



中国金融形势分析与趋势展望



(2021-2022 年度)

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。

北京国研网信息股份有限公司

2022年4月

摘要

◆ 2021 年全年，面对复杂严峻的国内外复杂形势，我国科学统筹疫情防控和经济发展，全年主要目标任务较好完成，国民经济保持了恢复态势，“十四五”实现良好开局。总体上，我国经济具有强劲韧性，经济长期向好的发展格局没有变，经济持续恢复的基础和条件没有变，经济结构调整优化的方向和态势没有变。

◆ 2021 年是货币政策回归常态化的一年，也是“十四五”规划的开局之年，全年央行货币政策以稳字当头，继续保持灵活精准和合理适度，提高了政策的前瞻性、有效性，增强了政策跨周期、逆周期设计，科学管理市场预期，努力服务实体经济，有效防控金融风险，为经济高质量发展营造了适宜的货币金融环境。

◆ 2021 年，银行间货币市场成交共计 1164.0 万亿元，同比增长 5.2%。其中，质押式回购成交 1040.5 万亿元，同比增长 9.2%；买断式回购成交 4.7 万亿元，同比下降 32.6%；同业拆借成交 118.8 万亿元，同比下降 19.2%。交易所标准券回购成交 350.2 万亿元，同比增长 21.8%。

◆ 2022 年，世纪疫情冲击下，全球经济推进复苏进程，各项政策逐渐正常化；美国开启加息进程，新兴经济体将面临美元回流和疫情反复的双重扰动，加速分化。根据国际货币基金组织预测，2022 年全球经济增长 4.9%，发达经济体增速为 4.5%，其中美国实际 GDP 增速为 5.2%，新兴经济体增速 5.1%，中国则为 5.6%，均低于 2021 年经济增速。

◆ 展望 2022 年，国内外形势更加复杂多变。国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。在此背景下，一方面，国内货币政策有望更加积极，引导金融机构加大实体经济薄弱环节、重点新兴领域支持力度，同时，进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。另一方面，结构性货币政策工具有望做好“加法”，精准发力，增加支农支小再贷款，实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

◆ 展望 2022 年，随着稳增长压力相对变小，同时美联储或开始加息，货币政策和财政政策可能出现边际调整，逆周期政策力度边际减弱，对经济动能的支持有所下降。总体来看，在政策的积极助力下，预计 2022 年中国经济企稳可期，增长节奏大概率前低后高，全年增速有望略高于 5%。

目 录

| | |
|------------------------------|----|
| 一、2021 年经济运行回顾 | 8 |
| (一) 全球经济艰难复苏 | 8 |
| (二) 我国经济保持恢复发展态势 | 9 |
| 1. 我国经济发展韧性显现 | 9 |
| 2. 宏观经济环境总体稳定 | 11 |
| 3. 居民收入稳步增长 消费持续恢复 | 14 |
| 4. 绿色低碳扎实推进 生态环保进一步加强 | 15 |
| 5. 科技投入水平提升 关键领域结构优化 | 16 |
| 二、2021 年我国金融政策回顾 | 18 |
| (一) 货币政策回顾 | 18 |
| 1. 公开市场操作 | 18 |
| 2. 调整存款准备金率 | 21 |
| 3. 积极运用结构性货币政策工具服务实体经济 | 22 |
| 4. 稳健的货币政策为经济高质量发展营造环境 | 23 |
| (二) 防范化解重大金融风险取得成效 | 23 |
| 三、2021 年我国金融市场运行回顾 | 26 |
| (一) 货币市场贷款情况社融情况 | 26 |
| 1. M1、M2 增速情况 | 26 |
| 2. 全年社会融资规模 | 26 |
| (二) 股票市场 | 27 |
| 1. 股票数量与市值 | 27 |
| 2. 一级市场 | 29 |
| 3. 二级市场 | 31 |
| (三) 债券市场 | 36 |

| | |
|--------------------------------|----|
| 1. 信用债..... | 36 |
| 2. 利率债..... | 44 |
| 四、2022 年金融政策展望..... | 51 |
| (一) 货币信贷政策总量稳定结构优化..... | 51 |
| (二) 强化结构性货币政策工具应用..... | 52 |
| (三) 继续推进利率市场化..... | 52 |
| 五、2022 年经济金融运行形势展望..... | 53 |
| (一) 国内宏观经济层面..... | 53 |
| 1. 外部环境更趋复杂严峻，经济面临三重压力..... | 53 |
| 2. 宏观政策先立后破，强调以稳为主..... | 54 |
| 3. 宏观政策转向积极，经济增速有望“前低后高”..... | 55 |
| (二) 国内金融运行预期..... | 57 |
| 1. 总量与结构性政策相协调，持续完善利率传导体系..... | 58 |
| 2. 继续营造良好融资生态，信贷利率有望延续下行..... | 58 |
| 3. 信贷结构有望加速优化，继续精准发力重点领域..... | 59 |
| 4. 深入推进注册制改革，直接融资比重有望增加..... | 59 |

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: 2012-2021 年国内生产总值、构成及其增长速度 (单位: 亿元、%) | 10 |
| 图表 3: 2021 年三大采购经理人指数走势 (单位: %) | 11 |
| 图表 4: 2012-2021 年城镇就业及登记失业率走势 (单位: 万人, %) | 12 |
| 图表 5: 2021 年消费者价格指数和生产者价格指数走势 (单位: %) | 13 |
| 图表 6: 2013-2021 年人均可支配收入走势 (单位: 元) | 14 |
| 图表 7: 2013-2021 年人均消费支出走势 (单位: 元) | 15 |
| 图表 8: 2021 年我国货币净投放量 (单位: 亿元人民币) | 19 |
| 图表 9: 2021 年 DR007 围绕央行政策利率变动 (单位: %) | 20 |
| 图表 10: 2012-2021 年 A 股上市公司数量和总市值 | 27 |
| 图表 11: 2020 年与 2021 年申万一级行业总市值对比 | 28 |
| 图表 12: 2012-2021 年 A 股首发募资企业数量及融资额 | 29 |
| 图表 13: 2021 年我国新上市公司数量和融资金额地区分布 | 30 |
| 图表 14: 2015-2021 年 IPO 过会情况 | 31 |
| 图表 15: 2021 年各指数全年涨跌幅 | 32 |
| 图表 16: 2021 年 A 股主要股指走势 | 34 |
| 图表 17: 2021 年申万一级行业涨跌幅 | 35 |
| 图表 18: 2012-2021 年 A 股成交趋势 | 36 |
| 图表 19: 2012-2021 年信用债发行量与发行金额统计 | 37 |
| 图表 20: 2021 年信用债发行地域分布 (只) | 38 |
| 图表 21: 2015-2021 年信用债各券种发行规模 (亿元) | 39 |
| 图表 22: 2016-2021 年信用债发行评级分布 (只) | 40 |

| | |
|---|----|
| 图表 23: 2021 年各等级信用债收益率 | 41 |
| 图表 24: 2021 年中短期票据 3 年期各等级信用债信用利差 | 42 |
| 图表 25: 2016-2021 年信用债违约统计 | 43 |
| 图表 26: 2016-2021 年新增违约民企与国企对比 | 44 |
| 图表 27: 2015-2021 年利率债发行及到期情况 | 46 |
| 图表 28: 2015-2021 年国债发行及到期情况 | 47 |
| 图表 29: 2015-2021 年地方政府债发行及到期情况 | 48 |
| 图表 30: 2015-2021 年政策金融债发行及到期情况 | 49 |
| 图表 31: 2021 年中证国债主要期限到期收益率 | 49 |
| 图表 32: 中国经济增长预测 (%) | 53 |
| 图表 33: 2022 年中国宏观经济金融指标预测 (%，亿元) | 57 |

一、2021 年经济运行回顾

2021 年，我国科学统筹疫情防控和经济社会发展，疫情防控和经济社会发展继续保持全球领先地位，顺利实现了年初制定的主要目标任务。据国家统计局发布的数据显示，2021 年我国全年国内生产总值 1143670 亿元，按不变价格计算，同比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，实现了经济平稳复苏。在我国经济发展面临短期稳增长、中长期的结构性转型和控风险的多重挑战下，宏观经济政策保持了连贯性，加大对中小微企业的支持，保持市场主体的活跃度；积极的财政政策保持一定力度，稳健的货币政策灵活精准，保持了货币供应量和社融规模同名义经济增速基本匹配。我国经济从传统要素驱动向全面创新驱动转型、从开放发展向国内国际双循环新发展格局转变。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策保持稳健有效。

（一）全球经济艰难复苏

2021 年，全球经济在经历深度衰退之后，踏上艰难复苏之路。在主要经济体疫苗接种率持续提高背景下，新冠疫情对经济的影响已逐渐减弱，全球工业生产底部反弹，国际商品贸易强势复苏，史无前例的刺激政策助推股票市场屡创新高，企业资本支出增长，失业率下降，家庭超额储蓄驱动消费回暖。但是全球经济复苏仍然面对巨大的挑战，新冠肺炎疫情在全球各地依然肆虐，全球供应链危机、能源危机、气候危机叠加，通胀压力上升，地缘政治风险再起等因素，影响了全球经济复苏势头，不同经济体也体现在高度的分化和不均衡性。一些主要发达经济体为应对飙升的通货膨胀，其央行先后启动或计划退出宽松政策，金融市场开始面临调整压力。发达经济体的货币政策转向的溢出效应或将引发新兴经济体金融市场动荡。

图表 1：全球主要经济体 GDP 增速及预期值（单位：%）

| 地区/国家 | 国际货币基金组织预测值 | | | 世界银行预测值 | | |
|-------|-------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 全球 | 5.9 | 4.4 | 3.8 | 5.5 | 4.1 | 3.2 |
| 美国 | 5.6 | 4.0 | 2.6 | 5.6 | 3.7 | 2.6 |
| 欧元区 | 5.2 | 3.9 | 2.5 | 5.2 | 4.2 | 2.1 |
| 日本 | 1.6 | 3.3 | 1.8 | 1.7 | 2.9 | 1.2 |
| 印度 | 9.0 | 9.0 | 7.1 | 8.3 | 8.7 | 6.8 |
| 中国 | 8.1 | 4.8 | 5.2 | 8.0 | 5.1 | 5.3 |

数据来源：国研网金融研究部整理

注：国际货币基金组织预测值为 2022 年 1 月《世界经济展望》最新值，世界银行预测值为 2022 年 1 月《全球经济展望》最新值。

（二）我国经济保持恢复发展态势

2021 年全年，面对复杂严峻的国内外复杂形势，我国科学统筹疫情防控和经济发展，全年主要目标任务较好完成，国民经济保持了恢复态势，“十四五”实现良好开局。总体上，我国经济具有强劲韧性，经济长期向好的发展格局没有变，经济持续恢复的基础和条件没有变，经济结构调整优化的方向和态势没有变。

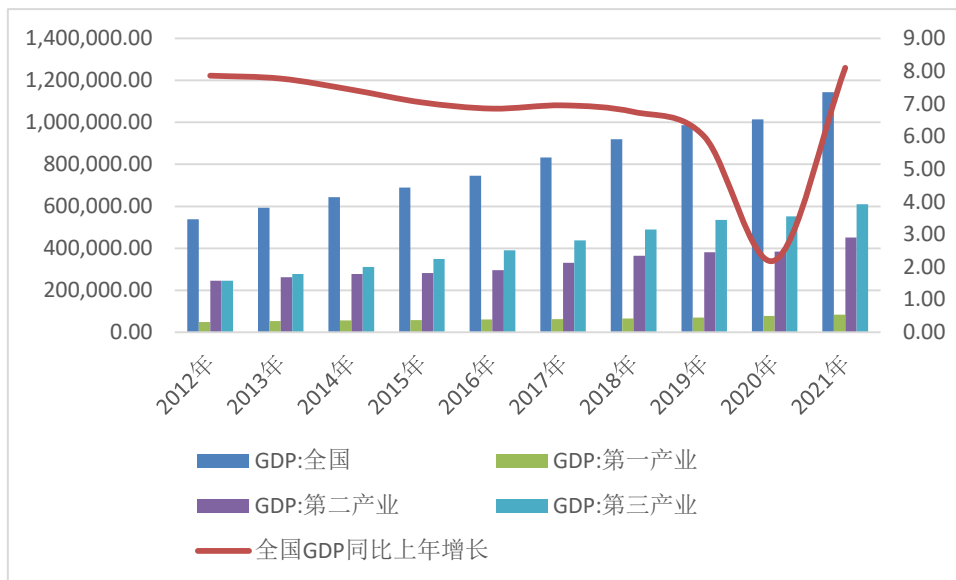
1. 我国经济发展韧性显现

2021 年，在国内疫情多点散发，国际疫情持续蔓延背景下，我国国民经济持续稳定恢复增长，采购经理人指数出现一些波动，但总体持续保持在扩张区间。2021 年全年看，我国经济在恢复中展现出韧性强、潜力大、动力足的特点。

经济保持恢复增长，经济实力显著增强。2021 年，我国国内生产总值 114.4 万亿元，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，按年平均汇率折算，国内生产总值达 17.7 万亿美元，稳居世界第二，占全球经济的比重预计超过 18%。人均国内生产总值 80976 元，按年平均汇率折算，达 12551 美元，突破了 1.2 万美元。分产业看，第一产业增加值 83086 亿元，比上年增长 7.1%；第二产业增加值

450904 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 609680 亿元，增长 8.2%。第一产业增加值占国内生产总值比重为 7.3%，第二产业增加值比重为 39.4%，第三产业增加值比重为 53.3%。

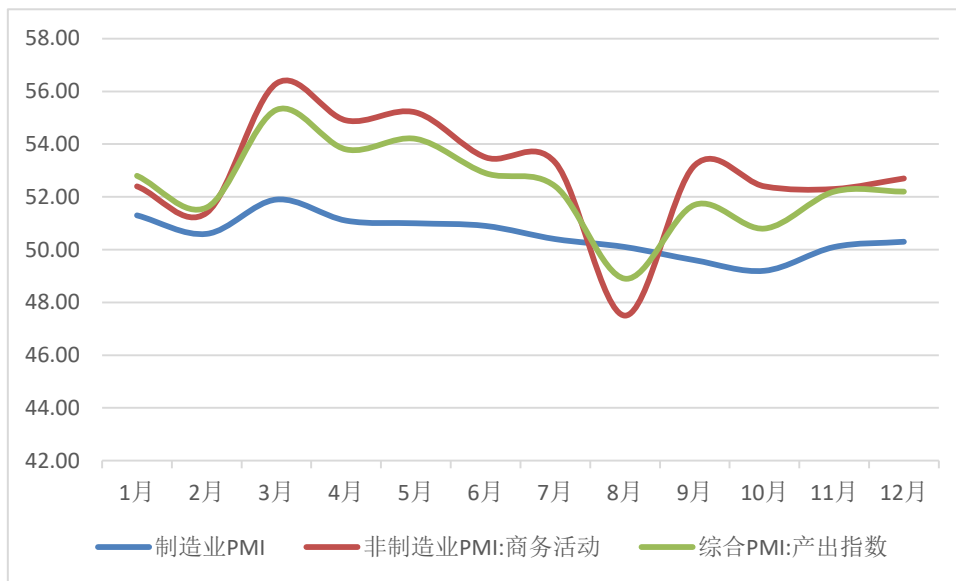
图表 2：2012-2021 年国内生产总值、构成及其增长速度（单位：亿元、%）



数据来源：Wind 国研网金融研究部整理

采购经理人指数整体处于扩张区域，经济韧性显现。2021 年全年看，三大采购经理人指数整体高于 50 的临界值，表示中国经济总体保持恢复态势，景气水平平稳回升，经济韧性显现。具体看，制造业 PMI 只有 9、10 月份处于临界值以下，其主要受企业生产活动放缓和能耗双控政策实施的影响。9、10 月份生产放缓主要原因：一是年初以来生产端持续快速复苏，生产指数连续数月运行在 53 以上高位。随着基数不断提高，生产出现趋势性回调，具有一定的必然性；二是受原材料价格较快上涨，对企业生产采购活动形成一定抑制。非制造业 PMI 全年只有 8 月处于临界值以下，其主要原因是服务业受多地疫情反复遭到较大冲击，导致非制造业整体经营明显下降。尤其对交通运输、住宿餐饮、文体娱乐和景区服务业等行业带来明显影响。总体看，受非制造业 PMI 影响，8 月份综合产出指数随即跌至荣枯线以下，但随着区域性爆发的疫情缓解，服务业恢复明显，非制造业 PMI 和综合 PMI 快速升值 50 以上的扩张区域，侧面反映出我国经济的韧性。

图表 3：2021 年三大采购经理人指数走势（单位：%）



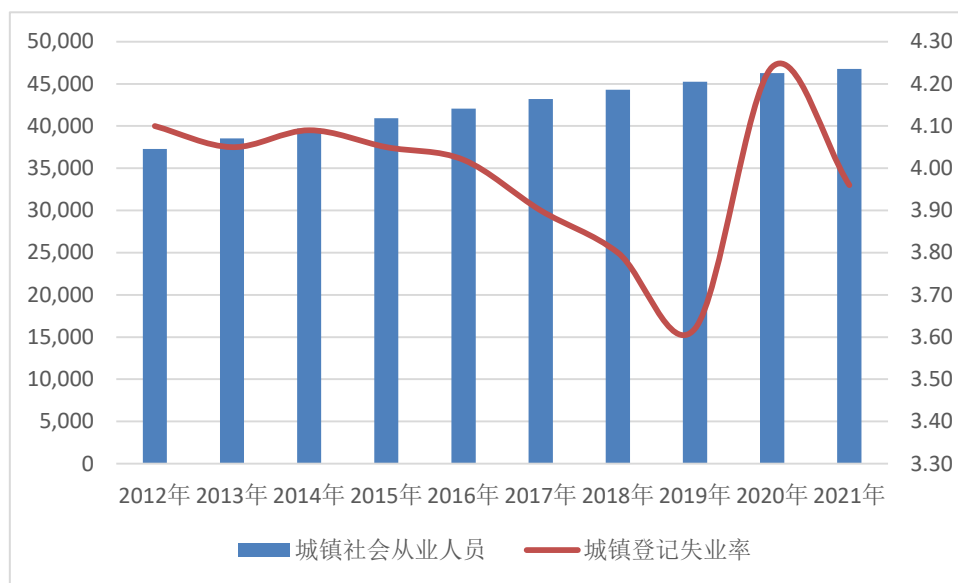
数据来源：Wind 国研网金融研究部整理

2. 宏观经济环境总体稳定

在我国经济表现出韧性同时，就业形势总体稳定，居民消费价格指数温和上涨，生产者价格指数年内高位回落，国际收支继续向好，以上这些因素成为宏观经济环境稳定优化的重要标志。

