

宏观经济指标和经济运行分析

人保资产投资研究部

2021年10月

目 录

01

回顾监测

02

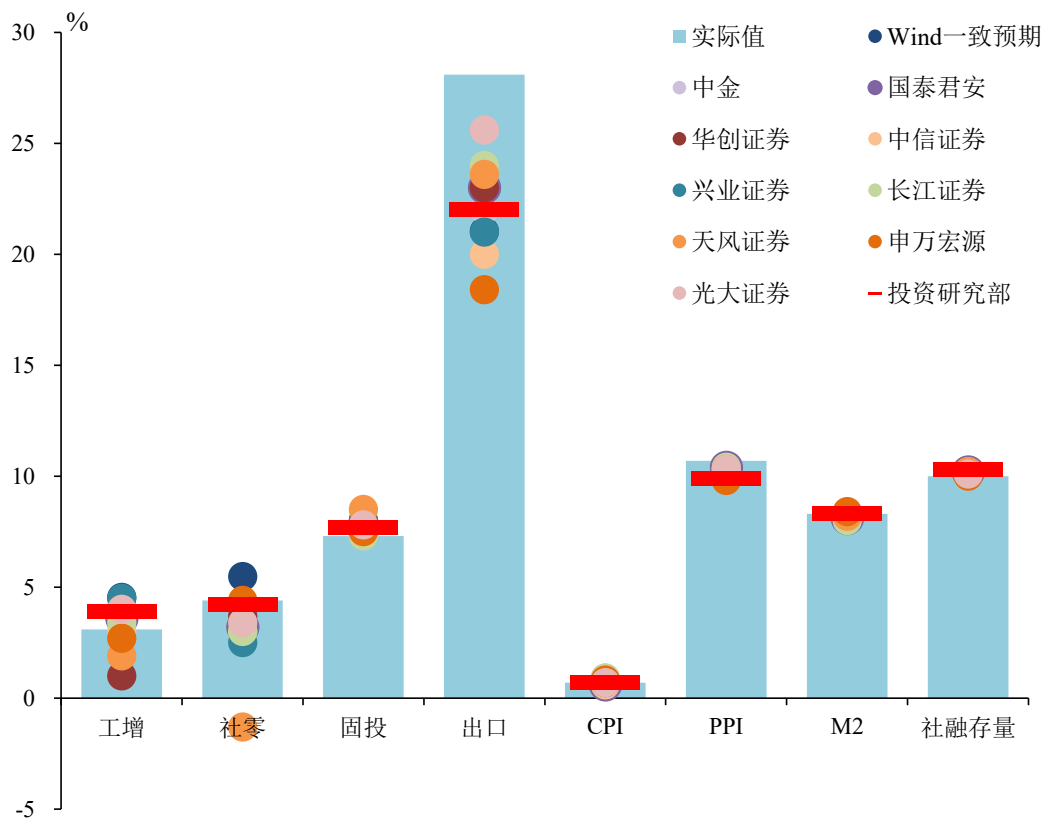
宏观热点

03

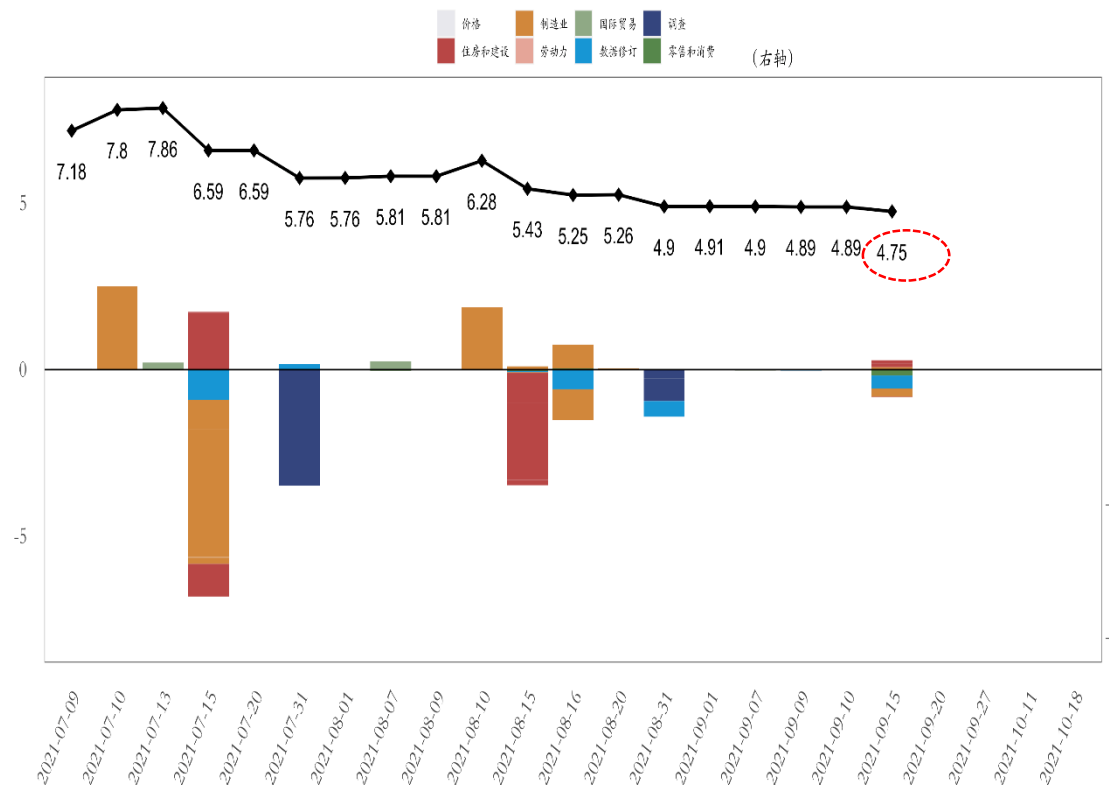
大势研判

- ◆ 投资研究部构建的Nowcasting模型较为准确地预测了三季度GDP同比增速，预测值4.75%，真实值4.9%。
- ◆ 9月出口由于涨价因素表现超出预期，投资研究部的预测好于多数券商。

投资研究部与主流券商主要经济指标预期情况对标



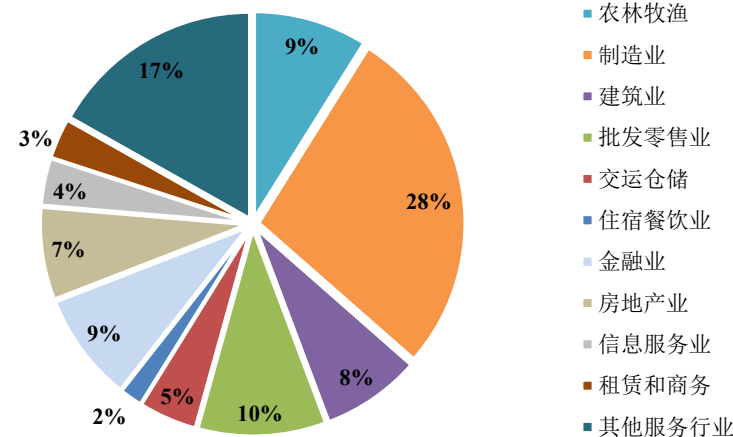
投资研究部构建的Nowcasting模型较为准确地预测了三季度GDP同比增速 (预测值4.75%，真实值4.9%)



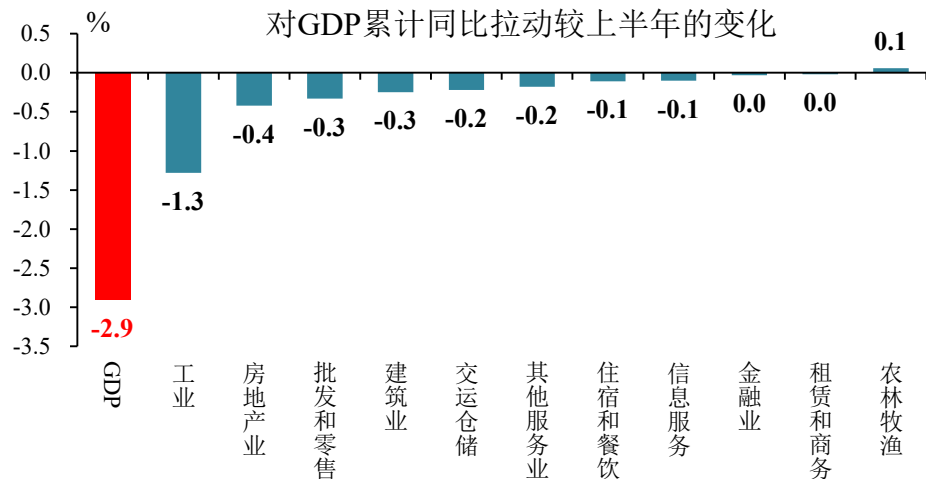
数据来源：Wind、人保资产投资研究部

- ◆ **同比增速**：三季度GDP实际同比增长4.9%，较二季度放缓3个百分点
- ◆ **两年复合增速**：三季度GDP两年复合增长4.9%，较二季度放缓0.6个百分点
- ◆ **结构性特征**：工业和房地产业成为GDP增速的主要拖累因素

三季度细分产业名义GDP占比



工业、房地产业对GDP增速的拖累较为明显



制造业、建筑业、交运仓储和房地产业增速均有所下滑

产业	细分产业	两年复合环比变动	两年复合同比		当季同比		过去5年历史分位数
			2021Q3	2021Q2	2021Q3	2021Q2	
一产	农林牧渔	0.1	5.5	5.4	7.1	7.5	88.3%
二产	制造业	-1.4	5.3	6.8	4.6	9.2	55.1%
	建筑业	-1.7	3.0	4.8	-1.8	1.8	46.3%
三产	信息服务业	0.4	17.9	17.6	17.1	19.5	22.5%
	金融业	0.3	5.9	5.6	4.0	4.1	48.8%
	批发零售业	0.0	5.3	5.3	7.6	9.6	58.0%
	交运仓储	-2.2	4.9	7.1	5.9	12.7	44.7%
	其他行业	1.2	3.7	2.6	5.2	6.2	32.5%
	房地产业	-3.3	2.3	5.6	-1.6	7.1	33.0%
	住宿餐饮业	2.2	0.2	-2.0	5.7	17.1	49.7%
	租赁和商务	0.6	-0.8	-1.3	5.8	5.8	24.3%

