

广发声

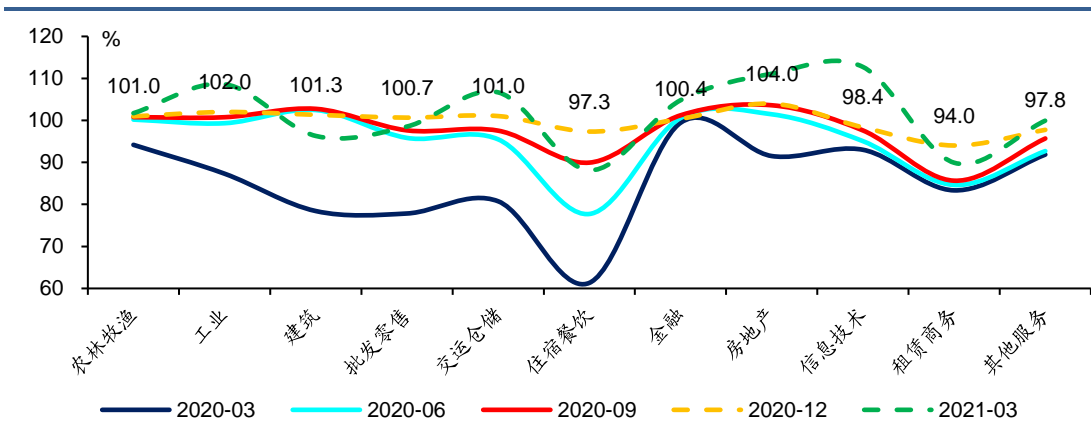
宏观研究团队精选观点

1. 近期资产表现与“疫情缺口”收敛速度直接相关，后续投资方向应集中于尚未完成修复的行业。

基于行业增加值与营收增速构建的“疫情缺口”指标，可量化各行业在疫情中的受损与修复情况。截至去年末，住宿餐饮、信息技术、租赁商务和其他服务等第三产业尚存“疫情缺口”，而工业细分领域中的上游采掘和原材料加工、下游消费品制造和公用事业也未完成修复。从修复主线预判，今年上半年中游行业或持续复苏，三季度起则会逐步扩散至上下游行业。从资产定价角度看，市场对“疫情缺口”的绝对水平并不敏感，但更关注“缺口”收敛的速度。后续“疫情缺口”修复方向主要集中于缺口尚存的服务业和工业细分行业，且该指标仍需获得其他数据的交叉验证。

—— 郭磊、王丹：“疫后行业修复的评估与展望”，2021年4月26日。

从 GDP 生产法测算各行业产出疫后恢复程度



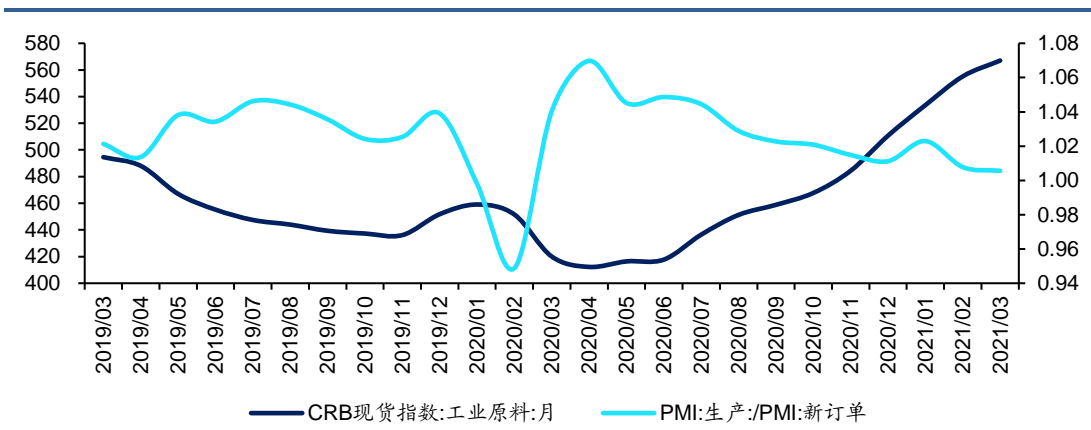
数据来源：Wind，广发证券宏观团队（注：2021年一季度为两年累计增速）

2. 需求回升、供给受阻及实体高杠杆共同驱动本轮价格上行，后续可关注政策面有何对冲手段落地。

近期大宗商品及原材料价格上行较快，与需求、供给及货币条件变化有关。从需求侧看，疫后全球经济共振修复、制造业补库存与中美地产销售景气，共同推动需求快速扩张；从供给侧看，部分产能自然淘汰、资源国疫情反复及“碳中和”、清洁能源计划落地，制约了全球供给扩张。另外，当前各国货币供给相对宽松，实体经济杠杆率走高，亦对商品涨价形成推动作用。未来涨价行情仍可能持续，重点关注国内政策面将有何对冲手段落地。

—— 郭磊、贺晓东：“什么力量驱动本轮价格上行？”，2021年4月29日。

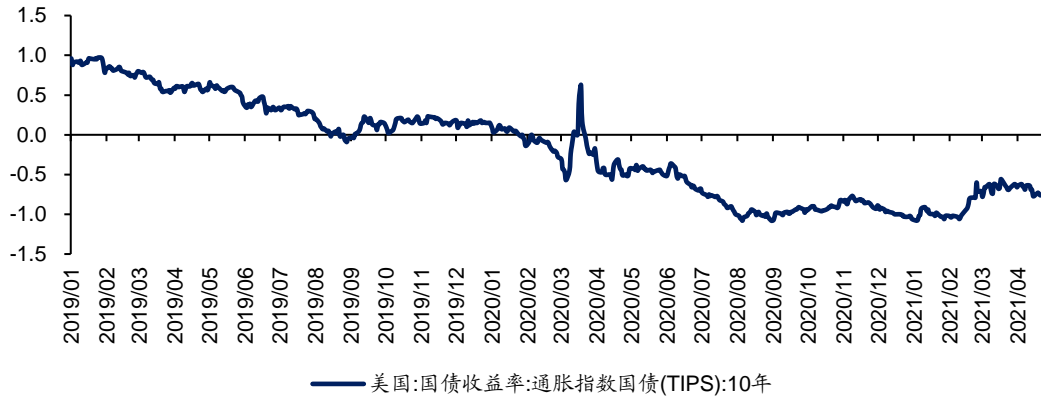
CRB 指数与 PMI 供需缺口



数据来源：Wind，广发证券宏观团队

3. 美联储或于 Q3 考虑削减 QE 并于明年下半年引导加息预期，年内 10Y 美债收益率或呈 M 型走势。
 4 月联储议息会议决定维持基础利率与购债规模不变，虽对美国经济预期更为乐观，但因失业率尚高且通胀抬升具有临时性，联储暂未考虑削减 QE 和引导加息。预计今年三季度美国将实现群体免疫，就业数据的实质性改善将增大联储削减 QE 的可能性，而明年美国若实现充分就业并达成通胀目标，联储或将于下半年引导加息预期。在此期间，美债收益率走势会相继受到“削减 QE、发债规模扩张、群体免疫实现与美股回调”的影响，年内或呈现 M 型走势。
 —— 张静静：“货币政策等因素或令 10Y 美债收益率全年呈 M 型”，2021 年 4 月 29 日。

美国 10 年期通胀保值债券收益率（TIPS 收益率）



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。