

# 宏观经济指标和经济运行分析

人保资产组合管理部

2022年6月24日

# 宏观经济与总量指标监测表：经济脱离谷底，但疫情影响未消

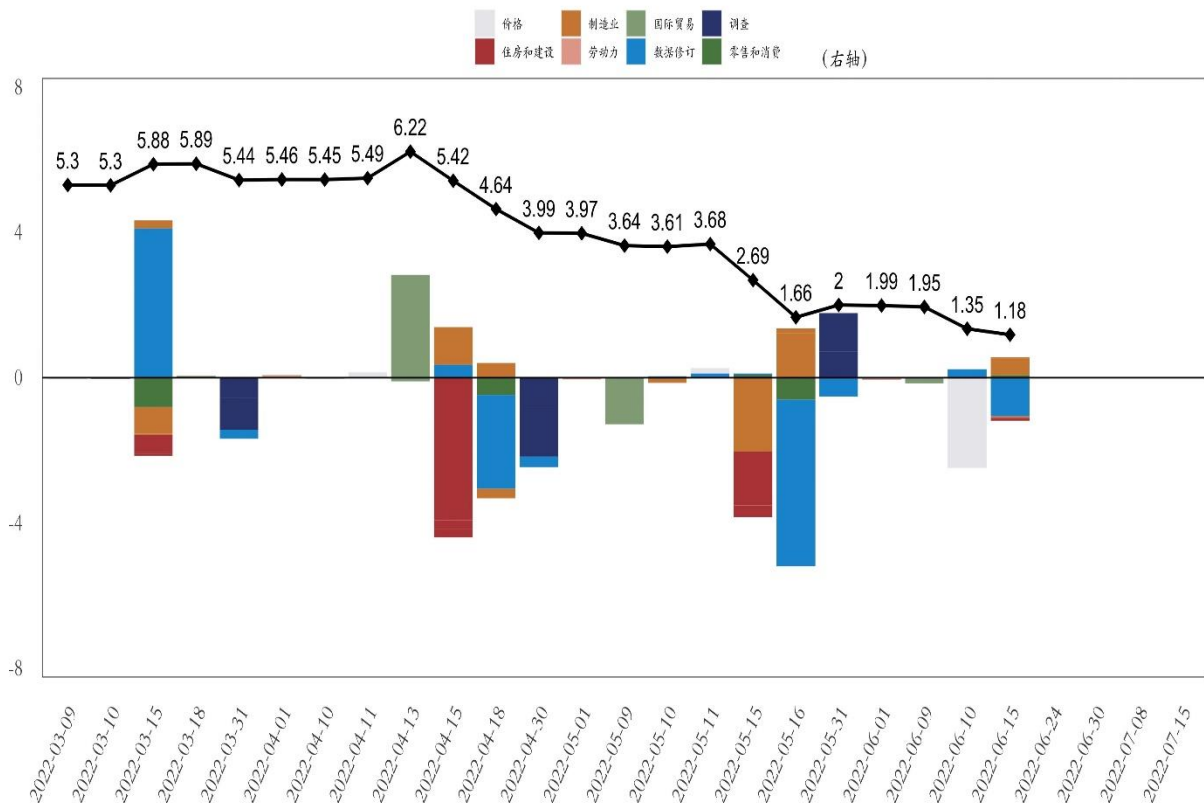


		环比变动	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	过去5年历史分位	趋势	
消费	社会零售总额	4.4	-6.7	-11.1	-3.5	6.7	6.7%		
投资	固定资产投资	2.4	4.7	2.3	7.1	12.2	52.8%		
	主要分项	地产	2.4	-7.7	-10.1	-2.4	3.7	0.9%	
		制造业	0.7	7.1	6.4	11.9	20.9	63.1%	
		基建	3.6	7.9	4.3	11.8	8.6	80.9%	
		基建(不含电力)	4.3	7.2	3.0	8.8	8.1	80.4%	
贸易	出口(美元计)	13.0	16.9	3.9	14.6	6.3	79.7%		
	进口(美元计)	4.1	4.1	0.0	0.0	10.6	44.0%		
金融	社融存量规模	0.3	10.5	10.2	10.5	10.2	14.6%		
	M1	-0.5	4.6	5.1	4.7	4.7	44.8%		
	M2	0.6	11.1	10.5	9.7	9.2	96.5%		
工业	工业增加值	3.6	0.7	-2.9	5.0	7.5	22.3%		
	发电量	1.0	-3.3	-4.3	0.2	4.0	1.0%		
服务业	服务业生产指数	1.0	-5.1	-6.1	-0.9	4.2	0.7%		
价格	CPI	0.0	2.1	2.1	1.5	0.9	45.1%		
	PPI	-1.6	6.4	8.0	8.3	8.8	92.72%		
景气	PMI	2.2	49.6	47.4	49.5	50.2	43.2%		
	主要分项	PMI生产	5.3	49.7	44.4	49.5	50.4	33.6%	
		PMI新订单	5.6	48.2	42.6	48.8	50.7	29.1%	
		PMI出口	4.6	46.2	41.6	47.2	49.0	46.0%	
		PMI进口	2.2	45.1	42.9	46.9	48.6	20.6%	
		PMI库存	-1.0	49.3	50.3	48.9	47.3	97.0%	
	建筑业PMI	-0.5	52.2	52.7	58.1	57.6	14.9%		
服务业PMI	7.1	47.1	40.0	46.7	50.5	14.1%			
就业	城镇调查失业率	-0.2	5.9	6.1	5.8	5.5	95.1%		