数据来源：Wind、人保资产投资研究部

宏观经济与总量指标监测表



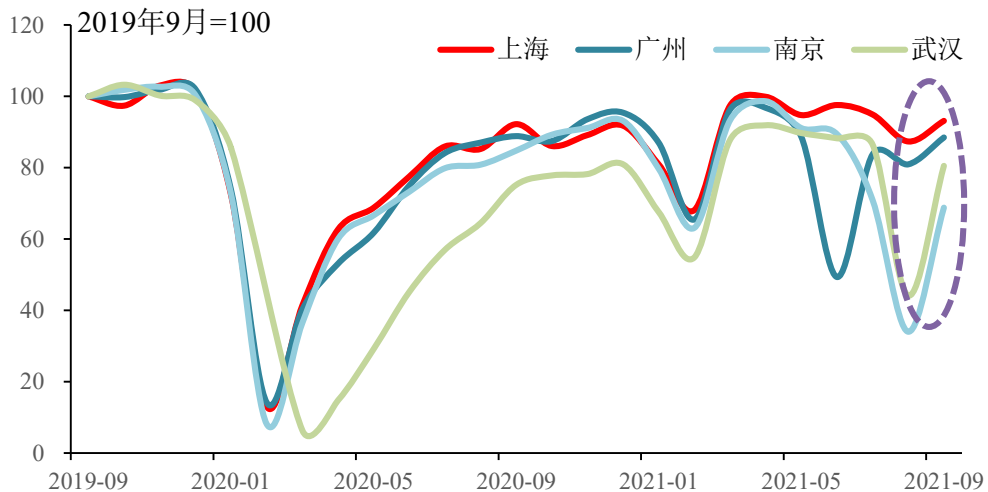
		环比变动	两年复合当月同比增速/当月同比增速				2019年同期	过去5年历史分位数	21年同期当月同比	趋势	
			2021-09	2021-08	2021-07	2021-06					
总量	GDP(实际)	-0.6	4.9			5.5	5.9	46.7%	4.9		
	GDP(名义)	-0.5	8.6			9.1	6.4	58.3%	9.3		
消费	社会零售总额	2.4	3.8	1.5	3.6	4.9	4.5	42.6%	4.4		
投资	固定资产投资	-1.5	2.8	4.3	2.8	5.7	4.7	39.2%	-1.8		
	主要分项	地产	-2.3	3.9	6.2	6.3	7.2	9.1	16.8%	-3.6	
		制造业	0.4	6.4	6.1	2.8	6.0	3.7	67.1%	10.0	
		基建	0.0	0.0	0.0	-1.6	3.9	3.4	31.5%	-4.5	
	基建(不含电力)	-0.14	-1.8	-1.7	-1.7	2.6	2.8	25.3%	-6.5		
贸易	出口(美元计)	1.3	18.4	17.0	12.9	15.1	11.1	83.2%	28.1		
	进口(美元计)	1.1	15.5	14.4	12.8	18.9	12.6	76.1%	17.6		
金融	社融存量规模	-0.3	10.0	10.3	10.7	11.0	11.0	5.7%			
	M1	-0.5	3.7	4.2	4.9	5.5	6.1	24.5%			
	M2	0.1	8.3	8.2	8.3	8.6	8.3	21.4%			
工业	工业增加值	-0.5	5.0	5.4	5.6	6.5	6.6	49.8%	3.1		
	发电量	1.7	5.1	3.4	5.7	6.9	6.1	59.2%	4.9		
服务业	服务业生产指数	0.9	5.3	4.4	5.6	6.5	6.6	41.2%	5.2		
价格	CPI	-0.1	0.7	0.8	1.0	1.1	1.3	6.8%			
	PPI	1.2	10.7	9.5	9.0	8.8	9.0	100.0%			
景气	PMI	-0.5	49.6	50.1	50.4	50.9	51.0	39.4%			
	主要分项	PMI生产	-1.4	49.5	50.9	51.0	51.9	52.7	27.4%		
		PMI新订单	-0.3	49.3	49.6	50.9	51.5	51.3	33.1%		
		PMI出口	-0.5	46.2	46.7	47.7	48.1	48.3	42.1%		
		PMI进口	-1.5	46.8	48.3	49.4	49.7	50.9	33.0%		
		PMI库存	-0.5	47.2	47.7	47.6	47.1	46.5	57.2%		
	建筑业PMI	-3.0	57.5	60.5	57.5	60.1	60.1	40.5%			
	服务业PMI	7.2	52.4	45.2	52.5	52.3	54.3	48.5%			
就业	城镇调查失业率	-0.2	4.9	5.1	5.1	5.0	5.0	18.5%			

- 注：1. 消费、投资、贸易、工业、服务业等指标为两年复合同比增速
 2. 金融、价格、就业指标为当年同比增速
 3. 景气指标为当期值
 4. 投资类指标的当月增速为投资研究部自行测算
 5. 贸易指标为海关总署新闻公告数据
 6. 调查失业率2018年公布，故而为18-19年均值
 7. 环比变动是指最近两期同比增速或复合同比增速之差，景气指标则为两期值之差
 8. 数据条绿色代表下降，红色代表上升
 9. 历史分位数计算假设服从正态分布
 10. 单元格色阶红色代表高，蓝色代表低

