

广发声

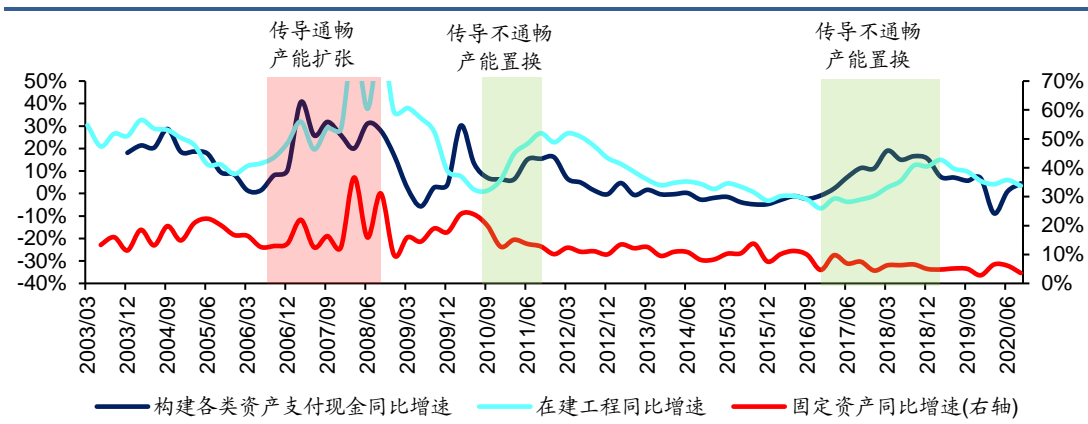
宏观研究团队精选观点

1. 当前我国产能周期上行已具备条件，超额收益对产能扩张敏感的行业将出现结构性投资机会。

企业进行稳健产能扩张的前提是“‘三表修复’+产能出清”及“中长期景气预期改善”，当前 A 股工业企业已基本满足前四大条件，中长期预期虽存不确定性，但在疫情重塑全球产业链，海外产能缺口上升背景下，结构性扩产箭在弦上。此外，近半年来高层多次提及“制造业技术改造和设备更新”，企业产能升级、置换的积极性较高，故产能上行周期已呼之欲出。历史上，大多数行业在产能上行时均伴随 ROE 提升与风险偏好改善共振，股价常有不错表现，其中已经或即将扩产，且超额收益对此敏感的行业有结构性投资机会，推荐关注能源、化工、机械、汽车零配件等板块。