- 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

- ◆ 3月-4月初监测二季度GDP实际同比增速在5%-6%，处于潜在增速区间内，但随着4月起上海疫情发酵影响，经济快速震荡下行。
- ◆ 6月15日公布5月经济数据后，二季度我国GDP实际同比下降至1.2%附近（季调）

我国二季度GDP实际同比预测结果（截至6月15日）



GDP预测日期	新公布指标	影响	Nowcast-GDP
2022-03-10			5.304
	房地产开发投资完成额	-1.569	
	社会消费品零售总额	-0.482	
	财新服务业PMI	-0.312	
	工业企业：利润总额	-0.268	
	固定资产投资完成额	-0.216	
	财新制造业PMI	-0.174	
	销量：挖掘机：工程机械行业	-0.05	
	出口金额	-0.032	
	工业用电量	-0.022	
	就业搜索指数：失业金领取条件	-0.021	
	克强指数	-0.006	
	就业搜索指数：招工信息	0.009	
	RPI	0.016	
	进口金额	0.396	
	工业增加值	0.617	
2022-06-15	数据修订	-1.162	1.183

# 工业部门的恢复弹性相对较大，工业增长同比转正



- ◆ 工业增加值在大项指标中几乎是唯一同比转正的领域：5月工业增加值同比增速转正，较4月回升3.6个百分点至0.7%，但距离正常增速区间仍有较大差距。
- ◆ 绝大部分行业5月较4月实现边际改善，汽车行业改善幅度最大，同比增速回升24.8个百分点至-7.0%，上海疫情对汽车产业链的负面冲击正在逐步消退。

