

每周信息摘编

第 68 期

发展规划部（研究室）编

2021 年 03 月 12 日

本期目录

1. 从 2 月份数据看中国经济趋势变化..... 2
2. 中国 2 月 PPI 创下两年来同比最大涨幅..... 5
3. 低基数下中国 1-2 月出口额迎来激增..... 5
4. 工程机械销量剧增折射基建投资复苏力度..... 6
5. 重庆能投债务违约风险加剧..... 5
6. 中国中小银行面临巨大资本补充压力..... 6
7. 中国“十四五”规划重新聚焦先进制造业..... 7
8. 美股可能重蹈 2008 年覆辙..... 8

1. 【从 2 月份数据看中国经济趋势变化】

根据央行发布的数据，2 月末，广义货币（M2）余额 223.6 万亿元，同比增长 10.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点；狭义货币（M1）余额 59.35 万亿元，同比增长 7.4%，增速比上月末低 7.3 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点。同时，2 月末社会融资规模存量为 291.36 万亿元，同比增长 13.3%。2 月社会融资规模增量为 1.71 万亿元，比上年同期多 8392 亿元。社会融资和货币发行两个月度数据全面高于预期，给 2021 年经济增长预期带来乐观的前景。

从货币发行情况看，M1 出现了大幅度的波动，应该与去年疫情爆发带来的干扰，以及春节假期的时点不同有很大关系。虽然 M1 的波动，可能意味着终端消费的不足（有“就地过节”因素影响），但 M2 增速回升，实际上扭转了自去年下半年以来的回落趋势，表明投资活动和经济活动的活跃。2 月份人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元；人民币存款增加 1.15 万亿元，同比多增 1294 亿元，都有显著的回升。这一方面表明金融活动的活跃，而人民币存款增加，特别是居民存款增加，给未来消费增长提供了空间。

从利率变化而言，2 月份的市场利率有所上升，意味着在总体货币和金融供应增加的情况下，流动性需求的快速增加还没有被满足。2 月份同业拆借加权平均利率为 2.06%，分别比上月和上年同期高 0.28 个和 0.23 个百分点；质押式回购加权平均利率为 2.1%，分别比上月和上年同期高 0.03 个和 0.29 个百分点。利率回升，显示市场出现了“钱紧”。从房地产市场和资本市场情况看，的确都对资金有明显需求，这也是近期政策官员警告市场泡

沫的原因。整体而言，货币供应数据表明，货币政策仍然保持了“稳字当头”，“不急转弯”的基调，延续了之前的总量增长规模，未出现明显的收紧动向。

从社会融资规模增量看，2021年2月社会融资规模增量为1.71万亿元，比上年同期多8392亿元，也高于机构预计的9000亿-10000亿元的预期。就存量而言，2月份社融存量同比增长13.3%，增速略高于1月份，同样扭转了自去年10月以来的下降趋势。而且社融结构仍在持续改善。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为176.76万亿元，同比增长13.5%；委托贷款余额为11.04万亿元，同比下降3.2%；信托贷款余额为6.19万亿元，同比下降16.8%；未贴现的银行承兑汇票余额为4.06万亿元，同比增长32%；企业债券余额为27.93万亿元，同比增长15.1%；政府债券余额为46.39万亿元，同比增长20%；非金融企业境内股票余额为8.42万亿元，同比增长12.8%。就社会融资结构的变化而言，仍在沿着增加直接融资，减少间接融资的方向改善。在金融监管加强、影子银行规模日益缩小的情况下，金融对实体经济的支持作用不断增强。同时，货币供应和社会融资的增加对通胀带来一些影响。2月CPI同比增幅较1月有所回升，环比上涨0.6%，从历史上看，这一环比涨幅相对偏低。同比来看，2月份CPI仍然延续1月份的通缩态势，维持在-0.2%。而PPI在1月份“转正”之后，在大宗商品价格上涨的影响下，同比大幅增长至1.7%的水平，涨幅创下27个月高位。2月份PPI环比上涨0.8%，环比涨幅比上月回落0.2个百分点。