城镇社会就业人员增加，登记失业率下降。2021 年各项稳就业、促就业的政策措施不断落地，减负稳岗扩就业政策延续实施，全方位就业服务持续发力，《“十四五”就业促进规划》《“十四五”职业技能培训规划》等纲领性文件先后出台，为就业大局稳定、劳动者技能提升、重点群体就业提供了有力保障。2021 年城镇社会从业人员为 46773 万人，比去年增加同比增长 1.08%；城镇登记失业率为 3.96%，比去年下降 0.28 个百分点，接近疫情前 2019 年的 3.96%。

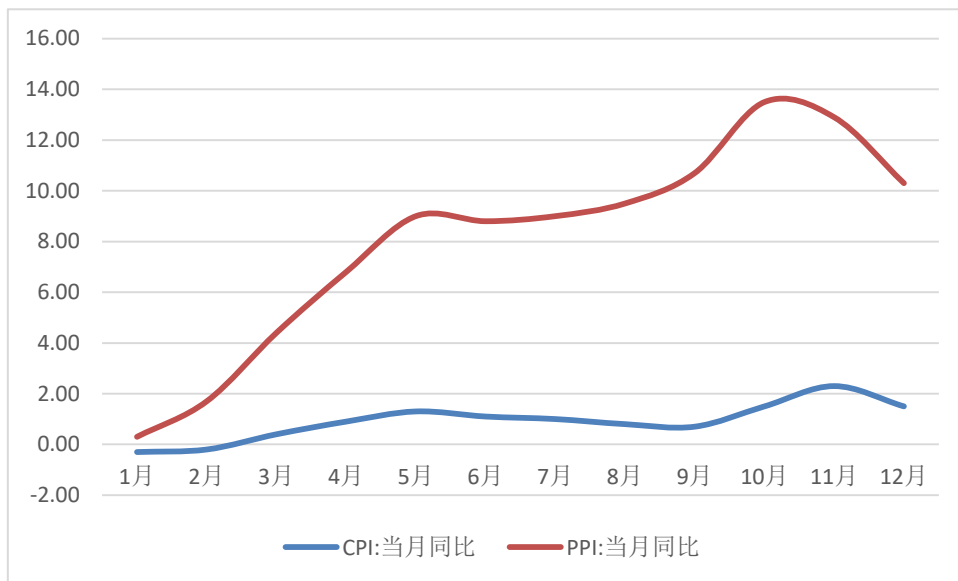
图表 4：2012-2021 年城镇就业及登记失业率走势（单位：万人，%）



数据来源：Wind 国研网金融研究部整理

居民消费价格指数温和上涨。2021 年居民消费价格指数(CPI)同比上涨 0.9%，涨幅较 2020 年回落 1.6 个百分点，总体运行在合理区间。分月看，前两个月受 2020 年同期基数较高影响 CPI 分别同比下降 0.3%和 0.2%；随着高基数效应逐渐减弱，3 月份同比由降转涨，5 月份涨至 1.3%；6 月份起，在猪肉等价格下降带动下，涨幅逐月回落，9 月份回落至 0.7%；10 月份，受特殊天气、上游价格持续上涨及低基期等因素叠加影响，CPI 同比涨幅再次回升，11 月份上涨至年度高点 2.3%；12 月份回落至 1.5%。夏粮和早稻实现增产，生猪、蛋奶、蔬菜和水果市场供应充足，以及工业消费品产能充裕，为物价稳定提供了有利条件。扣除食品和能源价格的核心 CPI 全年上涨 0.8%，涨幅与上年相同。

图表 5：2021 年消费者价格指数和生产者价格指数走势（单位：%）



数据来源：Wind 国研网金融研究部整理

生产者价格指数月度同比涨幅呈现冲高回落走势。2021 年，生产者价格指数（PPI）由 2020 年下降 1.8% 转为上涨 8.1%，创 2003 年有数据记录以来的新高。分月看，受国际大宗商品价格走高叠加对比基数走低影响，1—5 月份，PPI 同比涨幅由 0.3% 快速升至 9.0%。6—8 月份，PPI 涨势趋缓，涨幅在 8.8%—9.5% 间波动。9 月份后，受部分能源和原材料供应偏紧影响，PPI 涨幅再次扩大，10 月份达年内新高 13.5%。随着各项保供稳价政策措施不断落实，年末 PPI 涨幅高位回落，12 月份回落至 10.3%，比全年最高点回落 3.2 个百分点。

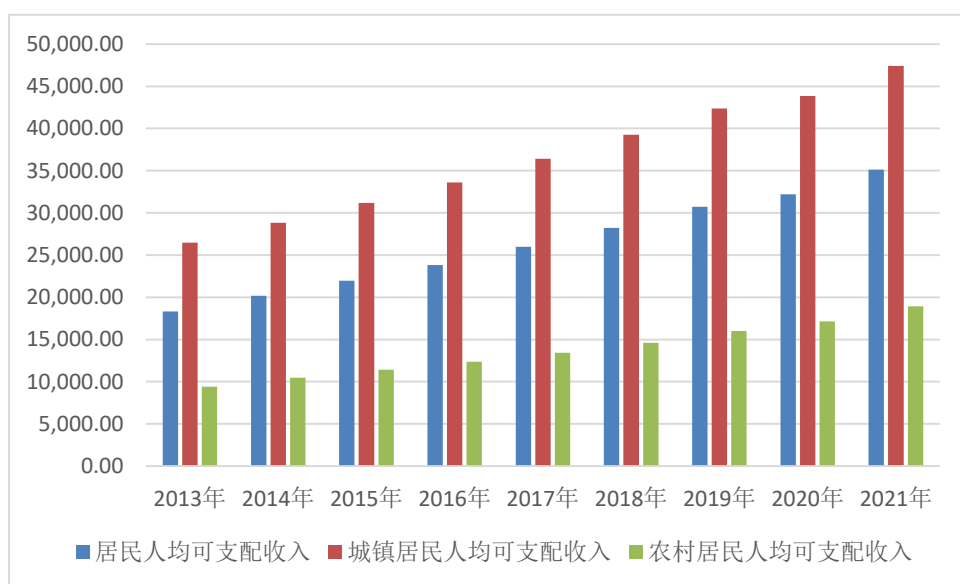
国际收支继续向好。货物进出口发展态势较好，贸易顺差规模扩大；服务贸易逆差收窄；直接投资净流入增长显著，跨境资金双向流动活跃。2021 年，我国经常账户顺差 20348 亿元，与占同期国内生产总值的 1.8%，继续处于合理均衡区间。其中，货物贸易顺差 35736 亿元，较 2020 年增长 8%；服务贸易逆差 6303 亿元，较 2020 年下降 33%，旅行、知识产权使用费和运输是主要的逆差项目；初次收入逆差 10152 亿元，二次收入顺差 1067 亿元。2021 年，在资本和金融账户中，直接投资顺差 13231 亿元，储备资产增加 12175 亿元。

3. 居民收入稳步增长 消费持续恢复

在我国宏观经济总体稳定下，各地区各部门扎实做好“六稳”、“六保”工作，坚持在发展中保障和改善民生，强化就业优先政策，着力增加居民收入、改善居民消费。全国居民人均可支配收入稳步增长，居民消费支出持续恢复，基本生活消费增长较快，实现了稳增长与惠民生的互促共进。

居民可支配收入稳步增长。经济持续恢复、就业稳中向好，为居民收入恢复性增长打下坚实基础。2021年全国居民人均可支配收入为35128元，同比增长9.13%，比2020年提高4.39个百分点，两年平均名义增长6.91%。分城乡看，2021年城镇居民人均可支配收入为47412元，同比增长8.16%，比2020年提高4.68个百分点，两年平均名义增长5.80%；农村居民人均可支配收入为18931元，同比增长10.51%，比2020年提高3.58个百分点，两年平均名义增长8.70%。居民可支配收入增长情况基本恢复到疫情前水平，且农村地区收入增长快于城镇，城乡居民收入相对差距继续缩小。

图表6：2013-2021年人均可支配收入走势（单位：元）

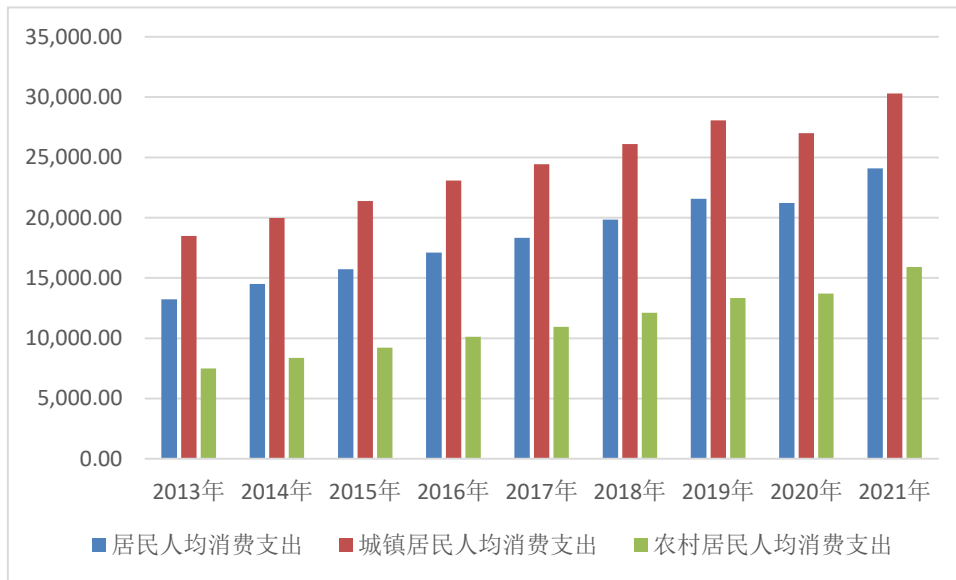


数据来源：Wind 国研网金融研究部整理

居民消费持续恢复。随着居民收入不断增长，居民消费支出也显现恢复性增长态势。2021年全国居民人均消费支出为24100元，同比增长13.63%，比2020年提高15.24个百分点，实现人均消费支出由减少到大幅增长的转变，两年平均名义增长5.73%。分城乡看，2021年城镇居民人均消费支出30307元，同比增长

12.22%，比2020年提高15.98个百分点，两年平均名义增长3.92%；农村居民人均消费支出15916元，同比增长16.07%，比2020年提高13.18个百分点，两年平均名义增长13.18%。整体上，疫情对城镇居民消费支出的影响大于农村，农村居民人均消费支出增长情况强于城镇。

图表7：2013-2021年人均消费支出走势（单位：元）



数据来源：Wind 国研网金融研究部整理

4. 绿色低碳扎实推进 生态环保进一步加强

2021年我国各地区各部门持续推进绿色低碳转型，坚持经济发展与生态文明建设协同共进，持续推进节能降耗和污染防治，绿色低碳转型取得新进展，生态环境质量不断改善。

产业绿色转型取得实效，能源结构继续优化。积极推动煤电、钢铁等重点领域节能降碳，坚决遏制“两高”项目盲目发展，能耗强度继续下降。2021年全国每万元国内生产总值能耗同比2020年下降2.7%，重点耗能工业企业单位电石综合能耗下降5.3%，每万元国内生产总值二氧化碳排放下降3.8%。2021年，清洁能源消费占比上升。天然气、水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源消费量占能源消费总量的25.5%，比上年上升1.2个百分点。

污染物排放下降，生态环境质量继续提升。2021年，氮氧化物、挥发性有机物、化学需氧量、氨氮等主要污染物总量减排指标顺利完成年度目标。2021年，

环境质量持续提升。全国 339 个地级及以上城市平均空气质量优良天数比例为 87.5%，比上年提高 0.5 个百分点；全年空气质量达标的城市占 64.3%；细颗粒物（PM_{2.5}）年平均浓度 30 微克/立方米，比上年下降 9.1%。水环境质量持续好转。3641 个国家地表水考核断面中，水质优良（I~III类）断面比例为 84.9%，比上年提高 1.5 个百分点。

绿色生产生活方式加快形成。2021 年碳市场交易日趋活跃，截至 2021 年 12 月 31 日，全国碳市场碳排放配额（CEA）累计成交量达 1.79 亿吨，成交额突破 76 亿元。建材、有色等行业加快纳入市场，全国碳市场交易规模将进一步扩大。2021 年在燃油汽车批发总量和零售总量双双同比下降的情况下，新能源汽车快速发展。2021 年全年国内新能源汽车批发总量达到 331.2 万辆，同比增长 181.0%；零售总量为 298.9 万辆，同比增长 169.1%。

生态安全屏障逐步加固。截至 2021 年末，全国共设立国家级自然保护区 474 个，国家公园 5 个。“复绿还青”取得新成效。2021 年，全国完成造林面积 360 万公顷，其中人工造林面积 134 万公顷；种草改良面积 307 万公顷，比上年增加 24 万公顷。新增水土流失治理面积 6.2 万平方公里。

5. 科技投入水平提升 关键领域结构优化

目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，高质量发展是“十四五”经济社会发展的主题。科技创新是助推高质量发展第一动力，而基础研究则是科技创新的“总开关”。

科技投入水平再创新高。2021 年，我国科技创新能力持续增强，全社会研究与试验发展（R&D）经费投入保持较快增长，R&D 经费与 GDP 之比持续提升。我国经济持续稳定恢复，有效支撑了 R&D 经费增长，2021 年我国 R&D 经费投入达 27864 亿元，同比增长 14.2%，增速比 2020 年提高 4.0 个百分点，延续了“十三五”以来两位数的增长态势。按不变价计算，R&D 经费增长 9.4%，高于“十四五”规划提出的年均增长不低于 7%（不变价）的预期目标。R&D 经费与 GDP 之比达到 2.44%，同比提高 0.03 个百分点，再创新高。据世界知识产权组织 2021 年发布的全球创新指数（GII）显示，我国科技创新能力在 132 个经济体中位列第 12 位，较去年再提升 2 位，稳居中等收入经济体首位。

基础研究占比提升。2021 年我国 R&D 经费中基础研究经费为 1696 亿元，同比增长 15.6%，增速较 2020 年加快 5.8 个百分点，其增速恢复到疫情前两位数的水平。基础研究经费占 R&D 经费比重达到 6.09%，比 2020 年提高 0.08 个百分点，扭转了去年因疫情影响占比下降的局面。在国家高度重视基础研究背景下，2021 年中央财政本级预算中基础研究支出同比增长 10.6%，有力支撑基础研究的开展。我国 R&D 经费保持稳定较快增长，反映了各地区各部门落实新发展理念的功效。

关键领域保持较快增长。随着创新驱动发展战略的深入实施，构建新发展格局迈出新步伐。2021 年，高技术制造业投资同比增长 22.2%，高于全国固定资产投资增速 17.3 个百分点。制造业竞争力进一步提升，规模以上高技术制造业增加值比上年增长 18.2%，明显高于全部规模以上工业增加值 8.6 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 16.0%；新能源汽车、集成电路产量分别比上年增长 152.5%、37.5%。

二、2021 年我国金融政策回顾

2021 年，金融系统以稳中求进为工作总基调，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，统筹发展和安全，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，科学精准实施宏观政策，全力支持经济金融稳定运行。回顾 2021 年全年金融政策，稳健的货币政策和积极的财政政策得到延续，政策操作上更加精准有效、灵活、适度。稳健的货币政策把服务实体经济放到更加突出位置，并综合运用多种货币政策工具，再贷款、再贴现体现精准滴灌作用，政策实施直达实体经济，大力支持普惠小微、乡村振兴、制造业、科技创新和绿色转型发展。货币政策整体上保持流动性合理充裕，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。积极的财政政策起到了提质增效、可持续效果，保持了适度的支出强度，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，逐步化解地方政府隐性债务风险。

（一）货币政策回顾

2021 年是货币政策回归常态化的一年，也是“十四五”规划的开局之年，全年央行货币政策以稳字当头，继续保持灵活精准和合理适度，提高了政策的前瞻性、有效性，增强了政策跨周期、逆周期设计，科学管理市场预期，努力服务实体经济，有效防控金融风险，为经济高质量发展营造了适宜的货币金融环境。

1. 公开市场操作

灵活精准的公开市场操作。随着，我国货币政策操作框架不断完善，公开市场操作更加科学透明、灵活精准，保持了流动性合理充裕。公开市场操作利率反映央行政策利率信号，市场中枢作用不断增强，有效引导货币市场利率围绕央行政策利率波动。2021 年初影响银行体系流动性供求的不确定性因素较多，人民银行结合疫情防控形势，分析春节现金投放、财政收支等多种因素对市场资金供求的影响，灵活精准实施公开市场操作，保障了节前节后流动性的平稳。6 月下旬，人民银行适当加大公开市场逆回购操作力度，满足市场跨半年末短期资金需求，维护半年末货币市场平稳。9 月中下旬，人民银行适时开展 14 天期逆回购操作提前投放跨季流动性，为金融机构做好季末资产负债管理吃下“定心丸”，同时开展 7 天期逆回购操作并适度增大操作量，对冲税期高峰、地方债密集发行

