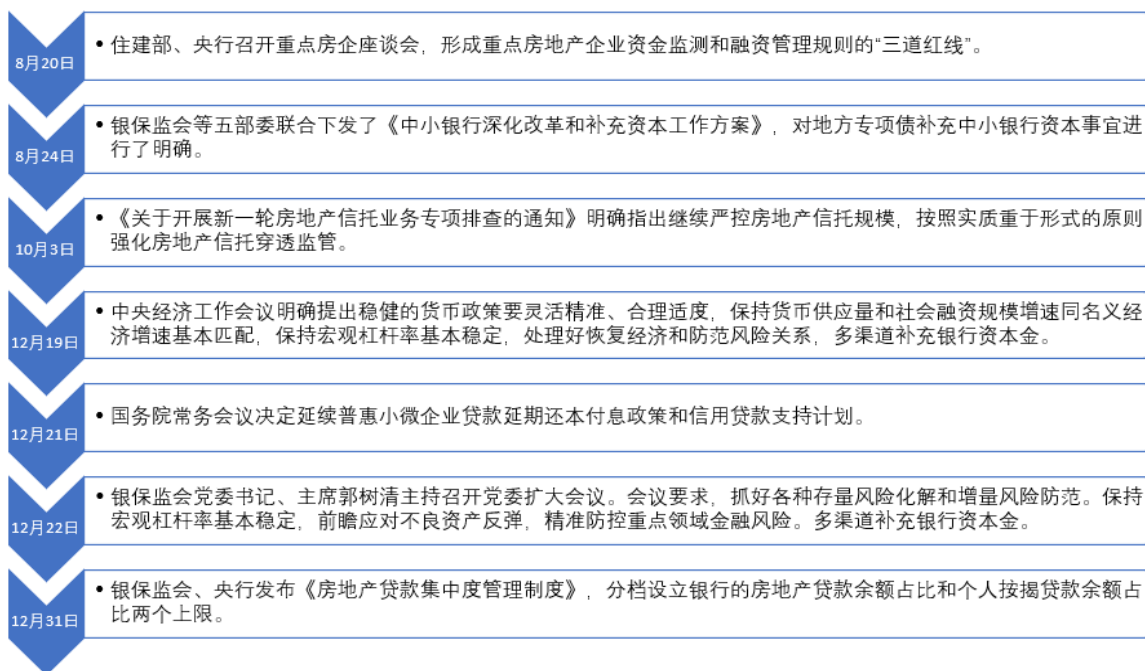
数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

（2）结构性政策继续精准施策 金融防风险 稳杠杆

结构化指导性货币政策从三个方面持续发力。第一，延续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，即“2021 年一季度要继续落实好原定的普惠小微企业贷款延期还本付息政策，在此基础上适当延长政策期限”。第二，加大资本补充力度、扩大对中小微企业的信贷投放是主要政策导向，2020 年中央经济工作会议首次提出补充中小银行资本，央行也通过常态化操作 CBS 来支持中小银行的永续债发行，国务院常务会议甚至提出用地方专项债用来补充中小银行资本。第三，尽管 2020 年疫情对国内经济带来较大冲击，对房地产金融始终保持偏紧原则，先后出台“三道红线”和“房地产贷款集中度管理”。

总体来看，2020 年稳健的货币政策灵活适度、精准导向，坚持以总量政策适度、融资成本明显下降、支持实体经济三大确定性方向，应对高度不确定的形势，灵活把握货币政策调控的力度、节奏和重点，做好“六稳”工作、落实“六保”任务，为我国率先控制疫情、率先复工复产、率先实现经济正增长提供了有力支撑，为确保完成决胜全面建成小康社会营造了适宜的货币金融环境。

图表 13：结构性货币政策精准施策防范金融风险政策回顾



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

（二）防范化解重大金融风险：补监管 遏乱象

2020 年是防范化解金融风险的收官之年，2020 年初爆发的新冠疫情对经济造成严重冲击，金融活动在遏制经济衰退方面发挥了重要作用，但同时也积聚了部分金融风险，金融风险的防控难度加大。下半年随着经济复苏和疫情防控常态化，政策重心从“支持经济复苏”重新回到“防范化解重大金融风险”。

1、完善金融监管制度 健全宏观审慎政策框架

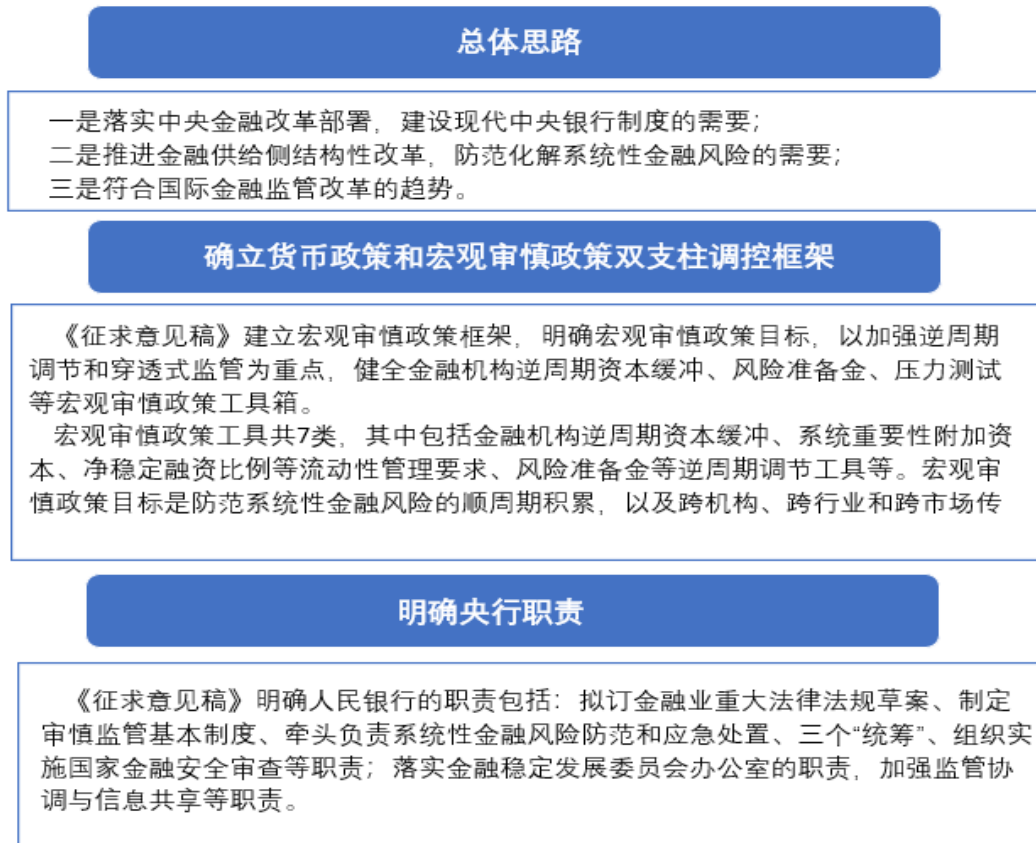
在金融监管制度上，2020 年央行进一步健全宏观审慎政策框架。一方面，赋予央行在宏观审慎监管、金融稳定等方面更大的职责，构建现代金融监管框架；另一方面，进一步健全宏观审慎政策框架，强化系统重要性金融机构的监管，将游离于监管体系之外的金融机构悉数纳入一致性监管范畴。

（1）完善中央银行制度

2020 年 10 月底中国人民银行发布《中华人民共和国中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》，此次修订强调建立货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，赋予央行在宏观审慎监管、金融稳定等方面更大的职责，而此前只负责货币政策和支付体系。

《修订草案》的发布标志着中国金融监管将迎来重要转折，现代中央银行制度改革进程将显著加快，对于推进金融治理现代化、加强金融监管创新以及维护金融稳定和金融安全具有重大意义。维护金融安全，守住不发生系统性风险底线。

图表 14：央行《征求意见稿》主要思路及政策框架

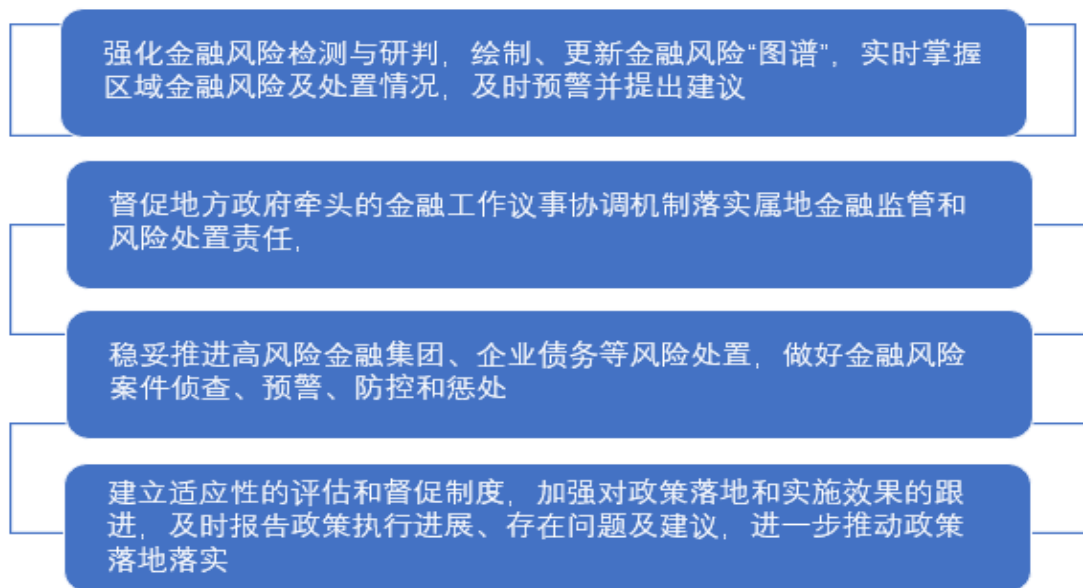


资料来源：国研网金融研究部依据公开资料整理

（2）建立健全金融委地方协调机制

2020年1月14日，国务院金融稳定发展委员会办公室发文，将在各省（区、市）建立金融委办公室地方协调机制，加强中央和地方在金融监管、风险处置、信息共享和消费者权益保护等方面的协作。地方协调机制能最大限度实现条块融合，将中央金融监管目标与地方实际有效对接，构建一个金融管理的全覆盖的网络。对于某一个点的金融风险可以做到有效防控并防范扩散，有利于区域金融的稳定和系统性金融风险的管理。

图表 15：金融委地方协调机制的主要职责定位

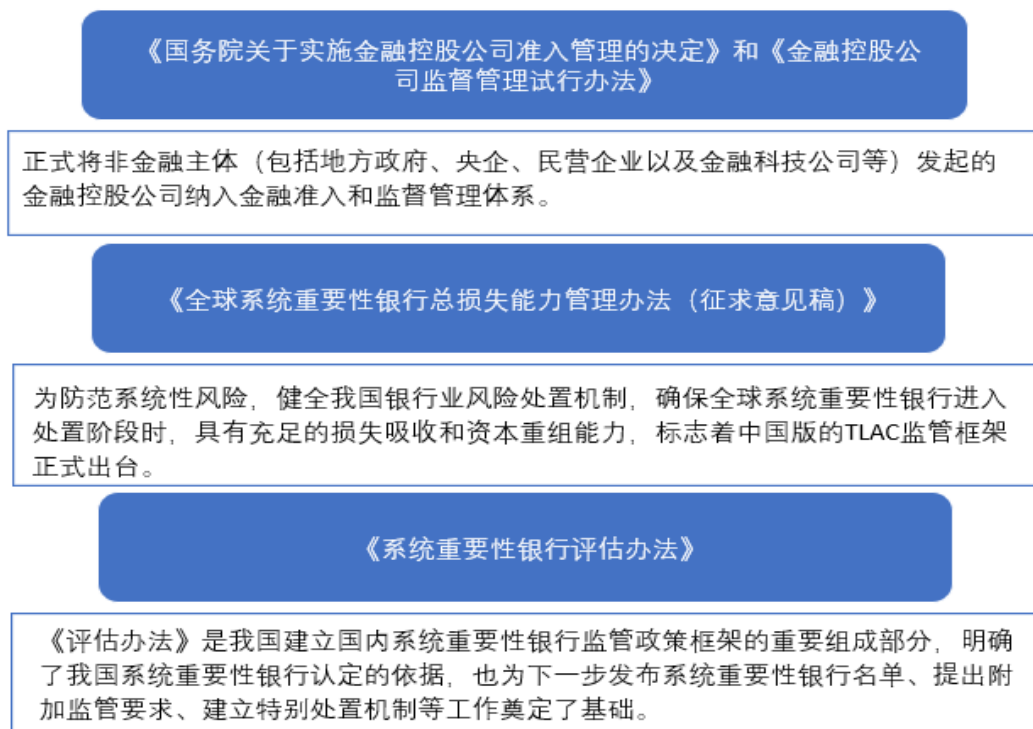


资料来源：国研网金融研究部依据公开资料整理

2、健全系统重要金融机构监管政策框架 补齐监管短板

针对金融监管的短板，2020 年央行进一步健全宏观审慎政策框架，包括《系统重要性银行评估办法》《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》《金融控股公司监督管理试行办法》《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》在内的多项监管新规悉数出台。将游离于监管体系之外的金融机构悉数纳入一致性监管范畴。成为推进和完善我国金融监管布局的重要一步，也为打赢防范化解重大风险攻坚战筑起又一道防线。

图表 16：2020 年来系统重要性金融机构监管政策回顾



资料来源：国研网金融研究部依据公开资料整理

3、完善金融风险资产处置机制 保障资本缓冲

（1）不良资产处置政策

2020 年疫情冲击之下，不良资产压力逐步增大，银行处置不良贷款渠道单一、打包困难等现实问题愈加突出。银保监会公布的数据显示，2020 年三季度末，商业银行不良贷款余额 2.84 万亿元，较上季末增加 987 亿元；商业银行不良贷款率 1.96%，较上季末增加 0.02 个百分点。

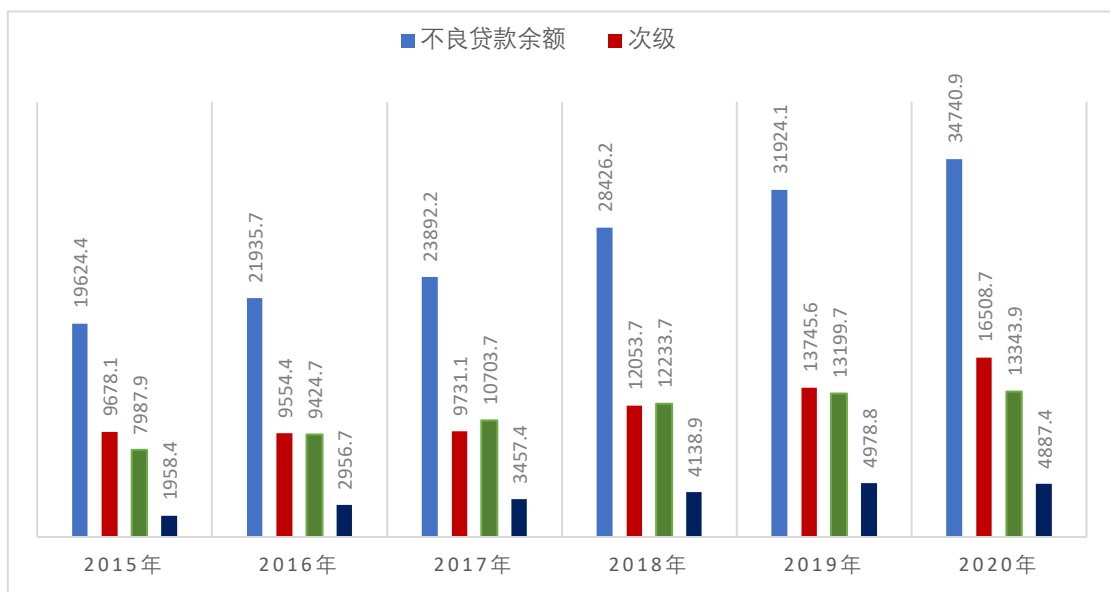
为化解未来潜在金融风险，监管部门着手推动商业银行拓宽不良资产处置渠道和加大处置力度。2020 年不良资产处置政策的约束在逐步放松，扩大受让范围，允许地方 AMC 收购不良资产对外转让；不良资产证券化试点范围不断扩容至 21 家；允许地方 AMC 批量受让个人不良贷款且逐步扩大地方 AMC 的受让区域；不良资产跨境转让机制逐步确立，引入外资处置不良水到渠成；与此同时，外资控股的 AMC 也正逐步进入中国市场，中美贸易第一阶段协议中便明确针对外资放开金融资产管理领域。放开了对单户对公不良贷款和批量个人不良贷款的转让的限制，进一步扩充了银行不良贷款的处置渠道，有利于缓解商业银行的不良贷款处置压力。

图表 17：2020 年来我国不良资产处置政策回顾

2020年6月2日	潘功胜：加大拨备提取	央行副行长潘功胜在“金融支持稳企业保就业新闻发布会”上指出“要求在今年未来的三个季度商业银行需要加大拨备提取，为防止今年、明年甚至后年信贷资产质量下降”。
2020年6月14日	银保监会《关于开展不良资产转让试点工作的通知（征求意见稿）》和《银行不良贷款转让十点实施方案（征求意见稿）》	拟进行单户对公不良贷款和批量个人不良贷款转让试点，此次试点将进一步丰富不良资产处置渠道，特别是允许个人不良贷款批量转让是一大突破，预计未来银行不良资产处置节奏将加快，同时给地方AMC带来广阔的前景。
2020年6月16日	北京市地方金融监督管理局联合多部门发布《外资管理机构北京发展指南》	探索以符合条件的交易场所为平台，在北京开展银行不良资产跨境转让业务试点。
2020年6月16日	四川省地方金融监管局等七部委发布《关于支持金融机构加快不良资产处置若干措施》	提出10条具体举措，助力提高不良资产处置效率。争取不良资产跨境转让试点，引进外资参与不良资产处置，探索成立不良资产处置特殊目的公司（SPV），以过桥基金、分级基金等形式循环使用，提高不良资产处置能力。
2021年1月12日	银保监会发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》	放开了对单户对公不良贷款和批量个人不良贷款的转让的限制，明确规定参与不良贷款试点工作的银行包括6家国有大行和12家全国性股份制银行。参与试点的不良贷款机构包括金融资产管理公司（AMC）、符合条件的地方资产管

