

四季度经济将延续复苏态势 机构称全年将增长8%以上

证券时报记者 江响

三季度经济增速“成绩单”将于10月18日公布。今年以来,我国经济保持恢复态势,但三季度以来,国际环境不确定性因素增多,国内经济运行也面临汛情干扰、疫情散发、大宗商品价格高企等挑战,国内经济面临稳增长、防通胀和调结构多重压力。

接受证券时报记者采访的经济学家认为,三季度经济同比增速将继续回落,跌破6%。而全年来看,预计实现8%以上同比增长无虞,两年复合增速能实现5.0%以上。专家认为,四季度,稳增长的主要政策抓手在于财政政策发力,推动项目尽快形成实物工作量,扩大投资。多数人认为货币政策还是会坚持稳健取向,维持流动性合理适度。

三季度GDP同比增速或进入“5区间”

三季度以来,国内经济运行受到来自国内外的多重因素挑战。尤其是,汛期洪灾频发,电力、煤炭供应持续偏紧等影响,加大了经济下行压力,也使得市场对于经济形势的判断趋于谨慎。

根据Wind统计,市场机构对三季度GDP同比增速的预测平均值为5.5%,而最大值为6.1%,最低值已经跌破了5%。

财信证券首席经济学家伍超明对证券时报记者表示,8月份、9月份国内疫情多点散发,经济活动尤其是服务类和消费类活动的复苏进程受到一定冲击,根据团队测算,预计三季度经济增长5.4%左右。

光大证券董事总经理、首席宏观经济学家高瑞东对证券时报记者表示,三季度,经济受到了疫情、汛情、部分地区限产限电的多重冲击,我们将三季度的单季度GDP增速小幅下调至5.1%。

如何看待下半年经济同比增速放缓?伍超明表示,一个原因是去年同期基数提高,如果看两年平均增速,据团队测算,三、四季度分别在5.2%、5.5%,表明经济在潜在增速水平附近运行,处于合理区间,没有失速风险。第二个原因确实存在经济复苏动能放缓,比如,疫情反复冲击影响,以及周期性的下行力量仍然存在等。

除此之外,高瑞东还谈到,输入型通胀、房地产销售增速持续下行等也都是拖累因素。

四季度降准概率小 货币政策聚焦结构性调整发力

证券时报记者 孙璐璐

近期公布的9月信贷社融不及预期,反映出当前实体经济有效融资需求依然偏弱,宽信用“预期尚未兑现”,也因此,关于降准的呼声再次高涨。不过,从人民银行最新的表态看,货币政策短期内仍难现进一步宽松的迹象,面对四季度的流动性缺口,将继续使用中期借贷便利(MLF)、公开市场逆回购等工具熨平短期波动。与此同时,鉴于当前工业生产者出厂价格指数(CPI)同比增速创下有记录以来历史新高,市场普遍预计,年底前政策利率“降息”的概率微乎其微。

总体看,四季度的货币政策仍将延续当前总基调。人民银行货币政策司长孙国峰10月15日表示,下一阶段,稳健的货币政策将灵活精准、合理适度,以我为主,稳字当头,做好跨周期调节,统筹考虑今明两年政策衔接。人民银行将综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕,增强信贷总量增长的稳定性。

不过,值得注意的是,在货币政策继续保持稳字当头的总基调下,信贷政策仍有结构性放松的空间。一方面,结构性政策仍有结构性放松的空间。一方面,结构性政策仍有结构性放松的空间。一方面,结构性政策仍有结构性放松的空间。一方面,结构性政策仍有结构性放松的空间。

四季度降准幻想破灭?

