

聚光 上 下

11位专家把脉2021年五大经济数据



王琳/制图

■本报记者 朱宝琛
见习记者 郭冀川

今年是“十四五”规划开局之年，经济增长目标怎么定？宏观政策如何？增长动力来自哪里？这些都是外界关注的焦点。《证券日报》选取了GDP、财政赤字率、CPI、M2与社融等五个经济数据，采访了11位业内专家，请他们结合今年经济形势预测这些指标的全年走势。

强调高质量发展 GDP增速不设均正常

基于全球疫情和经贸形势不确定性很大，以及我国发展面临一些难以预料的影响因素，2020年政府工作报告“没有提出全年经济增速具体目标”。那么，今年的GDP增速会以何种方式体现呢？接受《证券日报》记者采访的专家表达了不同的看法。

中信建投证券研究部联席负责人、宏观经济与固定收益首席分析师黄文涛认为，中央经济工作会议提出2021年要坚持稳中求进工作总基调，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，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间。以此来看，经济发展质量效益作为主题说明其增长速度已更为重要。此外，由于2020年的低基数影响，2021年最终可能实现的经济增速预测区间较大，全国经济增长量变化目标难以合理确立，因此预计2021年政府工作报告仍将淡化经济增速。

“近期地方两会确立的各省经济增速目标，大多稳健地定在某一较为保守的目标值以上，为疫情防控和外部不确定留有一定余地。考虑到2020年低基数为准确定今年经济增长目标带来的难度以及推动经济实现高质量发展的新理念要求，2021年政府工作报告可能将继续淡化GDP同比增速指标。”华兴证券（香港）首席经济学家兼首席策略分析师庞溟在接受《证券日报》记者采访时表示：“目前对2021年和2022年GDP增幅的预测分别为8.4%和5.7%；其中2021年一季度至四季度的GDP增幅预测分别为18.0%、7.5%、5.9%和5.5%。”

庞溟同时表示，随着我国产业链、供给等领域优势的持续显现，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持续推进，中国经济发展的企稳向好势头将继续巩固。当前国内经济逐渐修复，全年GDP能够实现正增长，大规模刺激性政策托底经济的必要性已经下降，宏观政策逐渐回归常态，取向逐渐向防风险、稳杠杆转移。从经济和社会转型的角度看，国家会继续坚定不移地在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，依靠科技促进经济转型、拉动内需的双轮驱动来提升全要素生产率，保持宏观经济平稳增长。

交通银行发展研究部副总经理、首席研究员唐建伟对《证券日报》记者表示，GDP目标有两种可能：一是像去年一样不设具体目标，以就业指标代替，今年会因去年的低基数原因，GDP增速绝对值肯定会明显高于过去几年，设具体目标并不具有太大的指导性；二是会设一个具体目标，可能会设在6%以上。

英大证券研究所所长郑后成认为，2021年《政府工作报告》大概率设定GDP增速目标。他向《证券日报》记者解释道，作出这一判断主要基于四方面原因：一是目前国内外疫情均得到有效控制，尤其是国内疫情，而随着疫苗成功研制，海外疫情拐点也将到来，也就是说，经济走向较为明确；二是在2020年低基数的背景下，叠加逆周期调节政策，以及疫苗研制成功，预计2021年GDP增速将位于较高水平；三是中央经济工作会议指出，确保“十四五”开好局，以优异成绩庆祝中国共产党成立100周年，对GDP增速提出了总体要求；四是中央经济工作会议两提“合理区间”，一次是“努力保持经济运行在合理区间”，一次是“要促进经济运行在合理区间”，对GDP增速提出了定性要求。

“GDP增速目标的制定要量力而行。”郑后成说，2021年GDP增速目标不能定得太低，太容易实现的目标起不到导向与激励作用。与此同时，2021年GDP增速目标也不能定得太高，以免超出实际能力。此外，还要考虑到2021年过高基数对2022年GDP同比走势的不利影响。