等因素的影响，切实维护季末货币市场运行平稳。12月下旬，人民银行阶段性开展14天期逆回购操作提前投放跨年流动性，并适度加大操作力度，维护跨年资金供求基本平衡。同时，通过合理安排操作时间和期限品种，确保年末投放的资金元旦后尽快到期收回，切实维护年末、年初流动性和货币市场平稳运行。

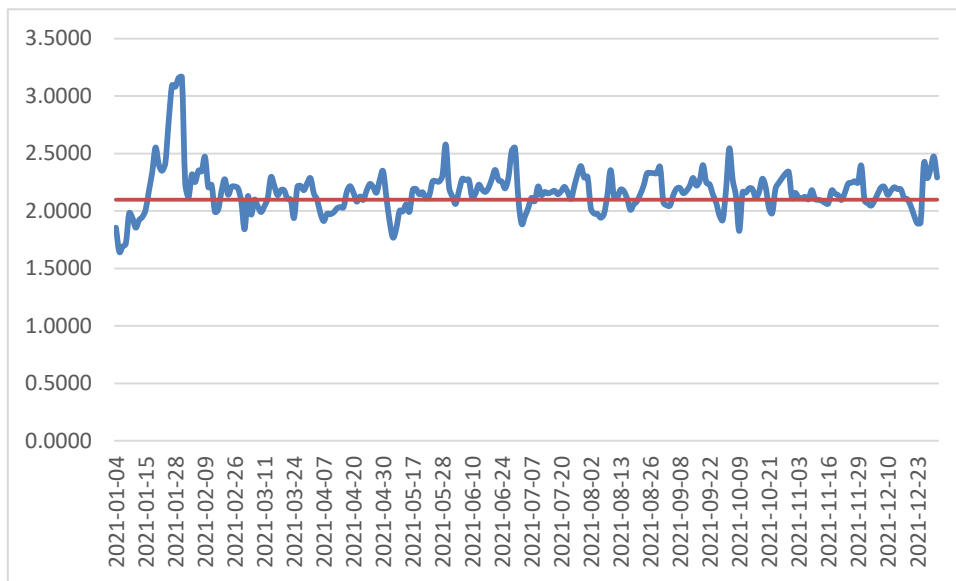
图表 8：2021 年我国货币净投放量（单位：亿元人民币）

| 日期 | 货币净 投放 | 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 |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|--------------|------------------|------------------|
| 1月 | -2165 | 0 | 0 | 10690 | 12450 | 0 | 0 | 5000 | 5405 |
| 2月 | -3140 | 0 | 0 | 8300 | 11440 | 0 | 0 | 2000 | 2000 |
| 3月 | -300 | 0 | 0 | 2300 | 2600 | 0 | 0 | 1000 | 1000 |
| 4月 | 739 | 0 | 0 | 2300 | 2200 | 700 | 0 | 1500 | 1561 |
| 5月 | -100 | 0 | 0 | 1900 | 2000 | 700 | 700 | 1000 | 1000 |
| 6月 | 1000 | 0 | 0 | 3100 | 2100 | 700 | 700 | 2000 | 2000 |
| 7月 | -3600 | 0 | 0 | 2600 | 3200 | 700 | 700 | 1000 | 4000 |
| 8月 | 1300 | 0 | 0 | 4200 | 2600 | 700 | 0 | 6000 | 7000 |
| 9月 | 5900 | 0 | 0 | 11800 | 5900 | 700 | 700 | 6000 | 6000 |
| 10月 | 1600 | 0 | 0 | 13900 | 12300 | 700 | 700 | 5000 | 5000 |
| 11月 | -5700 | 0 | 0 | 15300 | 20300 | 0 | 700 | 10000 | 10000 |
| 12月 | -3200 | 0 | 0 | 8800 | 6800 | 0 | 700 | 5000 | 9500 |

数据来源：中国人民银行 国研网金融研究部整理

引导市场利率围绕央行政策利率波动。2021 年全年银行间存款类金融机构质押式回购利率（DR007）加权平均值（按日）为 2.17%，与与央行 7 天期公开市场操作利率仅相差 7 个基点。金融机构的流动性预期更为平稳，货币政策预期管理效果更加明显，预防性流动性需求显著减少。2021 年以来，央行中期借贷便利（MLF）和逆回购操作中标利率均保持不变，继续展现稳健货币政策姿态。公开市场操作机制建设取得显著成效。一方面，每日均开展公开市场操作，向市场持续释放央行短期政策利率信号，稳定市场预期，利率波动性进一步下降；另一方面，明确公开市场操作利率为短期政策利率，引导银行间市场存款类机构 7 天期回购加权平均利率（DR007）围绕短期政策利率上下波动，央行公开市场操作利率作为市场短期利率中枢的作用持续增强。

图表 9：2021 年 DR007 围绕央行政策利率变动（单位：%）



数据来源：Wind 国研网金融研究部整理

发挥中期政策利率信号引导功能。2021 年人民银行适时开展 MLF 操作，有效保障中长期流动性合理供给，发挥中期政策利率信号作用和引导功能。2021 年，累计开展 MLF 操作 45500 亿元，期限均为 1 年，利率均为 2.95%，四个季度分别开展中期借贷便利操作 8000 亿元、4500 亿元、13000 亿元、20000 亿元，年末余额为 45500 亿元，比年初减少 6000 亿元。

构建利率走廊上限，推动常备借贷便利（SLF）操作方式改革。2021 年，累计开展 SLF 操作 760.3 亿元，有效地对地方法人金融机构按需足额提供短期流动性支持。四个季度分别开展 SLF 操作 475.1 亿元、115.5 亿元、27.5 亿元、142.2 亿元，年末余额为 126.8 亿元。发挥 SLF 利率作为利率走廊上限的作用，维护货币市场利率平稳运行。2021 年末，隔夜、7 天、1 个月 SLF 利率分别为 3.05%、3.20%、3.55%，与上季度末持平。2022 年 1 月 17 日，下调各期限 SLF 利率 10 个基点，下调后隔夜、7 天、1 个月 SLF 利率分别为 2.95%、3.10%、3.45%。2021 年 5 月，人民银行印发《关于完善常备借贷便利管理有关事宜的通知》（银发〔2021〕135 号），加强对常备借贷便利的管理。通过系统改造实现中小金融机构以券款对付（DVP）方式借用 SLF，提高了 SLF 操作效率。推动 SLF 操作方式改革，有序实现全流程电子化，有利于提高操作效率，旨在稳定市场预期，增强银行体系流动性的稳定性，维护货币市场利率平稳运行。

支持中小银行发行永续债补充资本。2021年，人民银行共开展了12次、600亿元CBS操作，限均为3个月，费率均为0.10%。人民银行以每月一次的频率稳定开展CBS操作，对于提升银行永续债的二级市场流动性，支持银行特别是中小银行发行永续债补充资本、增强信贷总量增长的稳定性发挥了积极作用。

香港发行人民币央行票据常态化，推出回购做市机制。2021年，人民银行累计在香港发行12期共1200亿元人民币央行票据，其中3个月期、6个月期和1年期央票分别为400亿元、200亿元和600亿元。人民银行通过常态化发行香港人民币央行票据，在持续丰富了香港市场人民币投资产品系列和流动性管理工具的同时，也带动境内外市场主体在离岸市场发行人民币债券及开展人民币业务，有利于促进离岸人民币市场持续健康发展。2021年1月，中银香港推出香港人民币央票回购做市机制，2021年全年共达成央票回购交易3090亿元人民币，参与机构范围不断扩大。香港央行票据常态化发行和回购做市机制的推出，丰富了香港市场人民币投资产品系列和流动性管理工具，对于促进离岸人民币货币市场和债券市场健康发展，带动境内外市场主体在离岸市场发行人民币债券及开展人民币业务发挥了积极作用。据统计，2021年，除香港人民币央行票据以外的离岸人民币债券发行超过1800亿元，比2020年增加约38%，离岸人民币货币市场和债券市场活跃度持续提升。

2. 调整存款准备金率

降低金融机构人民币存款准备金率，支持实体经济发展。2021年两次全面降准各0.5个百分点，释放长期资金约2.2万亿元，支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降。2021年7月15日起，人民银行年内第一次全面下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的机构），释放长期资金约1万亿元，下调后金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。2021年12月15日起，人民银行第二次全面下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的机构），同时对参加普惠金融定向降准考核的金融机构统一执行最优惠档存款准备金率，释放长期资金约1.2万亿元。下调后金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。两次降准是货币政策力度回归常态后的常规操作，目的是加强跨周期调节，优化金融机构的资金结构，提升金融服务实体经济能力。年内两次降准的主要作用，一是保持流动性合理充裕，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境；二是优化金融机构的融资结构，有效增加金融机构的长期稳定资金来源，增强资金配置能力；三是引

导金融机构积极运用降准资金加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度；四是两次降准降低金融机构资金成本每年约 280 亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。

提高金融机构外汇存款准备金率，加强金融机构外汇流动性管理。2021 年两次上调金融机构外汇存款准备金率各 2 个百分点，共冻结外汇流动性约 400 亿美元。2021 年 6 月 15 日起，人民银行第一次上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，由 5% 提高到 7%，回收外汇流动性超过 200 亿美元。2021 年 12 月 15 日，人民银行第二次上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，由 7% 提高到 9%，冻结外汇流动性约 200 亿美元。

3. 积极运用结构性货币政策工具服务实体经济

积极运用支农、支小再贷款、再贴现等工具，引导金融机构加大对国民经济重点领域、薄弱环节和区域协调发展的支持力度。发挥好支农、支小再贷款的精准滴灌和正向激励作用，引导地方法人金融机构增加对小微、民营企业、“三农”等领域的信贷投放。扶贫再贷款按照现行规定进行展期，支持巩固脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。继续引导 10 个信贷增长缓慢省份地方法人金融机构用好 2000 亿元再贷款额度，增强对区域内涉农、小微和民营企业等经济发展薄弱环节的支持力度，促进区域协调发展。加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度，新增的 3000 亿元支小再贷款额度充分使用完毕，有效满足受大宗商品涨价、疫情影响较大的小微企业和个体工商户的融资需求，切实降低融资成本。2021 年末，全国支农再贷款余额为 4967 亿元，支小再贷款余额为 12351 亿元，扶贫再贷款余额为 1750 亿元，再贴现余额为 5903 亿元。2021 年，人民银行对政策性银行和开发性银行净收回抵押补充贷款共 4334 亿元，其中第四季度净收回 827 亿元，年末余额为 28017 亿元。

两个直达实体经济的货币政策工具，支持小微企业发展。截至 2021 年末，人民银行通过普惠小微企业贷款延期支持工具累计提供激励资金 217 亿元，直接带动地方法人银行对 2.17 万亿元普惠小微企业贷款实施延期，撬动全国银行业金融机构共对 16 万亿元贷款本息实施延期，减轻了小微企业阶段性还本付息压力。通过普惠小微企业信用贷款支持计划累计提供优惠资金 3740 亿元，直接带动地方法人银行发放小微企业信用贷款 1.05 万亿元，撬动全国银行业金融机构累计发放普惠小微信用贷款 10.3 万亿元，有效缓解了小微企业融资难问题。按

照国务院常务会议部署，人民银行采用市场化方式对两项直达工具进行接续转换，用更可持续的方式继续做好金融支持稳企业保就业工作。

4. 稳健的货币政策为经济高质量发展营造环境

稳健货币政策保持币值稳定。2021 年我国居民通胀预期平稳，物价保持稳定。在国际大宗商品价格快速上涨、发达经济体通胀持续攀升的情况下，我国物价保持稳定，全年居民消费价格指数同比上涨 0.9%，实现了较高增长、较低通胀、较多就业的优化组合。我国在应对疫情以来坚持正常的货币政策，在有力支持实体经济的同时不搞大水漫灌，货币政策的前瞻性、自主性、稳定性增强，社会公众对货币政策的信任度提升，没有受到发达经济体高通胀的影响，物价保持稳定。2021 年，人民币汇率平稳运行，小幅震荡上行，人民币对美元汇率小幅升值 2.3%，体现出人民币币值稳定。

2021 年人民银行精准开展公开市场操作，深入推进利率汇率市场化改革，进一步发挥好结构性货币政策工具的精准导向作用，推动资金更多流向科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域和薄弱环节，为经济高质量发展营造了适宜的货币金融环境。精准开展公开市场操作，深入推进利率汇率市场化改革，进一步发挥好结构性货币政策工具的精准导向作用，对科技创新、小微企业、绿色发展、制造业等需要期支持的领域进一步加大政策支持力度，为经济高质量发展营造适宜的货币金融环境。

（二）防范化解重大金融风险取得成效

国内系统重要性银行名单正式发布，附加监管规定落地实施。依法受理金控公司设立申请。重点集团、大型企业风险处置稳妥推进。推动存量高风险机构持续压降，高风险机构数量明显减少。坚决推进反垄断和防止资本无序扩张，将各类金融业务全面纳入监管。制定实施全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法。金融风险总体收敛，坚持市场化、法治化处置风险，增强了市场预期的稳定性。

完善金融控股公司监管制度。2021 年以来，人民银行积极做好金融控股公司行政许可相关工作，于 3 月 31 日发布《金融控股公司董事、监事、高级管理人员任职备案管理暂行规定》（以下称《规定》），《规定》明确由人民银行负责对金融控股公司董事、监事和高级管理人员进行任职备案和监督管理，规定人

员任职条件和备案程序，并加强任职管理，规范金融控股公司运作，防控关键岗位人员风险，规范兼职、代为履职、公示人员信息等行为，并加强任职管理，防范经营风险。2021年6月4日，人民银行分别受理了光大和中信设立金融巩固公司的申请。

完善系统重要性金融机构监管框架。为落实《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》要求，出台与《系统重要性银行评估办法》相配套的有关规定，完善我国系统重要性银行监管框架，人民银行会同银保监会起草了《系统重要性银行附加监管规定（试行）》，于2021年4月2日向社会公开征求意见，并于10月15日正式发布，《系统重要性银行附加监管规定（试行）》明确了附加监管指标要求、恢复与处置计划要求以及审慎监管要求，为实施系统重要性银行监管提供了指导和依据。10月15日，人民银行、银保监会发布了我国系统重要性银行名单，基于2020年数据评估认定的国内系统重要性银行共19家，包括6家国有商业银行、9家股份制商业银行和4家城市商业银行。按系统重要性得分从低到高分分为五组：第一组8家，包括平安银行、中国光大银行、华夏银行、广发银行、宁波银行、上海银行、江苏银行、北京银行；第二组4家，包括浦发银行、中信银行、中国民生银行、中国邮政储蓄银行；第三组3家，包括交通银行、招商银行、兴业银行；第四组4家，包括中国工商银行、中国银行、中国建设银行、中国农业银行；第五组暂无银行进入。

发布《宏观审慎政策指引（试行）》。2021年12月31日，人民银行发布《宏观审慎政策指引（试行）》（以下称《指引》）。《指引》从我国实际出发，明确了建立健全我国宏观审慎政策框架的要素。包括：一是界定了宏观审慎政策相关概念，包括宏观审慎政策框架、系统性金融风险、宏观审慎管理工作机制等；二是阐述了宏观审慎政策框架的主要内容，包括宏观审慎政策目标、系统性金融风险评、宏观审慎政策工具、传导机制和治理机制等；三是提出了实施好宏观审慎政策所需的支持保障和政策协调要求。发布《指引》是建立健全我国宏观审慎政策框架的重要举措，有助于构建运行顺畅的宏观审慎治理机制，推动形成统筹协调的系统性金融风险防范化解体系，促进金融体系健康发展。

发挥好宏观审慎评估（MPA）在优化信贷结构和促进金融供给侧结构性改革中的作用。2021年，人民银行按照中央经济工作会议部署的重点任务进一步完善MPA评估框架和考核机制，突出对重点领域和薄弱环节的考核要求，强调对总量和结构的双重引导作用，动态调整优化相关考核指标，引导金融机构增强信贷总量增长的稳定性，继续加大对实体经济特别是普惠小微企业和制造业中长期融

资的支持力度。同时，将地方法人银行吸收异地存款情况纳入MPA考核，维护存款市场竞争秩序，保持银行负债端成本稳定。

三、2021 年我国金融市场运行回顾

2021 年，银行间货币市场成交共计 1164.0 万亿元，同比增长 5.2%。其中，质押式回购成交 1040.5 万亿元，同比增长 9.2%；买断式回购成交 4.7 万亿元，同比下降 32.6%；同业拆借成交 118.8 万亿元，同比下降 19.2%。交易所标准券回购成交 350.2 万亿元，同比增长 21.8%。

（一）货币市场贷款情况社融情况

1. M1、M2 增速情况

2021 年 12 月末，广义货币(M2)余额 238.29 万亿元，同比增长 9%，增速比上月末高 0.5 个百分点，比上年同期低 1.1 个百分点；狭义货币(M1)余额 64.74 万亿元，同比增长 3.5%，增速比上月末高 0.5 个百分点，比上年同期低 5.1 个百分点；流通中货币(M0)余额 9.08 万亿元，同比增长 7.7%。全年净投放现金 6510 亿元。

