



# 财经观察

## 科技观察



## 本期导读

- 美国国会占领对市场影响分析：金融市场上涨无视风险？
- 易纲：2021 年货币政策要“稳”字当头
- 证监会放大招：6 万亿私募迎重磅新规 15 大核心要点解读
- 世界银行：2021 年全球经济预计增长 4% 中国大增 7.9%
- 美特斯拉撞上比特币 优质赛道上等待新风口
- 海通：“紧信用”缓慢开启 2021 年居民房贷增速有 6% 下降空间

NO30 2020.01.04-2020.01.10

# 目录

## 热点关注

美国国会占领对市场影响分析：金融市场上涨无视风险？

国常会：加强监测预警、核酸检测等工作 坚决遏制疫情扩散



## 政策与监管

易纲：2021 年货币政策要“稳”字当头

证监会放大招：16 万亿私募迎重磅新规 15 大核心要点解读



## 市场动态

生猪期货来了！上市首日跌幅超 12% 投资者坚信猪肉价格会跌

白酒股意外暴跌 1700 亿 机构：龙头泡沫化不会变



## 国际视角

世界银行：2021 年全球经济预计增长 4% 中国大增 7.9%

特斯拉撞上比特币 优质赛道上等待新风口



## 数据

中信证券专家：宏观审慎调节参数下调至 1 央行并不追求人民币趋势升值

海通：“紧信用”缓慢开启 2021 年居民房贷增速有 6% 下降空间



## 热点关注



### 美国国会占领对市场影响分析：金融市场上涨无视风险？

在美国国会开始开会计算选举团票数并确认总统大选结果时，支持特朗普的抗议者闯入美国国会参议院议事厅。受此影响，美国国会突然休会，被迫暂停选举人团投票结果认证程序。据媒体报道，在特朗普支持者闯进美国国会时，有执法人员开枪，一人在美国国会大厦内被击中。

此次事件引发全球关注，不过投资者似乎不以为意。

据环球网报道，当地时间1月6日下午，数百名抗议者聚集在美国首都华盛顿特区，为支持特朗普进行示威活动，以向正在进行的国会联席会议施压。

随后，示威游行转向暴力倾向，部分示威者进入美国国会区域，并攻破了国会大厦，议员们已被紧急疏散。美国多个盟国领导人就此表达担忧。

这是一起严重的骚乱事件，但是投资者基本上选择予以忽视。道指收盘时回吐了盘中部分涨幅，但依然收涨1.4%至30829.40点；罗素2000指数大涨4%；标普500指数涨21.28点，或0.57%，报3748.14点。周三道指最高上涨至31022.65点，标普500指数最高上涨至3783.04点，均创盘中历史最高纪录。只有纳指跌78.17点，或0.61%，报12740.79点。

为何投资者对此视而不见？一个可能的解释是，尽管这一引发全球关注的事件的确会冲击人们的心理，但目前来看它却并不存在影响美国经济的可能，因而市场也就不会对此做出反应。

从黄金的表现来看也是如此。通常情况下，在恐慌情绪蔓延时，作为避险资产的黄金总会第一时间明显走高，但隔夜COMEX 2月黄金期货却收跌2.3%。

对于这种市场表现，Prudential Financial首席市场策略师Quincy Krosby认为是很正常的：市场做了它该做的。市场是在说，它认为没什么问题。

此外值得注意的是，在小盘股指数罗素2000的大涨、道指的上涨以及以科技股为主的纳指的下跌的背后，依然延续着此前的市场逻辑：随着民主党拿下参众两院，投资者预期经济增长可能更强劲，因而更倾向于抛弃疫情爆发后受益的科技股，加速转投到受益于经济复苏的板块。

而据Bespoke Investment Group，从历史来看，在民主党同时掌控白宫与参众两院期间，道指存在平均18%的涨幅。



## 热点关注



## 国常会：加强监测预警、核酸检测等工作 坚决遏制疫情扩散

国务院总理李克强1月8日主持召开国务院常务会议，部署进一步做好保障能源安全稳定供应、确保群众温暖过冬有关工作；部署积极推进《中华人民共和国传染病防治法》修订工作，推动健全传染病防控体系。

会议指出，入冬以来受强降温等因素影响，全国用能需求大幅攀升。按照党中央、国务院部署，有关部门全力组织煤炭、电力、天然气增产增供，保障了民生和重点需求。近期多地最低气温破有记录以来历史极值，目前又进入“三九天”，气象部门预测一月中旬还有降温，会议要求着力做好能源保供，群众安全温暖过冬优先。坚持宜煤则煤、宜电则电、宜气则气，持续做好群众取暖特别是北方地区取暖用能保障。一要组织气田安全满负荷生产，发挥储气设施保供作用，保障有条件地区供暖用气。二要督促煤炭重点企业在确保安全前提下挖潜增产，多措并举保持煤炭供需平衡。三要安排好多种电源开机应对高峰电力需求，加强对重点地区外送电支持。四要压实各方保供责任，按合同保障煤电气供应。会议强调，群众冷暖无小事。务必保障民生用气用电用煤，决不允许发生人为断供情况，加强督查检查，发现问题及时有效处理，确保群众安全温暖过冬。

会议指出，加强传染病防治，事关群众生命安全和身体健康，事关国家安全和社会稳定。要坚持人民至上、生命至上，结合抗击新冠肺炎疫情实践，完善相关法律，为传染病防治提供更有力量法治保障。会议要求推进《中华人民共和国传染病防治法》修订，同时衔接推动相关法律法规制修订。传染病防治要突出健全工作机制，严格落实早发现、早报告、早隔离、早治疗，改进监测、预警、报告和公开发布制度，完善传染病种类确定和紧急管控措施等规定，健全疫情救治体系。法律修改完善并听取各方面意见后，按程序提请全国人大常委会审议。

会议强调，近期国内多点出现散发新冠肺炎病例甚至局部聚集性疫情，要继续按照党中央、国务院部署抓好防控工作。国务院联防联控机制要加强对地方和相关方面的指导协调，坚持“四早”，加强监测预警、核酸检测、隔离管控、医疗救治、流调溯源等应急处置工作，实事求是、公开透明发布信息，坚决遏制疫情扩散。

## 政策与监管



### 易纲：2021 年货币政策要“稳”字当头

2021 年是“十四五”开局之年。作为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，中国金融政策的一举一动都备受关注。

今年我国的货币政策走向如何？怎样持续激发市场主体活力？如何织密金融安全网？中国人民银行行长易纲日前就 2021 年金融领域热点问题发表看法。

#### 货币政策要“稳”字当头

“2021 年货币政策要‘稳’字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性。”易纲表示，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。