资料来源：国研网金融研究部依据公开资料整理

图表 18：近年来我国商业银行不良贷余额（单位：亿元人民币）



数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

（2）有序推进存款保险制度实施

2020 年我国金融系统有序推进存款保险制度的有效实施。2020 年 11 月 28 日，存款保险标识在全国统一启用。公众对存款保险制度的认知程度得到提升，存款保险制度的保障功能进一步发挥。发挥存款保险的风险处置平台作用。依法使用存款保险基金采取收购承接方式处置包商银行风险，较好实现了保护存款人利益和维护稳定的正对策目标。截至 2020 年 12 月末，投保机构共 4024 家，能

够为 99%以上的存款人提供全额保护，中小银行存款市场份额比 2015 年《存款保险条例》出台时上升了 2.5 个百分点。

（3）资管新规过渡期延长

2020 年 7 月 31 日，考虑到今年以来新冠肺炎疫情对经济金融带来的冲击，金融机构资产管理业务规范转型面临较大压力，监管部门明确将资管新规过渡期由 2020 年底延长至 2021 年底。

过渡期延长不涉及资管新规相关监管标准的变动和调整。为做好过渡期存量资管业务整改工作，金融管理部门将建立健全激励约束机制，夯实金融机构主体责任，在锁定存量资产的基础上，继续由金融机构自主调整整改计划，按季监测实施，切实防范道德风险。同时，完善配套政策安排，加大创新支持力度，为存量资产处置提供更多的方式和渠道。

4、规范金融秩序 遏制金融乱象

金融秩序方面，银保监会 2020 年完成 61 项监管规章制度建设，处罚违法违规银行保险机构 3178 家次，处罚责任人员 4554 人次，罚没金额合计 22.8 亿元。推动金融纠纷多元化解，清退、赔付消费者 177 亿元，切实保护金融消费者合法权益。

（1）对资本市场违法犯罪行为“零容忍”全面落实

2020 年，对资本市场违法犯罪行为“零容忍”全面落实，市场生态也明显改善。12 月 26 日，第十三届全国人大常委会审议通过了刑法修正案（十一）。此次刑法修改，与以信息披露为核心的注册制改革相适应，与证券法修改相衔接，大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了坚实的法治保障。

据证监会网站统计，自 2020 年以来，证监会及地方证监局合计开出 352 份行政处罚决定书，对 91 人采取证券市场禁入措施，其中 22 人被采取终身证券市场禁入措施。

（2）严防非法集资 推动互联网金融风险市场出清

在贯彻落实防范化解重大金融风险的决策部署背景下，非法集资成为 2020 年监管重点。2020 年多家明星平台先后因非法集资问题被立案调查，例如，唐小

僧于6月16日因涉嫌非法吸收公众存款罪被立案调查；7月14日，深圳市公安局南山分局对投之家涉嫌集资诈骗案立案侦查。互联网与金融的快速融合促进了金融创新，在缓解小微企业融资难、贷款难以及满足民间投资需求等方面发挥了积极作用。但也出现了一些问题和风险隐患，其中之一就是利用网络借贷信息中介平台名义开展非法集资等违法金融活动，行业非法集资犯罪形势严峻。

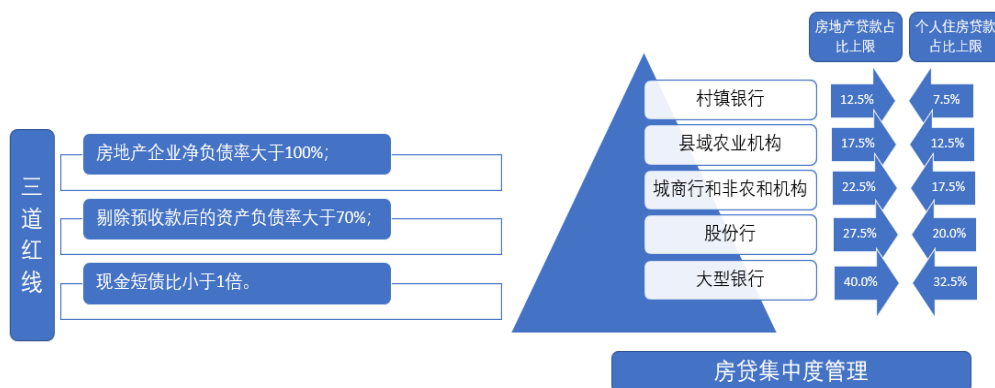
基于此，2020年12月21日的国务院常务会议通过了《防范和处置非法集资条例（草案）》，规定省级政府对本行政区域内防范和处置非法集资工作负总责，草案对非法集资的行政、刑事责任和资金清退、非法集资参与者应承担的后果等作了严格规定。草案还规定地方各级政府、金融机构等要加强对防范非法集资的宣传教育，增强社会公众对非法集资防范意识和识别能力。这一文件弥补了P2P、互联网金融等民间金融行为的法律监管空白。

（3）严查信贷资金违规入房市 房住不炒政策强化

从2020年以来监管开具的罚单内容看，一些银行触碰监管红线的重点问题中就包含了大量涉房罚单，信贷资金违规流入房地产市场成为多发事件。

在严防信贷资金“脱实向虚”的政策基调下，2020年政策层面设置了房企融资“三道红线”以压实“房住不炒”定位，对房企资产负债的水平 and 结构提出新的要求。与此同时，又发布银行业金融机构房地产贷款集中度的通知，对银行房地产贷款的结构提出要求，包括适当控制居民购房贷款规模，严防利用消费贷、首付贷资金违规加杠杆行为。“三道红线”和集中度管理体现了监管部门对住房金融政策的连续性，是健全我国宏观审慎管理制度和完善房地产金融管理长效机制的重要举措，也是在高层强势执行信贷资金“脱须向实”的政策筑底。

图表 19：我国三道红线和房贷集中度管理政策要点



资料来源：国研网金融研究部依据公开资料整理

（三）金融科技监管元年：全覆盖 强穿透

2020 年是金融科技的监管元年，规范金融科技企业发展是监管主线。针对金融科技风险特点树立明确的监管红线并依托监管科技手段促进行业合规经营已成共识。金融部门的频频表态意味着金融监管框架面临着范围更大、密度更高的修订完善。“全覆盖”“穿透性”将成为金融科技监管的关键词。

1、高层定调金融创新与金融稳定

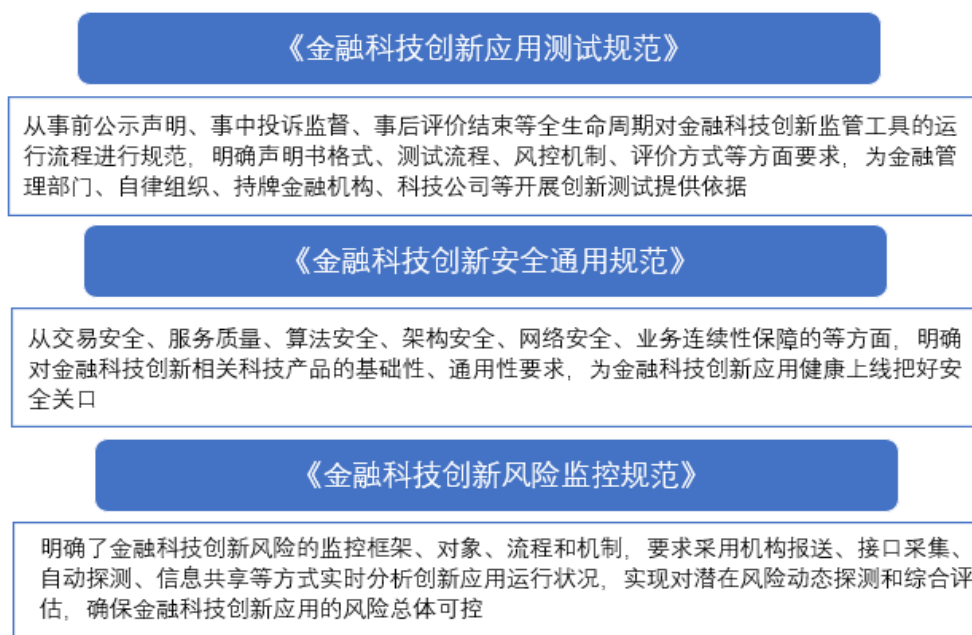
2020 年 10 月 30 日金融委会议提出，当前金融科技与金融创新快速发展，必须处理好金融发展、金融稳定和金融安全的关系。既要鼓励创新、弘扬企业家精神，也要加强监管，依法将金融活动全面纳入监管，有效防范风险。2020 年 11 月 6 日，银保监会首席律师刘福寿在国新办政策例行发布会上明确表示，完善风险全覆盖的监管框架。增强监管的穿透性、统一性和权威性，依法将金融活动全面纳入监管，对同类业务、同类主体一视同仁。2020 年 12 月，银保监会主席郭树清 2020 年新加坡金融科技节的演讲充分肯定了金融科技取得的巨大成绩，但同时也表示“面对金融科技的持续快速发展，我们将坚持既鼓励创新又守牢底线的积极审慎态度，切实解决好面临的新问题新挑战”。

从政策基调来看，针对金融科技风险特点树立明确的监管红线并依托监管科技手段促进行业合规经营已成共识。

2、规范金融科技创新

金融科技的监管一直受到有关监管部门高度重视。2020 年 11 月，人民银行正式发布《金融科技创新应用测试规范》《金融科技创新安全通用规范》《金融科技创新风险监控规范》三项金融行业标准，从不同的角度对金融科技创新进行规范。三项标准既适用于从事金融服务创新的持牌金融机构和从事相关业务系统、算力存储、算法模型等科技产品研发的科技公司，也适用于相关安全评估机构、风险监测机构、自律组织等。标准发布之前已投入运营的金融服务或科技产品进行金融科技创新时也可适用。

图表 20：2020 年三项金融科技行业标准规范解读



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

3、金融科技监管全覆盖

金融科技已经成为变革力量，其创新与应用为金融行业带来全价值链优化，但同时，由于金融与科技产品和业务边界模糊造成的法律定义偏差甚至缺位，金融科技的跨界经营和交叉融合衍生出的新型监管盲点，特别是随着大型金融科技公司的不断增多，加强其风险管控和金融监管的穿透性是保护投资者权益的根本保障。2020 年为了推动金融科技更好地服务实体经济，防止金融风险，监管部门持续完善监管框架，不断增强监管的穿透性、统一性和权威性，对金融科技的监管实现“全覆盖”，将金控公司、互联网贷款、网络小贷以及第三方支付平台纳入监管体系。

(1) 金控公司监管制度正式颁布

金融控股公司监管制度正式颁布。2020 年 9 月 13 日国务院印发《关于实施金融控股公司准入管理的决定》，同时人民银行《金融控股公司监督管理试行办法》正式出台，并于 2020 年 11 月 1 日起实施。两个制度的颁布意味着中国建立了金融控股公司监管框架，填补了金控监管的法律制度建设的不足。金控监管框架是人民银行履行整体监管职责，主要负责宏观审慎监管，银保监会、证监会等金融监管部门以分业监管作为原则，对金控的相关金融业务进行分业监管，这在一定程度上形成了与美国较为相似的金控“伞形”监管框架。在监管标准上，《金

控办法》在股东资质、资金来源及运用、资本充足、股权结构、关联交易等提出了较为细致的监管要求，这将有效遏制过度投资金融机构、监管套利、脱实向虚等，有利于防范化解关联性等金融风险。

（2）互联网平台金融业务全面性监管

依法将金融活动全面纳入监管，对同类业务、同类主体一视同仁。加强对银行、保险机构与互联网平台合作开展金融活动的监管。坚决遏制垄断和不正当竞争行为，防止资本在金融领域的无序扩张和野蛮生长。建立健全金融科技监管基本规则体系，做好金融科技创新监管试点工作。在此政策下，平台公司金融业务的全面性监管是趋势，部分平台公司的金融业务独立化运作将可能是一个现实选择。当然，合理界定互联网平台公司的金融业务及其金融属性、合理界定垄断与不正当竞争行为判定标准以及合法实施相关监管要求和监管标准等也是监管机构的重要任务。既要防止监管漏洞、打击监管套利，也要防范监管过度以及运动式监管。

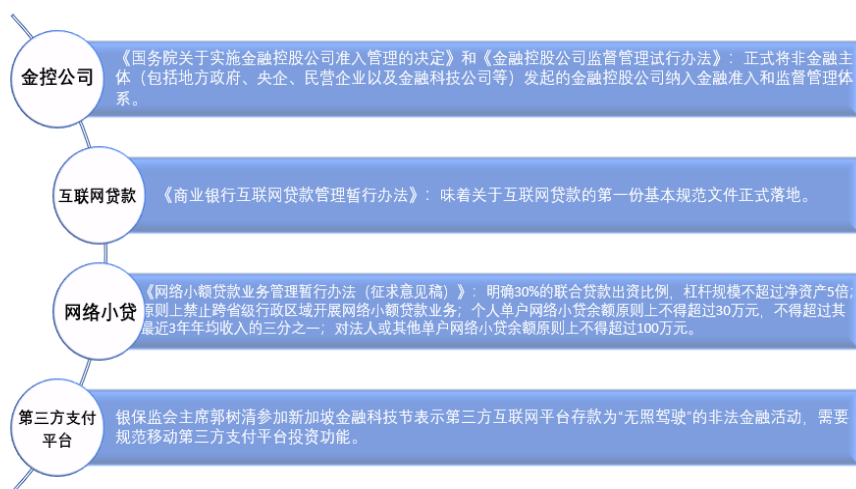
（3）网络小贷新规即将出台

金融科技监管日益强化，网络小额贷款新规出台。2020年11月初，《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》（简称《征求意见稿》）发布。《征求意见稿》规定，在单笔联合贷款中，经营网络小额贷款业务的小额贷款公司，出资比例不得低于30%；小额贷款公司通过银行借款、股东借款等非标准化融资形式，融入资金的余额不得超过其净资产的1倍；通过发行债券、资产证券化产品等标准化债权类资产形式融入资金的余额不得超过其净资产的4倍。《征求意见稿》的出台深刻影响金融科技公司的网络小额贷款业务，或是个别金融科技公司上市暂缓的重要原因。因相关金融科技公司上市所处金融科技监管环境发生变化等重大事项，可能导致其不符合发行上市条件或者信息披露要求。

（4）第三方支付监管强化

第三方支付监管强化，监管机构开出巨额罚单。自互联网金融风险专项整治开展以来，第三方支付领域已实现了客户备付金集中存管，非银行支付机构网络支付清算平台建设取得积极进展。2020年支付领域风险点集中于网络新型违法、反洗钱、个人信息保护等三个领域，监管当局连续开出第三方支付巨额罚单。2020年4月30日央行针对第三方支付机构首张过亿的罚单，为1.16亿元。机构被罚原因集中于未按规定开展备付金集中交存和反洗钱不利。第三方支付领域的违规行为屡禁不止，违规获利数额不断攀升，通讯网络新型违法、反洗钱、个人信息保护等领域的风险防范工作压力仍然较大。

图表 21：2020 年金融高科技相关监管政策回顾

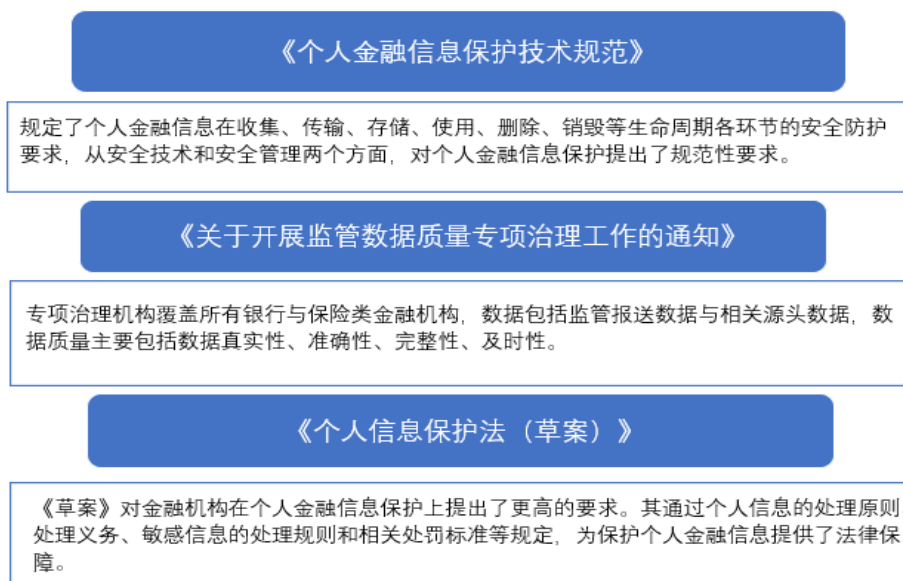


资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

4、提升个人数据隐私保护力度 兼顾安全与共享

从监管发展的趋势可以看出，对金融数据监管越来越细，覆盖范围越来越广。2020年，部分机构或平台利用市场优势，过度使用、违规收集、非法买卖企业和个人数据，多款金融机构 App 违规收集使用个人信息的问题受到广泛关注。2020年12月8日郭树清在2020年新加坡金融科技节上发表题为“金融科技发展、挑战与监管”的主题演讲时指出要明确数据权益归属。中国政府已明确将数据列为与劳动、资本、技术并列的生产要素，数据确权是数据市场化配置及报酬定价的基础性问题。2020年，在监管部门的重拳出击下，金融行业数据治理正在加速升级。《个人信息保护法（草案）》、《个人金融信息保护技术规范》、《关于开展监管数据质量专项治理工作的通知》等多项政策文件聚焦数据治理和数据安全保护，做好数据所有权、使用权、管理权和收益权的界定，完善数据隐私保护制度漏洞、加强数据治理和数据安全保护，防范部分机构对个人信息过度收集、滥用和泄露，保护个人数据安全。

