

关注宏观数据高增下的微观主体困难与局部金融风险

香港时间 2021 年 4 月 27 日，中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）研究院近日发布题为《经济延续修复但隐忧犹存，资产配置继续偏好大宗商品——2021 年一季度宏观经济形势与大类资产配置分析与展望》的报告。报告认为低基数下宏观数据统计大幅反弹，但剔除基数效应后经济总体仍处于向潜在增长水平回复的过程中，特别是部分微观主体困难与局部金融风险犹存，宏观政策仍要兼顾稳增长与防风险的平衡。报告测算 2021 年全年 GDP 增速将为 8.8% 左右、产出缺口或于 2022 年消失。在大类资产配置方面，一季度股票和黄金价格均有下跌，短期更推荐大宗商品。

报告指出，低基数叠加国内经济复苏强劲，再加出口错峰高增，一季度经济增速达到有数据统计以来的最高值，但剔除基数效应后的两年均值则总体向潜在增长水平回归。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速已经恢复至疫情前水平，第三产业的两年增速均值距离疫情前仍有较大距离，但增长贡献率有所上升。从需求端看，一季度投资、消费的两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，但 3 月基建、制造及房地产投资及社零额皆有一定回升，一季度出口增速超预期但 3 月复合增速较 1-2 月有所下行。疫情放大了数据波动，一季度 GDP 当季同比增速为 18.3%，但剔除基数效应后的两年同比增速为 5.0%，弱于去年三、四季度的 5.4% 和 6.1%。随着经济增长向潜在水平回归，宏观政策也在适时转换，金融数据总体稳中收紧。

报告认为，宏观数据高增下经济运行仍有隐忧，表现为部分微观主体运行仍存困难，产出、信用双缺口下局部金融风险或将显现。从消费端看，一季度消费修复仍然弱于生产，社零额两年复合增速为 4.2% 低于工业增速也低于疫情前水平，剔除价格因素后的两年平均消费支出增速仅有 1.4%，特别是经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业端看，1-2 月亏损工业企业的亏损额同比已经出现大幅下降但亏损规模仍处高位，尤其是其中私营工业企业亏损额达高于 2019 年及 2020 年同期，同时一季度制造业资本开支或处于负增长区间，企业扩大投资的意愿或依然较低，加之上游价格上涨下一季度 PPI 与 PPIRM 剪刀差反向走阔，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能释放仍有空间。从金融端看，一季度产出缺口逐步缩小但并未完全消失，宏观政策转弯下信用缺口或有所扩大，双缺口并存或带来部分领域信用风险加速释放。此外，从债券发行人财务数据来看，2020 年经济体中的投机性及庞氏融资者的比例或已经有所上升，今年信用周期下行过程中金融脆弱性或有所增加。

报告预测，宏观政策转弯背景下仍会以稳定为主，但海外环境会加大国内经济运行的不确定性，2021 年全年 GDP 增速或达 8.8%。从外部环境看，欧美主要经济体需求修复依然对我国外需形成一定支撑，但同时其生产修复又会减弱我国的出口错峰增长效应，各国经济刺激计划的力度、时点与效果不同或会加大我国的国际收支差额，美国参议院提出《2021 战略竞争法案》或将推动大国博弈升级。从内部政策看，一般公共预算收入和政府性基金收入累计同比增速逐季回升，但微观主体修复仍需减税等财政政策的持续呵护，“六稳六保”及民生、科技等领域的支出压力也有增无减，因此财政“减收增支”或仍持续，财政紧平衡下地方政府专项债作用凸显。一季度货币调节量稳价平，货币政策在转弯中力图中性，未来流动性调节或以“OMO+MLF+存款准备金”为主。总体看，宏观政策仍然会兼顾稳增长与防风险，政策稳定基调下全年 GDP 增速或达 8.8%，产出缺口或于 2022 年消失。

报告建议，短期大类资产配置比例应为商品>股票=债券>黄金。二季度股票市场波动或有所加大，在全年社融收缩、融资环境边际收紧的背景下建议轻指数重个股的操作风格，回归基本面精细择股；债市收益率短期内或呈波动上行走势，但上行空间或有限；海外经济延续修复，短期内仍看好大宗商品，受益于经济修复的工业板块确定性较高，黄金做多机会仍需等待。

如欲获取报告的完整内容，请致电我们的客户服务热线+852-2860 711

版权

本文版权归中诚信国际信用评级有限公司、中国诚信(亚太)信用评级有限公司(合并简称“中诚信”)和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护,未经中诚信事先书面许可,任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、传播、删改、截取、转售或进一步扩散,或为上述目的存储本文件包含的信息。

重要资讯

本文件中包含的信息由中诚信从其认为可靠、准确的渠道获得,因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响,上述信息以提供时现状为准。中诚信对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

在法律允许的范围内,中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人不对任何人或任何实体就(a)中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人在获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害,或(b)即使中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人事先被通知该等损失的可能性,任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

中诚信的信用级别、评估或意见应该而且只能解释为一种意见,而不能解释为事实陈述。任何人不能据此采取投资、借贷等交易行为,也不能作为任何人购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信的信用评级评估和其他意见无意供散户投资者在做出投资决定时使用。投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



中诚信国际信用评级有限责任公司

地址: 北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO6号楼
邮编: 100020
电话: (8610) 6642 8877
传真: (8610) 6642 6100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd
Address: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
Tel: (8610) 6642 8877
Fax: (8610) 6642 6100
Website: <http://www.ccxi.com.cn>



中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址:香港中环康乐广场1号
怡和大厦19楼1904-1909室
电话:(852) 2860 7111
传真:(852) 2868 0656
网址:<http://www.ccxap.com>

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited
Address: Suites 1904-1909, 19/F, Jardine House,
1 Connaught Place, Central, Hong Kong
Tel: (852) 2860 7111
Fax: (852) 2868 0656
Website: <http://www.ccxap.com>