



# 兴泰智库研究报告

XINGTAI THINK-TANK RESEARCH REPORT

2021年第10期 总第110期 · 宏观报告

## 2021年8月份宏观经济形势分析报告

徐 蕾 王 欢

合肥兴泰金融控股（集团）有限公司

金融研究所

二〇二一年八月

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：合肥市政务区

祁门路1688号兴泰大厦2209室

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微信公众号



# 目录 / CONTENTS

## 01. 国际国内经济形势

International and domestic macroeconomic situation

## 02. 宏观经济政策分析

Macroeconomic policy analysis

## 03. 合肥市经济运行情况

Economic operation of Hefei

汇聚高端智慧  
服务地方金融

# PART 01.

## 国际国内经济形势

International and domestic macroeconomic situation

汇 聚 高 端 智 慧    服 务 地 方 金 融

# 国际经济形势：疫情反复 全球经济趋于见顶

## ➤ Delta变种病毒在全球肆虐

截至8月末，Delta已经扩散至全球148个国家和地区

各国上传德尔塔变体序列数量

时间：截至8月23日

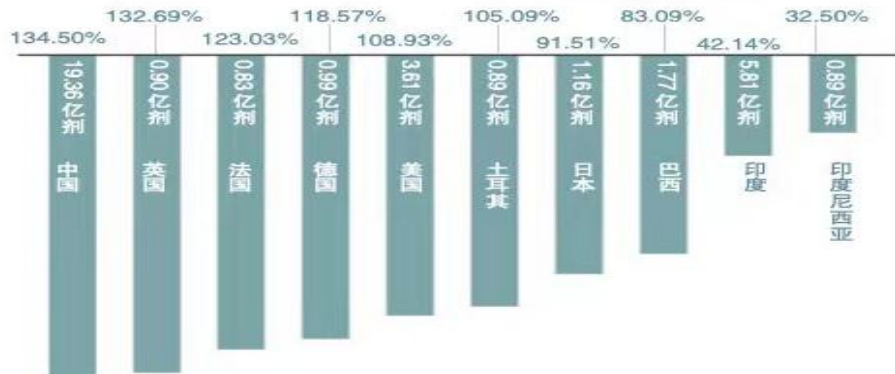
国家	累计变体序列数量	过去4周上传数量	过去4周数量占比
英国	276787	65139	99.8%
美国	122056	43440	95.1%
丹麦	29086	14848	99.5%
印度	19717	104	96.3%
法国	18628	2244	93.5%
德国	14726	5965	98.4%
意大利	10577	3505	94.6%
土耳其	9021	7720	36.5%
荷兰	8762	1218	98.1%
加拿大	8311	1087	94.8%

## ➤ 单纯依赖疫苗已难以控制变种病毒

以色列12岁以上人群的疫苗接种率高达80%，但并未阻挡以色列新一轮疫情的爆发，每天新增的病例中，超过一半都是接种过疫苗的人群，八成以上的感染者是德尔塔毒株的携带者。

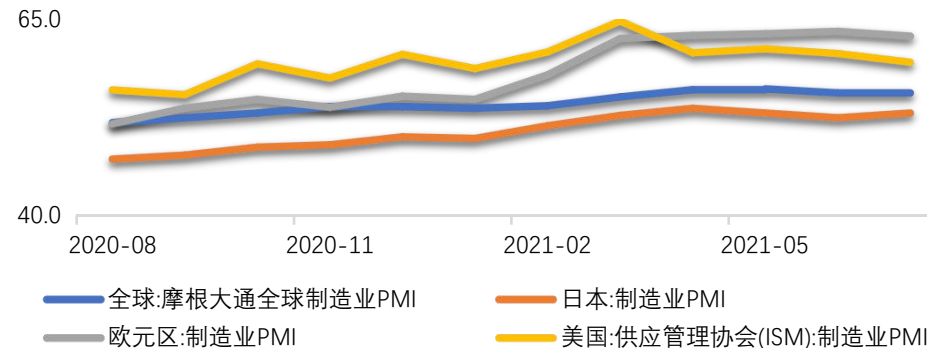
部分国家疫苗接种比例与接种完成量

数据来源：约翰斯·霍普金斯大学  
时间截至：8月22日



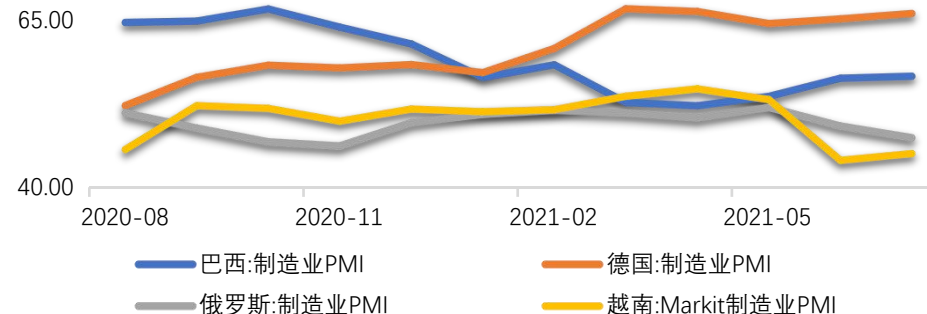
## ➤ 全球经济趋于见顶

全球制造业PMI、全球工业生产指数、OECD工业生产指数均开始小幅走弱，美国、欧元区、日本的制造业PMI也从5月开始回落。



## ➤ 全球复苏进展分化

欧元区复苏依然较为强劲，新兴市场复苏出现分化。



# 国际经济形势：美联储政策影响

## 特别关注：美联储加快启动缩减购债计划（Taper）的后续影响

8月19日，美联储公开市场委员会（FOMC）公布7月会议纪要显示，决策者正在讨论在年底前收紧前所未有的经济刺激措施。如果经济持续复苏，美联储将**开始考虑削减购债**，这是自去年新冠疫情暴发以来，美联储**首次明确讨论缩减购债**，使年内开启Taper的可能性增加。但受疫情持续蔓延影响，美国近期公布的经济数据均不及预期，特别是8月糟糕的非农就业数据公布之后，市场原本预期的美联储将在9月会议上宣布缩减QE时间表几无可能，**或将推迟到今年11月或12月宣布**。

### 上一轮QE如何通过Taper实现退出

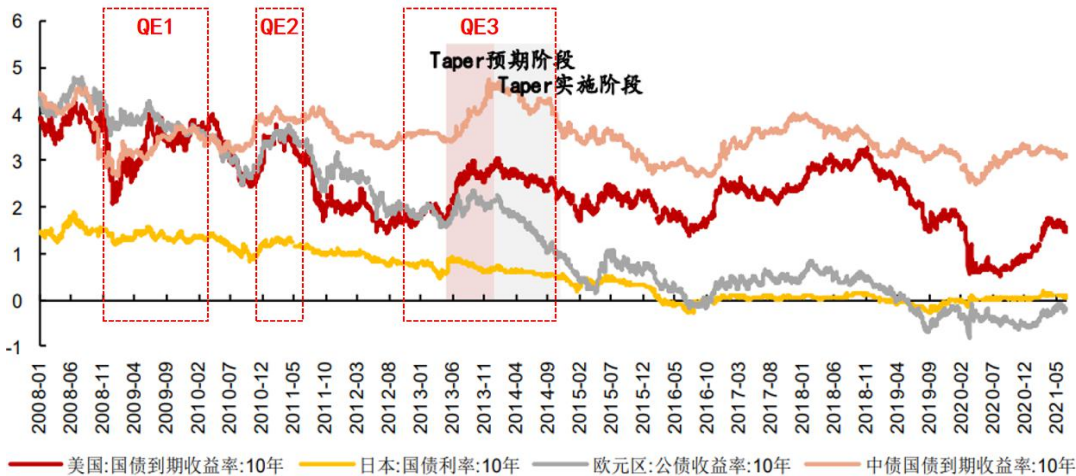
日期	决策	具体措施
2013年5月	表态	美联储首次提到可能会开始考虑消减债券购买量
2013年12月	决定	美联储决定自2014年1月起每个月购买国债的规模缩减
2014年1月	消减QE	美联储月购买国债规模从450亿消减至400亿
2014年10月	结束QE	美联储结束资产购买，正式推出本轮量化宽松
2015年12月	加息	美联储宣布加息

### 上一轮Taper的影响

- 债市**：预期阶段长端国债收益率上行，正式实施后企稳回落。
- 股市**：新兴市场受冲击更大；美股短暂调整但上升趋势不变；A股市场互联网热潮引领“成长牛”，创业板业绩大幅改善。
- 外汇**：美元指数先弱后强，人民币小幅升值。

本轮Taper展望

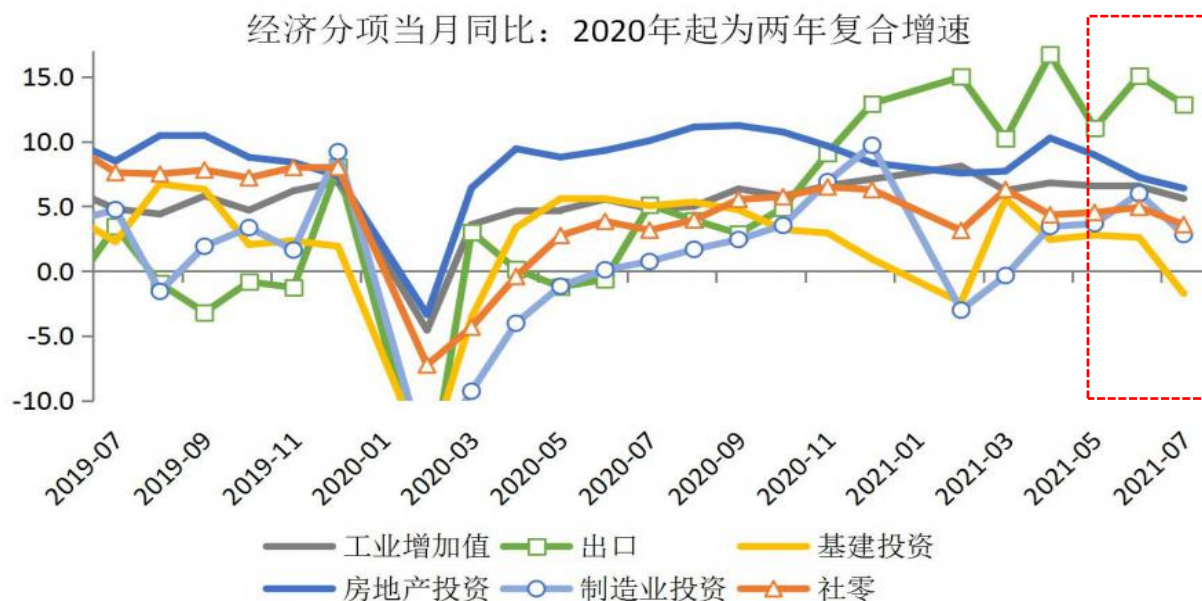
### 美联储Taper对各国国债利率影响



同上一轮Taper相比，本轮最大的差异在于我国货币政策的**自主性**以及监管政策的**高压性**更为突出，同时在汇率方面也有**更大的操作弹性**。较为相似的是，我国经济虽然较西方经济体更早修复，但也有可能会更早回归常态且整体会上重新趋于下行。