图表 22：2020 年来金融科技数据监管政策回顾

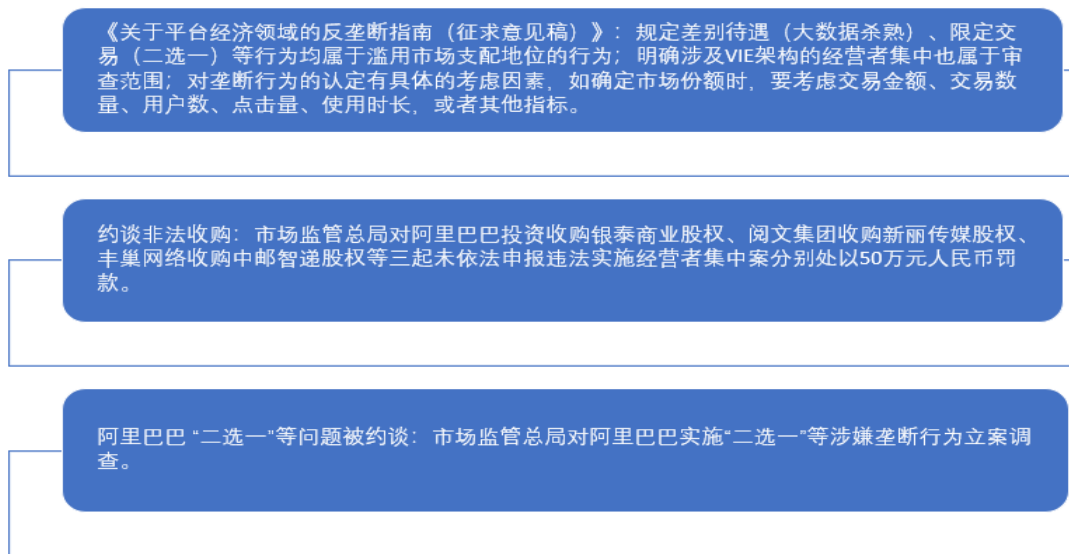


资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

5、大型科技平台企业反垄断监管进一步趋严

2020 年 11 月 1 日正式实施的《金融控股公司监督管理试行办法》明确要求，关联方之间不得违背公平竞争和反垄断规则。2020 年 12 月 8 日，中国银保监会主席郭树清在 2020 年新加坡金融科技节上发表题为“金融科技发展、挑战与监管”的主题演讲。郭树清表示，大型科技公司往往利用数据垄断优势，阻碍公平竞争，获取超额收益。传统反垄断立法聚焦垄断协议、滥用市场、经营者集中等问题，金融科技行业产生了许多新的现象和新的问题。可能需要更多关注大公司是否妨碍新机构进入，是否以非正常的方式收集数据，是否拒绝开放应当公开的信息等。2020 年 12 月 14 日，市场监管总局对阿里巴巴投资收购银泰商业股权、阅文集团收购新丽传媒股权、丰巢网络收购中邮智递股权等三起未依法申报违法实施经营者集中案分别处以 50 万元人民币罚款；2020 年 12 月 24 日，市场监管总局对阿里巴巴实施“二选一”等涉嫌垄断行为立案调查。政策对反垄断监管进一步趋严趋势明晰。

图表 23：2020 年对平台企业反垄断政策回顾



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

（四）构建双循环战略金融政策体系：扩内需 助创新

加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，是以习近平同志为核心的党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上作出的战略部署和科学决策。“双循环”发展新格局既要强大国内市场，也要依托大市场实行高水平对外开放。国家区域经济战略的金融投资支持战略、资本市场的改革战略和金融对外开放战略这三大战略协同推进，成为金融体系助力畅通内循环、打通外循环的最重要路径。

1、区域经济战略：立足扩大内需战略基点

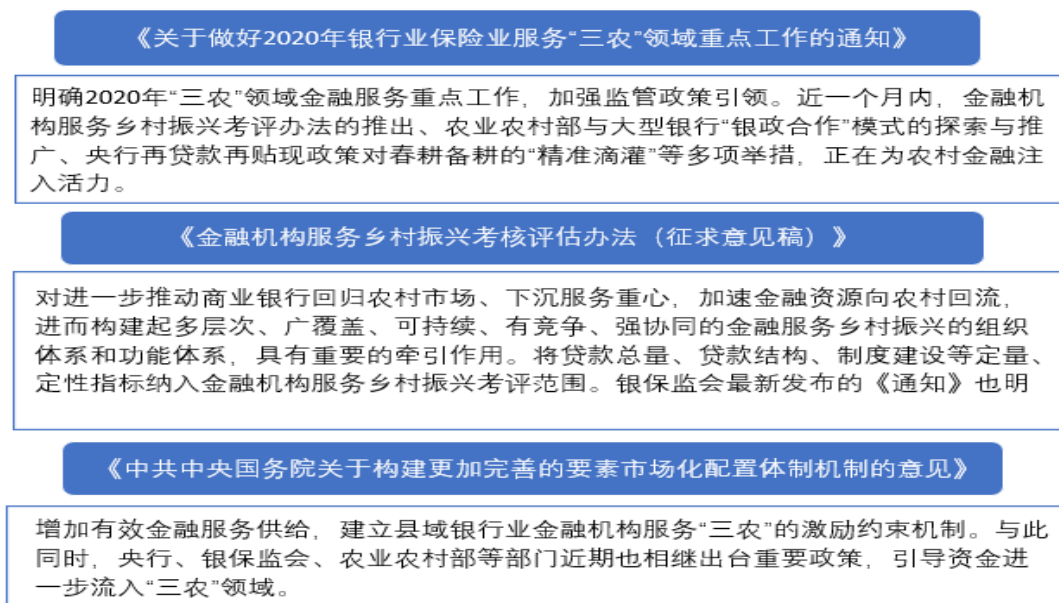
内需是“双循环”的出发点和落脚点，是双循环的最核心环节。要坚定不移地贯彻扩大内需战略，把我国超大规模的市场优势和内需潜力充分激发出来，形成“能消费”“敢消费”“愿消费”的局面。夯实“能消费”的民生基础，持续扩大就业和增加居民收入。中国经济的发展过程同时也是国家区域经济不断重构的过程，通过不断重构国家经济区域，形成以点带面、以面带面的经济发展格局，有效推动生产要素的自由流动，是畅通内循环的内在要义。为更好服务“双循环”新格局，金融政策强化对脱贫扶贫、乡村振兴、新型城镇化等国家区域经济战略领域投资的支持力度。

(1) 金融加大扶贫攻坚、乡村振兴、新型城镇化力度

金融加大扶贫攻坚、精准脱贫和乡村振兴力度，是弥补民生服务短板、消除“敢消费”后顾之忧的政策突破口。2020 年中央一号文件指出强化农村补短板保障措施以来，支持乡村振兴的多个重磅金融政策相继落地。《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》指出，增加有效金融服务供给，建立县域银行业金融机构服务“三农”的激励约束机制；《金融机构服务乡村振兴考核评估办法（征求意见稿）》，提供了一套明确的考核工具，有助于解决金融支持乡村振兴的最关键问题，即乡村资产流动性小和信贷渠道不畅通的老大难问题；《关于做好 2020 年银行业保险业服务“三农”领域重点工作的通知》，强化对“三农”信贷的货币、财税、监管政策正向激励，给予低成本资金支持，提高风险容忍度，优化精准奖补措施。

在系列政策的支撑下，我国金融系统扶贫工作不断健全体制机制，为脱贫攻坚注入了源头“活水”，放大了扶贫资金效应，有效解决了贫困农户和贫困地区发展资金缺乏的问题，激发了贫困群体和地区的内生发展动力和活力。

图表 24：2020 年来我国金融扶贫、乡村振兴政策回顾



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

(2) 普惠金融改革试验区再扩容

2020 年 9 月份，我国普惠金融改革试验区再添三地：江西省赣州市、吉安市和山东省临沂市最新入列。在三市开展普惠金融改革试验有助于推动革命老区

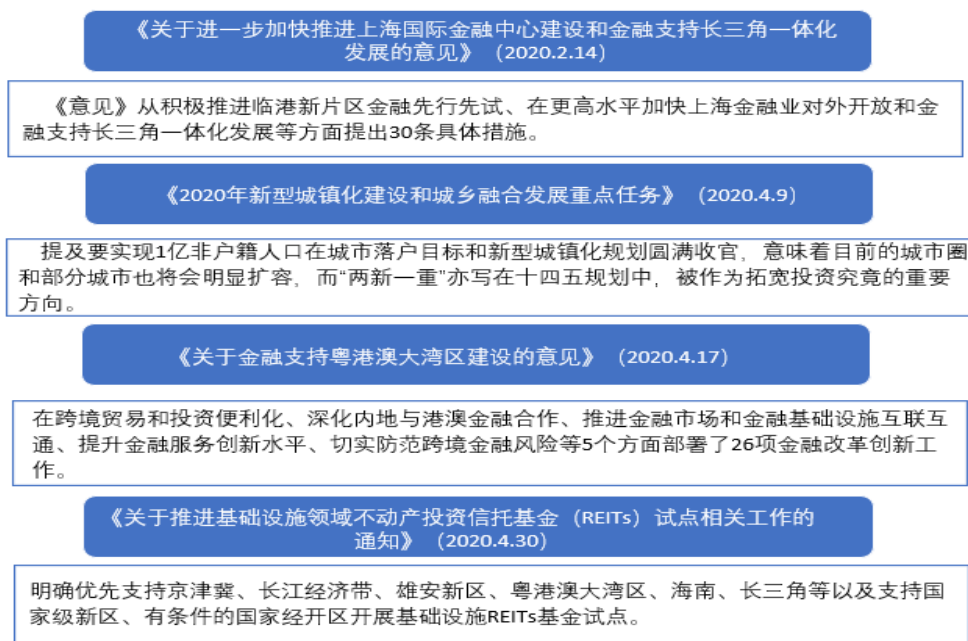
脱贫攻坚和振兴发展，有利于形成错位发展、各具特色的区域金融改革格局，为全国普惠金融发展进一步积累可复制可推广的经验。

2015年底，中国国务院发布了《促进普惠金融发展规划(2016-2020)》，这是中国发展普惠金融的第一个国家战略规划。2016年12月，兰考县成为中国首个普惠金融改革试验区，多个普惠金融改革试验区相继获批。2019年12月国务院批准在福建省宁德市和浙江省宁波市设立普惠金融改革试验区，在甘肃省兰州新区设立绿色金融改革创新试验区。加上2019年批准的河南兰考、浙江台州，至此，国家级普惠金融改革试验区增加至8个。

(3) 金融助力国家区域战略布局

随着双循环战略的推进，随着国内统一大市场与国内要素自由流动的实现，国内有望形成新一轮的区域经济一体化。包括长三角、京津冀、粤港澳大湾区、成渝经济圈等在内的重大区域加速发展，国家支持重大区域发展的政策文件加快发布。围绕新一轮区域经济一体化而形成的都市圈与城市群建设，将会成为下一轮中国经济发展的新增长极。金融机构以服务新型城镇化和大市场为抓手，探索服务于国家区域经济发展战略下的金融服务新模式。通过优化国家区域发展战略金融服务，统筹服务好重大区域发展，全力保障新型基础设施建设项目、国家重大战略项目融资需求。推动城市群、都市圈一体化发展，满足新型城镇化投资和消费需求。金融机构以都市圈、城市群建设为契机，进一步提升服务重大区域的精细化程度，助力国家双循环战略的推进与部署。

图表 25：2020 年来我国金融助力区域发展政策回顾



《海南自由贸易港建设总体方案》（2020.6.1）

跨境资金流动自由便利方面，坚持金融服务实体经济，重点围绕贸易投资自由化便利化，分阶段开放资本项目，有序推进海南自由贸易港与境外资金自由便利流动。

**《关于促进国家高新技术产业开发区高质量发展的若干意见》
（2020.7.17）**

支持国家高新区更好服务于京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、黄河流域生态保护和高质量发展等国家重大区域发展战略实施。支持金融机构在国家高新区开展知识产权投融资服务。大力发展市场化股权投资基金。引导创业投资、私募股权、并购基金等社会资本支持高成长企业发展。鼓励金融机构创新投贷联动模式，积极探索开展多样化的科技金融服务。

《关于促进特色小镇规范健康发展意见的通知》（2020.9.16）

鼓励中小银行和地方银行分支机构入驻特色小镇或延伸服务，创新科技金融产品和服务模式。探索投融资机制改革，谋划与新型城镇化建设项目相匹配、财务可持续的投融资模式。

《关于北京、湖南、安徽自由贸易试验区总体方案及浙江自由贸易试验区扩展区域方案通知》（2020.9.21）

扩大金融领域开放。开展本外币一体化试点。促进金融科技创新。围绕支付清算、登记托管、征信评级、资产交易、数据管理等环节，支持金融科技重大项目落地，支持借助科技手段提升金融基础设施服务水平。

《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020-2025年）》（2020.10.11）

推进创业板改革并试点注册制，试点创新企业境内发行股票或存托凭证（CDR）。建立新三板挂牌公司转板上市机制。优化私募基金市场准入环境。探索优化创业投资企业市场准入和发展环境。依法依规开展基础设施领域不动产投资信托基金试点。在中国人民银行数字货币研究所深圳下属机构的基础上成立金融科技创新平台。支持开展数字人民币内部封闭试点测试，推动数字人民币的研发应用和国际合作。

资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

2、资本市场战略：助力创新打造经济新动能

资本市场是构建双循环体系的枢纽平台。当前中国传统增长模式面临瓶颈，以传统制造业和房地产基建为主导的旧动能乏力。畅通国内循环、激活要素效率，着力点在于产业基础再造和产业链提升。产业结构的升级需要融资体系的转型来实现，通过产业资本证券化、社会财富金融化来构建内部循环，以更大力度的对外开放贯通外部循环，实现“走出去”与“引进来”的双向互联互通。资本市场与新经济互为促进，利于打通新经济崛起全流程链条，创新产业发展反哺资本市场。

（1）稳步推进全市场注册制改革 助力科创企业融资

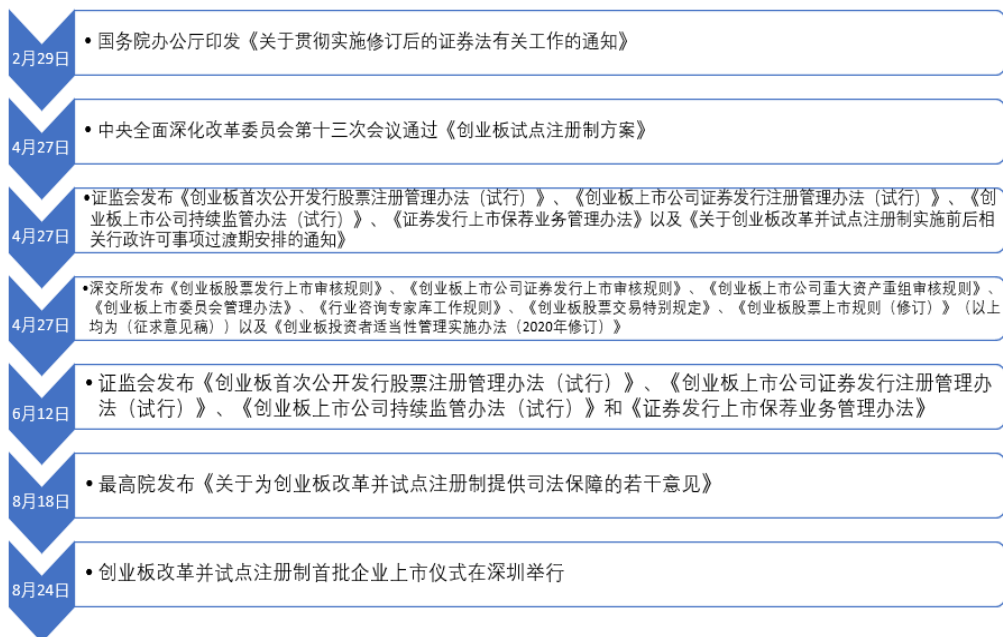
资本市场是构建双循环体系的枢纽平台。双循环战略能否成功的关键是科技创新。资本市场代表的直接融资体系具有连接技术、资金和市场的资源配置功能，

能够通过市场化判断引导资金支持具有增长潜力的新兴产业，分散市场风险，从而降低新经济产业发展不确定性，是新经济产业和高风险偏好资金的核心纽带。

科创板自设立以来始终立足于支持和鼓励“硬科技”企业上市融资，成为我国科技创新、产业升级、经济高质量发展的“助推器”，为科研成果资本化带来便利，进一步提升了中国资本市场的国际竞争力。

2020年8月24日，创业板改革并试点注册制落地，注册制改革从增量改革走向存量改革。至此，我国资本市场形成了从科创板到创业板、再到全市场的注册制“三步走”改革布局，对科创企业的包容性增强，上市的效率更高、更加透明、更可预期。截至12月25日，2020年科创板新上市141家公司，融资额2179.21亿元，占同期A股融资总额近一半。2020年创业板通过注册制发行上市公司已有61家，IPO合计融资648.13亿元。上市行业高度集中在高新技术产业和战略性新兴产业，新一代信息技术行业和生物医药行业占比约55%，产业集聚效应凸显。深交所创业板注册制下已有74家IPO、131家再融资、6家重大资产重组注册生效，63家公司成功上市，成长性、创新性特点突出。

