



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2021年第86期总第935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11月30日 星期二

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微信公众号



<b>宏观经济</b> .....	2
工信部：到2025年，大数据产业测算规模突破3万亿元....	2
10月规上工企利润同比增长24.6%.....	2
国家统计局：11月制造业PMI为50.1% 重回扩张区间.....	2
国家发改委：尽快建立煤炭生产流通成本调查制度.....	2
德国通胀率飙升至6%.....	3
<b>货币市场</b> .....	3
50亿元 央行再开展央票互换.....	3
央行开展千亿逆回购.....	3
<b>监管动态</b> .....	3
财政部：加大对上市公司等实体及相关会计师事务所检查力度	
外汇局：持续加强服务实体经济外汇风险管理.....	3
<b>金融行业</b> .....	4
证券期货行政执法当事人承诺制度落地.....	4
银保监会：前三季度保险业赔付支出1.2万亿元.....	4
<b>热门企业</b> .....	4
三星电子发布新款先进汽车芯片.....	4
小米正式上线公益平台.....	4
蔚来成立蔚然汽车销售公司.....	5
<b>地方创新</b> .....	5
北京继续构建“2441”高精尖产业体系.....	5
上海市数据交易所揭牌成立.....	5
<b>深度分析</b> .....	6
中国的债务积累与可持续性.....	6

## 宏观经济

### 工信部：到2025年，大数据产业测算规模突破3万亿元

11月30日，工信部印发《“十四五”大数据产业发展规划》，《规划》提出，到2025年，大数据产业测算规模突破3万亿元，年均复合增长率保持在25%左右，创新力强、附加值高、自主可控的现代化大数据产业体系基本形成。

### 10月规上工业企业利润同比增长24.6%

11月27日，国家统计局发布10月份工业企业利润数据。数据显示，1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额71649.9亿元，同比增长42.2%。10月，规模以上工业企业实现利润总额8187.4亿元，同比增长24.6%。

### 国家统计局：11月制造业PMI为50.1% 重回扩张区间

11月30日，国家统计局消息，11月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为50.1%，比上月上升0.9个百分点，位于临界点以上，制造业重回扩张区间。

### 国家发改委：尽快建立煤炭生产流通成本调查制度

11月30日，国家发改委微信公众号发布消息称，近日，国家发改委价格司会同价格成本调查中心赴中国煤炭工业协会开展调研，就建立健全煤炭生产流通成本调查制度召开座谈会，听取协会及相关企业意见建议。国家发改委表示，将尽快建立煤炭生产流通成本调查制度，为进一步完善煤炭市场价格形成机制提供支撑。

### 10月我国货物贸易收入18394亿元

近日，国家外汇管理局公布2021年10月我国国际货物和服务贸易数据，10月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入20243亿元，支出16381亿元，顺差3862亿元。其中，货物贸易收入18394亿元，支出14390亿元，顺差4004亿元；服务贸易收入1849亿元，支出1991亿元，逆差142亿元。

### 鲍威尔：Omicron对经济与就业构成下行风险

11月29日，美联储主席鲍威尔表示：“最近新冠确诊病例的增加和omicron异株的出现对就业和经济活动构成了下行风险，并增加了通胀的不确定性。对病毒的更大担忧是可能会降低人们亲自工作的意愿，这将减缓劳动力市场的进展，并加剧供应链的中断。”鲍威尔没有讨论具体的货币政策行动，也没有讨论改变缩减资产购买步伐的可能性，而这是其他官员在最近的讲话中提到的一个关键问题。

## 德国通胀率飙升至 6%

近日,相关数据显示,德国 11 月欧盟调和 CPI 同比攀升了 6%。非调和指标同比走高 5.2%,创 1992 年以来的最高水平。德国央行上周警告称,本月通胀率可能升至略低于 6%的水平,并将大约 1.5 个百分点的涨幅归因于增值税的临时下调和 2020 年旅游相关服务的超低价格。