2. 全年社会融资规模

据央行数据显示，2021 年社会融资规模增量累计为 31.35 万亿元，比上年少 3.44 万亿元，比 2019 年多 5.68 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 19.94 万亿元，同比少增 907 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 1715 亿元，同比多增 265 亿元；委托贷款减少 1696 亿元，同比少减 2258 亿元；信托贷款减少 2.01 万亿元，同比多减 9054 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 4916 亿元，同比多减 6662 亿元；企业债券净融资 3.29 万亿元，同比少 1.09 万亿元；政府债券净融资 7.02 万亿元，同比少 1.31 万亿元；非金融企业境内股票融资 1.24 万亿元，同比多 3434 亿元。12 月份，社会融资规模增量为 2.37 万亿元，比上年同期多 7206 亿元，比 2019 年同期多 1669 亿元。

从结构看，2021 年对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 63.6%，同比高 6 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币占比 0.5%，同比高 0.1 个百分点；委托贷款占比-0.5%，同比高 0.6 个百分点；信托贷款占比-6.4%，同比低 3.2 个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比-1.6%，同比低 2.1 个百分点；企业债券占比 10.5%，同比低 2.1 个百分点；政府债券占比 22.4%，

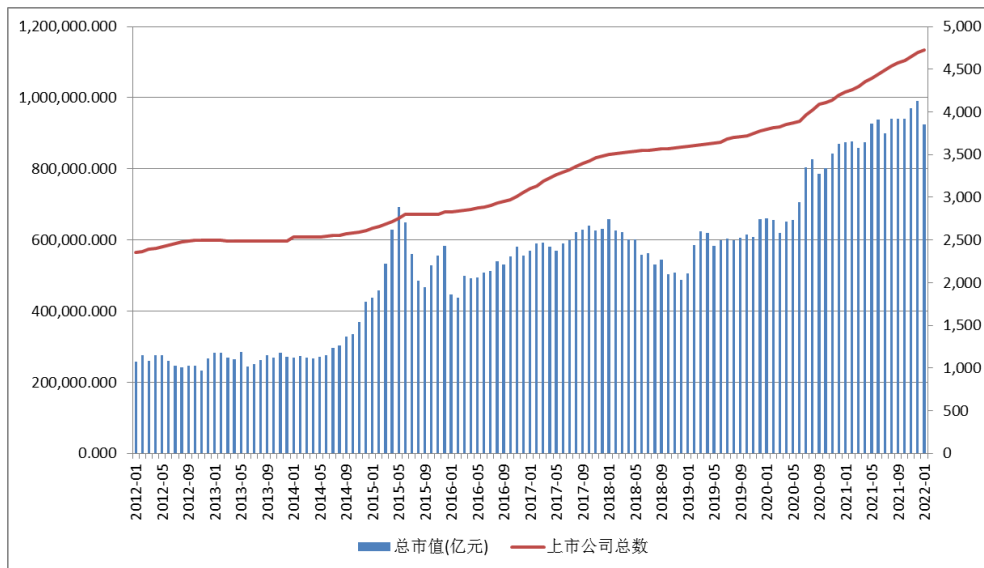
同比低 1.5 个百分点；非金融企业境内股票融资占比 3.9%，同比高 1.3 个百分点。

（二）股票市场

1. 股票数量与市值

截至 2021 年末，A 股上市公司总数为 4697 家，较 2020 年末增加 502 家，合计总市值 99.11 万亿元，较 2020 年末增长 14.03%，创历年末新高。从交易场所来看，上海证券交易所上市 2037 家，总市值达 51.97 万亿元，较 2020 年末增长 14.14%；深圳证券交易所上市 2578 家，总市值达 39.64 万亿元，较 2020 年末增长 15.93%；北京证券交易所于 2021 年 11 月 15 日正式开始，截止至 2021 年末，上市公司数量达 82 家，总市值由年初 848.07 亿元增长至 2722.75 亿元，整体市场规模迎来了较大的上涨。总的来看，2021 年我国资本市场改革制度红利不断释放，激发出市场活力与韧性，引导和稳定市场预期，A 股市场交投活跃，IPO 数量不断上升，外资青睐我国资本市场，使得 2021 年资本市场规模急剧增长。

图表 10：2012-2021 年 A 股上市公司数量和总市值

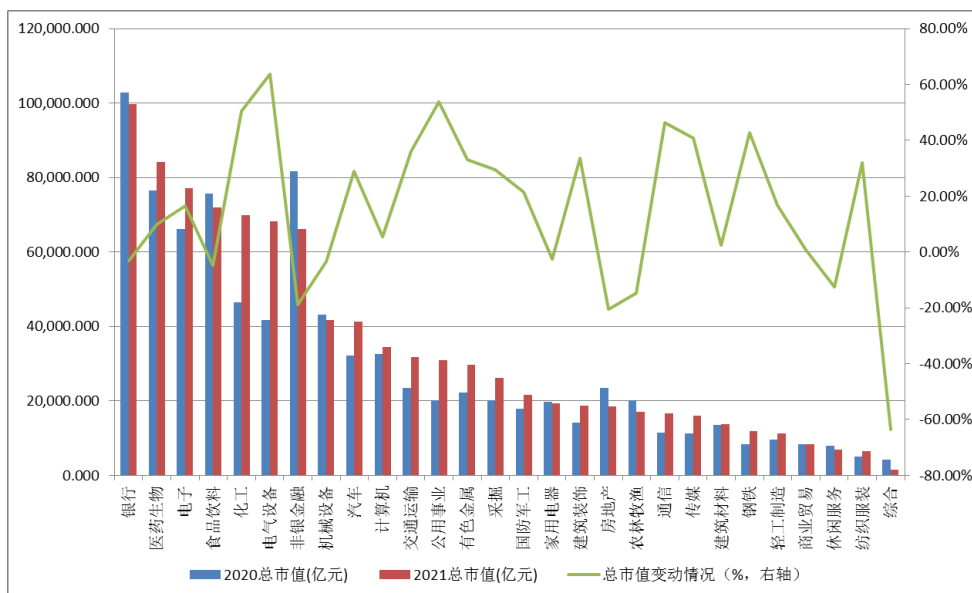


数据来源：上交所、深交所、北交所，国研网金融部收集整理

行业分布方面，根据申万一级行业指数，截止至 2021 年 12 月 31 日，A 股上市公司主要集中在机械设备（463 家）、化工（434 家）、医药生物（423 家）

等行业。综合（30家）、休闲服务（40家）、银行（41家）等行业上市公司较少。从市值占比来看，2021年市值占比最高的行业分别是银行（10.36%）、医药生物（+8.75%）、电子（8.02%）；占比较低的行业是综合（0.16%）、纺织服装（0.68%）、休闲服务（0.72%）。与2020年相比，A股市场风格轮动加剧，“双碳”目标下的新能源产业链以及面临供给侧改革的部分传统行业市值上升较快。电气设备行业总市值增加63.75%位居首位，其次是公用事业（+53.87%）、化工（+50.49%）。综合（-63.74%）、房地产（-20.65%）和非银金融（-18.92%）总市值下滑幅度较大。其中，由于代理人制度改革进入阵痛期，保险行业的“黄金十年”宣告结束，保险板块面临市场信心不足的窘境。截至2021年末，非银金融行业总市值66226.80亿元，较2020年末减少逾万亿。

图表 11：2020 年与 2021 年申万一级行业总市值对比



数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

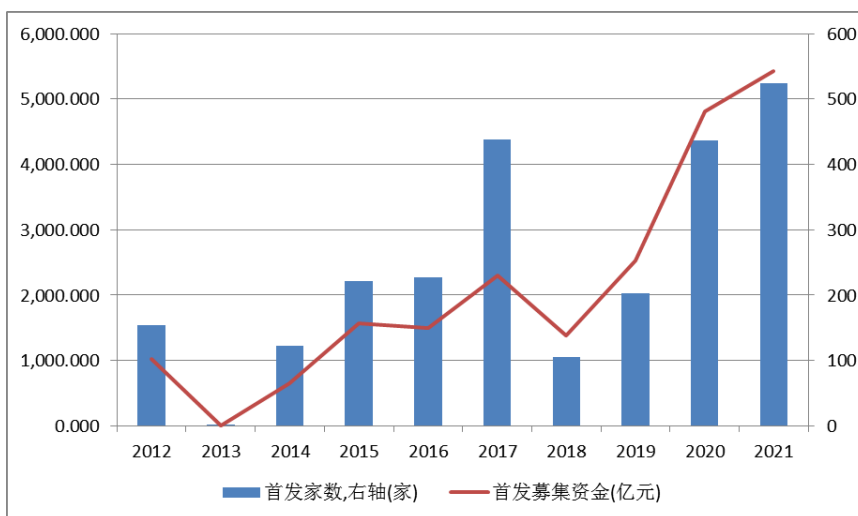
从个股市值分布来看，截止至 2021 年底，A 股市值整体分布呈纺锤形，处于 20 亿至 50 亿区间的公司数量占比超三成，其中 100 亿以下公司合计占比 66%。超千亿市值的上市公司有 162 家，与 2020 年末相比增加 30 家，大市值公司家数创下历年来新高。市值在 100 亿元-500 亿元之间的中小盘股数量增加 274 家，增加最多。20 亿元以下的小市值上市公司有 304 家，同比 2020 年末减少 68 家。

2. 一级市场

2021年，在我国资本市场深化改革持续推进、稳步实行注册制的背景下，A股IPO市场呈现数量和募资规模双双创下历史新高。根据Wind数据显示，A股市场首发公开募股524家，较2020年增加87只。首发募集资金5426.75亿元，同比增长12.93%。募资金额超过20亿元的公司有51家，较2020年增加12家。从不同板块来看，上交所主板上市88家，深交所主板上市34家，科创板上市162家，创业板上市199家。沪深两市合计首发募集资金总额达5351.46亿元。其中，科创板和创业板首发募集资金3504.16亿元，注册制对于首发募集资金的贡献度为65.48%。北交所主要框架和公司主体平移自精选层，2021年北交所股票发行次数为41次，发行股票数量为8.22亿股，募资金额达75.22亿元。

从IPO公司的行业分布来看，根据证监会行业（2012版）524家新上市公司来自57个行业。其中，计算机、通信和其他电子设备制造行业共有62家新上市公司，占比11.83%，连续六年成为新上市公司最多行业。其次是专用设备制造业，新上市公司55家，占比10.50%。除了这两个行业外，共有6个行业的新上市公司在20家以上，分别是化学原料和化学制品制造业（37家）、电气机械和器材制造业（35家）、软件和信息技术服务业（32家）、医药制造业（31家）、通用设备制造业（25家）、专业技术服务业（22家）。可以看出，在募资规模增长的同时，我国资本市场更加聚焦服务、科技、创新。注册制改革显著、高端制造业在我国进一步扩张，资本市场服务科技创新的功能进一步完善。

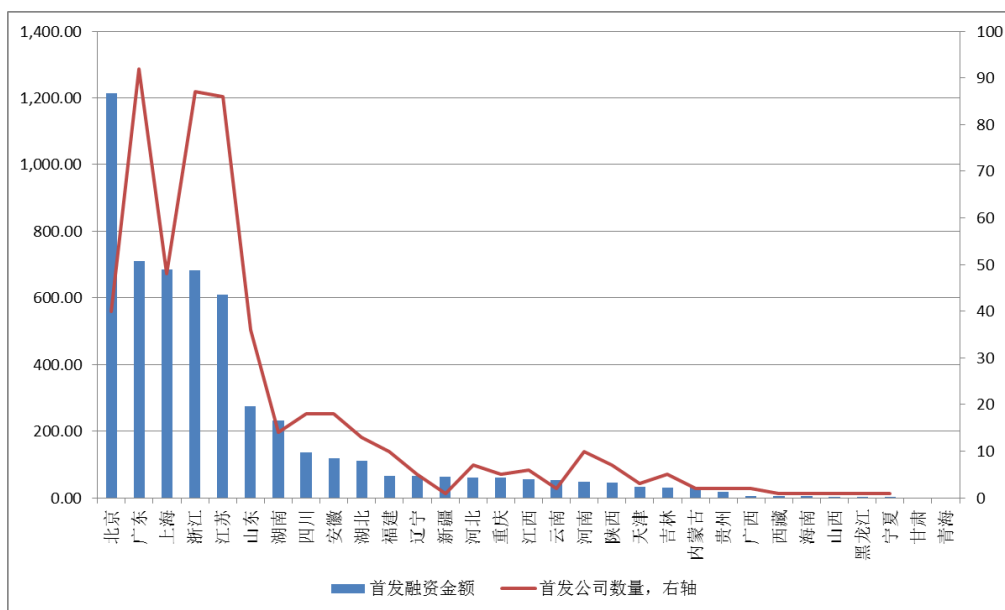
图表 12：2012-2021 年 A 股首发募资企业数量及融资额



数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

从地区来看，524 家新上市公司来自 29 个省（市）自治区。其中，新上市公司数量在 20 家以上的地区有 6 个，分别为广东（92 家）、浙江（87 家）、江苏（86 家）、上海（48 家）、北京（40 家）、山东（36 家）。可以看出新上市公司主要来自我国东部沿海。其中，北交所 82 家上市企业覆盖全国 23 个省市。其中，江苏省有 13 家公司高居榜首，北京市以 11 家紧随其后，广东省和山东省分别有 10 家、7 家，分列第 3 和第 4，这四大经济发达的省市共计 40 家公司入选，占比 49.38%，达到将近一半。

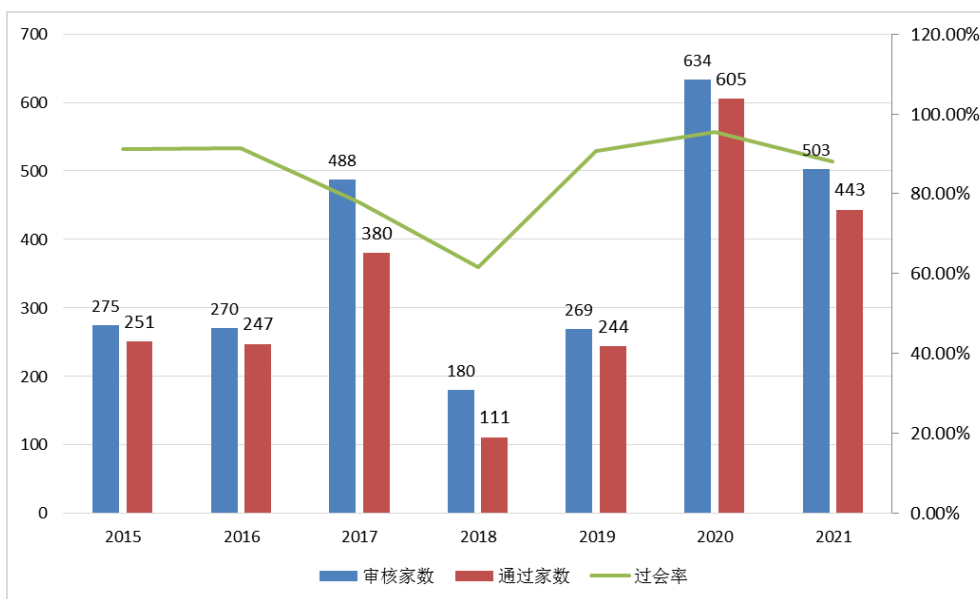
图表 13：2021 年我国新上市公司数量和融资金额地区分布



数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

从拟登录 A 股市场的首发企业审核情况来看，根据 Wind 数据显示，在 2021 年共有 503 家公司上会，其中，443 家过会，29 家被否决，21 家暂缓表决，10 家取消审核。2021 年过会率为 88.07%，较 2020 年的 95.43% 有所降低。其中，13 家拟登陆沪深主板的企业上会未获通过。根据各期发审会结果公告，这 13 家企业的财税合规性问题、资产完整性问题、股权权属等 13 类问题受到监管层问询。业绩真实性、合理性问题，股权权属问题、生产经营合规性问题在主板被否的企业中尤为突出。8 家拟登陆科创板的首发企业被否。持续经营能力、技术先进性与科创能力、科创板定位、会计处理合规性问题受到重点关注。8 家拟登陆创业板的首发企业被否。持续经营能力问题、会计处理合规性问题、关联交易问题、业务完整和独立性等问题是创业板被否企业遭到重点关注的问题。

图表 14：2015-2021 年 IPO 过会情况



数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

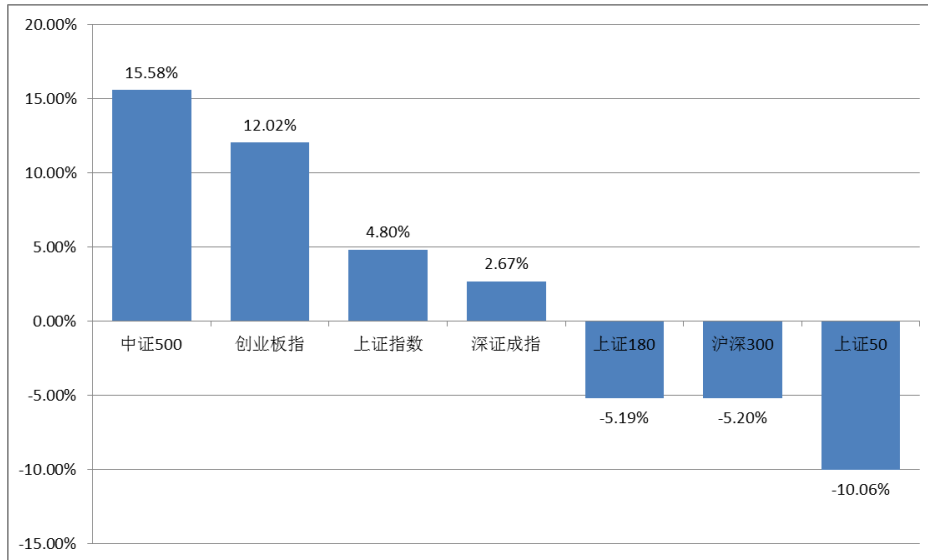
值得一提的是，在注册制改革的背景下，退市机制的完善与 IPO 注册制改革相呼应，形成“有进有退”的市场生态。2020 年 12 月 31 日，沪深交易所对《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法》、《退市公司重新上市实施办法（2020 年修订）》等多项配套规则进行修订。本次修订按照退市情形类别分为交易类、财务类、规范类、重大违法类 4 类强制退市类型以及主动退市情形，并按每一类退市情形分节规定对应的退市实施程序，并完善这 4 类强制退市指标。2021 年共有 23 家上市公司退市，较 2020 年增加了 7 家。从退市原因来看，由于股价低于面值和连续三年亏损而退市的公司数量较多，均有 7 家公司因此退市。总的来看，监管层通过进一步优化退市指标、缩短退市流程、加大市场出清力度。