对于如何避免疫情相关政策退出的叠加效应，易纲表示，中国没有采取零利率甚至负利率，也没有实施量化宽松政策，是少数实施正常货币政策的主要经济体之一，一直以来也没有“大水漫灌”。因此，对于中国的货币政策而言，退出问题较小。

#### 宏观杠杆率增速预计今年回到基本稳定轨道

受疫情影响，2020 年上半年我国宏观杠杆率阶段性上升。“从宏观上，要稳住宏观杠杆率。”易纲就平衡恢复经济和防范风险表示，2020 年，疫情冲击使 GDP 增长率较低，使得我国宏观杠杆率，也就是总负债和 GDP 之比明显上升。去年第三季度以来，宏观杠杆率增速已经放慢，预计今年可以回到基本稳定的轨道。

易纲强调，在支持实体经济发展的同时，注意防范金融风险的积累。要稳妥处置个体机构风险和重点领域风险，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，进一步压实各方责任，补齐监管制度短板。风险处置过程坚持依法合规、稳妥有序。完善风险处置长效机制，多渠道补充中小银行资本金。加强行为监管，严肃查处违法违规行为。

#### 支持好实体经济特别是小微企业发展

金融系统始终关注小微企业、个体工商户等市场主体的发展，2020 年已实现向实体经济让利 1.5 万亿元的目标。对于今年如何提升金融服务的普惠性，更好地支持实体经济、特别是小微企业的发展，易纲表示，金融系统将进一步强化金融有效支持实体经济的体制机制，按照市场化、法治化、国际化原则，健全具有高

## 政策与监管



度适应性、竞争力、普惠型的现代金融体系，完善激励约束机制，设计和创新结构性货币政策工具，继续支持好实体经济。

一是继续实施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，两个工具支持力度保持不变。继续运用普惠性再贷款再贴现政策，引导金融机构加大对“三农”、小微和民营企业等领域的支持力度。

二是持续开展商业银行中小微企业金融服务能力提升工程，支持商业银行扩大“三农”、小微企业、制造业贷款投放。鼓励银行综合评价小微企业信用风险水平，降低对抵押担保的依赖。

三是继续发挥民营企业债券融资支持工具引领作用，支持银行发行小微专项金融债券，推广供应链票据和应收账款确权，促进企业发债融资。引导市场推出更多供应链金融产品，支持产业链上下游小微企业融资。

四是健全农村金融服务体系。做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接金融服务，保持对脱贫地区金融帮扶政策总体稳定。

### 继续深化利率汇率市场化改革

存量浮动利率贷款定价基准转换已在 2020 年顺利完成，近期人民币汇率走势也引起了较多关注。对于 2021 年，利率和汇率市场化改革还将推出哪些举措，易纲介绍，2021 年人民银行将进一步疏通 LPR 向贷款利率的传导渠道，通过深化 LPR 改革推动存款利率的逐步市场化。加强对互联网平台存款和异地存款的管理，维护存款市场秩序，稳定银行负债成本。进一步健全央行政策利率体系和货币市场基准利率。

“2020 年人民币汇率弹性增强，较好地起到了宏观经济和国际收支自动稳定器的作用，提高了货币政策自主性。”易纲认为，去年人民币汇率有所升值，主要是中国经济基本面的反映。中国率先控制住疫情、率先复工复产、率先实现经济正增长，基本面好于其他主要经济体。同时，人民币汇率呈现较强走势也和美元指数走弱有关。

易纲表示，2021 年将继续坚持市场在人民币汇率形成中发挥决定性作用，优化金融资源配置。坚持有管理的浮动汇率制度。注重预期引导。实现人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

### 继续推动金融高水平对外开放

过去一年，中国金融市场对外开放的节奏未被疫情打乱，惠誉成为第二家进入中国的国际评级公司、中国债券纳入富时罗素指数有了明确时间表……“金融业开放是构建新发展格局的必然要求。”易纲表示，推



## 政策与监管



推动金融高水平对外开放的下一步，是全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度，切实转变开放理念，推动系统化、制度化开放。进一步完善金融领域各项配套制度，促进监管模式和制度体系与国际通行规则接轨。统筹推进金融业开放、人民币汇率形成机制改革和人民币国际化。

扩大开放之后，相应的金融监管必须跟上。易纲强调，要构筑与更高水平开放相适应的监管框架和风险控制体系。加强监管协调，形成监管合力。完善跨境资本流动监测，提高金融监管的专业性和有效性，维护好金融稳定。

### 发挥好金融支持绿色发展的三大功能

易纲认为，实现碳达峰、碳中和目标，意味着我国在产业结构、能源结构、投资结构、生活方式等方方面面都将发生深刻转变。服务好碳达峰、碳中和的战略部署，是今年和未来一段时期金融工作的重点之一。

“中国的绿色金融起步较早，已经有了比较好的基础。目前，中国绿色贷款余额超过 11 万亿元，居世界第一。绿色债券余额 1 万多亿元，居世界第二。”易纲表示，下一步，关键是做好绿色金融政策设计和规划，发挥出金融支持绿色发展的三大功能——资源配置、风险管理、市场定价。

为此，他提出，要逐步完善绿色金融体系的五大支柱。一是健全绿色金融标准体系，做好统计、评估和监督等工作；二是完善金融机构监管和信息披露要求，对社会公开披露碳排放信息；三是构建政策激励约束体系，增加碳减排的优惠贷款投放，科学设置绿色资产风险权重等；四是不断完善绿色金融产品和市场体系，发展绿色信贷、绿色债券、绿色基金等产品，建设碳市场，发展碳期货；五是加强绿色金融国际合作，绿色金融标准要“国内统一、国际接轨”，争取年内完成《中欧绿色金融共同分类目录》。

## 证监会放大招:16 万亿私募迎重磅新规 15 大核心要点解读

新年伊始，近16万亿的私募基金行业迎来了重磅新规落地。

1月8日晚间，证监会发布了《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（简称《规定》），共十四条，形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求。

证监会表示，本次发布《规定》是贯彻落实有关防范化解私募基金行业风险要求的重要举措之一，其将进一步引导私募基金行业树立底线意识、合规意识，对于优化私募基金行业生态也具有积极意义。

## 政策与监管



新规主要有以下十五大要点：

### 1、明确监管对象为协会登记的私募基金管理人

《规定》首先明确了适用对象，即在中国证券投资基金业协会依法登记的私募基金管理人从事私募基金业务，适用本规定。但是，证券公司、基金管理公司、期货公司及其子公司从事私募基金业务，不适用本规定。明确要求，私募基金管理人在初次开展资金募集、基金管理等私募基金业务活动前，应当按照规定在基金业协会完成登记。