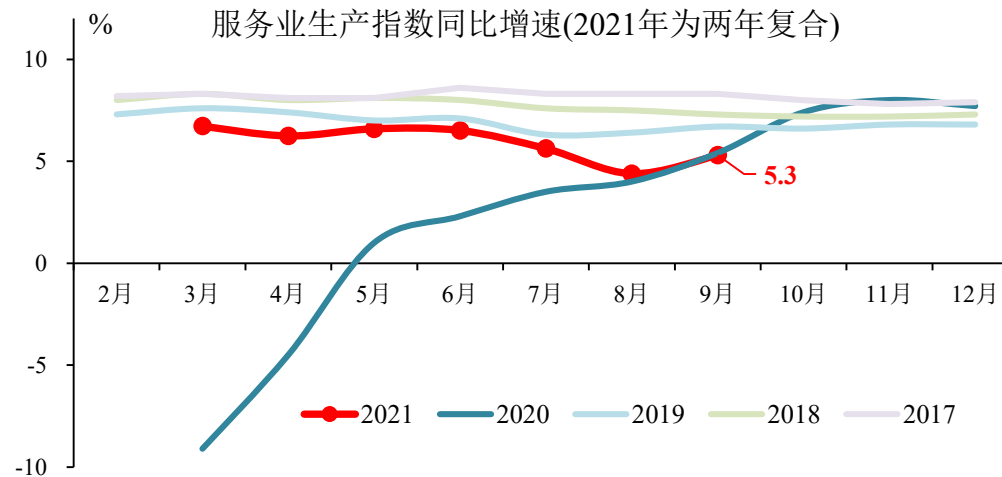
服务业显著修复，工业产出增速下滑



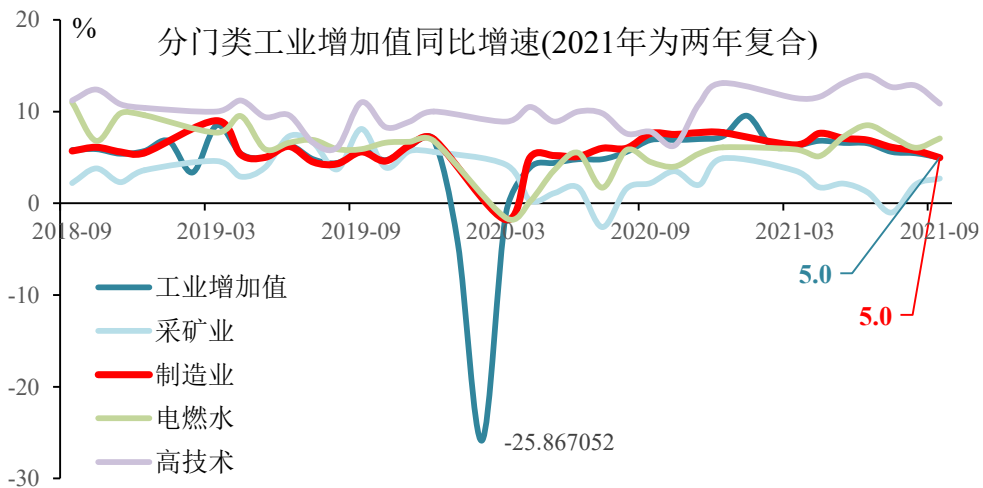
主要城市地铁客运量显著回升



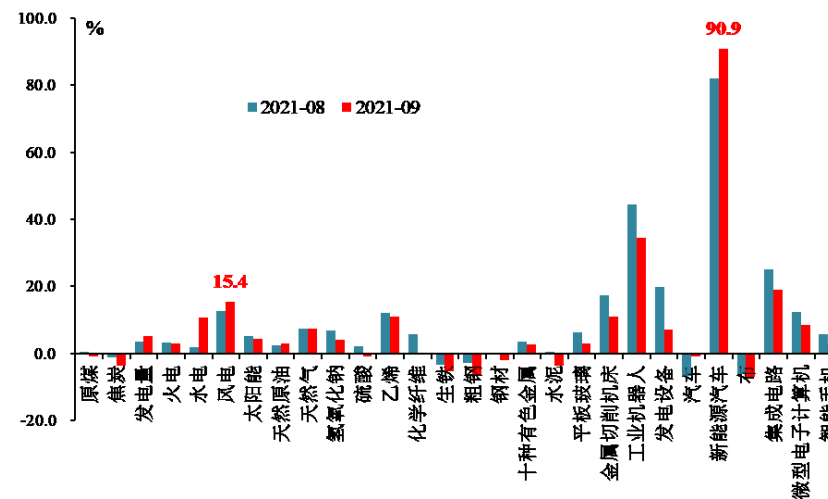
服务业出现边际改善



制造业增速略有下滑

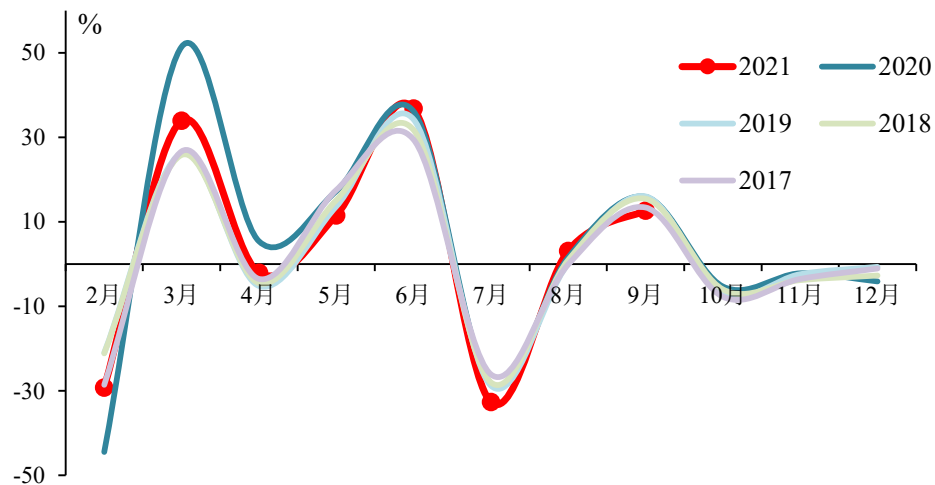


新能源相关产品产量增速较快

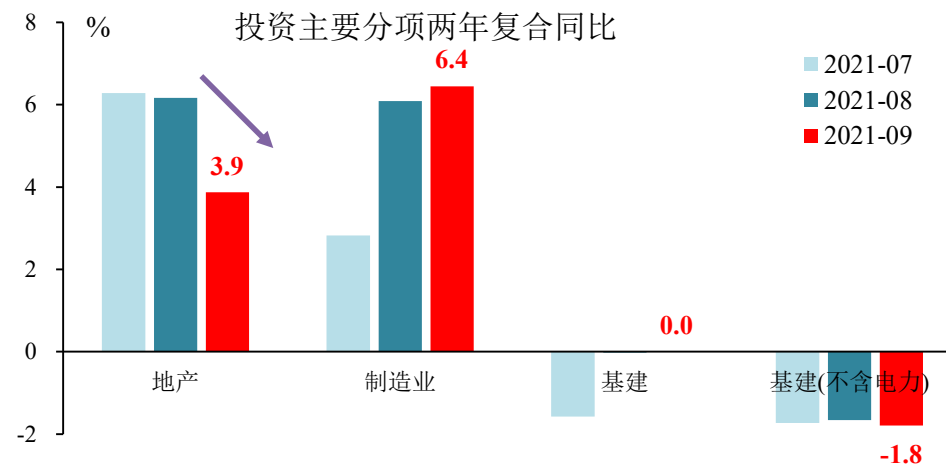


数据来源: Wind、人保资产投资研究部

投资两年复合同比增速报2.8%（上月4.3%），环比略弱于季节性



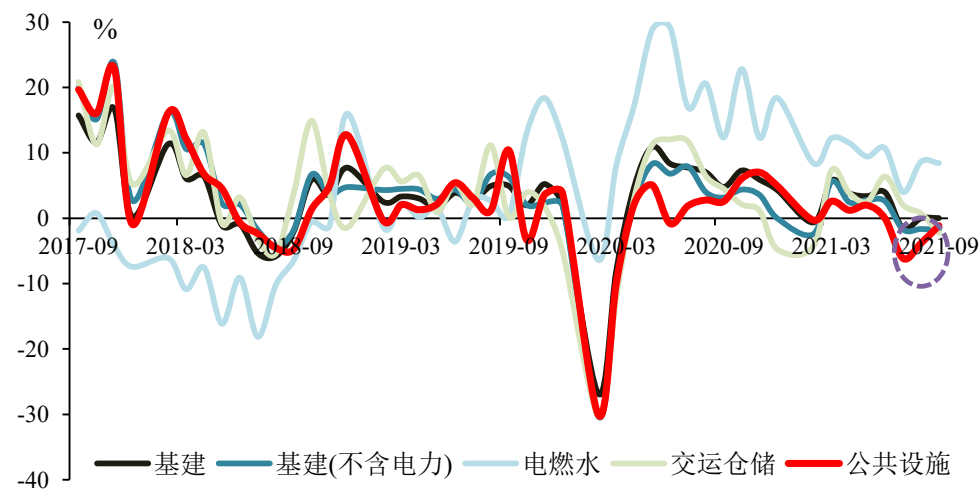
地产投资两年复合同比增速报4.9%，较上月下降2.3pct



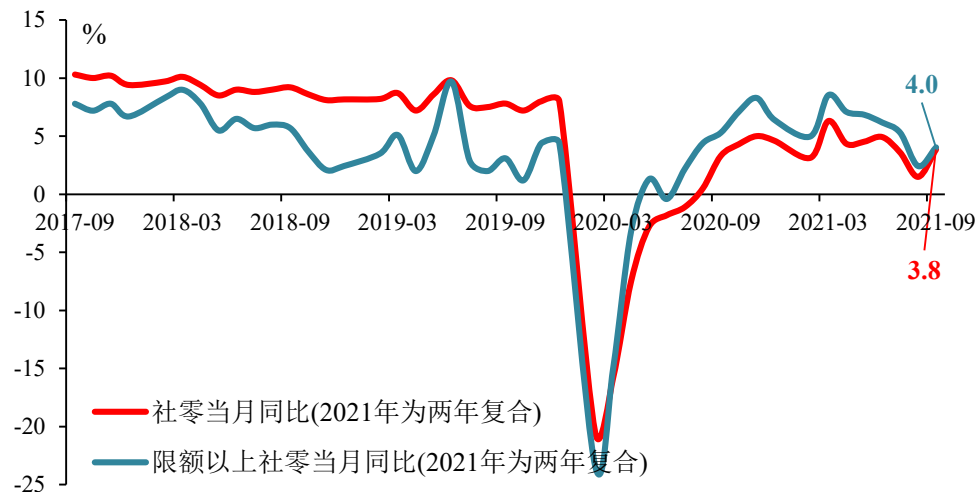
制造业细分产业投资增速总体处于较高分位点

	环比变动	两年复合同比增速(%)				19年同期 当月同比	过去5年历 史分位数	2021年同期 当月同比
		2021-09	2021-08	2021-07	2021-06			
医药制造	7.8	24.5	16.7	14.7	21.8	4.5	76.5%	10.5
计算机通信	-3.4	16.5	19.9	14.5	23.0	14.5	51.2%	21.6
农副食品加工	-0.2	10.2	10.4	8.8	8.6	-18.2	85.7%	6.0
纺织	-6.8	9.3	16.1	4.7	-0.6	-26.1	80.3%	11.2
电气机械	2.2	8.6	6.4	5.1	6.9	-5.2	75.2%	25.8
食品制造	5.9	8.1	2.3	3.7	4.8	-7.5	80.9%	12.6
专用设备	-5.9	6.9	12.8	7.2	9.7	21.5	51.5%	15.5
金属	9.0	6.3	-2.7	-2.9	3.3	-10.1	67.6%	9.9
通用设备	0.6	2.5	1.9	1.5	-0.1	4.2	56.5%	3.9
化学	-0.4	1.4	1.8	3.4	10.1	5.9	48.1%	2.3
有色	3.6	0.5	-3.1	2.8	-0.9	5.0	47.6%	12.1
汽车	3.9	-8.9	-12.8	-12.0	-6.9	3.9	34.5%	-18.2

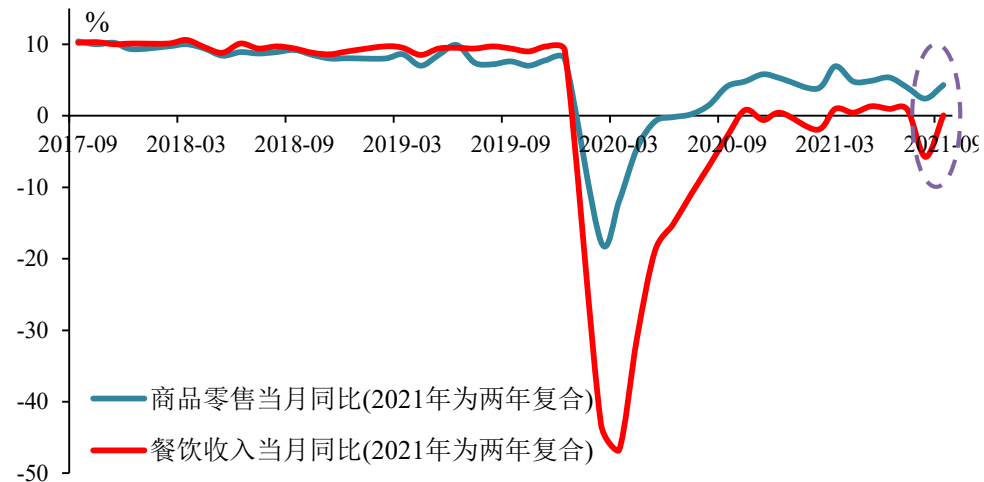
公共设施投资增速上升，交运仓储投资增速下行，基建投资增速总体稳定



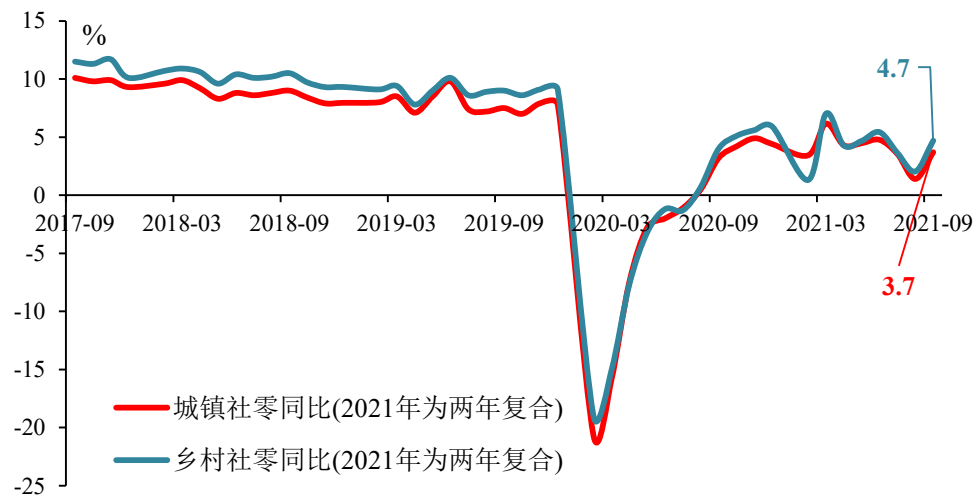
消费增速均边际上行



餐饮收入增速改善显著



城镇消费连续7个月弱于乡村消费

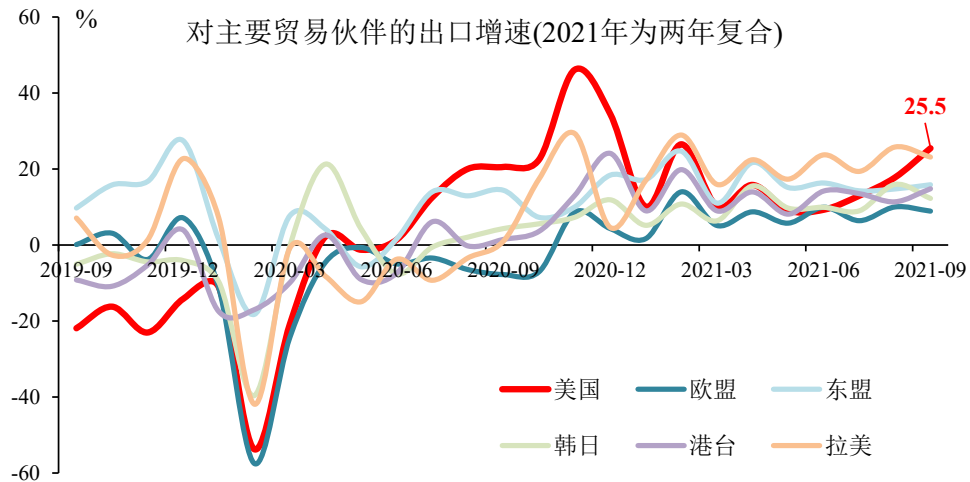


汽车消费是主要拖累项

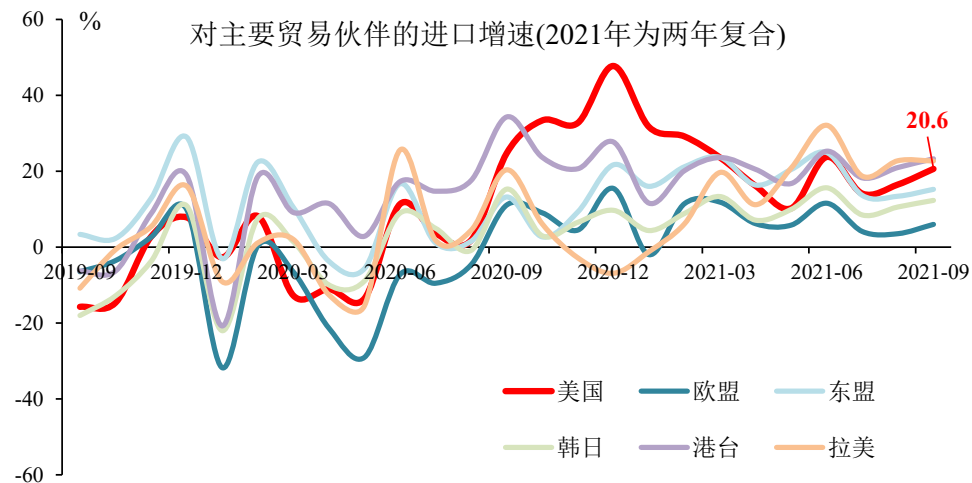
	环比变动	两年复合同比增速(%)				19年同期 当月同比	过去5年历 史分位数	21年同期 当月同比	
		2021-09	2021-08	2021-07	2021-06				
必需消费	烟酒	8.2	16.8	8.6	9.9	15.7	4.2	90.8%	16.0
	饮料	3.5	15.9	12.3	15.6	24.1	8.9	77.9%	10.1
	中西药品	0.9	9.1	8.2	6.9	9.1	6.6	49.4%	8.6
	化妆品	-0.4	8.7	9.1	6.0	16.9	13.4	36.6%	3.9
	粮油食品	1.7	8.5	6.8	9.1	13.0	10.4	26.9%	9.2
	日用品	0.0	5.5	5.4	10.0	15.4	12.0	10.7%	0.5
可选消费	办公	2.5	17.3	14.8	7.4	16.7	-0.2	93.9%	22.6
	金银珠宝	5.3	16.5	11.3	10.8	8.4	-6.6	85.4%	20.1
	通讯器材	5.1	8.2	3.2	5.6	17.3	8.4	41.2%	22.8
	建筑装饰材料	1.7	6.7	5.0	4.3	10.3	4.2	64.1%	13.3
	家电	3.4	3.0	-0.5	2.9	9.3	5.4	46.6%	6.6
	石油及制品	3.4	1.7	-1.7	2.8	3.0	-0.4	51.9%	17.3
	家具	0.3	1.4	1.1	3.3	5.7	6.3	37.6%	3.4
	汽车	-2.7	-1.0	1.7	5.0	-2.1	-2.2	43.5%	-11.8

