

国内宽信用的潜力在哪里？

宏观研究·专题报告

证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

- [**01**] 今年以来国内信用派生的拖累力量来自何方？
- [**02**] 制造业领域信用派生潜力分析
- [**03**] 房地产领域信用派生潜力分析
- [**04**] 基建领域信用派生潜力分析
- [**05**] 其他服务业领域信用派生潜力分析
- [**06**] 国内宽信用潜力总结

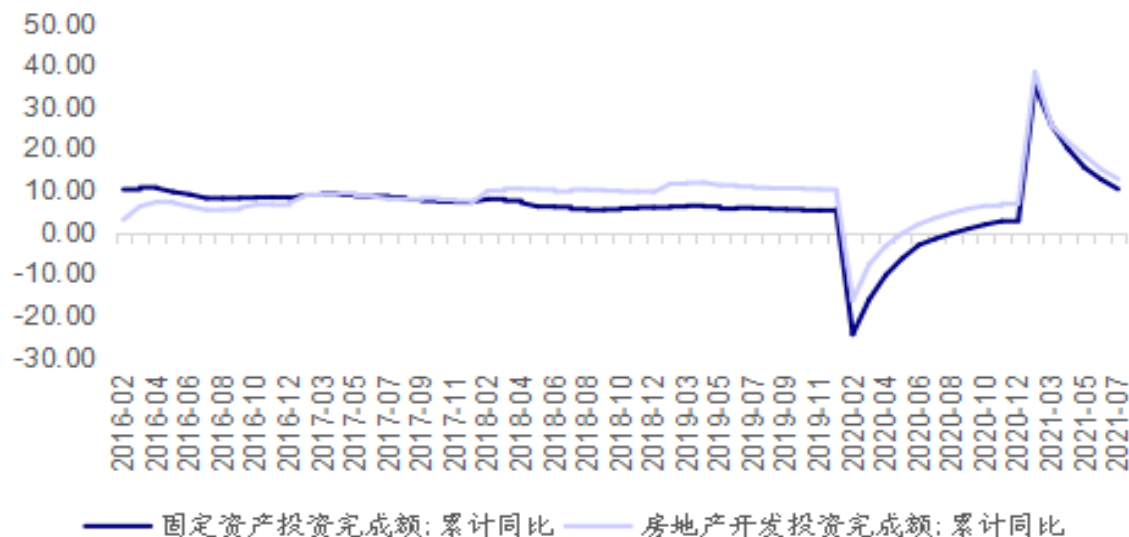
今年以来国内信用派生的拖累力量来自何方？

- 从固定资产投资角度看待信用派生；
- 今年以来疫情反复以及政策限制造成紧信用局面；

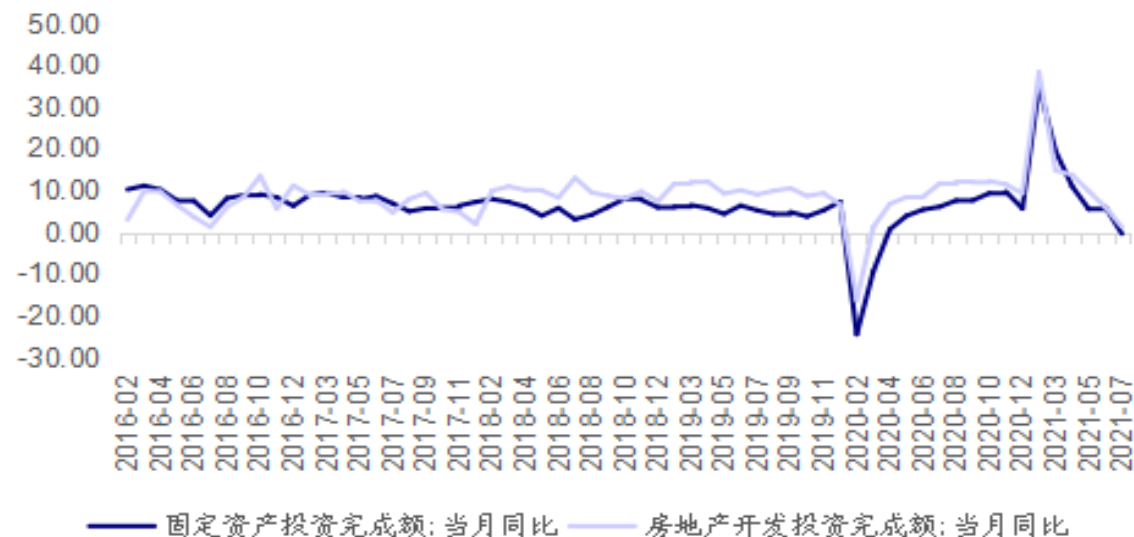
从固定资产投资角度看待信用派生

- 信用派生源于融资需求，固定资产投资可从需求端体现国内信用派生情况；
- 固定资产投资增速是名义增速，与信用派生量可以直接对应上；
- 受去年基数影响，今年固定资产投资累计同比与当月同比增速均呈现单边下行态势；

