



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2021年第73期总第922期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路1688号兴泰金融广场2209

2021年10月15日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
前三季度外贸进出口总值 28.33 万亿元.....	2
9 月 PPI 创新高、剪刀差达 10%.....	2
9 月份工业生产者出厂价格同比上涨 10.7%.....	2
保能源供应 四季度国内煤炭将增产 5500 万吨.....	2
IEA：全球天然气危机正在蔓延到石油市场.....	2
货币市场	3
易纲：稳健的货币政策将灵活精准、合理适度.....	3
9 月新增信贷放缓.....	3
监管动态	3
银保监会严格规范约束银行保险机构大股东行为.....	3
三季度保险业被罚 8708.26 万元.....	3
金融行业	4
8 月全国期货公司净利润同比增长 95.16%.....	4
金融租赁行业总资产超 3.5 万亿.....	4
热门企业	4
特斯拉进军车险业 推出个性化保险产品.....	4
本田明年将在中国推出首款电动汽车.....	4
地方创新	5
福建省启动实施 24 个科技重大专项.....	5
北京将打造数字贸易示范区.....	5
天津市服务来津创业人员 “居住登记凭证”网上办.....	5
深度分析	5
从两种杠杆率看我国国家债务水平.....	6

宏观经济

前三季度外贸进出口总值 28.33 万亿元

10 月 13 日, 据海关统计, 前三季度我国货物贸易进出口总值 28.33 万亿元人民币, 比去年同期增长 22.7%。其中, 出口 15.55 万亿元, 增长 22.7%; 进口 12.78 万亿元, 增长 22.6%。与 2019 年同期相比, 我国外贸进出口、出口、进口分别增长 23.4%、24.5%和 22%。

发改委: 电价改革兼顾保供与电改目标

日前, 国家发展改革委印发《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》, 部署进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革工作。推动 4 项电价改革措施。国家发展改革委价格监测中心认为, 此次改革在体现市场化方向的同时, 也充分考虑到电力商品的公益和民生属性, 所以改革特别强调要保持居民、农业电价的稳定, 明确居民、农业用电由电网企业保障供应, 执行现行目录销售电价政策, 实现了市场效率与用电公平的兼顾。

9 月 PPI 创新高、剪刀差达 10%

10 月 14 日, 国家统计局发布数据显示, 9 月工业生产者出厂价格指数 PPI 同比涨幅再次扩大到 10.7%, 这一同比增速创下了有记录以来的新高, 也是继 2008 年后再度升至 10%以上。与此同时, 9 月全国居民消费价格 CPI 同比增长 0.7%, 涨幅连续 4 个月回落。对此, 有分析认为, 9 月剪刀差持续扩大, 表明经济结构性问题较为突出。

9 月份工业生产者出厂价格同比上涨 10.7%

2021 年 9 月份, 全国工业生产者出厂价格同比上涨 10.7%, 环比上涨 1.2%; 工业生产者购进价格同比上涨 14.3%, 环比上涨 1.1%。1—9 月平均, 工业生产者出厂价格比去年同期上涨 6.7%, 工业生产者购进价格上涨 9.3%。

保能源供应 四季度国内煤炭将增产 5500 万吨

10 月 13 日, 国家矿山安监局安全基础司司长孙庆国表示, 国家矿山安监局已经审核 976 处煤矿, 本着特殊时期特事特办、适当放开、严守底线原则, 逐矿进行安全条件审核。其中有 153 处煤矿符合安全保供条件, 大约增加产能 2.2 亿吨/年, 预计四季度可增加煤炭产量 5500 万吨, 平均日增产达到 60 万吨, 对缓解供需紧张、平抑煤炭价格具有积极作用。

IEA: 全球天然气危机正在蔓延到石油市场



近日, 根据国际能源署(IEA)最新月报公布。IEA 预计, 2022 年石油需求将达到新冠疫情前的水平, 即 9660 万桶/日。全球原油生产将在 2022 年上半年达到疫情前的水平。报告公布前, 布伦特原油期货向上触及 84 美元/桶, 日内涨 0.80%。月报公布后, WTI 原油期货日内涨幅扩大至 1.00%, 现报 81.39 美元/桶, 布伦特原油期货涨幅扩大至 1.07%。

IMF: 预计全球政府债务余额 5 年后仍将居高不下

10 月 13 日, 国际货币基金组织(IMF)发布《财政监测报告》显示, 到 2026 年, 发达国家的政府债务余额与国内生产总值(GDP)之比将达到 118.6%, 比疫情前的 2019 年高出约 15 个百分点。