图表 26：2020 年来我国科创板政策回顾



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

（2）国有企业借助资本市场推进并购重组 促进产业链稳定

国有企业通过积极参与和推进并购重组来有效发挥产业主导作用，无疑承担了促进科技引领实业、助力产业升级发展、推动经济创新发展和高质量发展、维护金融体系稳定、提升国家综合国力和核心竞争力的重任。

国务院 2020 年 10 月 9 日发布的《关于进一步提高上市公司质量的意见》，进一步释放出借力资本市场推进国企改革的信号。2020 年下半年国资委采取一系列措施，突出抓好提质增效稳增长、企业改革落实落地、关键核心技术攻关、国有资本布局优化和结构调整以及重大风险防范化解等方面的工作。同时，在更大范围、更深层次、更高水平上与各类企业合作，积极稳妥深化混改，支持鼓励各类企业参与国企改革，加强与各类企业进行股权融合、战略合作、资源整合。

截至 2020 年 11 月 22 日，A 股市场共发起 1919 起公司并购事件，613 起为国有上市公司，占比 31.94%。具体来看，在 613 起国有类上市公司中，155 起涉及央企国资控股企业，261 起为省属国资控股企业，188 起为地市国资控股企业，9 起为其他国有企业。除此之外，剩余 126 起并购重组事项的参与方还涉及外资企业、集体企业以及其他类别企业。

3、对外开放战略：金融开放畅通外循环

2020 年，我国金融开放进程明显加快。资本市场稳步推进市场、产品、机构的全方位开放。

（1）资本市场双向开放的互联互通机制在进一步优化

2020 年来，资本市场双向开放的互联互通机制也在进一步优化。深港通、沪港通、债券通、取消 QFII 额度限制，以及与全球知名的股票和债券指数公司开展合作等一系列开放举措，使得跨境资本流动自由化程度明显提升，外资参与中国资本市场的便利性不断提升，参与程度不断深化。为进一步完善互联互通机制，沪深港三所就同步扩大沪深港通股票范围达成共识，一是科创板股票纳入沪深港通标的范围，二是在港上市的生物科技公司纳入港股通标的范围。

QFII/RQFII 方面，2020 年 11 月 1 日起，QFII 和 RQFII 可以投私募证券投资基金，同时也可以委托境内私募管理人提供投资建议服务，投资范围进一步扩展。QDII 方面，继 2020 年 9 月 22 日和 11 月 4 日批准 QDII 额度发放后，外汇管理局于 2020 年 11 月 30 日启动了年内第三轮 QDII 额度的发放，分别扩大上海、北京和深圳三地合格境内有限合伙（QDLP）/投资企业（QDIE）试点规模，

拟新增海南自由贸易港和重庆市开展 QDLP 试点。另外，中国人民银行正与香港金融管理局一道，会同各方研究探讨“债券通”南向通的框架性方案……这一系列金融开放举措，不仅有利于中国投资者更合理地实现资产海外配置，也让金融双向开放成为“双循环”相互促进的纽带。

（2）加强“一带一路”沿线投融资合作

更高水平的开放是重要动力，继续依托“一带一路”，加快西部陆海通新通道以及自贸区、自贸港建设，将对外开放的领域从制造业延伸到服务业，打造多领域开放格局，进一步放宽市场准入、改善营商环境、降低关税水平，实施更大范围、更宽领域、更深层次的全面开放。

近年来，随着我国对外开放持续扩大，共建“一带一路”成果丰硕。中国金融机构也积极走出去，扩大在“一带一路”沿线的布局。目前，共有 11 家中资银行在 29 个“一带一路”沿线国家设立了 79 家一级分支机构，三家中资保险公司在新加坡、印尼、马来西亚设立 6 家保险营业机构。与此同时，中国也支持符合条件的“一带一路”沿线国家和保险机构来华开展业务，目前已有来自 23 个“一带一路”国家的 48 家银行在华设立了机构。

资金融通方面，除提供传统信贷支持外，中资金融机构通过跨境人民币融资、投贷联动、发行“一带一路”主题债券、出口信用保险等方式开展“一带一路”项目投融资，加强与外资银行同业及多边国际机构合作。

（3）稳慎推进人民币国际化

不断优化完善跨境人民币政策。疫情爆发初期，及时建立跨境人民币业务“绿色通道”，简化抗役相关业务办理流程；及时调整本外币一体化的全口径跨境融资宏观审慎系数上限，便利境内机构多渠道筹集资金。对外铁矿石贸易、对外承包工程等重点领域人民币计价结算取得重大突破并形成示范效应。着力推动重点地区跨境人民币业务创新，在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点。**持续扩展境外人民币清算安排，优化清算行管理。**目前，我国已在 25 个国家和地区设立了 27 家人民币清算行，覆盖港澳台地区、东南亚、欧洲、南北美洲、大洋洲、中东和非洲。支持清算行加入 CIPS，在当地发挥提供人民币流动性、完善人民币交易基础设施的积极作用。支持 CIPS 不断扩展境外直参行和间参行，扩大业务覆盖面，提高清算结算效率。**积极推动人民币在周边国家和“一带一路”沿线国家的使用。**与老挝央行签署本币合作协议，与印尼央行签署结算合作框架谅解备忘录。**双边货币合作深入推进。**2020 年，与瑞士、智利、新西兰等 13 个国家和地区的央行或货币当局新签或续签双边本外币呼唤协议。截至 2020 年 12 月

末，共与 40 个国家和地区的中央银行或货币当局签署了双边本币互换协议，金额朝过 3.9 万亿元。

（4）增强全球金融治理合作机制

加强疫情下国际宏观政策协调，主动向重要国际组织和主要央行通报疫情动态和防范措施，分享抗疫经验，不断增强与国际货币基金组织等国际组织沟通。通过国际清算银行、二十国集团、东盟与中日韩机制、国际货币与金融委员会、东亚及太平洋中央银行行长会议组织等重要多边场合介绍人民银行为应对疫情所做的努力，金融支持疫情防控工作取得的成效，生动阐述中国力量、中国精神、中国效率。协调行内外专家，向沙特、加拿大、澳大利亚、智利、匈牙利等国央行，以及泛美行及南美国家分享抗疫经验，赢得了国外有关央行和国际组织的广泛赞誉。

推动 IMF 开展特别提款权普遍分配。一是 2020 年 7 月易纲行长在英国金融时报发表题为《国际货币基金组织应利用 SDR 应对新冠疫情》的专题文章，有针对性地阐述了中方关于尽快落实 SDR 普遍分配的主张，获得国际社会广泛认可。二是全面参与《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）关于金融服务的谈判，首次将新金融服务、金融信息转移纳入自贸协定规则，有序扩大金融业对外开放。三是积极落实 G20 杭州峰会的绿色金融倡议，通过 G20、央行与监管机构绿色金融网络（NGFS）、可持续金融国际平台（IPSF）、一带一路绿色投资原则（GIP）等多双边机制，继续主动推进国际绿色金融合作。

三、2020 年我国金融市场运行回顾

2020 年稳健的货币政策体现了前瞻性、主动性、精准性和有效性，为我国率先控制疫情、率先复工复产、率先实现经济正增长提供了有力支撑。货币政策目标顺利实现，2020 年末广义货币（M2）同比增长 10.1%，社会融资规模存量同比增长 13.3%。企业综合融资成本明显下降。多措并举引导金融系统向实体经济让利 1.5 万亿元，实体部门获得感明显增强。信贷结构持续优化，2020 年末普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额同比分别增长 30.3%和 35.2%。人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，弹性增强，在合理均衡水平上保持基本稳定。

（一）对冲疫情影响货币供应量、社会融资规模增速提升

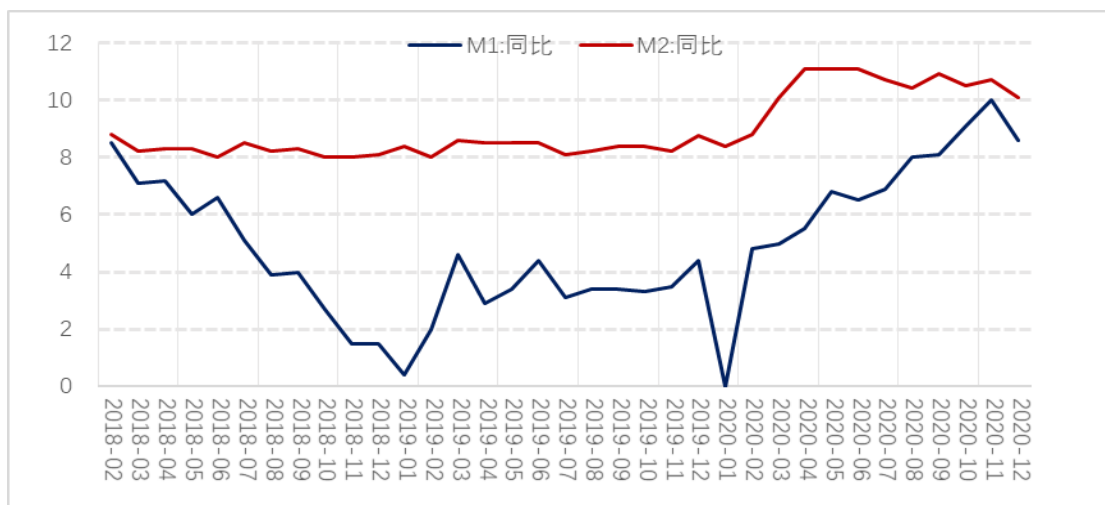
为应对疫情冲击，2020 年货币财政政策大幅宽松，宽货币与宽财政轮动，带动社融、M2 增速大幅上涨。2020 年全年人民币贷款增加 19.63 万亿元，比上年多 2.82 万亿元；社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元。较好地契合了央行行长易纲在 2020 年 6 月陆家嘴论坛所提出的“预计全年人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模增量将超过 30 万亿元”的预估规模。

但是受此次疫情影响，宽信用政策环境使得 M1 增速大幅升至 10%以上、M2 增速亦稳定 10-11%之间、社融增速全年在 13.50%左右，金融机构贷款与存款同比增速也高达 13%和 11%的水平，可以看出各项金融指标均高于常态平均水平 2-3 个百分点，

1、M1、M2 增速年底平稳回落

2020 年末，广义货币供应量（M2）余额为 218.7 万亿元，同比增长 10.1%，增速比 11 月末低 0.6 个百分点，比上年末高 1.4 个百分点。狭义货币供应量（M1）余额为 62.6 万亿元，同比增长 8.6%，增速比 11 月末低 1.4 个百分点，比上年末高 4.2 个百分点。流通中货币（M0）余额为 8.4 万亿元，同比增长 9.2%，比上年末高 3.8 个百分点。2020 年现金净投放 7125 亿元，同比多投放 3144 亿元。

图表 27：2020 年 12 月 M1、M2 均回落（单位：%）



数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

广义货币（M2）增速维持高位呼应于信贷社融的高增，企业和个人贷款可得性较高。2020 年全年连续 10 个月 M2 增速保持双位数增长。2020 年 M1 增速上升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，传统制造业、批发零售业得到了大量资金支持，稳定了企业现金流，推动了企业活期存款增加较快。

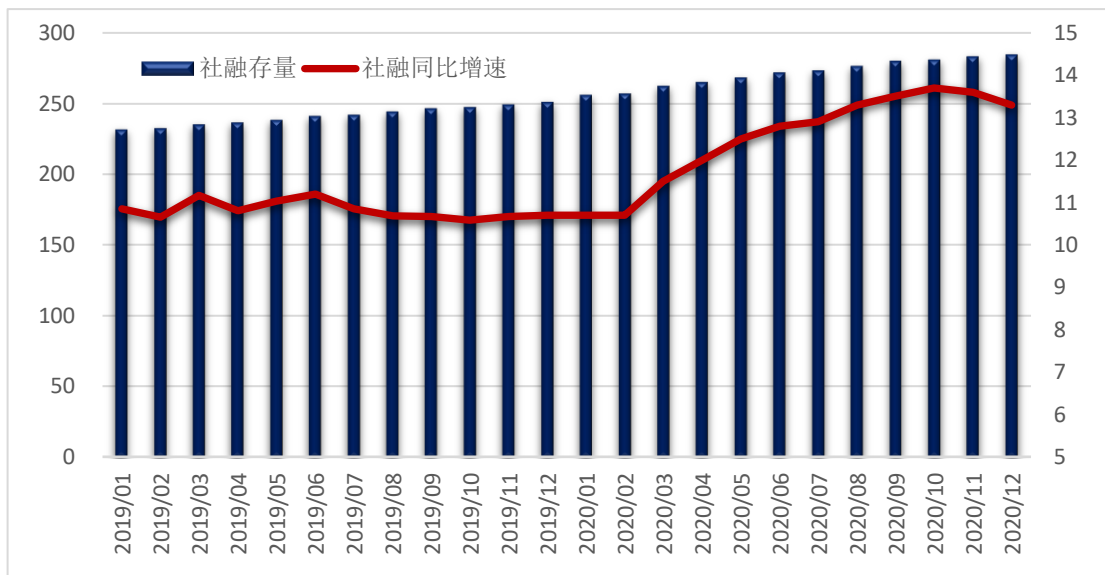
不过，相比于 2020 年 11 月，12 月 M1、M2 同比增速都出现了不同程度的回落，M1 结束 5 个月回升、M2 持续下行势头显现，印证着货币政策回归稳健，显示货币政策逐步向常态化的回归过程。“宽信用”进入稳定退潮期，存量社融及 M2 增速等指标向名义 GDP 增速靠拢的趋势正在形成。

2、全年社会融资规模比上年显著多增

据央行数据显示，2020 年末社会融资规模存量为 284.83 万亿元，同比增长 13.3%，增速比上年末高 2.6 个百分点；全年社会融资规模增量为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元。

从全年社融结构来看，主要特征是债券和信贷融资大幅增长，成为逆周期调节的主要发力点；委托贷款、信托贷款等表外融资延续下降势头，表明严监管并未因疫情来袭而出现方向性调整。

图表 28：我国社融存量规模及同比增速（单位：万亿元，%）



数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

（1）银行信贷、政府债券是支撑社融高增长的主力

从社融增量的结构来看，2020 年银行信贷、政府债券是支撑社融高增长的主力。2020 年全年金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 20.03 万亿元，比上年多增 3.15 万亿元；占同期社会融资规模增量的 57.5%，比上年低 8.3 个百分点。2020 年全年政府债券净融资为 8.34 万亿元，比上年多 3.62 万亿元；占同期社会融资规模增量的 23.9%，比上年高 5.5 个百分点。

（2）企业债券和非金融企业境内股票融资明显也高于上年

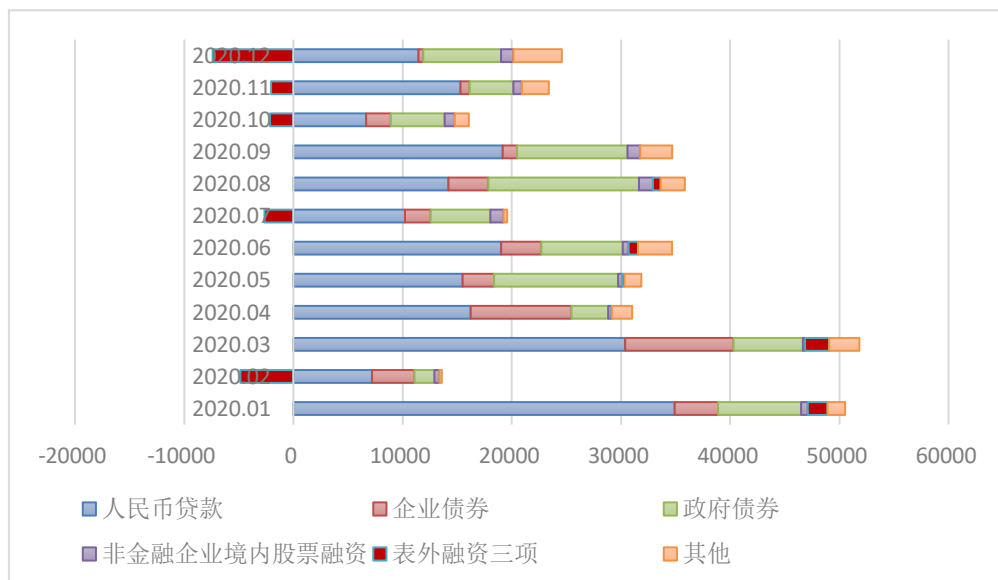
2020 年全年企业债券净融资为 4.45 万亿元，比上年多 1.11 万亿元；占同期社会融资规模增量的 12.8%，比上年低 0.2 个百分点。值得注意的是，2020 年年底永煤事件冲击下的信用债融资低迷，导致年底企业债券融资低迷。非金融企业境内股票融资为 8923 亿元，比上年多 5444 亿元；占同期社会融资规模增量的 2.6%，比上年高 1.2 个百分点。

（3）表外融资三项占比缩减

信托贷款比上年大幅多减，委托贷款降幅收窄，未贴现的银行承兑汇票有所增长。2020 年全年委托贷款减少 3954 亿元，比上年少减 5442 亿元；占同期社会融资规模增量的-1.1%，比上年高 2.6 个百分点。信托贷款减少 1.1 万亿元，比上年多减 7553 亿元；占同期社会融资规模增量的-3.2%，比上年低 1.8 个百分