市场普遍认为,今年四季度至明年一季度会存在一定的经济放缓压力,对于货币政策如何将相机抉择,市场高度关注。

“三季度以来,国内经济运行受到来自国内外的多重因素挑战。尤其是,汛期洪灾频发,电力、煤炭供应持续偏紧等影响,加大了经济下行压力,也使得市场对于经济形势的判断趋于谨慎。”

财信证券首席经济学家伍超明

预计四季度经济将整体延续复苏态势,四季度GDP增长4.5%左右,全年增长8.3%。从三驾马车来看,四季度整体投资动能趋缓,消费端延续弱修复,出口增速有望平稳回落。

中国政法大学财税法研究中心主任施正文

考虑到大宗商品价格上涨对产业链中下游企业的压力犹存,四季度财政政策或继续发力纾困市场主体,努力保障财政直达资金落地见效。

光大证券董事总经理、首席宏观经济学家高瑞东

四季度,稳增长的主要政策抓手在于财政政策发力,推动项目尽快形成实物工作量,扩大投资。

光大证券首席固定收益分析师张旭

当前经济持续稳定恢复,长期向好的经济基本面没有变,完全看不到MLF降息的迫切性和必要性。

图虫创意/供图

经济滞胀了吗?

最新公布的全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据显示,PPI同比增速突破两位数,创下新纪录。今年以来,以原油为代表的大宗商品价格暴涨,叠加海外通胀水平持续走高,市场出现上游产品涨价向下游传导和输入性通胀共振的担忧,加之疫情反复对经济复苏进程形成干扰,“滞胀”成为市场一直讨论的问题。

目前市场还并未形成共识。建行金融市场部研究员董浩翔在研报中表示,滞胀通常指停滞性通胀。在2011年后,我国并未出现明显的滞胀现象。仅在2019-2020年出现较为明显的经济增速下滑和通胀。2019年二季度到2020年三季度的通胀主要来自食品价格的快速上涨,CPI食品项连续13个月保持超10%的增长;增速下滑则源于疫情的突然爆发。本轮经济中不存在显著的通货膨胀压力。展望今年后期,基数效应下,PPI将暂时性维持高位,但四季度大概率走弱。受上游成本传导影响,CPI将缓慢回升但不构成压力。未来,经济的压力并不在于生产端或消费端的通胀,而在于当前各项经济数据低于预期所体现的增长动能不足。

伍超明表示,短期内经济有滞胀的风险,但这种风险是由疫情冲击下的供给短缺或供给紧张导致的,并且通货膨胀水平的提高是结构性的,目前并没有演变成全面性通胀。

高瑞东认为,三季度,经济增速下行,价格持续走高,从表现数据来看,经济确实体现了“滞胀”特征。但一方面我国的通胀压力是结构性通胀,另一方面,经济增速下滑,来自于基数扰动、国内外疫情扰动、输入型通胀压力等因素。

四季度经济将整体延续复苏态势

中国社会科学院工业经济研究所期刊China Economist近期发布2021年三季度“中国经济学人热点调研”结果显示,经济学人预计2021年全年GDP增速为8.2%左右。

伍超明表示,预计四季度经济将整体延续复苏态势,四季度GDP增长4.5%左右,全年增长8.3%。从三驾马车来看,四季度整体投资动能趋缓,消费端延续弱修复,出口增速有望平稳回落。

高瑞东对记者表示,预计四季度单季度GDP增速约为4.6%,对应两年复合增速约为5.5%,全年经济增速约为8.3%左右,对应两年复合增速约为

5.3%。

今年四季度,我国将逐步接近群体免疫状态,居民出行半径会进一步扩大,消费有望在明年上半年维持温和复苏态势。同时,随着专项债进入放量发行期,“十四五”重大项目陆续开工,基建发力有望持续到明年一季度。此外,中游设备制造和高技术制造业链条,将拉动制造业投资中枢温和上行。”高瑞东说。

而房地产投资方面,近期,央行两次提到房地产。高瑞东认为,在“房住不炒”大纲下,商品房销售增速继续回落,房地产开发企业到位资金增速下行,地产投资将进入慢速回落的区间。但由于地产投资主要由往期新开工项目的施工构成,因此地产投资有较强韧性,不会失速下滑。