## 货币市场

### 50 亿元 央行再开展央票互换

11 月 30 日,据央行消息,为提高银行永续债的市场流动性,支持银行发行永续债补充资本,2021 年 11 月 30 日(周二)中国人民银行将开展 2021 年第十一期央行票据互换(CBS)操作。本期操作量为 50 亿元,期限 3 个月,面向公开市场业务一级交易商进行固定费率数量招标,费率为 0.10%,首期结算日为 2021 年 11 月 30 日,到期日为 2022 年 2 月 28 日(遇节假日顺延)。

### 央行开展千亿逆回购

为维护银行体系流动性合理充裕,11 月 29 日,中国人民银行以利率招标方式开展了 1000 亿元 7 天期逆回购操作,中标利率 2.20%。数据显示,当日有 500 亿元逆回购和 700 亿元国库现金定存到期,本周央行公开市场将有 4000 亿元逆回购到期,周一至周五分别到期 500 亿元、500 亿元、1000 亿元、1000 亿元、1000 亿元。

## 监管动态

### 财政部:加大对上市公司等实体及相关会计师事务所检查力度

11 月 29 日,财政部发布关于印发《会计改革与发展“十四五”规划纲要》的通知。《规划纲要》提出:围绕深化财会监督的要求,依法加大对上市公司、国有企业、金融企业等实体及相关会计师事务所检查力度,加大对违法违规行为的行政处罚力度和公开曝光力度。

### 外汇局:持续加强服务实体经济外汇风险管理

11 月 26 日,国家外汇管理局就《关于支持市场主体外汇风险管理有关措施的通知(征求意见稿)》公开征求意见,《通知》要求,银行应持续加强服务实体经济外汇风险管理的能力建设。包括引导客户树立风险中性理念;持续提升基层机构外汇衍生品服务能力;支持银行灵活展业;银行应基于实需原则和风险中性原则为客户提供汇率风险管理服务,注意引导企业遵循“保值”而非“增值”为核心的汇率风险管理

原则，聚焦主业、套保避险。

## 金融行业

### 证券期货行政执法当事人承诺制度落地

11月30日,《中国证券报》刊发文章《证券期货行政执法当事人承诺制度落地》。文章称,国务院总理李克强日前签署国务院令,公布《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》,自2022年1月1日起施行。《办法》以行政法规形式对行政执法当事人承诺制度作出规定,明确了承诺金的使用和管理方式等内容。11月29日,证监会就《办法》的两项配套制度征求意见。

### 银保监会：前三季度保险业赔付支出 1.2 万亿元

11月30日,据银保监会消息,今年前三季度,我国保险公司保费收入3.7万亿元,同比增长3.3%,新增保单件数345亿件;赔款与给付支出1.2万亿元,同比增长18.1%。据介绍,今年以来,保险业服务经济社会发展大局能力不断提升,社会“稳定器”和经济“助推器”等保险功能持续发挥。前三季度,保险业为全社会提供风险保障金额同比增长超20%。截至三季度末,我国保险公司总资产24.3万亿元,较年初增加2万亿元。

## 热门企业

### 三星电子发布新款先进汽车芯片

11月30日,韩国三星电子周二发布针对汽车先进芯片需求推出的新款汽车芯片,包括一款安装在大众汽车信息娱乐系统中的芯片。三星表示,第三款芯片是一种信息娱乐处理器,可以同时控制四个显示器和12个摄像头,已被安装在大众汽车的高性能车载电脑 ICAS 3.1 中,该电脑由 LG 电子的汽车部件业务部门开发。

### 小米正式上线公益平台

11月30日,小米公益基金会微博宣布,作为民政部公布的第三批慈善组织互联网公开募捐信息平台,经过数月筹备的小米公益平台今天正式上线。

### 小鹏汽车成立投资咨询合伙企业

11月29日,广州小鹏汽车投资咨询合伙企业(有限合伙)成立,执行事务合伙人为广州小鹏汽车投资有限公司,经营范围包括信息咨询服务;企业管理;企业管理咨询;以自有资金从事投资活动。合伙人信息显示,该企业合伙人包括广州小鹏汽车

