



西部担保
WEST GUARANTEE

FINANCIAL DYNAMIC
WEEKLY

一周金融动态

西部（银川）融资担保有限公司战略发展部编写
2021年11月22日 / 第40期/总第327期

.....



主办

西部(银川)融资担保有限公司战略发展部

| 总 编

闫丽婷

| 副总编

海金波

| 编辑委员会

李 芊 韩晓辉 杨 芳 南海娟

| 主编/校稿

白 芳

| 内容编辑

梁俊茹 勉海龙 王国锋 刘元鹏 马彩霞

● ● ● ● ● ● ●

[illegible]

金融时报 / 50 丁俊刚红 / 51

~~~~~

我国光伏产业链中游之电池

光伏电池生产环节属于光伏产业链中游，是将硅片进行加工处理得到具有发电能力的电池产品。光伏产业链产品从电池片开始才具备发电能力。对于电池片来说，发电能力（单片功率、光电转换效率）和成本是企业竞争的关键所在。本文对电池技术的演进、发展现状以及行业特征和竞争格局进行了分析，供读者参考。

一、电池的分类

（一）传统晶硅电池

光伏电池是光伏发电最基本的装置。目前地面光伏系统大量使用的是以硅为基底的电池，即硅太阳能电池。硅太阳能电池可分为单晶硅、多晶硅、非晶硅太阳能电池。在能量转换效率和使用寿命等综合性能方面，单晶硅和多晶硅电池优于非晶硅电池。多晶硅比单晶硅转换效率低，但价格更为便宜。

图表：单、多和非晶硅电池优劣势分析

| 类型  | 优势         | 劣势                 |
|-----|------------|--------------------|
| 单晶硅 | 转换效率高      | 生产成本高于多晶硅、非晶硅      |
| 多晶硅 | 生产成本略低于单晶硅 | 转换效率低于单晶硅          |
| 非晶硅 | 生产成本低      | 转换效率低，衰减率大于单晶硅和多晶硅 |

资料来源：公开资料，西部担保

1.单晶硅电池

单晶硅电池转换效率最高，技术也最为成熟。在我国实验室里最高的转换效率为25.25%，2020 年行业工业规模生产时的平均效率已高于 23%。成本方面，现阶段随着生产工艺的成熟和成本的降低，单晶电池已占据市场主导地位。

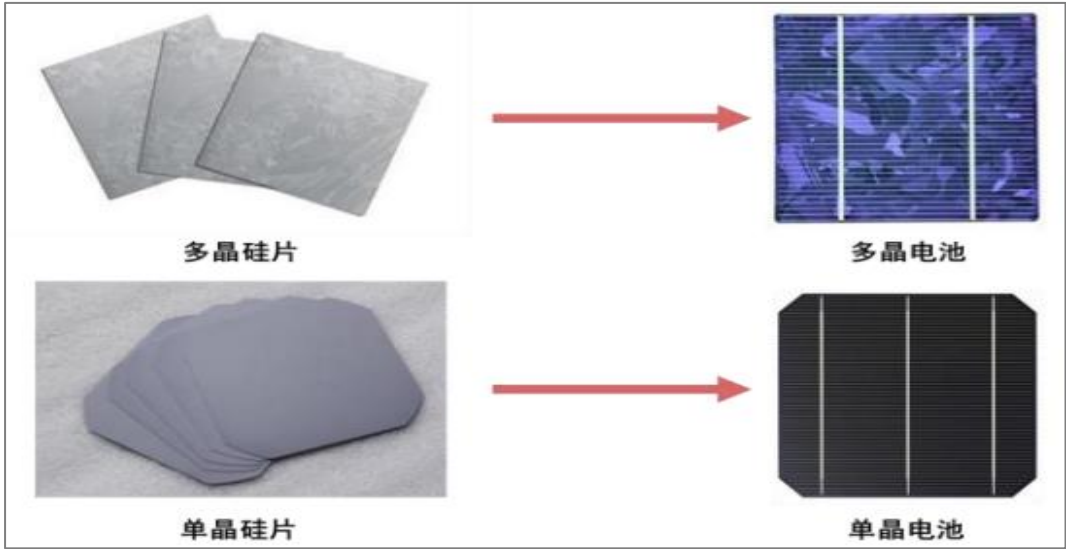
2.多晶硅电池

多晶硅电池成本低于单晶硅电池，而效率高于非晶硅薄膜电池，其转换效率低于单晶硅电池。多晶电池已逐步退出市场。

3.非晶硅电池

非晶硅薄膜太阳能电池成本低、重量轻，转换效率在 10%左右，但稳定性不高，光电效率衰退效应明显，直接影响了它的实际应用。在规模光伏发电领域已基本弃用。

图表：单、多晶硅电池示意图



资料来源：公开资料，西部担保

**（二）异质结电池**

随着传统晶体硅电池效率趋近极限，日本三洋公司在 1990 年研发的一种异质结电池（HIT 或 HJT 或 SHJ）重新被业内重视。传统晶体硅电池的 PN 结由同一种半导体材料（即半导体硅）构成，因此也称同质结电池；而异质结电池的 PN 结由不同半导体材料构成，所以称作异质结电视。异质结电池具有以晶硅太阳能电池为衬底，以非晶硅薄膜为钝化层的电池结构，其兼具光电转换效率高、无衰减、温度稳定性好、薄片潜力大、工艺能耗低等特点。业内普遍认为异质结电池是下一代发展的方向，但其技术难度大，目前还有待突破。

图表：异质结电池示意图



资料来源：公开资料，西部担保

**二、生产工艺及技术发展**

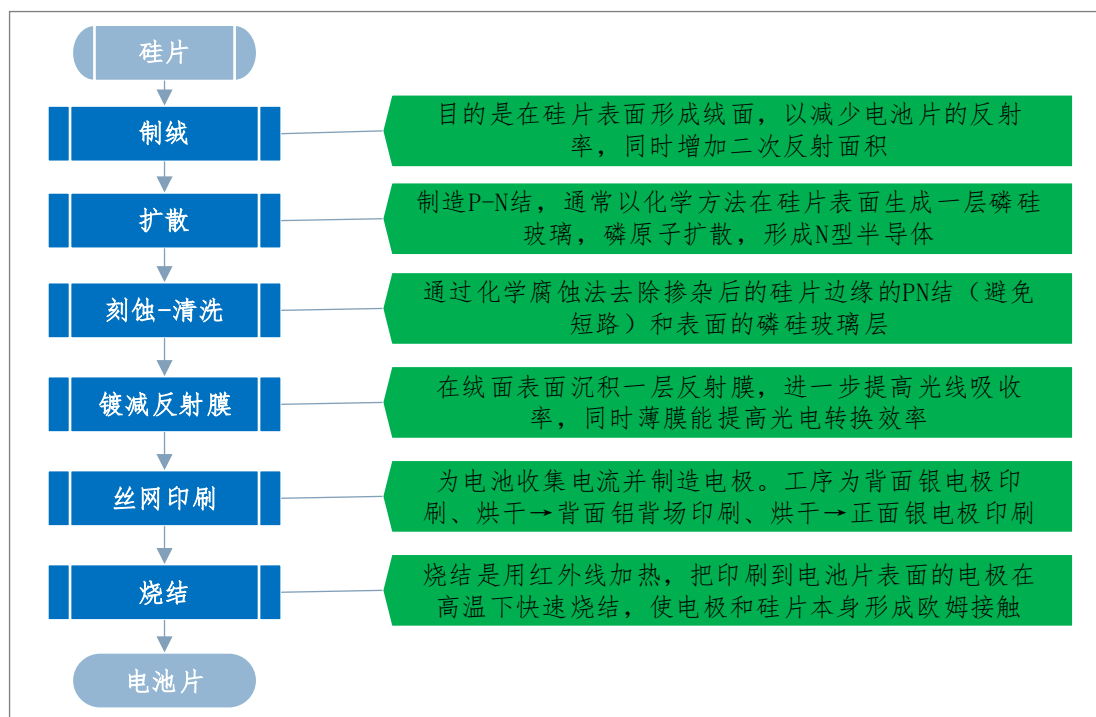


# 原创天地

## （一）生产工艺流程

太阳能电池是通过标准流程生产出来的中间产品。以常规铝背场太阳能电池为例，其生产主要经过硅片的制绒、扩散、刻蚀清洗、PECVD 镀减反射膜、丝网印刷和电极烧结等 6 道工序。

图表：电池生产工艺流程图



资料来源：公开资料，西部担保

对于 PERC 电池，其生产工艺为：在镀膜和丝网印刷之间增加了氧化铝+氮化硅沉积和激光开槽两道工序；N 型 PERT 电池，其生产工艺与 PERC 电池相当，只是扩散工序的杂质为硼，后序需进行磷离子注入；而对于 HIT 电池，其生产工艺相对简单，只需四步，即制绒清洗、非晶硅薄膜沉积、导电膜制备、丝网印刷电极。

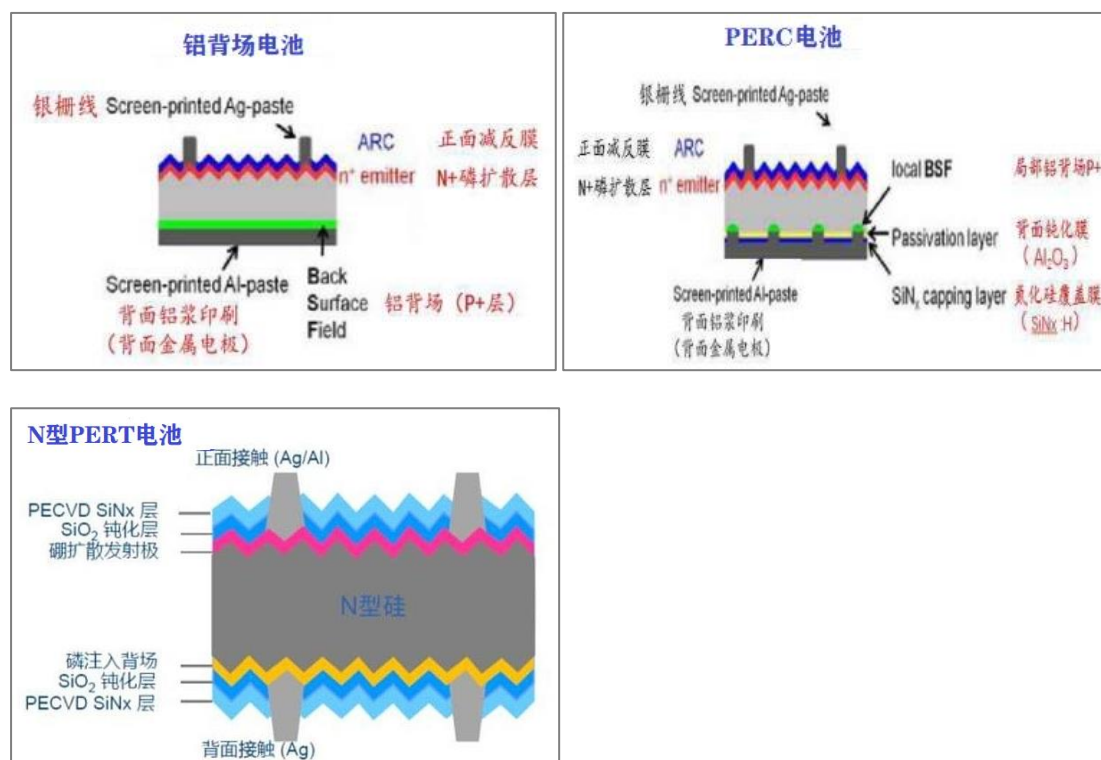
## （二）技术发展分析

### 1.标准晶体硅电池

在标准晶体硅电池发展过程中，随着对更高电池效率追求的演进，主要有常规铝背场和 PERC 两个迭代阶段，具体包含铝背场（Al-BSF）、P 型 PERC（钝化发射极和背表面电池）、SE、双面、N 型 PERT（钝化发射极背表面全扩散电池）等几个产品，后三个本质上都是 PERC 电池的升级版本。PERC 电池近年来的技术进步主要体现工艺优化方面，在技术路线上则基本未发生根本性变革。

# 原创天地

图表：几种标准晶体硅太阳能电池结构图



资料来源：公开资料，西部担保

2015 年之前，市场由铝背场电池主导，效率达到 19%。2015 年开始 PERC 电池起量，效率达到 21.5%。2017 年 N 型 PERT 电池问世，其双面发电，转换效率达到 22.8%，且无光衰，但其生产成本较 P 型 PERC 要高。

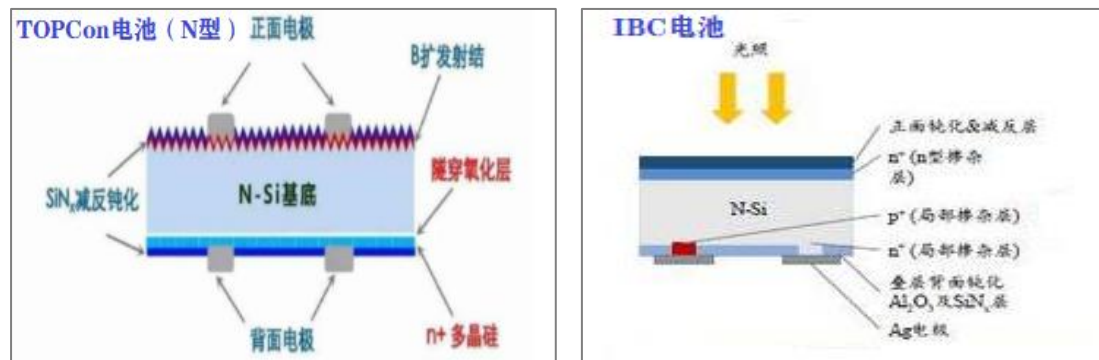
## 2. 晶体硅进阶电池

**TOPCon 电池：**隧穿氧化层钝化接触电池，通过在电池表面制备一层超薄的隧穿氧化层和一层高掺杂的多晶硅薄层，二者共同形成了钝化接触结构，提升电池的开路电压和短路电流，从而提升电池的光电转换效率。天合光能该技术产品效率及良率实现行业领先，其实验室 N 型 TOPCon 电池最高效率稳定在 24.58%，量产线实验批次电池平均效率达到 23.6%，最高达到 24.05%。

**IBC 电池：**交叉指式背接触电池，其发射区和基区的电极均处于背面，正面完全无栅线遮挡，具有更高的发射效率，且外形美观，常用于光伏建筑一体化，具有很大的商业化前景。但是，工艺复杂、结构设计难度大，这两项缺点限制了其发展。2018 年，天合光能自主研发的大面积 N 型 IBC 电池效率提高到了 25.04%，并经过了日本电气安全与环境技术实验室(JET)独立测试认证。

# 原创天地

图表：TOPCon 电池和 IBC 电池结构图

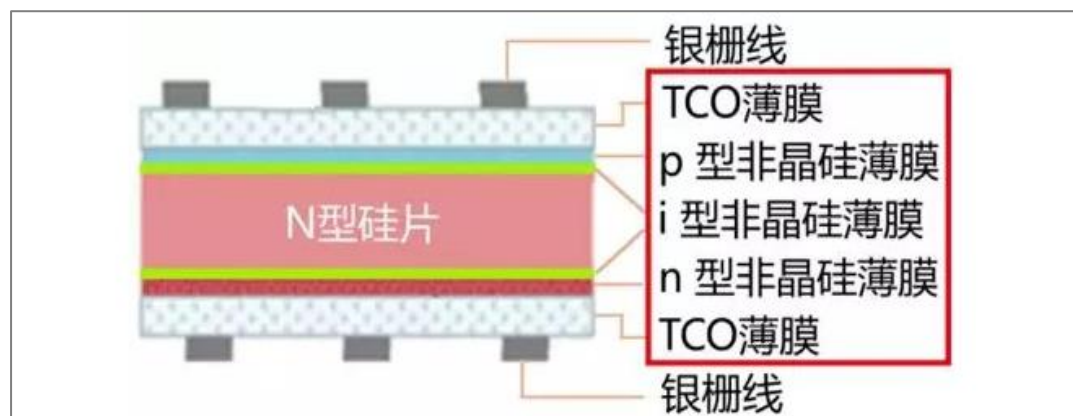


资料来源：公开资料，西部担保

## 3. 异质结电池

随着标准晶体硅电池的效率潜力挖掘殆尽，HIT 电池作为第三代太阳能电池重新被大众所认识，其实实验室效率达到 26% 以上，现有主流厂商的平均量产效率达到 24%。从效率来看，比 PERC 电池要高，另外，其双面结构在杜绝衰减和薄片化方向方面都优势明显。但其生产工艺所用大部分设备目前国产化率不高，生产成本昂贵。