物价水平环比上升，的确带来了对未来通胀的担心。不过，在货币政策总体趋稳，食品价格、生活资料价格变化可能会对通

胀上升带来掣肘，因此通胀显著上升的压力并不大。就全年而言，CPI 不会突破今年政府工作报告设定的 3% 的目标。虽然目前石油价格和工业原料价格有了明显的上涨，会持续推动 PPI 向上突破，但向消费品价格传导的过程中，通过供应增加和产业效率提升，可能会消化一些原材料涨价的压力；另外，原料价格压力也会随出口增加而向外传导一部分。经济恢复同样会带来生产供应的改善和产能的释放，会缓解价格压力。因此，对全年的趋势而言，整体对 CPI 的影响仍属温和。

从货币、金融、物价的数据变化来看，整体经济需求改善实际上超过预期。一方面，货币的增加、社会融资规模的增长，虽然带来一些资本市场的泡沫，但推动了信贷和直接融资，表明社会经济活动正日益活跃，将带来就业水平的回升，从而向终端消费传导。另一方面，价格变化，特别是服务业价格的提升，表明市场对服务业为主的需求正在明显改善，将推动服务业从疫情中尽快恢复。同时，在全球疫情逐渐消褪的情况下，外部需求改善正带来出口增长。虽然资本市场会担心美国为主的全球通胀上升，但就实体而言，美国经济的有效改善将带来新的需求，同样有望使得中国从中获益。因此，就经济增长目标而言，今年突破 6% 的“稳增长”目标几乎没有难度，这给经济结构调整和防范金融风险带来了空间。

货币金融数据的超预期增长，给中国带来一些通胀压力，同时也意味着需求恢复情况较为乐观。前 2 个月的经济数据显示，中国经济恢复比较顺利，为全年经济增长在低基数之下突破 6% 的目标，打下了一个还算不错的基础。不过，衡量中国经济的真正恢复不能只看今年，仍然要“看三年”。

2. 【中国 2 月 PPI 创下两年来同比最大涨幅】

近日，中国国家统计局官网发布了 2021 年 2 月份全国 CPI(居民消费价格指数)和 PPI(工业生产者出厂价格指数)数据，2 月份 CPI 和 PPI 环比涨幅均有所回落，CPI 同比降幅收窄，PPI 同比涨幅扩大。从环比看，CPI 上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点。其中，食品价格上涨 1.6%，涨幅回落 2.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点。

由于生猪出栏持续恢复，猪肉价格由上月上涨 5.6%转为下降 3.1%。居民就地过年，文娱消费需求有所增加，电影及演出票价格上涨 13.0%；受国际原油价格上涨影响，汽油和柴油价格分别上涨 3.4%和 3.7%。PPI 同比上升 1.7%，升幅高于彭博社预期的 1.5%，比 1 月份的 0.3%扩大了 1.4 个百分点。从环比看，PPI 上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。主要行业中，从同比来看，价格涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 14.1%，扩大 4.2 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 12.1%，扩大 3.2 个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨 10.9%，扩大 1.8 个百分点；化学原料和化学制品制造业，上涨 4.0%，扩大 2.8 个百分点。彭博社的评论文章认为，中国 PPI 的上涨使全球通胀的压力进一步增加。

3. 【低基数下中国 1-2 月出口额迎来激增】

近日，根据中国海关总署公布的数据，中国前 2 个月出口总额迎来大幅增长。按美元计价，前 2 个月，中国出口总值 4688.7 亿美元，增长 60.6%；贸易顺差 1032.5 亿美元，去年同期为逆差 72.1 亿美元。按人民币计价，今年前 2 个月，中国货物贸易出

口 3.06 万亿元，增长 50.1%。其中，中国 2 月出口总额为 2048.5 亿美元，增长 154.9%。从 2 月的出口表现来看，“就地过年”推动了出口的大幅增长。海关统计显示，前 2 个月，中国对东盟、欧盟、美国、日本分别进出口 7862 亿、7790.4 亿、7163.7 亿和 3492.3 亿元，分别增长 32.9%、39.8%、69.6% 和 27.4%，东盟为中国第一大贸易伙伴。从大宗商品来看，前 2 个月，中国进口铁矿砂 1.82 亿吨，增加 2.8%，进口均价为每吨 942.1 元，上涨 46.7%；原油 8956.8 万吨，增加 4.1%，进口均价为每吨 2470.5 元，下跌 27.5%；煤 4112.6 万吨，减少 39.5%，进口均价为每吨 415.6 元，下跌 19.7%。值得注意的是，备受国际关注的中国 1-2 月稀土出口量为 7068 吨，比去年 1-2 月同期数量增长了 28.8%，但金额增长了 85.5%，表明稀土出口产品的附加值结构可能产生了变化。海关总署称，前 2 个月外贸进出口增幅明显、“淡季不淡”，延续了去年 6 月份以来进出口由负转正、持续向好的态势，欧美经济复苏导致外需增长，国内经济持续恢复，去年受疫情影响基础较低都是今年大幅增长的原因。