货币市场

易纲: 稳健的货币政策将灵活精准、合理适度

10 月 14 日, 中国人民银行行长易纲线上出席二十国集团财长和央行行长会议。会议同意应在维护好金融稳定的同时确保金融体系支持经济复苏。会议指出可持续金融对推动绿色转型至关重要。易纲介绍了中国近期经济金融形势, 表示中国通胀总温和, 稳健的货币政策将灵活精准、合理适度, 支持经济高质量发展。

9 月新增信贷放缓

10 月 13 日, 央行发布前三季度金融统计数据报告。初步统计, 2021 年前三季度社会融资规模增量累计为 24.75 万亿元, 比上年同期少 4.87 万亿元, 比 2019 年同期多 4.14 万亿元; 9 月末社会融资规模存量为 308.05 万亿元, 同比增长 10%; 9 月份, 人民币贷款增加 1.66 万亿元, 同比少增 2327 亿元。

监管动态

银保监会严格规范约束银行保险机构大股东行为

10 月 14 日, 银保监会制定《银行保险机构大股东行为监管办法(试行)》, 自印发之日起施行。《办法》明确了大股东认定标准, 严格规范约束大股东行为, 明确禁止大股东不当干预银行保险机构正常经营、利用持牌机构名义进行不当宣传、委托他人或接受他人委托参加股东大会、用股权为非关联方的债务提供担保等。

三季度保险业被罚 8708.26 万元

近日, 普华永道发布的《2021 年三季度保险行业监管处罚分析》显示, 2021 年三



季度银保监及其派出机构共开出 577 张罚单, 涉及 121 家保险机构, 罚单总金额 8708.26 万元。其中, 众安在线财产保险股份有限公司因平台宣传销售页面欺骗投保人等合计被罚 202 万元, 成为第三季度单笔“罚款王”。

金融行业

8 月全国期货公司净利润同比增长 95.16%

近日, 中国期货业协会公布数据显示, 8 月全国期货公司共实现营业收入 44.37 亿元, 环比增长 9.93%, 同比增长 48.3%; 实现净利润 13.42 亿元, 环比增长 18.62%, 同比增长 95.16%。1-8 月, 全国 150 家期货公司实现营业收入 308.05 亿元, 同比增长 47.85%; 实现净利润 85.65 亿元, 同比增长 63.02%。

金融租赁行业总资产超 3.5 万亿

10 月 11 日, 中国银行业协会发布数据显示, 受新冠肺炎疫情、会计准则变化、行业转型发展等因素影响, 金融租赁行业资产规模保持增长, 但增速继续下滑。截至 2020 年末, 金融租赁行业总资产 3.54 万亿元, 同比增长 8.59%, 增幅较 2019 年下降 0.02 个百分点。总负债 3.03 万亿元, 同比增长 9.35%, 增幅较 2019 年提高 0.98 个百分点。

热门企业

创新百强指数：华为、阿里巴巴、腾讯分列前三

10 月 12 日, 21 世纪经济报道数字经济课题组出品的《2021 年大国创新百强指数报告》正式发布。经过 2021 大国创新百强指数综合分析, 排名前十的企业分别是: 华为集团、阿里巴巴、腾讯控股、中兴通讯、京东、中国移动、百度、京东方、联想集团和小米集团。

特斯拉进军车险业 推出个性化保险产品

日前, 埃隆·马斯克在推特上称, 特斯拉希望 10 月在美国得克萨斯州推出其为不同用户“量身定做”的个性化的保险产品, 并有可能在 2022 年将该保险业务扩展到纽约。据悉, 特斯拉计划推出的是一种根据实时驾驶行为设计的真正的 UBI 车险。UBI (usage-based-insurance, 基于用户行为的保险) 车险, 是根据车辆的使用时间、里程、驾驶者习惯等信息进行设计, 针对不同车主给出个性化定价的新型车险产品。

本田明年将在中国推出首款电动汽车



10月13日,日本本田汽车公司表示,该公司将于明年春天向中国市场推出其首款电动汽车。本田汽车称,2030年以后在中国推出的所有新车型都将是电动汽车或混合动力汽车。今年4月,本田汽车公司表示,到2040年,该公司在全球推出的所有汽车都将是电动汽车或燃料电池汽车。在中国推出的电动SUV车型被视为该公司转向电动产品的基础。