郑后成判断，在以上原则的基础上，考虑目前已经公布2021年GDP增速目标的28个省市自治区GDP增速目标的算数平均值为7.03%，叠加考虑国际货币基金组织对2021年我国GDP增速的预测值是8.10%，预计2021年GDP增速目标大概率位于7.0%-8.0%之间。

财政赤字率 预计在2.7%-3.3%之间

为了应对疫情，2020年财政赤字率拟按3.6%以上安排。在疫情进入常态化防控、经济恢复逐渐回归正轨的情况下，今年的财政赤字率设定在什么水平呢？

随着疫情影响的逐步缓解，业内预期今年财政政策有望回归常态化。去年底召开的中央经济工作会议，对今年的财政政策基调是“提质增效”和“更可持续”，既要保持适度支出力度，又要统筹收入、优化支出、强化绩效。光大银行金融市场部宏观分析师周茂华对《证券日报》记者表示，目前经济逐步恢复正常，因此去年逆周期托底的财政政策有望做出调整，预计今年财政赤字规模和赤字率均会有所下降。去年地方专项债缓解了公共投资压力，但从国内外宏观经济环境看，今年仍要保持一定的财政支出力度，并且地方债到期较为集中，在国内财政收入难以大幅改善情况下，部分债务高的地方政府还本付息压力较大。

去年财政受全球新冠疫情冲击，减税降费等因素影响，一般公共预算收入下降5.3%，财政赤字率增加，全年GDP增长2.3%，经济总量首次突破100万亿元。对于今年赤字率的具体数值，业内判断在3.2%-3.3%左右，同比呈下降趋势，如中信证券政策研究组预测，今年赤字率约为3.2%-3.3%；招商证券宏观团队预计，今年财政预算赤字率将在3.3%。

中国金融智库首席金融学家宏皓在接受《证券日报》记者采访时表示，今年随着国内经济持续复苏，大规模财政刺激的必要性下降，加之需要为后续的不确定性预留政策空间，今年的赤字率较去年将有所回落。但疫情冲击下居民收入增长放缓，消费倾向明显下降，地方财

政收支矛盾突出，债务压力会明显增大。宏皓说，财政赤字率增加的压力除了经济恢复缓慢导致财政收入下降，还有外部因素。我国面临较大的资本流入压力和汇率升值压力，随着美国不断的增发货币制造全球通货膨胀，这可能导致国内资产泡沫化风险上升，吸引本来投入实体经济资金，导致实体经济产业发展缓慢，也加大了财政压力。

重庆大学公共经济与公共政策研究中心副主任龙少波对《证券日报》记者介绍，去年税收的顺周期和减费降税都使财政收入出现下滑，一般公共预算收入和政府预算收入负增长，财政支出和国债发行规模较大幅度增加，从而形成了较高的赤字率并带来政府部门杠杆率上升，会对今年的财政支出形成制约，所以无法连续保持高赤字率，未来的财政支出将会更加优化结构和注重效率。

黄文涛认为，随着对冲压力缓解，预计财政政策将在继续保持积极的同时，更多注重结构性问题和全面深化改革，更注重财政资金的使用效率和发展的可持续性，财政赤字规模和赤字率将同步回落。预计2021年税收改善下财政“两本账”预算收入增长10%左右，财政压力明显缓解，专项债规模适度减少至3万亿元左右（优质项目有限），抗疫特别国债不再发行，赤字规模回落到3万亿元左右，赤字率约2.7%，财政更多侧重结构问题。

CPI涨幅目标 预计在2%-2.5%之间

CPI是反映与居民生活有关的消费品及服务价格水平变动情况的重要经济指标，继2020年11月份CPI同比增速出现近10年以来的首次转负（-0.5%）后，12月份并非延续负增长态势，而是转正为0.2%的增长。但是，2021年1月份的CPI增速又转负（-0.3%）。龙少波介绍，去年新冠肺炎疫情给供给和需求带来了双重不确定性冲击，对短期价格水平造成重要的影响。在疫情冲击下，CPI增速在0附近上下波动特征比较明显，这也反映了疫情下的居民消费复苏态势仍需进一步发力。