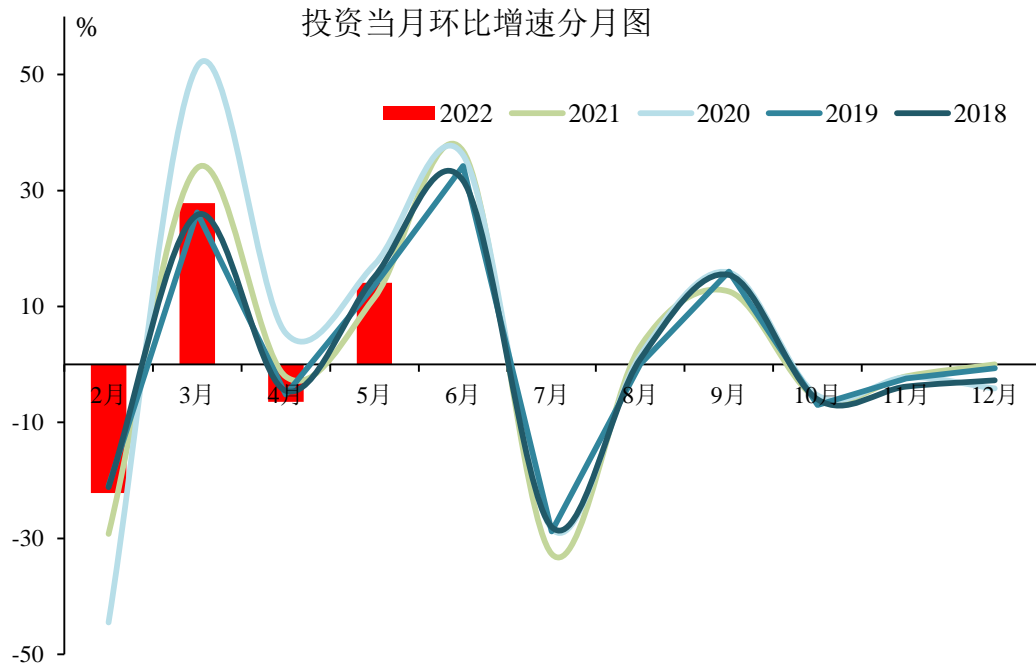
工业同比增速转正，汽车、设备改善幅度较大

		环比变动	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	过去5年历史分位数	趋势
总量	工业增加值	3.6	0.7	-2.9	5.0	7.5	22.3%	
主要分项	采矿业	-2.5	7.0	9.5	12.2	9.8	87.1%	
	制造业	4.7	0.1	-4.6	4.4	7.3	1.3%	
	电燃水	-1.3	0.2	1.5	4.6	6.8	1.7%	
	高技术	0.3	4.3	4.0	13.8	14.4	1.0%	
主要分行业	农副食品加工	1.7	1.6	-0.1	6.1	6.5	39.2%	
	食品制造	3.4	3.5	0.1	3.8	7.4	24.0%	
	纺织	2.8	-3.5	-6.3	0.7	4.9	5.9%	
	化学	5.6	5.0	-0.6	3.0	5.9	55.1%	
	医药	-8.5	-12.3	-3.8	10.1	12.9	0.0%	
	橡胶塑料	5.4	-2.7	-8.1	0.8	2.0	4.2%	
	非金属	0.8	-5.4	-6.2	1.6	1.3	0.5%	
	黑色	1.5	-2.7	-4.2	-1.6	-2.9	2.5%	
	有色	2.0	3.4	1.4	6.2	4.4	24.0%	
	金属制品	4.3	-2.3	-6.6	2.1	6.8	3.8%	
	通用设备	9.0	-6.8	-15.8	-0.7	5.0	1.2%	
	专用设备	6.6	1.1	-5.5	7.6	8.8	4.9%	
	汽车	24.8	-7.0	-31.8	-1.0	7.2	13.2%	
	交运	5.9	-0.1	-6.0	1.1	4.2	22.3%	
	电气机械	5.7	7.3	1.6	10.6	13.6	23.3%	
计算机通信	2.4	7.3	4.9	12.5	12.7	9.4%		
电力热力	-1.7	-0.8	0.9	3.9	6.0	1.1%		

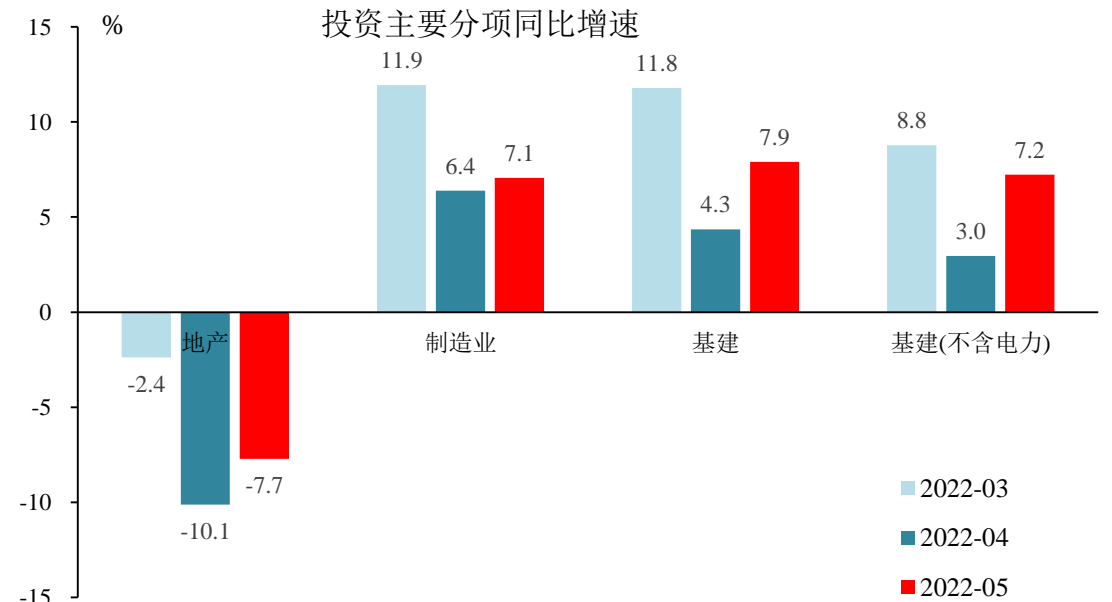
# 投资增速回升，基建对冲地产结构性特征显著

- ◆ 疫情对投资仍有一定抑制作用，但当前投资增速距离正常水平差距有所缩小。
- ◆ 近期财政部推行的大规模留抵退税使制造业企业现金流得以改善，对促进投资应有积极作用，但需求收缩及预期转弱的影响，制造业投资增速继续上行动力有限。
- ◆ 基建发力对冲地产拖累仍是目前固定资产投资的典型结构。

