

2021年，构建新发展格局要迈好第一步。强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力、坚持扩大内需这个战略基点、强化反垄断和防止资本无序扩张等重点任务的完成，都需要金融资源的适配。把握好政策与资源的走向，是金融精准助力的关键所在。

2021: 精准助力新发展格局

文 | 本刊编辑部





2020年12月召开的中央经济工作会议，受到了国内外的广泛关注。

作为中国最高级别的经济形势分析和决策会议，会议总结了过去一年的经济形势，部署了2021年全国经济工作方向和重点。

2021年，其重要性不言而喻——不仅是中国步入“后疫情时代”实现经济全面复苏的一年，还是“十四五”开局之年，更是中国共产党成立100周年。

因此，会议具体部署了强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力、坚持扩大内需这个战略基点、强化反垄断和防止资本无序扩张等八项重点任务，也显现出了“2021年，新发展格局要迈好第一步，见到新气象”的决心与路径。

其中，不难看到经济政策走向，金融作为现代经济的血液，其服务实体经济的功能也愈加明晰。

政策操作不急转弯

会议明确了2021年宏观政策要保持“连续性、稳定性、可持续性”，更重要的是，强调了政策操作“不急转弯”。这个说法是首次出现，给出了一个比较稳定的预期。

事实上，尽管遭到了新冠肺炎疫情冲击，我国宏观经济仍然经受住了考验；而且前几年去产能、去库存、去杠杆之后，目前正处在阶段性收获期，产业升级、科技发展、金融改革、内需和就业管理、扶贫和环保工作都在有序进行。

然而，外部环境仍然波谲云诡。全球范围内疫情仍在持续，各国为了加以应对而导致货币政策多有宽松。同时国际格局冲突多变，局部局势较为混乱。

在这样的形势下，“做好自己的事”，维持政策稳定、静观其变是理性选择，同时也能

避免国内产业升级和金融改革的进程受到过多扰动。

对于财政政策，在强调财政政策积极性的同时，注重效率和可持续性。尤其值得注意的是，加入了支持科技创新，结合战略科技定性，我国集中力量办大事的优势将进一步加强。

对于货币政策，则有更多解读空间。

首先，稳健的货币政策要灵活精准，合理适度。这一说法比起前两年，主要区别在于，“合理充裕”变成了“合理适度”，“灵活适度”变成了“灵活精准”。这说明央行对于流动性的判断是相对偏于宽松的，从“充裕”到“适度”，会稍微回收一些，以进一步趋向中性。

在一些业内人士看来，目前金融行业流动性略偏宽松，但实体经济中的流动性可能处在中性略微偏紧的状态，有一些实体产业还需要进一步加大投资，存在一定结构性差异。这种结构性差异就对应了“灵活适度”到“灵活精准”。

“精准”一词近两年来被中央和央行系统多次提及，这实质上体现了管理意识和水平不断提升，也就是从之前注重流动性总量的粗放式管理转变为如今在信息系统支持下的精细化管理，从而引导资金精准滴灌到实体经济当中，促使实体产业升级。

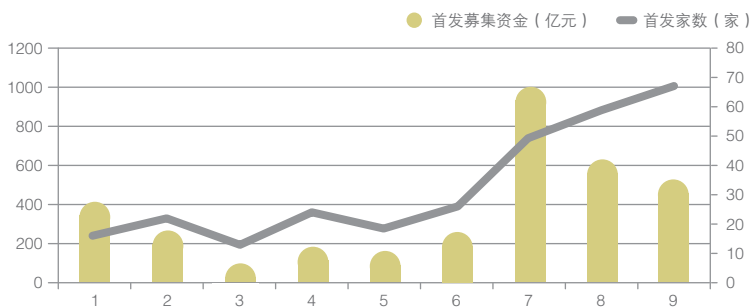
其次，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

这句话可以说是房地产建设增速和房价增速趋缓的深层原因之一。由于名义经济增速已经比高速增长阶段下调，货币供应量也要随之匹配。在此前很长一段时间内，中国的房地产发展程度和货币发行量呈线性关系，因此货币量减少，房地产自然会受到影响。同时鼓励直接融资，货币转而以资本市场的股权资产为锚，相应降低投放到房地产业的货币比例，整个房地产的增速也会进一步下降。