投资有限公司、广州小鹏汽车科技有限公司。

## 蔚来成立蔚然汽车销售公司

近日，中山蔚然汽车销售服务有限公司成立，注册资本500万人民币，经营范围包括电子专用材料销售；充电桩销售；新能源汽车生产测试设备销售；新能源汽车换电设施销售等。股东信息显示，该公司由蔚来汽车销售服务有限公司全资控股。

## 地方创新

### 北京继续构建“2441”高精尖产业体系

11月30日，北京市召开2022年冬奥会和冬残奥会北京主办城市系列新闻发布会——生态环境专场。据北京市经济和信息化局二级巡视员李涛介绍，此次北京将抓住2022年冬奥会和冬残奥会举办契机，继续巩固产业调整转型和高精尖经济结构优化的良好势头，进一步提升产业节能减碳和绿色发展水平。涉及构建“2441”高精尖产业体系、推动绿色能源与节能环保产业发展、推动产业绿色提升与绿色示范创建等。

### 海南省出台意见促跨境电商发展

近日，海南省市场监管局出台了《关于促进海南跨境电商合规经营健康发展的指导意见》，提出坚持发展和规范并重的监管理念，统筹推进一体化监管。把握跨境电商发展规律，坚持鼓励创新、包容审慎、严守底线、线上线下一体化监管的原则，为新业态新模式发展留足空间。

### 河北省今年培育省级“专精特新”中小企业596家

河北省着力构建部门协同、省市县联动工作机制，形成“入库培育、择优认定、选拔示范、打造小巨人”的梯度培育体系，今年已培育省级“专精特新”中小企业596家、省级“专精特新”示范企业188家，打造国家级专精特新“小巨人”企业102家，争创中央财政支持的重点“小巨人”企业50家。

### 上海市数据交易所揭牌成立

11月25日，上海数据交易所在浦东新区揭牌成立，全数字化交易系统上线。当日完成挂牌的数据产品有20个，涉及金融、交通、通信等八大类，并达成部分首单交易。今年，上海围绕数据交易所筹建同步开展了数商征集和签约工作。经过近半年的推进，首批签约数商达100家，如国网上海电力等数据交易主体，协力等律师事务所，普华永道等会计师事务所，富数科技、优刻得等交付类企业。



## 深度分析

### 中国的债务积累与可持续性

文/张晓晶 (社科院金融所所长)

文章来源: 新浪财经

全球债务积累中,发达国家占比 70%,发展中国家占比仅为 30% (见图 1),但大家更担心的似乎是发展中国家的债务风险。其中一个重要原因在于:发展中国家是以外币借外债,而发达国家更多是以本币借外债。