投资同比上升4.7%，较上月变动2.4pct



制造业和基建表现较强，地产持续拖累



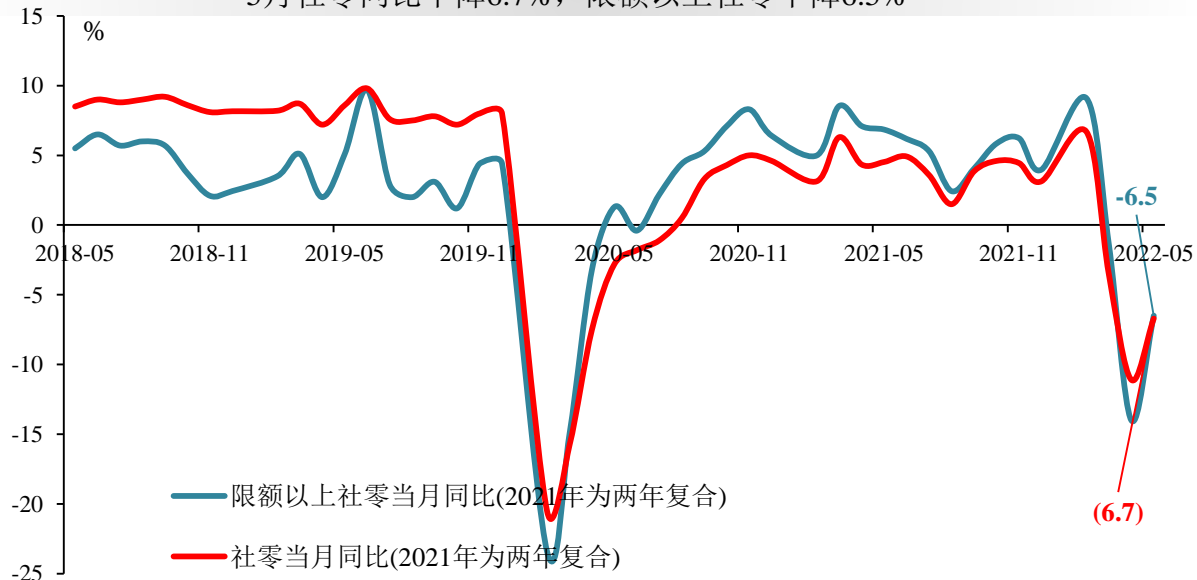
数据来源：Wind、人保资产组合管理部

# 消费仍在“深水区”，居民服务消费和社会集团消费低迷亦为主因

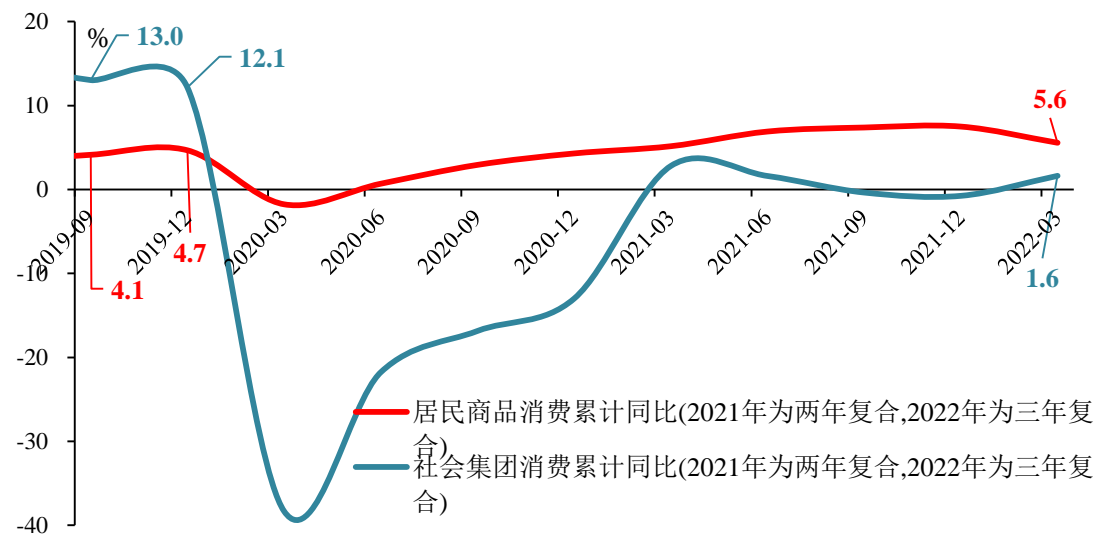


- ◆ 5月社会消费品零售总额增速回升4.4个百分点至-6.7%，尽管有所改善，但仍是深度负增长，疫情对消费的抑制作用仍在。
- ◆ 疫情带来的场景、渠道约束仍是主要限制因素，且消费存在惯性容易形成长尾效应，从而对消费造成期限较长的抑制。
- ◆ 社会集团消费不振：由于公务活动、商务活动萎缩带来消费需求大幅下降（政府要过紧日子的导向、疫情冲击、小微企业盈利承压等）。