图表：异质结太阳电池结构图



资料来源：公开资料，西部担保

值得一提的是，以捷佳伟创、迈为股份为首的国产光伏产业设备制造商也在积极追赶。捷佳伟创 2020 年 12 月推出自主知识产权的导电膜制备设备板式 PECVD，迈为股份在开发 HJT 电池全产业链设备。同时，在重要辅材低温银浆方面，也有苏州固锝和帝科股份在积极布局。苏州固锝已经有所突破，目前实现了低温银浆的小批量销售，新增产线也在建设中。

## 4. 综合参数对比

总体来看，在现行的三代产品对比中，PERC 目前技术比较成熟、性价比较高，技术相对容易，设备完成了国产化，其中以 TOPCon 电池 (N 型) 效率最高，目前已经达



到 23%以上，成为近两年高效电池主要扩产的技术。

图表：各技术电池参数对比

| 电池类型          | 掺杂类型 | 晶体类型  | 成本 | 衰减             | 效率                   | 工序 | 综合考量              |
|---------------|------|-------|----|----------------|----------------------|----|-------------------|
| Al-BSF 电池     | 磷    | 单晶/多晶 | 最低 | 单晶<3%<br>多晶<1% | 19.4%                | 6  | 效率已达瓶颈，逐渐退出       |
| P 型 PERC 电池   | 磷    | 单晶/多晶 | 次低 | 单晶<3%<br>多晶>6% | 多晶 20.8%<br>单晶 22.8% | 8  | 性价比高，但衰减严重        |
| N 型 PERT 电池   | 硼    | 单晶    | 次高 | 无              | 23.2                 | 8  | 无光衰，效率提升有限，成本不易下降 |
| N 型 TOPCon 电池 | 硼    | 单晶    | /  | /              | 23.5%                | /  | 效率提升有限，成本不易下降     |
| N 型 IBC 电池    | 硼    | 单晶    | /  | /              | 23.6%                | /  | 效率提升有限，成本不易下降     |
| N 型 HIT 电池    | 硼    | 单晶    | 最高 | 无              | 23.8%                | 4  | 无光衰，效率提升潜力最大，需降本  |

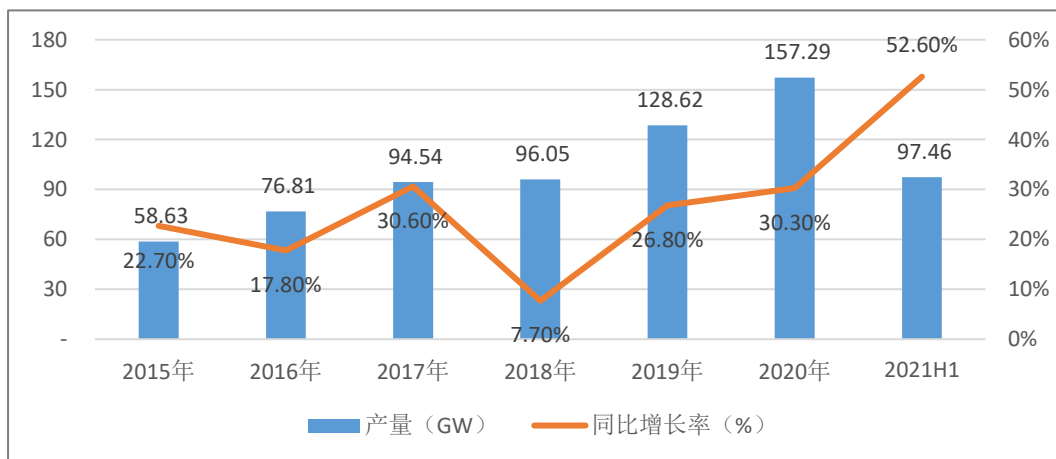
资料来源：公开资料，西部担保

## 三、发展现状

### （一）近年来，产量大幅增长

2015 年-2020 年我国太阳能电池产量总体呈逐年增长态势，2020 年我国太阳能电池产量为 157.29GW，同比增长 30.3%。2021 年截止上半年我国太阳能电池产量达到 97.64GW，较上年同期增长 52.6%。

图表：2015 年-2021 上半年我国太阳能电池生产情况



资料来源：wind，西部担保

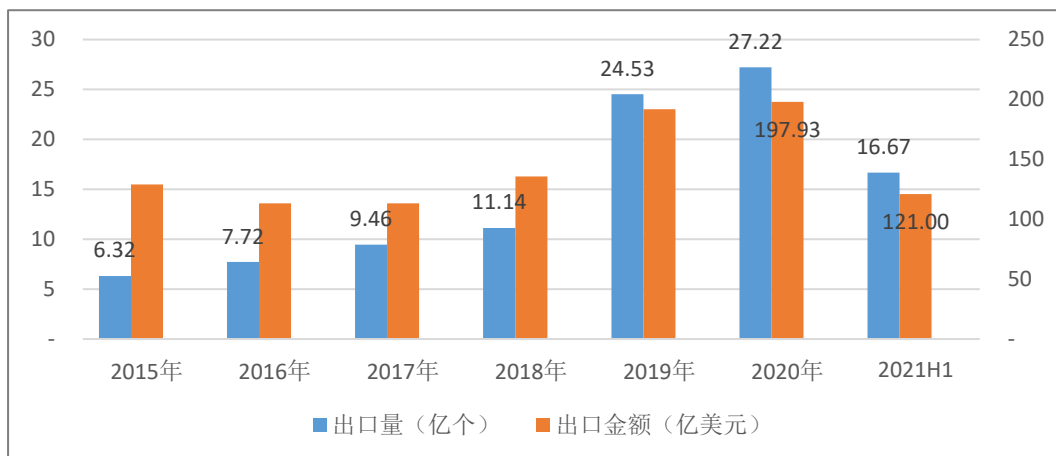
### （二）出口逐年增加，进口减少

近年来，我国太阳能电池进口数量和金额均呈现逐年下降态势，2020 年进口电池片 3.92 亿个，进口金额为 2.3 亿美元；2021 年截止上半年，我国进口太阳能电池片 2.23 亿

个，进口金额为 2.04 亿美元。

2015 年-2020 年我国太阳能电池出口数量呈逐年增长态势，由于电池生产成本逐步下降，故出口金额呈非线性。2020 年出口电池片 27.22 亿个，出口金额为 197.93 亿美元；2021 年截止上半年，我国出口太阳能电池片 16.67 亿个，出口金额达 121 亿美元。

图表：2015 年-2021 上半年我国太阳能电池出口情况



资料来源：wind，西部担保

## 四、行业特征及竞争格局

### （一）行业特征

#### 1. 上下游议价能力较弱

电池生产处在光伏产业链中游，其上游是硅片生产，下游为组件生产。电池生产环节的资金、技术壁垒相对光伏产业链上其他环节较低，且行业集中度也较低，据中国光伏行业协会（以下简称“CPIA”）统计数据，2020 年我国前五大企业产量约占全国总产量的 47.6%，同时下游组件厂商又都有自己的电池产能，所以电池环节对上下游议价能力较弱。

#### 2. 厂商趋于一体化，行业毛利低

电池生产环节龙头企业主要有通威股份、爱旭股份、晶科能源、隆基股份、晶澳太阳能等，后三家企业均为硅片、电池和组件一体化厂商，而通威主要涉及硅料和电池片两个环节，只有爱旭股份的经营业务仅有电池生产环节。这主要是电池生产环节行业毛利率偏低，2020 年行业平均毛利率不足 15%，进入 2021 年，上游硅料价格涨达 200%，相应地硅片生产环节行业集中度较高的龙头企业中环股份和隆基股份的硅片报价也上涨了 70%以上，行业毛利率被大幅压缩。据爱旭股份披露，其 2021 年截止上半年毛利率仅为 5.19%。

## （二）竞争格局

### 1.我国电池企业占主要市场份额

据 CPIA（中国光伏行业协会）统计数据，2020 年，全球电池片总产能约 249.4GW，同比增加 18.3%；总产量约 163.4GW，同比增加 16.6%。中国 2020 年电池产量为 134.8GW，占全球产量的比例达到 82.5%。另外，全球前十名电池企业中我国企业占九席，合计产量达到 101.1GW，占全球总产量的 61.87%，占据主要市场份额。

### 2.当前单晶 PERC 电池主导市场，技术发展呈现多样化

随着 PERC 技术的普及，当前 P 型单晶电池已全面采用 PERC 技术，P 型单晶 PERC 电池凭借更高的转换效率已经占据了市场主流，而 N 型电池由于其转换效率方面的优势，也在快速发展。2020 年，我国新建量产产线仍以 PERC 电池产线为主。随着 PERC 电池片新产能持续释放，PERC 电池片市场占比将进一步提升至 85%以上。现阶段，市场呈现出以 P 型单晶 PERC 电池为主流，以 TOPCon、HIT 和 IBC 等工艺技术为代表的技术多样化发展局面。