3. 二级市场

2021 年以来，我国经济发展和疫情防控保持全球领先地位，产业链韧性得到提升。同时，宏观经济的平稳运行为 A 股市场的健康发展奠定了坚实的基础。全年 A 股整体大势平稳，结构性机会轮动涌现。上证指数上涨 4.80%、深证成指上涨 2.67%、创业板指数上涨 12.02%。其中，上证指数时隔 28 年后再次收获年线三连阳。但是，2021 年 A 股估值出现结构性分化，市场风格从大十字蓝筹股向部分中小市直细分行业龙头股切换。金融、白酒权重接近 60% 的上证 50 指数受到信用紧缩和疫情的显著影响下跌幅度较大，全年下跌 10.06%。以大盘蓝筹

股、金融、消费主导的沪深 300 指数下跌 5.20%。而以中小盘为主导的，以材料、工业、信息技术为主要权重的中证 500 指数全年上涨 15.58%。

图表 15：2021 年各指数全年涨跌幅



数据来源：公开数据，国研网金融部收集整理

（1）市场走势回顾

2021 年春节前，在经济加速复苏的支撑下，市场盈利预期改善，流动性相对宽松，市场风险偏好上升。在 2020 年末退市新规发布后，机构资金进一步集中于白马权重股，市场呈现机构抱团白马为主线的跨年行情。春节后，由于全球核心大类资产期货价格大幅上涨、机构调仓周期板块以及美债收益率上行，市场乐观情绪出现大幅反转，高估值白马股共振调整带动 A 股市场调整，风险偏好开始下降。主要股指出现分化，创业板指受高估值权重股下跌的拖累较为明显，而上证指数受益于低估值权重股支撑跌幅较小。值得一提的是，2021 年初至 3 月 31 日，A 股共有 313 家公司启动股份回购流程，为 2020 年全年实施回购公司数量的 35.94%。实际已完成回购总金额达 175.41 亿元，高于 2017 年全年实际回购金额。

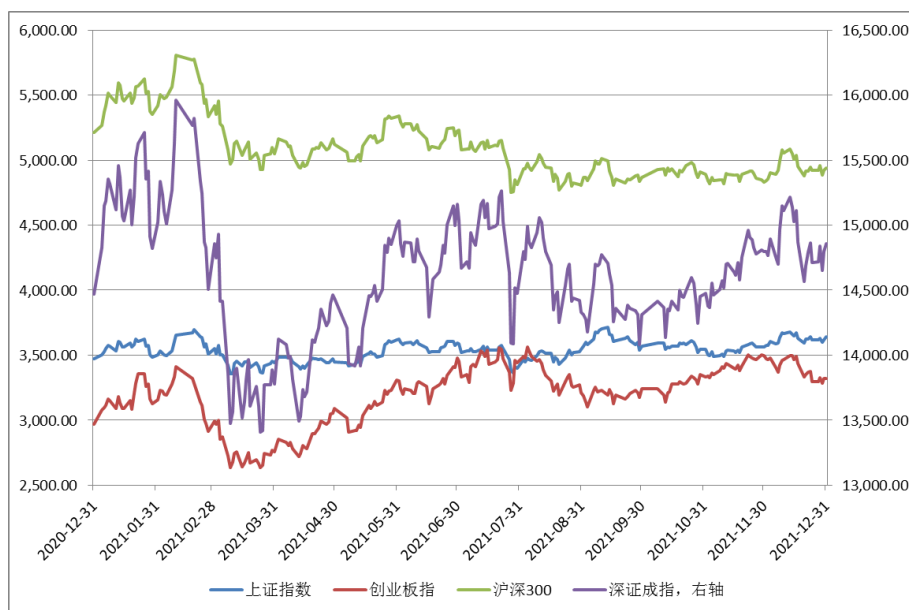
二季度，A 股市场布局“建党百年”行情，逐步筑底回升。大宗商品价格显著下降，市场担忧上游价格暴涨积压中下游利润的预警解除，通胀预期减弱流动性收紧的担忧也得到了缓解，以新能源等为代表的科技股、创业板和科创板股票均表现较为积极。市场关注点由“疫情复苏”逐步转向常态化增长，热点轮动加快，分化加大。

三季度，A股市场改变了二季度平稳增长的势头，个别时点出现了较大幅度调整。指数分化依然明显，由二季度的“沪弱深强”转向为“沪强深弱”，7月13日，创业板指数盘中一度超越上证指数点位。央行落地全面降准超出市场预期，叠加月末教育行业的“双减”政策引发市场关于效率优先向兼顾公平的猜测，各行业板块出现齐跌，并引发避险情绪，资金从权益市场撤出流向债市。8月创业板和科创50指数受科技股分化回落的拖累震荡回调，低估值蓝筹走强带领上证指数稳步上行。9月市场走势出现严重分化，市场担心北交所成立分流资金，前期热门赛道及科技等成长股高位调整，拖累创业板表现。而低估值蓝筹股持续稳步上行。

四季度，在我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的“三重压力”下，稳预期、扩内需、保供给的“三重努力”信号不断释放，A股市场除了个别时点出现较大幅度调整之外，整体震荡上行。11月15日，北交所鸣锣开市以来，市场关注度和流动性均得到大量提升，市场预期积极正面，市场主体获得感增强。10月，在政策调控力度不断加大的背景下，煤炭、钢铁等多个商品品种价格出现明显回落，原材料价格基本稳定，上游价格上涨压力缓释有所平复，A股市场弱势震荡。11月，李克强总理在经济形势专家和企业座谈会上重提“六稳”、“六保”，叠加人民银行《2021年第三季度中国货币政策执行报告》，对经济形势的表述侧重“稳增长”背景下，市场整体延续10月区间震荡。12月中上旬，受中共中央政治局会议召开以及中国人民银行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点的影响，市场“稳增长”预期全面提振，投资者情绪全面回暖，各指数震荡走强，上证指数于12月13日突破3700点。但之后，公共预算收入同比下滑、部分经济指标增幅回落、中美关系在部分领域边际变化等因素影响了市场风险偏好，大盘震荡回调。12月下旬，央行下调1年期LPR，有助于实体经济的稳健发展，降低企业融资成本等“稳增长”信号不断释放，大盘小幅走高。

总的来看，市场全年整体处于区间震荡的走势。在各大指数区间波动的过程中，呈现出阶段性和结构性机会的特征。创业板表现较为强势，沪深300表现不佳，个股板块涨跌互相，市场风格分化明显。

图表 16: 2021 年 A 股主要股指走势

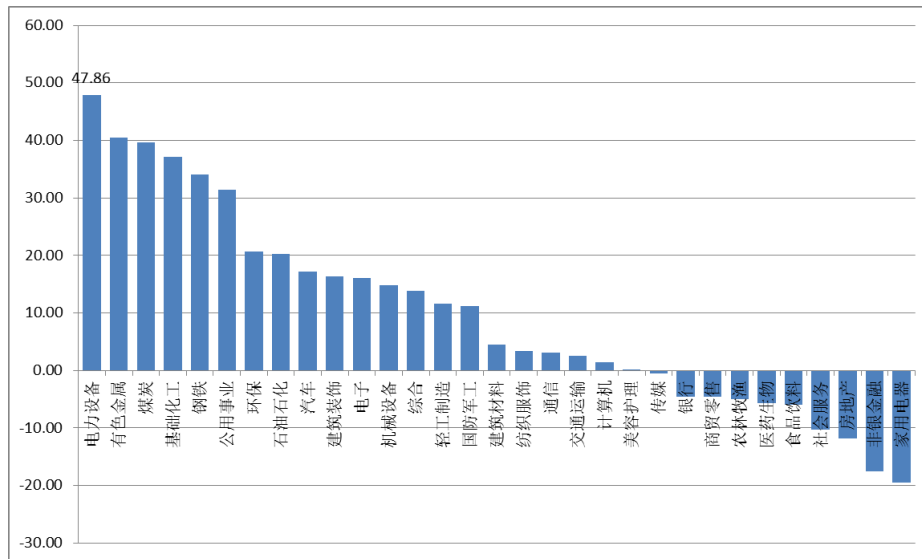


数据来源：公开数据，国研网金融部收集整理

(2) 板块表现

从行业板块来看，2021 年，申万 31 个一级行业涨多跌少，21 个行业录得上涨，10 个行业录得下跌。其中，电力设备（+47.86%）、有色金属（+40.47%）、煤炭（39.60%）表现强势。2021 年中共中央、国务院发布“双碳”目标相关政策目标、指导意见、行动方案，从产业结构、城乡建设、交通运输、组织实施等多个方面入手，全面部署“双碳”行动。在能源转型的北京下，新能源子行业迎来了历史性的机遇期，推动了电力设备行业大幅上涨。新能源汽车、特高压建设等需求逐步放量，推动有色金属行业下游需求动力回升。叠加在全球通胀的背景下，各类金属产品价格出现较大幅度的上行，因此有色金属行业全年超额收益明显。在煤炭需求大幅增长、产量缺乏弹性的背景下，煤炭供需错配明显，各煤种均价大幅上涨，使得煤炭行业利润大幅扩张，推动煤炭行业公司股价大幅上行。

图表 17：2021 年申万一级行业涨跌幅

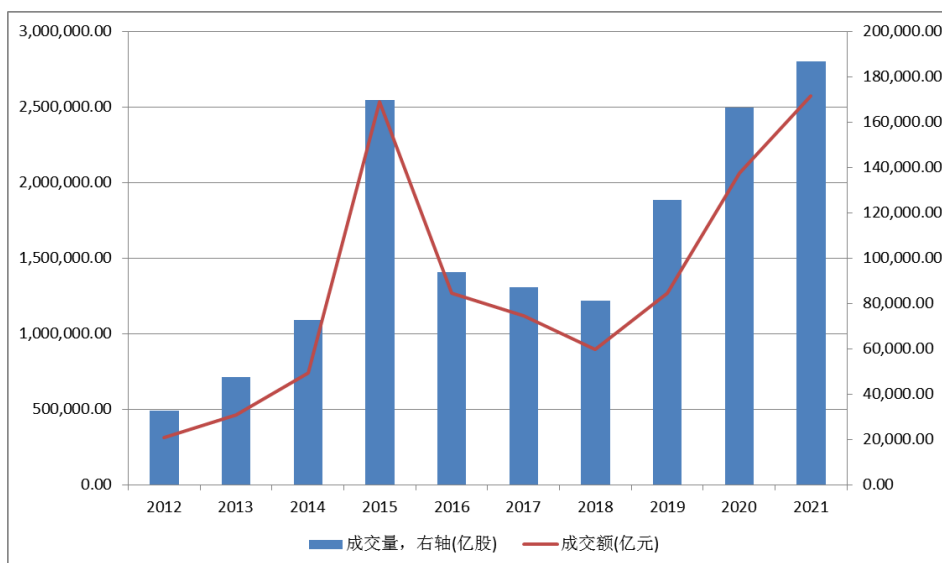


数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

(3) 2021 年成交情况

2021 年，在 A 股市场化程度不断提升的背景下，沪深市场成交额超过 2015 年，创历史新高。截止至 12 月 31 日，全部 A 股成交额为 257.18 万亿元，日均成交额 10583.74 亿元，较 2020 年增加 24.82%。A 股成交额显著放大，万亿成交额日渐成为常态。根据 Wind 数据显示，截止至 12 月 31 日，在年内的 243 个交易日中，有 149 个交易日单日成交额超过万亿元。其中，在 7 月 21 日至 9 月 29 日、10 月 22 日至 12 月 24 日期间，A 股成交额连续 49 个、46 个交易日破万亿元，均打破了 2015 年 43 个连续交易日的记录。在互联互通的背景下，机构资金活动更加频繁，海外资金加速入场。2021 年北向资金成交净买入 4321.69 亿元，较 2020 年增加 106.85%。其中，沪股通成交净买入 1937.27 亿元，较 2020 年增加 126.55%；深股通成交净买入 2384.42 亿元，较 2020 年增加 93.20%。在科创板、创业板、北交所的注册制试点下，新股发行速度加快，市场总体基数增长，成交量自然随之上涨。未来，随着注册制全面推进，成交量有望进一步提升。

图表 18：2012-2021 年 A 股成交趋势



数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

（三）债券市场

1. 信用债

2021 年，我国经济进入高质量发展阶段，政策跨周期调节，宏观流动性经历了从“宽货币+局部紧信用”到“宽货币+稳信用”两个阶段。受房地产流动性危机、国企信用修复、城投债抱团等因素影响，信用债发行监管政策整体收紧，信用债融资环境总体趋紧。同时，以防风险为导向，城投、地产融资监管趋于精细化、差异化。针对资产规模小、债务结构差的弱资质城投以及“踩红线”房企等高风险主体监管趋严。此外，在绿色发展、科技创新、乡村振兴等“十四五”重点支持领域，信用债市场全面扩容。

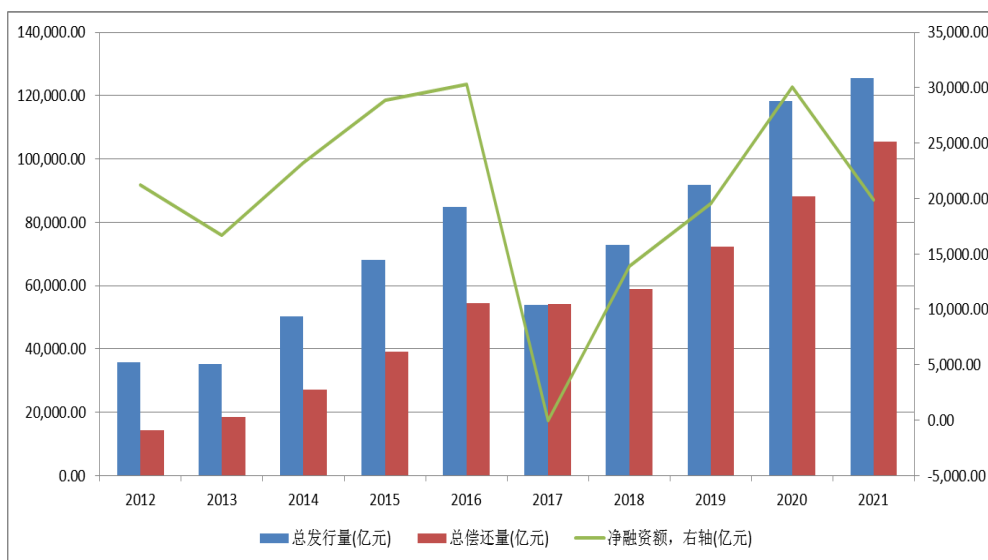
（1）一级市场

整体发行规模创历史新高。2021 年，信用债（包含企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具）共发行 12.54 万亿元，较 2020 年增长 7113.95 亿元，创历史新高。但是 2021 年信用债发行增幅为 6.02%，较 2020 年 28.78% 的增幅大幅下滑。2021 年信用债总偿还量为 10.56 万亿元，较 2020 年增长 1.75 万亿元，增幅 19.89%。偿还量的增长高于发行量增长，导致 2021 年信用债净融资

额出现 2018 年以来的首次下降。2021 年信用债净融资额为 1.98 万亿元，比 2020 年减少 1.03 万亿元，降幅达到 34.07%。总的来看，2021 年信用债发行量在 2020 年高增量的基础上继续增加，但是反映新增融资需求的净融资额同比大幅下降，数据表明 2021 年存量债券滚续压力持续加大。

从月度数据来看，2021 年有 8 个月信用债的单月发行量达到万亿水平，分别是 1 月、3 月、4 月、6 月、7 月、8 月、11 月、12 月。其中，1 月由于信用债到期量处于较高水平，因此存量债券滚续量较高，使得信用债发行规模较大。3-4 月，受资金面和“资产荒”驱动，信用债发行迎来第一个小高峰。6-8 月，降准预期及降准落地带动信用债再度走强，信用债发行迎来第二个小高峰。11-12 月，房企信用债发行持续回暖，矫正房地产融资过紧的政策效果正在显现，信用债迎来第三个发行高峰期。

