

广发声

宏观研究团队精选观点

1. 2021 年财政工作的要点之一在于“更可持续”，这一趋向与货币金融政策的边际变化十分类似。

2021 年全国财政工作会议强调“更可持续”的积极财政需兼顾“稳增长”与“防风险”，为应对今后挑战留出政策空间。具体来看，在防风险方面，一是再次强调化解地方政府隐性债务，二是做好跨年度平衡、政策不急转弯，三是优化支出结构，把严把紧预算支出；而在支持经济增长方面，一是强调支出强度适度、赤字率与专项债规模保持合理水平，二是常态化财政资金直达基层政策、扩大资金范围。此外，会议提到 2021 年财政工作重要领域在于短板领域、“两新一重”、民生保障、贸易自由化和重要战略区域等。总体政策趋向与货币金融政策的边际变化十分类似。

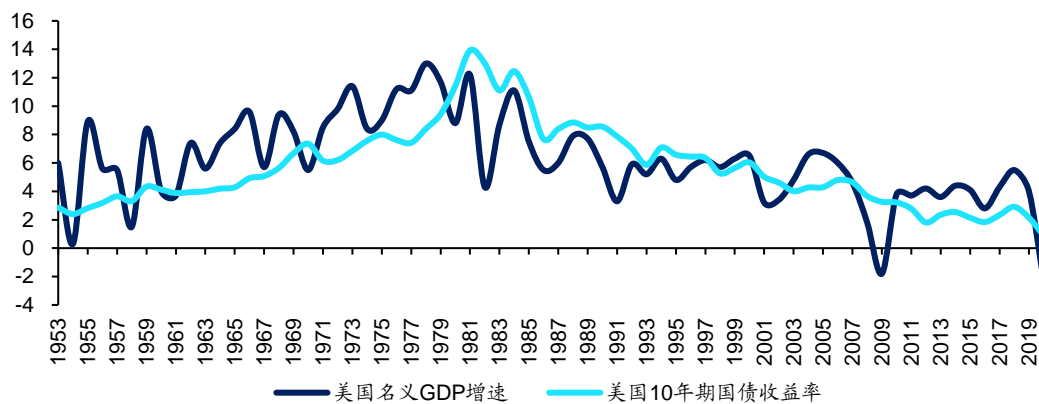
—— 郭磊，吴棋滢：“全国财政工作会议有哪些关注点？”，2021 年 2 月 2 日。

2. 美债收益率上行与经济增长预期向好有关，或对部分具有定价可比性的资产估值产生负面影响。

10 年期美债收益率的长周期走势由名义增长中枢决定，而短期波动则与经济周期切换有较大关联。2020 年三季度起，10 年期美债收益率随全球复工而震荡上行，月度均值已由 0.6% 的低点回升至 2021 年 2 月的 1.1%，随着各国疫苗接种快速推进，经济增长预期向好有望继续推动美债收益率回升。由于美债收益率是全球各类资产的重要定价锚，收益率上行或将压制部分具有定价可比性的资产的估值。以 A 股为例，过去两轮典型的估值扩张期均处于美债收益率下行期（一轮是 2013-2015 年创业板估值的扩张，一轮是 2019-2020 年整体估值的扩张），未来美债收益率上行或使 A 股估值扩张期结束。

—— 郭磊：“美债收益率与资产定价”，2021 年 2 月 3 日。

美国名义 GDP 与美国 10 年期国债收益率 (%)



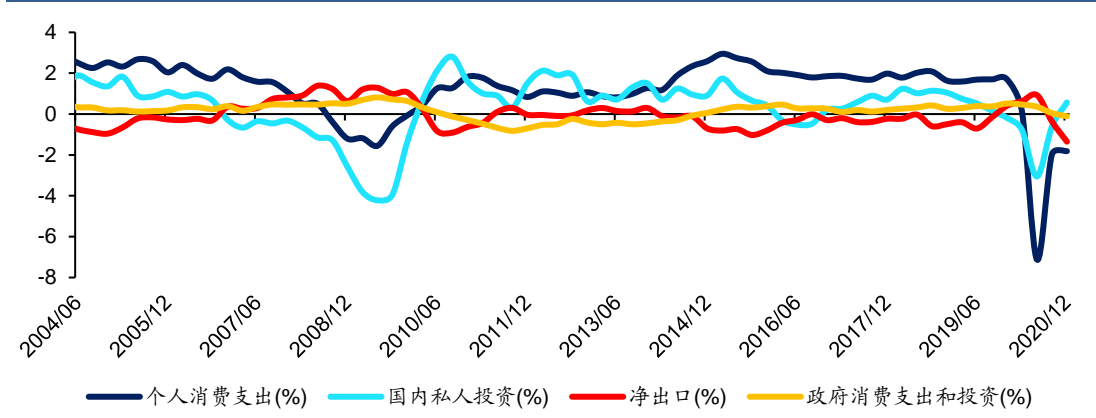
数据来源：Wind，广发证券宏观团队

3. M1 同比飙升与地产投资强劲预示美国资本开支即将提速，Q3 经济若回到疫前水平将引发美股调整。

2020Q4 的美国实际 GDP 增速虽不及联储模型预期，但仍取得同比-2.5%，环比折年率 4% 的较好成绩。从分项上看，私人投资超越疫情前水平且增速转正是一大亮点，与设备、住宅、无形资产投资创新高及库存变化正增长有关。展望今年中后期，若 Q3 实现群体免疫，补库存、在手现金（M1）飙升与地产投资加速将驱使美国资本开支提速，并有望拉动经济回到疫情前水平。不过，由于宏观政策大概率将转向，叠加新总统上任效应，美股届时存在较高回调风险。调整过后，无风险利率温和上行或使美国科技股等长久期资产退潮，市场风格切换有望利好核心消费及医疗板块。

—— 张静静：“M1 与地产将推动美国资本开支加速”，2021 年 1 月 31 日。

私人投资对美国实际 GDP 同比的拉动率在近期占主导



数据来源：Wind，广发证券宏观团队

【编辑执笔：蔡俊韬，联系邮箱：caijuntao@gf.com.cn】

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。