台积电正式宣布日本建厂计划

10月14日,晶圆代工厂台积电正式拍板决定赴日本投资设立晶圆制造厂,预计2022年开始建厂,初步规划以22纳米至28纳米特殊制程为主,将于2024年量产。

地方创新

福建省启动实施24个科技重大专项

近日,福建省下发关于安排2021年度科技重大专项专题项目经费(省级、市级)的通知,“高性能锥齿轮传动关键技术与示范应用”等24个科技项目列入2021年省科技重大专项计划,计划支持项目总经费1.1亿元。

北京将打造数字贸易示范区

10月14日,北京市商务局等部门印发《北京市关于促进数字贸易高质量发展的若干措施》,提出打造“数字贸易示范区”的目标,将通过搭建数字贸易服务平台、探索推动跨境数据流动、夯实数字贸易产业基础、提升数字贸易便利度、加大数字贸易企业支持力度、完善数字贸易保障体系等措施实现数字贸易高质量发展。

天津市服务来津创业人员“居住登记凭证”网上办

近日,天津公安民生服务平台开通了“流动人口居住登记”网上办理功能,在天津办理居住登记6个月以上、且拟继续居住的境内来津人员,可以申领居住证;境内来津人员拟在津居住7日以上的,应当依照《天津市人民政府关于印发天津市居住证制发办法的通知》有关规定申报居住登记。

重庆市规范网络交易平台经营者行为

近日,重庆修订出台《网络交易平台经营者落实法定责任行为规范》,对网络交易平台中市场主体登记信息模糊、自动续费取消困难、个人信息收集规则不透明、变相强迫消费者授权个人信息等侵害消费者合法权益的现象或行为进行规范。

深度分析



从两种杠杆率看我国国家债务水平

文/廖群 (中国人民大学重阳金融研究院首席经济学家)

文章来源: 新浪财经

当前研究我国的国家债务水平,即国家债务负担大小的主流依据是国家的债务总额/GDP 比率,本文称为收入杠杆率。以此为衡量依据并进行国际比较导出的主流观点是我国企业部门的债务水平过高,以致国家总体的债务水平较高。

但国家的负债总额/资产总额比率,本文称为资产杠杆率,在国家资产负债表已编制完成、公布并不断完善的今天,也理应成为国家债务水平的衡量依据。

那这两种杠杆率哪个更为合理呢?收入杠杆率和资产杠杆率从不同的视角衡量国家的债务水平,一个是“流量视角”,衡量一国的债务负担相对于该国 GDP 规模的大小;另一个是“存量视角”,衡量一国的债务负担相对于该国资产规模的大小。应该承认,两种视角均有各自的明显逻辑。但国家债务水平是由各宏观经济部门的债务水平构成的,对不同的经济部门,“流量视角”和“存量视角”的逻辑强度不同:前者对政府和居民部门来说更强,后者对企业部门而言更高。

鉴于企业部门债务水平的重要性和复杂性,有必要对两种杠杆率衡量企业部门债务水平的合理性作进一步的分析。企业部门收入杠杆率的分子与分母相关度不够高,因而可有多重的经济涵义,而资产杠杆率分子与分母紧密相扣,经济涵义相对单一,确定性地指向债务水平的高低。更为重要的是,企业部门收入杠杆率的高低受多重成人的影响,其中一部分为当然性成因,即具必然性和当前合理性的成因。这些当然性成因必然地推高企业部门的收入杠杆率,但却并不一定意味着企业部门的债务水平上升。因而收入杠杆率会高估企业部门的债务水平。与此相比,资产杠杆率受如此成人的影响要小得多,从而更能真实地反映企业部门债务水平的高低。

根据国家资产负债表研究中心(CNBS)的数据,2019年我国的收入杠杆率,国家总体为247%;政府部门、居民部门和企业部门分别为39%、56%和152%。可见,企业部门的收入杠杆率大大高于政府和居民部门的,尤其是国有企业和部分过度发展行业的更高,从而推高了国家总体的收入杠杆率。国际比较,结合国际清算银行(BIS)的数据,我国的收入杠杆率,国家总体偏高,与发达经济基本持平,但明显高于新兴经济体;政府部门大幅低企,低于所有主要发达经济体和大部分的主要新兴经济体;居民部门大致居中,持平于发达经济体但高于新兴经济体;企业部门大幅高企,高于所有的主要经济体,无论是发达的还是新兴的,尤其是国有企业和部分过度发展行业高得更多。因此,收入杠杆率的推论是,我国国家债务水平,总体较高,企业部门过高,政府部门和居民部门则分别很低和适中。