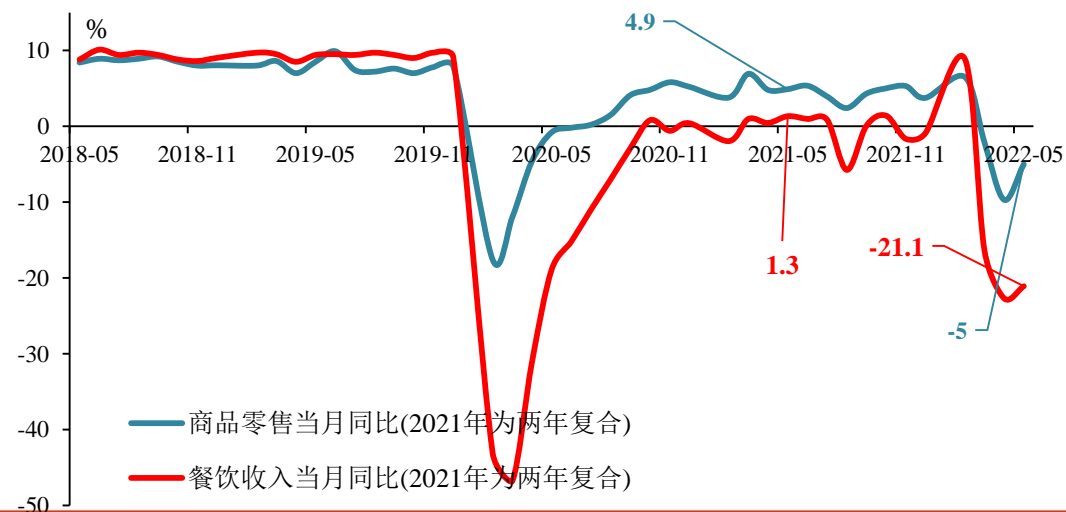
5月社零同比下降6.7%，限额以上社零下降6.5%



疫情后社会集团消费恢复缓慢



餐饮收入为代表的服务业消费跌幅较大



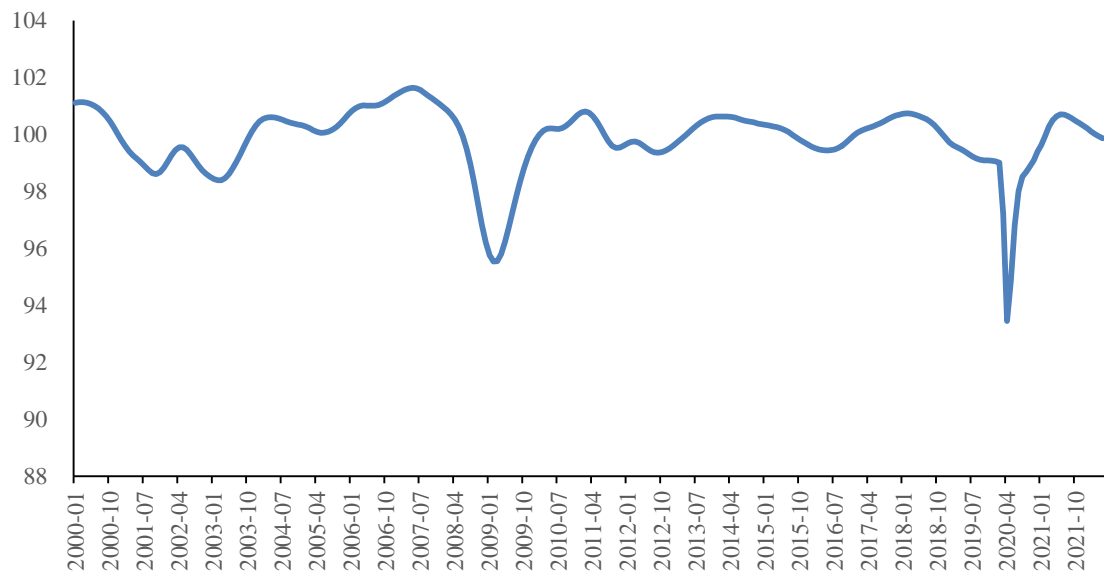
# 出口超预期强劲，港口秩序恢复带来大幅反弹



- ◆ 5月出口同比16.9%，再次体现强大韧性，远超市场预期，物流打通和人员到岗带来港口秩序恢复是主因。
- ◆ 海外经济景气度仍出高位水平，海外需求扩张仍在。

海外经济景气度仍处于历史高位

OECD综合领先指标:G7



数据来源: Wind、人保资产组合管理部

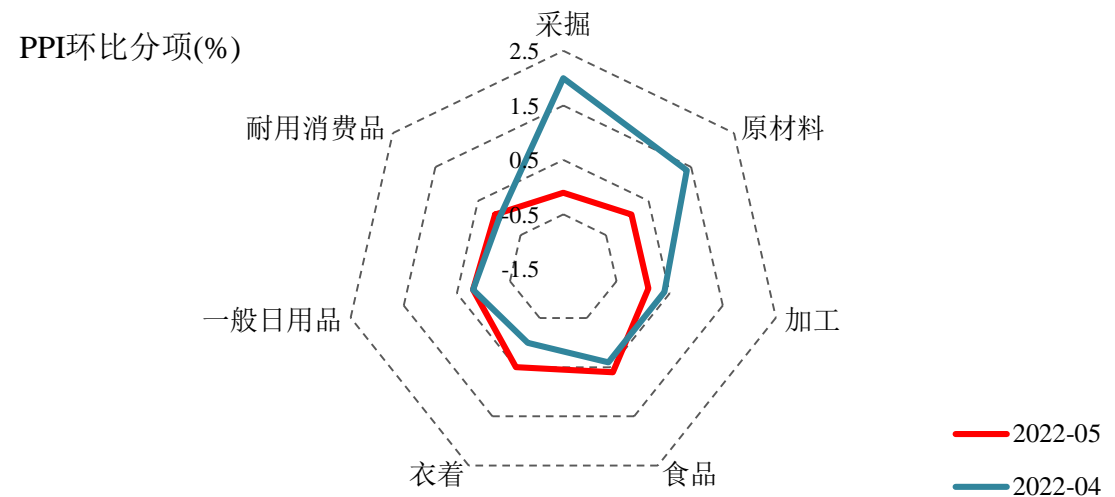
对东亚和欧盟出口、鞋服类出口增速显著上升

		环比变动	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	5年历史分位数
总量	出口	13.0	16.9	3.9	14.6	6.3	79.7%
	进口	4.1	4.1	0.0	0.0	10.6	44.0%
	贸易差额	57.2	82.3	25.1	300.1	-14.5	60.0%
出口目的地	美国	6.3	15.7	9.4	22.4	9.7	70.5%
	欧盟	12.4	20.3	7.9	21.4	15.4	87.3%
	东盟	18.3	25.9	7.6	10.4	5.9	94.6%
	韩日	14.4	13.2	-1.2	11.9	-0.7	80.3%
