

# 广发声

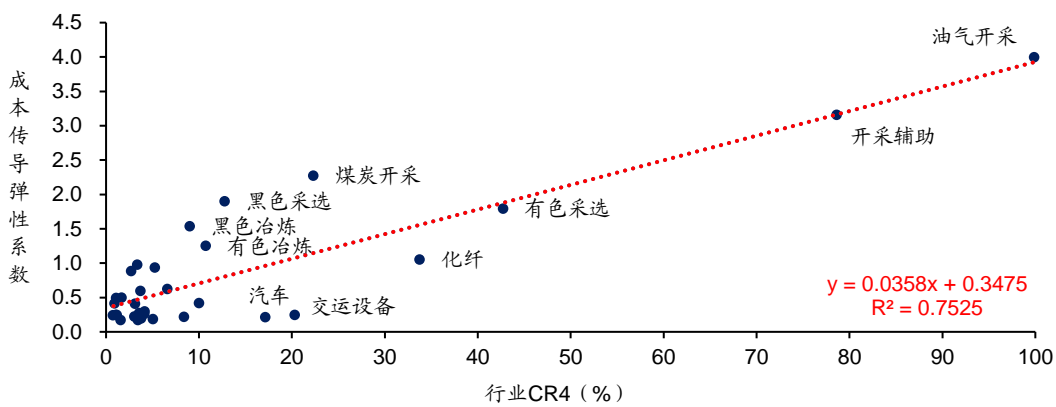
## 宏观研究团队精选观点

### 1. 上游涨价对各行业均带来成本上行压力，但采掘、原材料、化纤等行业的利润率所受影响不大。

今年以来大宗商品价格明显上涨，从各行业对原材料的直接消耗系数判断，采掘、原料加工等上游行业具有较大的成本上涨压力，中游装备制造业次之，下游汽车、文教体娱乐用品和家具制造也面临成本冲击。但成本上升并不必然意味着毛利率下降，关键得看企业能否将成本压力向下游传导。根据 2016-2017 年间经验，采掘、原料加工和化纤行业能将成本超额传导，计算机通信电子、电气机械、金属制品业虽不能完全传导成本，但传导率依旧较高，且下游消费品制造业中的文教体娱用品、纺织和医药行业也具备不错的成本传导率，因此这些行业当前或具备一定的盈利机会。

—— 郭磊，王丹：“上游涨价的结构性影响——基于投入产出表的测算”，2021 年 5 月 22 日。

#### 成本传导系数与行业集中度具有一定的相关性



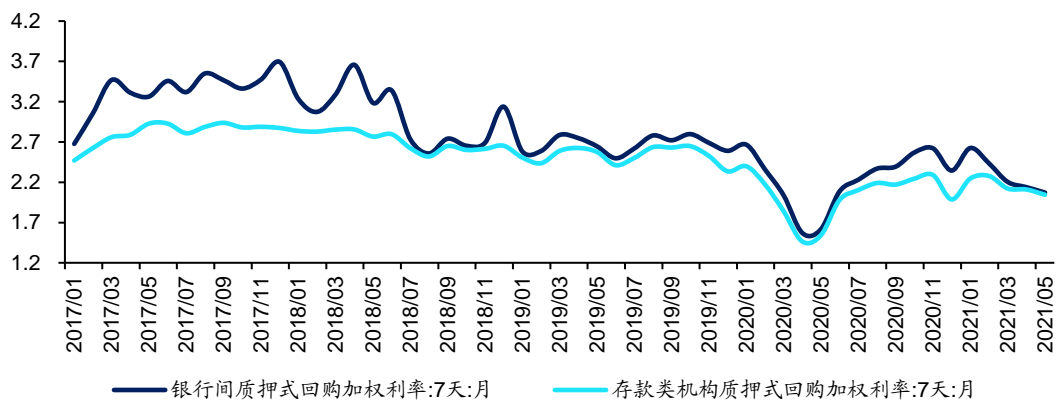
数据来源：国家统计局，Wind，广发证券宏观团队

### 2. 狭义流动性偏松利好长久期资产，但随供给收敛、转账清算与预防需求回升，市场表现或将逆转。

今年流动性格局整体表现为广义偏紧，狭义偏松，考虑到现阶段中性的货币政策，狭义流动性偏松与基础货币投放增加无关，而是受到市场资金供需结构变化的影响。一方面，政府存款减少提高了市场流动性供应量，为 4-5 月税期冲击提供缓冲；另一方面，由于“银行缴准、储户取现、实体转账、市场加杠杆”需求偏弱，银行支付清算需求降低，且较稳定的政策预期降低了银行的预防性需求，银行系统备付流动性上升。狭义流动性偏松利好长久期资产，但随着政府债券融资上升、缴税冲击持续与非银机构杠杆率提升，狭义流动性收敛概率较大，或对现有市场状况产生冲击。

—— 郭磊，钟林楠：“狭义流动性为何持续偏松”，2021 年 5 月 25 日。

#### R007 与 DR007 在 2 月份以后稳中有降（%）



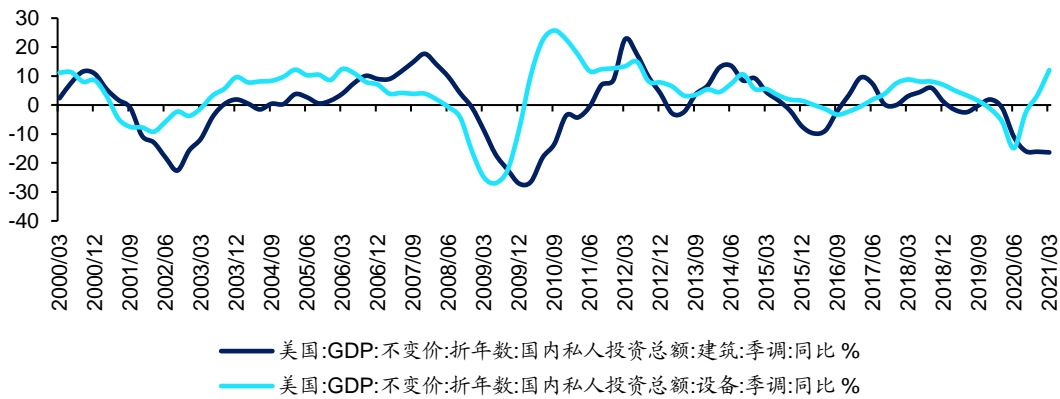
数据来源：Wind，广发证券宏观团队

3. 群体免疫后美国将迎来资本开支加速，电子与消费品制造率先起步，建筑上游行业随后也将跟上。

美国已具备加速资本开支的必要条件（M1 同比高企，企业现金充裕）和充分条件（低库存、高房价、高景气下的地产投资加速，以及居民消费强劲、企业库存偏低之下的供需失衡）。随着群体免疫临近，不确定性降温，美国全行业资本开支有望提速。从“需求端强劲、供给端饱和与低库存”三个维度判断，未来一年内，机械、计算机和电子产品制造业或进入强资本开支阶段，金属加工、塑料橡胶制品、电气设备及家电制造也有望迎来资本开支上行，而放眼未来三至五年，伴随拜登新政逐步落地，建筑上游行业、机电和电子行业会受到提振，并处于持续强资本开支阶段。

—— 张静静：“美国哪些行业即将进入强资本开支阶段？”，2021年5月21日。

美国非住宅建筑与设备投资同比增速



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。