点。未贴现的银行承兑汇票增加 1746 亿元，比上年多增 6503 亿元；占同期社会融资规模增量的 0.5%，比上年高 2.4 个百分点。

图表 29：2020 年社融增量构成（单位：亿元人民币）



数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

3、人民币贷款增加 实体经济融资改善

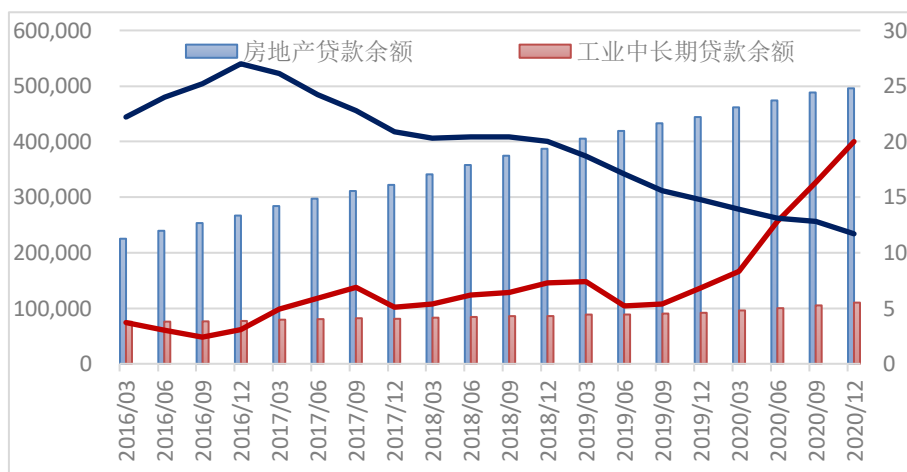
人民币贷款规模创历史新高，中长期贷款占比稳步提升。金融机构对实体经济支持力度不断增强。央行数据显示，2020 年对实体经济发放的人民币贷款增加 20.03 万亿元，同比多增 3.15 万亿元。此外，对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 1450 亿元，同比多增 2725 亿元。

制造业企业、中小微企业贷款持续发力，金融对实体经济重点领域的精准支持力度加大。2020 年，制造业中长期贷款余额增长 35.2%，比上年高 20.3 个百分点，增速已连续 14 个月上升。

工业中长期贷款增速持续提升。2020 年末，本外币工业中长期贷款余额 11.01 万亿元，同比增长 20%，增速比上年末高 14.2 个百分点；全年增加 1.84 万亿元，同比多增 1.25 万亿元。其中，重工业中长期贷款余额 9.54 万亿元，同比增长 18.5%，增速比上年末高 12.7 个百分点；轻工业中长期贷款余额 1.46 万亿元，同比增长 30.7%，增速比上年末高 16.1 个百分点。房地产业中长期贷款余额同比增长 7.8%，增速比上年末低 3.6 个百分点。

房地产贷款增速回落。房地产调控政策效果逐步释放，2020年末，人民币房地产贷款余额49.58万亿元，同比增长11.7%，比上年末增速低3.1个百分点，连续29个月回落；全年增加5.17万亿元，占同期各项贷款增量的26.1%，比上年全年水平低7.9个百分点。这表明资金更多地流入实体经济，“脱实向虚”问题有所缓解。

图表 30：2020 年我国房地产及工业中长期贷款余额（单位：亿元人民币）



数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

（二）普惠金融持续“加码” 缓解中小微企业困境

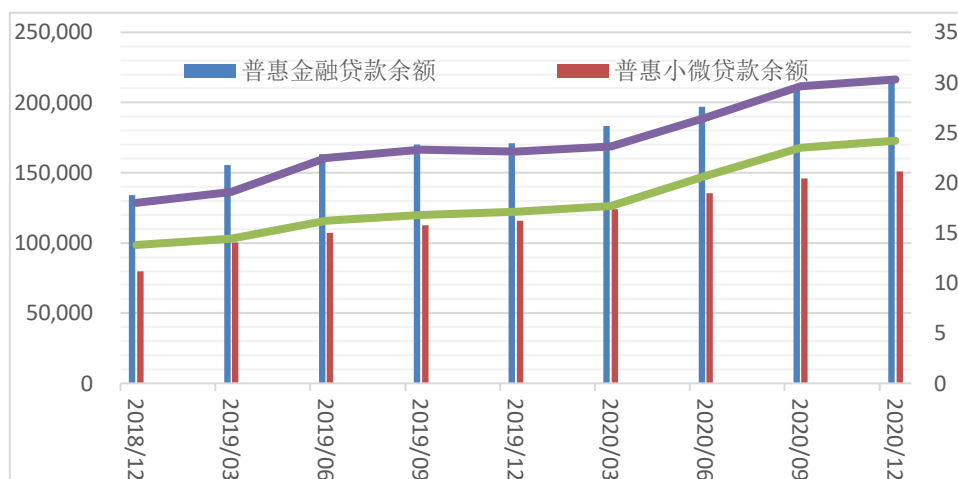
2020年是《推进普惠金融发展规划(2016-2020年)》的收官之年，也是脱贫攻坚决胜之年，更面临突如其来的新冠肺炎疫情的影响。在此背景下，今年的普惠金融政策持续“加码”，普惠金融重点强化对“三农”、小微民营企业、贫困人口等重点领域、重点群体的金融支持。

1、普惠金融实现“量增面扩价降”

2020年普惠金融实现“量增面扩价降”。疫情发生以来，央行加大了货币政策逆周期调节力度，促进市场整体利率稳中有降，带动企业融资成本明显降低，支持企业快速复工复产，有效应对疫情冲击。

（1）2020年普惠金融贷款同比多增1.75万亿。据央行数据，2020年末，我国人民币普惠金融领域贷款余额21.53万亿元，同比增长24.2%，增速比上年末高1.1个百分点；全年增加4.24万亿元，同比多增1.75万亿元。其中，普惠小微贷款余额15.1万亿元，同比增长30.3%，增速比2019年末高7.2个百分点；全年增加3.52万亿元，同比多增1.43万亿元。

图表 31：2021 年我国普惠金融及普惠小微贷款余额（单位：亿元人民币）



数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

(2) 大型商业银行普惠小微贷款达成目标任务。2020 年政府工作报告连续第二年设置大型银行普惠小微贷款增速目标：从 2019 年的增长 30%提高至 40%。截至 2020 年 12 月底，5 家大型商业银行普惠性小微企业贷款余额 4.03 万亿元，同比增长 54.8%，各自增速均超过 40%。顺利完成 2020 年政府工作报告提出的大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%的量化指标任务。

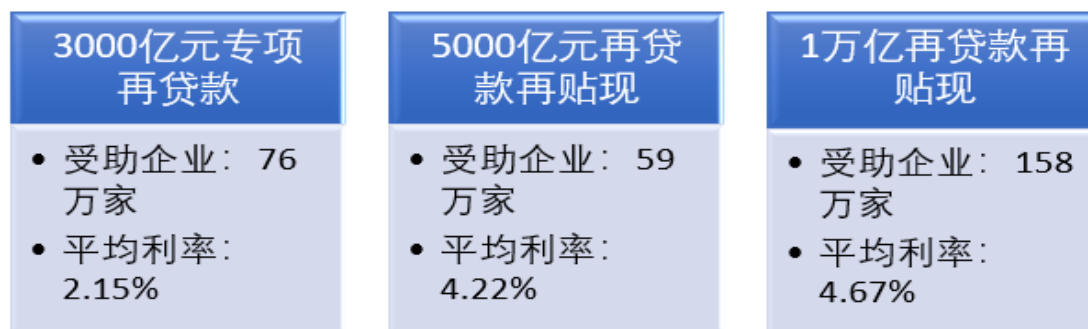
(3) 2020 年普惠金融价降面扩。普惠金融贷款量大幅提升的同时，贷款利率价格下降。据央行数据，2020 年 12 月我国新发放普惠小微贷款的利率是 5.08%，比上年同期下降 0.8 个百分点。普惠金融服务覆盖面、可得性和满意度显著提升。2020 年全年共支持 3228 万户的经营主体，比上年增加 524 万户。

2、3.9 万亿元中小企业融资支持计划全面完成

2020 年 3 月 31 日的国务院常务会议提出超 3 万亿元中小企业融资支持计划，政策层面转向全力支持中小企业和基建。

(1) 1.8 万亿元再贷款、再贴现政策全面落实。2020 年，人民银行分三批次安排 3000 亿元专项再贷款，5000 亿元再贷款、再贴现额度，1 万亿元再贷款、再贴现额度共计 1.8 万亿元，支持抗疫保供、复工复产和中小微企业等实体经济发展。三项再贷款再贴现政策在 2020 年底全部发放完毕，累计收益企业 293 万家，有效缓解了疫情暴发初期医用物品紧张局面；切实解决了企业复工复产面临的债务偿还、资金周转和扩大融资等迫切问题；实体部门获得感明显增强，生产生活快速恢复，就业形势持续改善。

图表 32：2020 年我国 1.8 万亿再贷款再贴现政策效果回顾



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

(2) **3000 亿元小微金融债券全部用于发放小微贷款。**2020 年 3 月 31 日，国务院常务会议提出要支持金融机构发行 3000 亿元小微金融债券用于发放小微贷款。从目前的进度来看，2020 年全年小微金融债发行规模已经远超计划。截至 12 月 30 日，2020 年以来共有 40 家银行合计发行了 51 单小微金融债，发行规模共计 3732.8 亿元，2019 年全年为 2048 亿元，同比增加 82%。发行小微金融债一方面拓宽了银行资金的补充渠道，能大力支持中小微企业和普惠金融发展，积极为小微企业纾困，共克时艰；另一方面发行小微金融债缓解了商业银行资金压力，降低存款揽储的资金成本，优化财务结构，解决商业银行存贷款不平衡的问题。

(3) **引导公司信用类债券净融资比上年多增 1 万亿元。**这个任务同样已经完成，如 2018-2020 年公司债、企业债、中票、短融与 ABS 的合计存量分别为 19 万亿、22 万亿、26 万亿，即 2020 年比 2019 年同比多增 1 万亿。

(4) **鼓励发展订单、仓单、应收账款融资等供应链金融产品，促进中小微企业全年应收账款融资 8000 亿元。**2020 年 9 月 22 日，央行、工信部、司法部、商务部、国资委、市场监管总局、银保监会以及外汇局等八部委联合发布的《关于规范发展供应链金融支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》（银发〔2020〕226 号）便是针对供应链融资目标。

3、全年向实体经济让利 1.56 万亿元

2020 年政府工作报告提出“强化对稳企业的金融支持。金融机构与贷款企业共生共荣，鼓励银行合理让利。”随后，监管部门出台多项措施，引导金融系统向实体经济让利。从监管部门公布的数据看，去年 1.5 万亿的让利目标已然完成。

LPR 改革引导贷款利率下降让利 5900 亿元。一年期 LPR 累计下行 30 个基点，带动 2020 年全年贷款利率较 2019 年下降 0.5 个百分点让利 5600 亿元，8 月底顺利完成存量贷款基准转换，转换中直接降低利率和重定价后利率下降让利约 280 亿元。再贷款再贴现支持发放优惠利率贷款让利 460 亿元。人民银行分三批次增加 1.8 万亿元再贷款再贴现，2020 年末已经发放完毕，支持金融机构以优惠利率发放贷款。债券利率下行向债券发行人让利 1200 亿元。2020 年新发行国债、地方债、公司信用类债券利率较 2019 年低 0.47 个百分点。两项直达工具让利 3800 亿元。突出直达性、精准性特点，央行积极推进两个直达实体经济的货币政策工具支持中小微企业发展。截至 2020 年末，全国银行业金融机构共对 7.3 万亿元贷款本息实施延期。银行对 2020 年 06 月 01 日至 12 月 31 日到期的普惠小微企业贷款进行延期还本的，央行可以通过利率互换形式给予 1% 的政策奖励。2020 年全年普惠小微企业贷款延期支持工具，通过减少企业孳息支出、过桥费用等方式为企业让利 3580 亿元，普惠小微信用贷款支持计划，为企业节约担保费用 240 亿元。激励其为流动性暂时遇到困难的小微企业给予延期还本付息安排。此外，银保监会通过督促银行减少收费、支持企业重组和债转股等方式，引导银行让利，这部分让利预计约 4200 亿元。上述五项让利规模合计达到 1.56 万亿，略超目标值。

图表 33：2020 年我国金融机构让利 1.56 万亿回顾



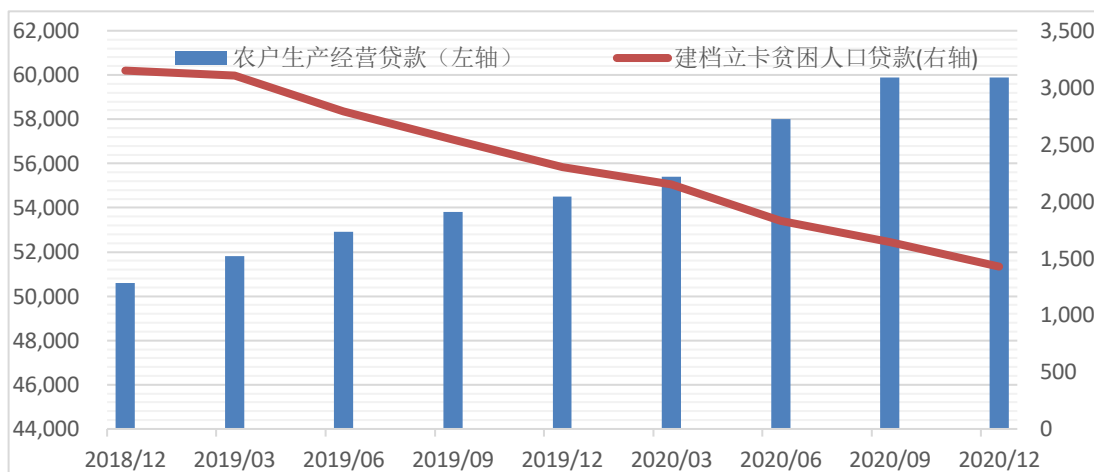
资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

4、金融积极助力打赢脱贫攻坚战

2020 年是《推进普惠金融发展规划(2016-2020 年)》的收官之年，也是脱贫攻坚决胜之年，普惠金融对城乡基础金融服务触角不断延伸。普惠金融重点强化

对“三农”、小微民营企业、贫困人口等重点领域、重点群体的金融支持，通过网点、电子机具等方式不断覆盖服务空白，服务的覆盖面和可得性持续增强。

图表 34：我国农户生产经营及建卡贫困人口贷款余额（单位：亿元人民币）



数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

运用好专项扶贫再贷款支持扩大“三区三州”信贷投放，降低“三区三州”融资成本，促进实现精准扶贫、精准脱贫目标。2020年四个季度分别发放专项扶贫再贷款63亿元、80亿元、72亿元、79亿元，年末专项扶贫再贷款余额370亿元。2020年末，全国支农再贷款余额为4572亿元，支小再贷款余额为9756亿元，扶贫再贷款余额为2153亿元，再贴现余额为5784亿元。2020年末，建档立卡贫困人口贷款余额1427亿元。考虑已脱贫不脱政策的情况，建档立卡贫困人口及已脱贫人口贷款余额7881亿元。

（三）金融风险攻坚战取得成果

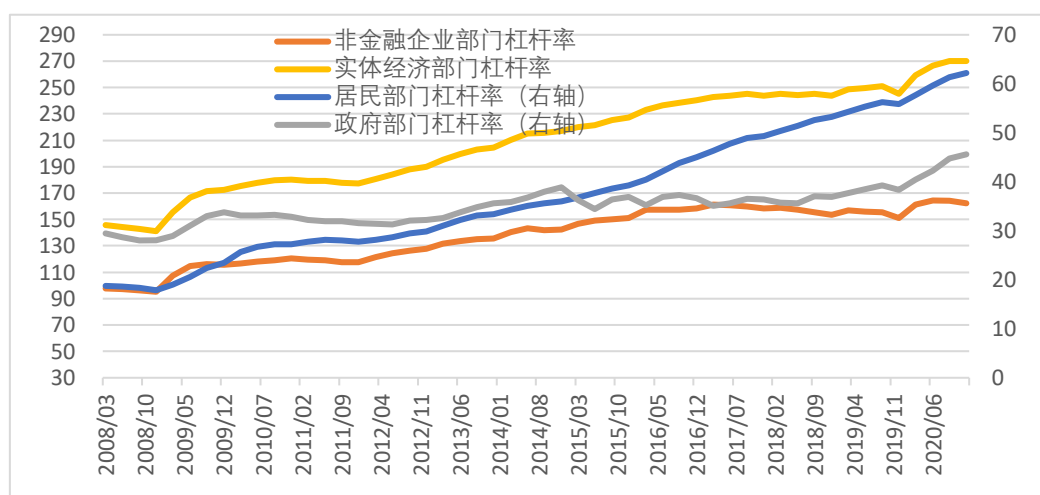
2020年防范化解金融风险攻坚战取得决定性成就。2020年以来，金融体系重点领域的增量风险得到有效控制，存量风险逐步化解，金融风险总体可控，在守住不发生系统性金融风险底线方面成效显著。具体表现在多个方面：一是宏观杠杆率过快增长势头得到遏制；二是高风险金融机构得到有序处置；三是银行业金融机构近三年累计处置不良贷款5.8万亿元，超过之前八年处置额的总和；四是全国实际运营的P2P网贷机构由高峰时期约5000家逐渐压降，目前已完全清零。

1、非金融企业部门下半年实现去杠杆

2020年在疫情冲击下，中国通过财政、货币向市场投入资金稳定市场和恢复生产生活，货币供给增加，经济增长放缓，直接推高了宏观杠杆率。

宏观杠杆率迅速上升，但呈逐季回落。2020年的宏观杠杆率从2019年末的246.5%攀升至270.1%，四个季度的增幅分别为13.9、7.2、3.6和-1.1个百分点。杠杆率增幅逐季回落，四季度已呈现去杠杆。2020年我国宏观杠杆率增幅为23.6个百分点，不但低于2009年31.8个百分点的增幅，也低于发达经济体2020年前三季度30.7个百分点的增幅；与此同时，我国经济增速2.3%，是全球唯一实现正增长的主要经济体。这充分显示：面对百年不遇的疫情冲击，政策当局的扩张与扶持政策仍有节制，不搞“大水漫灌”，给未来发展留有政策余地；寻求稳增长与防风险的平衡，体现出政府的定力与克制以及跨周期调控的意图。