### 3.产业竞争更加激烈，落后产能逐步退出

2020 年，我国太阳能电池片领域前五名企业分别为通威股份、爱旭股份、晶科能源，隆基股份和晶澳科技，前五大企业产量约占全国总产量的 47.6%，相较于硅料、硅片和组件的 86.6%、82.7%和 55.3%而言偏低。由此可见，电池生产是光伏产业链中集中度最低的环节。另外，由于上下游议价能力差，电池环节龙头企业通威股份和爱旭股份 2020 年毛利率分别为 14.54%和 14.90%，行业毛利率偏低，2021 年随着上游硅料价格大幅上涨，预计毛利率更低，爱旭股份 2021 年截止上半年毛利率为 5.19%。

近年来，全球主要光伏市场的补贴政策逐步退坡，光伏市场将会回归市场需求和报酬驱动的发展状态，市场化的生存环境将加剧产业竞争，拥有技术、成本、资金优势的大规模电池企业将在竞争中占据优势，而同时叠加下游价格下行、大尺寸产能迭代、全球“新冠”疫情的影响，小规模、高成本、低效率的电池产能将面临淘汰，电池环节的产业集中度将继续提高。

## 五、宁夏布局情况

据晶科股份披露数据，其 2020 年单晶 PERC 太阳能电池片业务生产成本中，直接材料硅片占比达 83.52%，而人工及制造费用合计占比仅为 16.47%。从生产投入看，行业进入门槛低，而且，电池生产行业利润率低。因此，电池生产做为光伏产业链上的一

# 原创天地

---

个环节，不仅资金、技术门槛相对较低，且投资回报率偏低，所以产能企业多为一体化厂商，企业布局电池产能多为补充其产业链。

宁夏太阳能电池生产行业企业目前仅有隆基股份一家，隆基股份在宁夏当前已具备 7GW 电池的生产能力，另外，在建年产 3GW 单晶电池项目和 5GW 新型单晶电池项目。

## 2022，转向需求

### 一、2022：从供给转向需求

我们在 2021 年中期展望报告中指出下半年要“聚焦供给约束”，在随后的数月中，供给冲击确实成了主导全球经济的重要因素，并导致短缺现象愈演愈烈。以美国为例，海外虽然也有能源短缺，但主要面临商品短缺，源头在于货币财政大宽松的背景下，疫情加剧劳动力短缺，导致生产与物流受阻。中国则主要是能源供应不足带来的电力以及部分原材料短缺。

展望 2022 年的宏观经济与政策，我们要关注哪些重点问题呢？我们认为，供给不足固然还要关注，但关注点将从供给端向需求端侧重。影响内需的因素除了疫情的演变，我们更要关注债务问题带来的影响。比如，消费偏弱的态势能否改观？制造业投资能否继续回暖，房地产投资增速何时见底？外需方面，什么因素导致 2021 年出口大幅超预期，2022 年是否还能继续彰显韧性？

总体而言，我们预计 2022 年中国经济增速可能呈现企稳回升态势。我们预计明年疫情难以完全消失，但大方向是继续缓解，对内需边际上带来利好。如前所述，影响明年内生经济动能的一个重要因素是债务压力。2021 年有两个因素导致我国非政府部门债务负担上升，一是供给冲击（能源与原材料短缺）对中下游的挤压，能源短缺带来价格分化，提升中下游企业经营成本。其中中小企业的资产负债表压力相对更大。企业经营受压，也传导至居民端。加剧债务压力的第二个因素是房地产严监管中长期改善经济增长质量，但短期内对相关行业的资产负债表带来压力。这种情况下，我们预计“紧信用、松货币、宽财政”的宏观政策组合将会继续，其中财政政策的重要性将上升。

从外需来看，我们预计 2022 年美国的经济仍将维持比较稳健的增长，一方面是其前期货币财政大幅扩张的滞后效应，另一方面，美国劳动力短缺（尤其是低端劳动力短缺）推升相关人群的工资增速，并推高合意库存需求，从而继续支撑我国出口。与商品短缺不同，劳动力既是生产要素（供给），也是需求者，其短缺在政策大扩张的背景下催生需求。美国的通胀压力仍将面临上行风险，因此也要警惕其货币政策收紧对全球金融市场的扰动。

### 二、供给冲击加剧债务负担，压制需求

2021 年中国乃至全球所经历的能源短缺本质上是绿色转型过程中新旧能源转换所带来的供给摩擦，而主要发达经济体货币财政大幅扩张从需求端加大了供需缺口。我们



# 精彩推荐

预计“双碳”中长期内将促进技术发展，改善环境质量，提高我国经济发展的可持续性。不过，短期内，传统能源供应受限，价格提升，虽然新能源投资加速，但在双碳早期阶段，新能源技术不成熟，可能难以完全弥补传统能源供应受限带来的缺口。

能源短缺本质上是供给冲击，我们从图表1可见一斑。中国生产资料价格大幅上升，但生活资料价格低迷，两者之差创多年新高，甚至高于2017年供给侧改革时期。2021年9月中国PPI生产资料同比涨幅达到14.2%，但是同期PPI生活资料同比涨幅仅为0.4%。除了PPI内部分化，中国PPI创多年新高的同时，CPI低位徘徊。与此形成鲜明对比的是，美国生产资料和生活资料价格一起上升，两者涨幅之差创2008年以来的新低（图表2）。美国PPI上升的同时，CPI也创多年新高。换句话说，中国主要呈现相对价格变化的特征，而美国则呈现价格全面上升的态势。

图表1：中国生产资料与生活资料涨幅之差大幅走阔



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表2：美国生产资料与生活资料涨幅之差大幅收窄



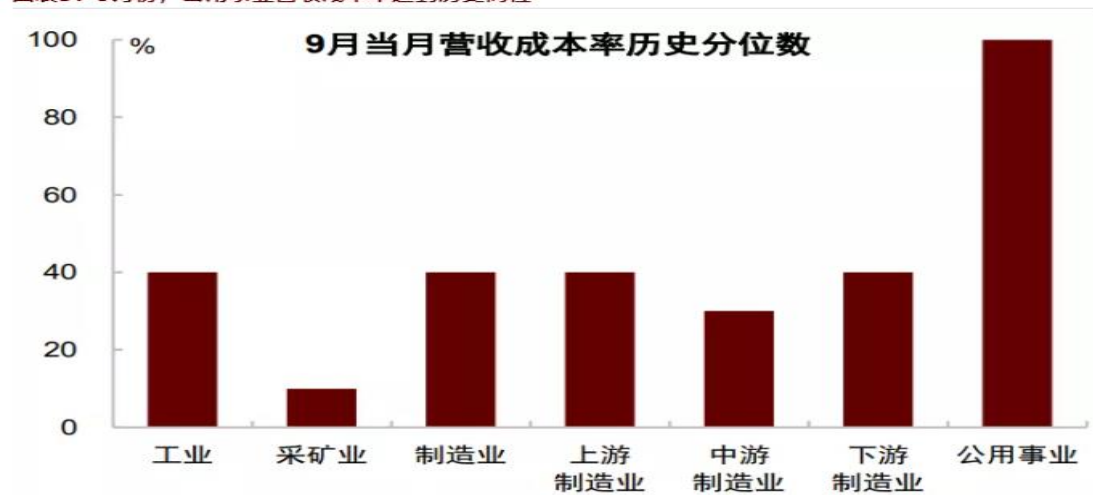
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

一般而言，需求冲击带来总体价格变化，而供给冲击带来相对价格变化。美国价格

## 精彩推荐

普遍上升，意味着其劳动力短缺不是单纯的供给冲击。中国相对价格变化则意味着能源短缺具有明显的供给冲击的特征。这种情况下，上游涨价，下游被挤压（图表3）。资金链较为紧张的中小企业、对原材料依赖度更高的行业面临相对更大的经营挑战（图表4）。

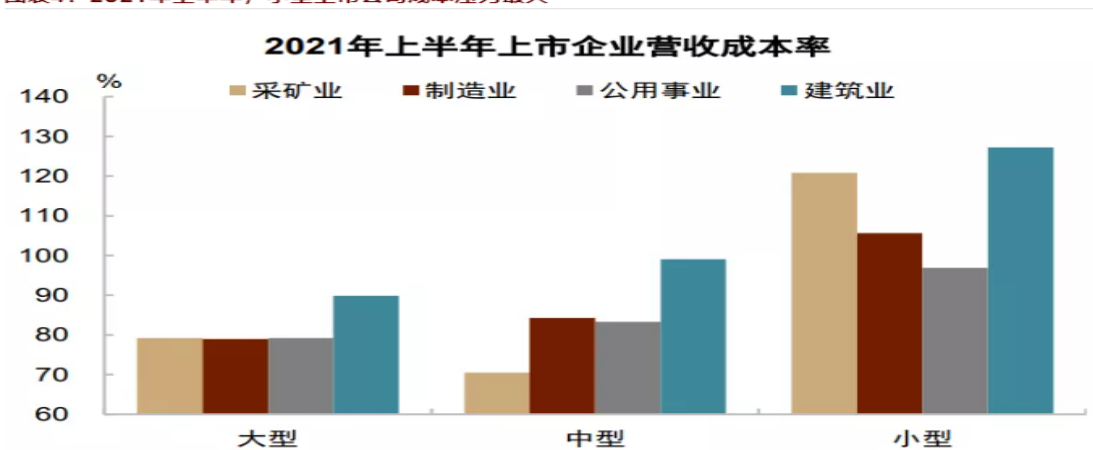
图表3：9月份，公用事业营收成本率达到历史高位



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

注：历史分位数计算的时间区间为2012年至今

图表4：2021年上半年，小型上市公司成本压力最大



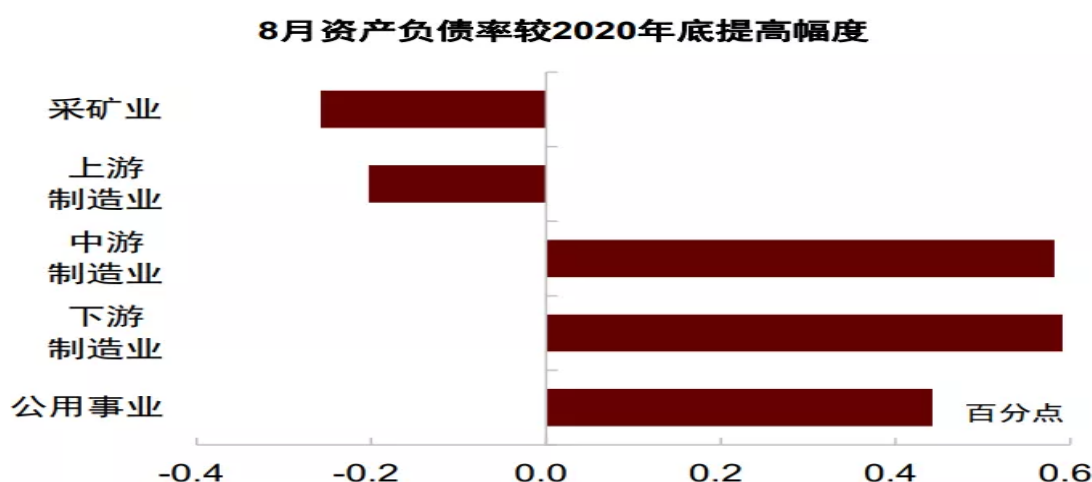
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

注：图中将A股和新三板1.1万余家上市企业按营收规模等分为大型、中型、小型企业，聚类计算其营收成本率（=营业成本/营业收入），来考察其成本压力。

而成本上升加大了企业的债务负担。今年1-8月份，部分中下游行业的资产负债表质量较去年底下降（图表5），而非金融企业的还本付息负担进一步上升（图表6）。

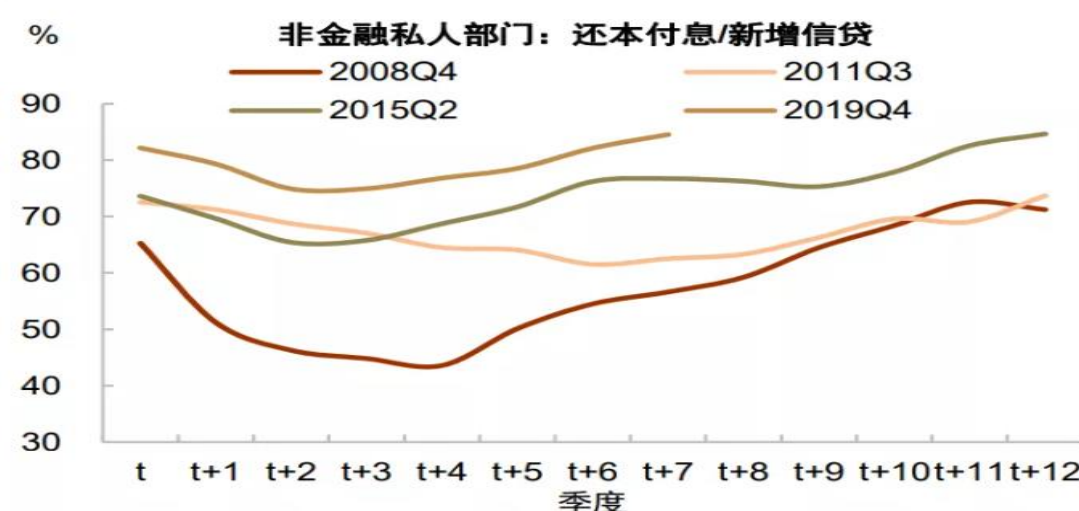
