

东方证券首席经济学家邵宇：制造业发力 四季度经济企稳恢复动能足

基建投资将反弹

中国证券报：四季度我国经济保持稳定恢复将有哪些支撑因素？

邵宇:当前,经济下行压力主要来自以下方面:疫情因素拖累服务业消费,部分原材料涨价影响中下游生产,能耗双控政策在一定程度影响了工业产能,全球经济不确定性影响投资意愿。这些因素在四季度仍将对我国经济造成影响,期待更宽松的货币环境和积极财政政策助力四季度经济增长。

随着经济下行压力得以确认,后续政策工具将逐渐由控风险向稳增长切换。虽然能耗约束和地产调控是长期趋势,目前政策也未见放松,但上游涨价现象已引起相关部门重视,上游涨价传递至下游的影响或有限。四季度,随着货币政策和财政政策持续发力,投资风险缓解,能耗目标达成和调控政策纠偏,以及短期影响因素的消失,经济企稳恢复的动能充足。

此外,四季度边际收紧的海外货币政策对我国冲击有限。一方面,本次美联储政策转向吸取上次经验教训,更注重与市场沟通,对资本市场和货币政策冲击有限。另一方面,影响经济复苏的关键依然是国内宏观环境,我国政策将坚持“以我为主”。海外流动性边际收紧,也有助于缓解输入型成本压力。

中国证券报:当前专项债发行提速,基建在四季度经济恢复中将发挥什么作用？

邵宇:由于今年以来财政支出整体后置,基建投资尚未起到支撑作用,但四季度和明年初会出现反弹。

从投资来看,8月固定资产投资累计同比增长8.9%,其中房地产和非电力基建投资同比增速分别为10.9%和2.9%,均为近半年以来最低值。从融资来看,8月新增社融和贷款弱于去年同期,一方面是受去年政府发债高基数影响;另一方面,成本上升、经营回暖使企业信贷需求减弱,地产调控使居民中长期贷款增速放缓。因此,当前投融资数据低迷并非完全受基建拖累。

从边际上来看,基建低迷带来的经济下行压力将逐渐缓解。首先,新增地方政府专项债发行在逐步加速,8月新增发行4884亿元,创年初以来新高,新增政府债券发行9738亿元,也为今年以来高点。同时,新增财政存款为1724亿元,同比大幅减少,说明宽财政在逐步发力。其次,8月基建投资增速跌幅有所收敛,传统基建中的交通运输、水利环保和公共设施投资等均有不同程度改善。当前基建投资不及预期,同高温暴雨、疫情对户外施工的限制有关,随着短期扰动因素消退、财政支出加快,未来大概率继续好转。

四季度,基建大概率不会成为经济恢复的掣肘因素,但其对经济增速的拉动亦存在一定不确定性。首先,能耗约束和地产调控均为中长期趋势,短期内难以放松。部分省份能耗超标,限制水泥、钢材等建材生产或持续至年底,会在一定程度上影响四季度基建反弹。其次,专项债发行速度虽有所回升,进度依然偏慢。根据目前已公开省份的预算调整方案,部分财政压力较大的省份,专项债新增下达额度远低于去年同期,考虑到债券从下发行到投入存在时滞,基建的拉动效应可能到年底或明年才生效。此外,2018年后基建拉动经济增长的长期逻辑在减弱。随着中央对地方政府的GDP考核有所淡化,地方政府投资冲动减弱,地方债发行受到严监管,地方隐性债务风险尚未完全化解,政府基建投资将更为谨慎。

经济企稳概率较大

中国证券报:有观点认为,8月可能是全年经济低点,扰动经济的因素将会逐步缓解,如何看待这种观点？

邵宇:随着天气等短期影响因素消失,上游涨价得以缓解,货币和财政环境趋于宽松,8月后经济转稳的概率较大,但部分中长期调控因素和部分地区疫情反弹使消费疲软的影响仍将持续。

具体来看,8月经济数据是多种长短期因素综合的结果。年初以来,国外供给瓶颈和通胀压力抬头,使石油等大宗商品价格高企。未来,随着海外流动性边际收紧,原材料价格上涨将逐渐得到缓解。二季度,在能耗双控政策背景下,使上游原材料供给有所收缩。预计随着前期运动式的减碳得以纠偏,成本型价格上涨压力隐现引发相关部门重视,上游价格压力中期或逐渐缓解。

相比供给调控因素的不明朗,货币和财政调控的重点相对清晰:财政发力支撑基建,信贷继续支持制造业、受疫情冲击较大的服务业和中小企业。从近期政策表态来看,未来将进一步加大对制造业尤其是小微企业的信



东方证券首席经济学家邵宇日前接受中国证券报记者专访时表示,随着货币政策和财政政策持续发力,投资风险缓解,能耗目标达成和调控政策纠偏,以及短期影响因素的消失,四季度经济企稳恢复的动能充足。