图表 35：我国宏观杠杆率概览（单位：%）



数据来源：国家资产负债表研究中心 国研网金融研究部整理

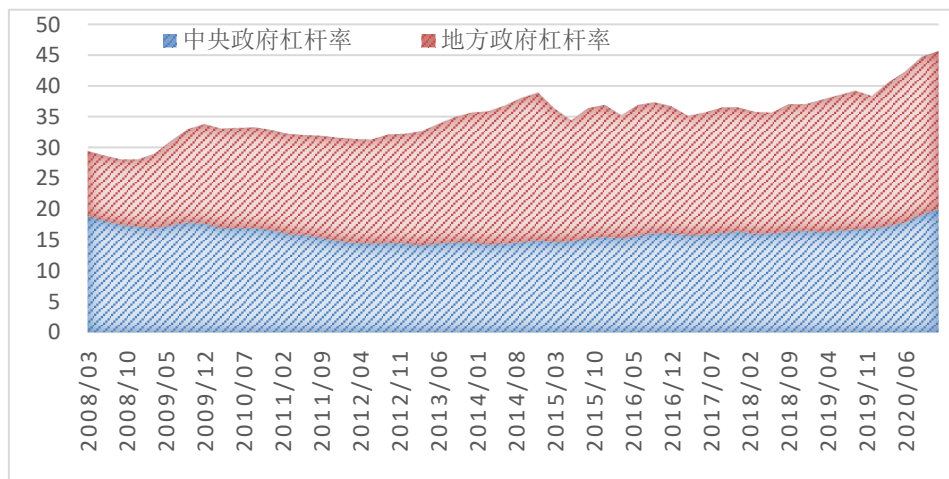
居民部门杠杆率增幅较大，主要受房地产市场影响。2020年居民部门杠杆率共上升了6.1个百分点，从2019年末的56.1%增长至62.2%，四个季度的增幅分别为1.9、1.9、1.8和0.5个百分点。四个季度的增幅逐渐放缓，但增幅的绝对水平较高。房地产市场活跃是推动居民债务增长的主因。杠杆率上升的同时，居民金融资产也在上升，居民杠杆率绝对水平所蕴含的风险有限。稳定房地产以及改善收入和财富的分配结构是降低居民部门金融风险的关键。

非金融企业部门下半年实现去杠杆。2020年，非金融企业部门杠杆率上升了10.4个百分点，从2019年末的151.9%增长至162.3%，四个季度的增幅分别为9.9、3.4、-0.6和-2.3个百分点。企业的表外融资继续收缩，主要债务扩张以银行贷款为主；企业流动性大幅改善，为今后的投资扩张提供基础；信用债违约已成为常态，国企违约事件频发。

政府杠杆率上升较快增幅达历史较高水平。2020年政府部门杠杆率从2019年末的38.5%增长至45.6%，增幅达7.1个百分点，达到有杠杆率数据统计以来

的历史最高水平。其中，中央政府杠杆率上升了 3.1 个百分点，从 2019 年末的 16.9% 增至 20.0%，四个季度的增幅分别为 0.3、0.7、1.3 和 0.8 个百分点；地方政府杠杆率上升了 4.0 个百分点，从 2019 年末的 21.6% 增至 25.6%，四个季度的增幅分别为 1.8、1.2、1.1 和 -0.1 个百分点。

图表 36：我国政府部门杠杆率构成情况（单位：%）



数据来源：国家资产负债表研究中心 国研网金融研究部整理

2、高风险金融机构处置取得积极进展

2020 年推动高风险中小金融机构处置取得关键进展和重要阶段性成果，有序推进处置高风险金融机构。对包商银行、恒丰银行、锦州银行以及“明天系”“安邦系”“华信系”等机构分类施策，确保了关键敏感时期金融体系的平稳运行，避免局部风险发展成系统性风险、区域性风险演化为全国性风险，守住了不发生系统性金融风险的底线。

监管部门依法接管明天系。2020 年 7 月，相关监管部门依法接管天安财险、华夏人寿、天安人寿等 9 家机构，合计约有 150 家同业交易对手，同业风险敞口约 400 亿至 500 亿元，其中风险敞口超过 3 亿元的交易对手仅 10 余家，风险外溢性远小于 1 年多前被接管的包商银行，对金融体系稳定性难以构成冲击。接管组将积极采取多种有力措施清收资产，将坚持分类施策，根据每家机构的风险情况，采取不同化解方式。

稳妥有序推进包商银行风险处置。2020 年 11 月 23 日，北京市第一中级人民法院裁定受理包商银行破产清算，指定包商银行清算组担任包商银行管理人。目前包商银行破产清算各项工作正在稳妥有序进行。包商银行改革重组工作已平稳落地，收购承接包商银行业务的蒙商银行和徽商银行资本充足、运行平稳。历时五年的包商银行风险事件基本得到妥善处置。

恒丰银行市场化法治化资产重组，经营取得新进展。2019 年末，恒丰银行完成不良资产剥离，引入 1000 亿元战略投资者资金，顺利完成股改建账，资本充足率等核心监管资本均达到监管要求。面临新冠疫情冲击，新恒丰银行着重化解信用风险、流动性风险、声誉风险和廉政风险，着力强化党的领导和公司治理，通过市场化、法治化和规范化机制稳健经营并取得积极进展，2020 年实现营收 208.4 亿元，净利润为 53.5 亿元，不良率比年初下降 0.72 个百分点，拨备覆盖率提高至 150%以上。

锦州银行完成财务重组、增资扩股工作，关键监管指标得到根本性改善。锦州银行完成财务重组、增资扩股工作，关键监管指标得到根本性改善，经营重回正轨，标志着锦州银行风险处置和改革重组工作阶段性完成。完成重大资产重组后的锦州银行实现扭亏为盈，根据该行 2020 年半年度业绩报告数据，该行上半年实现净利润 4.13 亿元，去年同期为亏损 8.68 亿元。资产质量明显得到改善，截至今年 6 月末，锦州银行不良贷款率为 1.94%，比 2019 年年末下降 5.76 个百分点，拨备覆盖率则由去年末的 115.01%大幅增长至 243.73%，增长 128.72 个百分点。

3、企业债务违约风险得到妥善应对

2020 年，债券市场违约风险总体呈收敛态势，新增违约主体减少，债券违约率保持低位，信用风险总体可控。2020 年全年，债券市场新增违约规模 1253.75 亿元，新增违约债券 113 只，违约发行人共 36 家，其中首次违约发行人 21 家。

图表 37：2020 年债券违约情况概览

	2020 年	2019 年
违约规模（亿元）	1253.75	1216.99
违约只数（只）	113	158
违约主体（家）	36	56
首次违约主体（家）	21	38

数据来源：中债登年报 国研网金融研究部整理

2020 年信用债违约出现变局，民企有所改善，国企超出预期，信用风险在向以地方国有企业为代表的中高资质主体迁移。与 2019 年相比，2020 年度首次违约的民营企业减少，但国企违约、破产事件频出，而且大量违约主体在违约钱评级较高。国企和高评级公司的债权违约，出乎市场预料。如 10 月 15 日，方正集团“19 方正 MTN002”未按时兑付本息构成实质违约；11 月 10 日，永煤集团“20 永煤 SCP003”未能按期兑付构成实质违约，华晨汽车（11 月 20 日）、海航集团

(12月3日)、紫光集团(12月10日)等多家高资质发债主体的债券构成违约。随着结构性去杠杆的继续推进,未来企业债券违约事件仍有上升的趋势,尤其是部分国企和高评级公司的违约率也会上升。这将有利于打破“国企信仰”,促进风险的市场化定价,推动信用债市场的健康发展。

4、互联网金融和非法集资等风险得到全面治理

2020年互联网金融风险大幅压降,全国存续的P2P网络借贷机构数量和规模大幅压降,非法集资等活动得到严厉打击,各类交易场所清理整顿稳妥有序推进。

P2P网贷机构全部清零。P2P网贷机构在2020年11月中旬实现了归零。P2P网贷机构本来定位为金融信息中介,但在实践中,绝大多数机构事实上开展了信贷和理财业务。过去14年里先后有1万多家P2P上线,高峰时同时有5000多家运营,年交易规模约3万亿元,坏账损失率很高。2013年下半年和2014年下半年分别出现了两次比较集中的大雷潮。近年来,我们持续清理整顿,全国实际运营的P2P网贷机构由高峰时期的约5000家逐渐压降,到今年11月中旬完全归零。但网贷机构“归零”并非终点,仍有大量的网贷业务存量尚待清退,尤其对于存有实力、需要转型的网贷机构而言,存量的化解是前提。目前网络借贷领域风险形势已发生根本好转。下一阶段工作重心将转向网贷机构存量风险处置和网贷风险监管长效机制建设。

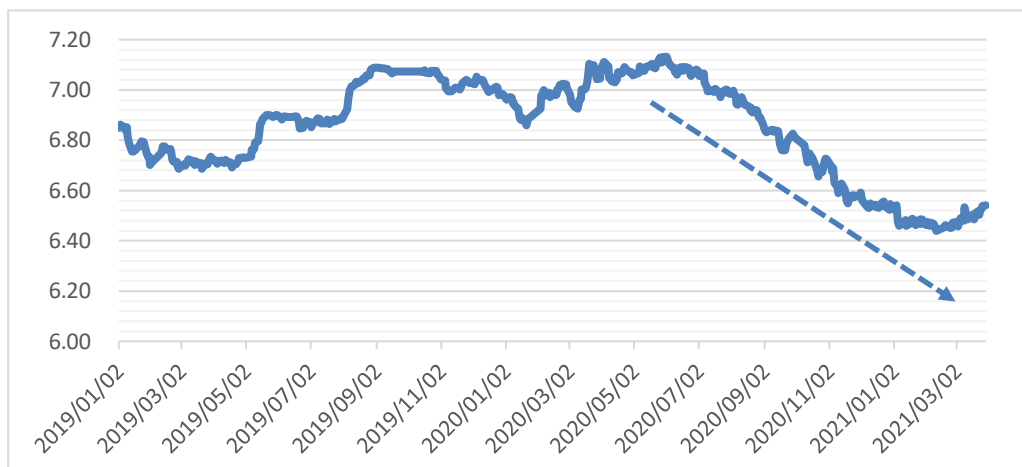
(四) 人民币汇率双向浮动 跨境人民币业务保持增长

2020年以来,受新冠疫情、我国经济基本面持续向好、中外利差持续保持高位等因素作用,全年人民币对美元汇率呈先升后贬再升的“N”字型走势。

1、人民币汇率双向浮动

2020年全年人民币汇率走势前贬后升。2020年1月至5月,受疫情冲击影响,人民币汇率震荡贬值,承压走贬至7.18水平。6月至12月,随着我国率先控制住疫情,复工复产提速,中国相较于全球其他国家更强的基本面以及较为节制的货币政策,令人民币资产的吸引力增强。人民币开启一轮快速升值,持续震荡走升至6.5区间,全年人民币涨幅约6.47%,是2017年后对美元再度实现年度升值。

图表 38：2020 年我国美元兑人民币中间价汇率走势



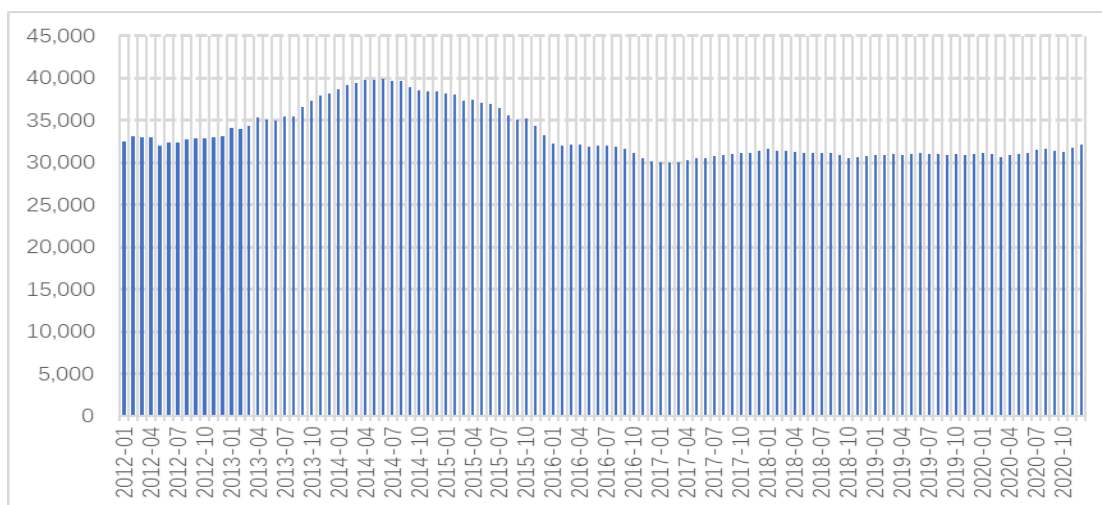
数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

在中美贸易摩擦加剧背景下，我国监管部门的相关措施对缓解人民币贬值压力、对冲市场情绪的顺周期波动、稳定市场预期也起到了积极作用。2020 年 10 月，在人民银行及外汇市场自律机制先后宣布，取消远期购汇风险准备金并在中间价模型中淡出使用“逆周期因子”，汇率政策时隔两年后重新回归至中性。在人民币对美元汇率升值速度较快时，外汇市场逆周期政策的陆续退出，有助于保持人民币汇率在合理均衡水平下的双向波动。

2、2020 年国家外汇储备余额 3.22 万亿美元

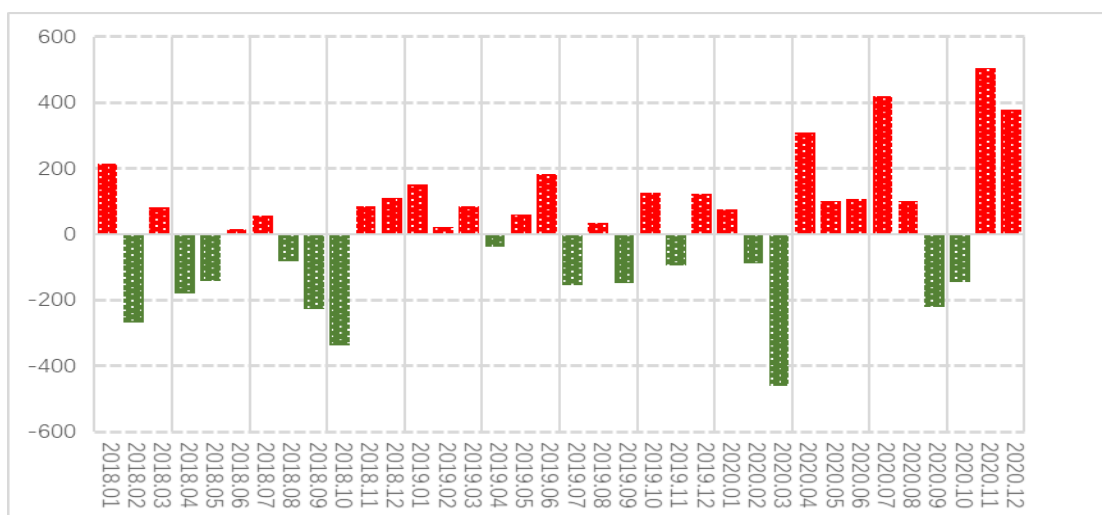
2020 年世界经济形势复杂严峻，疫情冲击导致的衍生风险不容忽视，国际金融市场存在较多不确定因素。但我国外汇市场保持平稳、均衡运行，外汇储备规模总体稳定。据央行数据显示，2020 年 12 月末，国家外汇储备余额为 3.22 万亿美元。12 月末，人民币汇率为 1 美元兑 6.5249 元人民币。2020 年全年外汇储备规模增加 1086 亿美元，说明我国外汇储备具有较为坚实的稳定基础。

图表 39：2020 年我国外汇储备（单位：亿美元）



数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

图表 40：2020 年我国外汇储备月度增减变化图（单位：亿美元）

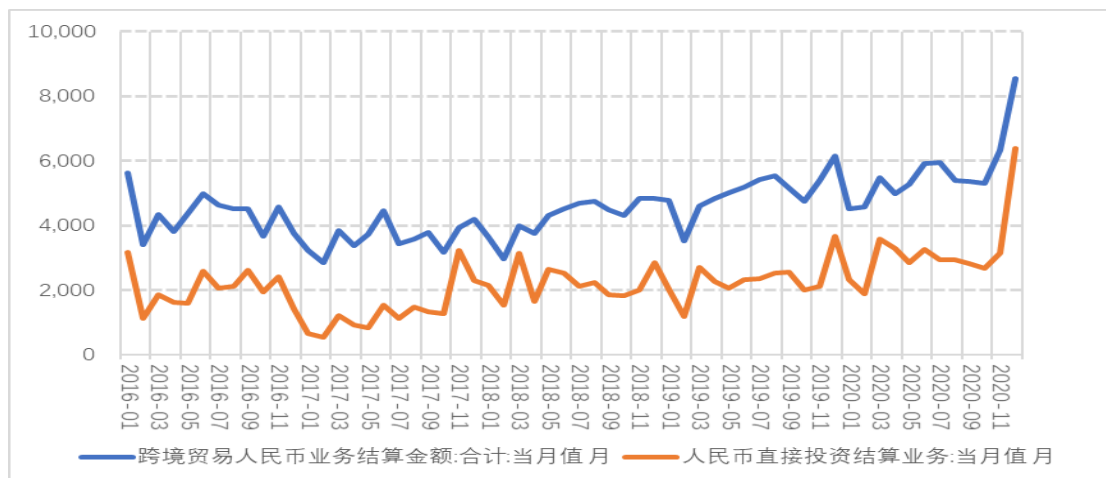


数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

3、2020 年跨境贸易人民币业务

2020 年跨境贸易人民币结算业务发生 6.77 万亿元，直接投资人民币结算业务发生 3.81 万亿元。2020 年，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 4.79 万亿元、1.98 万亿元、1.05 万亿元、2.76 万亿元。