# 精彩推荐

图表5：中下游及公用事业资产负债率上升



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表6：企业还本付息负担继续上升



资料来源：BIS，万得资讯，中金公司研究部

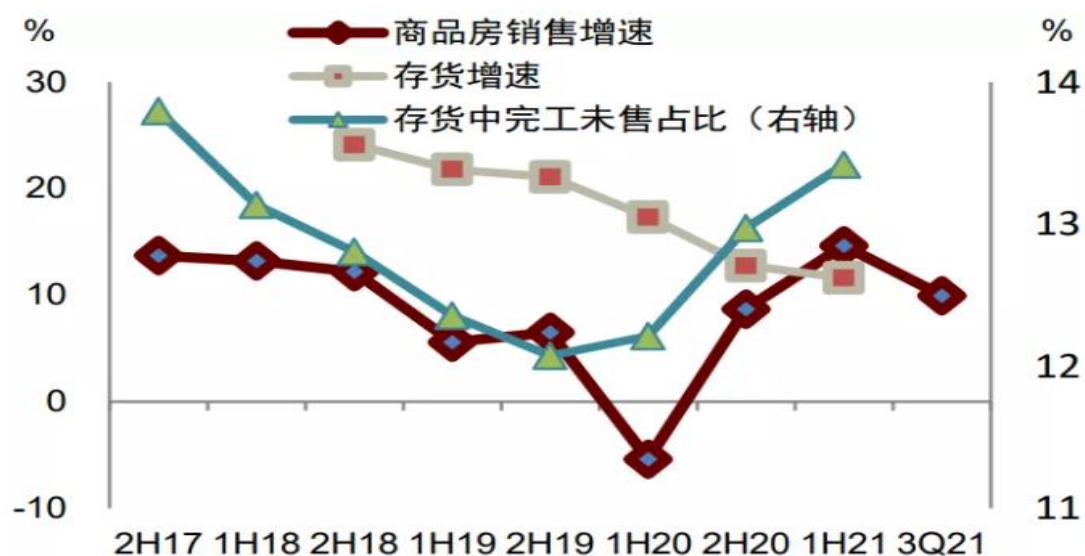
如前所述，除了供给冲击之外，房地产的严监管导致短期内开发商的债务压力上升，不过我们预计房地产的监管将在中长期内促使我国经济更加健康地发展。今年以来商品房销售收入增速回落，并在今年下半年加速下行。随着房企拿地积极性降低，存货增速随之放缓。商品房销售数据和土地出让收入数据均显示城市分化比较明显，三四线城市压力相对更大，而房企存货中的已完工未售规模占比升至 2017 年水平（图表 7）。

当前房企资金链较为紧张，叠加三四线房价向下压力，资质下沉的房企经营压力上升。2017 年以来随着对房地产融资端的有效规范，房企高杠杆现象有所缓解，但合作开发拿地现象逐年增多，反映房企合作开发的指标如少数股东权益/所有者权益在过去四年上升了近 13 个百分点（图表 8）。与此相对应，房企的归母净利润/净利润的比例也逐年下行，今年以来房企违约案例增加，叠加影子银行继续压降（近月来信托贷款月度压降持续超 1000 亿元），应警惕合作开发模式下个别房企违约扩散的风险，及其对需求的

# 精彩推荐

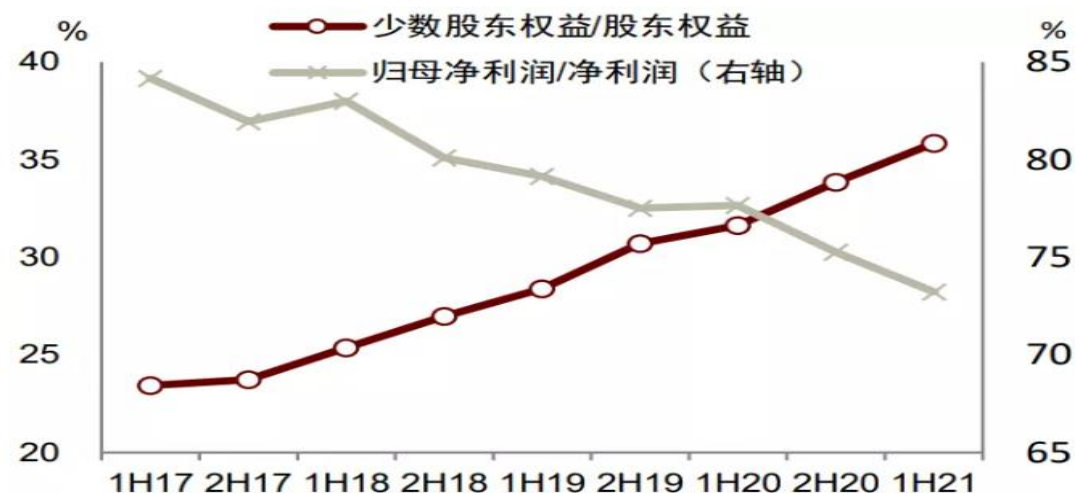
影响。

图表7：房企库存去化情况



资料来源：万得资讯，中金公司研究部 注：存货的统计样本为披露存货明细的A股上市房企，今年以来商品销售收入增速为两年平均水平。

图表8：房企合作开发拿地增多，关注关联风险



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

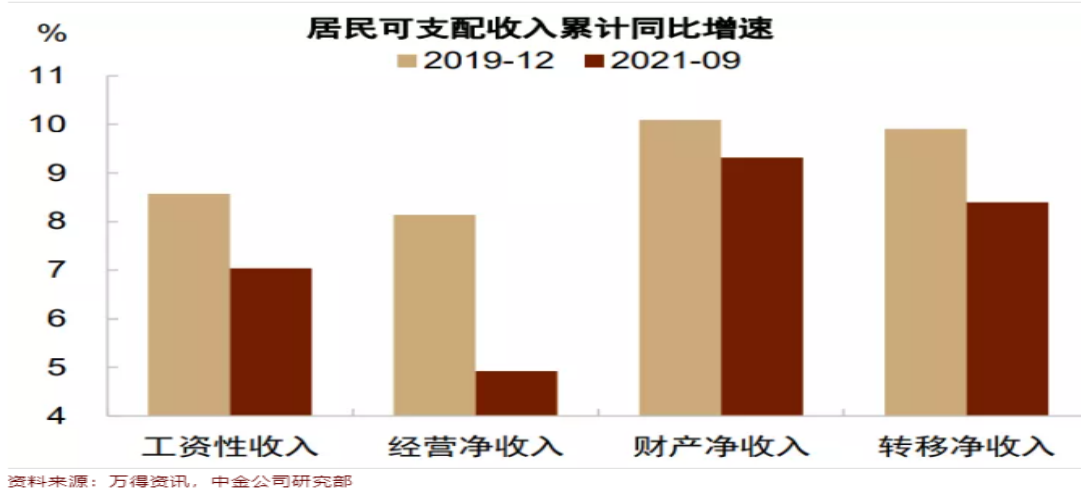
这种情况下，虽然能源短缺会导致少数行业库存需求增加，但中国企业并没有普遍补库存的需求。我们的估算显示，中国总体合意库存并没有发生明显变化，与实际库存并无明显差距（图表 9）。企业债务压力也会传导至居民部门，数据显示，居民收入增速也放缓，这也是 2021 年消费复苏偏弱的重要原因（图表 10）。

# 精彩推荐

图表9：中国实际库存与合意库存相差不大



图表10：疫情之后居民收入累计同比增速下滑



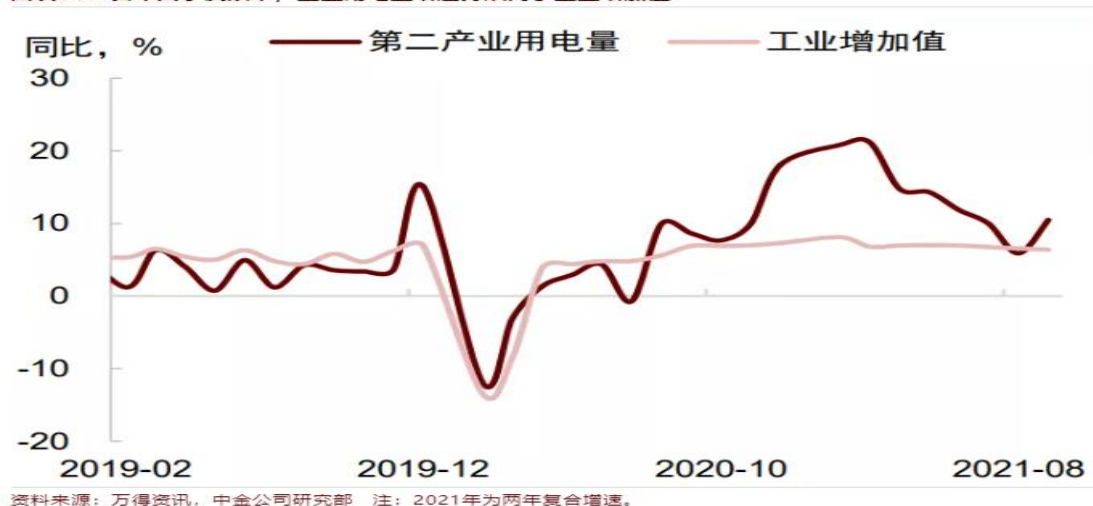
综上，我们分析了上游供给冲击和房地产监管对我国企业债务以及居民收入的影响。那么，展望 2022 年，能源短缺问题会不会消失呢，上游挤压下游的现象会不会缓解呢？根据中金行业组的分析，2022 年上游短缺现象可能会有所缓解，但我们预计能源供需缺口不会完全弥合。

首先，疫情之后我国用电需求结构性上升。在外需的提振之下，高耗能原材料需求也不断上升，单位工业增加值需要的电力投入增多，从去年 4 季度以来，工业用电量的同比增速持续高于工业增加值的同比增速（图表 11）。第三产业方面，虽然部分线下服务业未能完全正常运转，但其用电刚性的特征，叠加信息化及 5G 加快普及，导致第三产业单位 GDP 耗电也增加，从去年 3 季度以来，第三产业用电量的同比增速持续高于服务业生产指数（图表 12）。

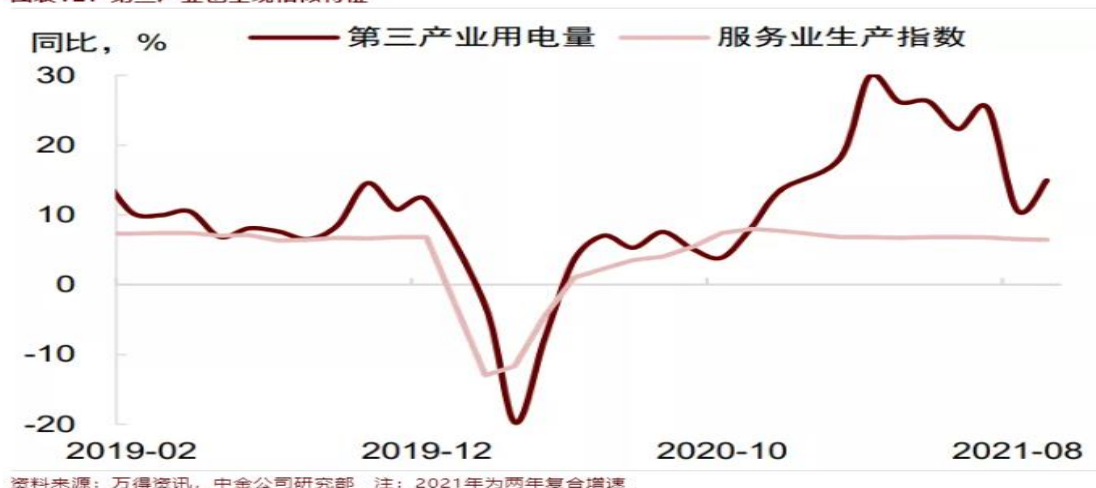


## 精彩推荐

图表11：去年四季度以来，工业用电量增速持续高于工业增加值



图表12：第三产业也呈现相似特征



从供给端来看，我们预计新能源投资将加速，但目前仍然不够，这个现象全球都存在。截至 2021 年 1 季度，全球已经有 43 个国家出台了碳中和方面的正式政策/立法文件，这些国家的碳排放量占到全球的 74%。在这个背景下，全球传统能源投资已经开始减少。IEA 预计 2021 年全球化石燃料的投资从 2019 年的 9860 亿美元（2019 价格）大幅减少至 8130 亿美元（降 18%），其中煤炭投资和火力发电投资将分别下降 8.6% 和 20%。IHS Markit 预计 2021-2025 年全球能源部门的资本支出将比 2015-2019 年期间减少约 8%，其中油气、煤炭开采和化石燃料发电（煤炭和天然气）投资约将减少 20%。但与此同时，新能源的投资并未跟上，IHS Markit 预计 2021-2025 年全球可再生能源投资将增长 14%，低于其预计的化石能源投资降幅（20%）。

我们预计中国 2022 年光伏和风电新增容量 140GW，光伏和风电投资总额共约 6000 亿元。根据中金公司预测[1]，2021-2030 年，为实现“碳达峰”，中国绿色投资年化需求约为 2.2 万亿元，但其中部分投资原本也会因为环保、技术升级等其他因素而落地，真

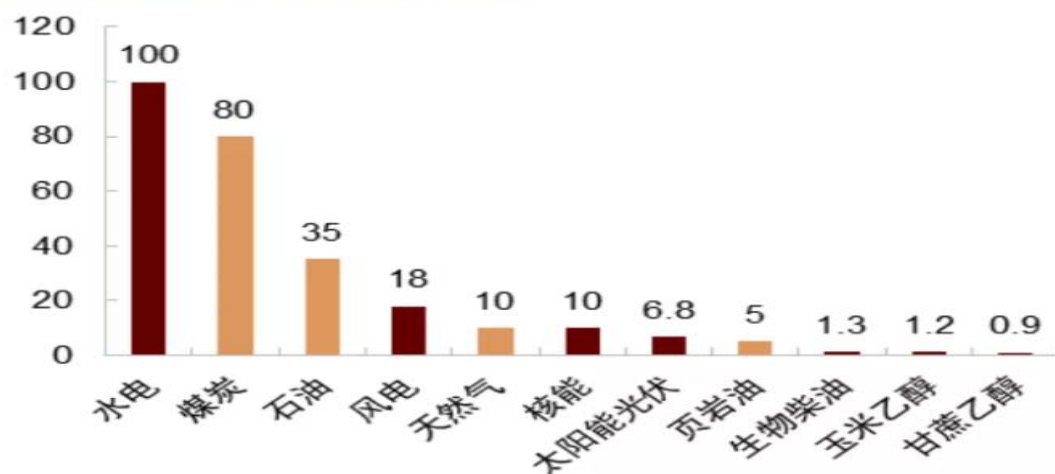


# 精彩推荐

正因为碳中和而边际新增的投资量或小于上述金额。

新能源的单位资本开支要高于传统能源，但其稳定性、“净能源”系数都远低于传统能源。有海外学术研究[2]显示，风电与光伏的生产系数（一段时间内实际生产的能源与最大生产潜能之比）分别低于 40%和 20%，远低于煤炭和天然气的 90%左右，反映其供应稳定性与传统能源差别比较大。此外，为了生产新能源，必须以一定数量的能源为投入，净能源系数（能源产出与能源投入之比）可以帮助我们判断新旧能源在这方面的差异。也有海外学术研究[3]显示，水电的净能源系数最高，可以达到 100 倍，煤炭可以达到 80 倍，石油为 35 倍，而风电的净能源系数不足 20 倍，光伏的净能源系数甚至低于 7 倍（图表 13）。此外，跟传统能源相比，新能源难以储存、运输。火力发电主要依靠化石能源的储存运输来提高电力供应的稳定性，但是光、风、水难以储存且来源不稳定，目前的储能技术尚有欠缺，也影响新能源的供应。综合来看，我们的估算显示，2022 年能源缺口将低于 2021 年，但难以完全弥合（图表 14）。这意味着，上游挤压下游的现象明年将有所缓解，但可能不会完全消失，债务问题的演变仍需关注。这跟我们所说的双碳是个“先苦后甜”的过程一致。

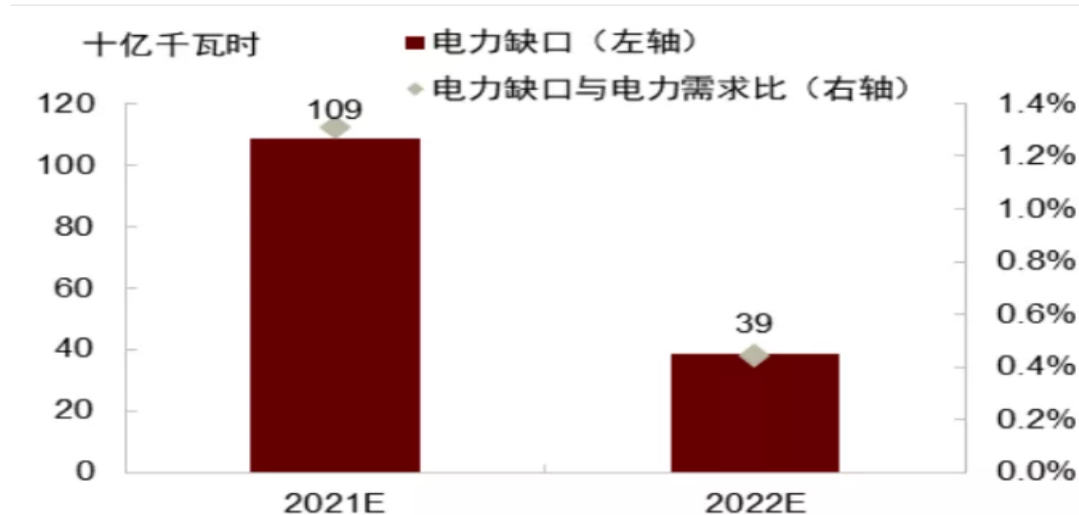
图表13：新能源“净能源”系数总体上远低于传统能源



资料来源：David Timmons等. 2014.“The Economics of Renewable Energy.”, 中金公司研究部

## 精彩推荐

图表14：中国电力缺口估算



### 三、政策扩张叠加劳动力短缺支撑美国需求，继续利好我国出口

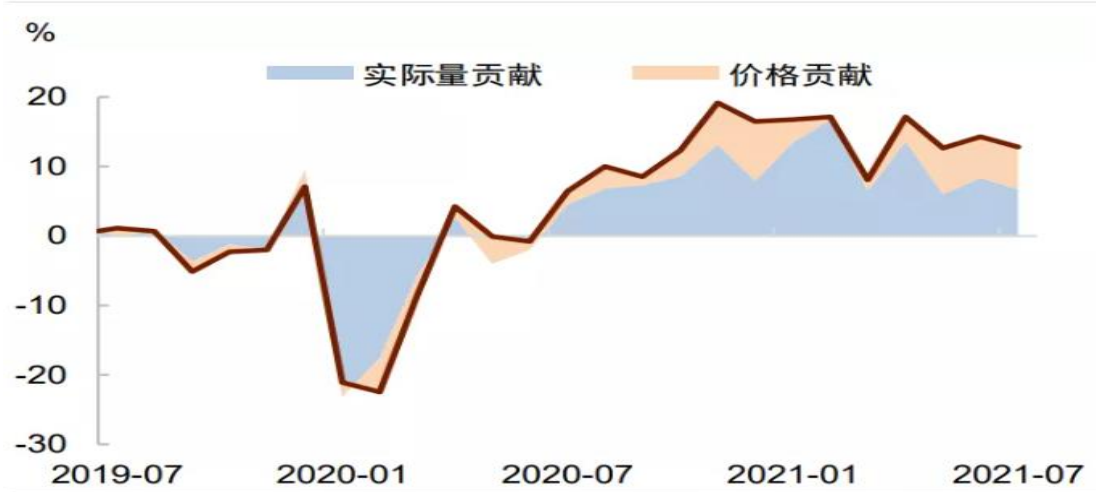