他认为,未来将进一步加大对制造业尤其是小微企业的信贷支持力度,四季度经济复苏的动能可能在制造业,海外疫情好转、需求复苏也将对制造业出口形成一定支撑。

● 本报记者 焦源源



新华社图片

贷支持力度,甚至鼓励制造业企业加杠杆。四季度经济复苏的动能可能在制造业。8月制造业投资累计同比增长15.7%、两年复合增速为3.3%,比7月略有回升,其中出口相关和装备制造业投资改善幅度较大。下半年海外疫情好转、需求复苏,也将对制造业出口形成一定支撑。

中国证券报:对于做好宏观政策跨周期调节有哪些建议？

邵宇:近期,在经济下行压力增大的背景下,跨周期调节被反复提及,一方面反映了经济政策逐渐正常化,另一方面,说明我国宏观调控的核心逻辑在发生变化。以往我国经济下行时期,依赖逆周期调节熨平短期波动,通过

货币宽松和债务扩张刺激需求。经济在短期内快速反弹,却在随后面临债务高企、资源配置效率恶化等长期问题,透支了未来的经济增长动能。

跨周期调节强调跨越短期经济周期波动,侧重中长期经济运行中的问题。相比以往逆周期调节对经济增速的强调,跨周期调节的政策目标更为多元,如实现控风险和稳增长的统一。这意味着基于中长期目标的宏观调控,所带来的短期经济波动是可以接受的,前提是保持经济在合理区间运行。因此,跨周期调节有利于中长期稳定增长,但短期内波动或有所加剧,对政策的连续性、精细度提出了更高要求,如需要及时监测和评估经济运行的合理区间、制定结构化的产业和区域政策等。今年以来的能耗约束、地产调控政策,以及2018年以来基建投资带动的增长效应弱化,均反映了跨周期调节的中长期政策逻辑。多元目标短期内难以同时达成的情形下,对政策空间判断和成本收益权衡带来了较大挑战。

此外,宏观调控风格的切换不宜过于激进。虽然去年7月中央首次提及跨周期调节,近年来我国宏观调控的政策目标,逐渐淡化了早期对绝对增速的强调,在稳增长的前提下开始兼顾中长期目标。如资管新规的出台,虽然在短期内对资管行业造成一定冲击,却长期利好资本市场高质量发展。目前,稳健、有效的货币和财政政策,依然是跨周期调节的核心,在此基础上应进行前瞻性调整,通过中长期全要素生产率和资源配置效率的改善,摆脱粗放式经济增长,充分释放制度改革红利。

促进中小企业融资政策力度料加大

中国证券报:今年经济还有哪些增量因素值得期待？

邵宇:今年以来,出台了一系列影响深远的重要文件和政策方针,为长期经济平稳、均衡增长奠定了基础。其中,绿色发展、数字经济将直接利好新能源、数字服务等相关行业,房地产、教育、医疗等民生领域的政策调整、碳达峰背景下的能耗约束,虽然短期内对经济有一定程度影响,但有利于长期增长动能的释放。在此大背景下,部分制约当前经济复苏的中长期调控因素,即使今年难以消除,未来大概率不复存在,反而利好长期经济增长。

从四季度来看,促进中小企业融资的政策力度可能加大。北京证券交易所的设立、扶持“专精特新”的特色产业政策,有助于制造业投资和信贷需求复苏,尤其是中小创新型企业。未来10年至15年是我国经济发展的关键

时期,科技创新和产业发展至关重要。不同规模企业在创新的不同领域和阶段有各自分工,鼓励细分领域的领军中小企业发展,有助于企业间发挥协同效应,释放创新的“多样性红利”。

此外,疫苗接种和疫情缓解,有助于国内外消费需求回暖;成本压力的逐渐缓解,也对中下游企业盈利形成一定支撑。随着国内政策趋势逐渐明朗,国内稳中偏松、国外边际收紧的政策周期差或持续至年底。目前国内疫苗接种已趋于充分,疫情局部反弹的影响有限,国外疫苗覆盖率还在不断上升,疫情缓解、需求回暖将支撑制造业和服务业盈利。

准确把握金融促进共同富裕着力点

● 财达证券首席经济学家 宣宇

扎实推动共同富裕,是新发展阶段坚持以人民为中心发展思想的实践要求,是关系党长期执政基础的重大经济问题和政治问题。金融是国之重器,具有调节优化资源配置的强大功能。充分发挥中国特色社会主义制度优势,把促进共同富裕作为新阶段金融工作的出发点和着力点,构建促进共同富裕的金融体制机制,为扎实推动共同富裕提供强大金融支持,是金融业面临的重大时代使命,也是金融业高质量发展的重要时代内涵。

首先,坚持稳健货币政策的取向,强化结构性功能创新。适宜的货币金融环境是保持币值稳定和推动高质量发展的内在需要,同时具有明显的正向再分配效应。搞好跨周期政策设计和逆周期调节,把握好保持货币政策稳定性和加强预调微调的平衡,保持货币政策松紧适度,既有力支持实体经济又坚决不搞“大水漫灌”,保持宏观杠杆率基本稳定,守护好老百姓的钱袋子。持续推动货币政策工具“结构性”功能创新,进一步发挥好结构性政策工具的牵引带动作用,科学管理市场预期,强化政策的针对性和有效性,实现“精准滴灌”,引导金融加大对小微企业、“三农”、制造业、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持力度,不断提升金融服务实体经济和支持创新能力。