数据来源: Wind、人保资产投资研究部

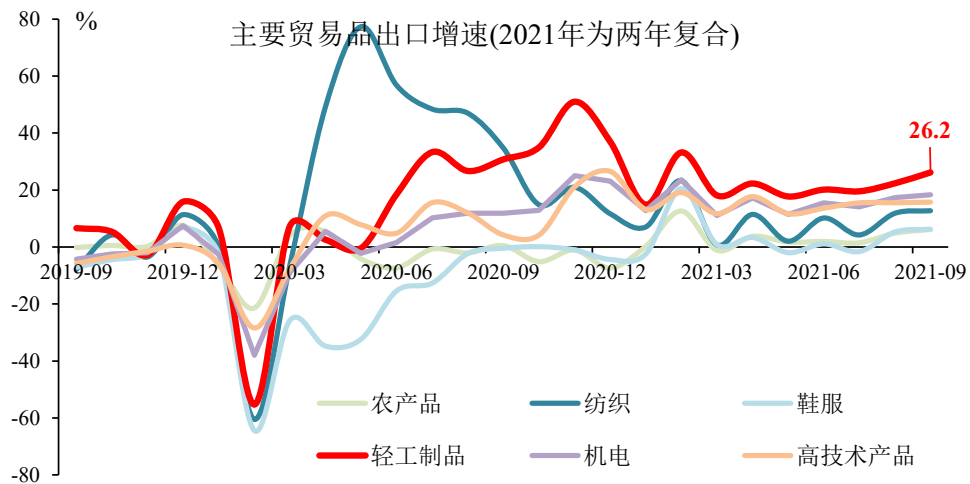
对美出口增速大幅上升，超过出口增速7.1pct(两年复合)



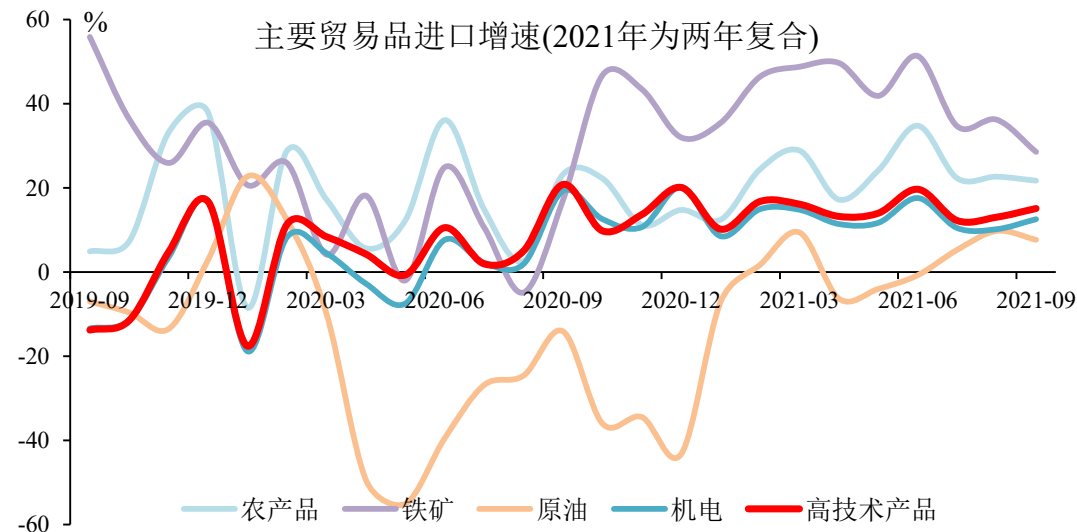
中美贸易协议持续推进，拉升美国产品进口增速



轻工制品出口增速持续领跑



机电和高技术产品带动进口增速上行

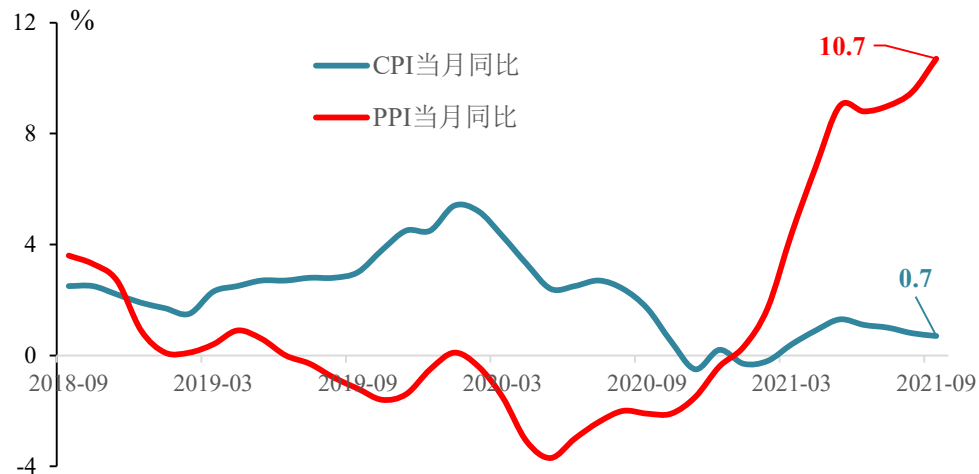


数据来源: Wind、人保资产投资研究部

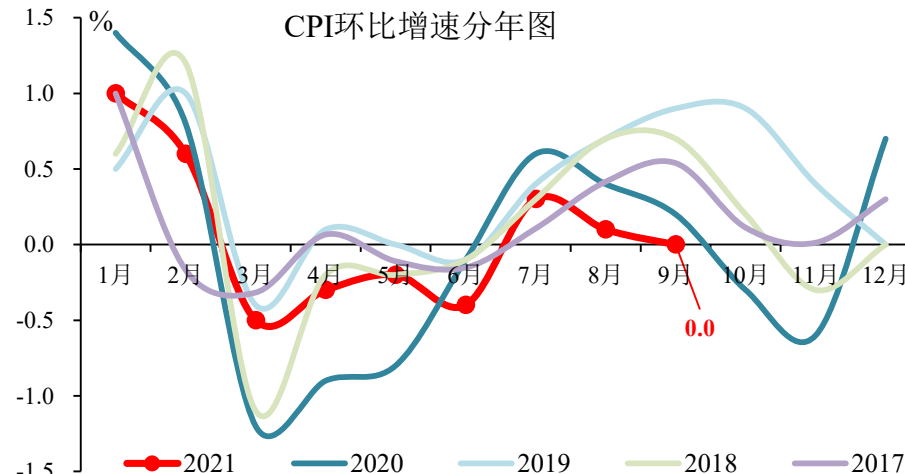
PPI同比创历史新高，人民币汇率创近5年新高



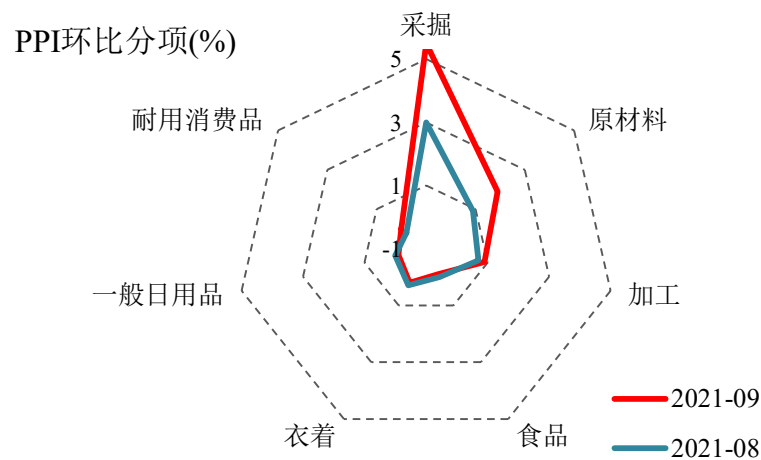
9月PPI同比增速报10.7%，创有数据记录以来新高



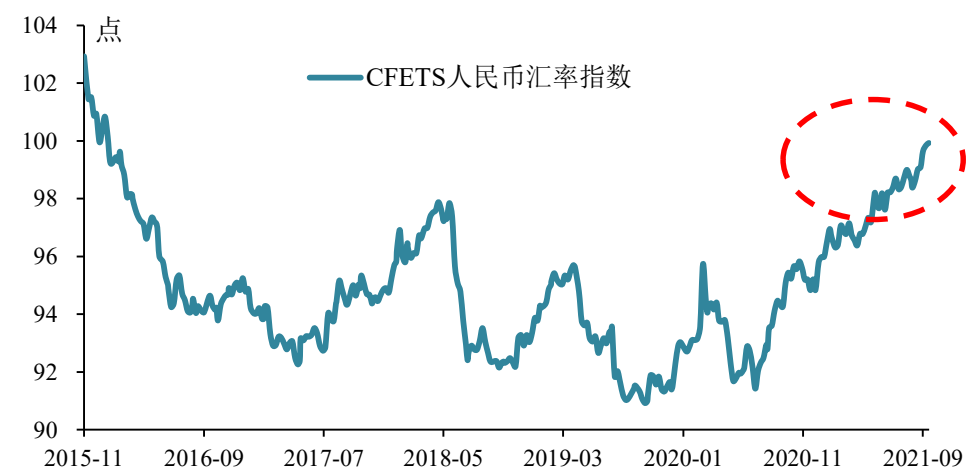
CPI环比弱于季节性



采掘和原材料环比增速持续提高



人民币汇率指数创5年新高



数据来源: Wind、人保资产投资研究部

目 录

01

回顾监测

02

宏观热点

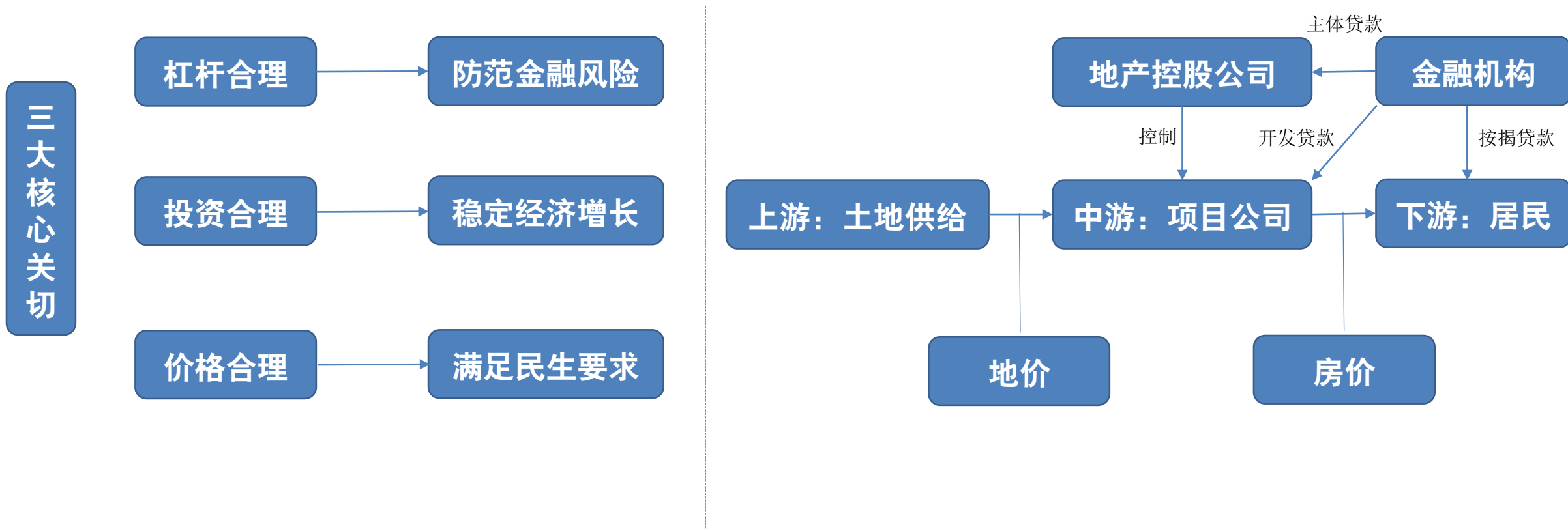
03

大势研判

热点一：地产调控——核心关切在于风险、增长与民生

- ◆ 9月24日央行货币政策委员会三季度例会：维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益
- ◆ 9月29日央行、银保监会房地产金融工作座谈会：1、坚持“房住不炒”，2、共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益