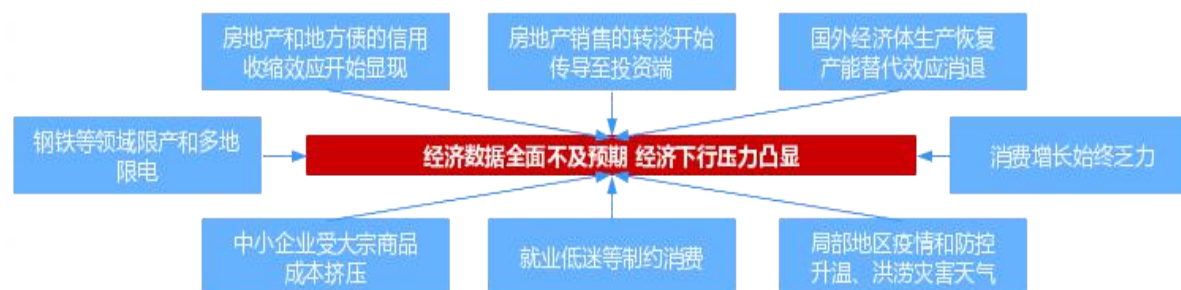
- 债市**：预期阶段阶段预计美债等收益率将重回上行，正式实施后收益率上行将明显放缓。
- 股市**：预期阶段股票市场容易受到短暂冲击，冲击过后将重回基本面，中长期对A股市场影响有限，但需警惕人民币汇率波动可能通过北上资金对A股造成的负面影响。
- 外汇**：预期阶段可能导致美元指数短期反弹，人民币短暂贬值，正式实施过程中美元指数可能阶段性反弹，人民币升势放缓，但后期不排除小幅走弱的可能。

# 国内经济形势：经济数据全面不及预期 稳增长压力渐显



## ● 经济数据全面不及预期

7月经济数据全面回落，不及预期及前值，制造业PMI、新订单、新出口订单、房地产销售等先行指标已经连续4个月下滑，中小企业PMI指数长期处于荣枯线下、面临上游成本挤压和下游需求减弱，经济下行压力加大。



	实际值	预期值	前值	与前值差
GDP二季度当季同比	7.90%	8.50%	18.30%	-10.4%
规模以上工业增加值7月当月同比	6.40%	7.90%	8.30%	-1.90%
社会消费零售总额7月当月同比	8.50%	10.1%	12.1%	-3.60%
7月CPI当月同比	1.00%	0.80%	1.10%	-0.10%
7月PPI当月同比	9.00%	8.80%	8.80%	0.20%
7月M2同比	8.30%	8.70%	8.60%	-0.30%
7月新增社会融资规模（万亿元）	1.06	1.70	3.67	-2.61%
7月新增人民币贷款（万亿元）	1.08	1.20	2.12	-1.04%

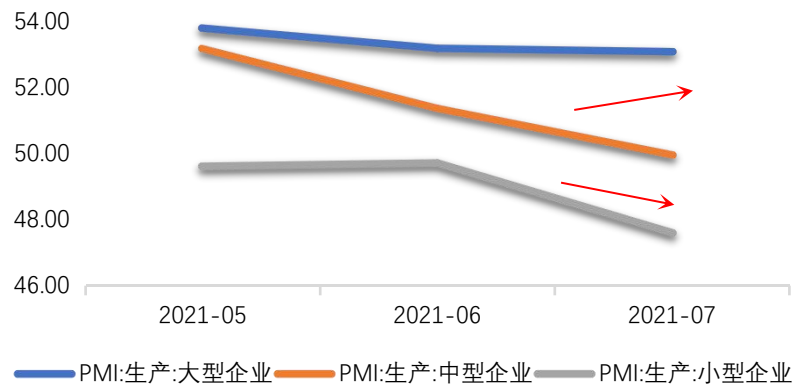
注：标红数字表示实际值不及预期与前值

## ● 稳增长压力已经开始凸显

730政治局会议没有再提及“用好稳增长压力较小的窗口期”这一表述，意味着这一窗口期实际上已经比较窄，特别是上半年的GDP数据实际上和预期值也有差距，以及下半年地产和外贸可能会有放缓态势，消费与投资还处于低位修复通道中、疫情对经济的影响阶段性显现，稳增长压力已经开始凸显。

# 国内经济形势：多领域K型分化明显 需要充分引起重视

### 大中小企业冰火两重天



### 大中小企业冰火两重天

大型中型企业仍在荣枯线以上，小型企业 PMI 持续低于荣枯线，小企业的经营状况不如大型中型企业

### 居民收入和财富差距拉大

房价和股市的走高，使一部分人更加富裕，却使一部分人的生活压力变得更大

### 三大门类工业增加值分化

工业三大门类中的公共事业，采矿业和制造业的增加值分化加速

### 上游成本上涨挤压中下游制造业

上、中、下游制造业利润两年复合增长率进一步分化

### 就业市场结构分化依旧明显

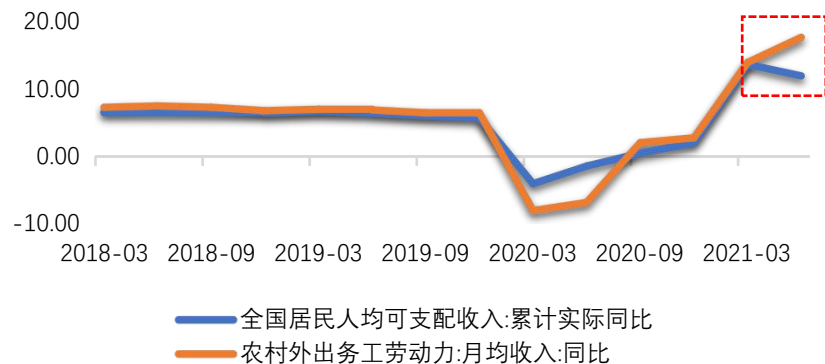
对高新技术工作和只需最低技术的低薪工作工人的需求增加，对需要常规体力劳动和认知技能的中等技能工作的工人需求下降

K型分布

### 消费分化格局仍将继续

商品和服务消费分化、可选品和必需品消费分化、城乡之间的消费分化、线上和线下的消费分化

### 农村劳动力的收入增速与全国居民收入增速的差距远大于疫情前水平



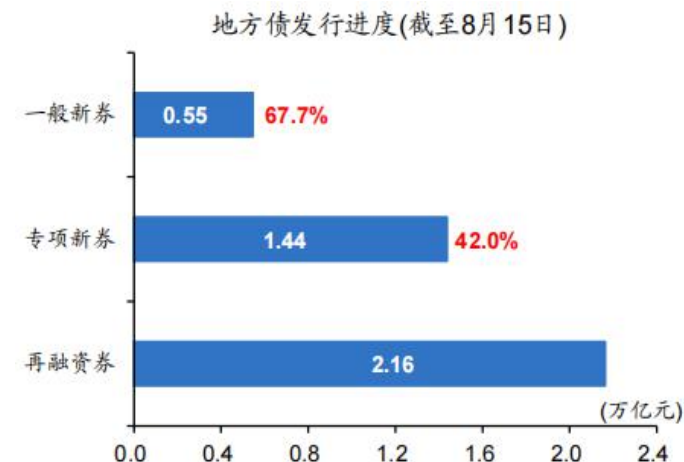
# 国内经济形势：专项债发行进度缓慢 还款压力增大

## ➤ 专项债额度已下达九五成，但发行进度不到一半

专项债额度已下达为3.47万亿元，占全年额度比重为95%；但截至8月中旬，专项债拖累进度明显，发行规模1.46万亿元、占全年额度比重只有42%。

## ➤ 再融资专项债发行比例的提高表明专项债还款压力增大

1-7月，再融资专项债发行额较去年同期增长近4倍，占比增加近29个百分点，结合再融资债不能用于项目的建设的功能定位与政府的专项债债务率（2020年末达到143%，预期今年还会提高），地方政府今年面临的还款压力空前巨大。



地方债务监管加强、项目审核趋严  
还款压力的增大  
更强调政策效能、注重使用绩效管理  
额度下达较晚、项目开工手续不完备



专项债发行缓慢

## 展望：

- **新增专项债发行进度将加快。** 土地财政承压、隐性债务监管下，地方债补充政府财力的重要性愈加凸显，结合过去三年新增专项债发行额均基本达到政府预期的限额目标，下半年新增专项债的发行进度将会加快，年内额度或基本用完。
- **专项债发行提速将减轻城投平台资金压力。** 国务院明确专项债资金可用于项目资本金，并要求专项债资金不得用于土地储备，政策有利引导专项债资金投向符合条件的基建项目，城投平台作为地方政府开展基建项目的主要载体，专项债发行提速将有利减轻城投平台的压力。
- **8月、9月和12月可能成为专项债的发行高峰。** 730政治局会议提出改善基建、加快重大项目建设的内容，预计8月新增专项债发行额会对此做出反应，9月大概率会延续8月的趋势；此外，多地政府为提振明年年初基建投资，将部分专项债额度留到12月份。
- **年内地方债供给或较难改变债牛格局和经济趋势。** 地方债供给对货币流动性的影响有限，或一定程度缓解欠配压力、但不会改变债牛格局；防风险、调结构下，财政“发力”，可一定程度对冲经济下行压力，或较难改变经济趋势。