	港台	8.1	-3.9	-12.0	-12.0	-3.7	29.3%
	拉美	14.4	20.9	6.4	20.8	5.8	77.7%
进口来源地	美国	22.4	21.2	-1.2	-11.9	-1.1	81.0%
	欧盟	3.5	-9.0	-12.5	-11.6	0.5	17.3%
	东盟	-6.5	-2.0	4.5	2.7	10.8	13.1%
	韩日	2.2	-8.3	-10.5	-1.8	8.7	19.2%
	港台	-3.5	-0.7	2.8	4.4	17.0	18.6%
	拉美	-2.5	14.5	17.0	5.6	7.3	59.1%
出口产品	农产品	7.1	27.6	20.5	20.4	10.0	99.5%
	纺织	14.9	15.7	0.9	22.2	-10.2	58.2%
	鞋服	22.7	30.1	7.4	13.9	-5.3	97.8%
	轻工制品	9.7	17.8	8.1	15.1	-0.7	59.5%
	机电	9.5	9.4	-0.1	11.2	4.5	56.8%
	高技术产品	9.3	4.3	-5.0	9.6	11.3	40.3%
进口产品	农产品	9.0	12.9	3.8	-1.0	8.3	47.3%
	铁矿	10.8	-17.7	-28.6	-34.0	-33.9	7.0%
	原油	-0.1	81.4	81.5	36.0	27.4	97.9%
	机电	-1.7	-8.4	-6.8	-2.7	6.4	13.0%
	高技术产品	-0.4	-7.1	-6.7	-2.5	7.3	12.2%

