

广发声

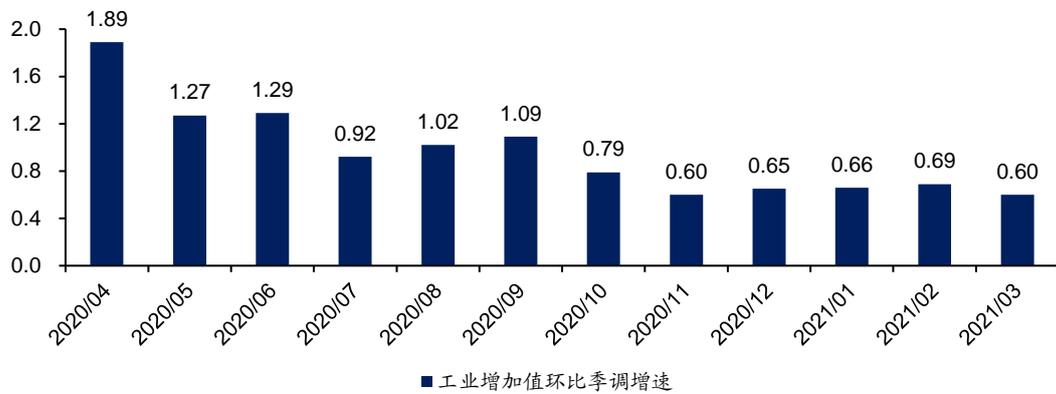
宏观研究团队精选观点

1. 一季度经济表现整体符合预期，但与前两月相比，3月工业偏弱会扩大市场对政策松紧预期的分歧。

一季度我国实际 GDP 同比增长 18.3%，基本持平于市场一致预期，之所以没有达到 20% 左右的预期增速上限，与 3 月工业增加值未能延续 1-2 月显著高增态势有关。从影响因素看，工业表现走弱可能与“就地过年”下的生产前移、成本过快上升约束企业利润空间以及综合融资条件收紧有关。但在出口、消费、固定资产投资、地产销售等需求端指标表现偏强的支撑下，我国经济景气状态大概率会延续。对股市、债市而言，继 3 月社融数据显示政策开始转紧后，3 月工业表现偏弱将扩大市场对短期政策力度预期上的分歧，“政策缓和”预期或将小幅升温。

——郭磊：“3 月经济数据将扩大预期分歧”，2021 年 4 月 16 日。

工业增加值环比季调增速 (%)



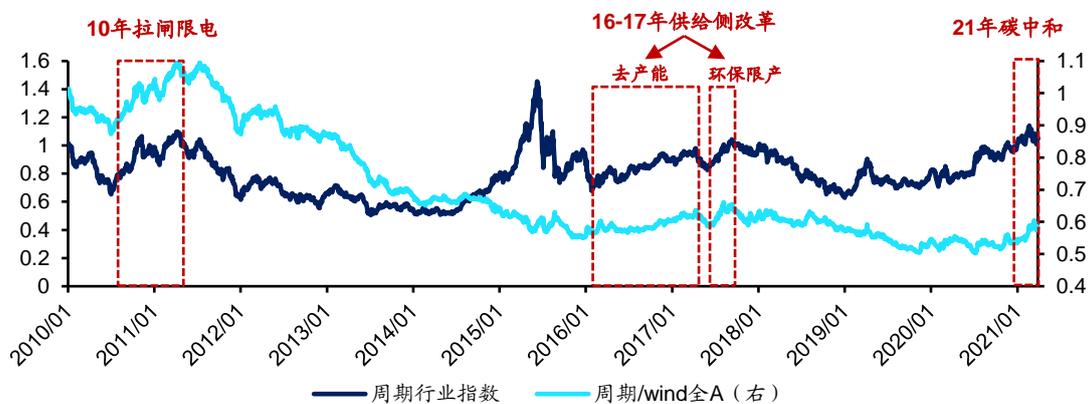
数据来源：Wind，广发证券宏观团队

2. “碳中和”下新一轮“供给收缩”已拉开帷幕，周期性板块有望迎来景气改善与估值回升。

2010 年起，“供给收缩”决定了周期板块跑赢大盘的时点，从以往经验看，市场对政策的力度总是从怀疑到坚信，周期板块股价上涨滞后于工业品涨价或产能利用率提升，股价弹性取决于基本面与估值，且行情常因政策乏力或需求证伪而终结。但本轮供给收缩与“碳中和”承诺有关，政策执行力坚决，且当前产能利用率与行业集中度较高，“供需缺口”也因经济复苏而持续扩张，受此影响，钢铁、水泥、电解铝、化纤等周期板块有望迎来景气改善与估值提升。

——戴康：“历史“供给收缩”下周期行情启示”，2021 年 4 月 9 日。

2010 年之后，周期股跑赢的时段与“供给收缩”更相关



数据来源：Wind，广发证券策略团队

3. 拜登基建与加税政策雏形初现但尚有落地阻力，其或略微抬升财政赤字率并终结美股牛市逻辑。

白宫近期发表的“美国人就业计划”方案是拜登政府加税及基建政策的雏形，但因党内仍有反对加税者、基建与加税需绑定以及部分计划或遭删减，拜登施政计划尚存阻力。预计未来10年美国经济与就业将受益于基建和加税措施，财政赤字略有上行，盈余实现或推迟至2030年。对大类资产而言，旨在缩小贫富差距的新政会抬升美国无风险利率，通胀上行与加税落地将终结美股“长牛”逻辑，但受制于投资规模有限，美国基建加速难以撑起商品走牛逻辑。

——张静静：“拜登基建有望进入快速通道，影响几何？”，2021年4月12日。

Moody 测算的有无“美国人就业计划”下 2021-2030 年实际 GDP 增速 (%)

	无“美国人就业计划”	落地“美国人就业计划”	差值
2021	7.2	7.2	0.00
2022	3.9	3.9	0.00
2023	1.9	2.3	0.40
2024	2.2	3.8	1.60
2025	1.8	2.9	1.10
2026	1.8	1.9	0.10
2027	2.0	1.6	-0.40
2028	2.1	2.0	-0.10
2029	2.1	2.2	0.10
2030	2.1	2.2	0.10
2021-2030 年均	2.2	2.5	0.31

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。