

经济信息摘编

第 97 期

发展规划部（研究室）编

2022 年 11 月 28 日

本期目录

1. 国务院部署一揽子稳经济政策和接续措施.....2
2. 中国经济要防止韧性被固化导致结构性损失 2
3. 中国地方政府的债务负担预期加重.....3
4. 今年前 10 个月国内工业企业利润同比下降.....4
5. 国内债市动荡带来多只固收产品遭遇“巨额赎回” 5
6. 全球通胀的内在因素在于供给端约束.....6
7. 全球经济衰退和高估值导致今年出现“C 轮荒” 7
8. 未来十年大宗商品贸易可能出现重大结构性变化..... 8

1. 【国务院部署一揽子稳经济政策和接续措施】

李克强总理 11 月 22 日主持召开国务院常务会议，部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效。会议指出，四季度经济运行对全年经济十分重要，当前是巩固经济回稳向上基础的关键时间点。要深入落实稳经济一揽子政策措施，保持经济运行在合理区间，力争实现较好结果。前期推出财政金融政策支持重大项目建设、设备更新改造，有部分没落到位，要继续狠抓落实。一是重要项目协调机制要继续高效运转，推动重大项目加快资金支付和建设，带动民营企业等社会资本投资，年内形成更多实物工作量。加强监管，打造质量安全工程。二是对设备更新改造，要在已基本完成贷款签约基础上，把工作重点转向专项再贷款发放和财政贴息拨付，督促加快设备购置和改造。三是稳定和扩大消费。支持平台经济持续健康发展，保障电商、快递网络畅通。落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款。四是持续保障交通物流畅通。维护产业链供应链稳定和进出口通畅。五是加大金融支持实体经济力度。加大对民营企业发债的支持力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。六是做好困难群众、失业人员动态监测和救助帮扶，兜牢基本民生底线。

2. 【中国经济要防止韧性被固化导致结构性损失】

中国国际经济交流中心副理事长王一鸣日前表示，当务之急是尽快让经济增长回归到正常轨道。王一鸣表示，新冠疫情以来，我国经济增长的波动率明显增加，经济增速低于潜在增长水平。

他说，“如果经济增速低于潜在增速会带来一系列中长期影响，首当其中的就是增长机制的结构性损伤，比如资产负债表严重受损后，微观主体的行为会发生变化，企业决策更趋短期化，风险偏好下降，家庭消费更趋谨慎。”其次是导致全要素生产率下降。王一鸣表示，在固定投入一定的情况下，产出的减少意味着生产效率的下降，中国进入高质量发展阶段，提高效率应该是这个阶段的核心目标。第三是防控风险的压力增大。他指出，如果经济增速持续下行，但宏观杠杆率还在上升，这就会增大经济风险，如果经济增速跑不赢债务增长，风险释放的压力会明显增大。王一鸣表示，目前经济恢复势头仍比较弱，还没回到合理区间。明年外部环境更为复杂，主要经济体衰退的风险在上升，这会导致外需疲弱，预计明年出口对我国 GDP 的贡献率会小于今年。王一鸣还对明年的宏观政策提出了建议。他表示，明年财政政策应保持适度宽松，可以适当提高赤字率。此外，应优化政府债务结构，适当缩减专项债，调增一般债，增加地方支出的自主性，提高财政效能。他指出，推动经济增长回归合理区间，除了宏观政策外，更要通过市场化改革来激发市场主体活力，改善预期和信心。王一鸣表示，“如果明年疫情能够缓解，各项政策能够有效发挥作用，信心得到改善，GDP 增速可能达到 5% 以上，考虑到今年低基数的因素，增速也许会更高。”。

3. 【中国地方政府的债务负担预期加重】

根据彭博社基于官方数据的计算，截至 9 月底，31 个省级政府债务占收入的比例从 2019 年的 83% 跃升至 118%。省级政府的未偿债券储备已接近财政部设定的 120% 的警戒线。突破这