### 2、私募名称和经营范围要标明“私募基金”等字样

《规定》指出，未经登记，任何单位或者个人不得使用“基金”或者“基金管理”字样或者近似名称进行私募基金业务活动，法律、行政法规另有规定的除外。

同时，私募基金管理人应当在名称中标明“私募基金”“私募基金管理”“创业投资”字样，并在经营范围中标明“私募投资基金管理”“私募证券投资基金管理”“私募股权投资基金管理”“创业投资基金管理”等体现受托管理私募基金特点的字样。

### 3、私募不得从事民间借贷、场外配资等业务

《规定》强调，私募基金管理人不得直接或者间接从事民间借贷、担保、保理、典当、融资租赁、网络借贷信息中介、众筹、场外配资等任何与私募基金管理相冲突或者无关的业务。

### 4、严禁出资人交叉持股、循环出资等

《规定》指出，私募基金管理人的出资人不得有代持、循环出资、交叉出资、层级过多、结构复杂等情形，不得隐瞒关联关系或者将关联关系非关联化。

### 5、控制两家及以上私募的要说明合理性、必要性

《规定》表示，同一单位、个人控股或者实际控制两家及以上私募基金管理人的，应当具有设立多个私募基金管理人的合理性与必要性，全面、及时、准确披露各私募基金管理人业务分工，建立完善的合规风险控制制度。

### 6、私募管理人及从业人员“十不得”禁止性要求

《规定》详细说明，私募基金管理人、私募基金销售机构及其从业人员在私募基金募集过程中不得直接或者间接存在的10种行为，也就是“十不得”禁止性要求：



## 政策与监管



(一) 向《私募办法》规定的合格投资者之外的单位、个人募集资金或者为投资者提供多人拼凑、资金借贷等满足合格投资者要求的便利；

(二) 通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体，讲座、报告会、分析会等方式，布告、传单、短信、即时通讯工具、博客和电子邮件等载体，向不特定对象宣传推介，但是通过设置特定对象确定程序的官网、客户端等互联网媒介向合格投资者进行宣传推介的情形除外；

(三) 口头、书面或者通过短信、即时通讯工具等方式直接或者间接向投资者承诺保本保收益，包括投资本金不受损失、固定比例损失或者承诺最低收益等情形；

(四) 夸大、片面宣传私募基金，包括使用安全、保本、零风险、收益有保障、高收益、本金无忧等可能导致投资者不能准确认识私募基金风险的表述，或者向投资者宣传预期收益率、目标收益率、基准收益率等类似表述；

(五) 向投资者宣传的私募基金投向与私募基金合同约定投向不符；

(六) 宣传推介材料有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，包括未真实、准确、完整披露私募基金交易结构、各方主要权利义务、收益分配、费用安排、关联交易、委托第三方机构以及私募基金管理人的出资人、实际控制人等情况；

(七) 以登记备案、金融机构托管、政府出资等名义为增信手段进行误导性宣传推介；

(八) 委托不具有基金销售业务资格的单位或者个人从事资金募集活动；

(九) 以从事资金募集活动为目的设立或者变相设立分支机构；

(十) 法律、行政法规和中国证监会禁止的其他情形。

证监会表示，立足私募基金“非公开募集”本质，坚守“合格投资者”基石不动摇，细化重申私募基金募集过程中的禁止性行为要求，包括不得违反合格投资者要求募集资金，不得通过互联网等载体向不特定对象宣传推介，不得向投资者承诺保本保收益、夸大宣传、虚假宣传，不得设立以从事资金募集活动为目的的分支机构以及突破投资者人数限制等。

### 7、私募实控人、关联方等不得募资宣传推介

《规定》同时指出，私募基金管理人的出资人、实际控制人、关联方不得从事私募基金募集宣传推介，不得从事或者变相从事前款所列行为。



## 政策与监管



### 8、将资管产品、QFII、RQFII视为合格投资者

《规定》明确，私募基金的投资者人数累计不得超过《证券投资基金法》《公司法》《合伙企业法》等法律规定的特定数量。投资者转让基金份额的，受让人应当为合格投资者且基金份额受让后投资者人数应当符合本条规定。国务院金融监督管理部门监管的机构依法发行的资产管理产品、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者，视为《私募办法》第十三条规定的合格投资者，不再穿透核查最终投资者。

证监会也表示，《规定》进一步细化《私募投资基金监督管理暂行办法》合格投资者的范围，对国务院金融监督管理部门监管的资产管理产品不再穿透核查，不合并计算投资者人数，为私募基金引入长期资金扫除制度障碍。

### 9、私募基金财产不得投向明股实债、类信贷资产等

《规定》指出，私募基金管理人不得直接或者间接将私募基金财产用于四项投资活动：借（存）贷、担保、明股实债等非私募基金投资活动，但是私募基金以股权投资为目的，按照合同约定为被投资企业提供1年期限以内借款、担保除外；投向保理资产、融资租赁资产、典当资产等类信贷资产、股权或其收（受）益权；从事承担无限责任的投资；法律、行政法规和中国证监会禁止的其他投资活动。

### 10、私募基金可为股权投资的企业提供1年内借款等

但是，《规定》也给出了例外情形，私募基金以股权投资为目的，按照合同约定为被投资企业提供1年期限以内借款、担保，私募基金财产是可以使用的。其要求是，借款或者担保到期日不得晚于股权投资退出日，且借款或者担保余额不得超过该私募基金实缴金额的20%；中国证监会另有规定的除外。

### 11、私募从业人员13项“不得有”行为

私募基金管理人及其从业人员从事私募基金业务，不得有13项行为：

（一）未对不同私募基金单独管理、单独建账、单独核算，将其固有财产、他人财产混同于私募基金财产，将不同私募基金财产混同运作，或者不公平对待不同私募基金财产；

（二）使用私募基金管理人及其关联方名义、账户代私募基金收付基金财产；

（三）开展或者参与具有滚动发行、集合运作、期限错配、分离定价等特征的资金池业务；

（四）以套取私募基金财产为目的，使用私募基金财产直接或者间接投资于私募基金管理人、控股股东、实际控制人及其实际控制的企业或项目等自融行为；



## 政策与监管



(五) 不公平对待同一私募基金的不同投资者，损害投资者合法权益；

(六) 私募基金收益不与投资项目的资产、收益、风险等情况挂钩，包括不按照投资标的实际经营业绩或者收益情况向投资者分红、支付收益等；

(七) 直接或者间接侵占、挪用私募基金财产；

(八) 不按照合同约定进行投资运作或者向投资者进行信息披露；

(九) 利用私募基金财产或者职务之便，以向私募基金、私募基金投资标的及其关联方收取咨询费、手续费、财务顾问费等名义，为自身或者投资者以外的人牟取非法利益、进行利益输送；