其次,大力发展普惠金融,提升金融发展包容性。普惠金融的本质是增加低收入群体的有效金融供给,能够有效改善收入分配和缩小贫富差距。追求效率是金融的天性,也是金融优化资源配置的前提,因此,要通过体制机制设计激励金融业正确处理好效率和公平的关系,持续做好金融服务乡村振兴和金融帮扶工作,充分运用金融科技手段提供个性化、定制化解决方案,强化产品、服务、渠道和模式创新。推动投资、信贷、保险等有机联动,发挥“几家抬”政策合力,增加首贷、信用贷投放力度,进一步畅通金融供给“毛细血管”。厚植负责任金融理念,努力缩小“数字鸿沟”,加快优化大银行经营发展方式,发挥好服务实体“头雁效应”,推动中小银行聚焦主责主业,持续增强金融市场的活力和韧性,建立健全具有高度适应性和竞争力的普惠金融体系。

再次,持续完善资本市场基础制度建设,强化财富管理功能。资本市场是推动创新、创业和创富有效对接的重要机制,是金融支持创新体系的重要组成部分。严格落实“建制度、不干预、零容忍”九字方针,持续完善资本市场基础制度体系,通过建设一个规范、高效和完备的资本市场来引导并强化价值投资、长期投资理念,为居民财富管理和持续增加财产性收入提供基础平台。一方面,要真正发挥资本市场对科技创新和实体经济的支持作用,提高上市公司质量,强化公司治理和信息披露监管,为价值投资、长期投资提供源头活水。另一方面,要依法从严打击资本市场违法违规行为,加快构建执法、追偿和刑罚相互衔接支持的立体追责体系,切实提高违法违规成本,形成“零容忍”的强大震慑。坚决防止资本无序扩张,强化反垄断执法,增强平台经济的公益属性、提升共享功能,更大发挥创新创业支持作用。

实现共同富裕是一项全局性的长期艰巨任务,涉及社会再生产各环节和国家治理各领域。准确把握金融促进共同富裕着力点,需要加强预期管理和舆论引导,凝聚市场主体合力,需要深入推进全面从严治党,持续提升金融党建工作质量,坚守金融初心、强化金融赋能,一体推进惩治金融腐败和防控金融风险,提高监管数字化智能化水平,持续提升监管能力。坚持底线思维和系统观点,强化政策协调、完善激励相容机制,脚踏实地、久久为功,在金融业高质量发展中为促进共同富裕提供强大“金融动能”。

加强关键技术领域标准研究 建立健全“双碳”标准

(上接A01版)健全和推广金融领域科技、产品、服务与基础设施等标准,有效防范化解金融风险,加快先进制造业和现代服务业融合发展标准化建设,推行跨行业跨领域综合标准化。建立健全大数据与产业融合标准,推进数字产业化和产业数字化。

引领新产品新业态新模式快速健康发展。实施新产业标准化领航工程,开展新兴产业、未来产业标准化研究,制定一批应用带动的新标准,培育发展新业态新模式。围绕食品、医疗、应急、交通、水利、能源、金融等领域智慧化转型需求,加快完善相关标准。建立数据资源产权、交易流通、跨境传输和安全保护等标准规范,推动平台经济、共享经济标准化建设,支撑数字经济经济发展。健全依据标准实施科学有效监管机制,鼓励社会组织应用标准化手段加强自律、维护市场秩序。

增强产业链供应链稳定性和产业综合竞争力。围绕生产、分配、流通、消费,加快关键环节、关键领域、关键产品的技术攻关和标准研制应用,提升产业核心竞争力。发挥关键技术标准在产业协同、技术协作中的纽带和驱动作用,实施标准化助力重点产业稳链工程,促进产业链上下游标准有效衔接,提升产业链供应链现代化水平。

助推新型基础设施提质增效。实施新型基础设施标准化专项行动,加快推进通信网络基础设施、新技术基础设施、算力基础设施等信息基础设施系列标准研制,协同推进融合基础设施标准研制,建立工业互联网标准,制定支撑科学研究、技术研发、产品研制的创新基础设施标准,促进传统基础设施转型升级。

《纲要》提出,建立健全碳达峰、碳中和标准。加快节能标准更新升级,抓紧修订一批能耗限额、产品设备能效强制性国家标准,提升重点产品能耗限额要求,扩大能耗限额标准覆盖范围,完善能源核算、检测认证、评估、审计等配套标准。加快完善地区、行业、企业、产品等碳排放核算核算标准。制定重点行业和产品温室气体排放标准,完善低碳产品标准标识制度。完善可再生能源标准,研究制定生态碳汇、碳捕集利用与封存标准。实施碳达峰、碳中和标准化提升工程。