图表 19：2012-2021 年信用债发行量与发行金额统计

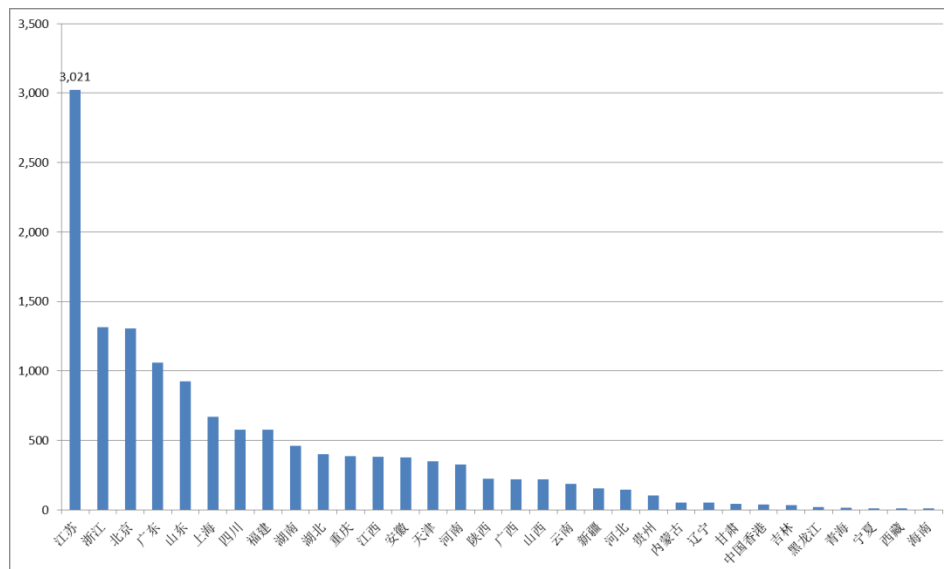


数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

发行地域主要集中于东部沿海地区。从发行地域来看，2021 年江苏发行信用债数量最多，共发行 3021 只，占全国 22.09%，发行金额达 17863.40 亿元，占全国 14.28%；浙江发行 1316 只信用债，占全国 9.62%，发行金额达 10169.72 亿元，占全国 8.13%；北京发行 1306 只信用债，占全国 9.55%，发行金额达 24503.89 亿元，占全国 19.59%。从发行集中度来看，2021 年信用债发行前十的地区，发行只数和发行规模的占比分别为 72.45%和 75.14%，均较 2020 年 69.69%

和 72.66% 有小幅增加，债券发行的区域集中度进一步提升，但是仍然主要集中于东部沿海发达地区。

图表 20：2021 年信用债发行地域分布（只）



数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

各券种发行量均有不同程度增长。2021 年，短期融资券发行量较 2020 年有所增加，共发行 5165 只，发行 52301.71 亿元，较 2020 年分别增长 6.67%、4.63%，平均发行规模 10.13 亿元，较 2020 年减少 1.91%。其中，一般短期融资券增幅较为明显，2021 年共发行 583 只一般短期融资券，共发行 5260.78 亿元，较 2020 年分别增长 13.20%、6.58%，平均发行规模 9.02 亿元，较 2020 年减少 5.85%。2021 年短期融资券的发行期限主要集中于 3 个月-9 个月，占比 59.34%，较 2020 年的 55.93% 集中度有所提升。

中期票据发行数量和规模也实现较大规模增长。2021 年共发行中票 2561 只，共发行 25492.65 亿元，较 2020 年分别增长 20.80% 和 8.72%，平均发行规模 20.34 亿元，较 2020 年减少 10%。中期票据的发行期限仍主要集中于 2-3 年期，占比 58.18%，集中度较 2020 年有所下降。

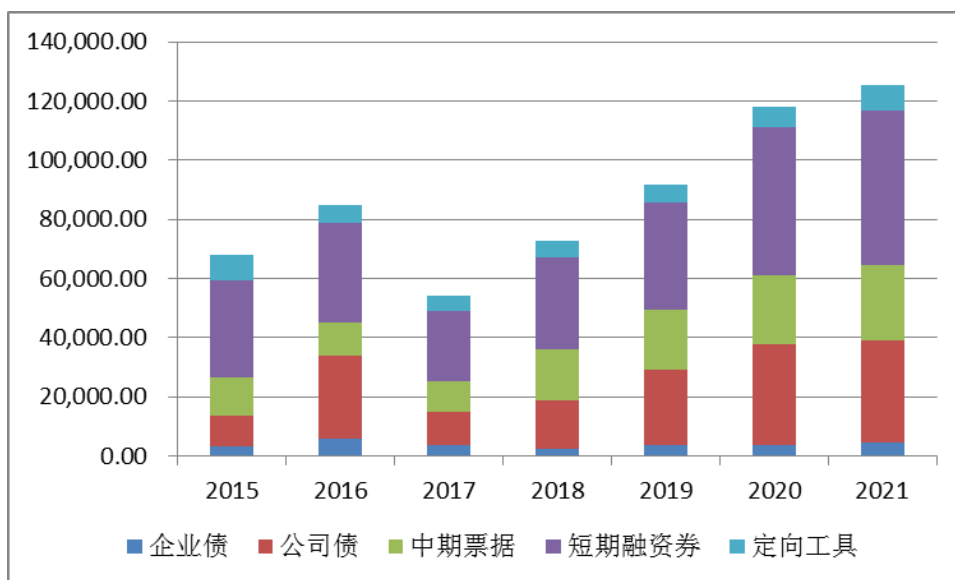
企业债发行数量和发行规模均有所增长。2021 年企业债共发行 491 只，较 2020 年增加 26.87%，发行金额 4399.40 亿元，较 2020 年增加 12.05%，平均发行规模为 8.96 亿元，较 2020 年下滑 11.69%。从发行期限来看，企业债发行期

限分布总体较 2020 年变化不大，仍主要集中在 6-7 年期，发行 327 只，占总数的 54.06%，较 2.55 个百分点。

2021 年公司债较 2020 年略有上涨。2021 年共发行 4064 只公司债，发行金额 34525.24 亿元，分别增加 12.36%和 2.46%，平均发行规模为 27.54 亿元，同比下降 8.81%。公司债发行量的大幅增长主要与市场利率水平下行、公司债进入兑付高峰背景下借新债还旧债需求增加。

定向工具较 2020 年有较大幅度增长。2021 年共发行 1410 只定向工具，发行规模 8618.83 亿元，较 2020 年增加 37.56%、21.86%。从发行期限来看，定向工具发行期限主要集中在 2-3 年期，发行 811 只，占比 54.42%，较 2020 年上升 0.73 个百分点。

图表 21：2015-2021 年信用债各券种发行规模（亿元）

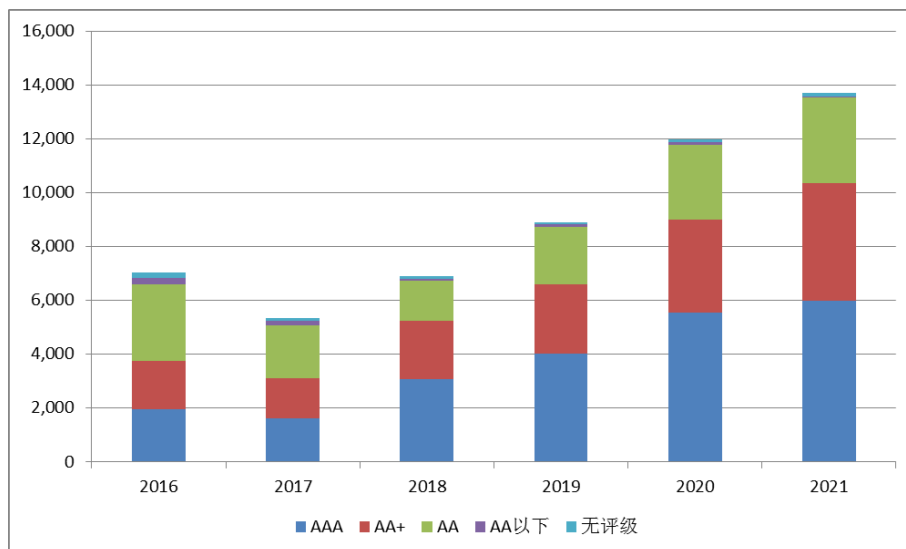


数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

发行主体信用等级较为集中。2021 年，信用债发行主体的信用等级仍主要集中在 AAA 级至 AA 级，AA 级以下的低等级债券融资进一步好转。具体来看，2021 年信用债发行主体评级在 AAA、AA+、AA 以及 AA 以下的占比分别为 43.75%、31.87%、23.13%、0.41%。信用债的供给仍以中高等级为主。净融资方面，2021 年，AAA 级、AA+级、AA 级信用债净融资额分别为 6586.21 亿元、9819.95 亿元、5822.32 亿元。其中，AAA 级和 AA 级信用债净融资额分别较 2020 年减少 9387.29 亿元和 872.71 亿元，AA+级信用债净融资额较 2020 年增加 846.51 亿元。2021

年上半年，受 2020 年末永煤违约事件影响，AAA 及信用债净融资下滑明显。下半年，AAA 级地产债净融资持续为负，使得 2021 年 AAA 级信用债净融资大幅下滑。

图表 22：2016-2021 年信用债发行评级分布（只）

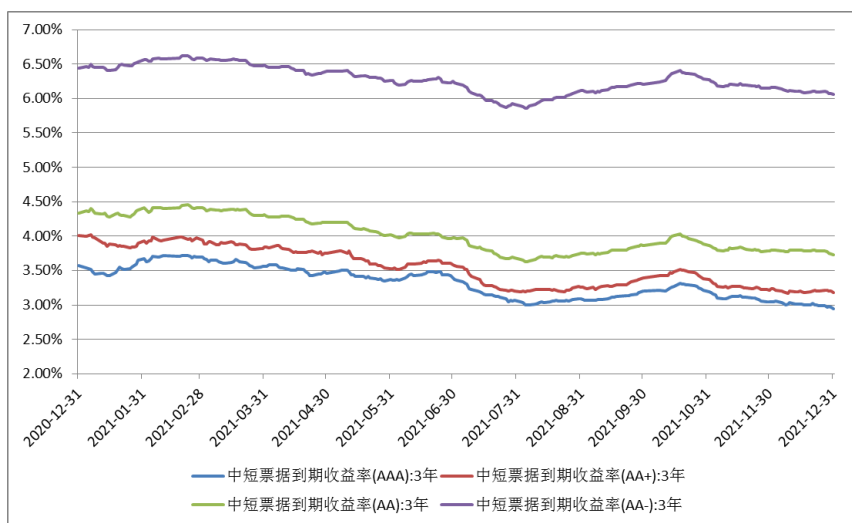


数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

（2）二级市场

相较于 2020 年信用债收益率大起大落，2021 年后“永煤时代”，地产调控等政策影响效果逐步显现，基建投资增长趋于平稳，信用债二级市场收益率波动下行。以中证中短期票据到期收益率为例，截止至 12 月 31 日，3 年期 AAA、AA+、AA 和 AA-到期收益率分别为 2.95%、3.18%、3.73%、6.06%，较 2020 年末分别下行 62bp、83bp、60bp、39bp。在防信用风险的大背景下，中高等级资质表现由于高等级和低等级。

图表 23: 2021 年各等级信用债收益率



数据来源: Wind, 国研网金融部收集整理

2021 年初, 资金面较为宽裕, 信用债收益率延续 2020 年末的下行趋势。1 月下旬, 受央行公开市场连续净回笼影响, 流动性趋紧, 资金利率上升, 信用债收益率上行。截止至 2 月 10 日春节前, 3 年期 AAA、AA+、AA 和 AA-到期收益率分别上行 18bp、-6bp、4bp、11bp, 3 年国开债收益率上行 22bp, 信用利差被动收窄。

春节后至 5 月末, 资金面持续宽松, 信用债供给偏少, 流动性宽松叠加“资产荒”推动信用债收益率持续下行。截止至 5 月末, 中短期票据 3 年期 AAA、AA+、AA 和 AA-到期收益率较春节前分别下行 34bp、41bp、39bp、31bp, 同时期国开债到期收益率下行 19bp, 信用利差持续收窄。

6 月信用债负面舆情显著增多, 受评级新规落地影响, 信用债迎来评级下调潮, 信用债小幅调整。同时, 6 月资金面边际手链, 信用债收益率呈现一波上行。截止至 6 月末, 中短期票据 3 年期 AAA、AA+、AA 和 AA-到期收益率较 5 月末分别上行 2bp、3bp、-4bp、-1bp, 同时期国开债到期收益率上行 2bp。

7 月初至 8 月上旬, 受降准影响, 信用债收益率快速上行。截止至 8 月 6 日, 中短期票据 3 年期 AAA、AA+、AA 和 AA-到期收益率较 6 月末分别下行 39bp、38bp、33bp、35bp。8 月下旬, 受资金面波动、理财整改传闻等因素影响, 信用债收益率小幅回升。

9月，恒大事件发酵。受房企流动性危机影响，市场风险偏好明显下降，部分房企债券收益率大幅上行，信用债市场明显走弱。截止至10月20日，中短期票据3年期AAA、AA+、AA和AA-到期收益率较9月初分别上行23p、24bp、24bp、26bp。

10月中旬至12月，随着恒大债务处置的推进，市场逐步恢复平稳，房企融资出现反弹，截止至12月31日，中短期票据3年期AAA、AA+、AA和AA-到期收益率较10月20日分别下行36bp、33bp、26bp、31bp。同期，国开债收益率下行41bp 信用利差宽幅震荡。

图表 24：2021 年中短期票据 3 年期各等级信用债信用利差



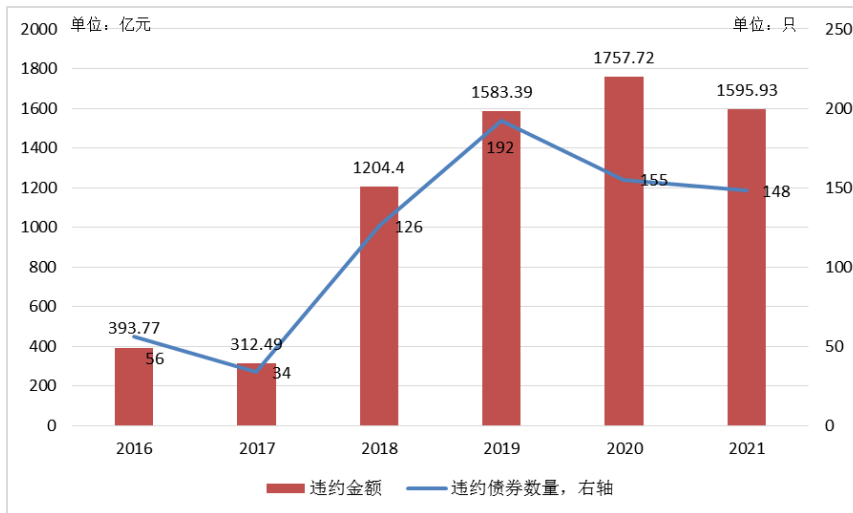
数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

(3) 信用债违约

2021年，在宏观经济增速冲高回落，社会融资结构性收紧的背景下，信用债市场实质违约规模较2020年有所下降，根据Wind数据统计，2021信用债违约148只，违约金额1595.93亿元，较2020年减少9.20%。但是，房地产金融宏观审慎管理措施逐步落地，房地产行业发展进入换挡降速阶段，部分盲目扩张的房地产企业信用风险开始暴露，并向上下游传导，房地产信用债风险表现较为突出。此外，2021年信用债展期和兑付延期的事件频频发生。根据Wind数据统计，2021年涉及展期的债券本金余额合计达636.33亿元，同比2020年增长约60%。截至

2021 年末，剔除尚未到期的债券外，展期债券本金余额合计 1003.13 亿元，其中约 11% 实现兑付，28% 实质违约，剩余 61% 仍处于展期状态。

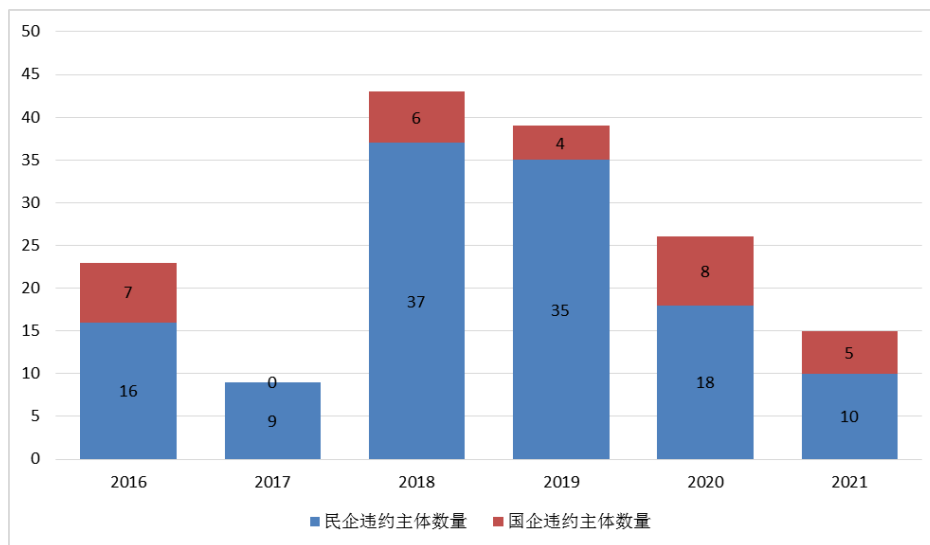
图表 25：2016-2021 年信用债违约统计



数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

从新增违约主体来看，2021 年新增违约主体数量持续减少，根据 Wind 数据显示，2021 年新增违约主体 16 家，自 2018 年以来持续减少。从新增违约主体行业来看，根据申万一级行业分类，16 家新增违约主体分布于医药生物、通信、交通运输、建筑装饰、机械设备、化工、非银金融、房地产、传媒这 9 个行业。总体来看，新增违约主体的行业相对分散，但交通运输行业以及房地产业新增违约主体较多。从企业属性来看，民营企业 10 家，国企 5 家，中外合资企业 1 家，新增违约主体依然以民营企业为主。但是 2021 年民营企业新增违约债券余额为 561.52 亿元，同比下降 10.84%，民营企业违约情况有所改善。