4. 【工程机械销量剧增折射基建投资复苏力度】

3 月 9 日，中国工程机械工业协会的数据显示，2021 年 2 月挖掘机销量为 28305 台，同比增长 205%；其中国内 24562 台，同比增长 256%；出口 3743 台，同比增长 57.9%。2021 年 1-2 月，共销售挖掘机 47906 台，同比增长 149%；其中国内 40588 台，同比增长 177%；出口 7318 台，同比增长 60.7%。数据还显示，2021 年 1-2 月，中国各类装载机销量为 16561 台，同比增长 74.3%。第一商用车网数据显示，2021 年 2 月中国重卡市场销量

11.2 万辆，同比大幅增长 198%，刷新了重卡市场 2 月份销量的历史纪录。重型工程机械和重卡的销量“淡季不淡”反映出中国基础设施建设的复苏力度。由于挖掘机被称为国家经济运行状况和固定资产投资情况的“温度计”，其销量全面向好说明中国基础设施投资的下游需求旺盛。《证券时报》今年 2 月曾报道称，今年以来，全国各地掀起新一轮重大项目开工潮，新基建仍将是经济复苏的一大抓手。从数据中可以看出，中国的重型机械制造业、公路运输业和基础设施建设领域都保持了较高的景气度，大规模基建投资仍然是中国经济复苏的重要动力之一。

5. 【重庆能投债务违约风险加剧】

重庆市能源投资集团有限公司 3 月 10 日在港交所公告称，公司正在经历行业结构性转型及调整，由于短期流动性问题，公司及相关子公司的在岸信用证及银行票据已出现违约。公司仍在评估相关事件是否会引发债券项下的任何交叉违约。本月初重庆能投集团被曝发生信用证及银行票据违约，规模 9.15 亿元，涉及平安银行和浙商银行，重庆能投是重庆市集能源投资、开发、建设、运营、服务为一体的大型国有能源企业，由重庆市国资委全资控股。财报显示，重庆能投集团近几年负债规模居高不下，截至 2020 年三季度末，公司总资产为 1018.83 亿元，总负债 739.27 亿元，净资产 279.56 亿元，资产负债率为 72.56%；公司流动负债为 451.75 亿元，占总负债的 61%，存在较大短期偿债压力。重庆能投集团目前存续期内的债券仅有两只，其中境外债券为 2022 年到期的美元债，规模 5 亿美元，票息 5.625%；境内债券为私募债“20 渝能 01”，发行规模为 5 亿元，发行利率为 6.00%，

债券为 2+1 年期，于 2022 年 7 月 9 日行权，2023 年 7 月 9 日到期。在公司发生 9.15 亿元的债务逾期之后，重庆能投旗下美元债 随即发生暴跌，其在 3 月 1 日当周跌幅超过 50%。重庆能投集团公告称，自 9 日上午 9 时开始，该美元债将暂停买卖。3 月 10 日，国际信用评级机构惠誉（FITCH）发布消息称，对重庆能投的长期外币发行人默认评级（IDR）由 BBB 下调至 RD（限制性违约）。消息发布后，重庆能投宣布公 司停止参与惠誉评级，惠誉遂撤销了上述评级，但重庆能投已经陷入债务违约风险陡增的局面，市场担心其可能成为下一个“永煤”。

6. 【中国中小银行面临巨大资本补充压力】

在疫情期间致力于解决实体企业融资难题的中国中小银行，自身却也却面临着尴尬的“融资难”困境。路透社报道称，压力主要源于内外两方面的原因：一方面，疫情期间大量投放信贷加速资本消耗，而让利实体、利率市场化加速推进等令净利润增速放缓，加上不良资产不断侵蚀，内源补充资本渠道变窄；外源方面，因银行股估值普遍偏低，导致大多上市银行股权再融资功能丧失。国信证券金融业首席分析师王剑指出，上市银行股整体上交易在很低的估值水平，导致这些上市银行的股权再融资功能已丧失。有些个股甚至交易在 0.5 倍以下，H 股甚至有 0.4 倍以下的银行股。这样的估值水平大概相当于美国次贷危机时期，濒临破产的银行的估值水平。对于非上市银行而言，情况恐怕更糟。此外，光大证券报告指出，中国的非上市银行，特别是非上市银行中的城商行和农商行资产质量压力较大，风险抵御能力较弱。这类银行实际资本充足率水平可能已大幅度低于监管红线，需要