四季度,稳增长的主要政策抓手在于财政政策发力,推动项目尽快形成实物工作量,扩大投资。”高瑞东表示,上半年,经济复苏势头良好,财政支出进度和专项债发行规模不及正常年份,为下半年发力预留了充足空间。随着下半年内外部经济形势发生变化,9月1日国常会部署,要统筹做好跨周期调节,发挥地方政府专项债作用,带动扩大有效投资。接下来,随着专项债进入密集发行期,基建投资有望持续反弹,稳定内需,平滑经济波动。

房企融资有望松动

近期,受恒大集团债务风险爆发等事件影响,房地产市场遇冷,市场担心恒大债务风险是否会波及到其他房企,甚至整个房地产市场。然而,从央行对房地产问题的最新权威表态看,房地产信贷投放有望企稳,尤其是针对房地产企业的贷款等融资亦难进一步收紧。

央行金融市场司司长邹澜表示,人民银行、银保监会已于9月底召开房地产金融工作座谈会,指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理政策,保持房地产信贷平稳有序投放,维护房地产市场平稳健康发展。

近期个别大型房企风险暴露,金融机构对房地产行业风险偏好明显下降,出现了一致性的收缩行为,房地产开发贷款增速出现较大幅度下滑,这种短期过激反应是正常的市场现象。”邹澜称,部分金融机构对于30家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解,对要求“红档”企业有息负债余额不得新增,误解为银行不得新发放房地产开发贷款;企业销售回款偿还贷款后,原本应该支持的合理新开工项目得不到贷款,也一定程度上造成一些房企资金链紧绷。

不过,邹澜强调,恒大集团的问题在房地产行业是个别现象。经过近几年的房地产宏观调控,尤其是房地产长效机制建立后,国内房地产市场的地价、房价、预期保持平稳,大多数房地产企业经营稳健,财务指标良好,房地产行业总体是健康。

支出提速“赶进度” 财政政策蓄势“开新局”

证券时报记者 贺觉渊

作为宏观调控政策的两大“抓手”之一,在上半年支出进度偏慢的财政资金自三季度以来已逐渐提速,为达成年初制定的支出目标,四季度公共财政支出和地方债发行将保持力度,维持经济运行在合理区间。接受证券时报记者采访的专家认为,四季度,财政支出将提速“追赶”全年目标,因此财政将留有足够政策空间,但考虑到资金和政策见效存在一定滞后,以及跨周期调节的要求,财政将留足空间为明年年初“开新局”蓄势。

四季度财政支出提速“赶进度”

自三季度以来,财政部有关负责人对财政政策的表态已从“合理安排期限结构、发行节奏和使用进度”转变为“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”。从财政数据来看,一般公共财政支出与地方债发行正加快脚步。

中国政法大学财税法研究中心主任施正文在接受证券时报记者采访时表示,按照此前政治局会议要求,财政部门在下半年要形成有效支出,提升政策效能。而上半年较慢的财政支出进度意味着必须尽快将财政资金“花”出去。

从财政收支情况看,1-8月全国一般公共预算收入150088亿元,同比增长18.4%;全国一般公共预算支出155371亿元,同比增长3.6%。此前,财政部在年初的预算草案中明确,2021年全国一般公共预算支出250120亿元。根据记者测算,1-8月全国一般公共预算收支分别占全年目标的75.94%和62.12%,支出端进度偏慢。

仅从单月数据来看,8月公共财政支出已开始加速。8月全国一般公共预算收入为12372亿元,较7月收入下滑8228亿元。而8月全国一般公共预算支出为17443亿元,较8月支出增加1191亿元。财信研究院统计数据显示,一般公共财政支出两年平均增速已由二季度的-1.5%提高至7-8月份的6.8%。