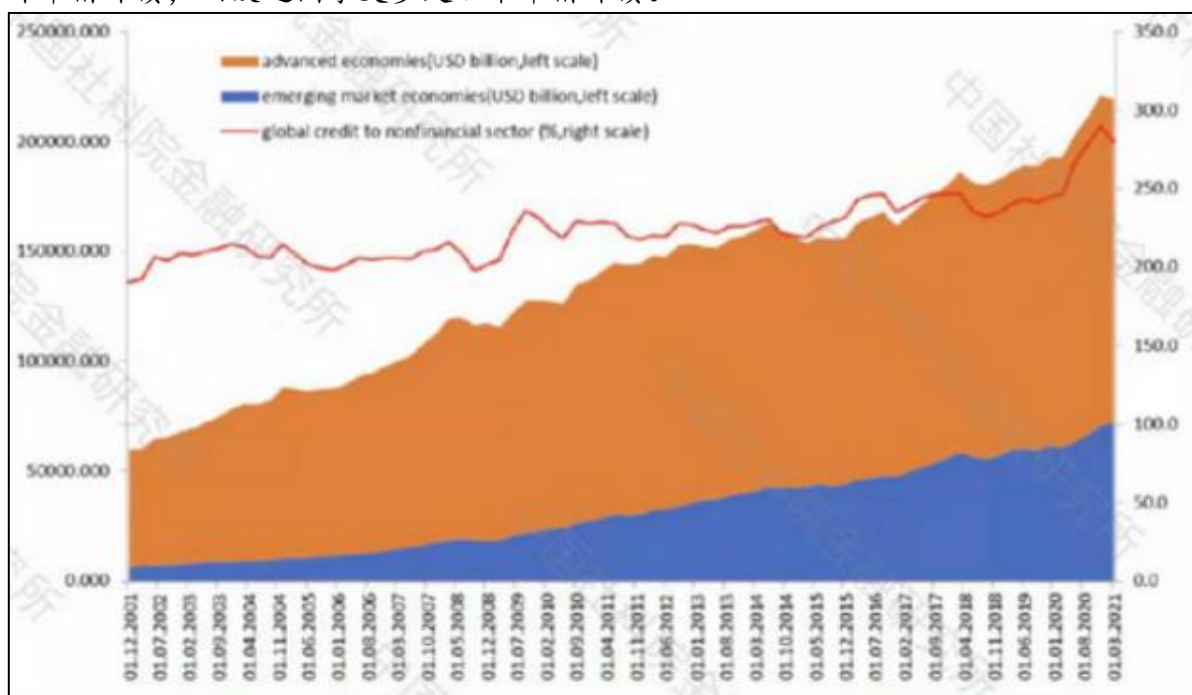


图 1 全球债务增长

#### 中国的债务结构及债务风险分析

中国的债务积累实际经历了多个周期。2003-2008 年自发去杠杆,债务总量上升较快,但名义 GDP 增长更快;2008 年以后,杠杆率迅速上升;2016-2019 年,政府强制去杠杆发挥了一定作用,出现了稳杠杆;而本次新冠肺炎疫情冲击,又导致 2019 年、2020 年杠杆率迅速攀升,见图 2。

