

经济不平衡修复，资产配置重点从商品转向股债

香港时间 2021 年 7 月 23 日，中诚信国际信用评级有限责任公司研究院（以下简称“中诚信国际研究院”）近日发布题为《经济不平衡修复，资产配置重点从商品转向股债——2021 年上半年宏观经济与大类资产配置分析与展望》的报告，认为当前中国经济仍处于持续修复过程中但尚未完全回到常态化水平，经济运行依然面临诸多风险与挑战。报告认为，2021 年全年经济前高后低，年度增速为 8.6% 左右，下半年资产配置重点或由上半年大宗商品转向股债，建议逐步减少大宗商品配置。

报告认为，上半年我国经济虽然持续修复，但仍存在多重不平衡。这种不平衡主要体现在以下三个方面：一是供需两端修复不平衡。供需缺口收窄，但需求修复依然弱于生产；生产端修复不平衡，服务业修复显著弱于工业、服务业内部分化加大；需求端修复不平衡，房地产投资依然是主要拉动，居民消费面临收入结构于消费结构扭曲的制约，出口相对国内消费保持了较高增长。二是价格上升幅度不平衡。CPI 与 PPI 之差反向走阔，PPI 受海外原材料上涨影响快速攀升，中下游企业利润空间受到挤压。三是不同行业及不同所有制经济修复不平衡。“风口”型工业企业生产保持高位，上下游行业生产分化，大宗商品价格持续上涨加剧上下游行业利润分化；国有与民营经济修复不平衡，民间投资增速在疫后经济恢复中保持增长，但民间投资占比仍处于低位，同时民营工业企业利润增速仍低于国有企业。

报告指出，当前经济运行仍需警惕以下五个方面的风险与挑战：一是虽然 PPI 涨势虽趋缓，但仍需关注输入性通胀及双碳压力下成本上涨对企业利润空间的挤压；二是地方政府财政收支仍承压，部分区域债务风险突出；三是信用风险释放虽然短期平静，但未来仍有释放压力，尤其需警惕区域财政金融风险的共振；四是微观主体修复结构分化较为突出，下游行业、民营企业修复压力依然突出；五是结构性就业压力突出，青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。

中诚信国际研究院认为，下半年经济运行仍将延续上半年所面临的确定性与不确定性交织的局面：从外部环境来看，随着疫苗的逐步普及，全球经济继续向正常化回归的大趋势不会改变，但随着全球经济的修复，全球主要经济体的量化宽松政策或面临调整，可能加剧全球金融市场的波动；与此同时，大国博弈也将持续，间歇性的缓与合作与不间断的冲突仍将并存。从国内政策来看，随着政策逐步完成常态化后，政策将坚持稳定性、连续性，坚持财政政策积极、货币政策稳健总基调。报告认为，2021 年全年经济增速将前高后低，预计年度增速为 8.6% 左右。

在资产配置方面，报告建议下半年配置重点转向股债。上半年在全球供需错位、流动性宽松下，大宗商品表现强势、涨幅相对较高，受一季度高估值股票大幅回调以及二季度银行间流动性较为宽松影响，股票市场整体性价比低于债券市场。下半年资产配置重点或由此前大宗商品转向股债，建议逐步减少大宗商品配置。股票方面，建议重结构、轻指数的操作风格，成长类股票表现或相对较好；债券方面，10 年期国债收益率接近 3.2% 水平配置价值或相对较高，若经济回落压力较大，可适当增加债券配置比例。

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 7111。

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>