

供需不平衡下经济修复趋缓，把握风险资产结构性机会

香港时间 2021 年 10 月 25 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”）近日发布题为《供需不平衡下经济修复趋缓，把握风险资产结构性机会——2021 年三季度宏观经济与大类资产配置分析与四季度展望》的报告，认为当前中国宏观经济整体或已运行至潜在增速区间。后续来看，前三季度中国经济运行供需两端影响 GDP 延续回落的因素并不会在四季度得到完全消除，四季度及明年一季度的经济下行压力或依然不减。报告预测，今年 GDP 同比仍有望达到 8.1%，但随着基数走高以及经济修复可能出现的进一步弱化，预测 2022 年 GDP 增速或回落至 5.1% 左右。

报告指出，前三个季度宏观经济修复呈现供需不平衡下的放缓趋势。从生产看，工业增加值同比逐月回落，服务业生产因疫情局部反复修复力度边际趋缓。从需求看，房地产投资在政策严监管与融资受限影响下改善偏弱，社零额增速距离疫情前水平显著偏低，出口支撑作用显著但可持续性并不稳固。从价格看，上下游价格分化扩大或将导致企业利润占比持续向上游倾斜。从金融看，实体融资需求走弱新增社融走低，后续宽信用仍面临多重阻滞。从汇率看，美联储 Taper 操作或带动美国国债利率上升，从而导致中美利差收窄，人民币升值压力将有所减弱。报告认为，四季度 GDP 增速或进一步下行至 4.5%，但今年全年 GDP 增速仍有望录得 8.1% 的较高水平，后续随着基数走高以及经济修复可能出现的进一步弱化，预测 2022 年 GDP 增速或回落至 5.1% 左右。

报告提醒，未来经济运行中仍多重风险与挑战。首先，疫情反复散发的风险犹存，防控目标“动态清零”或对地区经济形成约束。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，市场主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，信用风险持续释放，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露。第四，“双限双控”政策对生产形成扰动，双碳约束或加大工业部门能源成本压力。

在资产配置方面，报告建议后续应把握风险资产结构性机会。报告指出，2021 年前三季度，在全球流动性宽松以及供需缺口较大下，大宗商品领涨各类资产、涨幅较高，资金面相对宽松以及全面降准推动下债市收益率波动下行，股票市场结构性分化显著，中小盘整体表现优于大盘。股票市场仍以结构性机会为主，建议关注能耗约束较少的新能源板块以及对经济周期不敏感的防御板块，中小盘估值或仍具有吸引力；从债市来看，年内国债收益率或存在上行空间，在信用债到期压力仍较大、信用分层加剧下，尾部主体信用风险仍存在加速暴露的可能性；大宗商品价格整体难以持续上涨，但部分商品或存在结构性机会，四季度走势或主要聚焦供需格局；后续资产配置或主要聚焦股票和商品的结构机会，债市收益率存在上行空间，但上行空间或有限，调整后或是较好的配置时点。

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>