# 国内经济形势：基建投资低迷成为拖累投资最主要因素

## ➤ 基建投资呈现逐月走弱态势

  
去年同期基数逐步抬高

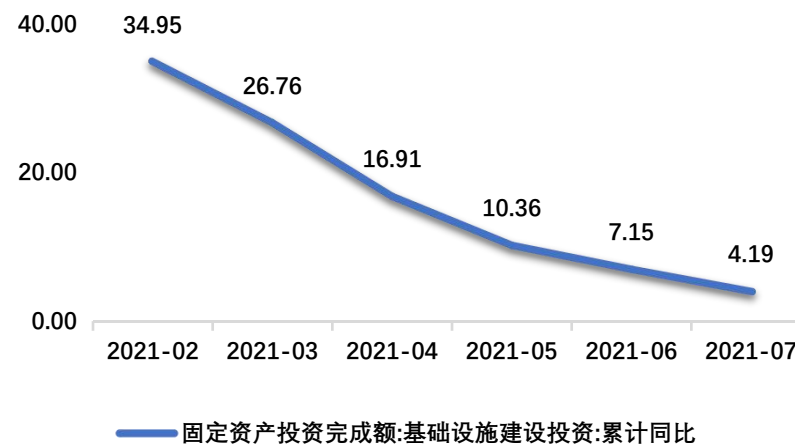
**今年以来基建投资持续低迷的原因**

  
财政支出偏向民生领域

  
政府对地方隐性债务的监管趋严

  
地方政府专项债发行进度滞后

  
高温、水灾和疫情影响



## ➤ 影响后续基建投资的重要因素

### • 促进基建投资反弹的影响因素

- ✓ 从政策层面看，经济增速下行压力已逐步显现，叠加变异毒株的蔓延，经济恢复的不均衡性仍将存在，730政治局会议释放出财政更加积极发力的信号，明确提出要形成“实物工作量”。
- ✓ 从资金层面看，专项债成为基建投资资金来源的重要补充，下半年非标降压对基建投资增速的拖累将出现一定缓和及专项债发行提速都有力支撑基建投资反弹。
- ✓ 从实体层面看，7月起基建相关高频指标（如水泥价格等）已开始触底反弹，呈现超季节性表现。

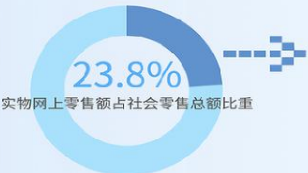
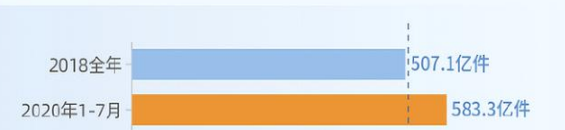

### • 抑制基建投资的影响因素

- ✓ 地方政府及其附属的地方平台公司（城投公司）是基建投资的主力军，基建的放缓是减收压力和债务风险制约下政府平台公司投资意愿的结果。随着地方政府融资平台管控趋紧，运用自筹资金、债务资金开展业务空间缩小，在地方隐性债得到一定程度化解之前，仍将压制基建增速。
- ✓ 财政“后置”效应并不会对基建有明显提振作用，地方政府债和专项债资金使用效率偏低，重要原因是符合政府投资要求的项目缺乏，结合近年来相关数据，地方债新增对基建投资增速并未体现出较强的解释力。

综合考虑两方面因素，预计后期基建投资将边际改善但力度不高，四季度或好于三季度，依旧是托而不举；而明年初基建投资会更加有力，若出口和地产下行压力偏早或偏强的情况下，政策组合进一步向宽松调整，下半年基建同比可能提高。

# 国内经济形势：消费市场延续恢复 呈现六大特点

 <p>基本生活消费较快增长</p>	 <p>文体、居住消费增势良好</p>
 <p>中高端消费需求加速释放</p>	 <p>新型消费快速发展</p>
 <p>服务消费稳步恢复</p>	 <p>消费价格总体平稳</p>

<h3>实物商品网上零售额增长较快</h3>  <p>1-7月份，实物商品网上零售额5.8万亿元，同比增长17.6%，占社零总额比重达23.6%。</p>						
<h3>全国快递业务量已超2018年全年水平</h3>  <table border="1"><tr><th>年份</th><th>业务量 (亿件)</th></tr><tr><td>2018全年</td><td>507.1</td></tr><tr><td>2020年1-7月</td><td>583.3</td></tr></table>	年份	业务量 (亿件)	2018全年	507.1	2020年1-7月	583.3
年份	业务量 (亿件)					
2018全年	507.1					
2020年1-7月	583.3					
<h3>新能源汽车销量猛增</h3>  <p>7月份，新能源汽车销售27.1万辆，同比增长1.6倍，刷新单月历史记录。</p>						

图片来源：光明网

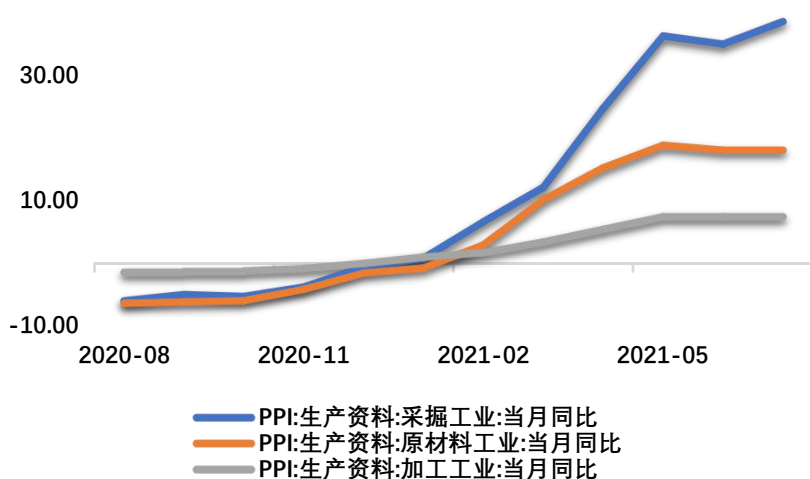
## “节日效应”或将发力

随着中秋、国庆假期日益临近，后期还有“双11”“双12”购物节在等待，势必会为消费市场注入强劲的动力。伴随着国人消费信心的不断修复，以及一系列促消费政策的支持，预计接下来消费市场仍将在符合市场预期的范围内稳步增长。

- 7月份社会消费品零售总额同比增长8.5%，超过两年同期增速，整体符合市场预期，**消费复苏态势呈现出良好的延续性**。其中，以网络零售为代表的新型消费业态增长迅猛，表明消费升级类的高端消费需求加速释放，住宿、餐饮、航空运输等服务行业也在持续改善。
- 7月份的整体增速比6月份有明显回落，直接原因是受到汽车销量下滑以及近期我国部分地区强降雨天气和疫情散发等因素影响，**反映出当前消费增长动能依旧偏弱，很多中低收入群体对于消费仍持谨慎态度**。

# 国内经济形势：上下游物价、利润分化明显

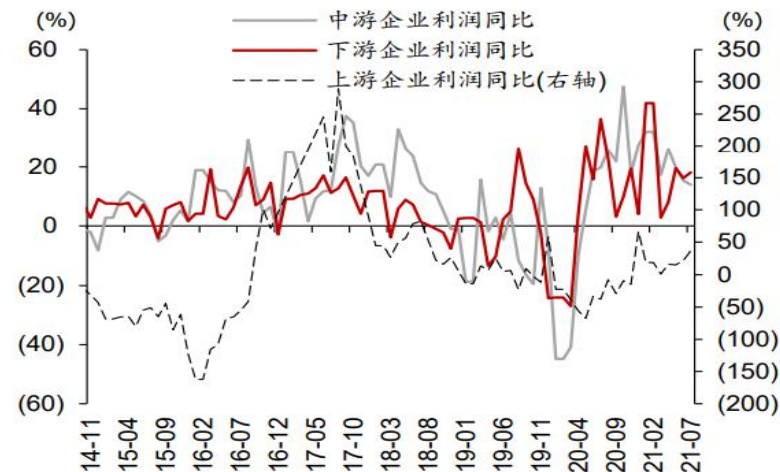
### 上游行业涨价幅度显著高于中下游行业



- **上下游物价继续分化。**7月上游采掘和原材料的涨价幅度继续显著高于中下游行业。一方面，全球石油、金属价格继续上涨，促使国内相关原材料价格上涨压力加大（尤其是石油），同时煤炭也受季节因素影响需求增加，价格上涨。另一方面，工业需求依旧保持较高水平，托底价格处于高位。
- **从供需看未来PPI上涨空间很有限。**从需求看，全球复苏进入瓶颈期，不确定性加大，工业补库和投资需求在前期补涨后，逐步见顶，总体上对工业品需求想象空间不大。从供给看，730政治局会议强调做好大宗商品保供稳价工作，遏制“两高”项目盲目发展，国内物价再次趋势性上涨的概率降低。

- **工业企业利润增速继续放缓。**1-7月规上工业企业利润同比57.3%，两年复合增长率为20.2%，小幅回落0.4个百分点。
- **上下游利润增速分化明显。**上游行业利润增速“一枝独秀”，PPI高企、大宗商品价格粘性是支撑上游企业盈利保持较高增速的重要原因；而成本上行和终端需求疲软，下游行业利润加速下滑，尤其是消费品相关行业盈利快速走弱。
- **工业企业利润增速或将回落。**近期，大宗商品价格及工业品价格有所回落，工业生产有所降温，综合考虑工业生产及价格因素，预计后期工业企业利润增速将有所回落。