一界限可能意味着，一些地区在借贷方面将面临更多监管障碍，从而阻碍它们推动经济增长的能力。此外，未来 5 年，地方政府将面临巨大的债务到期压力，因价值近 15 万亿元的债券将到期，超过地方政府未偿债务的 40%。虽然省级政府的违约风险很小，但它们在偿还债务方面将面临越来越大的困难。而造成金融紧缩的一个主要原因是中国房地产市场的低迷和土地销售的暴跌。此外，政府还向企业发放了数万亿元的税收优惠，以帮助它们应对过去几年的经济放缓。国盛证券首席固定收益分析师在 11 月的一份报告中写道：“政府公开借款的增长速度高于当地的财政资源，这意味着当地的债务压力将继续上升。这将对未来财政政策的空间以及财政健康与稳定构成新的挑战。”其中，各省债务池中增长最快的部分是专项债券，这些资金主要用于基础设施投资。

4. 【今年前 10 个月国内工业企业利润同比下降】

根据国家统计局公布的数据，1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 69768.2 亿元，同比下降 3.0%。具体来看，1-10 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 22648.9 亿元，同比增长 1.1%；股份制企业实现利润总额 50877.4 亿元，下降 2.1%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 16617.2 亿元，下降 7.6%；私营企业实现利润总额 19641.2 亿元，下降 8.1%。分行业来看，1-10 月份，采矿业实现利润总额 13943.0 亿元，同比增长 60.4%；制造业实现利润总额 51739.3 亿元，下降 13.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4085.9 亿元，增长 15.5%。1-10 月份，规模以上工业企业实现营业收入 111.78 万亿元，同比增长 7.6%；发生营业成本 94.84 万亿元，

增长 8.9%；营业收入利润率为 6.24%，同比下降 0.68 个百分点。10 月末，规模以上工业企业资产总计 154.15 万亿元，同比增长 9.0%；负债合计 87.57 万亿元，增长 9.4%；所有者权益合计 66.58 万亿元，增长 8.5%；资产负债率为 56.8%，同比上升 0.2 个百分点。1-10 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.84 元，同比增加 1.07 元；每百元营业收入中的费用为 7.91 元，同比减少 0.50 元。10 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 90.5 元，同比减少 1.8 元。从工业企业经营情况来看，尽管营收继续保持增长，但增速较前 9 个月下滑，而利润同比下滑的情况表明工业企业经营面临较大困难。除国企外，股份制企业、民企、外资企业普遍出现利润负增长的情况，反映出普遍的市场压力。

5. 【国内债市动荡带来多只固收产品遭遇“巨额赎回”】

受到国内债券市场冲击影响，一度有超 2000 只银行理财产品净值跌破“面值”，引发市场关注。因收益率的波动，也引发了一些投资者用脚投票，也有一些银行理财产品遭遇“巨额赎回”。11 月 22 日，徽银理财就发布了多只产品发生巨额赎回的公告。这些公告涉及的理财产品有“安盈”日开 1 号净值型理财产品、“安盈”固定收益类最低持有 7 天净值型理财产品，这些产品基本为 R2 中低风险的固收类理财。徽银理财同时还发布了有些产品调整后产品要素的信息，对于赎回门槛进行了限制。而上周不少银行理财产品也遭遇了赎回。如一家大型商业银行的 R2 级产品无法赎回，而主要原因为“由于赎回客户太多，已触碰巨额赎回上限。”不仅银行理财产品出现巨额赎回，在这轮债市的震荡

中，也有部分债券基金遭遇大额赎回，对外发布提高份额净值精度的公告，以期保护持有人利益。11月23日，华安基金公告，旗下一只基金于2022年11月21日发生大额赎回。据东方财富Choice数据统计，截至11月24日，11月以来共有15只债券基金发布提高份额净值精度的公告，是今年以来最多的一个月份，今年1月、3月、4月、6月、7月、8月、10月单月提高份额净值精度的基金数量也达到或超过10只。此次固定收益类产品遭遇赎回，更多是债市调整导致净值出现波动，从而引发持有人赎回导致。而业内人士认为，目前固收类产品出现流动性风险较低，投资者要理性应对。不少人士认为，经过近几日剧烈调整，债市悲观情绪释放已较为充分，多数资产已进入较好的配置区间。