房地产行业调控政策的核心关切



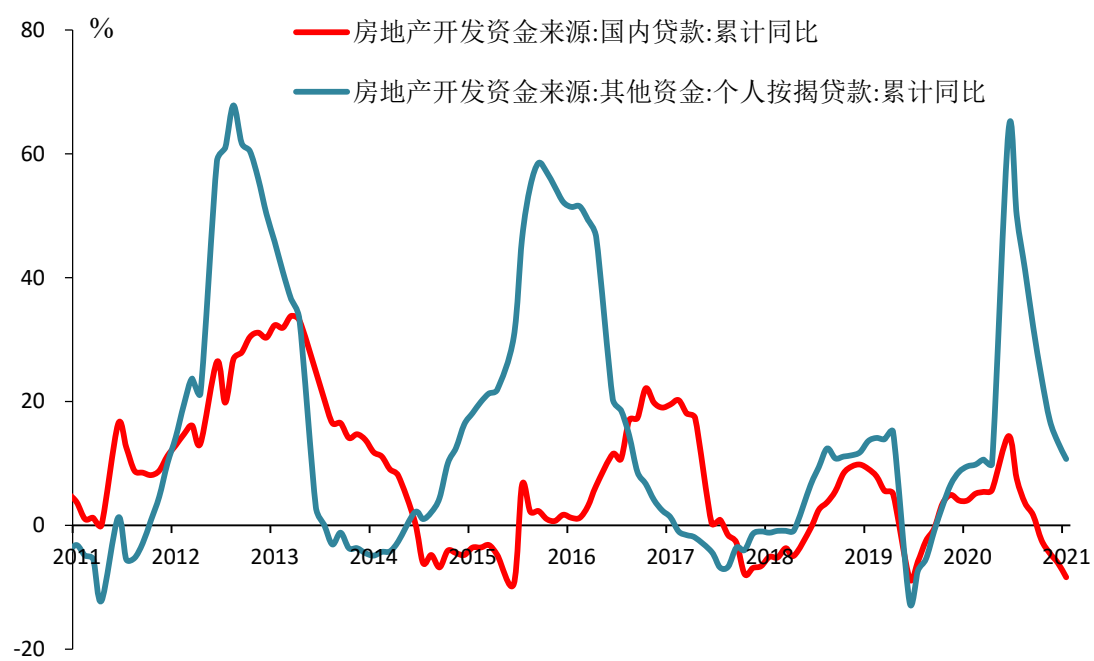
控杠杆：软着陆好于硬着陆，调控节奏是关键

- ◆ **总量增速压降明确：**无论面向房企的开发贷款还是面向居民的按揭贷款，增速都在快速下行
- ◆ **调控存在结构差异：**一是相比居民，房企融资影响更大，开发贷余额增速接近“零增长”，为“有数以来”最低，新增规模负增长。二是房企中，踩红线的房企与杠杆合理的房企待遇差别较大，问题房企面临零新增
- ◆ **症结在于压缩过快：**商业银行政策执行力度大，叠加非标融资受限，房企资金来源迅速收缩
- ◆ **政策节奏需要调整：**尽管行业控杠杆政策不会取消，但商业银行在执行中放大了政策力度，导致短期政策调控节奏过快，因而需要适度纠偏，预计四季度两类贷款投放速度都有望边际提升

房企融资进入“有数以来”最紧时期



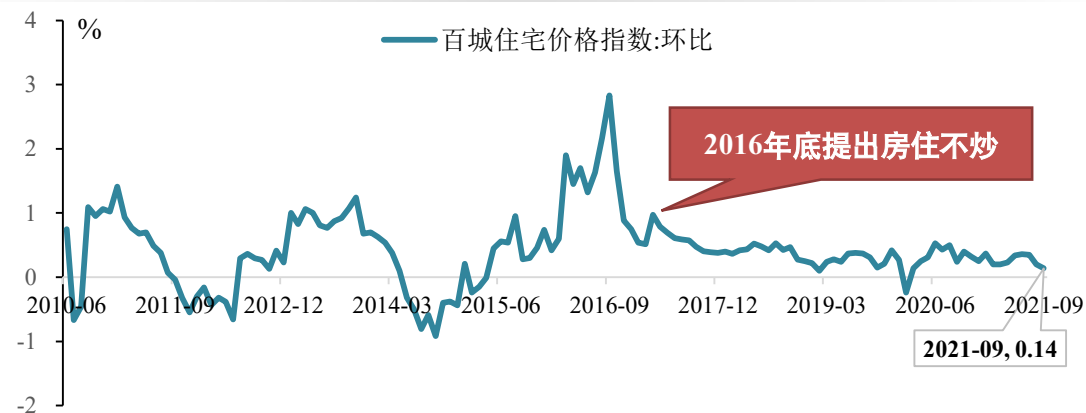
新增开发贷款和按揭贷款增速快速下行



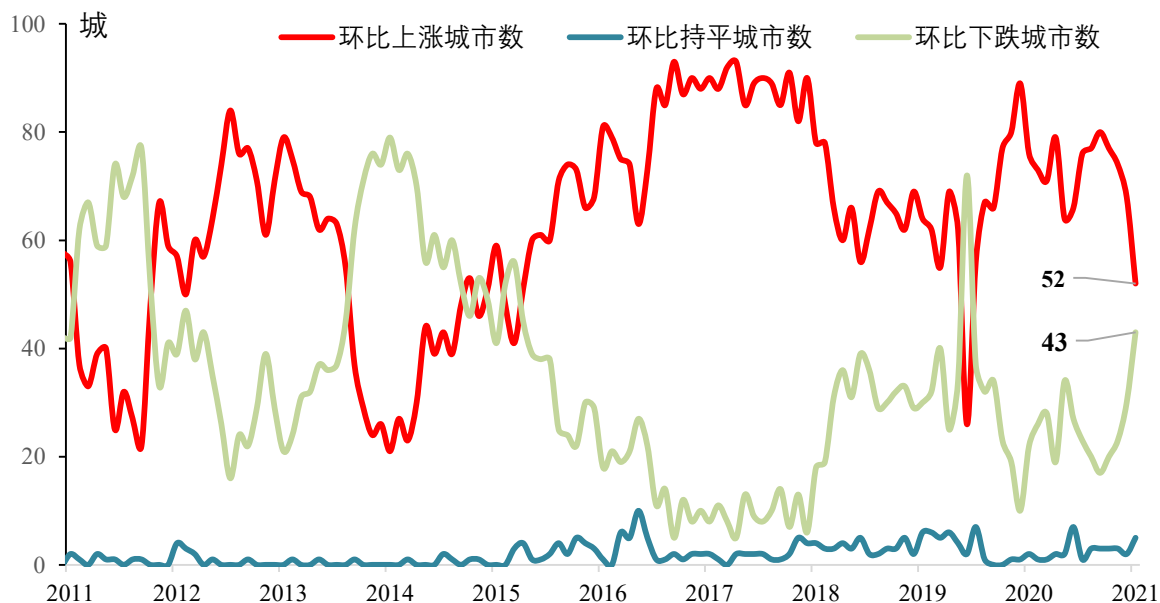
控房价：已现初步成效，当前以稳为主

- ◆ “房住不炒”提出以来（2016年底），全国房价增速趋于下降，波动幅度缩小，9月环比仅涨0.14%
- ◆ 下半年以来，房价环比下跌的城市数量增加，但还远未到历史高位（百城中约80城）
- ◆ 一二三线房价环比增速趋于收敛