### 上中下游企业利润增速



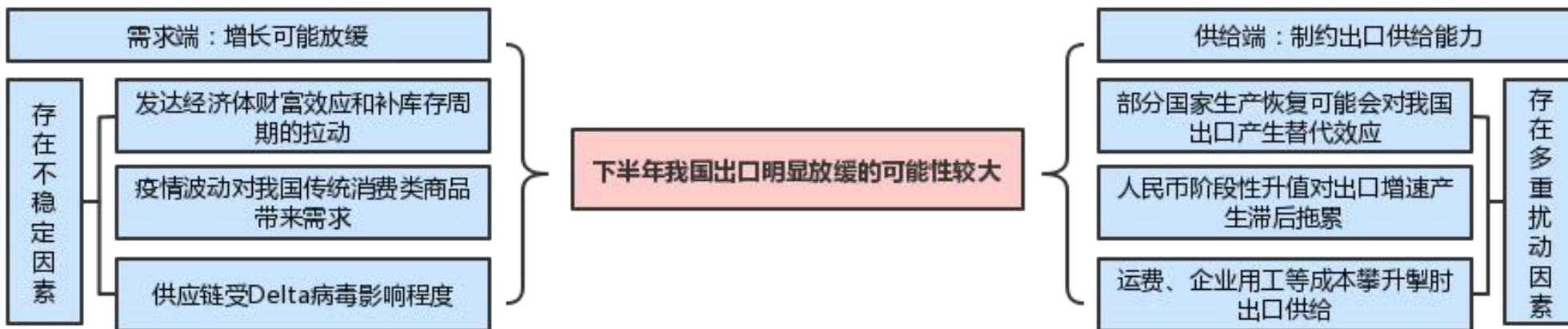
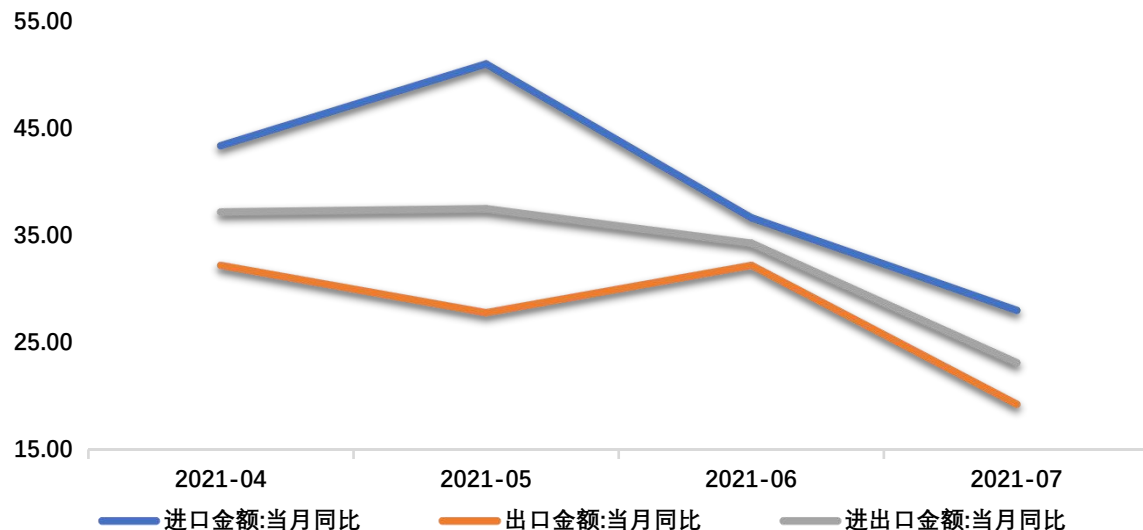
# 国内经济形势：出口增速继续回落

## 内需走弱致进口增速边际放缓

受国内工业生产放缓、需求边际走弱影响，7月份主要进口商品数量增速普遍下降，是进口放缓的主因，但进口价格仍维持高位。

## 出口增速有所下行但韧性仍存

7月单月出口金额环比增速低于上月以及近两年同期水平，随着海外疫情好转以及新兴市场复工复产，海外国家对于我国产品进口量有所减少，机电产品和劳动密集型产品出口增速处于高位，抗疫产品出口增速继续回落。



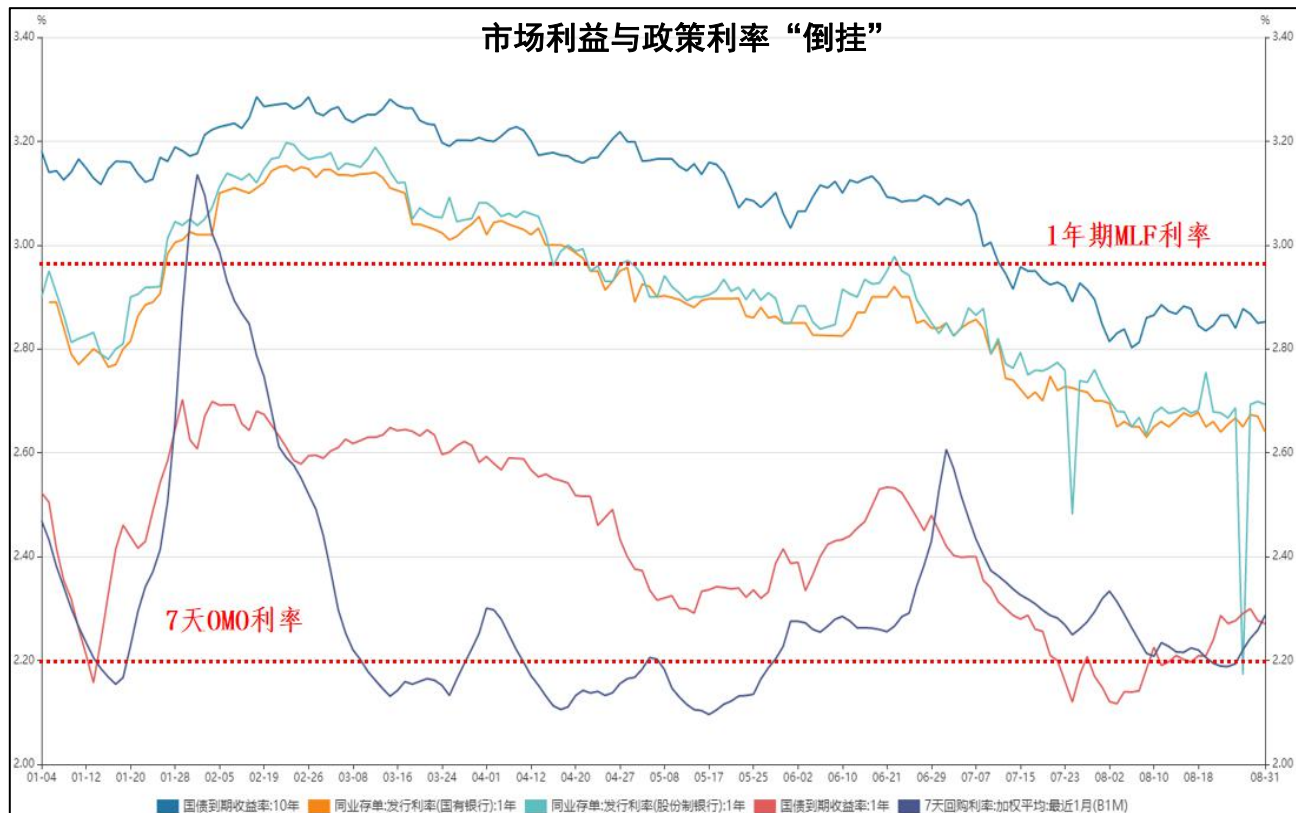
# PART 02.

## 宏观经济政策分析

Macroeconomic policy analysis

汇 聚 高 端 智 慧    服 务 地 方 金 融

# 利率：市场利率与政策利率“倒挂”幅度加大

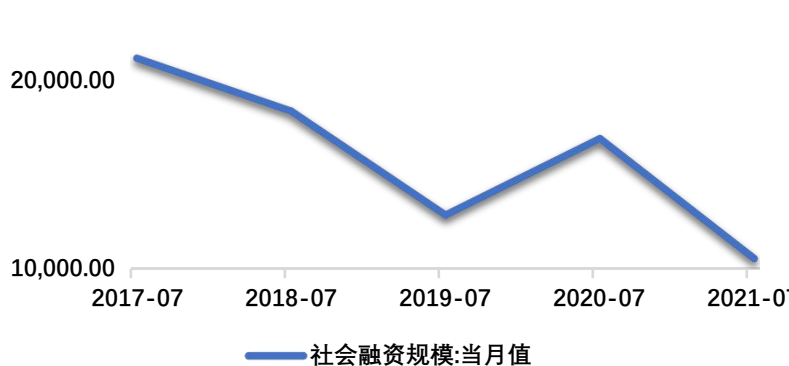


8月MLF操作利率保持不变，意味着**货币政策**保持稳健中性立场，并未全面**转向宽松**，监管层仍然注重在稳增长、防风险和控通胀之间保持平衡。此外，二季度货币政策执行报告中，“管好总闸门”、“坚决不搞大水漫灌”、“保持宏观杠杆率基本稳定”等表述仍然存在，进一步表明**稳健的政策基调尚未改变**。展望未来，以MLF操作利率为代表的中期政策利率有望继续保持不动，未来出现“双降”的可能性不大。但下半年PPI和CPI间的“剪刀差”仍将持续一段时间，**第四季度央行有可能再次降准，并推动1年期LPR报价下调**。