固定资产投资及房地产开发投资累计同比增速



固定资产投资及房地产开发投资当月同比增速

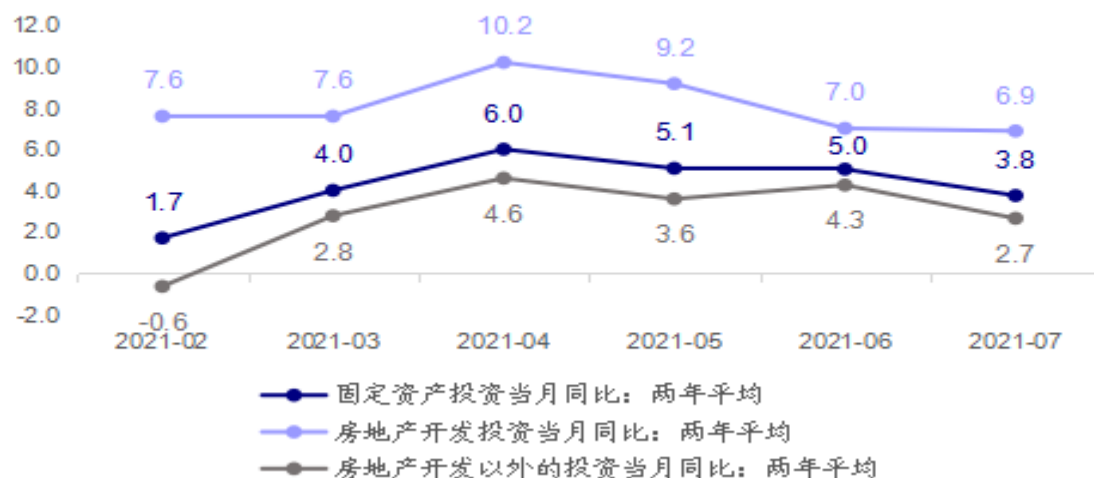


资料来源: WIND、国信经济研究所整理

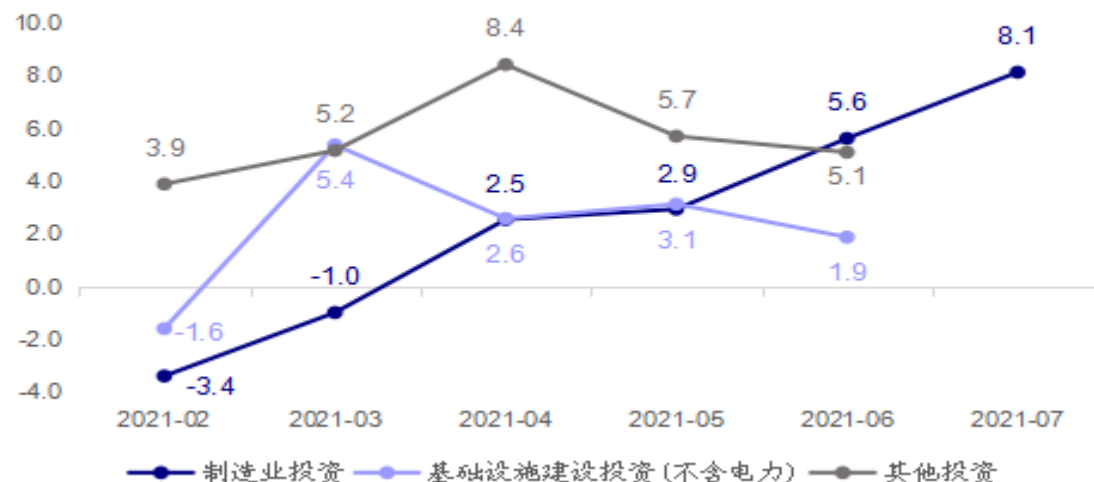
2021年7月房地产投资增速企稳，制造业继续上升

- 剔除2020年异常基数的影响——两年平均同比：今年1-7月固定资产投资增速高点在4月份，5-7月持续下行；
- 今年5、6月主要拖累力量是房地产投资、其他投资、基建投资；
- 今年1-7月国内制造业投资同比增速持续上升；
- 2021年7月房地产投资增速有企稳迹象；基建投资、其他投资仍是主要拖累；

2021年以来固定资产投资当月同比一览



2021年以来制造业、基建、其他投资当月同比增速一览



资料来源: WIND、国信经济研究所整理

➤ 2021年以来主导国内信用派生有三条线索：

- ✓ 受益于国内全社会交易费用得到有效控制以及疫情带来的比较优势，国内产业升级明显加速，制造业投资持续上升；
- ✓ 国内疫情反复期间国内服务业领域的投资表现低迷；
- ✓ 政策层面的限制——项目有效性严监管以及融资政策限制了基建投资与地产投资增长；

➤ 从上述三条线索来看，造成今年以来紧信用局面的主要是后两个因素：**疫情持续反复造成的服务业领域投资低迷+政策层面限制了基建投资与地产投资。**

- 从交易角度看待经济内生动能；
- 如何探寻交易费用曲线的合意水平；
- 国内交易费用曲线或已得到有效控制，产业升级加速；

- 单纯从供给或需求角度看待经济内生动能的逻辑不完备，难以导出具有说服力的结果，例如，我们如果仅仅从供给端去判断，一个经济体要扩大产能和产量其实是很容易的，但困难在于扩大的产能和产量要有对应的需求，不然生产出来的产品也没人要；同样的，如果仅仅从需求端去判断，也没办法得到有说服力的结论，因为人们的需求或着说欲望总是很强烈的，但问题在于有没有合意的供给与之对应，如果没有合意的供给与之对应，需求再多也没有办法变为现实；
- 交易连接了供给与需求，能提供更完备的思考逻辑；从交易的角度出发，经济的发展即是交易数量的持续扩张，随着经济发展，交易数量不断扩张，这时交易成本会急剧增加，反过来制约交易数量的扩张、制约经济增长；如果我们能持续有效地控制交易成本的增长，使得交易成本曲线处于一个合意的水平，那么经济内生动能就能够维持在一个较高的水平上；

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26441