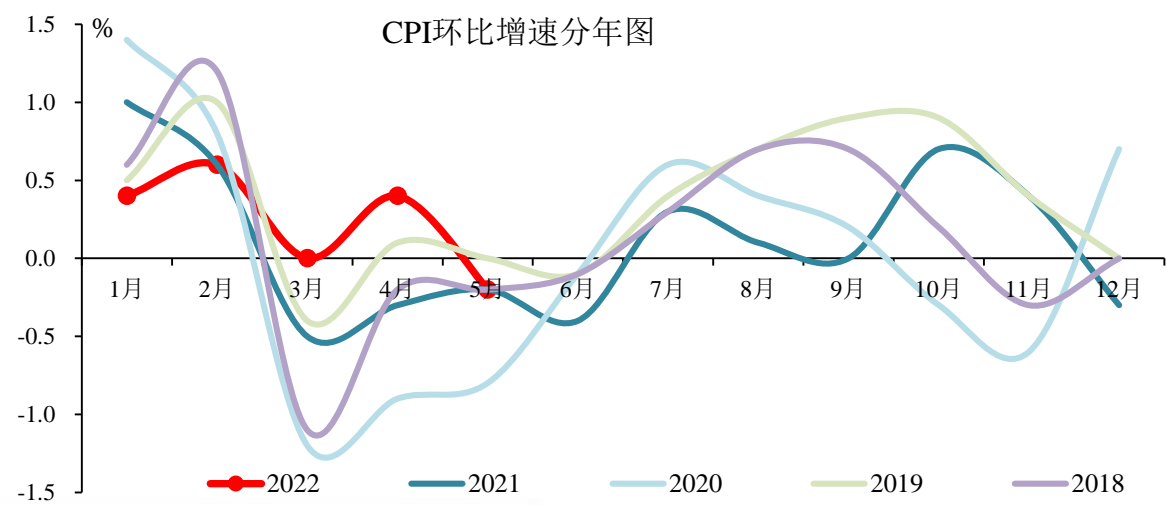


- ◆ 5月国内通胀斜率呈缓和特征，CPI同比2.1%，持平上月，PPI同比6.4%，从连续12月8%以上高位回落。
- ◆ 年内国内通胀走势仍存不确定性：全球能源和粮价仍在上行趋势中，国内复产复工助推服务类价格、下游消费品需求修复。
- ◆ 若年底CPI抬升，将掣肘宽松货币政策。