系统性救助安排。2020 年中国出台新政，下达 2000 亿元人民币地方专项债额度用于注资中小银行，主要用于补充风险较高的农村商业银行、农信社等。一位了解情况的人士称，今年用于补充银行资本的专项债额度还将继续扩大，因为 2000 亿解决不了问题。此外，未来还需完善相关机制以确保政策落地见效。业内建议，应考虑多重因素建立合理的专项债额度分配标准，精准选择资本补充对象。

7. 【中国“十四五”规划重新聚焦先进制造业】

3 月 5 日，中国公布“十四五”规划草案中指出，到 2025 年通过八个优先领域提升其制造业能力，计划的重点是稀土和特殊材料，机器人技术，飞机发动机，新能源汽车和智能汽车，高端医疗设备和创新技术。此外，还包括医药，疫苗，农业机械，造船，航空和高铁的主要设备以及中国北斗全球导航卫星系统的工业应用。中国政府在草案中表示，必须保持制造业在整体经济中的份额稳定，增强中国在该领域的竞争优势。《南华早报》报道称，多年前，受欧美方面的影响，中国政府淡化了“中国制造 2025”的战略；如今，中国重新聚焦于先进制造业，反映出中国政府决心对该行业进行高科技转型。这将有助于抵消不断上升的生产成本，增强中国在全球供应链中的地位，减少对国外技术的依赖，并增强中国对美国的竞争力。根据新的规划，中国将在未来五年内解决关键部件、软件、材料和基础系统方面的薄弱环节。报道称，中国将发展“更创新、更安全、附加值更高”的产业价值链，帮助提高“高铁、电气设备、新能源和造船”方面的竞争力。报告还指出，“价值链的关键部分”必须留在中国。此外，该草案

还预计，新兴产业将增加显著的经济价值，从 2021 年到 2025 年，这些产业将占到中国 GDP 的 17%。中国还会更快推出 5G 移动网络，在十四五期间将用户渗透率提高至 56%。在会议期间，中国总理李克强强调了科技创新惠及多个行业的重要性。值得一提的是，今年在政府的工作报告中 23 次提到“技术”，高于去年的 9 次。

8. 【美股可能重蹈 2008 年覆辙】

近日，有“末日博士”之称的著名美国经济学家鲁里埃尔·鲁比尼发表《新冠时代的泡沫》（The COVID Bubble）一文称，美国股市存在严重泡沫，接下来可能会重蹈 2008 年金融危机的覆辙。他认为，当今美国经济最大的风险在于经济不平等。美国经济正在经历 K 型复苏，意味着贫富差距越来越大，而所谓的“解决之道”，即“金融民主化”，只能重蹈 2008 年的覆辙：当时是次级抵押贷款酿成的次贷危机，如今，则是一群自以为是“英雄”的散户疯狂加杠杆，去炒作那些分文不值的股票——结果都是一样的：底层民众的财务处境更加艰难。鲁比尼认为，即便民主党在积极推进 1.9 万亿美元的刺激方案，希望把更多的支票发到民众手上，但是，由于多数民众要用这些钱来还拖欠已久的房贷、房租、水电费等等，真正能够起到刺激消费作用的只有三分之一。在鲁比尼看来，如今的美国市场非常脆弱，庞大的个人和公司债务规模，是美联储和美国财政部退出当前刺激政策的主要障碍。鲁比尼表示，美股的市盈率与 1929 年和 2000 年泡沫破灭之前的泡沫一样高。在不断攀升的杠杆率与 SPAC、科技股和数字货币制造的泡沫中，市场出现了狂热情绪。在这种情况下，美联储可

能担心，如果这个时候退出刺激政策，市场将立即崩溃。随着公共和私人债务的增加，货币正常化也备受阻碍，中期出现滞胀的可能性以及资产市场和美国经济硬着陆的风险继续增加。

本期发：集团领导，各部门、分（子）公司