- **市场利率与政策利率“倒挂”**。7月央行宣布实施全面降准后，市场形成一致的宽松预期，货币市场与债券市场利率全线下行，与相应期限的政策利率形成倒挂局面，造成**银行对MLF操作需求减弱**，同时也意味着全面降准后，政策面意在保持市场流动性处于不缺不溢状态，避免过度宽松。
- 7月、8月的MLF到期量分别为4000亿元和7000亿元，央行缩量续作1000亿元和6000亿元，MLF的缩量续作降准释放资金置换到期MLF的过程仍在持续，市场利率与政策利率倒挂幅度加大一定程度上抑制了银行对MLF操作的需求，**本月MLF继续缩量续作**。
- **国债收益率面临调整压力**。本次降准将为金融机构节约大量资金成本，6月市场利率定价自律机制通过优化存款利率监管，降低了中长期定期存款利率上限，缓解了银行负债端成本压力，净息差的让利空间扩大；叠加当前地产调控仍保持高压态势，房贷规模持续压降，推动社会综合融资成本下行，均有助于实际贷款利率保持下行趋势，使短期内降息的急迫性下降，若后续政策利率保持稳定，短期内国债收益率向MLF利率收敛调整的可能性增大。

# 社会融资：低迷不及预期 区域融资出现分化

新增社融为近五年同期最低

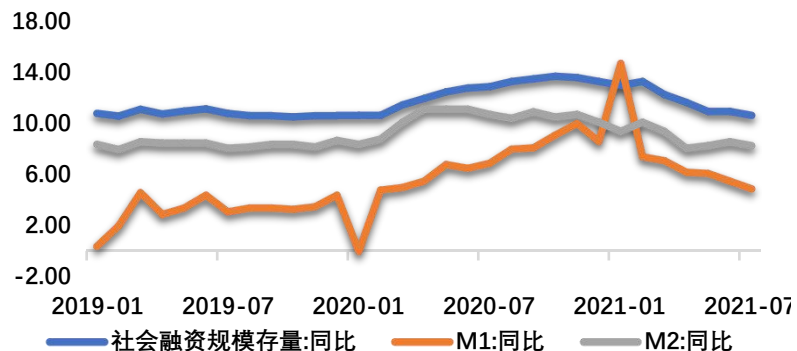


- 7月新增社融与新增人民币贷款、M2同比增速均不及预期，新增社融在近五年的7月新增数据中处于低位，**社融低迷且显著低于预期表明经济基本面面临较大的下行压力。**
- 表外票据多减、政府债融资再度收缩的共同影响、季节性回落、监管环境趋严、企业融资需求减弱以及政府债券发行节奏放缓是造成社融超预期低迷的**主要原因。**

- 上半年，欠发达地区对银行信贷依赖度高，银行信贷占总社融增量比重普遍超过100%，发达地区企业债融资占社融比重较高，欠发达地区在债券市场上融资相对更加困难；**观察表外融资的情况**，欠发达地区表外融资的收缩幅度相对其社融总量比率更高，体现出欠发达地区受严监管影响可能更大；**政府债券方面**，欠发达地区相比发达地区占社融总比重明显更高，体现出欠发达地区对于专项债和公共财政的依赖度要高很多。

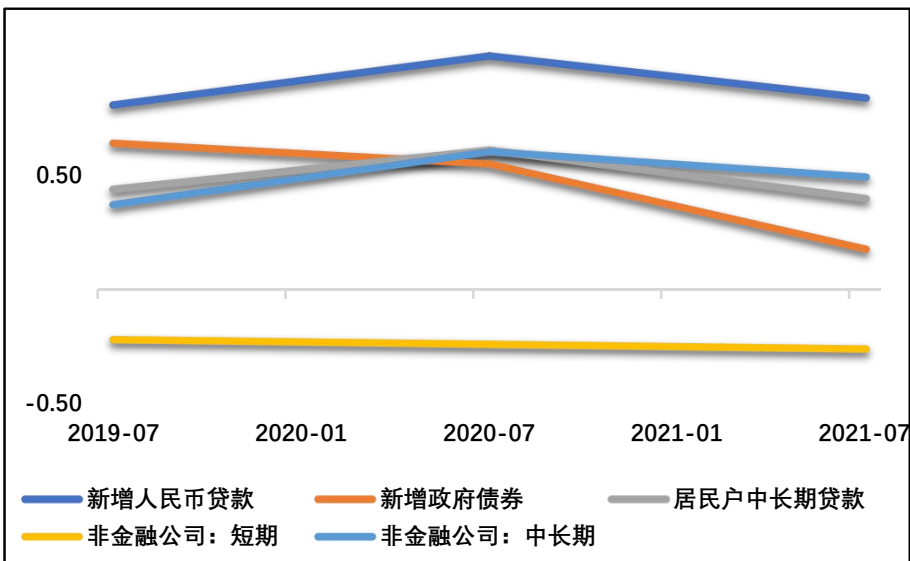
表 社融低迷不及预期

	实际值	预期值	与前值差
M2同比	8.30%	8.70%	-0.30%
新增社会融资规模 (万亿元)	1.06	1.70	-2.61%
新增人民币贷款 (万亿元)	1.08	1.20	-1.04%



- 社融收缩态势将延续。**虽然M1、M2与社融同比已经回落到潜在经济增速附近，且后续财政政策发力以及政府债券发行节奏加快虽可以在一定程度上支撑社融，但监管环境仍趋严的背景下，地产调控节奏很难有明显变化，居民中长期贷款改善空间不大，预计实体经济融资需求亦将继续处于弱势、难有明显改善，基于此判断后续几个月社融收缩态势仍将延续。

# 信贷投放：实体有效信贷不足 警惕资金脱实向虚



## 政府债券、人民币贷款等显著拖累社融

7月新增社会融资规模同比和环比分别大幅少增0.63万亿和2.61万亿，新增人民币贷款、新增未贴现票据和新增政府债券成**主要拖累项**，三者合计共拖累社融少增0.66万亿，其中**政府债券拖累最为明显**，主因应是政府发行节奏放缓。

## 居民贷款拖累人民币贷款

受疫情、自然灾害等因素影响导致居民消费受限，叠加地产行业监管环境趋严使按揭贷款与消费贷款申请难度加大，7月居民贷款同比合计少增0.35万亿。

## 企业中长期贷款19月以来首次少增

7月企业中长期贷款同比少增0.10万亿，这是自2020年2月以来企业中长期贷款同比首次出现少增表明当前企业主动生产的意愿并不强，资金可能已经**出现脱实向虚**的迹象。

## 当前实体有效信贷不足

票据融资具有较好的流动性，可以在金融机构间转贴现，当银行信贷额度充足，企业有效信贷需求不足时，银行倾向贴入票据以扩充信贷规模。

从票据融资规模与10年国债利率二者关系看，双方呈现高度**负相关**关系，票据融资规模走高对应着10年国债利率下行。

今年4月起，票据融资增量开展正增长，带动存量规模同步走高，表示**经济开始走弱**，实体有效信贷需求开始下滑。

票据融资规模与10年国债利率负相关





# 货币政策：以“稳”为主 “稳增长”和“调结构”是关键



日期	会议/文件	货币政策相关表述
2021年7月30日	中央政治局会议	稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。
2021年8月9日	2021年第二季度货币政策执行报告	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，稳字当头，坚持正常的货币政策，搞好跨周期政策设计，增强宏观政策自主性，根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏。
2021年8月23日	金融机构货币信贷形势分析座谈会	下一阶段要“以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间”。

**稳增长：**下半年保持信贷平稳增长是政治任务。

**宽信用：**加大信贷投放力度、增强信贷总量增长，提高信贷投放能力。

**跨周期：**衔接好今年下半年和明年上半年货币政策与信贷工作。

**调结构：**坚持推进信贷结构调整，加大重点领域和薄弱环节支持。

**助实体：**把服务实体经济放到更加突出的位置，助力中小企业。

**下半年货币政策在经济增速面临下行的背景下应是稳健偏宽松的**，稳增长与宽信用较为明确，宽信用亦是结构性的；730政治局会议和金融机构货币信贷形势分析座谈会似乎都表明后续的货币政策存在一定空间，特别是央行提出推动贷款利率进一步降低，意味降准及降息的概率似乎正逐步提升；但坚持正常化的货币政策和宏观跨周期调节，表明大幅宽松的可能性也较低，总体仍然以稳为主。



# 财政政策：支出进度有望进一步加快

2021年8月27日，财政部发布《2021年上半年中国财政政策执行情况报告》，提及财政政策展望，其中多处措辞指向加快财政支出进度，支撑宽信用。

## 加快财政支出进度

加快财政支出进度，强化重点领域支出保障，切实提高资金使用效益。

## 有力促进经济恢复

全面落实“六保”任务，切实维护经济发展和社会稳定大局，有力促进经济社会稳定恢复和民生持续改善。

## 专项债发行要提速

适度提速地方政府专项债券发行，用好地方政府专项债券资金，指导地方加强项目储备，推动今年底明年初形成实物工作量。

## 加大环保投入力度

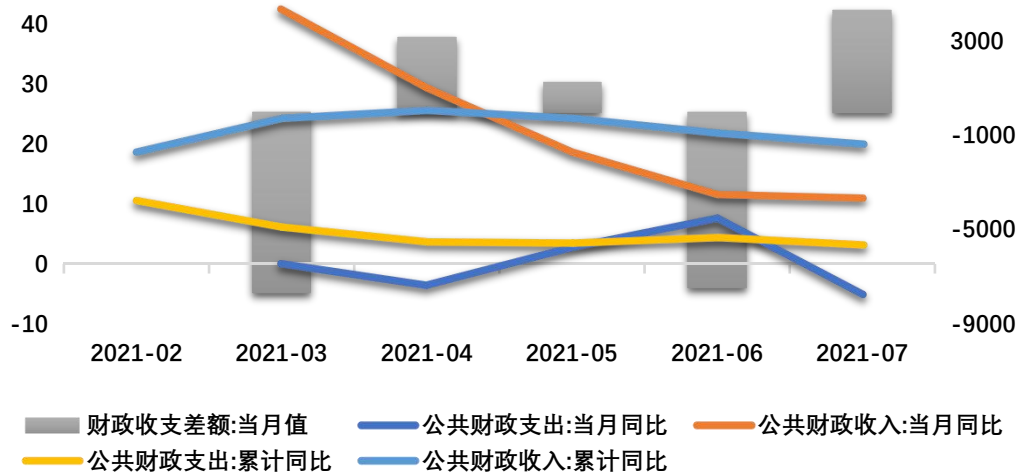
积极构建有力促进绿色低碳发展的财税政策体系，充分发挥财政在国家治理中的基础和重要支柱作用。