“从目前形势判断，今年不存在通胀或通缩的基础。目前尽管CPI增速在0值附近间隔性波动，部分月份为负，但不能判定为通缩。一般而言，CPI同比增速连续3个月为负才能在技术上判定为通货紧缩。随着翘尾因素对CPI负向拖累影响的下降，今年后月份的CPI增速总体上可能呈现出回暖趋势。”龙少波说。

去年1月份恰逢春节，且疫情影响还未显现，开始春节后，加之局部发生疫情影响，今年1月份居民出行及一些接触式服务消费均有减少，出行类服务价格同比下降较多，居民出行和线下服务消费均有减少，交通通信、文教文体和其他项目同比明显回落，仅有食品等有较为明显的涨幅。

宏皓表示，1月份的CPI数据情况有较多扰动因素，消费者受疫情的影响收入大幅减少而不敢消费。影响CPI的因素是几个方面，一是食品等生活必需品价格的上涨，二是翘尾因素，三是宽松的货币政策引发的通胀，四是各种资产价格上涨的传导机制。

“目前影响CPI的原因主要是各种资产价格的上涨，进而导致物价上涨。当前情况是居民不敢消费但是物价上涨，居民收入降低却面临通货膨胀，这种扭曲的情况在历史上还是少见的，背后的

原因除了国内经济因素外，还有全球货币的大放水。”宏皓说。

申万宏源首席市场专家桂浩明对《证券日报》记者表示，今年1月份的CPI数据因为春节时期错位影响而不具有太大的可比性，因为从商品价格上可以看到，大量商品是供大于求的状态，而且今年提倡就地过年，因此许多消费需求并未体现，也使得相应的商品和服务价格受到抑制。不过这种CPI回落是一种短暂现象，受物价和资产价格因素影响，预计一季度末CPI有望同比转正。

财经信证首席经济学家伍超明在接受《证券日报》记者采访时表示，今年CPI上行动能将由食品端切换至非食品端，但国内消费复苏进程偏慢和全球供应链产出缺口仍大的背景下，CPI大概率温和，不会有显著高通胀，全年超过2%的概率不高。预计在春节后国内服务业修复再次重启和全球经济复苏预期不断提升的带动下，上半年或三季度CPI将大概率上行。

强调匹配GDP M2与社融增速宜降档

去年下半年开始，货币政策逐步回归常态，宽松的货币投放力度开始减弱，社会融资规模受到一定影响。

央行在部署2021年工作中指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。完善货币供应调控机制，保持广义货币和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏在接受《证券日报》记者采访时表示，保持广义货币和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，需要根据经济发展需要，实施稳健的货币政策保持流动性合理充裕，通过结构性政策工具引导，利用直达实体经济的货币政策工具强化精准滴灌。

桂浩明认为，当前的货币政策最大的忌讳是大水漫灌，目前社会融资规模和货币投放与经济增长的实际需求正趋于吻合，但在局部也存在结构性的失衡现象。因为去年面对新冠疫情的影响，各方面的财政支出加大，导致了宽松的货币投放，目前的情况是回归。

为了应对去年的新冠肺炎疫情，广义货币M2和社会融资增速高于名义经济增速，从而发挥逆周期调节作用，以缓解国内经济的波动。而在经济过热或通胀时期，央行则会实施紧缩性货币政策，使M2和社会融资增速适当地低于名义经济增速。

东方证券首席经济学家邵宇对《证券日报》记者介绍，可以通过一个简单的对比观察货币政策，当广义货币M2增速超过了名义经济增速，那么就是货币加杠杆，会带来宽松的社会融资环境，反之则是货币减杠杆，社会融资规模也将受限，影响到企业的投融资。

“广义货币同名义经济增速的关系并不稳定，也不是线性的，会根据经济情况不断做出调整，而且操作的难度比较大。以今年的情况看，是要维持一个1:1的中性状态，改善去年杠杆快速上升的状况，所以进一步收缩也是符合预期的。”邵宇说。

