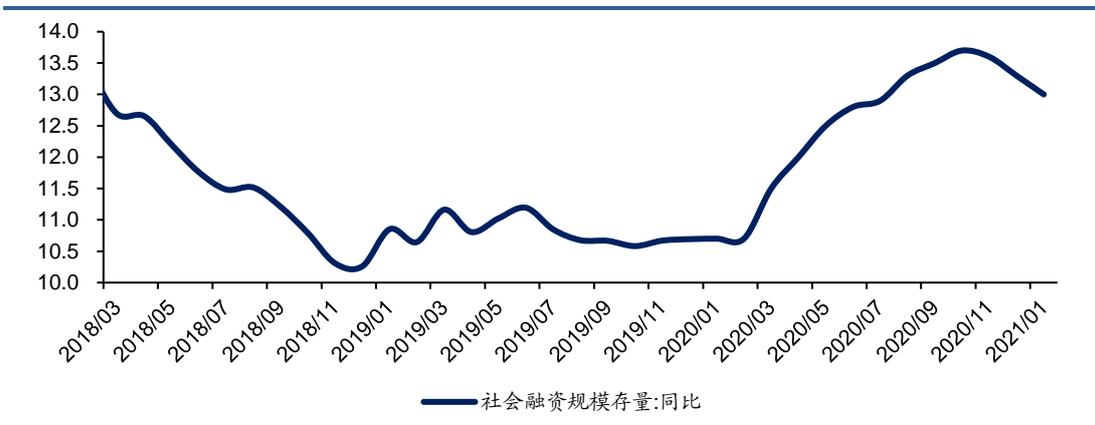


# 广发声

## 宏观研究团队精选观点

1. **实体融资需求较强拉动 1 月信贷和社融超预期高增,但不可据此对全年信用供给有过度乐观预期。**  
1 月新增社融显著高于市场预期,与实体融资需求旺盛,经济本身表现不错有关。其中,人民币贷款多增与银行集中放款、制造业融资需求向好及工作日较多有关,表外票据多增则与企业集中结算、表内融资需求外溢及票据融资收紧有关。从货币供给端看,1 月 M1 增速创 18 年 1 月以来新高, M1-M2 剪刀差较上月扩大,既反映经济微观活跃度上升,也包含低基数、春节错位及房地产销售偏好等特殊因素的影响,故不可据此对全年信用供给有过度乐观的预期。若后续社融及信贷增速继续超预期增长,宏观杠杆率再度出现上行特征,央行的货币供给可能会较 1 月进一步收敛。  
—— 郭磊,钟林楠:“映射需求,但不完全映射供给”,2021 年 2 月 9 日。

1 月社融增速较上月下降 0.3 个百分点至 13%,但仍处高位



数据来源: Wind, 广发证券宏观团队

2. **1-2 个月内国际油价仍有一定的上涨空间,对美国 CPI 同比和国际金价将产生短期拉动作用。**  
自去年 1 月疫情爆发起,WTI 油价走出 V 型反转,近期已报超过 60 美元/桶。OPEC 供给战略性收缩、全球群体免疫预期升温及美国第三轮刺激预期带来的 Risk-on 是推升油价的三大动力。预计未来 1-2 个月国际油价仍有上行空间, Q2 或将走平,直至发达经济体实现群体免疫后才有一波回调。受去年同期低基数影响,油价上行或助推美国 CPI 同比快速攀升并于 5 月突破 6%,抗疫刺激落地时联储会继续压制名义利率,故实际利率下行有望在 3-5 月利好黄金。  
—— 张静静:“怎么看油价上涨的持续性及其影响?”,2021 年 2 月 16 日。

2019 年以来 WTI 及 Brent 原油价格走势



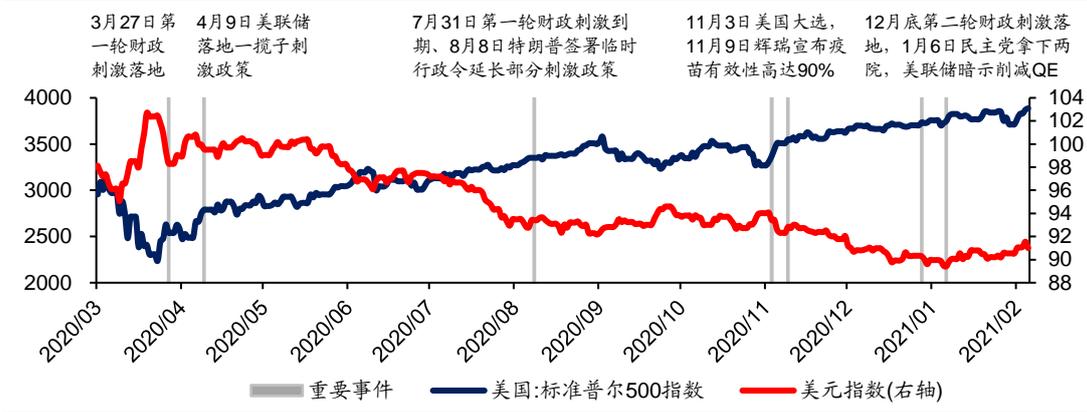
数据来源: Wind, 广发证券宏观团队

3. 拜登政府新一轮纾困刺激或令海外市场迎来最后一波 Risk-on, 但 Q3 起美国股债齐跌的风险较高。

美国国会近期通过 2021 财年预算决议, 提高赤字规模以为拜登提出的 1.9 万亿美元刺激计划预留空间。随着疫情影响弱化与经济逐步恢复, 本轮刺激或成为拜登政府抗疫纾困的收官之作, 2022 财年其政策重心有望转向以加税为主的收入调节政策, 以缩小贫富差距。在刺激计划落地的预期下, Q2 海外市场有望再迎 Risk-on, 利好美股和大宗商品, 此外通胀上行与实际利率下降有望助推金价反弹。但随着刺激政策效力减弱与宏观政策温柔转向, Q3 起美债收益曲线陡峭化或令美国股债价格齐跌, 黄金行情亦告终结, 美股调整后将有从“科技牛”向“消费牛”风格切换。

—— 张静静: “拜登刺激或将助力美股迎最后一波 Risk-on”, 2021 年 2 月 7 日。

2020 年 3 月以来标普 500 指数与美元指数走势及其间部分重要事件



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。