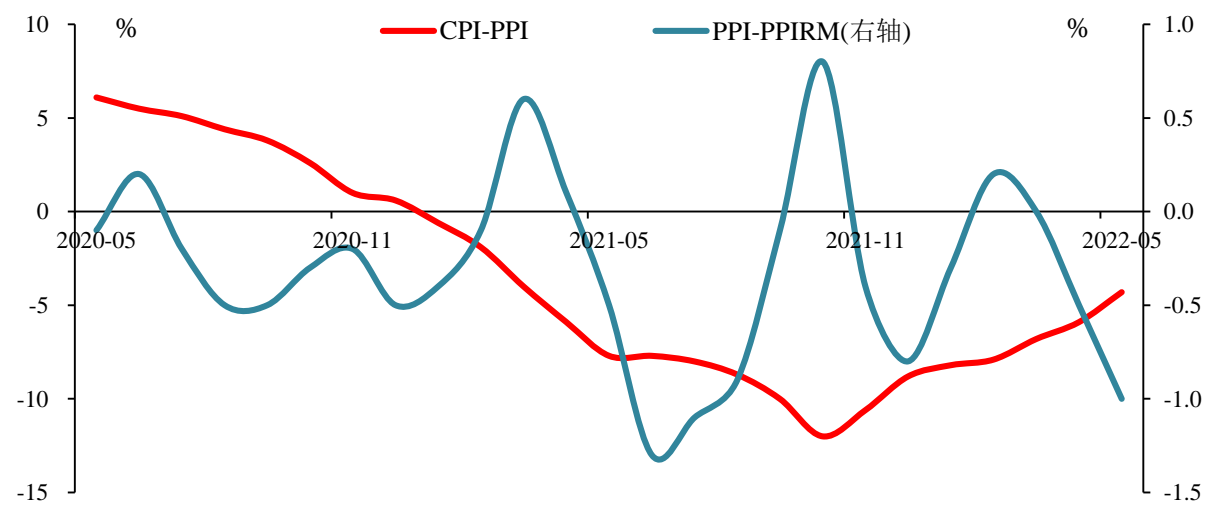
PPI从高位回落，采掘和原材料均有所回落



CPI环比负增长，同比持平前值



PPI正逐渐向CPI传导



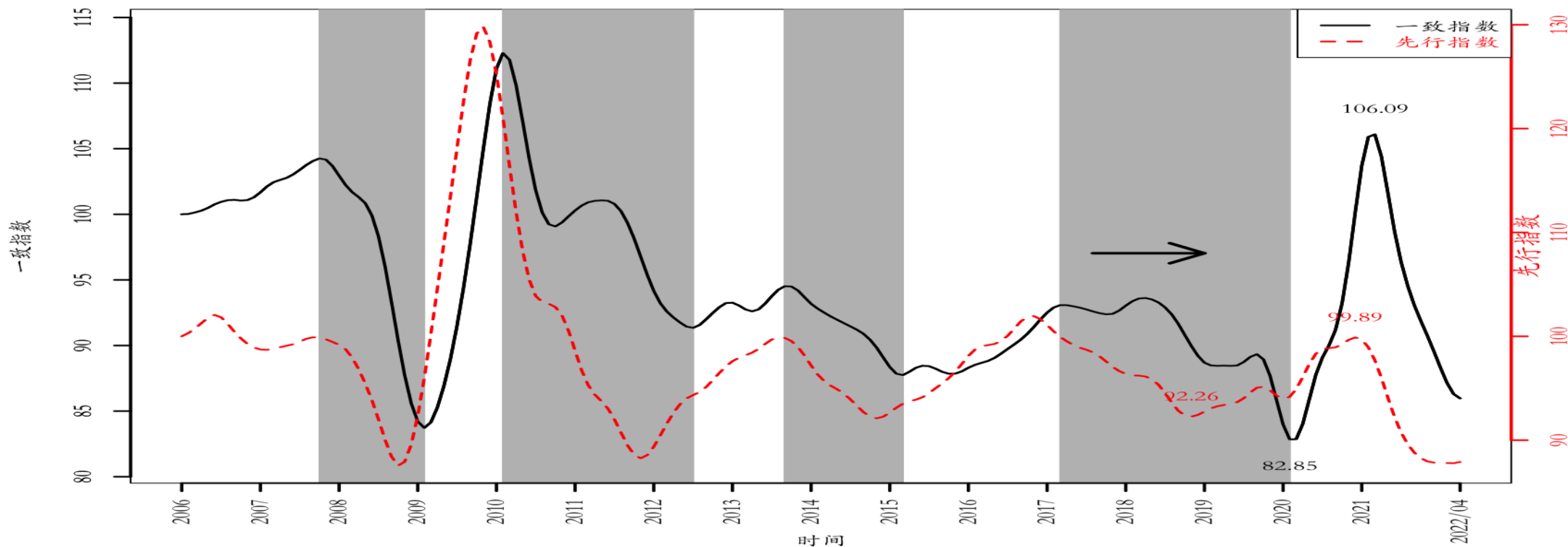
数据来源: Wind、人保资产组合管理部



# 宏观经济景气度模型显示经济景气加速回落

- ◆ 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



# 月度信号灯：景气水平处于绿灯下沿，4月份综合值为近一年新低



◆ 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，当前我国经济景气度位于绿色正常区域下沿，综合判断创近一年来新低，回落速度较快

月度监测预警信号图

指标名称	2021												2022				
	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5			
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	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○			
	75	67	62	60	54	44	42	37	29	29	25	19	17				

⊗ 过冷
○ 趋冷
○ 正常
● 趋热
● 过热

数据来源：Wind、人保资产组合管理部

做有温度的人民保险