出口是支撑我国一年多来经济复苏的重要变量，出口的演变也对 2022 年的增长至关重要。2021 年全球复工复产继续推进，发达经济体和新兴市场整体生产已经恢复到了疫情之前的水平，而中国生产水平较疫情之前上升了 20% 多，出口增速远超预期。我们的估算表明，全球贸易增速多数反映价格上升的作用，而我国出口增速一半以上仍然是量的贡献（图表 15-16），说明海外对我国产品需求的韧性确实比较强。

图表15：全球贸易同比增速分解



# 精彩推荐

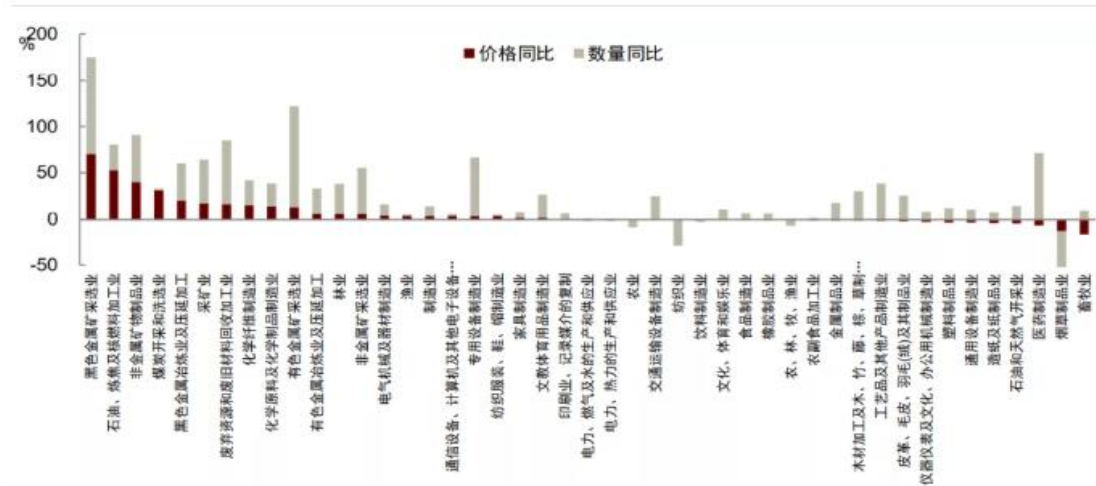
图表16：中国出口同比增速分解



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

分行业来看，我们发现，受价格支撑比较多的主要是上游出口，而广大的中下游出口主要还是受量的支撑，充分反映了我国供应链相对完整的优势（图表 17）。

图表17：中国中下游产品出口仍然主要受量的支撑



注：为2021年8月同比增速分解

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

展望 2022 年，我国出口是否还能继续彰显韧性呢？我们认为，在前期货币与财政大幅扩张的基础上，美国劳动力短缺（主要是低端劳动力短缺）将对其需求仍然形成支撑，从而利好我国出口。

那么，为何劳动力短缺会支撑美国需求呢？这是因为与商品不同，劳动力供给弹性低，而且既是生产要素，又是需求者，劳动力短缺带来工资上升和社会分配的改善，从而支撑消费需求。劳动力不能储存、不能借贷，每个劳动力个体之间又有很大的年龄、技能、观念的差异，流动性较弱。也就是说，劳动力的短缺很难被快速解决，其工资有大幅上涨的可能。由于美国劳动力短缺主要集中于低端劳动力，其工资涨幅大幅跑赢中高收入者。2021 年 2 月以来，低收入行业的实际工资增速（2 年平均同比）持续走高（图

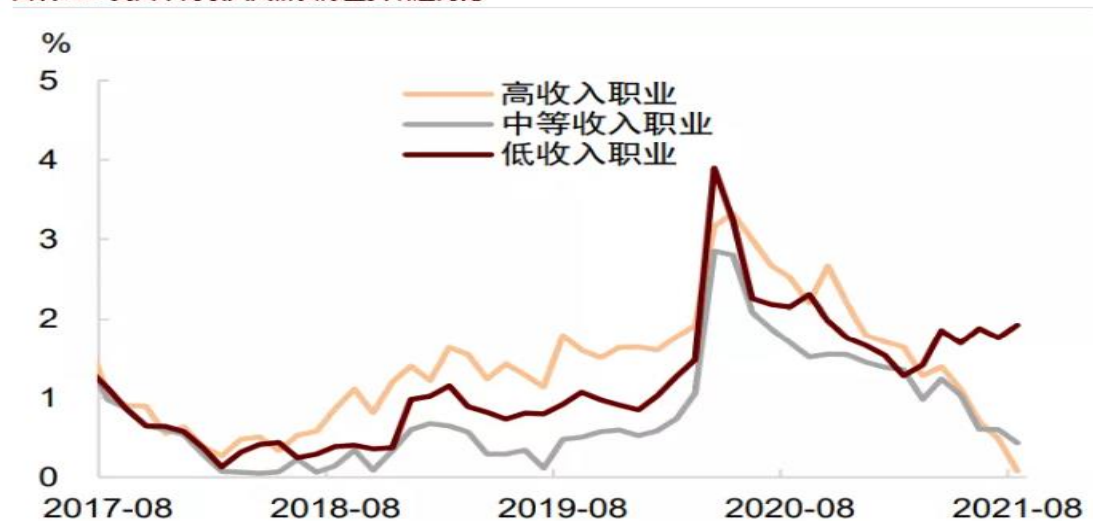
# 精彩推荐

表 18)。

在财政货币大幅扩张的背景下，疫情之后美国房地产和股市大幅上涨，带动居民财富改善（图表 19）。实际上，疫情爆发之后美国居民债务负担创 20 年新低，当前居民债务与可支配收入之比大约为 90%左右，甚至低于 2000 年左右的水平。居民还本付息与其可支配收入之比也同样创 20 年新低，目前为 8%左右，远低于 2000 年的 11%左右。低收入人群消费倾向更高，其收入与财富上升有助于提高社会总体消费。

2020-2021 年美国财政赤字率连续两年均在 10%以上，M2 增速一度超过 20%，截至 2021 年 8 月仍有 10%以上的增速，仍处在历史的高位水平，上一次美国 M2 增速持续超过 10%还要追溯到 70 年代的滞胀时期。我们预计货币大幅扩张的滞后效应也将推升 2022 年的需求。

图表 18：美国不同收入人群实际工资增速同比



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

注：工资增速为平均时薪两年复合增速减去当月CPI两年复合增速；高收入行业包括信息业、公用事业、金融业、专业和商业服务、采矿业；中等收入行业包括批发业、建筑业、制造业、教育和医疗服务、其他服务；低收入行业包括运输仓储业、零售业、休闲酒店业

# 精彩推荐

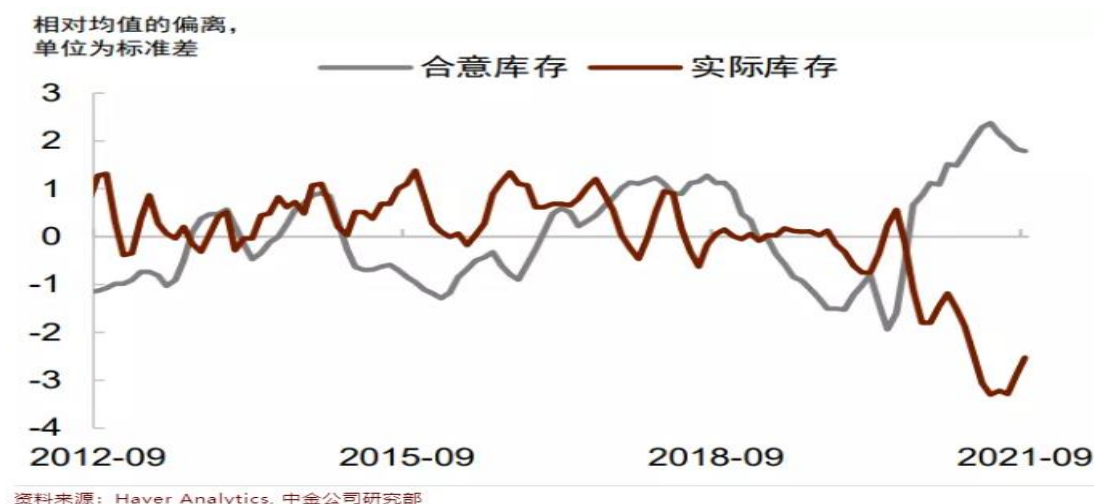
图表19：美国后50%财富拥有者净资产变化



除此之外，对 2022 年美国经济甚至更为重要的是，劳动力短缺带来商品供给不足，降低供应的稳定性，推高合意库存需求。企业在机会成本与持有成本之间权衡，决定合意的库存水平。持有成本主要是储存成本与资金成本，持有成本越高，合意库存越低。而库存机会成本越高，合意库存则越高。目前美国的资金成本较低，企业持有库存的压力不大。但由于短缺导致价格上涨，企业库存的机会成本很大，因为未来购买库存的价格可能继续上升，此外供应链运输效率降低也增加供应风险。因此，企业预防性库存意愿增加，合意库存水平相应上升。

根据我们的估算，美国企业的合意库存在疫情后明显走高，但实际库存水平不断降低，两者之差显著（图表 20），美国三大环节的实际库存（制造、批发、零售）同时下降，存在普遍补库存的需求。美国合意库存与实际库存之差和其 PCE 通胀高度正相关（图表 21），这意味着补库存动机也将支撑美国通胀。

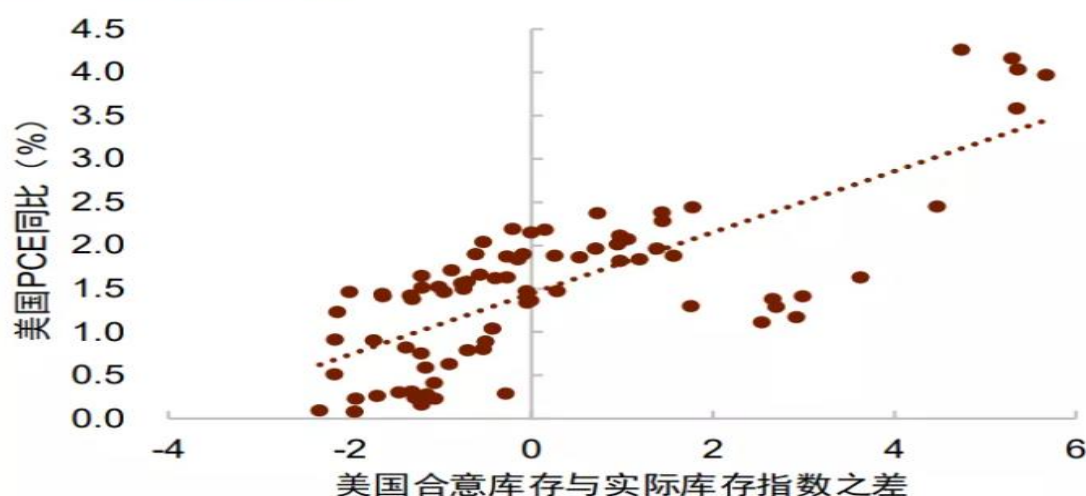
图表20：美国实际库存远低于合意库存





# 精彩推荐

图表21：补库存动机支撑美国通胀

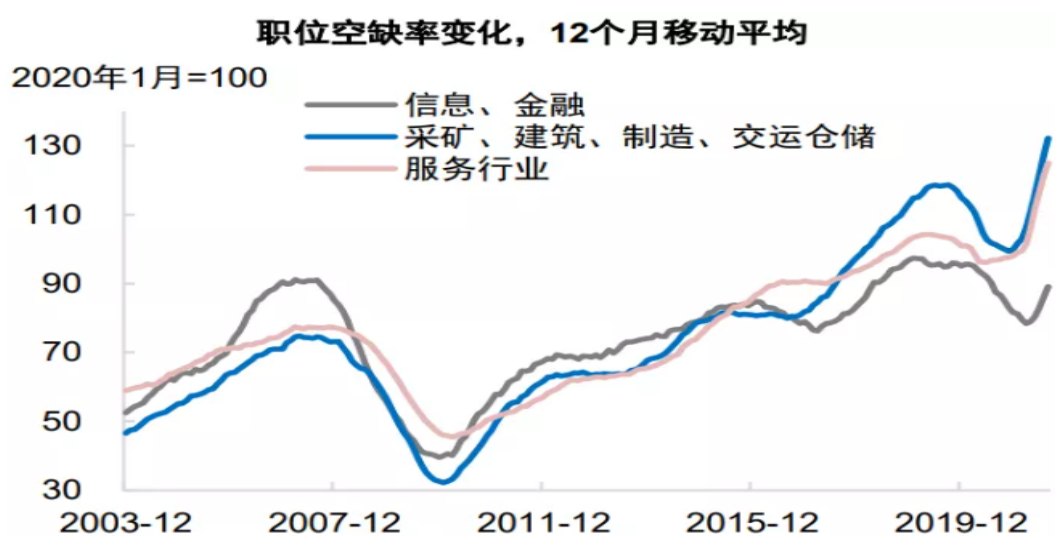


资料来源：万得资讯，中金公司研究部  
注：数据为2012年2月至2021年9月

实际上，我们在前面对比中美价格变化的时候就已经点明，美国面临的不只是供给冲击，还有需求的改善，因为其价格是全面上升，而不是像中国那样只是出现相对价格变化。换言之，劳动力短缺与能源短缺的性质差别比较大，因为能源供应不足主要是供给冲击，基本上不会改善需求，反而通过成本上升增加债务负担，压制需求。

那么，展望 2022 年，美国劳动力短缺会不会出现逆转呢？我们的分析表明，疫情之前美国劳动力短缺已现端倪（尤其是低端劳动力短缺），而疫情只是加剧了劳动力短缺，这个现象在 2022 年难以出现根本性变化。比如，图表 22-23 表明，疫情之前较长一段时间内，美国低端劳动力职位空缺率上升最快，雇佣成本指数也是如此。

图表22：疫情前美国低端劳动力职位空缺率最高

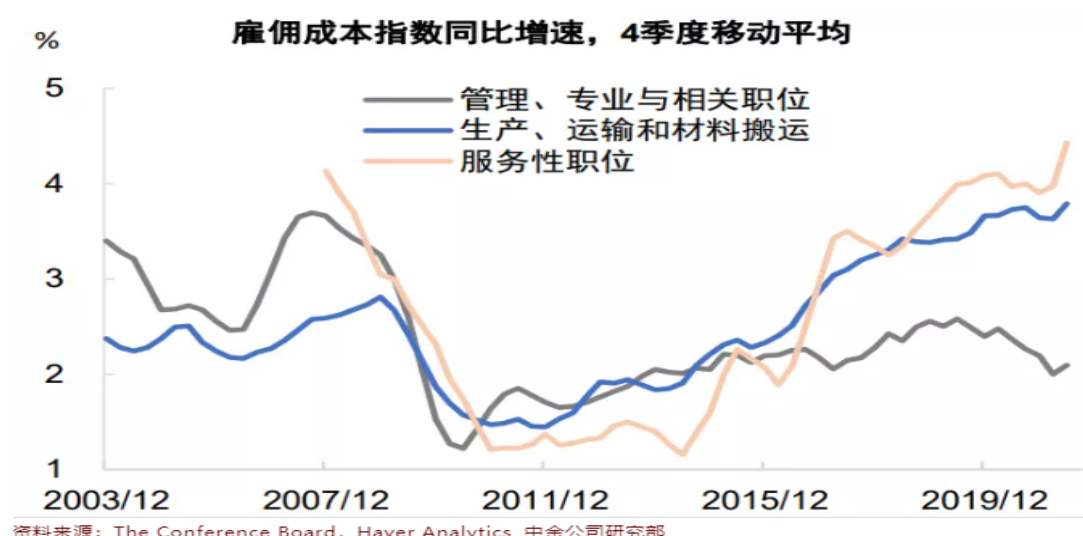


资料来源：The Conference Board, Haver Analytics, 中金公司研究部



# 精彩推荐

图表23：疫情前美国低端劳动力工资增速最高



2019 年就有调研[4]显示，疫情之前美国企业已受低端劳动力短缺的困扰，蓝领行业劳动力流失情况明显，且更多雇佣蓝领工人的企业称员工工作量有所增加或加班情况更显著。疫情之前美国低端劳动力短缺有需求端原因，但主要原因在供给端。从需求端来看，劳动生产率增速放缓，需要投入更多劳动力来满足需求，而快递服务发展也带动了交通领域员工需求。从供给端来看，伴随着“婴儿潮”一代退休，美国劳动年龄人口几乎没有增长。同时，特朗普收紧移民政策后，移民人数下降，进一步限制了美国劳动力的供给，特别是低端劳动力。此外，对于新一代的年轻人来说，他们能够从家人及亲戚获得的经济支持更强，养家糊口的紧迫性下降，也降低了这部分劳动力外出就业的动力，一个体现是 25-34 岁的成年子女住在家中的比例显著增高，从 2002 年的 10%左右直线上升到疫情之前的 18%左右。还值得注意的是，蓝领职业较为集中的“铁锈地带”与南方工业区残疾人口占比更高，使得部分蓝领与体力服务业劳动力供给相对不足。