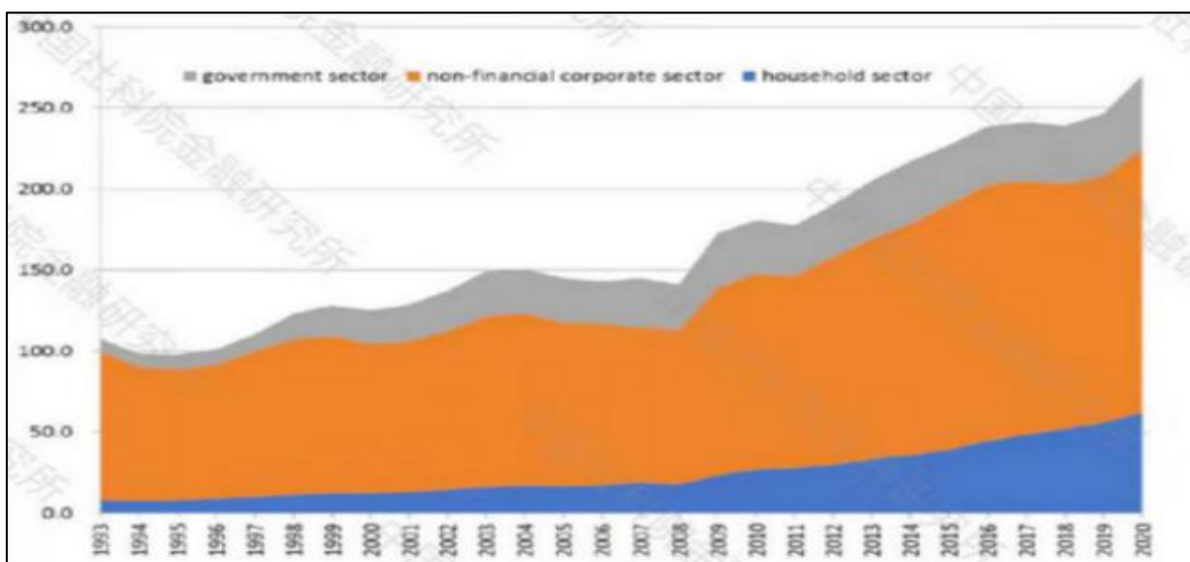


图 2 中国债务积累

如何看待中国的债务积累？有三个特点值得关注：

第一，中国居民部门债务增速很快，目前杠杆率已经略超德国和日本，处于较高水平。

第二，非金融企业部门杠杆率差不多是全球第一，占 GDP 比重在 160% 左右。应该辩证看待中国企业部门的债务问题，因为其中很大一部分属于地方政府融资平台债务。

第三，政府部门显性杠杆率上升相对较慢，占 GDP 比重约 40%-50%。但如果加上政府的隐性债务，政府杠杆率可能会达到 90% 以上。

如何看待中国的债务风险？

第一，利率水平相对较高，特别是地方隐性债务成本很高，使得中国的债务利息负担很重。

如图 3 所示，2012 年以来，利息支付已经超过增量 GDP；2015 年利息支付与增量 GDP 之比超过 150%；2015 年以后，在政府去杠杆的努力下，该比例有所下降；但 2019 年再次上升到 200%；2020 年受新冠疫情冲击，该倍数已经接近 400%。