宏观杠杆率拆分来看，包括政府、企业和居民三个部门。目前，我国中央政府的杠杆率在大国当中最低，同时持有大量优质资产，空间较大。企业则天然有加杠杆的冲动，但往往是套利部门更有动机，实体部门现在加杠杆的冲动并不太强。这也需要进一步精准引导优质实体部门以合理代价加杠杆，抑制套利部门及隐性杠杆，这也是去杠杆工作完成之后的持续维护跟进。居民部门近些年来杠杆增速较快，也要注意合理扩大和引导内需不能以居民部门剧烈加杠杆为前提。近期加强对互联网消费金融的管控，也说明中央不急于以居民加杠杆的形式挖掘需求，重点会放在“管理”，把需求引导到可以带动技术升级的方向。

再次，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持。这里着重的是多渠道补充中小银行资本金，由于大行发展的瓶颈并不在于资本金，而是在于进入非标准化的交易和支付场景。而深入场景正是互联网公司的长项，在发展的同时也出现了一些乱象。现在为了控制风险和理清行业乱象，对互联网金融企业加强了监管，并开始有意识地给银行略微松绑，尤其是对近年快速发展的中小规模城商行，适当优化其融资环境，利用其灵活性好于大行的特

2020年前三季度IPO情况



资料来源: wind, 粤开证券研究院

点，将市场需求进一步拆分，使大行、中小行、互联网金融企业，各自在市场中明确生态位，共同服务好实体经济。

完善债券市场法制，一定程度上就是针对近两年发生的信用债不法行为，类似逃废债这样的行为，如不加以打击就会导致资本市场根基不稳。而加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，实际上也是金融“灵活精准”管理的一部分，从而让钱去到该去的地方。

最后，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。通常来说，汇率的走势短期受利差影响，中期受贸易地位影响，长期则体现国力。在中短期内，我国由于较早抑制住疫情，并且拥有完备的工业体系和强大的生产能力，因而目前处在接近景气度高点的位置，但随着欧美疫苗接种率逐步提升，生产逐步恢复，订单会部分回流，出口阶段性的高度强势会有所回收；长期来看对汇率的影响不会太大。

金融如何助力重点任务

中央经济工作会议提出的八大重点任务，其中绝大多数都离不开金融的支持。

强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力两项任务都是针对产业升级和科技创新。这既是当下最紧迫的国家需求，也是目前最强烈的政治意志，可以说关乎宏观经济、中观行业、微观企业与个人的未来，怎么重视都不为过。不同于大规模工业生产与银行体系的对接，服务产业升级和科技创新所需要的，正是资本市场的直接融资。从长周期来看，科创板和创业板尤其值得期待。拿创业板来说，尽管开板11年来，发展道路一波三折，经历过泡沫，出现过骗子公司，甚至一度被认为需要推倒重来，但时至今日，创业板已经涌现出一

“做好自己的事”，维持政策稳定、静观其变是理性选择，同时也能避免国内产业升级和金融改革的进程受到过多扰动。

批非常优秀的巨头企业，小部分甚至已经具备相当强的国际竞争力。2019年科创板开板，将注册制从理念变为现实，更是中国资本市场的又一历史性时刻。今年，注册制大概率会在资本市场全面推行，值得期待。下一步，落实好“建制度、不干预、零容忍”的九字方针，推进资本市场改革开放和高质量发展将是工作重点。

坚持扩大内需和全面推进改革开放两项任务，则是形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进新发展格局的重要内容。可以说，金融业整体的发展都围绕着服务这一进程，自身的金融改革和对外的金融开放都需要持续深化，才有能力适配和扶持“双循环”。

解决好种子和耕地问题，做好碳达峰、碳中和工作，分别对应粮食和气候问题，金融业将大有可为。农业金融当中，产业链金融、农地金融等领域都有较大空间。为了实现碳中和，则需要以此为目标完善绿色金融体系，例如修订绿色金融界定标准，设立较大规模的支持低碳项目的再贷款机制，等等。

强化反垄断和防止资本无序扩张，在金融领域落实于强化监管。对于监管层而言，要做好制度建设，包括在股票市场当中完善退市制度，在债券市场完善信用评级体系、建立有效的违约机制等。对于企业而言，要提升企业治理水平，建立真实透明、治理规范、内控有效的上市和发债公司。对于投资者，则要加强教育，尤其要引导广大中小投资者走向理性。

解决好大城市住房突出问题，这个问题的根源在于供应和供应的结构，所以中短期不会放松调控。对于金融资源来说，此时可谓“识时务者为俊杰”，抓紧去到该去的地方将是明智之举。

总而言之，金融业将会迎来进一步的改革和优化，适配实体经济，助力构建新发展格局。2021年，值得期待。■

(本文由本刊记者苏慧婷执笔)