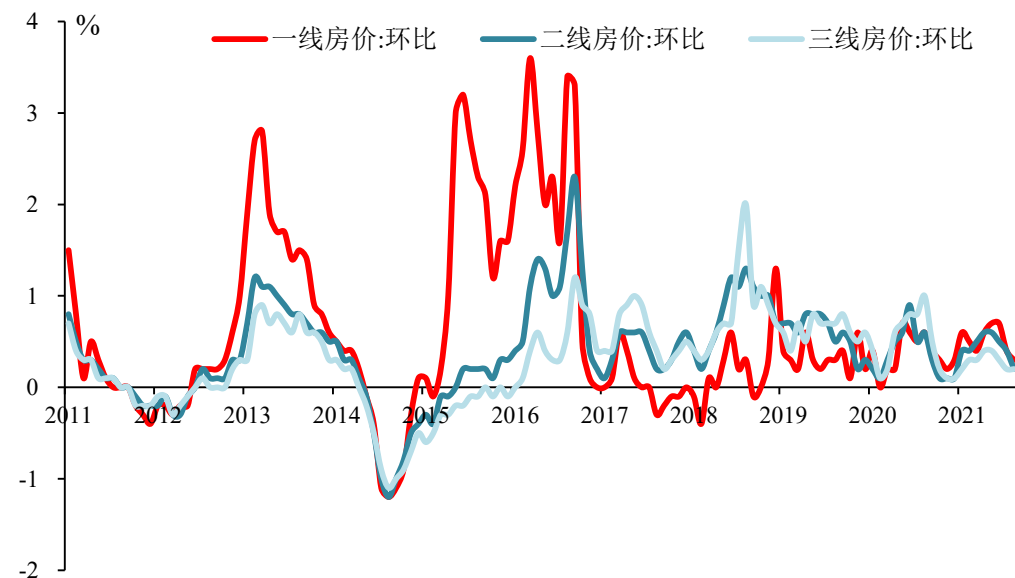
房价增速逐步下行至近年来低位



房价环比下跌城市数量增加但远未到历史高位



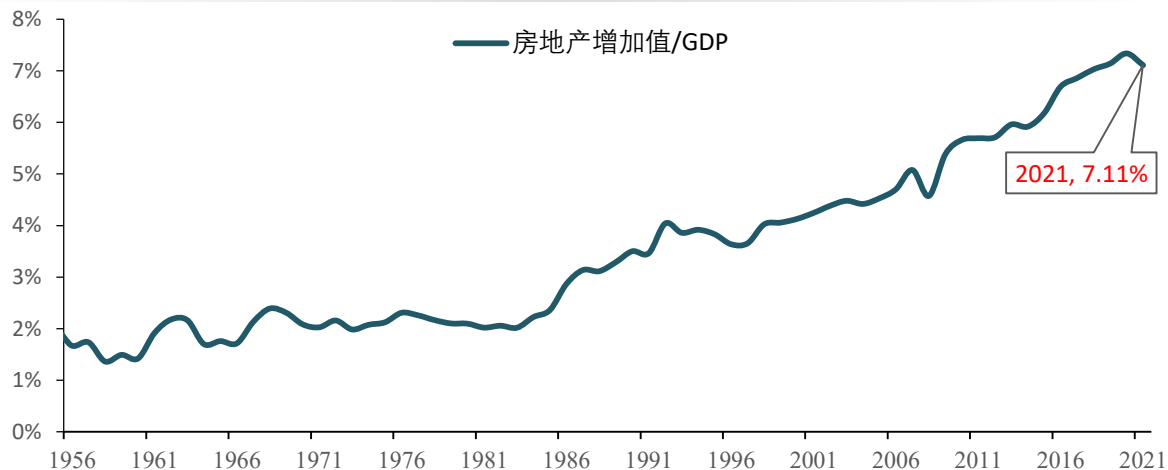
一二三线房价环比增速趋于收敛



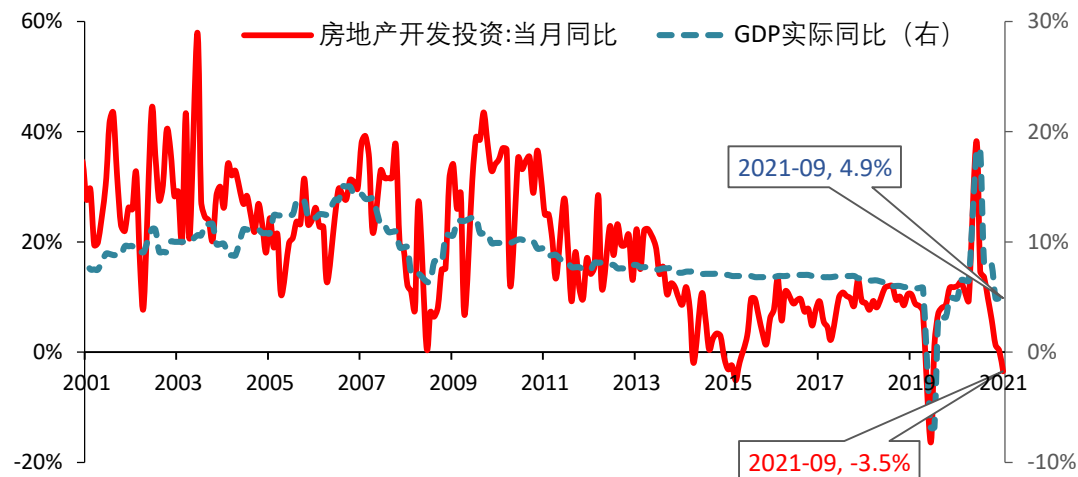
数据来源：Wind、人保资产投资研究部

稳投资：房地产投资下滑过快会拖累经济

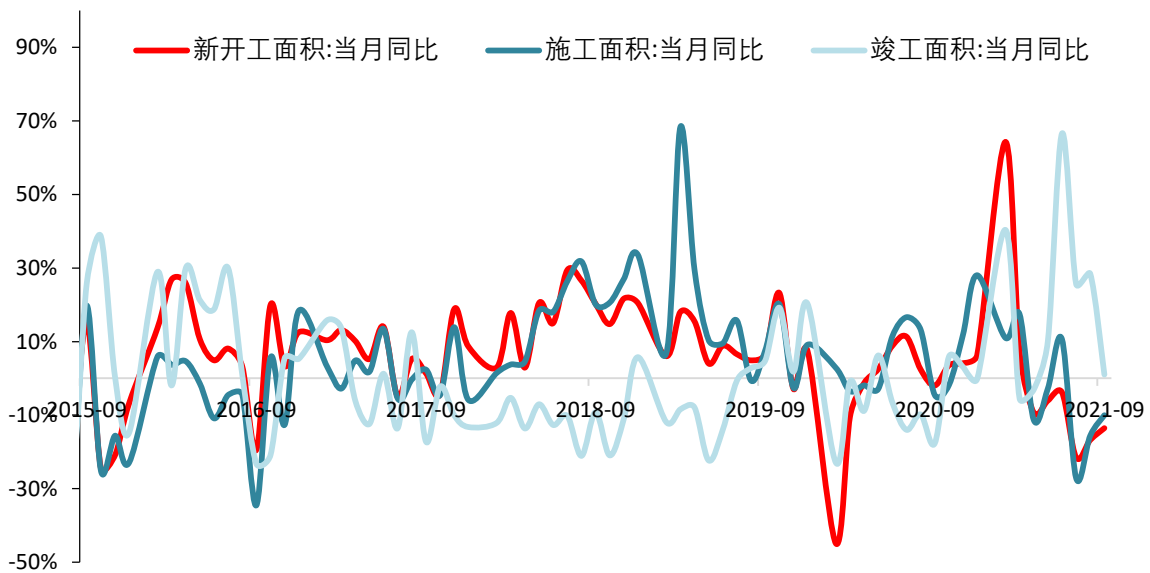
房地产行业增加值占GDP比重仍在持续上升（2021年数据为前三季度）



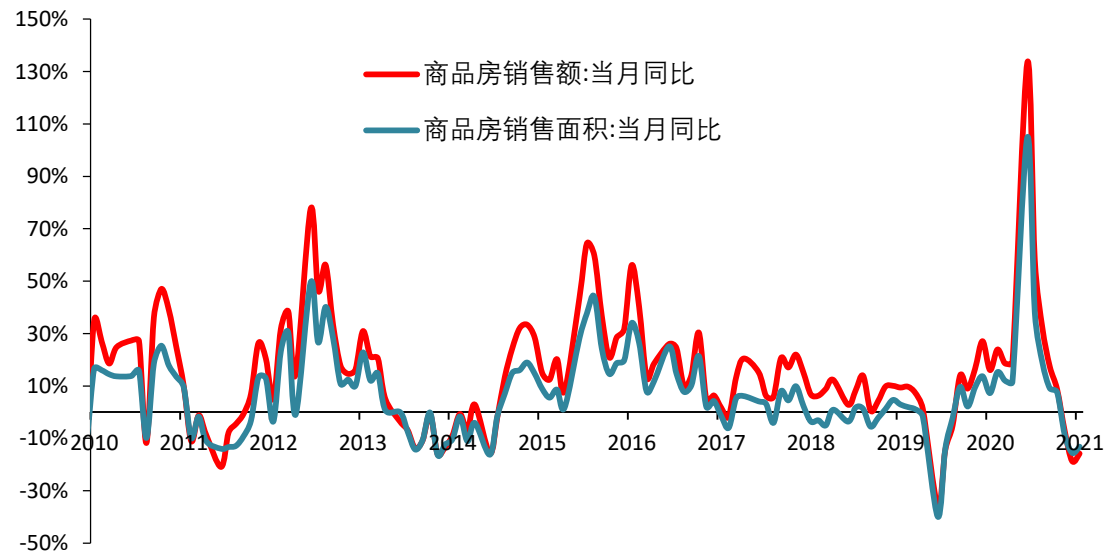
房地产投资增速降至零附近会对经济增长造成压力



新开工与施工面积已深度负增长



商品房销售面积与金额增速快速下行



数据来源：Wind、人保产投资研究部

热点二：全球通胀——以美国为代表的供需矛盾

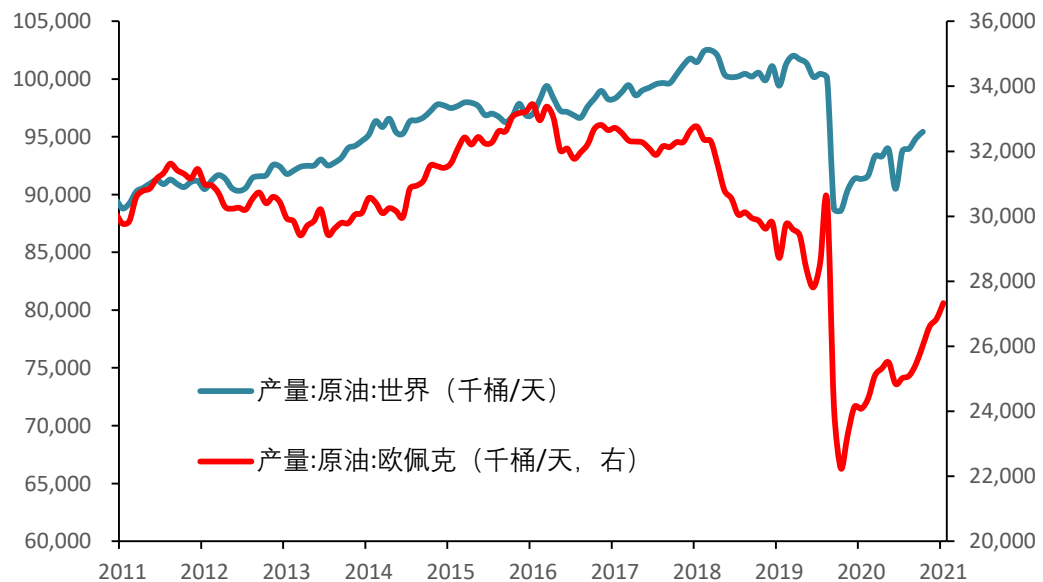


- ◆ **需求端：**美国货物进口规模远超疫情前的水平，商品消费需求旺盛。
- ◆ **供给端：**全球供应链（包括运输环节）在疫情影响下还未完全恢复正常，涉及诸多行业的原材料开采与生产制造环节均有瓶颈。以原油为例，截至2021年6月份，世界石油产量距离2019年水平的缺口超过500万桶/日。
- ◆ **大宗商品价格：**美国CRB现货商品指数飙升至历史高位。

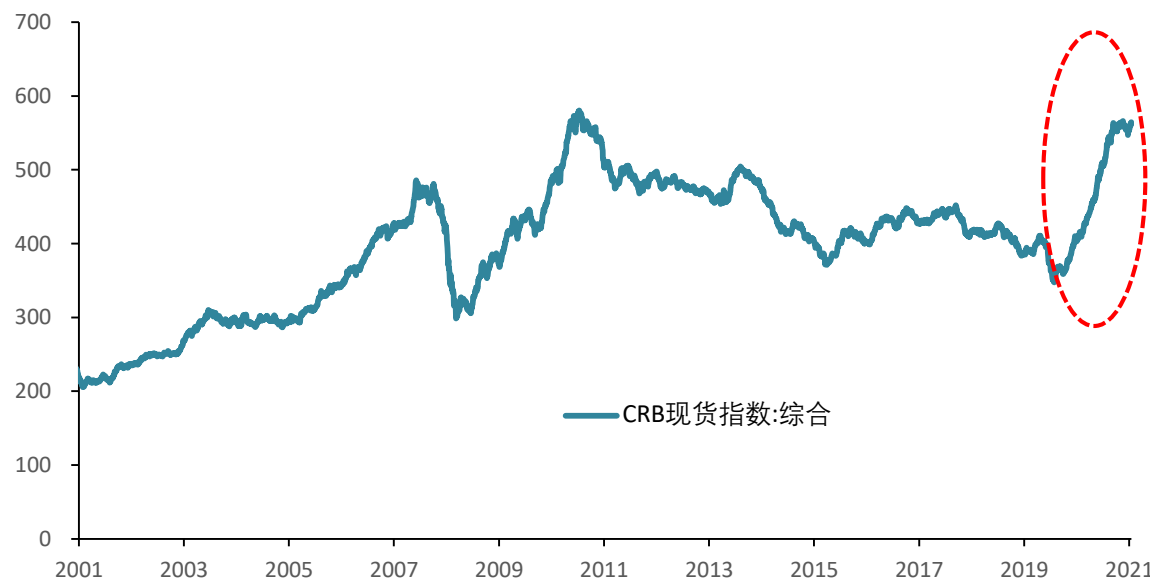
美国货物进口规模远超疫情前水平



世界原油产量远未达到疫情前的水平



美国CRB现货商品指数飙升至历史高位



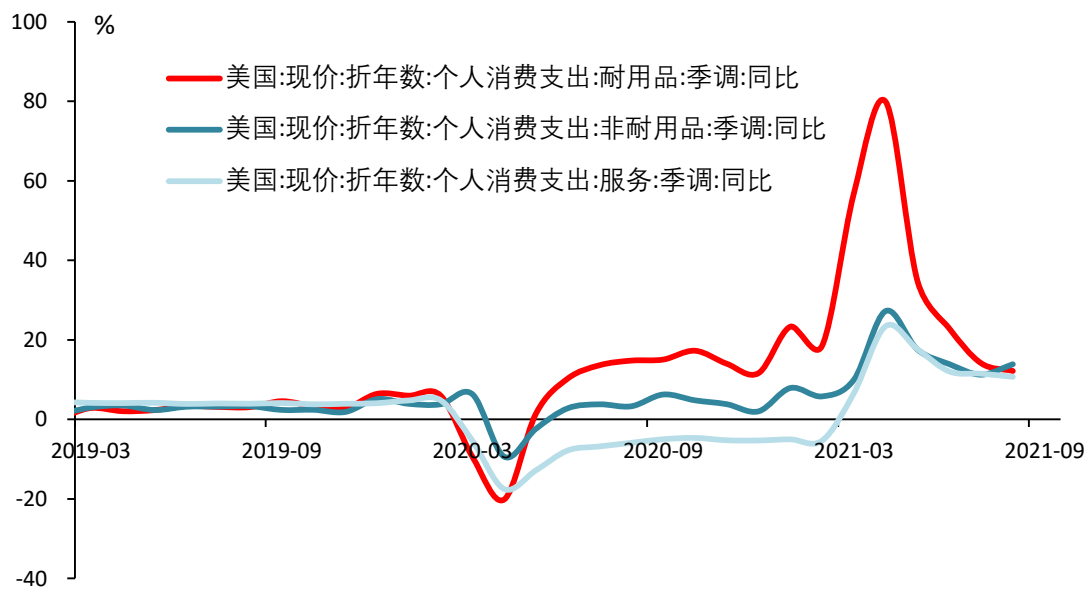
中美差异：美国CPI为何高于中国

- ◆ **补贴收入**：在美国政府补贴政策下，居民人均可支配收入出现阶段性高企，并在补贴结束后持续上行
- ◆ **疫期消费**：由于补贴后居民收入上升，美国消费异常旺盛。结构上，耐用品消费好于非耐用品消费好于服务消费
- ◆ **就业恢复**：2021年9月，美国失业率已降至4.8%，低于2015年12月首次加息时的水平