疫情只是进一步加剧了美国劳动力的短缺，这至少可从两个方面体现出来。首先，大量劳动力选择提前退休，2021 年 4 月，美国退休率比正常情形高 0.4 个百分点，退休人数比正常情形多 120 万人（图表 24）[5]。疫情之前 54 岁以上劳动参与率基本上稳定在 40-41%，但疫情爆发后降低了 2 个百分点左右，目前仍然在低位徘徊。第二个证据是调查显示[6]，美国低收入人群的价值观念在疫情期间发生了变化，不愿意再到低端岗位屈就。举例来说，在对离开休闲酒店业工人的调查当中，有 69%的人表示无论出现任何改变都不回再重返该行业（图表 25），58%的人希望换一个环境工作，68%的人更加注重医疗保健，60%的人更看重灵活的工作时间。

## 精彩推荐

图表24：疫情以来美国劳动者加速退休



资料来源：The Conference Board, Haver Analytics, 中金公司研究部

图表25：美国低端劳动力价值观变化



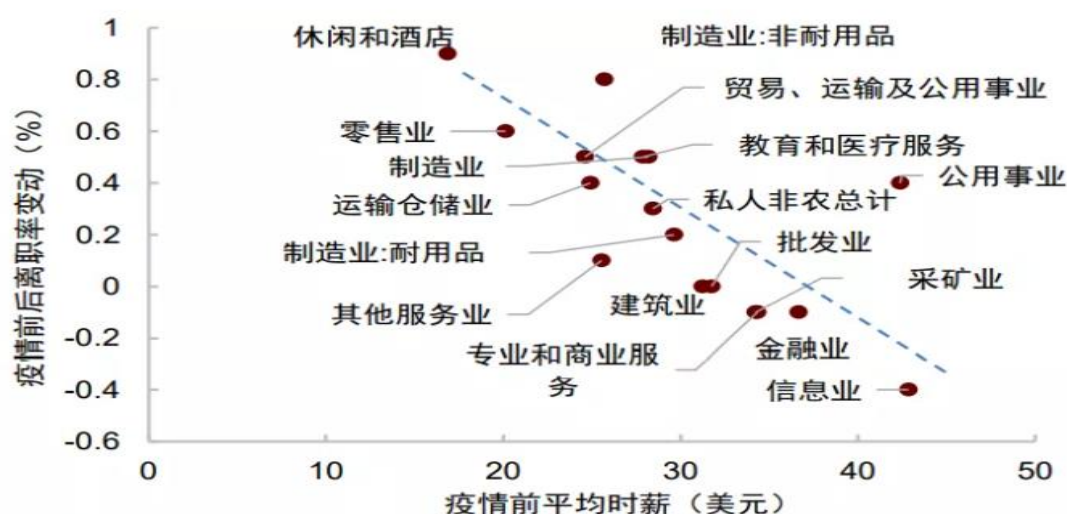
注：调查时间为2021年2季度

资料来源：Joblist, 中金公司研究部

与此相应,美国疫情之前工资越低的岗位,疫情之后员工的离职率就越高(图表 26),其中休闲酒店离职率排在第一。研究[7]也发现,疫情爆发前后,求职人员对大企业和小企业的态度发生了变化。疫情之前,小公司每个职位的申请人数高于大公司,而疫情爆发之后,情况发生逆转(图表 27),类似的情况也发生在成熟公司和新创业的公司之间,疫情爆发之后求职人员更青睐成熟公司。

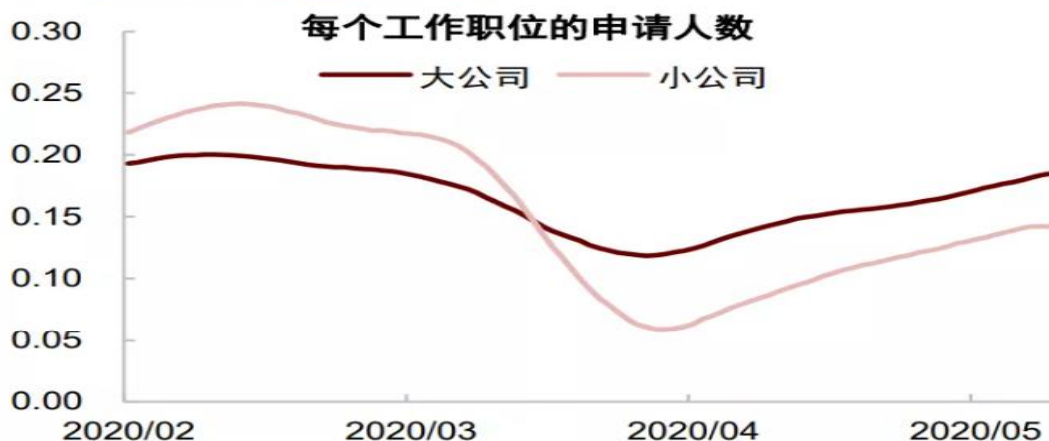
# 精彩推荐

图表26：美国离职率与工资成反比



资料来源：Bernstein, S., Townsend, R., & Xu, T. (2020). Flight to Safety: How Economic Downturns Affect Talent Flows to Startups. National Bureau of Economic Research., 中金公司研究部

图表27：疫情后，美国劳动力更愿意去大公司工作



资料来源：Bernstein, S., Townsend, R., & Xu, T. (2020). Flight to Safety: How Economic Downturns Affect Talent Flows to Startups. National Bureau of Economic Research., 中金公司研究部  
注：单位为回归系数

我国出口占全球贸易份额近来有所下行，但较疫情之前仍然高出 2 个百分点左右。基于上面的分析，展望 2022 年，随着全球复工复产继续推进，我们预计出口份额可能会有所回落，但是美国稳健的需求将继续支撑我国出口。我们预计 2022 年出口同比仍然有接近 5%左右的增幅

## 四、政策展望与主要经济指标预测

### （一）财政更宽

我们在 2021 年的年度展望报告中就指出，今年的宏观政策组合是“紧信用、松货币、宽财政”。回过头来看，这个判断基本上得到印证。2021 年上半年“紧信用”主要体现为地方国企融资受压，下半年则更多是房地产融资紧张。货币稳中偏松，7 月份全面降准，但财政超收欠支现象明显，近期财政发力信号加强。在债务负担上升情况下，我们预计

## 精彩推荐

---

2022 年“紧信用、松货币、宽财政”的组合将会继续，其中财政的重要性将上升。

虽然供给不足推升上游产品价格，但整体价格上行空间有限，物价不会成为制约 2022 年货币宽松的因素。我们预计货币政策仍然需维持稳中偏松态势，今年年底或明年初有可能再次降准，2022 上半年也还可能继续降准，同时也可能降息。我们预计 2021 年社会融资规模同比增速可能为 10.3%，而 2022 年可能将温和加速至 10.7%，2021 年新增贷款可能为 19.8 万亿元，2022 年新增贷款可能上升至 21.4 万亿元。

我们在前面的分析中指出，美国通胀压力可能继续超市场预期，我们预计美联储或于 2021 年四季度开启 Taper,2022 年四季度开始加息。实际上，疫情之后，全球货币财政扩张比较明显，对通胀的容忍度上升，加上明年美国面临中期选举，美联储可能不会很激进。但在通胀超预期的情况下，投资者或担忧货币政策收紧步伐加快，给市场带来扰动。这种情况下，我们预计人民币汇率短期偏稳，但是明年中美经济基本面和货币政策背离加剧，人民币兑美元汇率或小幅贬值。

我们预计 2022 年财政政策积极发力，重要性上升。我们预计 2022 年赤字率或在 3.0%左右，专项债约 3.5 万亿元，广义赤字率[8]为 5.8%（2021 年为 6.3%），虽然赤字率有所降低，但考虑到今年未使用完毕的专项债将结转至明年初使用，财政支出仍将可观。我们预计，2022 年财政发力将主要体现为支出结构优化和结构性减税，十四五重大项目新开工、绿色能源基础设施建设以及支撑居民消费，或均将成为财政支出重点，而就小微企业经营受到大宗品和运费等多重成本上涨的冲击，财政或进一步加大对小微企业、制造业的减税降费力度，缓解疫情和能源结构转型下带来的不均衡冲击。不过，在财政重要性上升的情况下，不排除明年财政扩张力度比我们目前预期的要显著。

基建投资将会加大力度，但在上游供给限制未能明显缓解的情况下，基建增速不会提升太多，否则将加大对能源的需求，对私人部门产生“挤出效应”。此外，财税体系改革或进一步推进，房产税试点将推开，但试点可能多分布在经济基础较好、改革诉求较高的城市，我们认为对整体房地产市场的直接冲击或有限。

### （二）宏观经济指标预测

在前面的分析中，我们预计 2022 年出口同比仍然有接近 5%左右的增幅。对于内需而言，供给冲击和房地产监管加剧债务压力，政策将发挥稳增长的作用。

明年消费温和修复，预计社会消费品零售总额同比增速为 6.5%左右，低于疫情前增速。疫情爆发后，个体工商户、小微企业、线下服务业等从业人员收入偏弱，对总量消

## 精彩推荐

费形成拖累；居民债务负担上升，对消费的限制可能不会完全消失，但政策的支持将对消费带来边际改善。明年“缺芯”对汽车供给的约束可能逐步缓解，汽车消费或将修复；如果房地产信贷政策边际微调，后地产消费面临的压制有所减弱；伴随疫情影响的趋缓，餐饮收入也可能相应回升。