财信证券首席经济学家伍超明对记者表示,受国内经济稳增长需求逐渐加大影响,9-12月公共财政支出将呈现出“收入端放缓、支出端加快”的特征,在年初财政预算基本完成的基准假设下,预计9-12月份一般公共预算收入和支出两年平均增速将分别为-5.6%和5.1%,较1-8月份下降10.3和提高4.4个百分点。

地方政府债券在三季度的发行则较上半年显著提速。财政部政府债务研究和评估中心数据显示,1-9月,各地累计发行新增地方债30480亿元,包括新增一般债6819亿元和新增专项债23661亿元。而7-9月新增地方政府债券累计规模为15679亿元,占1-9月累计发行新增地方债总额的51.44%。同时,7-9月新增地方政府专项债券规模分别为3403亿元、4884亿元和5231亿元,呈逐月上升态势。

目前,经国务院批准,财政部已下达2021年新增地方政府债务限额42676亿元。其中,一般债务限额8000亿元,专项债务限额34676亿元。根据证券时报记者测算,四季度新增地方债和新增专项

距离已下达限额分别差12196亿元和11015亿元。

苏宁金融研究院宏观中心副主任陶金对记者表示,四季度地方政府发行不会较三季度明显减速,一方面是财政资金安排要在时间上保持一定的平衡,否则会再次产生财政资金冗余和财政存款淤积。另一方面是优质项目相对稀缺,资金使用过快可能会导致使用效率较低。

财政发力见效待明年

面对当前错综复杂的国内外经济形势,国家发改委已明确表态,接下来将提升财政政策效能,推进重大工程、基本民生项目尽快形成实物工作量。发挥好“十四五”规划纲要102项重大工程项目的牵引带动作用,扎实做好项目前期准备,加快已下达中央预算内投资计划的执行进度,加大项目建设推进力度。

尽管发改委的表态让市场对于年内财政发力存在较高预期,但中泰证券首席固收分析师周岳表示,从8月数据来看,广义财政支出增速依然处于低位运行,未见明显发力迹象。

同时,由于近期房地产市场整体下行,近期各地开展的第二轮集中供地较为冷清,多地频现土地流拍情况,地方财政收入也受到冲击。虽然1-8月累计国有土地使用权出让收入达到47110亿元,同比增长12.1%。但8月国有土地使用权出让收入同比下降约17.54%。伍超明对此表示,公共财政支出的节奏和力度将取决于出口和地产需求放缓步伐以及地方项目储备与准备情况。

周岳认为,1-8月全国政府性基金预算支出同比下降7.3%,政府性基金支出的明显下滑,严重拖累了财政支出进度。在地产监管仍未放松、财政支出受限的背景下,尽管政府多次释放用基建托底的意向,但由于资金来源受限,年内基建投资回升空间料将有限。

施正文表示,今年以来,财政支出呈现出“重民生而轻基建”的特点,主要发力在卫生健康支出、社会保障和就业等领域。考虑到大宗商品价格上涨对产业链中下游企业的压力犹存,四季度财政政策或将继续发力纾困市场主体,努力保障财政直达资金落地见效。

财政部部长刘昆就曾指出,下半年,财政部重点保障和改善基本民生,落实就业优先政策,促进教育高质量发展,稳步提高社会保障水平,强化公共卫生投入,支持发展文化事业和文化产业。同时,重点推进风险防范化解,统筹做好国债、地方政府债券发行工作,强化地方政府债务存量风险的化解和增量风险的防范工作,坚决防范基层“三保”风险,确保不发生区域性、系统性的风险。

在伍超明看来,财政政策为四季度预留的空间相对平缓,明年初财政发力的可能性偏高。一是财政政策发力到形成实物量存在一定时滞,今年前三季度财政发力后置,力度平缓,将限制四季度财政政策发力空间。二是财政逆周期政策主要是为平滑和缓冲周期性压力,而非制造短期扰动,加上四季度GDP两年平均增速在潜在水平附近,为财政发力预留至明年提供了可能,年内出口韧性仍存,预计财政政策会预留部分空间以对冲明年出口或房地产下行压力。