## 积极防范化解重点领域风险

积极防范化解重点领域风险，促进财政可持续发展，首要任务是强化监督问责，继续着力防范化解地方政府隐性债务风险。

## 财政管理监督

强化财政管理监督，进一步严肃财经纪律，财政治理水平稳步提高，继续推进全面预算工作。

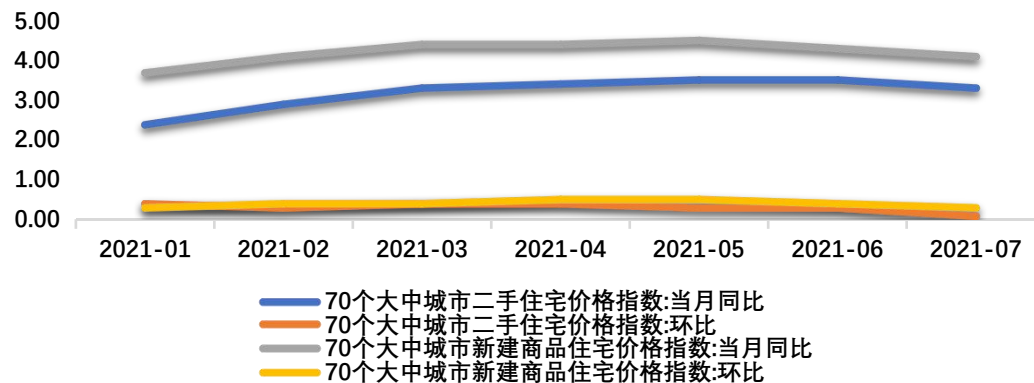
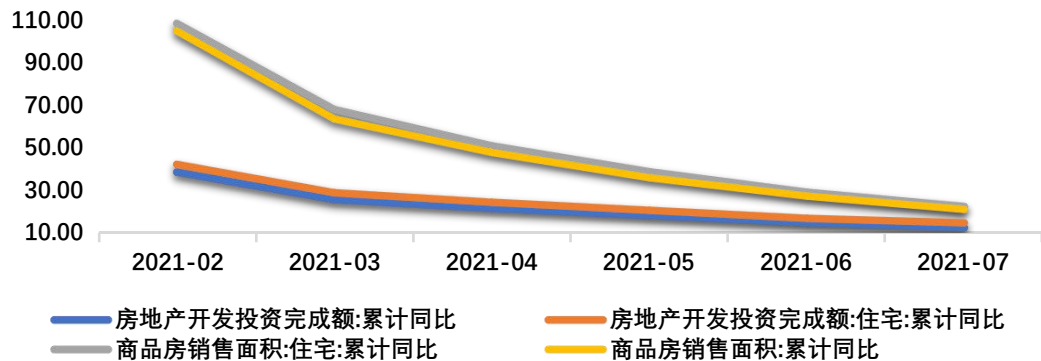


➤ **报告指出**，下一步将提升积极财政政策效能，加快下半年预算支出和地方政府债券发行进度，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年财政政策衔接，应对好可能发生的周期性风险，巩固经济稳中向好态势，努力完成全年经济社会发展主要目标任务。

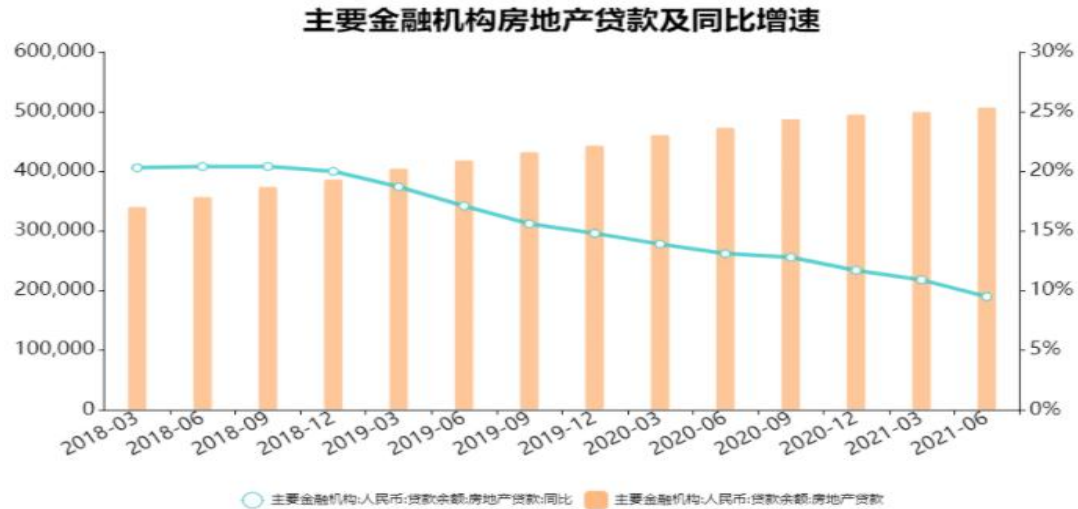


➤ 为应对下半年经济增速适度趋缓以及美联储收紧政策预期持续升温压力，**预计下半年或成为财政政策发力的时间点**，财政政策将保持积极，财政支出力度或逐步加大，重点关注小微企业经营、科技研发投入以及民生保障等方面，继续深化改革解决结构性问题，促进财政可持续发展。

# 房地产政策： 房地产调控效果逐步显现



在楼市调控持续加码的背景下，多地房价涨幅明显放缓。7月份，70个大中城市新建商品住宅、二手住宅销售价格环比、同比涨幅总体回落，房地产开发投资完成额、商品房销售面积累计同比下降，表明上半年房地产调控效果正逐步显现。



在地产“三道红线”、防范信贷资金违规流入房地产业等持续政策高压下，去化和降杠杆几乎成为了所有房企的主要目标。7月份，房地产领域在资金端出现明显缩减，主要体现在国内贷款层面的缩水；银行贷款增速持续放缓，资金审查力度加大，个人住房贷款的发放审核趋严、发放周期增加、出现暂停二手住房贷款发放等现象，平均利率水平也开始上行。

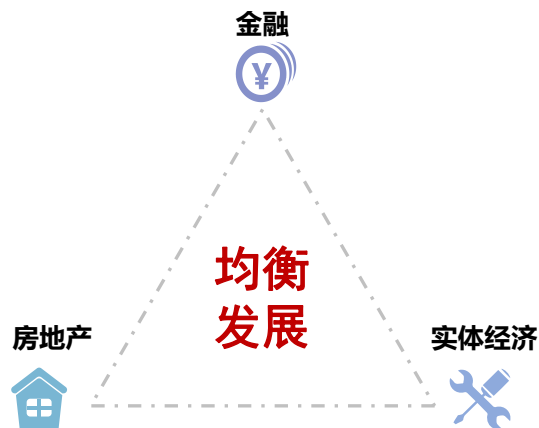
# 房地产政策：注意抓住房地产金融这个关键

2021年7月22日，国务院副总理韩正在“加快发展保障性租赁住房 and 进一步做好房地产市场调控工作电视电话会议”上指出“**抓住房地产金融这个关键**，严格房地产企业‘三线四档’融资管理和金融机构房地产贷款集中度管理”。

房地产金融一直是政府部门的重点关注对象

日期	部门	相关规则及会议	具体措施
2020年8月	央行	“345融资规则”	3道红线、4类房企、5%的负债增幅间隔，控制过度利用杠杆、吸金能力强（往往能给出10%左右的利息）、土地市场摧城拔寨的房企。
2020年12月	央行、银保监会	《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》	明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限
2021年3月	央行、银保监会、住建部	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	从加强借款人资质核查、加强信贷需求审核、加强贷款期限管理、加强贷款抵押物管理、加强贷中贷后管理、加强银行内部管理方面，督促银行业金融机构进一步强化审慎合规经营，严防经营用途贷款违规流入房地产领域。
2021年8月	银保监会	银保监会党委（扩大）会议	毫不松懈防范化解各种金融风险，遏制房地产金融化泡沫化。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出“**推动金融、房地产同实体经济均衡发展**”。



房地产行业杠杆率、债务率提升 ↔ 房地产金融化程度加深

金融体系去杠杆与防风险

遏制房地产金融化泡沫化

削弱、切断金融业与地产业之间的联系、遏制金融体系对地产行业的资金支持是当前及后续较长一段时期的主流导向。相关部门将从需求侧和供给侧加强房地产金融管控，限制地产行业从金融体系获得资金支持的能力与空间，控制金融体系对地产行业支持的力度。从需求侧来看，持续推进重点企业资金监测和融资管理规则。“三道红线”未来的覆盖面预计会进一步扩大，从广度和深度上形成对整体房地产开发行业金融需求侧管理。从供给侧来看，分档对房地产贷款集中度进行管理亦是重点。

# 金融政策：防范化解重大金融风险工作是重点

2021年8月17日，国家主席习近平主持召开中央财经委员会第十次会议，会议强调：**在高质量发展中促进共同富裕、统筹做好重大金融风险防范化解工作**。银保监会和人民银行相继召开党委（扩大）会议，传达学习习近平总书记在中央财经委员会第十次会议上的重要讲话以及会议精神，研究部署贯彻落实相关工作。

## 近期多部门强调防范化解重大金融风险工作

日期	会议名称	具体措施
2021年8月17日	中央财经委第十次会议	会议主题是“研究扎实促进共同富裕问题， <b>研究防范化解重大金融风险、做好金融稳定发展工作问题</b> ”。
2021年8月19日	银保监会党委（扩大）会议	会议充分肯定了防范化解重大金融风险攻坚战取得的成果，指出 <b>要统筹做好重大金融风险防范化解工作</b> ，不断提升金融服务实体经济能力。
2021年8月20日	中国人民银行党委（扩大）会议	会议指出要把促进共同富裕作为金融工作的出发点和着力点， <b>统筹做好重大金融风险防范化解工作</b> ，深入推进全面从严治党

