

广发声

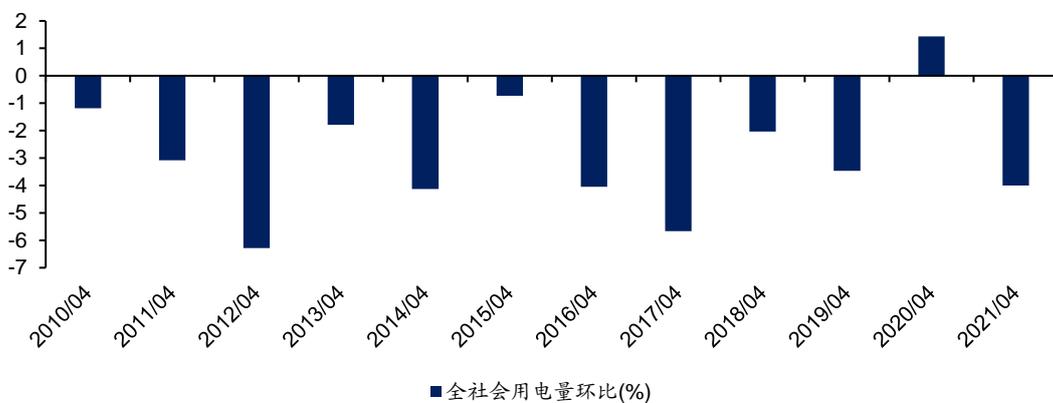
宏观研究团队精选观点

1. 4 月经济温和放缓但仍处稳定区间，外需回升、地产高基数与财政发力后置将减弱我国增长压力。

从“两年平均增长”来看，4 月我国工业、投资增速继续回升（较 3 月分别增加 0.6、1.0 个百分点），而消费增长偏弱（较 3 月减少 2 个百分点），且全国用电量环比略低于往年同期，表明当前我国经济增长正温和放缓。但未来我国经济修复仍具备三大有利条件：一是今年三四季度若欧美能完成疫苗接种，则疫苗产能外溢将拉动全球共振复苏；二是当前我国地产销售仍有内生动力，其较高的基数对后续增长将有正面影响；三是去年专项债发行的滞后效应令今年财政支出相对后置，这为财政稳增长留下了空间。因此年内我国增长实质压力不大，全年增速或呈环比徘徊特征。

—— 郭磊：“如何评价 4 月经济数据”，2021 年 5 月 17 日。

全社会用电量环比：历史上的 4 月



数据来源：Wind，广发证券宏观团队

2. 经济数据存在较大分歧的背景下，6 月流动性宽松状态会否打破，将决定我国债市短期走向。

4 月经济数据显示生产、零售扩张速度放缓，与投资、就业、价格恢复同时出现，令市场对我国经济状况的解读产生较大分歧。目前看来，经济数据公布后，当日债市表现并未受到明显影响，后续表现可能将更多取决于流动性状态会否发生改变。从这一层面看，目前有几大因素值得关注：一是近期银行隔夜质押式回购交易量创年内新高，反映债市杠杆有所抬升；二是税期临近与地方债发行提速，将压低银行可融出资金的上限；三是 A 股表现回暖或吸引货基和理财资金流入，打破非银机构资金循环。因此 6 月存在流动性宽松状态被打破的可能，或对债市走向产生显著影响。

—— 刘郁、肖金川：“债市正在起变化”，2021 年 5 月 18 日。

2020 年 5 月至 2021 年 4 月准备金环比变动及主要流入、流出项（亿元）

	准备金 (法定+超准)		货币发行		政府存款	央行净投放		外汇占款	存款缴准
	央行口径	银行口径	库存现金	M0		央行口径	银行口径		
2021-04	-7,651	-8,208	669	740	-7,036	-166	-530	174	1,857
2021-03	14,331	13,976	1,988	5,381	5,686	273	-2,032	-82	-4,161
2021-02	-655	-735	-1,695	-2,299	11,124	-7,688	-3,798	235	-484
2021-01	-19,899	-19,365	-701	-5,311	-14,848	-1,283	-1,810	92	-2,145
2020-12	12,542	12,475	-217	-2,721	9,090	2,368	4,450	-329	-1,223
2020-11	12,150	11,994	29	-557	2,123	10,242	4,168	59	-1,280
2020-10	-11,436	-11,396	371	1,334	-10,120	-2,874	1,341	-48	1,584
2020-09	13,148	13,214	-301	-2,328	8,019	9,847	5,431	-60	-2,520
2020-08	441	454	-92	-176	-5,235	7,158	6,857	-38	-1,599
2020-07	-11,141	-11,351	654	-408	-4,305	-5,004	-5,334	-19	1,939
2020-06	-733	-1,577	28	247	4,025	-3,907	-5,753	-60	-3,617
2020-05	-805	226	607	1,778	-9,962	7,529	7,296	-112	-1,989

注：表中正号和负号均是相对于准备金存量而言。存款缴准根据央行发布的加权准备金率、存款规模进行估算。

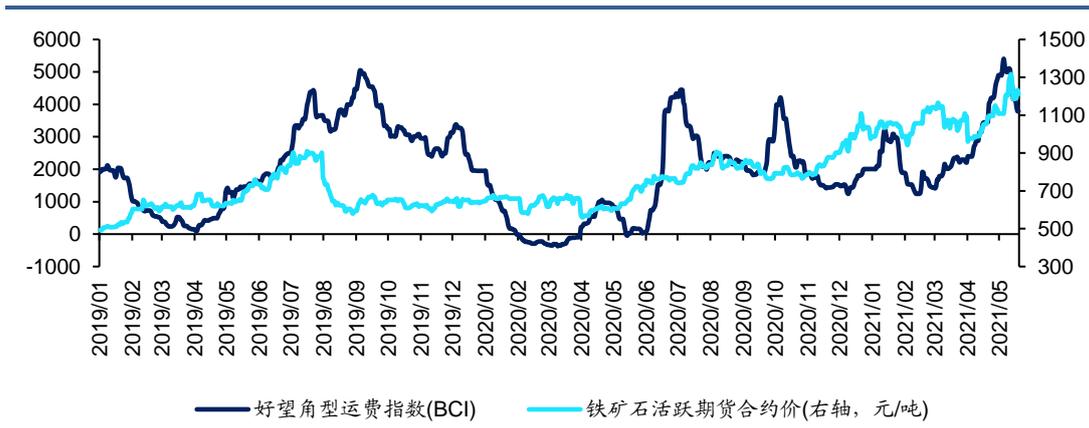
数据来源：Wind，广发证券固收团队

3. 近期海运涨价推高全球通胀，群体免疫、运力恢复与商品涨价弱化下，未来海运价格或温和波动。

海运价格通过输入性渠道影响全球通胀，其中工业原料运价上涨是近期海运涨价的主因。疫情防控进展参差不齐令各航线运费呈现结构化差异，从需求端看，以美国为代表的主要进口国需求复苏，带动大宗商品与海运需求上涨；而从供给端看，欧美对中国商品的“单向”依赖、疫情期间港口作业效率下降及出口国运输业“招工难”等因素，则掣肘海运供给扩张。预计未来两年，随着美国实现群体免疫并恢复生产、进口国人员归位带来效率回升、新船投入增加以及大宗商品涨价速度趋缓，海运价格或进入温和波动期，对全球通胀的影响或更为缓和，甚至可能转为负面。

—— 张静静：“广发宏观：理性看通胀系列（一）-怎么看全球通胀重要推手海运价格走势？”，2021年5月17日。

BCI 指数走势与铁矿石价格



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。