为何我国企业部门的收入杠杆率大幅高企?成因很多,一部分为当然性的,一部分为非当然性的。四大当然性成因包括重经济占比大、储蓄率/投资率高、债权融资主导和经济增长预期高。重经济,即具重资产的经济部分占比大,一方面导致融资需求高,重经济本质上需要大规模融资;另一方面使得融资的可获性也高,有重资产作抵押容易获得银行贷款和投资者青睐。储蓄率/投资率高则市场资金充裕,从资金供给上支持重经济的融资需求。债权融资主导意味着大部分的融资为债务融资,必然增大债务需求。经济增长预期高,则企业的债务需求不仅视当前生产增长的资金需要,而且还前瞻性地考虑今后生产增长的资金需要,进一步增强债务需求。四大非当然性成因则为国有企业占比过大、部分行业过度发展和产能过剩、地方政府隐性债务膨胀和市场流动性过剩。必须认识到的是,四大当然性成因反映了现阶段我国经济结构与金融



市场的若干本质性特征，由此引起的企业部门收入杠杆率高企是由现阶段我国债务需求的本质所决定的，所以是必然与合理的，并不表明我国企业部门的债务水平过高。与此相比，四大非当然性成因反映当前我国经济结构和金融市场方面的缺陷，由此造成的收入杠杆率高企超出了现阶段我国债务需求的本质性规定，才确实表明我国企业部门的债务水平过高。这就是说，鉴于当然性成因的存在，收入杠杆率会高估我国企业部门进而国家总体的债务水平。

根据 CNBS 的《中国国家资产负债表 2020》，2019 年我国的资产杠杆率，总体为 2%；政府部门、居民部门和企业部门分别为 18.9%、10.8%和 60.2%。可见，与收入杠杆率类似，企业部门的大幅高于政府和居民部门的，国有企业和部分过度发展行业的也同样更高。但国际比较，却与收入杠杆率明显不同：国家总体、企业部门和居民部门均偏低；政府部门更大幅低企。所以，资产杠杆率的推论是，我国国家债务水平，总体、企业部门和居民部门均较低，政府部门更是很低。

为何会产生如此的差异？关键在于企业部门的收入杠杆率和资产杠杆率出现了大幅的背离：国际比较前者大幅高企，后者则不但不高而且偏低。究其原因，在于我国企业的债务总额与 GDP 规模相比很大，导致收入杠杆率高企，但相对于资产总额不大，因而资产杠杆率不高，说明高额债务是由高额资产支撑的。既然如此，如果高额资产是实在的或有质量的，企业部门的债务负担就不大，因而债务水平就不高。同时，导致收入杠杆率高估企业部门债务水平的当然性成因不会推高资产杠杆率，因为这些成因同步地推升了资产杠杆率的分子与分母。这些都表明，以资产杠杆率衡量企业部门的债务水平较收入杠杆率更为合理。当然，如果高额资产的质量很低，则以资产杠杆率衡量企业部门债务水平也会产生问题。所以，与其是专注于债务规模，不如关注资产质量。

企业部门收入杠杆率和资产杠杆率的背离源于过去 10 余年来资产杠杆率基本稳定但收入杠杆率大幅上升且动荡。2008 年以来企业部门收入杠杆率经历了 5 个阶段的演变。2009 - 2010 年随政府为应对全球金融海啸推出 4 万亿扩大内需投资而飙升；2012 - 2016 年由于 GDP 增速放缓而债务增速仍高而持续上升；2017 - 2019 年在政府“去杠杆”政策努力下有所回落；2020 年因政府为抗新冠疫情努力稳增长而回升；2021 年随疫情好转经济复苏而再度回调。

本报告的主结论是，综合两种杠杆率的推论，我国企业部门进而国家的债务水平不应高估。两个次结论，一是以资产杠杆率衡量企业部门的债务水平比收入杠杆率更为合理；二为与其是专注于债务规模，不如关注资产质量。政策建议则为，第一，“去杠杆”不应太快，财政与货币政策应真正地分别保持积极和稳健；第二，普查我国企业的资产质量，摸清真实的不良资产率；第三，切实降低国有企业、地方隐性债务项目和部分过度发展行业的高债务水平。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。