(十) 泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

(十一) 从事内幕交易、操纵证券期货市场及其他不正当交易活动；

(十二) 玩忽职守，不按照监管规定或者合同约定履行职责；

(十三) 法律、行政法规和中国证监会禁止的其他行为。

### 12、规范私募基金关联交易

《规定》表示，私募基金管理人不得从事损害私募基金财产或者投资者利益的关联交易等投资活动。

私募基金管理人应当建立健全关联交易管理制度，对关联交易定价方法、交易审批程序等进行规范。

使用私募基金财产与关联方进行交易的，私募基金管理人应当遵守法律、行政法规、中国证监会的规定和私募基金合同约定，防范利益冲突，投资前应当取得全体投资者或者投资者认可的决策机制决策同意，投资后应当及时向投资者充分披露信息。

### 13、强调私募信息披露的基本要求

《规定》强调，私募基金管理人及其出资人和实际控制人、私募基金托管人、私募基金销售机构和其他私募基金服务机构所提交的登记备案信息及其他信息材料，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并应当按照规定持续履行信息披露和报送义务，确保所提交信息材料及时、准确、真实、完整。

### 14、明确法律责任、严厉打击私募违法违规行为

《规定》表示，中国证监会及其派出机构依法从严监管私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构和其他私募基金服务机构及其从业人员的私募基金业务活动，严厉打击各类违法违规行为。对违反本



## 政策与监管



规定的，中国证监会及其派出机构可以依照《私募办法》的规定，采取行政监管措施、市场禁入措施，实施行政处罚，并记入中国资本市场诚信信息数据库；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。《证券投资基金法》等法律、行政法规另有规定的，依照其规定处理。

同时，基金业协会依法开展私募基金管理人登记和私募基金备案，加强自律管理与风险监测。对违反本规定的，基金业协会可以依法依规进行处理。

### 15、设置过渡期安排、要求限期整改

《规定》指出，本规定施行前已登记私募基金管理人不符合本规定，按下列要求执行：

（一）不符合本规定第四条、第五条、第六条第一款第（九）项、第十一条的，应当自本规定施行之日起一年内完成整改；

（二）不符合本规定第六条第三款的，应当自本规定施行之日六个月内完成整改，整改期内暂停新增私募基金募集和备案；

（三）不符合本规定第六条第一款第（一）项至第（八）项、第六条第一款第（十）项、第七条、第九条、第十二条的，中国证监会及其派出机构可以依照本规定第十三条进行处理，基金业协会可以依法依规进行处理；

（四）不符合本规定第八条、第十条的，不得新增此类投资，不得新增募集规模，不得新增投资者，不得展期，合同到期后予以清算。

## 市场动态



### 生猪期货来了！上市首日跌幅超12% 投资者坚信猪肉价格会跌

作为2021年期货市场上市的第一个品种，也是我国第一个活体期货品种，生猪期货上市首日跌幅就超过12%，引起市场广泛关注。

#### 生猪期货填补我国畜牧期货品种空白，交易所表态“稳”字当头

1月8日上午9时整，大连市市长陈绍旺、大商所党委书记、理事长冉华一同为生猪期货鸣锣开市，我国首个活体交割期货品种——生猪期货正式登陆大商所。

中国证监会副主席方星海表示，生猪期货上市将进一步填补我国畜牧期货品种空白，与玉米、豆粕等期货期权一起，形成从种植、加工到养殖的完整产业链条的价格风险管理工具体系，可以服务的产业规模达数万亿元，利于促进畜牧养殖业健康发展。随着生猪期货价格发现和套期保值功能的逐步发挥，养殖企业可以利用期货价格安排生产计划，并利用期货市场对冲现货风险，进而推动生猪产业实现“稳价”、“保供”，压减“猪周期”波幅，促进产业平稳有序发展。生猪期货成功上市来之不易。希望产业企业、养殖户和投资者理性、规范参与市场，共同呵护这个与国计民生息息相关的期货品种，促进生猪期货功能作用有效发挥。

方星海指出，站在全面建设社会主义现代化国家新征程起点上，期货行业要不改初心，以“钉钉子”精神，进一步完善市场体系、产品体系、规则体系、基础设施体系，继续扩大期货市场高水平双向开放，加快建设一个高效率、有活力、开放型的期货市场，为新征程、新格局贡献更多期货力量。

据了解，生猪期货首日共挂牌3个合约。从首日交易情况看，生猪期货上市平稳起步，首日流动性适中，客户参与理性。当日生猪期货总成交量为9.9万手(单边)，成交额446.2亿元，持仓量为1.8万手，共有近800个法人客户参与交易，法人客户持仓占比23.2%。

#### 生猪期货上市首日跌超12%，市场坚信生猪长期价格将下行

新合约上市首日涨跌停板幅度为挂盘基准价的16%，日常生猪期货合约涨跌停板幅度设为上一交易日结算价的8%。从这个角度来说，12.61%的跌幅，完全在规则范围之内。

显然作为国计民生支柱产业的生猪行业，仍然是强周期行业。在面临大的市场风险和自然风险时，还有很多抵抗力较弱的中小企业，即使是大型养猪企业，也存在高投入和高风险的困境。一旦生产出现周期性的波动，企业生存将面临严峻困难。从生猪期货上市首日跌幅超过12%来看，市场投资者对于今年下半年生猪价格大幅下滑的预期强烈。

## 市场动态



华融融达期货产业事业部经理于士程表示，以9月份合约和没有升贴水的河南交割区域为例，生猪期货挂牌价30.68元/公斤，与当下河南36元/公斤的现货价格相比是远月贴水，但市场上普遍预期河南区域9月份现货价格在25元/公斤左右，所以挂牌价对应预期又是升水的。

针对当前现货市场36元/公斤的生猪价格，中国农业科学院农业经济与发展研究所副研究员、农业农村部生猪产业监测预警首席专家王祖力表示，短期生猪价格上涨，是进口冻肉出库困难和华北寒潮带来的运输困难，催生的市场情绪波动。“但是，这种生猪价格上涨是不可持续的。”

王祖力强调，尽管短期供应偏紧，但是后期随着天气转好，新冠疫情消退，正在逐月增加的生猪产能，将会迅速释放，长期看，供应将更快恢复到正常水平。“现在一头猪能赚2200元，对于养殖户的正向激励效果仍然很大，生猪存栏量仍然会进一步上升，价格会持续回落。”