主体：	中国人民银行	发改委	财政部	一行两会
责任：	牵头负责系统性金融风险防范和处置	负责大型企业债务风险	负责地方政府债务风险	负责金融行业风险

## ➤ 任务要求呈现诸多全新特点

- **首次明确**防范化解重大金融风险要“**强化舆情引导**”。
- **更强调**“**防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险**”。对比此前监管部门指出要“防止发生处置风险的风险”，此次提法出现了微调，注重在处置其他领域风险过程中讲策略、控节奏，避免在处置非金融领域问题时出现金融风险。
- **更强调**“**处理好稳增长和防风险的关系，以经济高质量发展化解系统性金融风险**”。更强调了高质量发展的优先地位，对风险控制水平提出了更高要求。
- **更强调**“**落实地方党政同责，压实各方责任**”。此前，730政治局会议同样提出，要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要负责的财政金融风险处置机制，进一步落实地方党政属地风险处置责任和维稳第一责任。
- 此外，会议还提出“**加快重点领域改革**”“**要提高监管数字化智能化水平，发挥信用在金融风险识别、监测、管理、处置等环节的基础作用**”。

# 产业政策：重点关注新能源汽车、“碳中和”与硬科技

730政治局会议中产业政策指引给出历史以来最大的篇幅占比，主要对支持**新能源汽车**，加快解决“**卡脖子难题**”，**碳达峰**政策给出了明确的方向及力度表述。

## ➤ 本月重大政策动向



### 新能源汽车

- 工信部将坚持构建完整、安全、高效的汽车供应链体系，进一步提高锂、钴、镍保障体系。
- “十四五”期间科技部将组织实施国家重点研发计划新能源汽车专项。
- 工信部将启动公共领域车辆全面电动化城市试点，组织行业机构编制发布汽车产业低碳发展的技术路线图。
- 高科技企业竞相入局，智能新能源汽车新型生态初现。

### “碳中和”

- **各部委**：有关部门正研究制定推进碳达峰、碳中和的政策措施路线图和时间表，加快制定实施方案，“1+N”政策体系已经浮现，下半年减排仍难明显放松。
- **各省**：下半年碳达峰行动方案将密集出台，政策体系应会与中央一致，后续各地政策节奏可能会因地制宜，有较大差异。
- **各行业**：能源、建筑、交通三大行业减碳方向明确，细分行业多数计划提前达峰。

### 硬科技与科技创新

- 国务院国资委强调，要把科技创新摆在更加突出的位置，推动中央企业主动融入国家基础研究、应用基础研究创新体系，针对工业母机、高端芯片、新材料、新能源汽车等加强关键核心技术攻关。
- 8月以来多地密集推出了新一轮财税、金融、就业、社保等政策纾困企业，力挺“专精特新”企业。
- 北京证券交易所的设立，将继续支持中小企业创新发展，打造服务创新型中小企业主阵地。

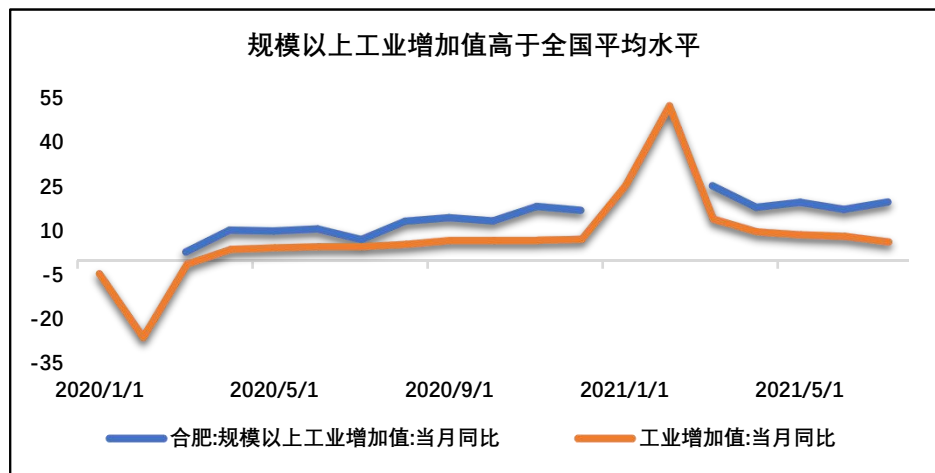
# PART 03.

## 合肥市经济运行情况

Economic operation of Hefei

汇 聚 高 端 智 慧    服 务 地 方 金 融

# 合肥市经济运行情况：工业经济快速增长

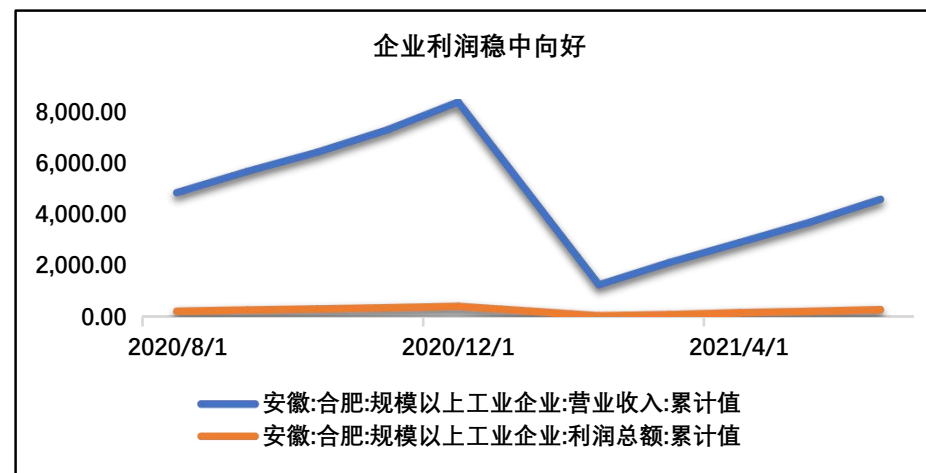


## 前7个月工业增加值增速居省会城市第一

7月，合肥市工业增加值同比增长19.7%，连续10个月保持两位数增长，比2019年7月增长28.1%，两年平均增长13.2%；前7个月，合肥市工业增加值增长28.0%，**在省内、省会城市均居第1位、长三角城市居第2位**，较2019年同期增长30.0%，两年平均增长14%。

## 企业利润增长反映经济稳中向好

上半年，合肥市工业实现营业收入4618.96亿元，同比增长32.1%；实现利润、利税280.25亿元和428.88亿元，增长95.3%和66.2%，与2019年同期相比，利润增长97.8%，两年平均增长40.7%。





# 合肥市经济运行情况：转型升级成效显著



## 战新产业活力强劲

- 前7个月，合肥市新一代信息技术、新能源汽车和生物产业产值同比分别增长39.1%、48.8%和1.4倍，生产微型计算机2115.7万台、增长33.7%，锂离子电池1140.0万只、增长1.2倍，新能源汽车产量6.97万辆，超去年全年产量，同比增长2.1倍。



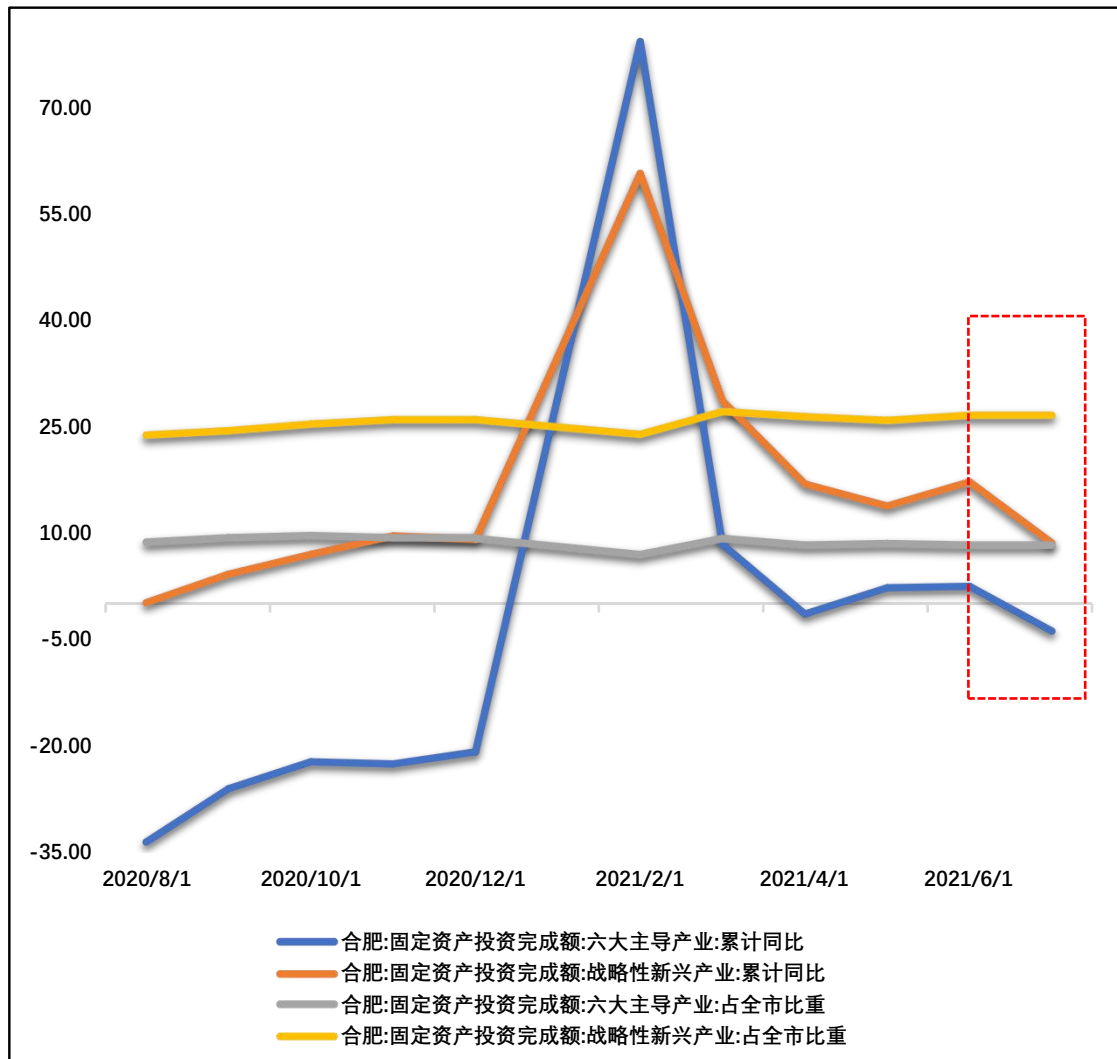
## 经济发展量增质优

- 在“芯屏汽合”“集终生智”的拉动下，战新产业产值增长36.9%，对合肥市工业产值增长的贡献率达68.1%，与2019年同期相比，两年平均增长21.3%；战新产业产值占全市工业的57.2%，同比提升4.8个百分点。