图表 41：2020 年我国人民币结算业务额 单位（亿元人民币）



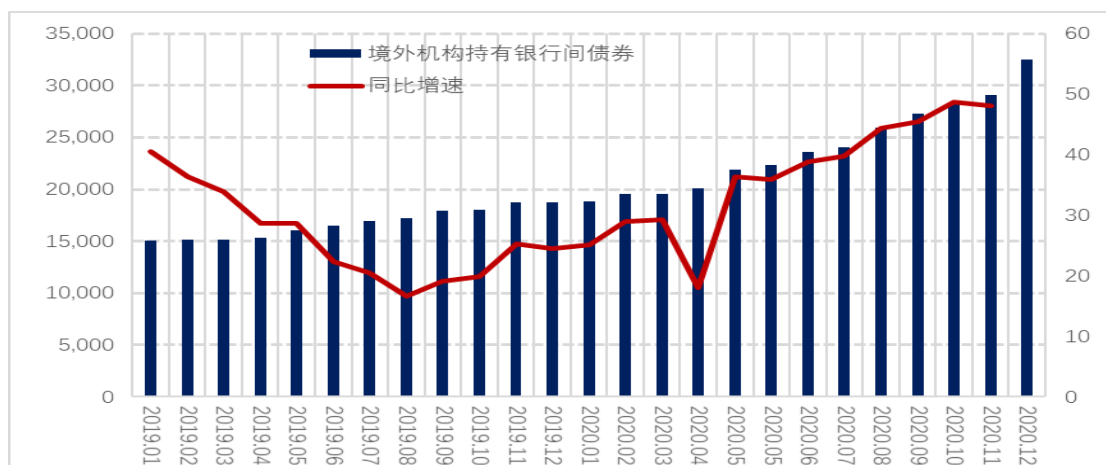
数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

4、境外机构净增持银行间债券超 1 万亿

2020 年 12 月末，境外机构持有银行间市场债券 3.25 万亿元，约占银行间债券市场总托管量的 3.2%。这意味着，2020 年，境外机构净增持银行间债券规模超过 1 万亿元。

境外机构持续增持中国债券，一方面显示我国金融市场开放程度不断提高，债券市场各项基础制度进一步完善，境外投资者进入我国债券市场的便利程度显著提升；另一方面说明我国金融市场国际吸引力持续提升，境外机构投资者长期看好人民币资产，对我国经济金融具有较强信心。

图表 42：2020 年境外机构持有债券余额及同比增速（单位：亿元人民币，%）



数据来源：中国债券信息网 国研网金融研究部整理

四、2021 年金融政策展望

2021 年是我国“十四五”规划开局之年，国内经济形势既存在可能的短期局部经济过热，又面临经济恢复常态后需求不足和结构矛盾制约，同时仍需应对更加开放环境下国际流动性波动冲击和国内风险防范需求。从政策操作上，面临两个转型，一是从疫情应对的超常规货币政策向常态化货币政策的转型，二是从“三大攻坚战”向“十四五”规划确定的双循环新发展格局下的高质量增长的建设现代化国家转变。

在这样背景下，2020 年中央经济会议指出要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新，以高质量发展为“十四五”开好局，2021 年宏观政策要保持“连续性、稳定性、可持续性”，政策操作上要更加“精准有效，不急转弯，把握好政策时度效”。与此同时，2021 年政府工作报告释放了金融“精准”支持实体尤其是小微企业的重要信号，年内货币政策、监管政策等将进一步便利小微企业融资。在防范化解金融风险方面，金融风险处置等体制机制建设也有望进一步完善。

（一）2021 年货币政策定调合理适度不急转弯

展望 2021，国内外经济金融形势复杂严峻，虽然中国经济增长内生动力强，但也存在疫情等不稳定不确定因素。在此背景下，《2020 年四季度货币政策报告》、中央经济工作会议、央行工作会议以及政府工作报告均提出货币政策应“灵活精准、合理适度”、“不急转弯”，意在坚持稳中求进工作总基调，稳健的货币政策将保持连续性、稳定性、可持续性，把握好政策时度效，为加快构建新发展格局提供有力有效的金融支持。在总量方面，综合运用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕，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。在结构方面，发挥好货币政策工具“精准滴灌”作用，加大对科技创新、小微企业、绿色发展等重点任务的金融支持。同时，深化利率汇率市场化改革，巩固贷款实际利率下降成果，增强人民币汇率弹性。

1、把好闸门：货币政策“稳”字当头

2021 年属于“疫苗复苏”过程中的恢复期，政策操作上要更加“精准有效，不急转弯，把握好政策时度效”。首先是货币政策要稳健，“合理适度”是指货币信贷增长要与经济发展所需相一致，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：既不能太紧而导致经济恢复受阻，也不能过松使得系统性

风险聚集。其次是要不要搞“急转弯”，政策总体上要继续保持松紧适度，政策调整要基于对经济状况的准确评估，从而避免政策突然中断造成很多方面无法适应。

总体来看，2021年货币政策“稳健”基调不变，并逐步实现正常化。央行降息、降准的概率不大，将继续主要通过“逆回购+MLF”的组合来保持流动性合理充裕，M2和社会融资规模增速将逐渐回落，与名义经济增速基本匹配。

2、精准滴灌：结构性货币政策工具仍是重点

2021年货币政策在结构上以构建金融有效支持实体经济的体制机制为政策主线，发挥好货币政策工具“精准滴灌”作用，加大对科技创新、小微企业、绿色发展等重点任务的金融支持。

一是货币政策更加注重精确性。“精准”的宏观经济背景是，一方面宏观杠杆率过快上升对实体经济发展带来不利影响，货币政策将更加注重防风险，进一步宽松的可能性下降，强化资金监控力度，避免资金过度进入房地产、股市等领域，严防资金“脱实向虚”。另一方面，我国经济社会还在恢复发展中，经济增长的内生动能不足，还有一些短板领域和薄弱环节，尤其是中小企业发展仍面临诸多困难，货币政策将更加注重精确性，引导资金流入实体企业，尤其受疫情影响严重的行业、中小微、民企、制造业、高新技术等领域。

二是结构性货币政策工具仍是首选。货币政策将继续围绕解决结构性问题，重点解决中小金融机构流动性不足以及中小企业资金可得性问题，预计2021年结构性降准、定向降准仍是重要备选工具，继续运用普惠性再贷款、再贴现政策，保留部分灵活精准、直达实体经济的结构性货币政策，发挥好结构性及直达实体经济的货币政策工具的“精准滴灌”作用。主要支持领域包括服务供应链产业链完整稳定；健全农村金融服务体系；加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持。

3、深化改革：重点改革利率传导机制

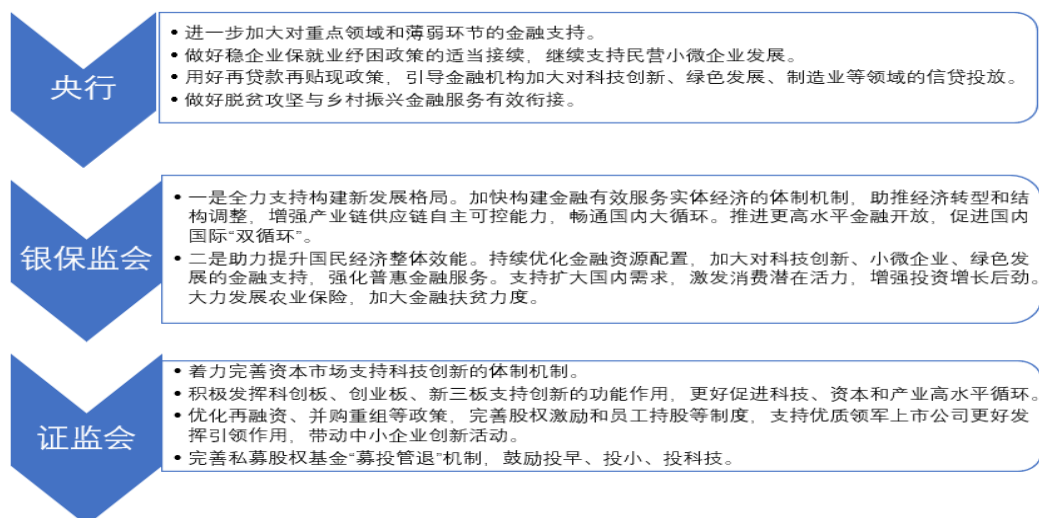
从2020年的政策实践来看，货币供给和流动性管理取得非常卓著的成效，但政策利率引导效果不佳，政策利率与市场利率出现不同走向。尤其是在中美利差走阔，存在“热钱”大量流入进行套息交易的国际背景下，政策利率引导和利率市场化改革应该是2021年关注的政策重点。

在利率传导机制方面，目前货币市场的利率形成机制已经较为市场化，在贷款市场报价利率（LPR）方面，下一步改革一方面要以更好支持实体经济为目标，另一方面要进一步加强和市场的联动。在存款利率市场化的改革方向上，一方面，要通过深化贷款市场报价利率（LPR）改革，在巩固贷款实际利率下降成果的同时，带动存款利率逐步走向市场化。另一方面，要规范存款利率定价行为，加强存款管理，禁止地方法人银行开办异地存款，强化对各类贷款主体明示年化利率的要求，维护市场公平竞争，切实保护消费者权益。存款利率市场化改革进入深水区后，与货币市场利率挂钩的存款产品或成为改革突破口。市场运行种债券市场利率和货币市场利率存在着一些背离，如部分时点存在的信用利差较高的问题，说明在向终端传导的过程中还存在着一些阻碍，应加快建立和完善债券市场、货币市场和部门间协调机制的建设。

（二）双循环战略下金融政策重点布局

面对全球百年未有之大变局，要有效形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，必须有金融高质量发展作支撑，以金融发展格局的转型作为经济结构转型的重要抓手。一行两会对 2021 年支持双循环战略均作了政策部署。央行着重对重点领域和薄弱环节的金融支持引导金融机构加大对科技创新、绿色发展、制造业等领域的信贷投放，做好脱贫攻坚与乡村振兴金融服务有效衔接。银保监会致力于支持构建新发展格局和提升国民经济整体效能上，支持扩大国内需求，激发消费潜力，增强投资增长后劲。证监会则着力于完善资本市场支持科技创新的体制机制，更好促进科技科技、资本和产业高水平循环。

图表 43：一行两会 2021 年双循环战略政策重点摘录



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

总体而言，2021 年金融业将围绕实体经济需求，进一步优化金融供给的结构，提升金融服务效率，为双循环新发展格局提供更好支持。重点有以下几个方面内容：

1、布局之一：优化资金投向结构

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》明确提出，要“把发展经济着力点放在实体经济上”，并将产业升级作为高质量发展重要内容，也为金融加大对制造业的支持，创造了良好政策环境。“十四五”规划建议要求统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系，成为 2021 年产业政策的重要内容。

金融机构在“十四五”期间，应进一步优化资金投向结构，加大对消费升级，以及产业链升级、科技创新、绿色发展、乡村振兴和新型城镇化等领域投资的支持力度。充分发挥政策性金融机构的政策引领作用，根据国家在“十四五”期间的重点发展方向，围绕“服务国家战略、重点领域和薄弱环节”的定位，优化信贷结构，强化对普惠金融、新型城镇化、绿色金融、先进制造业和产业集群等重点领域的信贷投入，大力发展集成电路、生物医药、高端装备制造、航空航天等高新技术产业发展围绕“科创+产业”，重点支持区域内产业协调发展、科创中心建设，打造先进制造业集群，推动创新驱动发展战略深入实施，形成与商业性金融联动互补的发展格局。

2、布局之二：金融支持科技创新

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，要把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，完善国家创新体系，加快建设科技强国。金融要更好地支持科技创新的发展，要进一步完善多层次资本市场、拓宽科技企业融资渠道、优化融资结构，以建立覆盖科技创新全生命周期的融资服务体系。

金融支持科技创新重点是打破长期以来间接融资为主的僵局，提升金融市场中直接融资比重，释放资本市场的资源配置潜能，推动实体经济由要素驱动向创新驱动转型。积极发挥科创板、创业板、新三板支持创新的功能作用，更好促进科技、资本和产业高水平循环。优化再融资、并购重组等政策，完善股权激励和

员工持股等制度，支持优质领军上市公司更好发挥引领作用，带动中小企业创新活动。完善私募股权基金“募投管退”机制，鼓励投早、投小、投科技。

3、布局之三：金融支持乡村振兴和新型城镇化发展

2021年，普惠金融将全面助力我国脱贫与乡村振兴的全面对接与有序转向，政策着力点将布局于“全面推进乡村振兴”以及“推进区域协调发展和新型城镇化”。

乡村振兴方面，乡村振兴和普惠金融重叠，但同时涉及农村产业的兴旺、农村公共基础设施建设以及农村公共服务的均等化等方面会催生大量投资需求，是金融业未来着力的重要方向。具体来看，通过以数字化、平台化方式服务于“公司+农户”、农业产业链，更高效集约地促进农业劳动生产率的提高，使得在农业人口转移的同时保障重要农产品的供给安全。

区域协调发展与新型城镇化方面，“十四五”规划建议要求推进区域协调发展和以人为核心的新型城镇化。我国不同省市经济发展阶段和比较优势不同，未来通过区域协调建立更多的城市群，并借助各城市群不同的定位和分工，以及各城市群对三四线市场的辐射，从而进一步促进一个统一的内部大市场的形成。2021年金融系统将积极参与城市基础设施建设，涉及居民住房、交通、教育、医疗、养老等生活需要，从供需两端提升传统消费、培育新型消费需求。

4、布局之四：金融引导资源向绿色发展领域倾斜

2021年各项高层会议均对落实碳达峰碳中和和绿色金融工作做出了重点部署。2035年碳达峰后排放稳中有降压力不小，2021年是十四五开局之年，需要起好步、开好局，要进一步发挥金融在引导和优化产业发展模式中的作用。2021年将在逐步健全绿色金融标准体系、明确金融机构监管和信息披露要求、建立政策激励约束体系、完善绿色金融产品和市场体系和持续推进绿色金融国际合作五个方面进行政策部署。通过完善相关基础设施、加强政策激励约束、丰富绿色金融产品，发挥金融市场配置资源功能，引导资源向绿色经济方向集聚。

5、布局之五：稳步推进金融双向开放畅通外循环

2021年仍需继续推进金融业对外开放，以开放促改革，以市场化改革促更大的开放，形成金融业更高水平对外开放新格局，促进双循环新发展格局。

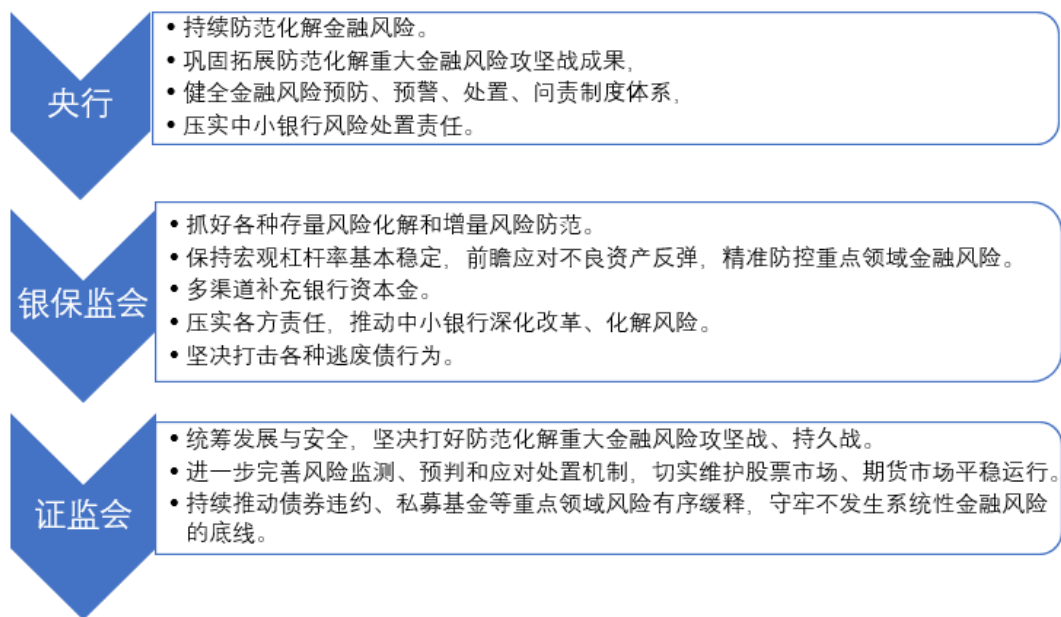
一方面要持续推动金融服务业的双向开放。要允许国际金融机构有序参与生产、流通、分配和消费各个环节。逐步扩大企业信贷、直接融资、供应链金融、消费金融等各类金融服务的对外开放程度，促进金融服务业务和水平的提质增效。同时要稳步提升国内银行、保险、证券、信托、基金、资产管理公司等各类金融机构的国际化水平，提高国际业务收入占比，支持有条件的国内金融机构向国际大型金融机构实现转型，提升我国在全球范围配置金融资源的能力。在稳步推进金融双向开放的基础上，深度参与全球金融治理，为构建更加公平合理的国际经济金融秩序作出贡献。

另一方面要继续探索资本账户开放路径，稳慎推进人民币国际化。人民币国际化战略要着眼于服务实体经济，促进贸易投资便利化为出发点。2021 年将继续促进本外币、离岸在岸市场的良性协调发展；完善资本流动的监管体制，有效防范资金频繁流入流出可能带来的风险。

（三）金融监管成 2021 重要政策主线

2021 年的政府工作报告再度释放防范化解金融风险的政策信号。政府工作报告明确，强化金融控股公司和金融科技监管，确保金融创新在审慎监管的前提下进行。完善金融风险处置工作机制，压实各方责任，坚决守住不发生系统性风险的底线。金融监管或将成为 2021 年重要的政策主线之一。