—— 戴康，韦冀星：“基于产能周期看当前行业比较——行业比较新视野系列（三）”，2021 年 2 月 19 日。

2003 年以来的三轮产能周期中，产能扩张与产能置换都曾出现



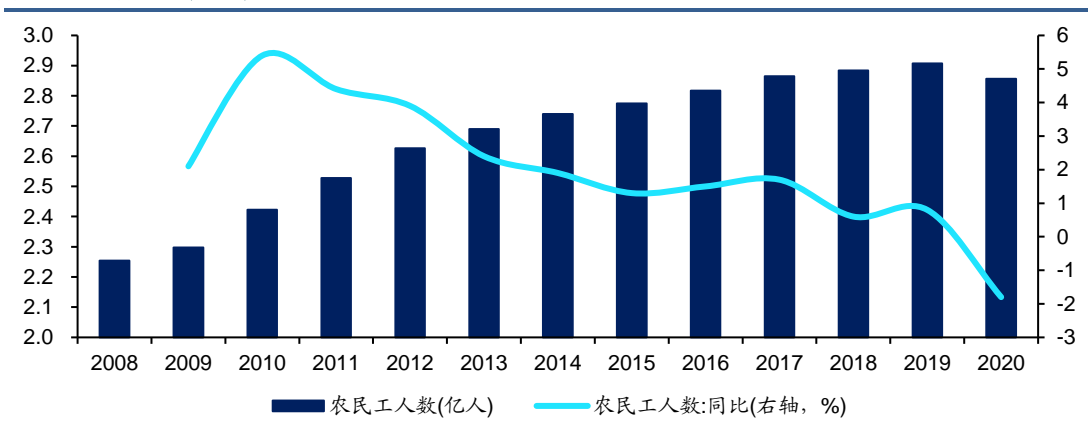
数据来源：Wind，广发证券策略团队

2. 我国农民工数首现负增长，总量下降叠加老龄化和高学历，将推动制造业升级并利好服务业发展。

自 2010 年出现“刘易斯拐点”以来，我国农民工总量增速缓慢下降，2020 年更首次录得近 2% 的负增长。从趋势上看，农民工本地就业占比逐年上升，返乡占比持续增加，或与农民工群体老龄化有直接联系。此外，农民工的受教育水平明显提示，流向第三产业的比重亦逐年提高。基于上述事实，我们认为劳动力要素流动对中国经济的边际贡献正在下降，传统劳动密集型行业用工成本会继续上升，由此倒逼制造业加大技术、资本投入以实现转型升级，此外人口回流利好农村基础设施建设和三四线城市服务业发展，因而传统经济分析框架需更加侧重对服务业的观察和研究。

—— 吴棋滢：“全国农民工数据分析及推论”，2021 年 2 月 22 日。

我国农民工历年人数总量

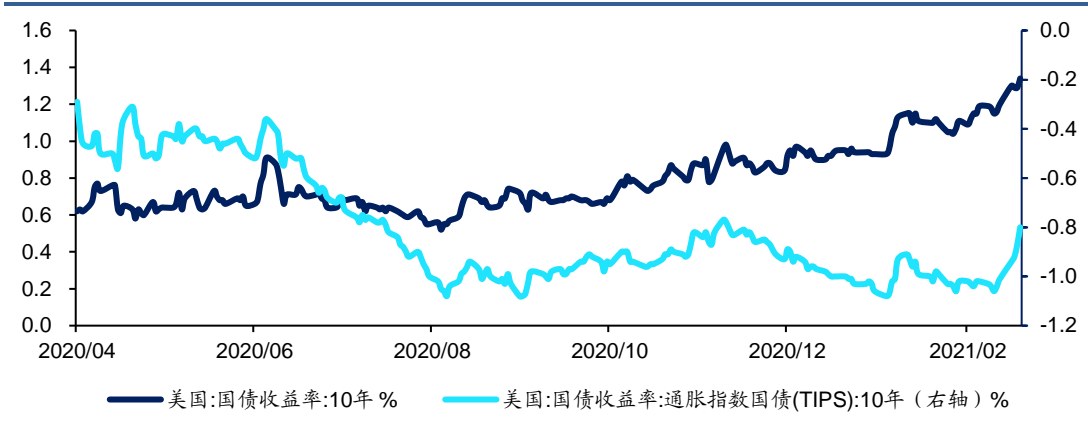


数据来源：Wind，广发证券宏观团队

3. 通胀预期驱动 10Y 美债收益率上行，Q3 美股因财政刺激弱化和货币政策转向而回调的风险极大。近期 10Y 美债收益率大幅上行，通胀预期上升是其走高的主要驱动力。沙特减产与美国落地第三轮刺激计划有望在未来 1-2 个月内继续推升油价，继而拉动通胀与美债收益率上行，Q2 起随原油供应边际恢复与财政刺激效应减退，油价走平或舒缓通胀压力，继而弱化美债收益率抬升动力。然而美国有可能在 Q2-Q3 间实现“群体免疫”与经济修复，实际利率上行或抵消通胀走弱的影响，并促使美债收益率加速攀升。受此影响，Q2 美国地产销售或开始降温，Q3 起美股因财政刺激弱化和货币政策转向而回调的风险极大，投资者可关注调整过后美股风格的长期切换。

—— 张静静：“再谈 10Y 美债：驱动因素、前景及其影响”，2021 年 2 月 21 日。

2020 年 4 月以来 10 年期美债与 10 年期 TIPS 收益率走势



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。