



第三季度宏观经济形势与微观主体感受：经济放缓压力明显加大 避免多因素叠加引发风险



意见领袖 | 中国财富管理 50 人论坛

本文作者： CWM50 课题组

摘 要

近日，中国财富管理 50 人论坛主办“第三季度宏观经济形势与微观主体感受”专题研讨会，邀请政府部门有关负责人、行业协会和实体企业代表、金融机构代表和专家学者，就如何更加全面客观地理解第三季度宏观经济形势，分析双控政策影响和当前房地产市场形势，进行了深入探讨。为决策层后续制定宏观调控政策、有序推进“能耗双控”政策、积极防范经济金融风险建言献策。



会议认为，三季度我国经济总体趋弱，出口尚有韧性，但投资、消费、工业等经济指标明显下滑，经济回落速度快于前期。由于房地产调控趋严及“能耗双控”等因素的影响，经济的需求端与供给端同时呈现收缩态势。尽管货币信用扩张对未来我国内需有一定支撑，但出口预计将有所放缓，考虑到本轮供给收缩的程度和信用扩张的难度，未来经济下行压力将持续到明年上半年。

参会微观主体反映“能耗双控”政策产生较大影响：电力行业反映火电大面积亏损压力突出；水泥行业在产品涨价下行业效益改善；有色行业涨价与成本上升并存；石化行业在成本上升与限电下面临严峻挑战；船舶行业在限电影响下无法交货。同时，参会微观主体反映近期房地产行业景气度快速回落，房地产市场面临较多风险因素，由单个企业引发行业性和区域性金融风险需要高度警惕。

针对当前国内经济形势、内外部风险因素与微观主体感受，中国财富管理 50 人论坛提出以下建议：一是统筹短期和长期，兼顾碳减排和稳增长目标；二是加强逆周期和跨周期政策的协调配合；三是提高“能耗双控”政策的针对性和精准度；四是密切关注和防范化解房地产行业风险。

以下为报告内容。

当前宏观经济形势分析及展望

2021 年三季度，我国出口尚有韧性，但投资、消费、工业等经济指标

明显下滑，回落速度快于前期。由于房地产调控及“能耗双控”等因素的影响，需求与供给呈现出同时收缩的局面。考虑到本轮供给收缩的程度和信用扩张的难度，未来经济下行压力将持续到明年上半年。

（一）三季度经济下行压力加大

三季度以来，出口增速维持高位，但工业增加值增速、社会消费品零售总额增速、固定资产投资增速等部分主要经济指标出现明显回落，PMI 指数持续下滑，经济增速放缓压力总体上有所加剧。年轻人失业率仍处于较高水平，教育培训行业政策调整在局部领域引发劳动力供需再配置。CPI 指数维持弱勢的同时，PPI 指数涨幅进一步走阔，中下游行业特别是中小企业受原材料成本上升和需求偏弱两端挤压，利润空间收缩。

三季度几方面经济变化超出预期，须引起关注。一是经济边际回落速度较大，三季度经济不是正常的回归潜在增速的下降，很可能达不到此前预计的 6% 的经济速度。二是推高 PPI 的力量在加大，PPI 继续上升存在较大概率。三是就业受到“双减”的冲击显现，“双减”涉及到教育领域的企业达 34.6 万家，直接涉及到的就业数量为 1200 万人左右，间接冲击达到 300 万左右。四是信贷需求较为疲弱，从对 1 万多家企业的调查来看，企业信贷需求下降，叠加地产和地方平台融资的收缩，信贷与 M2 呈现弱勢。

（二）需求与供给呈现双收缩

供给端：能耗约束的影响具有系统性和全局性。“双控”政策下，受拉闸限电、限产停工的冲击影响，近期上至钢铁、煤炭、化工、冶金、水泥，下至电力、汽车、纺服等多行业开工率急挫。与此同时，相关工业品价格再攀高峰。对比工业品价格的涨幅和产能利用率的降幅，本轮“能耗双控”的影响或明显强于2016—2017年“供给侧改革”时期。今年上半年我国工业生产维持高位，全国19个省份“能耗双控”考核未能达标。下半年各地压降任务艰巨，预计年底前工业生产或将显著下滑。

需求端：汽车销售方面，受芯片短缺的影响，乘用车商用车销量都在下降，8月当月同比下降18%左右。预计9月也不会低于8月的降幅，甚至还有可能扩大。房地产销售方面，7月和8月房地产销售分别下降了10%和18%。考虑到政府网签数据的滞后性，进入7月份以后实际房地产成交呈现“腰斩”。消费方面，消费增长呈现低迷状态，8月消费增速较快回落，出现多年来很低的环比增长速度。尤其是餐饮消费，8月仅为疫情前的75%左右，比7月回落10个百分点。