生猪期货上市首日，和合期货大商所交易席位交投活跃，其中不乏生猪养殖、屠宰、冷链、贸易等产业客户的积极参与。和合期货产业金融业务总部总经理张强表示，“由于公司对生猪期货知识的专业普及和对客户的贴心服务，增强了广大生猪产业客户利用期货工具进行风险管理的信心。公司有客户在1月7日夜盘时段，连夜追加数千万保证金，力争在生猪期货上市首日拔得头筹。”

国内大型养殖企业——正邦科技在生猪期货上市首日便参与了交易。公司期货部刘鹏表示，“主要是熟悉生猪期货的交易、结算等各项流程，通过对内部审批、指令下达、资金调拨、结算风控等过程的演练，为后期公司逐步参与生猪套期保值交易做好准备。”

刘鹏表示，“生猪期货还有助于行业改变目前的定价模式，我们将逐步探索基差报价，指导远期销售定价。”公司主要从事饲料、生猪等的生产与销售，生猪期货上市以后，从豆粕、玉米到生猪形成了产业链风险管理的闭环，通过利用相关工具套期保值，有助于公司锁定原料成本及销售价格，指导远期采购及销售。

### 66个生猪收益保险项目成亮点，保险携手期货“尝鲜”

值得注意的是，此次生猪期货上市前后，保险公司纷纷携手期货公司，不断落地收益保险项目，成为此次品种上市的一大亮点。

据不完全统计，截至生猪期货上市首日，已有28家期货公司联合保险公司及地方政府，自主启动了66个生猪“保险+期货”项目，类型涉及生猪价格险、养殖利润险等，特别是8日当日，多家期货公司宣布其“保险+期货”项目落地，通过这一方式，参保方仅需付出一定的保险费，便可在当前生猪价格运行的高位，锁定未来的销售价格或养殖利润，规避市场波动风险。



## 市场动态



1月8日，平安产险成功落地了首单期货版生猪价格及收益保险项目。目前，平安产险已经在青岛、河南、四川等地区落地试点期货版生猪价格及收益保险项目。在青岛莱西，平安产险落地政策性生猪价格保险，由当地政府对项目保费补贴60%，养殖户只需缴纳40%。根据本次试点规模，养殖企业的1600头生猪获得价格保险，提供风险保险480余万，财政补贴效应放大24倍。有了保险的加持，当地财政支农的效应和效率得到了显著提升。

首都经济贸易大学教授、博士生导师庾国柱认为，我们国家是生猪生产和消费第一大国，在当前形势下，生猪期货品种的上市对稳产保供具有重大意义。保险公司借鉴国外经验试点生猪价格保险和收益保险，是一次有益的尝试，希望未来随着生猪期货的不断成熟，保险公司不断创新和完善产品体系，积极发挥农业保险的社会保障作用。

## 白酒股意外暴跌 1700 亿 机构：龙头泡沫化不会变

1月8日，A股最强的开门红行情按下暂停键，上证指数终结六连阳，三大指数集体小幅收跌，两市成交额依然破万亿，达到1.13万亿。

大盘按下暂停键与强势股回调关系密切。其中，以白酒为代表的消费股成为杀跌的重灾区，白酒板块单日蒸发1700亿元，贵州茅台(600519)一度杀跌超3%。另外，新能源的龙头宁德时代(300750)亦出现了调整，全天跌幅超2.1%。

白酒为首的消费股突然杀跌究竟为何？分析人士认为，可能还是与近期关于抱团的舆论氛围有关。而1月8日早晨，两则关于基金发行不利消息则可能是导致调整的直接原因：一则是不少基金开始有意控制基金规模，宣布暂停大额申购；二是关于消费类基金发行受阻的传闻也甚嚣尘上。

尽管大盘涨势暂停，但外资的热情却未消减。1月8日，北向资金大举净流入，全天净买入超200亿元，创下历史次高纪录。单日历史最高净流入额为2019年11月26日，当日北上资金净流入214.3亿。盘后公布的数据显示，冲高回落的贵州茅台仍然是外资扫货的重点目标，全天净买入达到12.53亿元，居两市之首。

### 两则传闻带来扰动

白酒和其他消费股杀跌的直接原因，可能与两则传闻有关。一是有媒体报道，不少绩优基金考虑到基金

## 市场动态



经理存在管理边界，开始有意控制基金规模，宣布暂停大额申购。易方达公告称，自2021年1月8日起，调整易方达蓝筹精选大额申购、大额转换转入业务金额限制，由“单日单个基金账户累计申购（含定期定额投资及转换转入）金额不应超过100万元”调整为“单日单个基金账户累计申购金额不应超过10万元”。

另外，长盛基金也公告称，自2021年1月7日起，对长盛创新驱动混合单日单个基金账户单笔或多笔累计高于50万元的申购、转换转入及定期定额投资业务进行限制。如单日单个基金账户单笔或多笔累计申购、转换转入及定期定额投资的金额高于50万元的，长盛基金有权拒绝。

二是坊间传闻，消费类基金产品发行受阻。不过，经券商中国记者向知情人士核实，该传闻被否认。今年上半年，市场也出现过新能源、科技创新、半导体、云计算等泛科技之类的权益基金产品发行受阻的消息，但均被否认。经过一轮调整之后，这些品种大多创出了历史新高。

### 外资狂扫206亿，后市发展如何

与白酒大调整相比，外资狂扫A股也是一个吸引眼球的事。

分析人士认为，外资狂扫A股与外围市场持续走强有关，与美国政局预期向好有关。昨天，美国国会宣布拜登当选，随后特朗普确认1月20日有序过渡，民主党控制参众两院。市场预期，随后会有大的刺激方案出台，隔夜美股也是不断创出新高。从欧洲市场来看，经验上，与A股走势有较强相关性的英国市场最近亦是持续走强。德国、法国、日本股市纷纷造好。在这种背景之下，全球唯一增速转正的经济大国，其股市不可能不受到追捧。

那么后市发展如何？首先要明确有两点：一是通胀预期比较强烈；二是机构和外资主导着市场。这两条基本上决定了，未来市场如果存在行情，那么依然是一个拥抱龙头、拥抱业绩的特征。一些中小市值，业绩一般的股票可能会被投资者抛弃。此外，今年市场可能依然会存在一些雷区，拥抱龙头至少触雷的概率要小很多。

1月8日，中信建投(43.590, -0.77, -1.74%)研究所所长武超则表示，从2018年到现在整个市场的机构行为越来越明显。不管是新发基金还是增量资金，散户市场逐步在向机构化演变，导致重仓的白马股被不断推高。市值在五百亿上下的公司将来可能会进一步分化，好公司与差公司的估值收敛可能很难看到了。市场这两年的泡沫化是不分行业的，是整个市场核心资产的泡沫化。这背后所隐含的是龙头企业增长的确切性。武超则表示，龙头可能会变，但龙头的泡沫化是不会变的。