对比图 4 可以看出，发达国家政府债务是不断上升的，但利息支付占 GDP 的比例却是下降的，这反映了发达国家整体利率下滑的趋势。但中国却很难有这种优势。

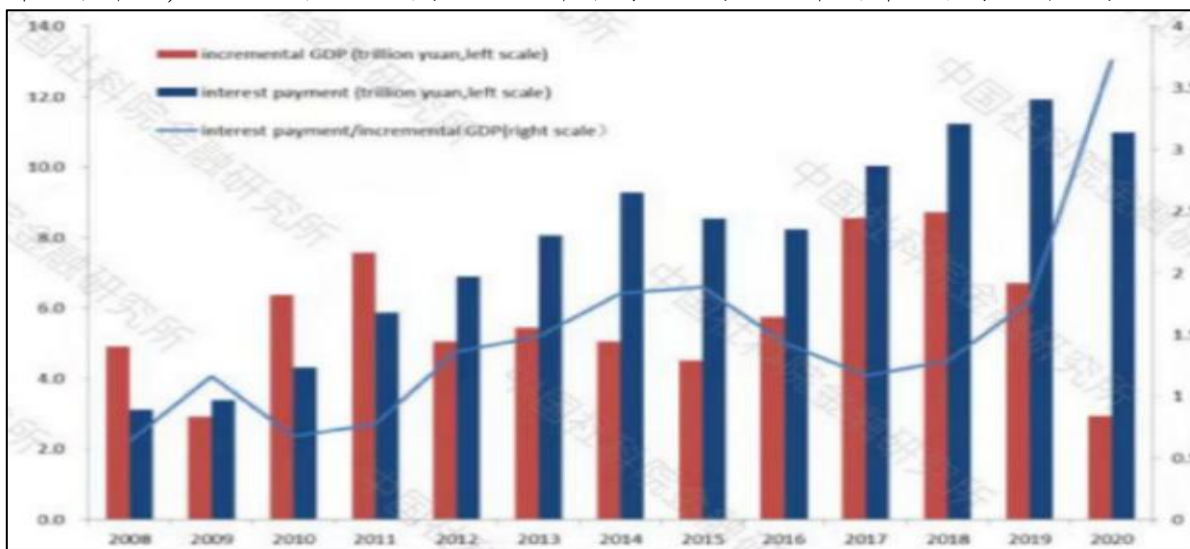


图 3 利息支付

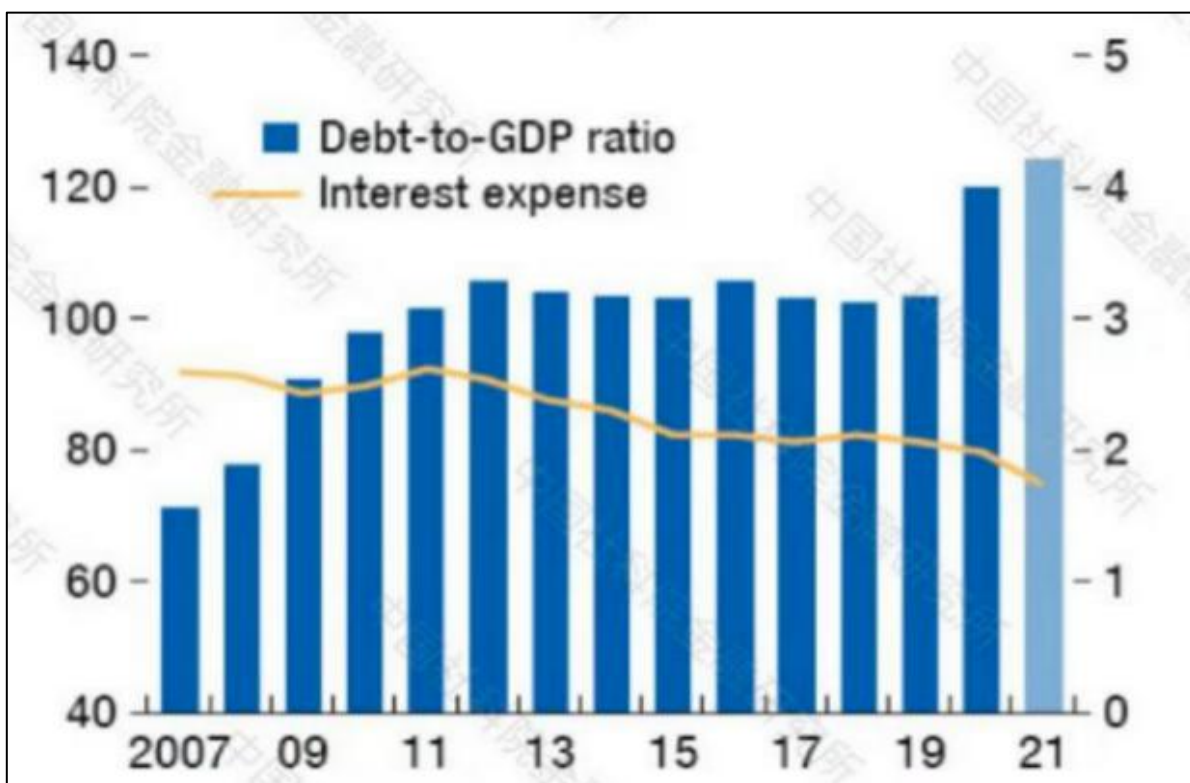


图 4 发达国家的政府债务利息支出/GDP (%)

第二，中国的债务风险更多向公共部门集聚。实体经济债务中，企业部门占比约 60%；而企业债中，国企占比 60%-70%，其中平台债又占国企债务的 50%左右。

如果重构债务结构，将其划分为私人部门和公共部门，就会看到私人部门（居民部门加上非国有企业部门）债务占 GDP 比重约为 110%，而公共部门（政府部门加上国有企业）是 160%。也就是说，公共部门杠杆率远高于私人部门，这是中国杠杆率结构与国外有较大不同的一个现象。

国际对比来看，世界主要国家私人部门债务都远高于公共部门债务（除日本外）。G20 国家总债务占 GDP 的比重是 239%，其中私人部门债务占比 149%，公共部门债务占比仅 80%-90%（图 5），与中国公共部门债务率相差 70-80 个百分点。