黄文涛认为，继续保持稳健中性、灵活精准、直达实体的结构性货币政策，是当前我国面临国内和国际宏观形势的合理选择。

基于上述判断黄文涛表示，一方面，我国在2020年实现率先控制疫情，率先复工复产，率先实现经济正增长，经济向常态回归，内生动能逐步增强，宏观形势总体向好；另一方面，我国在2021年也面临着国际经济金融形势仍然复杂严峻、境内外疫情变化和外部环境存在诸多不确定性、国内经济恢复基础尚不牢固等问题。因此，在我国政策率先退出疫情特殊时期，率先进入后疫情恢复时期的阶段，政策应保持稳字当头、不急转弯，要处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。

黄文涛表示，当前，利率价格方面，央行构建了以逆回购等公开市场操作利率为短期政策利率，以MLF利率为中期政策利率的央行政策利率体系，着力推进市场化利率形成和传导机制建设，引导市场利率围绕央行政策利率中轴波动，培养DR007和LPR等市场利率指标。

同时黄文涛表示，公开市场操作数量方面，根据财政、现金等多种临时性因素以及市场需求情况灵活调整，其变化并不完全反映市场利率走势，也不代表央行政策利率变化，因此不宜成为对货币政策方向判断的主要参考。社融存量增速和M2存量增速方面，预计将从2020年末的13%和10%水平出现回落，如回到10%和8%水平应属合理区间。

券商2月份 经纪业务佣金收入超100亿元

■本报记者 周尚仔

2月份共15个交易日，沪深两市单个交易日平均成交额约为9700亿元，活跃的交投对券商佣金收入产生了积极影响。

2月份，A股成交量为10130.64亿股，累计成交额144057亿元；B股成交量为12.84亿股，累计成交额58.62亿元；全部封闭式基金的累计成交额为32.14亿元。

《证券日报》记者据东方财富Choice整理，若以中国证券业协会最新公布的2019年年度行业平均净佣金率万分之三点四九估算，2月份，券商揽入佣金约为100.62亿元，环比方面春节假期因素不比较；单个交易日平均佣金收入达6.71亿元，环比下降11.83%。

在科创板及创业板注册制的助力下，券商财富管理业务转型启航，龙头券商经纪业务转型成效初显。其中，2月份，科创板总成交额为4131.58亿元，按照券商行业平均佣金费率（万分之三点四九）计算，232只科创板股票为券商贡献约2.88亿元佣金收入，占比达2.86%。创业板注册制下的86只个股总成交额达3214.08亿元，为券商带来约2.24亿元的佣金收入，

占比为2.23%。

作为券商传统业务，核心竞争力以及主要业绩来源，经纪业务见证了证券业的发展。

但如今，受佣金率下降、行业同质化竞争、其他主营业务发力以及业务转型、金融科技赋能等因素影响，传统的经纪业务收入占比在不断下滑，券商经纪业务转型迫在眉睫。

对于未来证券业市场佣金率的变化，光大证券金融业务首席分析师王一峰认为：“业务同质化特征与价格战致使券商佣金率持续下行。伴随长期资金入市及A股机构化趋势加强，未来佣金率下行趋势有望迎来拐点，A股经纪业务收入有望进一步提高。”

同时，近期上市券商正在陆续披露2020年度业绩情况，据《证券日报》记者梳理发现，从29家已披露2020年度业绩情况的上市券商来看，已有4家券商的净利润超百亿元，除太平洋证券外，其余上市券商的净利润预计全部实现同比增长。2020年上市券商在不断提升资本实力的同时，各项业务条线“全面开花”，包括经纪业务、投资银行业务、自营投资业务、信用业务等均实现同比增长。

多地房贷集中度管理细则出台 海南、浙江等地上调监管指标上限

■本报记者 刘萌

去年12月31日，央行、银保监会发布《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》（以下简称《通知》），自2021年1月1日起实施。

《通知》下发两个月后，多地监管层针对各自辖区内地方银行人的房地产贷款集中度管理细则也陆续出台。其中，部分地区在政策允许的前提下，调整了相应档次的地方银行人金融机构房地产贷款集中度管理要求。