## 国际视角



### 世界银行：2021 年全球经济预计增长 4% 中国大增 7.9%

美国当地时间 1 月 5 日，世界银行发布 2021 年 1 月期《全球经济展望》报告指出，若 2021 年能大规模推广新冠肺炎病毒疫苗接种，预计 2021 年全球经济将增长 4%。其中，预计中国经济继 2020 年增长 2% 之后，2021 年将增长 7.9%。

报告强调，疫苗部署与投资是维持复苏势头的关键。如果决策者不采取果断措施遏制疫情蔓延并推动促进投资的改革，复苏将缓慢乏力，经济活动及收入可能长期在低位徘徊，发展仍面临风险。

报告指出，虽然全球经济在 2020 年萎缩 4.3% 之后恢复增长，但新冠肺炎疫情已造成大量人口死亡和患病，数百万人陷入贫困，并可能长期抑制经济活动和收入增长。短期内政策重点是控制疫情蔓延并确保快速广泛地部署疫苗。

世界银行行长戴维·马尔帕斯表示：“尽管全球经济似乎已进入缓慢复苏，但决策者在公共卫生、债务管理、预算政策、中央银行业务和结构性改革等诸多领域仍面临严峻挑战。克服疫情的影响并抵御投资‘逆风’需要大力推动改善营商环境，增加劳动力和产品市场的灵活性。”

据估计，2020 年全球经济活动崩溃的严重程度略轻于此前的预测，主要原因是中国的经济复苏更为强劲，以及发达经济体的萎缩程度略低。与此相反，大多数其他新兴市场和发展中经济体的经济活动受到的影响比预期更为严重。

世界银行副行长兼首席经济学家卡门·莱因哈特表示，近期前景仍然不确定，仍有可能出现不同的结果。在悲观情景下，感染率继续上升，疫苗延迟推出，这可能将 2021 年的全球经济增长限制在 1.6%。在乐观情景下，疫情得到控制，疫苗接种过程加快，全球经济增长可能加速至近 5%。

报告指出，由于发达经济体感染率回升，2020 年第三季度刚刚出现的反弹陷入停滞，显示复苏进程缓慢且充满挑战。据估计，美国 GDP 继 2020 年萎缩 3.6% 之后，预计 2021 年增长 3.5%；欧元区 GDP 继 2020 年下滑 7.4% 之后，预计 2021 年增长 3.6%；日本 GDP 继 2020 年萎缩 5.3% 后，预计 2021 年增长 2.5%。

包括中国在内的新兴市场和发展中经济体 GDP 总量继 2020 年萎缩 2.6% 之后，预计 2021 年增长 5%。在不包括中国的情况下，新兴市场和发展中经济体 GDP 总量继 2020 年萎缩 5% 之后，预计 2021 年增长 3.4%。低收入经济体 GDP 总量继 2020 年萎缩 0.9% 之后，预计 2021 年增长 3.3%。

报告建议，决策者的政策侧重点需要逐步从收入支持转向促进增长。从长远来看，新兴市场和发展中经



## 国际视角



济体采用以改善卫生和教育服务、数字基础设施等为目标的政策将有助于减轻疫情造成的经济损失。在财政状况薄弱和债务增加的情况下，旨在刺激有机增长的体制改革尤为重要。

### 特斯拉撞上比特币 优质赛道上等待新风口

进入 2021 年，有两件事引人关注。一是特斯拉 Model Y 大幅降价，二是比特币涨出了新高度。

新年第一天，特斯拉宣布国产 Model Y 两款定价为 33.99 万元、36.99 万元，分别下调 14.81 万元、16.51 万元，这个价格不仅比此前市场预期的低了三成，而且比美国当地的销售价格还低。也就是说重新定价的 Model Y 已经低于国内造车新势力蔚来、理想和小鹏同级别的车型。而且这个价格已经大幅低于传统燃油高端品牌 BBA 的同级别车型，如奥迪的 Q5L、宝马的 X3 和奔驰的 GLC。

Model Y 大幅降价后仅一天的订单就达到 10 万个，特斯拉官网被挤爆，目前 Model Y 的提车时间一推再推，已经排到了今年二季度。

还有一个耀眼的明星是比特币。这个 2020 年最后一个交易日收盘价为 28779 美元的虚拟币，进入 2021 年以后如火箭般飙升，最新交易价已突破 40000 美元。但是，比特币在 2020 年元旦开盘价只有 7195 美元，2020 年全年上涨幅度达到 300%！相比特斯拉有庞大的实体产业做后盾，比特币的大涨显得有些疯狂。

早在 2013 年，中国人民银行等五部门就发布了《关于防范比特币风险的通知》，明确比特币不具有与货币等同的法律地位，不能作为货币在市场流通使用。当时比特币的价格是 7000 美元左右，通知一出比特币直接掉到 4500 美元，7 年多以后，比特币涨了 9 倍！

这两个优质赛道，一个代表了实体产业方向，即新能源汽车；另一个代表了虚拟经济，即数字货币。

新能源汽车是个产值巨大的赛道，而且行业前景非常广阔。就全球范围看，欧洲将在 2030 年也就是 8 年后停止销售燃油汽车，2020 年 11 月，德国政府批准一揽子汽车产业支持计划，总投资 50 亿欧元，其中 10 亿欧元将用于延长电动汽车购买激励措施至 2025 年；英国政府计划投资 28 亿英镑，用于新能源汽车推广以及相关产业规模扩大；大众汽车表示，未来五年对电气化、混合动力技术和数字技术方面投入约 730 亿欧元；宝马集团表示到 2022 年，所有德国工厂都将生产电气化车型。



## 国际视角



对于特斯拉来说，不仅仅只有 Model Y，还有 Model 3，还有 Model X 等等，去年特斯拉完成了 495500 辆的交付，而资本市场也给予了高度的认可。虽然其去年三季度盈利不过 3.3 亿美元左右，但整个 2020 年特斯拉是涨幅最大的科技股，全年上涨 743%，目前其股价已经突破 800 美元，总市值超过 7700 亿美元。

而比特币，这个总市值接近 7000 亿美元的虚拟货币，为什么可以和茅台一样被认为是最有抗通胀属性的投资标的？长期以来，比特币的炒作被认为是流动性推升的结果，而且很多大型机构乐此不疲。