我们预计明年固定资产同比增长 4%，基建和制造业起到支撑作用、房地产投资同比可能前低后高，全年负增长。根据中金公司预测，2021-2030 年，中国绿色投资年化需求约为 2.2 万亿元，占总体固定资产投资 4%左右，但其中不少投资原本也会因为环保、技术升级等其他因素而落地。整体来看，我们预计碳中和对 2022 年整体固定资产投资有一定促进作用，行业分布更多集中于电力、交运、建筑等。在绿色转型的背景下，碳税征收及电价市场化改革有望进一步促进可再生能源电力平价，风光电、储能等基础设施可能将加快，我们预计明年基建增速 5.8%左右。制造业方面，从出口、工业企业利润、产能利用率各方面来看，上半年制造业投资增长仍有一定的修复空间，但受供给约束和利润分化影响，整体空间相对有限。我们预计 2022 年制造业投资同比增长 5.3%，四个季度分别为 15%、5.4%、4%、2%。房地产方面，假设监管大方向不变，而今年下半年销售的持续收紧对明年上半年的投资形成拖累。我们预计 2022 年房地产投资同比-1.5%，四个季度分别为-10.3%、-4.3%、1.9%、4.8%。

总体而言，我们预计在政策发力作用下，2022 年实际 GDP 增速可能呈现企稳回暖态势，全年为 5.3%，四个季度同比分别为 5.7%、4.8%、6.0%、4.9%，其中一季度和三季度部分反映今年就地过年和疫情反弹的基数效应。四个季度季调环比分别为 1.2%、1.2%、1.3%、1.3%。如前所述，不排除明年财政扩张的力度比我们当前预期的显著，加上今年四季度 GDP 增速因疫情近期有所反弹而可能低于我们预期的 4.5%，不排除明年 GDP 增速可能略高于我们当前的预期。

明年 PPI 同比放缓，但仍高于历史均值。我们预计今年 4 季度和明年各季度的 PPI 同比分别在 10.9%、7.3%、5.2%、2.7%、0.9%。2021 和 2022 年平均分别在 7.7%和 4.0%左右，明年尽管有所放缓，但仍远高于疫情前 10 年均值的 1%：

►煤炭价格在保供增产政策下或从高位回落，但绿色转型过程中，传统能源供应偏紧或是常态，煤价中枢短期或难回到绿色区间（500-570 元/吨）；

►地产增速放缓，基建提速但不会大幅提升，下游需求大概率放缓，加之成本端铁矿石价格已然回落、煤炭价格或亦将触顶，螺纹钢价格顶部或已现，中金大宗团队预测

## 精彩推荐

明年螺纹钢价格有望从 10 月的 5420 元/吨的高位回落至 2022 年 4425 元/吨的均价；

► 明年需求或将趋弱，而伊朗石油供给释放、美国页岩油增长，供应或将提速恢复，中金大宗团队预测布伦特油价或从 10 月的 84 美元/桶左右的高位小幅回落至 2022 年 80 美元/桶的均值；

► 尽管新能源投资对铜的需求有提振，但矿端供给有望加快释放，中金大宗团队预测铜价或从 10 月的 9600 美元/吨小幅放缓至 9140 美元/吨的均价；

► 电力市场化更进一步，极端情况下，火电市场交易价上浮至顶，新能源市场价上涨金额相仿，全社会用电价上涨 10% 左右。对 PPI 和 CPI 同比的提升分别为 1.3 和 0.5 个百分点。

我们预计明年 CPI 同比或将回升至 2% 左右。主要原因包括：1) 猪价周期触底反弹，但节奏较慢，预计明年一季度后能繁母猪产能见顶，二季度或是本轮猪价周期的低点，对明年下半年 CPI 同比的贡献会有显著抬升；2) 主粮价格或依然平稳；3) 非食品消费品继续传导；4) 房租增速会进一步改善。我们预计今年 4 季度和明年各季度的 CPI 同比分别在 1.5%、1.5%、1.7%、2.1%、2.2%。2021 和 2022 年平均分别在 0.8% 和 1.9%。能繁母猪存栏 7 月首降，但存栏达峰与产能达峰不同。母猪种群结构优化，二元猪占比上升，出清三元猪主要为提高生产效率。我们预计明年一季度后能繁母猪产能见顶，二季度或是本轮猪价周期的低点，对明年下半年 CPI 同比的贡献会有显著抬升。

（来源：中金点睛）

### 解读：

展望 2022 年，宏观经济的关注点将从供给端向需求端侧重。能源短缺推升企业经营成本，加上房地产严监管的影响，非政府部门的债务负担上升，给 2022 年内需带来下行压力。货币政策继续稳中偏松，但财政政策的力度或将加大。在前期宏观政策大幅扩张的基础上，美国劳动力短缺推升工资和消费需求，或继续支撑我国明年出口。2022 年我国经济增速或呈现企稳回升的态势，PPI 通胀将高位回落，但中枢仍高于疫情前，而 CPI 通胀将低位回升。

预计 2022 年宏观政策组合继续呈现“紧信用、松货币、宽财政”的态势，财政重要性上升，除了支持基建之外，减收或将是重要选项。上半年可能继续降准，甚至降息，在上游供给受限的背景下，基建提速但力度不会太大，而减税降费也可能是重要发力点。



# 共同关注

## [ 宏观经济 ]

- ❖ 统计局：10 月份，规模以上工业主要能源产品生产同比均有增长，其中，原煤增长 4.0%，原油增长 3.0%，天然气增长 0.5%，发电量增长 3.0%。与上月比，原煤生产由降转升，原油生产基本平稳，天然气生产增速有所回落，电力生产保持增长。
- ❖ 财政部：1-10 月累计，全国一般公共预算收入 181526 亿元，同比增长 14.5%。其中，中央一般公共预算收入 84665 亿元，同比增长 15%；地方一般公共预算本级收入 96861 亿元，同比增长 14.1%。全国税收收入 156508 亿元，同比增长 15.9%；非税收入 25018 亿元，同比增长 6.5%。
- ❖ 商务部：今年 1-10 月，全国实际使用外资金额 9431.5 亿元人民币，同比增长 17.8%。从行业看，服务业实际使用外资金额 7525.2 亿元人民币，同比增长 20.3%。高技术产业实际使用外资同比增长 23.7%，其中高技术服务业增长 27.9%，高技术制造业增长 10%。从来源地看，“一带一路”沿线国家和东盟实际投资同比分别增长 30.7%和 29.5%。从区域分布看，我国东部、中部、西部地区实际使用外资同比分别增长 17.5%、29.8%和 9%。
- ❖ 商务部：2021 年 1-10 月，我国企业承接服务外包合同额 13424 亿元人民币，执行额 9318 亿元，同比分别增长 22.6%和 22.8%。其中，承接离岸服务外包合同额 7639 亿元，执行额 5556 亿元，同比分别增长 17.2%和 21.4%。

- ❖ 外管局：2021 年 10 月，银行结汇 11951 亿元人民币，售汇 10889 亿元人民币，结售汇顺差 1062 亿元人民币。2021 年 1-10 月，银行累计结汇 132327 亿元人民币，累计售汇 119629 亿元人民币，累计结售汇顺差 12699 亿元人民币。