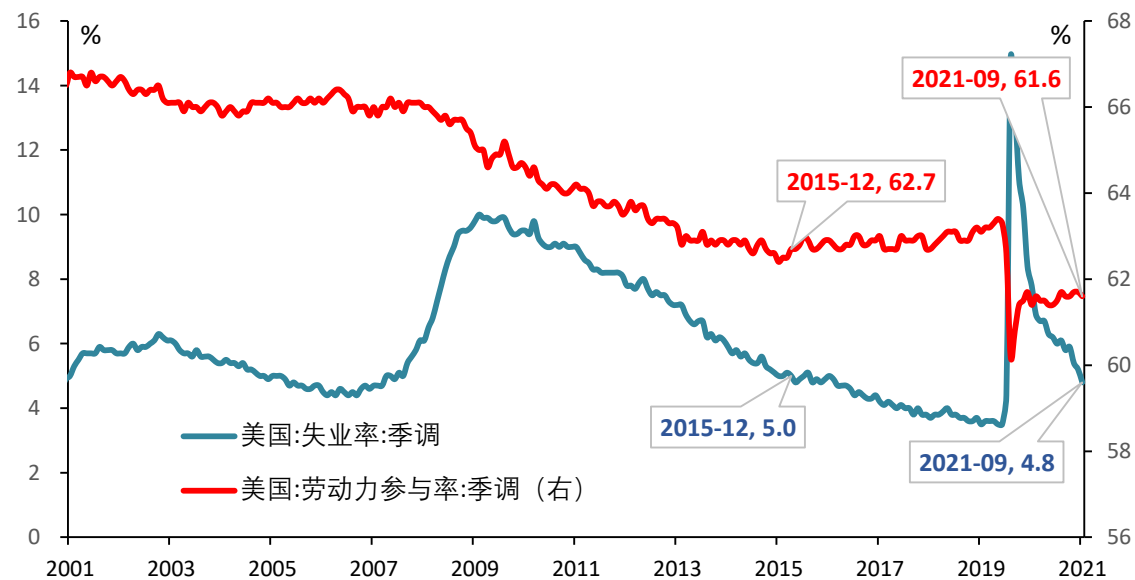
美国居民在政府补贴下可支配收入阶段性高企



美国个人商品消费增长远超经济增长趋势



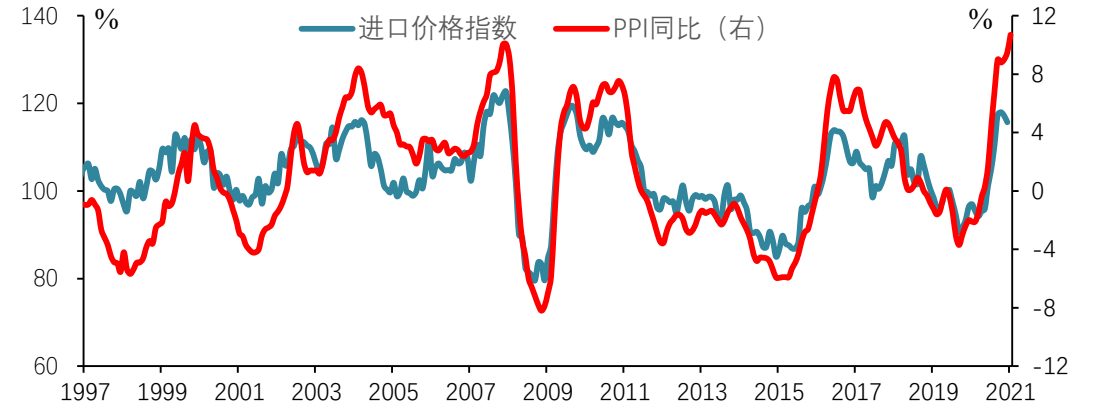
美国失业率已低于2015年首次加息时的水平



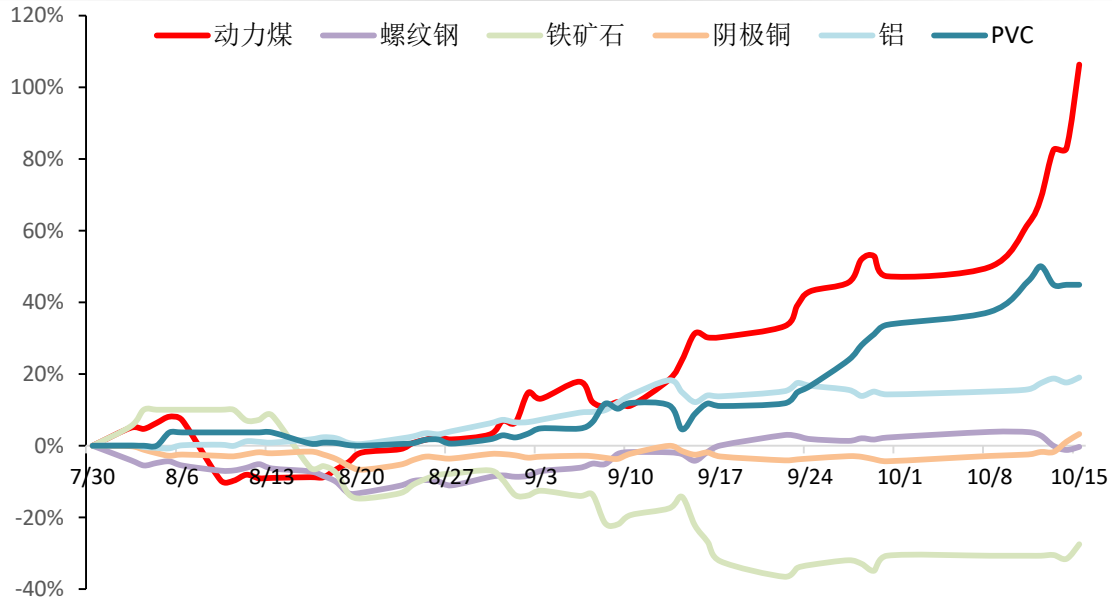
国内PPI破10%：海外进口商品输入&国内能源供给瓶颈

- ◆ **海外输入**：作为主要大宗商品进口国，我国PPI受进口价格指数影响较大，但9月PPI同比突破10%不完全是由于外部因素
- ◆ **能源瓶颈**：国内大宗商品价格走势分化明显，动力煤领涨，其次是石化产品（如PVC）与高耗能产品（如铝），铁矿石价格反而下跌
- ◆ **电煤紧张**：从重点电厂煤炭库存可用天数来看，今年年初以来持续在低位运行，尤其是进入下半年后，动力煤供需矛盾明显加剧

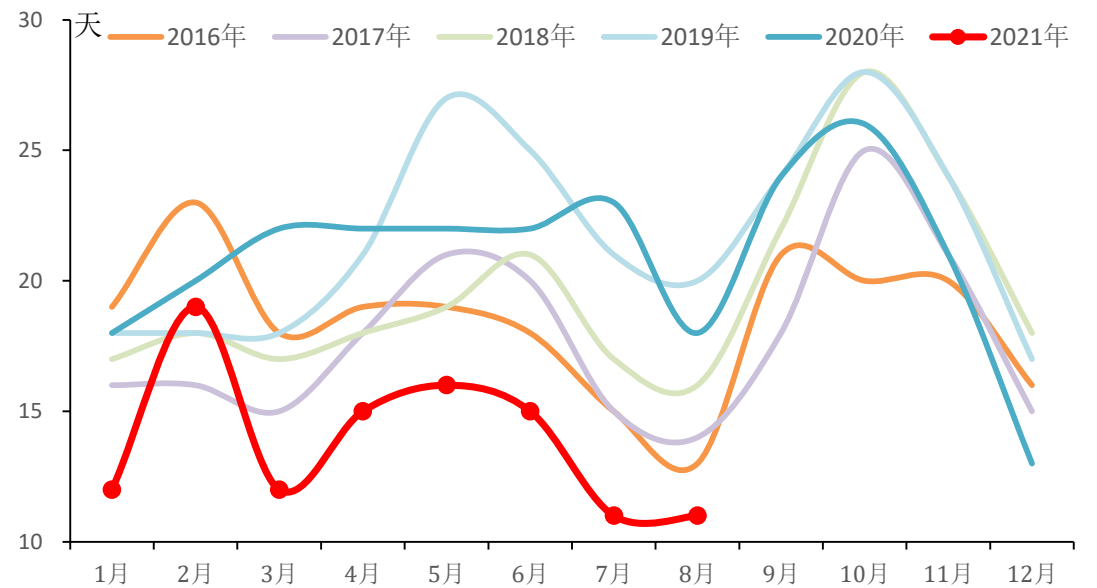
进口品价格上涨只能部分解释PPI上行



国内商品价格分化较大：动力煤领涨



重点电厂煤炭库存可用天数低位运行

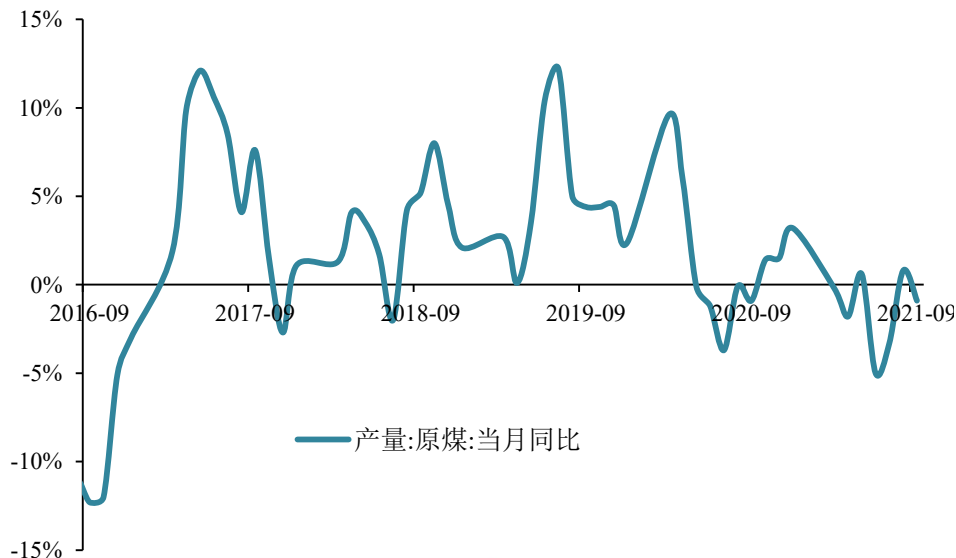


数据来源：Wind、人保资产投资研究部

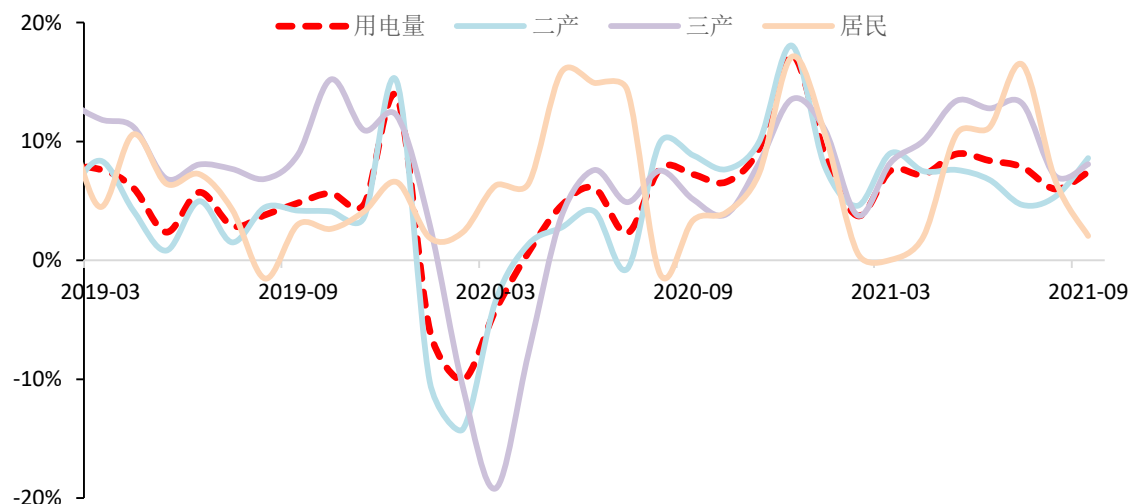
- ◆ **用电需求旺盛：**今年各月，用电量两年复合增速通常在7-8%，显示出较为旺盛的需求
- ◆ **用电的不止是工业：**除第二产业外，第三产业和居民用电量同样增长较快，拉动平均增速快于第二产业
- ◆ **煤与水均短缺：**今年大部分月份，原煤产量增速在负值区间运行；水力发电量6-9月连续4个月负增长