比如，全球头部基金公司富达投资在 2020 年 10 月份发布报告，建议投资者持有占投资组合金额 5% 的比特币；拥有超过 3 亿用户的在线支付巨头 PayPal 大量购入比特币，并在 2020 年 11 月宣布，为符合条件的美国客户提供比特币交易服务；美国商业智能软件提供商 MicroStrategy 正式将比特币投资作为公司的业务之一，目前大致持有逾 11 亿美元的比特币；知名数字资产信托机构灰度信托，数字资产管理总规模最高接近 200 亿美元。而“挖矿”产生的比特币数量是有限的，2140 年最终仅有 2100 万个。

在一个优质赛道里选择投资标的比较容易获利。比如酱香白酒这个赛道中的茅台就是典型，当然特斯拉和比特币涨幅比茅台还大，潜力也更大。新能源汽车目前国内的造车新势力都没在 A 股上市，关注的焦点应该是充电和储能。例如特斯拉的 Model Y 热卖，关注点不应该停留在汽车本身，而是在特斯拉充电桩的使用。电动车未来的空间在使用环节和储能环节，大家都在关注特斯拉的新车，但马斯克却对建立全球最大的储能系统兴趣盎然。未来新能源的供电端是风、光、水，但这几个都有一个致命的缺陷，就是季节性不均，这个时候储能的作用就显得十分重要。

有数据预测，到 2025 年我国储能市场空间将达 6500 亿元；到 2030 年我国大部分地区光储结合可实现平价，储能市场空间将超过 1.2 万亿元。A 股中造车卖车的上市公司也许比不过特斯拉，但储能、充电桩或许有优质标的。

反观数字货币，其关键在安全性，因为安全性的需要，有一个细分赛道显得非常优质——数字货币的硬（冷）钱包，就是把数字货币安全地保存起来，其实这也是数字货币能大范围推广的关键。A 股上市公司里没有真正意义的比特币概念，但数字货币安全保存有没有细分行业的小巨人？

特斯拉储能、数字货币安全保存这两大风口什么时候吹起来不得而知，但是总结历史发展轨迹：十年前贵州茅台每股股价不足 100 元，现在 2100 元；比特币 2010 年才问世的时候只有 0.0025 美元，现在 4 万美元，特斯拉十年前每股不到 20 美元，现在拆细复权后超过 3700 美元。在长期投资目标来看，新风口仍然是值得等待的。

# 数据



## 中信证券专家:宏观审慎调节参数下调至 1 央行并不追求人民币趋势升值

1月7日晚,央行、外汇局决定将企业的跨境融资宏观审慎调节参数由1.25下调至1,自发布之日起实施。

### 调控资本流入,全口径参数下调至1

2016年,人民银行、外汇局建立了全口径跨境融资宏观审慎管理框架,取消外债事前审批,极大便利了境内机构跨境融资。记者注意到,上一次调整全口径跨境融资宏观审慎调节参数可以追溯到2020年3月12日,央行、外汇局联合发文将这一参数由1上调至1.25,除政府融资平台和房地产企业以外的境内机构借用外债空间进一步扩大,有利于中小企业、民营企业更好地利用国际国内多种渠道筹集资金。

彼时,外汇局副局长宜昌能表示,参数调整后,企业跨境融资风险加权余额上限由原来净资产的2倍提高到2.5倍,向境外融资的空间较之前扩大了25%,预计对企业支持力度可能达到几百亿美元的规模。这将有助于境内机构特别是中小企业、民营企业充分利用国际国内两种资源、两个市场,多渠道筹集资金,缓解融资难、融资贵等问题,助力企业复工复产。

中银证券全球首席经济学家管涛表示,去年12月金融机构跨境融资宏观审慎调节下调后,2021年开年的人民币汇率波动还是较大,所以又将企业跨境融资宏观审慎调节参数从1.25下调至1。

中国民生银行(600016,股吧)首席分析师温彬表示,结合金融机构跨境融资的宏观审慎调节系数由1.25下调至1,此次企业跨境融资宏观审慎调节系数下调后,全口径的跨境融资宏观审慎调节系数都是由1.25下调至1,意味着未来企业和金融机构跨境融资的上限是下降的,有助于减少跨境资金的流入。

“在去年12月份先将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数由1.25降至1后,此次进一步扩展至企业层面,属意料之中的事情。”中国银行(601988,股吧)研究院研究员王有鑫向21世纪经济报道记者表示,在近期汇率继续快速升值背景下,此举一方面可以稳定汇率,另一方面也可以降低宏观杠杆率,防范外债风险。

他进一步分析道,在人民币汇率升值驱动下,企业逐渐增加外币融资规模,杠杆率有所抬升,而企业尚未完全走出疫情影响,部分企业经营环境恶化,资金链收紧,存在收入和负债币种错配问题,致使企业债务违约风险有所凸显,此时降低企业对外融资上限额度,一定程度上将缓和资本项下跨境资金流入规模,也有利于发挥逆周期调节作用,避免汇率过快升值对出口企业带来较大压力。



# 数据



## 外汇政策组合持续加码，促进跨境资金双向均衡流动

实际上，近期使用的外汇政策调控手段不仅仅是调整跨境融资宏观审慎调节系数，还有境内企业境外放款的宏观审慎调节系数，1月5日，根据企业业务需求，央行、外汇局决定将境内企业境外放款的宏观审慎调节系数由0.3上调至0.5。

政策调整后，境内企业境外放款的上限相应提高，有利于满足企业“走出去”的资金需求，也有利于扩大人民币跨境使用，促进跨境资金双向均衡流动。温彬认为，“这项举措是为了促进资金流出，鼓励跨境使用人民币。综合央行、外汇局近期的几项措施来看，将有助于实现跨境资金的双向均衡流动，有助于人民币汇率保持稳定。”

为扩大资本流出，央行在去年10月发布消息称，自2020年10月12日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。招商证券(600999,股吧)首席宏观分析师谢亚轩分析，调低远期售汇业务的风险准备金率是为了减少对远期外汇行为的约束，或者说是增加外汇市场的需求。如果远期售汇的风险准备金率从20%降到0，企业开展远期购汇的成本就会下降。在其他因素不变的情况下，会增加企业远期购汇的积极性，增加外汇市场的需求。

增加汇率弹性方面，2020年10月27日晚，外汇交易中心公告显示，近期部分人民币对美元中间价报价行陆续主动将报价模型中的“逆周期因子”淡出使用。调整后的报价模型有利于提升报价行中间价报价的透明度、基准性和有效性。

值得关注的是，2020年中央经济工作会议提出，“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，这是继2017年中央经济工作会议后再次提及这一内容。管涛认为，2020年6月以来，人民币汇率持续升值，已累积较大升幅。这应该是本次中央经济工作会议公报再次提及“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”的重要原因。