图表 26：2016-2021 年新增违约民企与国企对比



数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

2. 利率债

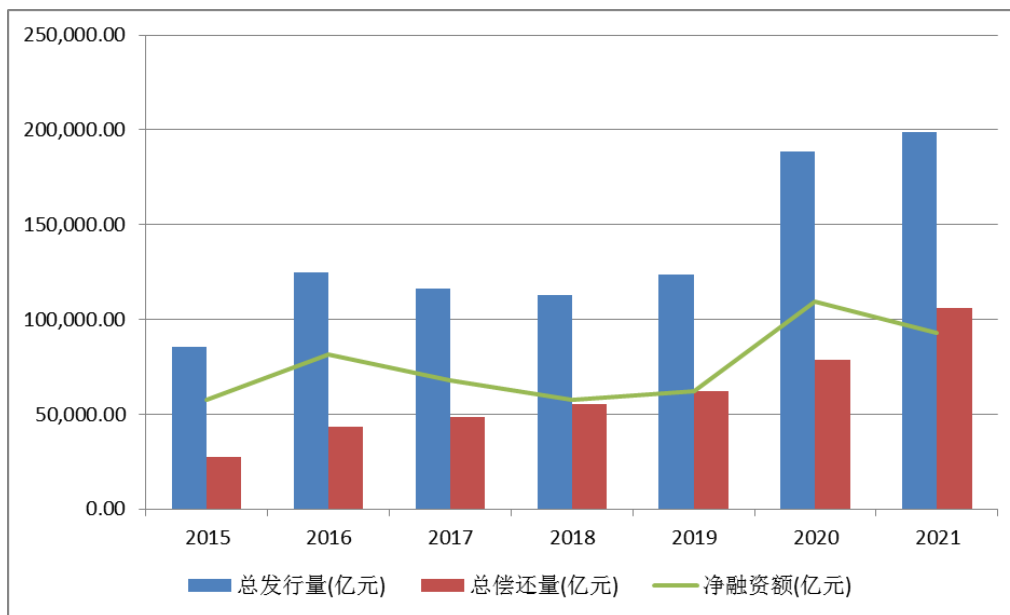
(1) 一级市场

2021 年利率债（国债、地方政府债、央行票据、政策银行债）发行 3050 只，总发行 19.90 万亿元，总偿还量 10.60 万亿元，净融资额 9.30 万亿元。与 2020 年相比，2021 年利率债一级市场总发行量增加 10722.22 亿元。由于总偿还量较 2020 年增加 27224.19 亿元，净融资额较 2020 年减少 16501.96 亿元。其中，国债发行 169 只，总发行 67967.10 亿元；地方政府债发行 1991 只，总发行 74826.30 亿元；政策银行债发行 878 只，总发行 55561.20 亿元；央行票据发行 12 只，总发行 600 亿元。从发行占比来看，2021 年国债、地方政府债、政策银行债发行占比分别为 34.16%、37.61%和 27.93%。与 2020 年相比变动-3.64、3.38 和 0.28 个百分点。从发行占比变化来看，国债发行占比有所减少，在我国经济呈现恢复性增长的背景下，降低了赤字率，为今后应对新的风险预留了空间。地方政府债、政策银行债发行占比增加，体现了积极财政政策稳定宏观经济的导向。

从发行节奏来看，2021 年，我国根据经济运行情况把握债券发行节奏和力度，强化跨周期调节，债券发行总体呈现“前慢后快”的态势。一季度经济恢复形势态势较好，利率债总体发行节奏适当放慢共发行 378 只利率债，发行金额 39552.8 亿元，单只债券的平均发行额创下历史同期最高水平。其中，政策银行

债的发行进度相对提前，一季度共发行 16042 亿元政策银行债。由于地方政府债的项目审批和发行节奏较为缓慢，在二季度发行 24460 亿元。下半年，面对新的经济下行压力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，地方新增专项债券占全年专项债发行总额的 70%以上，第四季度专项债券安排的支出约占全年支出总额的 50%，带动扩大了有效投资。

图表 27：2015-2021 年利率债发行及到期情况

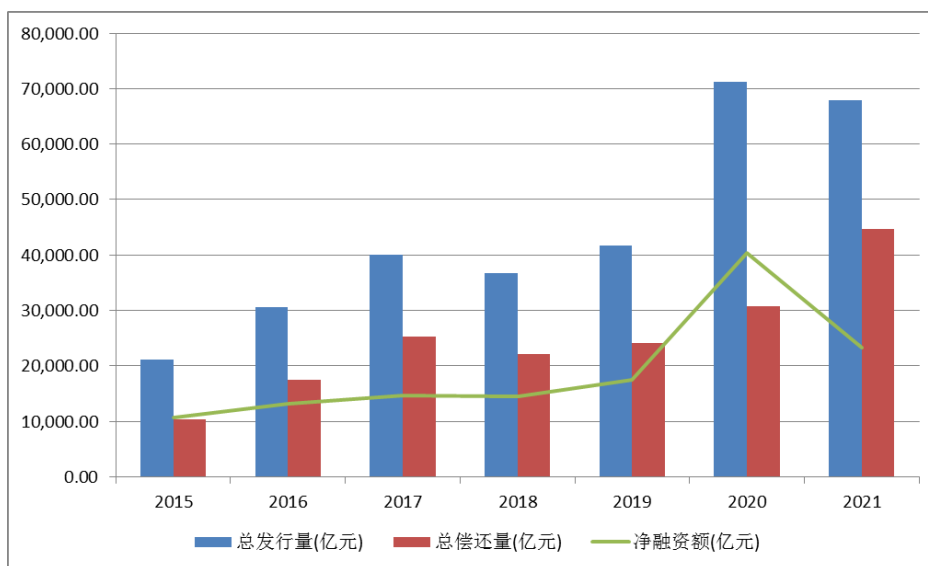


数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

国债发行规模减少，仍以关键期限为主。2021 年全年国债总发行 169 只，发行总额为 67967.10 亿元，发行额较 2020 年减少 3206.15 亿元。从发行来看，财政政策有所回撤，但回撤幅度和节奏较为缓和。净融资方面，全年国债净融资 23282.67 亿元，较 2020 年减少 17070.64 亿元。2021 年全国“两会”安排的中央赤字规模为 2.75 万亿元，而国债净融资仅为 2.33 万亿元，说明 2021 年有超过 4000 亿的国债额度没有使用。

从发行期限结构来看，2021 年国债发行仍然以关键期限为主，但是占比相较于 2020 年有所下滑。2021 年 1 年期、3 年期、5 年期、7 年期、10 年期 5 个品种的关键期限国债共发行 78 只，发行金额 3.75 万亿元，发行总额占 2021 年国债发行规模的 55.1%，较 2020 年的 60.6%有所下滑。10 年期以上超长期国债发行 15 只，合计发行 4270 亿元。其中，30 年期国债 11 只，发行 3100 亿元，50 年期国债 4 只，发行 1170 亿元。值得注意的是，2021 年 3 年期以下期限国债发行占比 52.47%，较 2020 年增加 7.86 个百分点。2021 年 1 月 15 日，财政部首次公布 2 年期国债收益率。这对于完善国债收益率曲线的期限结构，更好发挥国债收益率曲线的定价基准作用，促进国债市场持续稳定健康发展具有重要意义。随着我国国债市场取得长足发展，国债规模持续提高，收益率曲线不断完善，国债发行对实体经济和市场参与主体的正外部性不断显现。

图表 28：2015-2021 年国债发行及到期情况



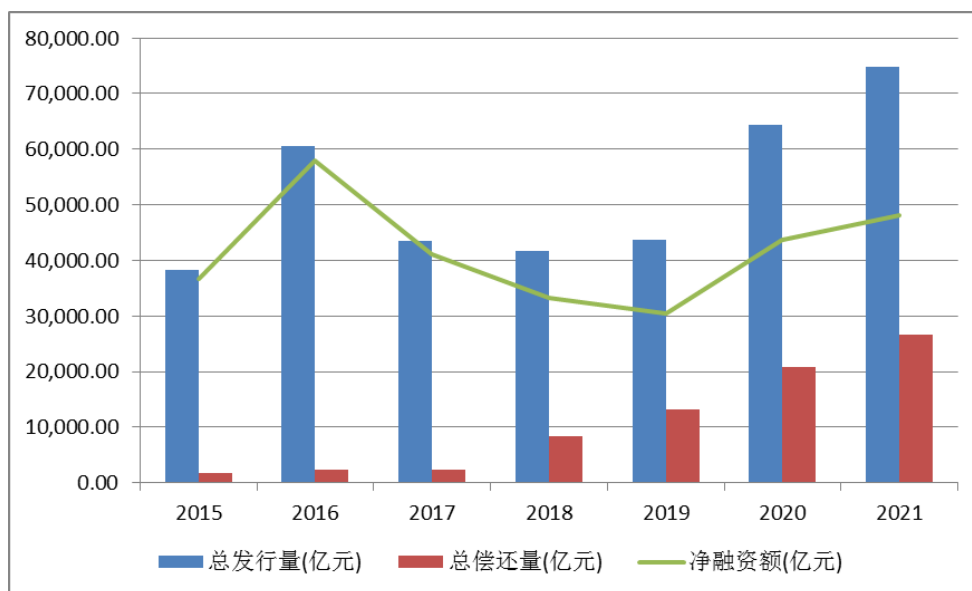
数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

地方政府债发行规模增加，长期债券占比提升。2021 年，地方政府债共发行 1991 只，发行 7.48 万亿元，较 2020 年增加 1.05 万亿元。其中，一般债券发行 2.56 万亿元，较 2020 年增加 2602.5 亿元；专项债发行 4.92 万亿元，较 2020 年增加 7867.2 亿元。新增债券 43709 亿元，其中一般债券 7865 亿元，专项债券 35844 亿元。地方政府债发行保持较大规模，主要由于疫情防控常态化下实现“六稳”、“六保”，需要各级政府适度举债，加大疫情防控投入和关键领域的投资。同时，相比 2020 年，2021 年再融资债券总额及再融资专项债券发行额分别增加了 12276 亿元、7999 亿元。再融资债券各类品种的发行额均较大幅度增加，说明债券偿付及防范化解存量债务风险得到充分重视。值得注意的是，在全国“两会”明确 2021 年地方政府债券新增额度后，北京、湖北、厦门等 12 个省份和计划单列市陆续公布新增地方债发行初步安排。各地方发行行政地方债进度较往年明显推迟。但从二季度开始，新增地方政府债券的发行明显提速，直至四季度仍保持快速发行。此外，根据十三届全国人大四次会议审议批准安排新增地方政府债限额 44700 亿元，其中一般债务 8200 亿元，专项债限额 36500 亿元。叠加 2020 年新增专项债券结转额度 1494 亿元。2021 年结转至 2022 年的额度为 2556.9 亿元。

发行期限方面，2021 年，我国地方债平均发行期限 11.9 年，其中一般债券 7.7 年、专项债券 14.2 年，与 2020 相差不大，但相较于 2019 年则有所拉长。新冠疫情发生以来，我国结合国家战略和规划不断优化调整债券投向，从政策和

规则上强调合理提高长期专项债券期限比例，逐步提高了长期债券发行占比，突出预期收益和融资期限的匹配度，降低了期限错配风险、缓释了债务风险。同时，部分债券品种结构发生变化，导致期限结构也随之变化。

图表 29：2015-2021 年地方政府债发行及到期情况

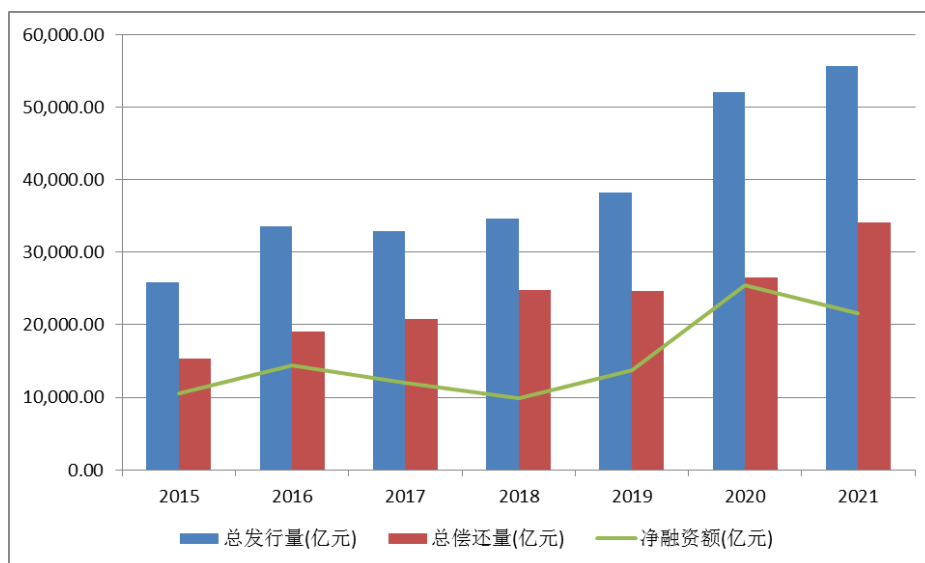


数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

政策银行债发行量再创新高，发行期限与往年相似。2021 年政策银行债发行 55601.20 亿元，较 2020 年增加 3570.20 亿元，发行量再创新高。其中，国开债、进出口债、农发债发行额分别为 2.54、1.38、1.65 万亿元。净融资额 21541.82 亿元，较 2020 年减少 3941.80 亿元。从占比来看，2021 年国开债、进出口债、农发债净融资额占比分别为 41.9%、24%、34.1%，与 2020 年相比，国开债占比相差不多，进出口债占比下降 4.1 个百分点，农发债占比连续两年上升。

从期限结构来看，2021 年政策银行债发行期限仍主要集中在 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期这几个关键期限上，占比分别为 18.4%、15.5%、19.2%、29.5%，与往年基本相似。

图表 30：2015-2021 年政策金融债发行及到期情况



数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

(2) 二级市场

2021 年，利率债收益率总体呈现震荡下行的态势。截止至 12 月 31 日，1 年期国债收益率为 2.2321%，较年初下行 29.08bp，3 年期国债收益率为 2.4551%，较年初下行 39.82bp，5 年期国债收于 2.6119%，较年初下行 39.41bp，7 年期国债收于 2.7853%，较年初下行 40.76bp，10 年期国债收于 2.7699%，较年初下行 41.09bp。2021 年利率债市场收益率主要分为以下 5 个阶段：

图表 31：2021 年中证国债主要期限到期收益率



数据来源：Wind，国研网金融部收集整理

年初至春节前，债券收益率持续上行。央行跨年流动性投放缩量，同时，春节前央行流动性投放不及预期。由于资金面扰动，加上市场对货币政策收紧的担忧，债券收益率持续上行。在2月18日，10年期国债收益率达到年内高点，收于3.2854%，较年初上行10.46bp。

春节后至6月底，债券收益率小幅下行。春节后至5月，央行超预期降准，资金面再度转松，资金利率逐渐回落，实体融资需求偏弱使得债券配置能力较强，债券收益率在波动中小幅下行。6月，外需对国内经济贡献较高，但内需表现相对偏弱，工业品价格大幅上涨，资金面边际收紧，资金利率中枢抬升，市场对流动性的乐观预期有所修正，国债收益率小幅反弹。截止至6月30日，10年期国债收益率收于3.0775%，较2月18日下行20.79bp。

7月全面降准，债券收益率明显下行。央行全面降准释放1万亿资金，平抑了缴税和MLF到期带来的流动性压力，为市场提供了较为充裕的资金环境。国债关键期限到期收益率明显下行。截止至7月30日，1年期国债收益率收于2.1489%，较6月底下行30.11bp，3年期国债收益率收于2.5293%，较6月底下行24.18bp，5年期国债收益率收于2.7010%，较6月底下行24.77bp，7年期国债收益率收于2.8322%，较6月底下行26.52bp，10年期国债收益率收于2.8480%，较6月底下行22.95bp。8-9月，部分民营房地产企业出现流动性危机，低评级债券市场的抛售压力较大，市场降准预期受挫，对通胀的担忧升温，利率债小幅上行。截止至9月30日，10年期国债收于2.8680%，较7月底上行2bp。

10-12月发改委调控煤炭价格，市场通胀预期得到缓解。煤炭期现货价格下跌，并带动其他工业品价格回落。11月，受房地产风险、新冠疫情在部分地区反复等影响，市场避险情绪增强，信用债收益率波动下行。12月3日，李克强总理会见IMF总裁格奥尔基耶娃时再提降准。12月6日，央行宣布于12月15日实施降准，释放长期资金共计1.2万亿元。市场对此次降准已有预期，因此波动的幅度较小。同时，国内本土新冠肺炎确诊病例快速增加，西安实施封闭式管理，市场担忧经济增长加剧。叠加1年期LPR下调5bp，10年期国债收益率持续走低。截止至12月31日，10年期国债较9月底下行9.81bp。

四、2022 年金融政策展望

（一）货币信贷政策总量稳定结构优化

2021 年 12 月 27 日召开的 2022 年中国人民银行工作会议表示要深入学习贯彻党的十九届六中全会和中央经济工作会议精神，会议总结 2021 年的主要工作，分析当前形势，部署 2022 年工作。此次会议涉及的货币政策方面，基本延续了货币政策委员会 2021 年第四季度例会的思路，也为 2022 年货币政策指定明确方向。会议圈定 2022 年人民银行工作的八大要点。一是稳健的货币政策要灵活适度；二是精准加大重点领域金融支持力度；三是进一步健全宏观审慎政策框架和治理机制；四是坚持推动金融风险防范化解；五是持续深化国际金融合作；六是不断深化金融改革；七是进一步优化外汇管理和服务；八是全面提升金融服务与管理水平。

关于 2022 年货币政策走向，会议提出“稳健的货币政策要灵活适度。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，加大对实体经济的支持力度，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。健全市场化利率形成和传导机制，推动企业综合融资成本稳中有降、金融系统继续向实体经济让利”。这表示，下一阶段，货币政策将注重充分发力、精准发力、靠前发力，既不搞“大水漫灌”，又满足实体经济合理有效融资需求，着力加大对重点领域和薄弱环节的金融支持，实现总量稳、结构优的较好组合。