“监管对地方性法人银行的房地产贷款集中度本身相较于大中型银行就更加严格。与大行相比，中小银行受到此次房地产集中度管理的影响相对更大，面对的调整压力也更大，各地根据情况给予了一定弹性空间，有利于业务的平稳过渡。这也体现了‘因地制宜’、‘一城一策’房地产调控政策的贯彻与落实。”招联金融首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼在接受《证券日报》记者采访时表示。

部分地区 上调指标上限

根据《通知》，考核的五档银行机构依次为：中资大型银行、中资中型银行、中资小型银行和非县域农村机构、县域农村机构、村镇银行，房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限依次为40%、32.5%；27.5%、20%；22.5%、17.5%；17.5%、12.5%；12.5%、7.5%。

以海南省为例，近日人民银行海口中心支行已联合海南银保监局制定出台了《关于实施海南省地方银行人银行业金融机构房地产贷款集中度管理要求的通知》。人民银行海口中心支行货币信贷管理处副处长石海峰2月20日在人民银行海口中心支行召开的新闻通气会上表示，根据《通知》，我省地方银行人银行业金融机构主要适用第三档至第五档。省内大部分地方银行人银行业金融机构符合房地产集中度管理要求。

“在政策允许的前提下，确定上调第三档房地产贷款占比上限2.5个百分点至25%，这样更符合海南实际，有助于相关机构更加合理优化信贷结构。”石海峰介绍。

此外，根据人民银行杭州中心支行、浙江银保监局近日发布的《关于贯彻落实银行业金融机构房地产贷款集中度管理要求的通知》，以《通知》中第四档、第五档房地产贷款集中度管理要求为基准，对浙江辖区内地方银行人金融机构做出调整，其中第四档房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限均上调1个百分点至18.5%和

13.5%，第五档房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限均上调2个百分点至14.5%和9.5%。

此外，广东、四川、山东等地也对各自辖区内房地产贷款集中度监管指标进行了调整，和《通知》的标准对比，各个档位银行机构的房地产贷款占比上限分别上调了1个百分点-2.5个百分点不等。

当然，已出台辖区内地方银行人银行业金融机构房地产贷款集中度管理相关指标的机构中，也有地方暂未上调指标上限，例如厦门、上海、重庆等地。

调整体现 “精准”调控思路

各地之所以可以对各自辖区内房地产贷款集中度监管指标进行调整，是因为《通知》给各地监管部门留出了弹性空间。具体来看，《通知》明确，央行副省级城市中心支行以上分支机构会同所在地银保监局派出机构，可在充分论证的前提下，结合所在地经济金融发展水平、辖区内地方银行人银行业金融机构的具体情况和系统性金融风险特点，以《通知》第三档、第四档、第五档房地产贷款集中度管理要求为基准，在增减2.5个百分点的范围内，合理确定辖区内适用于相应档次的地方银行人银行业金融机构房地产贷款集中度管理要求。

董希淼表示，各地对于占比上限的调整实际上体现了“精准”调控的思路，“房住不炒”的基调不会变，但是各地在一定范围内差异化的指标设定传递出了更为温和的调控信号。

“第三档至第五档的这些银行，房地产贷款总量本来就比较小，在《通知》允许的范围上调比例上限，不会对银行流入房地产市场的总体金额产生太大影响。相应档位银行的业务调整、结构调整更有余地，对房地产市场的平稳发展也更为有利。”董希淼进一步解释。

易居研究院智库中心研究总监严跃进在接受《证券日报》记者采访时表示，各地对不同档位的银行机构明确了房地产贷款集中度管理上限，有助于银行灵活执行中央房贷政策。尤其是对于一些中小银行、和农村相关业务挂钩的银行，其贷款政策可以更加灵活。

“类似政策下，不同银行的房贷业务会有所变化，对于相关购房者来说，也需要积极了解各地银行房贷政策，减少贷款办理的风险。大方向看，房价过热的城市等所在银行，其上限上调空间小；而信贷额度充裕的城市，上限上调的空间要较大。”严跃进表示。