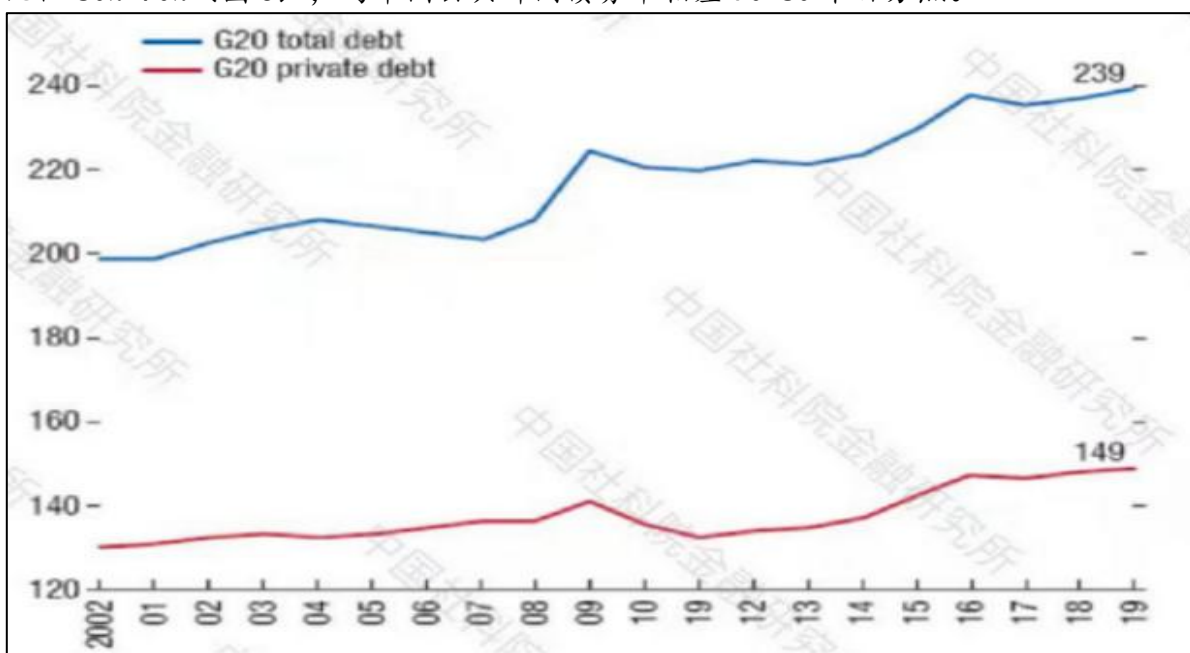




图 5 G20 国家公共和私人部门总债务/GDP (%)

## 形成以市场化风险定价为基准的可持续的债务积累模式

目前对债务问题的研究,更多从债务规模、增速等方面进行分析,少有从国家资产负债表特别是财富或资产视角进行分析。我们的研究团队编制了近二十年中国国家资产负债表,为研究债务可持续性提供了新的视角。

图 6 展示了政府净财富占国家财富比重的变化趋势,中国目前的比重接近 25%;其他国家如德国、日本,略为正值;但英国、美国则基本为负。也就是说,我们在讨论债务问题时,较少研究资产方,很大程度上是因为很多国家的政府净财富为负。

2000 年-2019 年,中国政府资产和负债几乎同时增长。换句话说,我们在债务增长的同时也形成了相应的资产,因为债务支持了投资。这和发达经济体通过政府债务增加来支持消费,因而未能形成资产是有很大的区别的。2019 年政府净财富 112 万亿元人民币,接近 16.2 万亿美元,其中 58% 是国有企业股权。我认为,这对我国应对债务问题,保持债务可持续性会起到很大作用。