6. 【全球通胀的内在因素在于供给端约束】

中国人民银行调查统计司原司长盛松成日前在中国首席经济学家论坛年会上发表了题目为《世界经济衰退是因，通胀是果》的演讲。盛松成指出，供给约束是本轮全球通胀的主要因素，不仅是美国，欧洲多国也都一样。纵观最近两百年的全球通胀，主要是经济体系内部引起的。然而，与历史上不同，本轮通胀主要不是来自经济体系内部，主要是外部冲击引起的。首先是疫情，其次是俄乌冲突，因此也是由于非经济因素引起的。需要重视的是，本轮通胀的约束主要在供给端。新冠疫情以后，美国等国通过货币宽松和各项救助计划引起了需求扩张。但供应是有瓶颈的，由于疫情和俄乌冲突，全球供应没有办法提升。需求增加了，供给没有增加，最后的结果就是物价上涨，现在美国遇到的问题就

在于此。盛松成表示，美联储持续大幅加息对通胀当然有效，不可能没效果，但效果是不及预期的，而且加息的副作用已经逐渐显现：经济在逐渐走弱。更为关键的是，美联储加息虽然有助于稳定通胀预期，但难以缓解供给约束。此外，历史经验表明，通货膨胀往往出现在经济繁荣的顶点。经济繁荣了，物价才会上涨。但这次不同，目前全球主要经济体的通胀是经济衰退的结果，所以这一次是衰退是因，通胀是果，是历史上不多见的。

7. 【全球经济衰退和高估值导致今年出现“C 轮荒”】

今年的诺贝尔奖经济学得主之一本·伯南克，在 1983 年发表过的一篇论文《不可逆性、不确定性和周期性投资》中写道：

“经济衰退期中的投资者，在对国家经济和投资者自身财富的长期状况有更清楚的了解之前，通常会谨慎地探测，避免做出承诺。”

一位在 VC 行业工作多年的人说：“今年基本没有人愿意投 C 轮了。”现下退出渠道不明朗，已经很少有投资人再往中后期砸钱，甚至 LP 也会间接施压，对于中后期项目有反弹情绪，因此导致了“C 轮荒”。CVSource 投中数据统计数据也显示，今年以来一级市场全行业 C 轮及 C 轮以后融资数量几近断崖式下降，尤其是自下半年以来更是近几年的最低潮。除了经济衰退，行业估值太高也是导致投资人观望态度的原因之一。以半导体公司为例，近两三年人力等成本也在不断上升。一投芯片公司的投资人表示，整个行业成本太贵，目前大陆的技术骨干薪资水平是台湾省的 2-3 倍，这意味着创业公司要做大芯片，必须有 20 亿元以上的融资能力，如果只有几个亿就很吃力。此外，一、二级市场估值倒挂，缺少有效的退出渠道，以至于很多公司今年很难融到钱。有

些做小芯片的估值能到 30 亿人民币，做大芯片的甚至达到 100 亿人民币，但有些公司一年亏几千万或上亿，距离 A 股上市有很大差距，就算上了市，A 股给的估值也不会特别高。“上了二级市场以后，大家更看重通过真正商业价值带来的收入和利润，所以有些独角兽的泡沫就会破裂。”。

8. 【未来十年大宗商品贸易可能出现重大结构性变化】

全球经济格局、工业生产乃至人口增长等都影响到大宗商品贸易的发展。据预测，2031 年铁矿石的海上贸易量为 14.35 亿吨，年均增长率为-0.9%，相对 2021 年前 10 年-0.7%的年均增长率，降幅扩大。煤炭方面，预测 2031 年的海运量为 10 亿吨，比 2021 年减少 18%。其中，主要作为火力发电使用的动力煤，在各国致力于脱碳的情况下，全球海运贸易量将减少 26%。中国因素影响巨大，预计占世界贸易量 7 成的中国铁矿石进口将减少 10%。背景在于，中国以基础设施投资为中心的产业结构调整及房地产行业下行，将导致钢铁需求减少，国内废钢供应和使用增加，都降低了铁矿进口的必要性，煤炭进口更将减少 6 成以上。预测认为，以人口增长为背景，全球谷物海运量有望增加。其中大豆的 2031 年运输量将达 2 亿 1800 万吨，比 2021 年增加 36%，远超小麦（增 2%）和玉米等粗粒谷物（增 7%）的增幅。到 2031 年，主要货物之外的货运量也有望增加，如有色金属（增 45%）、大米等农产品（增 35%）、林产品和生物质（增 18%）等品类。预测强调，不易受短期经济波动影响的货物很多，随着全球经济长期增长，大宗海运将整体呈现增长态势。

本期发：集团领导，各部门、分（子）公司