## [ 政策法规 ]

- 市场监管总局：印发《企业境外反垄断合规指引》，适用于在境外从事经营业务的中国企业以及在境内从事经营业务但可能对境外市场产生影响的中国企业，包括从事进出口贸易、境外投资、并购、知识产权转让或者许可、招投标等涉及境外的经营活动。多数司法辖区对垄断行为规定大额罚款，有的司法辖区规定最高可以对企业处以集团上一年度全球总营业额 10%的罚款。
- 交通运输部：印发《综合运输服务“十四五”发展规划》提出，指导网约车平台优化约车软件，增加“一键叫车”功能，方便老年人使用。鼓励有条件的地区在医院、居民集中居住区、重要商业区等场所设置出租车候客点、临时停靠点。逐步实现老年人凭身份证、社保卡等证件乘坐城市公共交通。
- 发改委等五部门：联合发布《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021 年版）》。对拟建、在建项目，应对照能效标杆水平建设实施，推动能效水平应提尽提，力争全面达到标杆水平。对能效低于本行业基准水平的存量项目，合理设置政策实施过渡

# 共同关注

期，引导企业有序开展节能降碳技术改造，提高生产运行能效，坚决依法依规淘汰落后产能、落后工艺、落后产品。

- 教育部：印发《义务教育阶段校外培训项目分类鉴别指南》，如符合以下特征，即判定为学科类培训，一是培训目的以学科知识与技能培训为导向，主要为提升学科学习成绩服务；二是培训内容主要涉及道德与法治、语文、历史、地理、数学、外语等学科学习内容；三是培训方式重在进行学科知识讲解、听说读写算等学科能力训练，以预习、授课和巩固练习等为主要过程，以教师讲授示范、互动等为主要形式；四是结果评价侧重甄别与选拔，以学生学习成绩、考试结果等作为主要评价依据。

## [ 产业信息 ]

- ✚ 发改委：全国煤炭产量和市场供应量持续增加，煤炭调度日产量已稳定在 1200 万吨以上，连续创下历史新高；煤炭等能源价格大幅下降，动力煤期货主力合约已回落至 800 元/吨左右，降幅高达 60%，部分工业原材料价格也明显回落。

- ✚ 证券时报：今年初宣布进军硅片市场的双良节能先后签订了合计 287 亿元的硅料长单以及 293 亿元的硅片长单，上机数控等其他硅片新玩家表现也可圈可点。原来的硅片双寡头格局正一步步受到挑战。业内称，在新老玩家同步大幅扩产背景下，明年硅片环节产能过剩已不可避免，一场价格战恐将来袭。

- ✚ 能源局：截至 10 月底，全国可再生能源发电装机达到 10.02 亿千瓦，突破 10 亿千瓦大关，比 2015 年底实现翻番。其中，水电、风电、太阳能发电和生物质发电装机分别达到 3.85 亿千瓦、2.99 亿千瓦、2.82 亿千瓦和 3534 万千瓦，均持续保持世界第一。

- ✚ 央行：钢铁行业即将纳入全国碳排放交易市场，碳排放将受到配额限制，这对企业低碳转型提出了较高要求。需加快推动钢铁行业转型升级和高质量发展。我国铁矿石进口依存度高，要建立多元化、多渠道、多方式稳定可靠的资源保障体系，提升钢铁行业产业链水平和抗风险能力。稳步推动钢铁产业布局优化和结构调整，保证压减产能的退出，并加强预期引导，避免市场大幅波动。

- ✚ 中证报：在“双碳”目标指引下，我国氢能产业发展正步入快车道。专家称，国家层面关于氢能产业发展的顶层设计将出台。中国氢能联盟预计，到 2025 年，我国氢能产业产值将达到 1 万亿元；到 2050 年，氢能在我国终端能源体系中占比将超过 10%，产业链年产值达到 12 万亿元。

## [ 金融行业 ]

- 上交所：发布《上海证券交易所上市公司自律监管指南第 2 号—财务类退市指标：营业收入扣除》《科创板上市公司信息披露业务指南第 9 号—财务类退市指标：营业收入扣除》，11 月 19 日起实施。在制定过程中，对于不具备持续经营能力的空壳公司进行了摸排，

# 共同关注

提炼出此类公司利用做大营业收入保壳的常见手段，以目标为导向，有的放矢地制定出相关扣除标准，旨在精准打击空壳公司，力求实现“应退尽退”。

- 央行、银保监会：就《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》公开征求意见。保险公司可通过发行无固定期限资本债券补充核心二级资本，无固定期限资本债券余额不得超过核心资本的 30%；保险公司发行的无固定期限资本债券，赎回后偿付能力充足率不达标的，不能赎回。
- 银保监会：近日针对保险机构下发《保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》。同意保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金。保险集团（控股）公司和保险公司自行投资基础设施基金的，应当具备不动产投资管理能力和最近一年资产负债管理能力评估结果不得低于 80 分，上季度末综合偿付能力充足率不得低于 150%。

## 【宁夏财经】

- ✧ 11 月 16 日，自治区统计局发布消息，1-10 月份，全区规模以上工业增加值同比增长 9.2%，比 2019 年 1-10 月份增长 13.6%，两年平均增长 6.6%。其中，轻工业增加值增长 12.2%，重工业增长 8.9%。1-10 月份，全区社会消费品零售总额 1119.53 亿元，同比增长 5.8%。1-10 月份，全区地方一般公共预算收入 380.95 亿元，同比增长 16.0%，完成年度预算的 88.1%。10 月末，全区金融机构人

民币各项存款余额 7382.68 亿元，同比增长 4.4%，人民币各项贷款余额 8119.62 亿元，增长 5.4%。

- ✧ 11 月 16 日，石嘴山市进行宁夏首宗土地二级市场挂牌地块线上竞价交易，石嘴山市塑料厂以 228.62 万元成交价竞得一宗工业用地 8.06 亩，拉开了全区土地二级市场线上交易序幕。
- ✧ 11 月 18 日，我区首次通过商业银行柜台发行宁夏政府债券。发售时间为 11 月 19 日、22 日和 23 日。投资者可通过工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行的网点柜台及电子渠道(包括网上银行和手机银行)进行购买。
- ✧ 近日，为加快构建城乡统一的建设用地市场，规范集体经营性建设用地出让（出租）交易工作，自治区公共资源交易局与自然资源厅联合印发《宁夏回族自治区集体经营性建设用地使用权网上交易规则（试行）》，对自治区集体经营性建设用地使用权的出让（出租）信息发布、竞买申请、拍卖竞价、挂牌报价竞价、签订成交确认和结果公示等工作进行明确。



西部（银川）融资担保有限公司  
Western (Yinchuan) Guarantee Co., Ltd.



咨询  
热线

/ 0951-7835555

地址：宁夏银川市金凤区上海西路239号英力特大厦B座18层

网址：[www.xibudanbao.com](http://www.xibudanbao.com)