图表 44：一行两会 2021 年金融监管防风险政策要点摘录



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

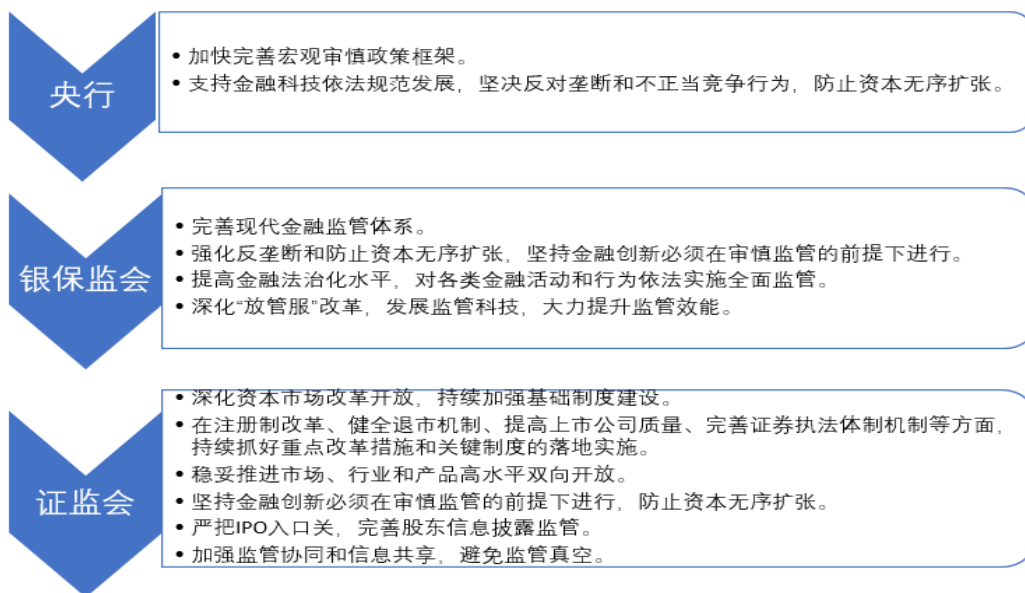
一行两会部署了 2021 年防范化解金融风险的政策布局。央行拓展防范化解重大金融风险攻坚战成果，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，压实中小银行风险处置责任。银保监会则着重抓好各种存量风险化解和增量风险防范。保持宏观杠杆率基本稳定，前瞻应对不良资产反弹，精准防控重点领域金融风险。证监会持续推动债券违约、私募基金等重点领域风险有序缓释，守牢不发生系统性金融风险的底线。2021 年金融防范化解金融风险的政策着力点具体体现为以下几点。

1、着力点之一：加快完善金融监管体系

2021 年金融监管“铁腕”开局，释放出全方位强化监管和防控风险的政策信号。1-3 月，相关部门已发布近 20 个规范性文件，涉及规范银行互联网存款、强化支付机构反垄断、推动化解村镇银行风险等，政策密度、力度均超往年，全方位完善金融监管体系的政策线路逐步明晰。

从政策布局重点来看，2021 年，央行致力于完善宏观审慎政策框架，规范金融科技依法发展，强化垄断和不正当竞争行为的监管，防止资本无序扩张。银保监会重申坚持金融创新必须在审慎监管的前提下进行，对各类金融活动和行为依法实施全面监管。证监会在注册制改革、健全退市机制、提高上市公司质量、完善证券执法体制机制等方面，持续抓好重点改革措施和关键制度的落地实施。

图表 45：一行两会对 2021 年金融监管体系政策要点摘录



资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

2、着力点之二：加大高风险中小银行处置和资本补充

推动高风险机构处置，深化中小银行改革与资本补充是 2021 年化解存量风险的着力点。一方面，目前的存量风险尚未彻底化解，针对中小银行存量风险化解，2021 年 1 月 6 日银保监会发布《关于进一步推动村镇银行化解风险改革重组有关事项的通知》，提出支持主发起行向村镇银行补充资本以及协助处置不良贷款，适度有序推进村镇银行改革重组。

另一方面，一些金融机构特别是中小银行历史包袱较重，资本和拨备缺口较大，疫情冲击下的经营风险更加突出。对此，支持高风险中小银行及时通过市场化方式补充资本、化解风险。近年来，监管部门已经通过批准永续债、创设央行票据互换（CBS）工具以及安排 2000 亿专项债资金用于支持地方中小银行补充资本，2021 年预计监管部门将可能继续丰富可转股永续债等更多种类资本补充工具，并继续推动专项债以认购资本工具的形式来支持地方中小银行补充资本。与此同时，2021 年，监管部门将继续以各项政策支持推动各类型银行资本补充，同时提前做好不良处置，为可能的不良上升做好准备。

3、着力点之三：功能监管全面规范金融创新

2020 年监管层的一系列动作表明，其对金融领域的反垄断下定了决心，将加强反垄断工作。对于资本的无序扩张，监管层也提出了严厉批评，中央经济工作会议也一改此前“包容审慎”的监管理念措辞，明确“金融创新必须在审慎监管的前提下进行”。基于此，2021 年“坚决守住不发生系统性金融风险的底线”的着力点之一是加强互联网平台公司金融活动的审慎监管，凡是涉及金融服务的内容全部关进“监管的笼子”。

针对以互联网存款为代表的新兴风险隐患，央行、银保监会迅速出手，2021 年 1 月 15 日发布《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》，要求商业银行依法合规通过互联网开展存款业务，不得借助网络等手段违反或者规避监管规定。2021 年 1 月 23 日《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》也进一步明确，商业银行开展负债业务创新活动，应当坚持依法合规和审慎原则，确保创新活动与本行的负债质量管理水平相适应，不得以金融创新为名，变相逃避监管或损害消费者利益。

2021 年“同业务同监管、对同类主体一视同仁”的功能监管理念成为主导，互联网存款和网络小贷等“类银行”业务，后续将逐渐向银行保险等主流金融业

态监管规则靠齐。2021 年监管部门逐步开始重视互联网存款潜在的金融稳定风险，下一步，围绕资管、金融控股公司等领域，更多配套政策将陆续公布，进一步补齐监管短板。此外，智能投顾和算法交易等金融科技新业态未来也面临着规范监管的可能。

与此同时，监管层开始探讨央地协同监管问题，央地联手防范互联网金融业务的规避监管，功能监管理念加速落地。

4、着力点之四：常态化全面防控金融风险

当前，我国金融风险处置已取得重要阶段性成果。但要看到当前国内外经济金融形势复杂多变，金融领域仍面临不少风险挑战。地方政府融资平台、影子银行、僵尸企业等金融风险防控仍任重道远。城投平台、影子银行、僵尸企业、地产仍是现阶段我国金融风险的几大“灰犀牛”。在内部经济增长动力不足、外部环境不确定性仍强的背景下，金融体系内部风险仍在持续累积。

健全债券违约处置机制。以永煤违约为代表的信用债风险集中爆发并非偶然。考虑到债券违约风险依然频发，进而有恶化信用环境、加大金融市场波动、推高风险溢价的可能，需要货币政策及时做出对冲，防止金融市场超预期波动引发的货币市场利率过快上升等问题。央行提出，健全多渠道债券违约处置机制，加大对债券市场逃废债、欺诈发行等违法违规行为查处力度，并表示将牵头制定债券市场发展规划，推动完善债券市场法制。

城投企业监管可能出现升级。2018 年下半年以来城投企业融资一直处于较为宽松的政策环境中，城投企业债务也迎来了新一轮增长，进一步推高了地方政府债务水平。另外，进行公开市场债务融资的城投企业资质也出现了明显下沉，大量区县级平台进入债券市场融资，进一步推高了地方政府债务风险。然而，这一期间新增的地方政府隐性债务基本处于“几不管”地带，相关部门缺乏治理意愿，导致地方政府债务风险越来越高。为了降低地方政府隐性债务风险，进一步规范城投企业融资，预计对城投企业监管力度可能加强。

严控房地产金融风险。近年来中国居民部门杠杆率大幅上升，房地产市场过度繁荣，已经越来越不可持续。2021 年 3 月 2 日，中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清在国新办新闻发布会上表示：“房地产领域的核心问题还是泡沫比较大，金融化、泡沫化倾向比较强，是金融体系最大灰犀牛。”金融监管必须把防止脱实向虚作为主要目标之一。2021 年年初全国银行系统严查消费

贷是对防止脱实向虚的政策强化实施，坚决抑制房地产泡沫。预计 2021 年监管部门持续加强对房地产行业的监管，房地产企业债务风险也可能逐渐暴露。

健全金融机构市场化退出。2021 年完善金融风险处置工作机制，还应进一步健全金融机构市场化退出的法律法规。可以借鉴企业破产法等原则和程序，进行破产清算，实现市场出清。修订企业破产法，增设“金融机构破产”专章，健全金融机构破产法律制度，进一步建立健全能入能进、能退能破、有序竞争的金融机构体系。

五、2021 年经济金融运行展望

（一）国内宏观经济层面

2021 年是中国实施“十四五”规划的开局之年，尽管外部环境不稳定性不确定性依然较大，但我国经济增长的有利因素较多，国内疫情对经济的影响或将减轻，政府将持续推动扩大内需、支持创新发展、改善营商环境，加上低基数因素，经济增速将恢复至正常水平。

金融运行方面，2021 年货币政策与财政政策逐渐退出，加之 2020 年的高基数，以及 2021 年偏“稳”的货币政策基调以及稳杠杆的政策预期下，2021 年社融增速大概率将有所下行，回落的过程相对温和。金融对实体经济的支持力度将持续，人民币汇率考虑到中美关系的不确定性，未来美国对于中国贸易、科技等领域的遏制存在进一步加强的可能。中美贸易冲突呈现出长期性、复杂性的特征，极端事件的暴发极易导致人民币汇率超预期波动。未来人民币汇率将保持温和波动态势。2021 年的相关利率包括 MLF 和 LPR 将运行在目前水平区间，难以大幅上升，一般贷款加权平均利率可能有所下降。

1、经济增长进一步恢复

展望 2021 年，我国经济经济增长将进一步恢复，主要国际机构对我国经济增长也普遍看好，IMF 预测 GDP 将增长 8.1%，世界银行预测为 7.9%。基于基数因素影响，2021 年我国经济增速呈现前高后低的走势。

图表 46：国际重要机构对 2021 年我国 GDP 增速预期值

国际机构	国际货币基金组织	世界银行	瑞银集团	摩根大通	毕马威
预测增速	8.2%	7.9%	8.2%	8.7%	7.8%

资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

2、经济动能转换加快

面对经济形势的新变化，政策当局提出构建“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。进入 2021 年后，我国经济有望延续复苏的态势，且经济复苏的主导因素正在从以政府为主导投资向以消费、制造业投资为代表的市场动能转换。

投资方面，2021 年，“十四五”规划的政策红利将逐步释放，主要集中在科技创新、产业升级、要素市场改革。从制造业来看，得益于强有力的疫情防控措施和海外宽松政策的外溢，2021 年有望见证一轮制造业投资的小高潮。**提升产业链供应链现代化水平**上，利用新经济既打造新兴产业链，又推动传统产业高端化、智能化、绿色化、服务化，传统制造业的互联网化、智能化水平将加速。**绿色化将加速渗透至生产生活的方方面面**。为了实现碳达峰、碳中和的目标，清洁能源在能源消费中的占比将进一步提升，碳市场的发展空间将进一步打开。截至目前，占全球 GDP 总量六成以上的经济体都已承诺将在 2050 年前后实现碳中和，由此将引致大量的新增绿色投资。

消费方面，经济继续复苏和构建内循环为主的新发展格局推动消费加快修复。2021 年受到疫情阻隔影响，境外消费回流进一步加速。同时，在疫情防控常态化下，对部分生活性服务业的经营限制将进一步消除，居民消费有望全面恢复，成为 2021 年我国内需增长的有力支撑。新型城镇化是扩大内需的最大潜力所在。**乡村振兴以及新型城镇化能够进一步释放居民的消费潜力**，并且是带动基础设施“补短板”的投资。基数效应、疫苗出现后带来经济复苏、劳工市场回暖、居民储蓄率创新高、城镇化率走高将刺激消费等，都将推动消费稳增长。

进出口方面，出口增长前快后稳，全球经济复苏有利于外需继续增长，但全球供应链尚难恢复至正常水平，美元走弱推动全球经济回暖，“双赤字”预示着 2021 年美元大概率趋势性走弱，从而推动全球贸易扩张，2021 年我国出口增速将持稳，进口增长将明显加快。

（二）国内金融运行预期

2021 年货币政策与财政政策逐渐退出，加之 2020 年的高基数以及 2021 年偏“稳”的货币政策基调以及稳杠杆的政策预期下，2021 年社融增速大概率将有所下行。但考虑到宏观政策“不急转弯”，保持对经济恢复的必要支持力度，因此政策退出的节奏相对缓慢，社融增速回落的过程也相对温和。

据央行公布的 2021 年 2 月份金融数据显示，新增信贷规模、新增社会融资规模、新增货币供应量等数据均超出市场预期，反映实体经济融资需求较为旺盛，信贷供需两旺，经济还将维持韧性。就此而言，政策不具备快速收紧的基础，大概率将维持“不急转弯”的基调。1 月和 2 月新增信贷都维持高位，也表明压缩信贷额度的力度并不大，较好的贯彻了“不急转弯”的政策基调。

1、M2、社融增速下降是大概率事件

2021 年 2 月份的货币供应量以及社融数据并未出现高基数下的回落，仍创新高。央行数据显示，2021 年 2 月末，广义货币(M2)余额 223.6 万亿元，同比增长 10.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点；狭义货币(M1)余额 59.35 万亿元，同比增长 7.4%，增速比上月末低 7.3 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点；流通中货币(M0)余额 9.19 万亿元，同比增长 4.2%。当月净投放现金 2299 亿元。2021 年 2 月末社会融资规模增量为 1.71 万亿元，比上年同期多 8392 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.34 万亿元，同比多增 6211 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 464 亿元，同比多增 212 亿元；委托贷款减少 100 亿元，同比少减 256 亿元；信托贷款减少 936 亿元，同比多减 396 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 640 亿元，同比多增 4601 亿元；企业债券净融资 1306 亿元，同比少 2588 亿元；政府债券净融资 1017 亿元，同比少 807 亿元；非金融企业境内股票融资 693 亿元，同比多 244 亿元。

但考虑到长期趋势，货币政策趋稳大势已定，M2、社融增速有所下降，将维持中高速水平。

2、2021 年信贷重点投向实体

2021 年 1、2 月新增贷款规模明显超过市场预期，显示实体信贷需求确实强劲。2021 年 2 月末，人民币贷款余额 177.68 万亿元，同比增长 12.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.8 个百分点。2 月份人民币贷款增加 1.36

万亿元，同比多增 4529 亿元。分部门看，住户贷款增加 1421 亿元，其中，短期贷款减少 2691 亿元，中长期贷款增加 4113 亿元；企（事）业单位贷款增加 1.2 万亿元，其中，短期贷款增加 2497 亿元，中长期贷款增加 1.1 万亿元，票据融资减少 1855 亿元；非银行业金融机构贷款增加 180 亿元。细分来看，企业中长期贷款同比大幅增长，2 月其占比也快速上升至 81%，为 2010 年来的最高值。主要是企业盈利恢复，产能利用率提升的惯性影响，引致企业积极生产备货和设备投资，带动企业融资需求复苏。同时，疫情导致去年同期基数较低，也对信贷增长产生贡献。

展望未来，随着中国经济在 2021 年恢复到正常的区间，大规模基建刺激的必要性减弱，基础设施贷款需求可能放缓；房地产继续严监管“房住不炒”政策诉求下房地产严监管已成常态，“三条红线”也会抑制一部分贷款需求；今年信贷增量或将主要源于工业/制造业。总体而言，2021 年信贷投放力度较 2020 年有所放缓，今年新增贷款规模不会较去年出现明显增长。

3、金融机构对实体经济融资利率的下行

在 2020 年中央经济工作会议之后召开的央行四季度货币政策委员会例会，对 2021 年的货币供应和利率水平提出了明确要求。一是综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。二是释放改革促进降低贷款利率的潜力，巩固贷款实际利率下降的成果，促进企业综合融资成本稳中有降。有鉴于此，2021 年的相关利率包括 MLF 和 LPR 将运行在目前水平区间，难以大幅上升，一般贷款加权平均利率可能有所下降。

4、人民币汇率高位波动，贬值压力较小甚至可能持续走强

展望 2021 年，虽然美国大选后的中美关系存在一定不确定性，外部环境依然复杂，中国经济将持续恢复，未来人民币汇率将保持在高位波动，贬值压力较小。支持人民币汇率走强的因素有：一是中国经济将逐渐回归常态，反观发达经济体仍将受困于疫情制约，经济复苏前景不确定性增强，对人民币汇率带来支撑。二是境内外息差仍将维持在高位。从全球货币环境来看，发达经济体仍将在未来若干年内维持低利率，即便是国内利率水平出现一定下降，境内外息差仍将维持在高位。三是中国金融资产在全球投资者资产组合中仍处于较低水平，配置空间十分巨大，国内资产将在一段时间内保持吸引力。

结语

2020年我国经济经受住了疫情冲击、中美博弈和世界经济衰退等三重考验，最先控制住疫情，经济供给能力最先恢复并满足国内和国际需求。

展望2021年，也是迈入开启十四五规划的第一个五年，我国经济增速前高后低稳步增长，双循环战略逐步推进下内需重于外需以及科技创新带动经济新动能持续发力。在市场化力量逐步发挥主导作用的环境下，政策层面对金融的影响亦将愈发明显，货币政策偏稳但不急转弯的政策环境下，货币供应量将趋稳从而实现宏观杠杆率的稳步下调；进一步优化资金投向结构，加大对消费升级，以及产业链升级、科技创新、绿色发展、乡村振兴和新型城镇化等领域投资的支持力度；强化金融控股公司和金融科技监管，确保金融创新在审慎监管的前提下进行。完善金融风险处置工作机制，压实各方责任，坚决守住不发生系统性风险的底线。