（三）经济企稳时间或将延后

外需方面：全球制造业PMI等先行指标预示全球需求的高点已经出现。同时，海外需求的修复已经开始由商品消费转向服务消费，我国出口增速可能会跟随海外商品消费而下滑。德尔塔疫情在东南亚等国的蔓延使得我国获得订单，但东南亚的复工复产在加快，我国出口份额的上升不可持续。叠加基数效应，预计四季度的出口增速会有所下滑。

内需方面：尽管资金利率有所下降，但同时货币、信贷以及社融增速同时放缓，“量价齐跌”表明货币信用扩张的需求不足，货币信贷以及社融增长的信用扩张基础变差，难度增大，内需增长受到拖累。

双控政策影响

“十四五”时期还是实现碳达峰的关键期和窗口期，能耗双控是实现碳达峰重要的举措。参会微观主体普遍反映“能耗双控”政策对其生产经营产生较大影响，呼吁对当前政策进行调整。各行业反映的主要影响包括：

（一）电力行业：火电大面积亏损压力突出

参会企业表示，今年全社会的用电情况同比增长，但火电总体大面积亏损，不容乐观。主要有两个原因：一是限电政策影响；二是高煤价。据测算，火电的盈亏平衡点为煤炭价格为 500~600 元钱，但现在煤价已达到 1500 元钱，折成实际的供电煤耗则成本还会更高，火电企业处于发一度电赔一毛钱的境地。

参会代表提出，受国家《完善能源消费强度和总量双控制度方案》等政策影响，电力行业将面临明显分化局面。一是传统火电领域在双控下，未来发展将会面临更为艰巨的挑战。双控方案明确指出要坚决管控高耗能高排放项目，加强窗口指导实施清单的管理。由于我国的化石能源消费仍然占能源消费的半壁江山，双控措施预计将可能出台对化石能源消费控制的考核指标，且各省份的能源要素高质量配备和深度挖掘节能潜力会作为

重要的考核指标内容，这是传统电力行业将面临的紧迫形势。二是新能源发电领域在双控的措施下，可能会迎来进一步发展。双控方案在国家层面预留一定总量指标，这部分弹性指标可能会被用于能耗较大的新能源领域上游制造行业，从而带动新能源发电领域整体成本的下降。同时，新的双控方案能够更加鼓励地方政府可再生能源的消费。结合不久前推出的绿电政策，绿电交易作为消纳可再生能源最重要的凭证，未来交易量及交易价格均有望迎来实质性的增长，利好新能源行业的发展。

（二）水泥行业：涨价下行业效益改善

参会代表认为，水泥作为产能严重过剩的行业，限产可以有效改善市场供需矛盾，从而改善行业运营效益。原因主要在于三方面：一是水泥行业产品高度同质化。水泥均按照国家标准生产。二是水泥的销售半径很小。作为准非贸易品，一旦供给限制那么价格必然上涨。三是需求具有刚性。一旦基础建设规模确定，对水泥的需求是固定的，不因水泥的价格高低而改变数量。总体而言，能耗双控政策对水泥行业而言具有积极影响，今年水泥行业效益可能会跟去年持平或者好于去年。

参会代表对双控实施提出了两方面建议：一是，双控核算所依托的GDP增速，可根据GDP实际增长情况有一定灵活调整，不简单绑定目标GDP。二是，双控方法要更加科学。水泥5、6月迎来旺季，之后是淡季，故水泥行业应相应进行“双控”的错峰调整，如一季度错峰，冬季错峰，到秋季不错峰。

(三) 有色行业：涨价与成本上升并存

参会代表提出，近期有色行业面临较为复杂的局面。一是有色行业的产品价格存在大幅度上升现象。以铝价为例，从今年的一季度开始出现了价格大幅上涨，涨价幅度与持续时间前所未有的。涨价使有色行业利润面临一定程度增厚的机遇。二是有色行业的成本面临急剧提升。尤其是电解铝耗电量大，煤价升高、政策趋严导致其成本大幅上升。

参会代表认为，目前有色企业在利润较好时期应尽一切可能来保生产、实现利润。但由于 8 月下旬国家发展改革委出台的阶梯电价及取消优惠电价，铝行业也需要重点考虑如何降电耗、减排放。建议地方应更加精确地进行调控，对于电力方式不同的高耗能企业，建议采取不同的措施。

(四) 石化行业：产业链面临严峻挑战

参会代表认为，目前“双控”措施使石化产业链受到严峻挑战。主要体现在以下方面：

第一，石化纺织产业链产品价格体系逐渐失控。化石能源价格屡创新高

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_27232