管涛进一步指出，当经济内外平衡目标冲突时，应该运用多个政策工具解决问题，不能指望用一个工具解决所有问题。外汇供求失衡，要么价格出清，要么数量出清。在外汇供大于求，本币升值压力情况下，如果不希望汇率过于波动，外汇政策无外乎是增加外汇储备、扩大资本流出，抑或是限制资本流入，这些数量工具同样各有利弊。政策选择其实就是目标的取舍，不可能既要又要还要，预计明年大概是“增加汇率弹性+扩大资本流出+调控资本流入”的外汇政策组合。

## 数据



### 海通：“紧信用”缓慢开启 2021 年居民房贷增速有 6%下降空间

得益于对疫情的有效防控，当前我国经济的总量增速已回归正常，货币政策逐渐回归中性，信用方面的政策也在慢慢回归常态。但经济结构上的分化依然非常大，房地产投资对经济拉动作用较大，而终端消费需求仍然偏弱。所以在新发展理念的指导下，2021 年的政策重点将是“调结构”，一方面对房地产领域加强调控，另一方面，通过结构性改革来提振终端需求。

上周央行发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，这是对房地产领域调控的进一步加强，预计 2021 年房地产贷款、居民房贷增速会进一步下降。而从我国的融资结构来看，房地产相关的融资是顺周期的，而国企和政府融资是逆周期的。如此一来，逆周期的融资回归常态，顺周期的融资加强管理，意味着我国的紧信用周期已经缓慢开启。

#### 房地产贷款增速：或有 2%下降空间

我国房地产领域融资的高增长开始于 08 年以后，这和房价的大幅上涨和房地产经济的高增长是一致的。房地产贷款占金融机构各项贷款的比重从 09 年初的 16.2%，上行到了 2020 年 3 季度末的 28.8%。占比的大幅抬升，直接的原因是房地产贷款增速要比整体贷款增速高很多，尤其是 2013 年以后，这种现象非常明显。差距最大的时候发生在 2016 年底至 2017 年初，房地产贷款增速比整体贷款增速要高出 13 个百分点以上。

但从 2017 年以来，随着房地产调控的收紧，以及对于房企融资政策的收紧，房地产贷款增速逐渐向整体贷款增速收敛，截至 2020 年 3 季度末，二者增速已基本吻合。房地产贷款占比也保持了基本稳定，甚至下降。

往前看，根据央行发布的房地产贷款集中度管理规定，未来大的方向就是保证房地产贷款占比的基本稳定，如果要保证占比稳定，就意味着房地产贷款增速要和整体贷款增速保持一致。所以 2021 年的房地产贷款增速，很大程度上决定于整体贷款的增长。而整体贷款增速会有多少呢？我们不妨参考中央经济工作会议中保持宏观杠杆率基本稳定的精神，预计 2021 年整体贷款增速或在 10%-11% 之间。这就意味着当前接近 13% 的房地产贷款增速，将有 2 个百分点的下降空间。

从结构上来看，对于房地产贷款占比偏高的金融机构来说，要设定期限逐步压降房地产贷款的增长，这部分房地产贷款增速的下降幅度，取决于压降的节奏，央行设定了 2-4 年的期限。对于房地产贷款占比达标的金融机构来说，是否就可以提高房地产贷款占比呢？并非如此。根据央行规定，“房地产贷款集中度符合

## 数据



管理要求的银行业金融机构，应稳健开展房地产贷款相关业务，保持房地产贷款占比、个人住房贷款占比基本稳定。”这就意味着房地产贷款占比低于上限的金融机构，其房地产贷款增速也要和各项贷款增速基本匹配。

一部分机构要压降增速，另一部分机构要保证增速稳定，所以房地产贷款增速的下行是大概率，下行幅度的大小主要还是取决于金融机构的调整节奏。

### 居民房贷增速：或有 6% 下降空间

本次规定对金融机构发放的个人住房贷款占比也提出了要求，大的原则也是基本稳定。最近两年，居民住房贷款增速下降的幅度较小，当前增速仍然维持在 15.7%，比整体贷款增速要高出 2 个百分点以上，所以居民住房贷款占比仍在提升。

而要保证居民住房贷款占比基本稳定，居民住房贷款增速就要逐渐向整体贷款增速收敛。如果 2021 年整体贷款增速降至 10-11%，2021 年的居民住房贷款增速将有接近 6 个百分点的下降空间，压降的压力要明显大于房地产整体贷款增速。当然，考虑到 2-4 年的压降期限，最终 2021 年居民房贷增速下降多少，还是和金融机构的调整节奏有关。

但居民房贷增速压降的影响不容忽视。过去几年，在融资政策收紧的情况下，房地产企业采取高周转模式，加快推盘进度，居民首付和房贷占到房地产开发资金来源的接近一半，成为房地产企业融资的重要方式。如果后续居民房贷增长也受到较大限制，那么房地产企业的融资压力会进一步增大。

### “紧信用”缓慢开启

从欧美等国家的经验来看，企业和居民部门的融资行为是顺周期的，政府部门融资是逆周期的。当经济处于下降周期的时候，企业和居民对于未来保持谨慎，会放缓融资节奏，而政府出于稳增长考虑，会增加杠杆；而当经济处于上升周期的时候，企业和居民对未来乐观，会倾向于加杠杆，政府稳增长压力减小，会放缓融资。

而我国的情况来看，居民部门的融资是顺周期的，政府和企业部门的融资都是逆周期的。也就是说，企业部门一定程度上也承担了一部分稳增长的功能。这背后可能的一大原因是，我国企业融资中，国有企业占有较大比例，在经济面临下行压力的时候，部分国有企业增加投融资，和政府一样起到了稳增长的功能；而在经济上行期，稳增长压力减小，国有企业投融资也会放缓。



# 数据



例如，在 2020 年上半年我国经济下行压力较大的时候，顺周期的居民融资大幅缩减，逆周期的政府和企业融资大量增加。而下半年经济恢复后，顺周期的居民融资大幅抬升，而企业融资回落到了季节性的增长常态。

展望 2021 年，顺周期的居民融资主要体现的是房地产相关的融资，未来会受到房贷集中度监管的影响，增速可能会出现回落；而逆周期的政府融资需要体现财政的“更可持续”，净融资规模大概率会有一定幅度下降；逆周期的国有企业融资也在逐渐回归常态当中。整体来说，我国“紧信用”的周期已经缓慢开启。

本期《财经观察》有何建议或疑问，请联系编辑组：

主编：徐鑫

责任编辑：艾奕

校核：朱丹熠      Email: [LIXIN\\_IFRC@126.com](mailto:LIXIN_IFRC@126.com)

提示：财经观察内容来源于新浪财经、东方财富等主要财经媒体整理，仅供学习参考。