与此同时，央行发布的《2021 年第四季度中国货币政策执行报告》指出，一要保持货币信贷总量稳定增长。完善货币供应调控机制，保持流动性合理充裕，引导金融机构有力扩大贷款投放，增强信贷总量增长的稳定性，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，保持宏观杠杆率基本稳定。二要保持信贷结构稳步优化。结构性货币政策工具积极做好“加法”，落实好支持小微企业的市场化政策工具，用好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，引导金融机构增加对信贷增长缓慢地区的信贷投放，精准发力加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持力度。三要促进降低企业综合融资成本。健全市场化利率形成和传导机制，发挥贷款市场报价利率改革效能，稳定银行负债成本，引导企业贷款利率下行。四要保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。以我为主，处理好内部均衡和外部均衡的平衡，以市场供求为基础，增强人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能，加强跨境资金流

动宏观审慎管理，强化预期管理，引导市场主体树立“风险中性”理念。坚持底线思维，增强系统观念，遵循市场化法治化原则，统筹做好重大金融风险防范化解工作。着力稳定宏观经济大盘，推动经济行稳致远。

（二）强化结构性货币政策工具应用

2021 年货币政策偏向结构性工具，2022 年货币政策的重心逐渐转向“稳增长”，实现途径在于“宽信用”，结构性工具仍将发挥重要作用。展望 2022 年，国内货币政策面临内外矛盾的权衡：国内经济增速下行压力加大、经济增速下台阶，以美国为代表的海外货币政策宽松退潮，缩减 QE 乃至加息。人民银行货币政策委员会四季度例会提出“发挥好货币政策工具总量和结构双重功能”，支持实体经济发展始终是货币政策的重要目标，而以再贷款为代表的结构性货币政策工具依然是支持实体经济的主要工具。

结构性货币政策工具具有定向和直达的特点，可大致分为类资产购买、增信、提高流动性三类。2022 年我国将强化结构性货币政策工具运用，实现精准滴灌。增强精准性，意味着将继续发挥结构性货币政策工具的牵引作用，持续加大对经济重点领域和薄弱环节的支持力度，2022 年央行将继续利用支农、支小再贷款再贴现等政策工具，加大对三农、小微、民营企业、先进制造业、信贷增长缓慢省份等薄弱环节、重点领域与区域的支持力度。绿色货币政策工具的可能选择碳减排支持工具等类再贷款工具、将绿色贷款或碳中和债纳入 PSL、MLF、SLF 的质押品库，支持绿色资产的流动性。2021 年底央行已发放第一批 855 亿元碳减排支持工具，共涉及 2817 家企业的 1425 亿元信贷，取得较好的政策效果；2022 年该两项工具将会进一步发挥其在支持碳减排领域的总量、价格与结构优势。

（三）继续推进利率市场化

2022 年货币政策的重要任务依然是推动社会融资成本下降，畅通政策传导渠道，继续完善贷款市场报价机制，持续释放 LPR 改革红利，推动实际贷款利率稳中有降。完善市场化利率形成和传导机制。目前以 MLF 工具操作的交易对手通常不包括中小银行，定价的精准性不足。因此，需要进一步提升 LPR 的市场化程度，促进货币市场利率与信贷市场利率的高效联动。

五、2022 年经济金融运行形势展望

（一）国内宏观经济层面

2022 年，世纪疫情冲击下，全球经济推进复苏进程，各项政策逐渐正常化；美国开启加息进程，新兴经济体将面临美元回流和疫情反复的双重扰动，加速分化。根据国际货币基金组织预测，2022 年全球经济增长 4.9%，发达经济体增速为 4.5%，其中美国实际 GDP 增速为 5.2%，新兴经济体增速 5.1%，中国则为 5.6%，均低于 2021 年经济增速。

图表 32：中国经济增长预测（%）

| 季度 | 季度 GDP 占全年 比重（2020 年） | 2020 年 经济增长 | 2021 年 经济增长 | 2022 年 经济增长 |
|-----|--------------------------|----------------|----------------|----------------|
| 一季度 | 20 | -6.8 | 18.3 | 4.6 |
| 二季度 | 25 | 3.2 | 7.9 | 4.8 |
| 三季度 | 26 | 4.9 | 4.9 | 5.3 |
| 四季度 | 29 | 6.5 | 4.5 | 4.9 |
| 全年 | 100 | 2.3 | 8.2 | 5 |

资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

1. 外部环境更趋复杂严峻，经济面临三重压力

2022 年，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内经济在需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力之下，面对中美近三十年来最小经济增速差，稳中求进的主导方针中对经济的“稳”的意义更大。总体来看，预计经济增速仍将维持在合理区间。特别是在基数效应下，经济增速有望前低后高，由于房地产和出口对经济增长的支撑作用明显减弱，而消费、基建等又不足以扛起稳增长的大旗，2022 年中国经济存在一定的下行压力。预计 2022 年经济增速可能回落至 5% 左右，经济运行状态可能会从 2021 年下半年的“类滞胀”演变为 2022 年的“弱衰退”。在政策偏暖托底作用下，经济增速仍保持在合理区间，失速的风险较小。

2. 宏观政策先立后破，强调以稳为主

根据中央经济工作会议精神，2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前，并计划从宏观、微观、结构、科技、改革开放、区域和社会政策七个方面开展一系列的措施，保障经济的稳定。其中，宏观政策强调稳健有效，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。同时，注重财政政策和货币政策的协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策的有机结合。

(1) 财政支出节奏“前置”，降低新增专项债额度

2022 年中国经济稳增长诉求上升，财政政策在宏观调控中将扮演更重要的角色，从“超收少支”到“用足力道”，从节奏“后置”到“前置”，均是财政政策跨周期和逆周期调节相结合的重点所在。

2022 年，预计广义赤字率 5.8%，低于 2021 年的 6.3%。在对财政稳增长诉求上升的 2022 年，广义赤字率可以下调的基础是，2020-2021 年财政连续两年“超收少支”，为财政“跨周期调节”提供了资金。2021 年全国一般公共预算+政府性基金的实际广义赤字 8.7 万亿，比安排的广义赤字少 2.5 万亿。这些已安排但实际未使用的赤字，可通过中央预算稳定调节基金、地方财政调入资金和结转结余资金等账户，预留到 2022 年使用。

2022 年，预计狭义财政赤字率可能持平于 2021 年的 3.2%，赤字规模为 3.9 万亿；地方政府新增专项债券额度从 2021 年的 3.65 万亿下降到 3.2 万亿，减少 4500 亿。尽管安排的狭义赤字率相同，但 2022 年狭义赤字将比 2021 年更积极：从绝对规模看，较 2021 年提高了 3600 亿，而 2021 年环比减少 1900 亿；从狭义赤字率看，2021 年实际预计只有 3.1% 左右，2022 年将有所提高。为防范专项债用途“万能化”带来风险，以及提高资金使用效率，2022 年有望降低新增专项债的比例和规模。

2022 年财政支出节奏有望“前置”，公共财政投向基建规模难明显提升。从支出节奏看，预计 2022 年财政支出将“前置”，和 2021 年的“后置”有机衔接。从支出结构看，预计 2022 年可能的调整方向：一是由于项目配套融资难和更大

力度减税降费，公共财政资金投向基建的规模难以明显提升；二是公共消费率适当提高，发挥对私人消费的“挤出”效应；三是继续加大对经济薄弱环节的定向支持，保就业保民生保市场主体；四是专项债可能与十四五时期的重大项目更好结合，推动基建投资尽快形成实物工作量。

（2）强调货币政策结构性工具，精准支持实体经济

2022年，央行货币政策结构性工具积极做好“加法”，精准支持实体经济。央行多次强调结构性政策工具做好“加法”释放两方面信号，一是货币政策更加积极有为，适度加大货币政策支持经济力度；二是充分发挥结构工具定向、直达等优点，精准支持实体经济。具体来看，目前外部环境更趋复杂严峻和不确定，我国经济面临三重压力，国内需要适度加大政策支持力度，助企纾困，引导金融机构合理让利实体经济，加大对小微、民营企业，绿色发展，制造业重点新兴领域支持力度，稳定信心，激发微观主体活力，稳就业促内需，推动经济平衡可持续发展。结构性货币政策工具支持的重点仍是小微企业、绿色发展，以及制造业等重点领域和薄弱环节。例如，用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，综合施策支持区域协调发展，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

3. 宏观政策转向积极，经济增速有望“前低后高”

总体来看，尽管2021年以来中国经济复苏动能有所减弱，但2022年经济增速有望实现“前低后高”走势。2021年中国经济恢复进程相对缓慢，具体来看，在投资方面，固定资产投资、房地产投资、制造业投资，基建投资下行。投资是我国经济增长的主要动力，投资下行对经济增长形成下行压力。消费方面，2021年消费复苏进展受挫，根本原因是居民收入增长缓慢。物价方面，2021年全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）存在明显分化，消费品和资本品之间存在市场割裂。进出口方面，2021年对外部门延续了较强的增长态势，但其是短期意外冲击所造成，不足以支撑中国经济长期持续增长。在此背景下，2022年中国宏观经济政策将更加积极。预计2022年，各种宏观政策将开始转变，全年经济增长有望“前低后高”。

（1）投资增速预计出现结构分化

2022年投资增速预计出现结构分化：基建投资增速有望加快，地产投资增速依旧下行。一方面，预计2022年固定资产投资增长4.5%左右。分类别看，2022

年在适度超前开展基础设施投资的政策支持下，基建投资增速有望加快到 5%左右。支撑基建投资的因素主要有两方面：一是基建投资资金来源有保障；2021 年地方政府新增专项债中，超过 1 万亿元的额度将结余到 2022 年落地实施，同时，2022 年新地方专项债的发行进度也将适度提前，将促进基建投资增速回升。二是“十四五”建设项目大量落地带来基建新增项目。包括新能源、新材料、物联网、特高压、数字化新基建等带来增量项目，新基建的带动效应很大。此外，也有大量新型城镇化建设、交通水利重大工程、区域协调互联互通等基础设施建设密集落地。

另一方面，预计 2022 年房地产开发投资增速可能回落至 1.5%左右。一方面，土地成交弱势不会改变。房企依然面临信用风险压力，扩张负债的幅度受限。另一方面，房屋开工不会出现明显反弹。房企依然有加快开工促进回款的动力，但 2021 年土地出让节奏延后、降温明显，将对 2022 年可供开发项目造成硬性约束，新开工面积可能负增，进而将限制施工及建设投资的增长空间。

（2）消费有望出现修复式增长

2022 年，预计消费有望修复式增长，增速在 6.5%左右。原因在于扩大内需是 2022 年宏观政策的重要内容，消费补贴、汽车下乡等措施将促进消费意愿的改善。首先，受疫情影响的消费领域将逐渐修复。随着 2022 年疫情的逐步好转，旅游、餐饮、航空、住宿等户外消费将得到修复。另外，汽车类消费增速有望回升。2022 年“缺芯”对汽车生产的约束将消除，汽车产量有望回归正增长。其中，新能源汽车消费将保持快速增长；与此对照，传统燃油车的消费将逐渐萎缩，新能源车销售占比可能达到 30%。同时，低基数及工业消费品价格上升带动消费增长。2020、2021 年低基数使得 2022 年消费增速具备回升条件。价格涨势缓慢从生产端向消费端传导，工业消费品价格将有所上行，将带动相应的名义消费增速上升。

（2）出口和进口增速预计缓慢下行

2022 年，出口和进口增速可能逐步缓慢下行。疫情后我国出口的高景气，一方面是由于全球泛滥的流动性带来的需求扩张，另一方面是因为我国疫情防控领先全球，在其他发展中国家的生产受疫情反复影响的情况下，我国稳定的生产能力具有较强的不可替代性。2022 年，全球刺激政策逐步退出，海外需求预计一定程度放缓；此外，在疫苗的广泛注射下，国际供应链逐步修复，这使我国出口的全球份额面临着下行压力，但基于疫情尚未结束，我国产业链仍具

有一定的相对优势，预计出口下行速度较缓慢。进口方面，2021年进口的高增长中，价格因素起到了很大的作用，而2022年随着全球刺激政策退出与供应端扰动的减弱，国际大宗商品价格继续上行的可能性不大，叠加2021年价格的高基数，有望带动进口增速呈现逐步下行的趋势。

图表 33：2022 年中国宏观经济金融指标预测（%，亿元）

| 经济指标 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E |
|-----------|------|------|------|------|-------|
| GDP：实际 | 6.6 | 6.1 | 2.3 | 8.1 | 5 |
| CPI | 2.1 | 2.9 | 2.5 | 0.9 | 2 |
| PPI | 3.5 | -0.3 | -1.8 | 8.1 | 4 |
| 城镇固定资产投资 | 5.9 | 5.4 | 2.9 | 4.9 | 4.5 |
| 社会消费品零售总额 | 9 | 8 | -3.9 | 12.5 | 6.5 |
| 工业增加值 | 6.2 | 5.7 | 2.8 | 9.6 | 5.2 |
| 出口额 | 9.9 | 0.5 | 3.6 | 29.9 | 4.5 |
| 进口额 | 15.8 | -2.7 | -1.1 | 30.1 | 7.5 |
| 贸易顺差 | 3509 | 4210 | 5350 | 6764 | 6500 |
| M2 | 8.1 | 8.7 | 10.1 | 9 | 8.7 |
| 人民币贷款增速 | 13.5 | 12.3 | 12.8 | 11.6 | 11 |
| LPR（一年期） | 4.31 | 4.15 | 3.85 | 3.8 | 3.75 |
| 外汇储备 | 3.1 | 3.1 | 3.2 | 3.25 | 3.2 |

资料来源：国研网金融研究部根据公开资料整理

（二）国内金融运行预期

展望 2022 年，国内外形势更加复杂多变。国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。在此背景下，一方面，国内货币政策有望更加积极，引导金融机构加大实体经济薄弱环节、重点新兴领域支持力度，同时，进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。另一

方面，结构性货币政策工具有望做好“加法”，精准发力，增加支农支小再贷款，实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

1. 总量与结构性政策相协调，持续完善利率传导体系

2022年，货币政策将延续2021年稳健的基调，确保信贷总量合理稳定增长，宏观杠杆率基本稳定，保持货币政策稳定性与连续性；此外，采取总量与结构性政策协调配合，精准发力。通过降准、降息及结构性工具，为银行金融机构提供长周期、稳定低成本负债，引导金融机构合理让利实体经济，为制造业等领域提供长期贷款，稳定市场信心。

同时，完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，加强存款利率监管，着力稳定银行负债成本，发挥贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业综合融资成本。从实际情况看，2021年以来，人民银行推动公开市场操作和1年期中期借贷便利（MLF）的中标利率下行，并引导1年期和5年期以上贷款市场报价利率（LPR）下行。与此同时，企业贷款利率明显下降，从2019年7月的5.32%降至2021年底的4.5%，累计降幅达0.82个百分点。

2. 继续营造良好融资生态，信贷利率有望延续下行

展望2022年，在政策指引下，信贷利率和货币市场利率有望同步下降，继而推动企业发行债券利率和贷款利率下降，企业贷款利率有望再创新低。同时，将继续加强金融对实体经济的有效支持，用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，优化监管考核，推动普惠小微贷款明显增长、信用贷款和首贷户比重有望持续提升。同时，相关部门将继续营造良好融资生态，推进涉企信用信息共享，加快税务、海关、电力等单位与金融机构信息联通，扩大政府性融资担保对小微企业的覆盖面，进一步推动解决中小微企业融资难题。

2022年，普惠金融长效机制建设有望进一步推进。比如，探索将个体工商户贷款在普惠小微贷款中单列统计、单独考核，引导金融机构加大支持和服务力度。财政部门、地方政府应完善激励约束、风险共担和分担机制，对个体工商户贷款余额较大、占比较高的中小金融机构进行奖励，对个体工商户不良贷款按一定比例对金融机构进行补偿；政府性融资担保公司开辟绿色通道，提高服务个体工商户的效率和能力等。

3. 信贷结构有望加速优化，继续精准发力重点领域

展望 2022 年，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，具体来看，在制造业贷款方面，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。在基建贷款方面，预计财政政策将在“提升效能”和“适度超前开展基础设施投资”等方面持续发力，加之 2022 年提前批专项债额度已下达，对基建领域的牵引作用增大，基建贷款增速有望出现反弹。在普惠小微贷款方面，预计 2022 年普惠小微贷款增速将继续实现“量增、面扩、价降”，大型银行普惠型小微企业贷款增速有望保持 20%以上的高增长。在绿色贷款方面，在双碳目标指引下，绿色金融具备长期发展潜力，预计 2022 年相关产品和服务创新速度将持续加快，绿色贷款增速有望继续保持在 20%以上，增量或将达到 3.5 万亿左右。在房地产贷款方面，预计 2022 年在房地产企业融资、居民住房贷款等方面将有适度松动，以满足购房者的合理住房需求。

4. 深入推进注册制改革，直接融资比重有望增加

截至目前，我国已初步形成了多层次资本市场。随着科创板、创业板、北交所相继实施注册制，全面实行股票发行注册制条件逐步具备。可以预期，2022 年全面注册制有望结合此前科创板、创业板、北交所试点注册制经验稳步推进。根据证监会 2022 年系统工作会议的部署，以全面实行股票发行注册制为主线，深入推进资本市场改革，将成为 2022 年资本市场重点工作之一。全面实行股票发行注册制、将提高直接融资特别是股权融资比重。注册制下的上市条件可能更加多元化。从科创板、创业板的改革经验来看，均不再对公司的盈利业绩、资产和股本等财务指标设立硬性条件，而是更加关注企业的营业收入和持续经营能力；同时，部分板块也允许符合条件的特殊股权结构企业和红筹企业上市。在全面注册制落实背景下，将极大扩宽了企业资本市场准入渠道，有望提升直接融资占比。