



# 【NIFD 季报】2021Q3 中 国宏观金融



在全球能源供需缺口扩大、国内局部疫情反复、能耗双控政策的影响下，我国经济的恢复仍不稳固，固定资产投资持续不振，消费反弹难以改变后人口红利时期的下行趋势。价格因素进一步支撑了外需韧性，不过全球经济复苏步伐放缓将使我国进出口面临下行压力。

信用增速进一步放缓。企业部门的信用扩张力度明显放缓，投资意愿和融资需求都在减弱，债券市场在偿还高峰下违约情况加剧。工业增加值已经恢复至疫情前水平，但行业间利润严重分化，与化工原料采集加工相关的行业利润增长较高，而中下游行业利润增长乏力。制造业的景气度明显下滑，中小型企业利润空间再被压缩，非制造业的景气度也需进一步改善。政府部门的信用扩张力度有所减弱，专项债发行加快，但整体进度仍然偏慢。年内偏紧的城投政策加剧了城投平台分化，资金加速向经济发达地区聚集。今年政府财政呈“收多支少”特征，抓住当前“稳增长”压力较小的窗口期，增强财政的可持续性，为后续的财政政策拓宽了空间。居民部门信用扩张力度小幅加强，主要是经营贷款增速仍然较高。受到收入增速回落及房贷市场收紧的影响，居民消费贷款持续疲软，存在明显的存款定期化特征。

今年我国经济的典型特征是 PPI 滞胀。与 2012 年之前 PPI 的上涨机制不同，此轮 PPI 上涨虽然也有外部油价、铜价上涨向内部传导的因素，但主要因素在于内部煤炭供给的缩减。考虑到价格惯性，预期 10 月份的 PPI 生产资料价格和整个 PPI 还将继续攀升。如果没有供给侧的明显改善，

PPI 的峰值要到 11 月、甚至 12 月才能来临。当前银行体系流动性供求基本平衡，四季度稳货币、稳信用、稳财政大概率成为政策的主要基调，结构性货币政策工具将进一步发挥作用。

.....

本报告全部内容详见附件。

**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\\_29104](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29104)