## 高技产业释放动能

- 前7个月，合肥市高技术制造业增加值增长49.9%，拉动全市工业增长13.3个百分点；与2019年同期相比，增长73.0%，两年平均增长31.5%；高技术制造业增加值占全市工业的31.0%，同比提高4.4个百分点。



# 合肥市经济运行情况：关联指标持续向好

## 龙头企业带动作用明显



## 用电增幅居全省首位



## PMI环比回升



## 工业外向度持续向好

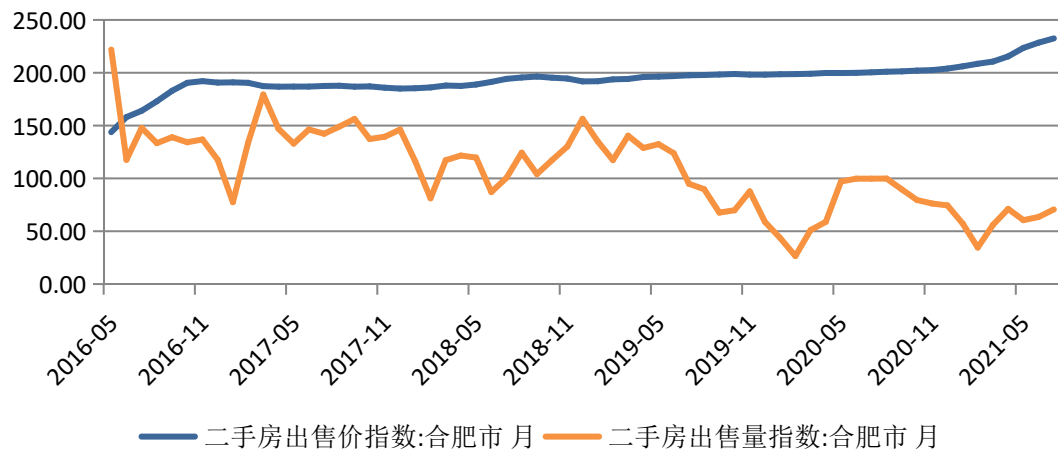


## 中欧班列业绩持续增长



- 前7个月，智飞龙科马、联宝电子、京东方等拉动全市工业增长前10位的企业，**合计拉动14.4个百分点，贡献率达51.5%**；
- 亿元企业增加值增长31.4%，增加值占比达90%；**对全市工业增长贡献率达98.3%，拉动全市工业增长27.5个百分点。**
- 7月份，全市工业用电量22.12亿千瓦时，增长23.4%，其中，制造业用电16.99亿千瓦时，**创2016年以来月度制造业用电量历史新高**；
- 1~7月，全市工业用电量125.01亿千瓦时，增长25.9%，**居全省第1位。**
- 7月份，合肥全市制造业采购经理指数为51.8%，环比上升0.5个百分点，**高于全国、全省1.4和0.6个百分点**，扩张速度加快。
- 1-7月，合肥市工业出口交货值突破千亿，达到1133.35亿元，增长52.8%，**高于全市工业销售产值和内销增速22.1和27.2个百分点**；
- 工业外向度21.6%，同比提升3.1个百分点，工业税收收入213.95亿元，同比增长35.3%。
- 1-7月，合肥中欧班列共计发运327列，同比发运列数增加6.5%，满载率始终保持100%，**货值、货重、满载率、回程占比等指标始终保持在全国前列**；
- 2014年至今，合肥中欧班列累计开行量已突破1600列，进出口贸易额超460亿元人民币。

# 合肥市经济运行情况：新政显威 房地产市场量价齐跌



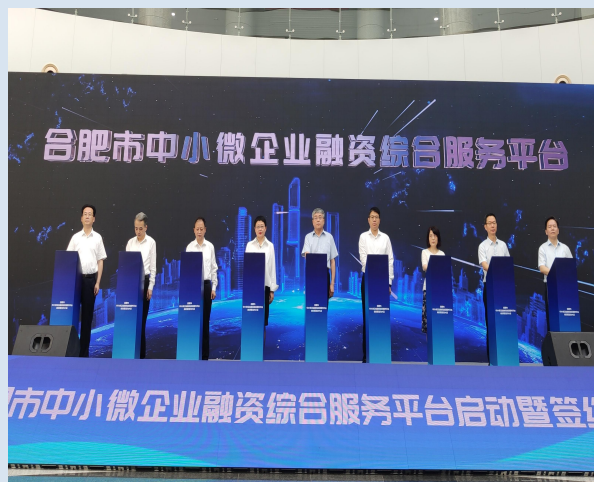
- 8月24日，合肥市房地产市场调控工作联系会议办公室发布《深化学区房调控政策的通知》，调控的主要内容包括**扩大二手学区住房限购范围**和**建立热点学区二手住房交易指导价发布机制**。
- 此外，部分城市已经出台**就近“划片区”入学**及**教师交流轮岗政策**，合肥未来是否会进一步跟进，出台相应政策，需要保持密切关注。

- 7月，合肥新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，**三个长三角副中心城市中合肥涨幅最低**；二手住宅销售价格环比涨幅为0.1%，**涨幅低于南京、杭州**；
- 1-7月，合肥市商品房累计销售备案面积为846.05万平方米，比去年同期下降8.95%。新建商品住宅销售备案面积比去年同期上升0.91%，二手房成交总面积比去年同期下降17.54%。



- 截至9月初，全国已有13个城市陆续实行了二手房指导价政策，结合近期国家对房地产调控的政策方向及观察部分城市政策后房地产市场的反映，**展望未来**，在“二手房指导价”政策的影响下，**短期来看**，房地产市场阶段性成交缩量不可避免，成交或趋于进一步下滑，价格亦将出现一定的回调压力。但随着城市产业持续升级、收入持续增加的趋势下，人口增长刚性或将支撑刚性需求释放，**长期来看**，“价格”与“价值”将保持同向发展，房地产市场将与城市产业发展步伐保持一致，回归健康发展的状态。

# 合肥市经济运行情况：金融系统运行平稳



## 各项存贷款稳定增长

- 7月末，合肥市人民币存款余额1.94万亿元，同比增长6.7%；人民币贷款余额1.93万亿元，同比增长12.4%。
- 7月末，合肥市存贷余额比99.4%，**高于全省平均水平12.3个百分点，位列全省首位。**

## 金融活水持续浇灌小微企业

- 7月末，全市普惠小微贷款余额1758.8亿元，同比增长39.3%，较上年同期提升7.8个百分点，**增速高于全省平均14.5个百分点**；较年初增加346.9亿元，同比多增129.8亿元。

## 金融持续支持科技创新

- 7月末，全市制造业中长期贷款余额同比增长42.7%，**高于各项贷款增速30.3个百分点。**

## 绿色低碳金融行动质效提升

- 二季度末，全市绿色贷款余额1136.3亿元，同比增长24.1%，**高于各项贷款增速11.7个百分点。**

# 合肥市经济运行情况：类金融行业稳步发展



融资租赁

截至7月末，全市纳入白名单的融资租赁机构5家，资产总额128.25亿元。



融资担保

截至7月末，全市正常经营的20家融资性担保公司（含融资性担保和非融资性担保）在保户数46447户，在保余额544.09亿元。



小贷贷款

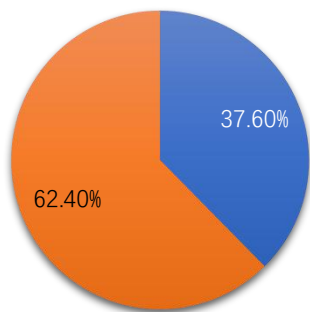
截至7月末，全市小额贷款余额笔数6992笔，金额184.41亿元。



典当

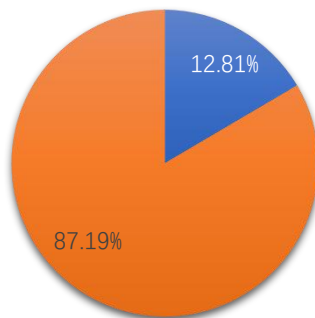
截至7月末，全市典当余额30.49亿元，同比增长7.14%，典当总额41.66亿元，同比增长2.12%。

### 融资担保期末余额



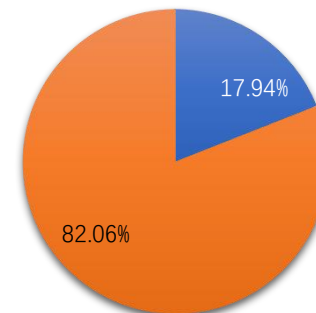
■ 兴泰系融资担保 ■ 合肥市其他融资担保

### 小额贷款累计发放金融



■ 兴泰系小额贷款 ■ 合肥市其他小额贷款

### 典当余额



■ 兴泰典当 ■ 合肥市其他典当公司

# 免责声明



兴泰智库成立于2016年8月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观分析、政策解读、行业观察、战略研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。