- ◆ **应对策略：稳定煤价，浮动电价，全力加速煤炭生产**
- ◆ **国资委：**把能源保供作为今年企业考核的主要指标，实行“一票否决”。
- ◆ **发改委：**
 - 1、**稳定煤价：**研究依法干预煤炭价格；推动以长协价保供。
 - 2、**浮动电价：**扩大电价浮动范围至上下20%，高耗能企业电价不受限制。
 - 3、**煤炭增产：**确保煤矿在安全条件下能产尽产，力争煤炭日产量达到1200万吨以上。10月前18天，日均产量已比9月份增加了120万吨以上。

国内原煤产量增速落入负值区间



用电量增速较快且不完全归于工业（2021年增速为两年复合增速）



数据来源：Wind、人保资产投资研究部

目 录

01

回顾监测

02

宏观热点

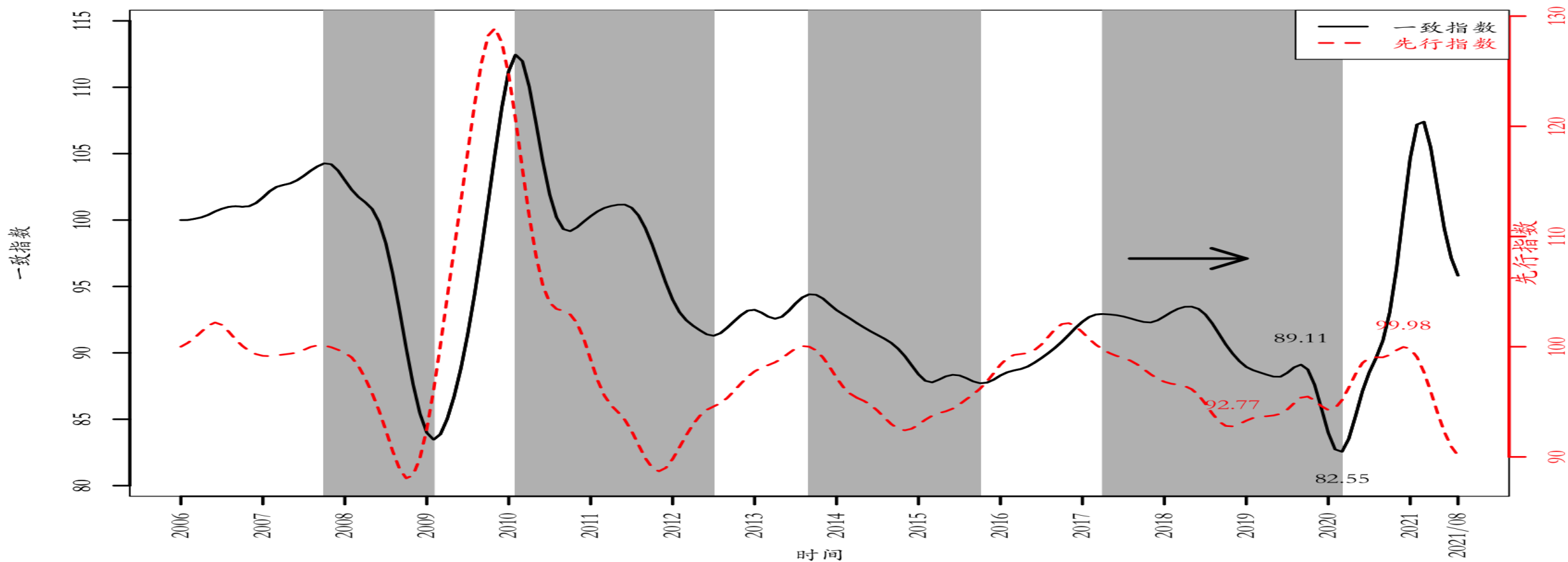
03

大势研判

宏观经济景气度模型显示经济景气仍处回落阶段

- ◆ 先行指数：高点在2020年12月，持续下行
- ◆ 一致指数：高点在2021年3月，受疫情冲击，本轮反弹力度较大，与2009年“四万亿”相当，目前回落力度也较大

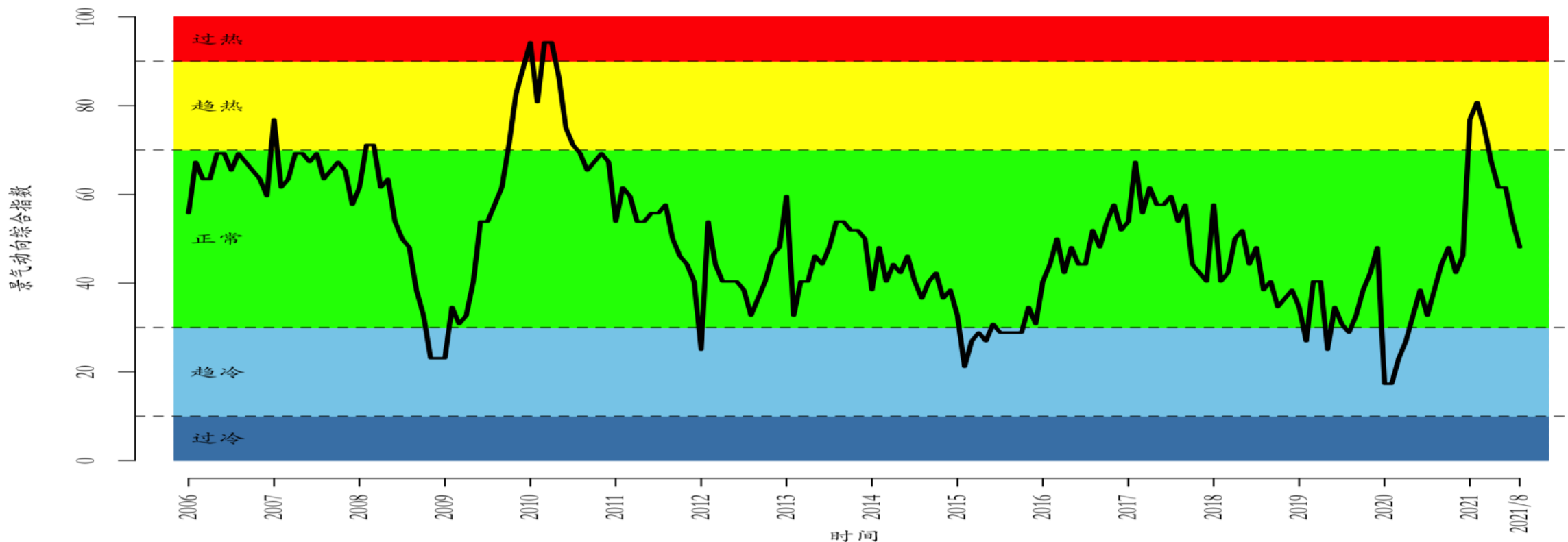
基于新克强指数的一致和先行合成指数



景气动向综合指数显示经济目前处于绿色正常区域中轨附近

- ◆ 选取了工业生产、外贸、投资、财政、房地产、信贷与货币等14个经济指标增长率合成了我国景气动向综合指数
- ◆ 在新冠疫情冲击下，2020年一季度综合指数快速下行，随后在强力总需求政策刺激下，经济大幅反弹，综合指数一度上冲到趋热的黄色区域，但在今年一季度达到高点后迅速回落至绿色正常区域，目前处于绿色中轨附近

中国经济景气动向综合指数



月度经济监测信号灯显示：景气水平边际回落，但仍处正常区域



◆ 监测预警信号系统显示近一年以来整体经济呈深“倒V”型走势，当前我国经济景气冲高回落，但景气度位于绿色正常区域

月度监测预警信号图

指标名称	2020					2021								
	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9
工业增加值增速	○	○	○	○	●	●	●	●	●	○	○	○	○	⊗
铁路货运量增速	○	○	○	○	○	●	●	●	●	●	○	○	○	
工业用电量增速	○	○	○	○	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
金融机构中长期贷款余额增速	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
M2月末数同比增速	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
国家财政收入增速	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
进口金额增速	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
发电量增速	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
P M I增速	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	○	○	○	○
工程机械挖掘机销量增速	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
房屋竣工面积增速	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
工业企业利润总额增速	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
工业企业产成品库存增速-逆转	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
综合判断	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
	48	50	56	58	63	69	75	77	77	67	63	60	56	

⊗ 过冷
○ 趋冷
○ 正常
○ 趋热
● 过热

四季度政策展望：宏观政策还在“预热”阶段

◆ 730政治局会议：要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好**今明两年宏观政策衔接**，保持经济运行在合理区间。

◆ 四季度宏观政策展望：

● 财政政策

- 1、一般支出：小幅提速，按预算完成
- 2、专项债：能发完，难用完
- 3、基建投资：四季度提速有限，看点在明年春节后

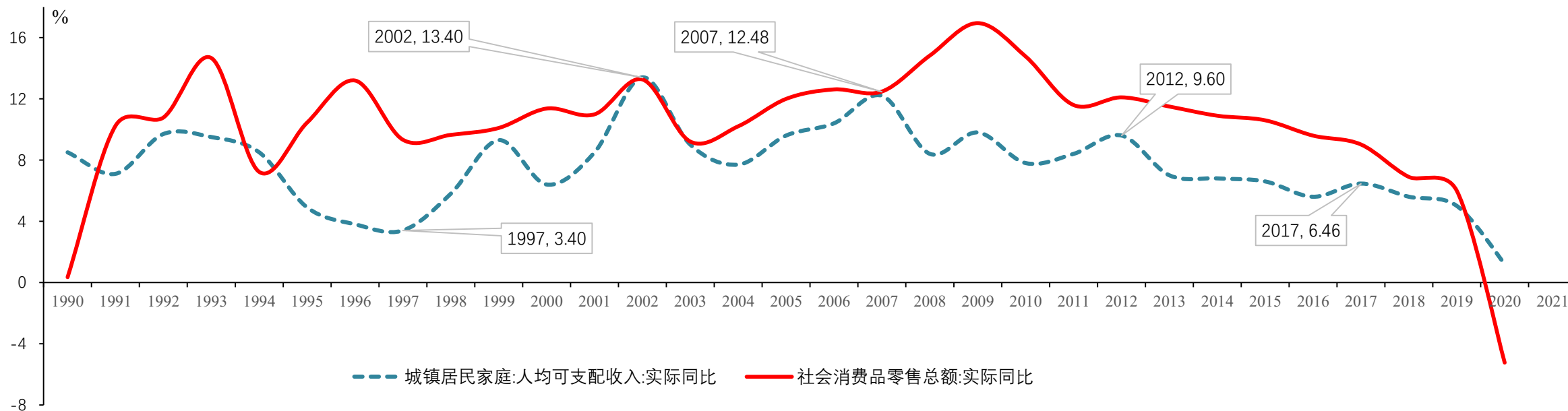
● 货币政策：

- 1、利率政策：非常谨慎，不易调整
- 2、数量政策：按需定供，供需平衡
- 3、信贷政策：边际放松，约束仍在

● 其他重点政策：

- 1、双碳：坚持能耗双控，发展新能源技术（关注储能）
- 2、能源保供：全力增产，补齐缺口
- 3、双循环：保障就业，提振消费，推动共同富裕

2000年以来，全代会召开年份的居民收入增长相对较快



数据来源：人保资产投资研究部

做有温度的人民保险