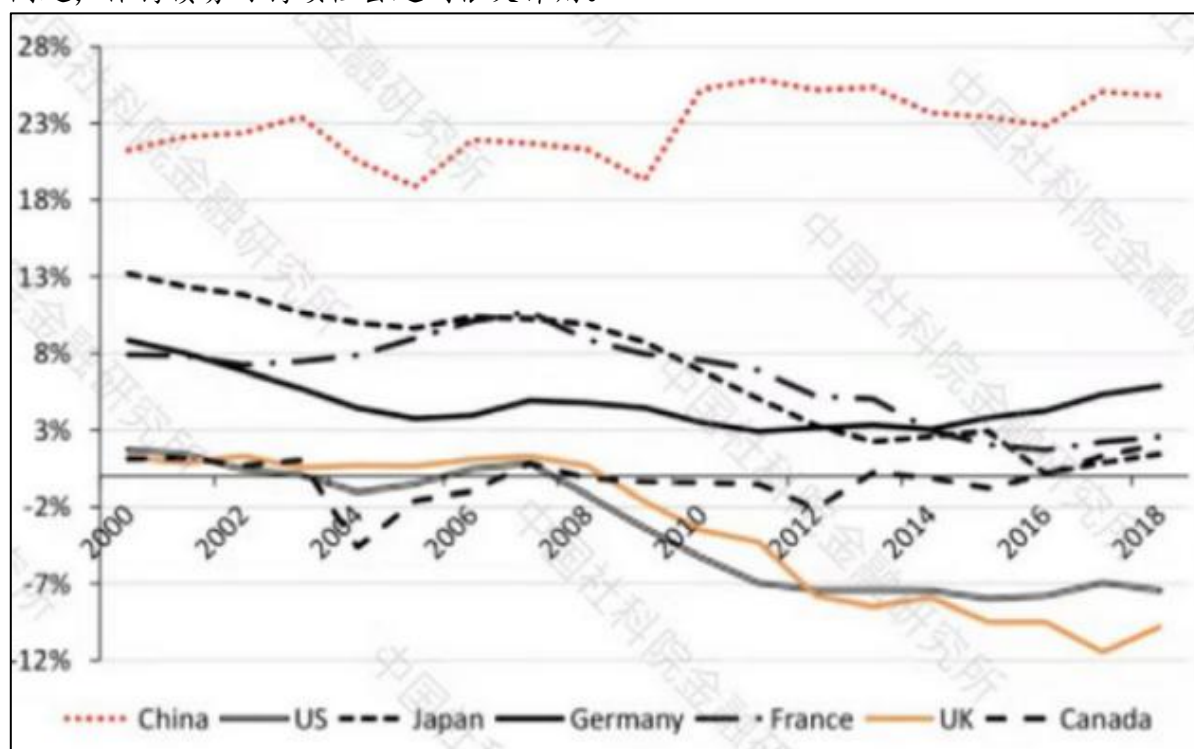


图 6 政府净财富在国民财富中的份额

债务可持续性的第二个视角在于结构。实际上,合理的债务结构特别是部门间债务的合理分配,是有利于债务可持续的。

虽然中国债务总量占 GDP 的比重是 270% 左右,接近全球平均水平,并且显著高于新兴经济体,但是,目前也没有太多证据证明 270% 的杠杆率水平就是不可持续的,因为也要考虑这其中的结构因素。

从政府的角度考虑,中国政府目前的杠杆率相对较低,特别是显性杠杆率。所以中央政府应该加杠杆,实行扩张性的财政政策。在遭遇严重冲击的情况下,政府突破 3% 的赤字率或是有必要的。

今年三季度,中国债务增速已经达到近年来的最低水平,而 GDP 增速也破 5。未来看,稳增长需要适度扩张的总量政策。进一步而言,以中央政府加杠杆,来替代地方政府隐性债务的攀升,是更加“划算”的,因为成本更低。

企业部门应该去杠杆。中国企业部门的杠杆率虽居全球第一,但是其中很多债务是国有企业和地方融资平台。如果剔除这部分,企业部门的债务水平其实并不高。

过去很多年，中国都把资金、把政府支出用到了投资上。但问题是，现在很多地方融资平台的资产质量并不高，“僵尸企业”占比超过一半。因此，企业部门去杠杆，最重要的是让无效率企业和“僵尸”企业退出市场，特别是一些“僵尸”国企。

居民部门应该稳杠杆，允许其小幅上升。居民部门杠杆率上升快的主要原因之一是用于买房，即抵押贷款。对此，一方面，我们要坚持“房住不炒”，保持房地产市场的相对稳定，抑制投机性的购房需求；另一方面，政府要承担起建设保障性住房的责任，以减少居民在房产方面的债务支出。也就是说，政府部门要部分替代居民部门加杠杆，这样才有利于维持部门间杠杆率结构的相对合理。

中国债务积累模式是由“赶超增长模式”决定的。所有风险都由中央政府承担，这样其他部门就可以只关注发展，不关注风险。但这会带来很多其他问题，比如信贷扩张缺乏制约、政府在信贷配置过程中干预价格等。市场和金融机构都认为，有政府背景的企业贷款是比较安全的，这就使得风险定价因受到政府干预而被扭曲，最终导致大量信贷资源流向公共部门，流向国有企业或有政府背景的机构、企业和产业。

因此，中国要实现债务可持续，最重要的是改变传统的债务积累机制，取消政府隐性担保，打破刚兑，纠正过去政府干预所形成的风险定价扭曲，真正形成以市场化风险定价为基准的可持续的债务积累模式。

# 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。