

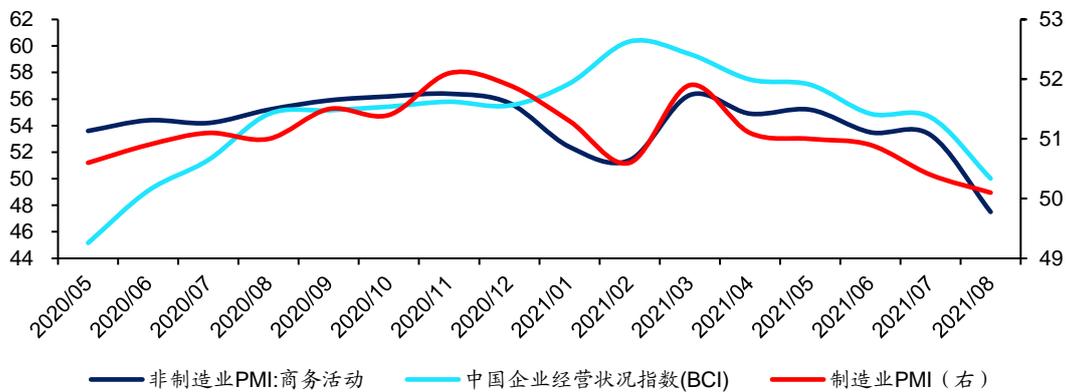
广发声

宏观研究团队精选观点

1. **PMI、BCI 回落表明经济增长有下行压力，后续应关注经济表现和政策预调微调哪一个会超预期。**
 8月中采制造业、非制造业 PMI 和长江商学院 BCI 均出现回落。其中 PMI 新订单与出口订单指数降幅较大，生产指数稳定，说明经济增长面临内生压力。BCI 利润端和企业融资环境指数降至 50 以下，反映企业对利润空间的预期变差，融资环境有所恶化。中间品价格预期上升而消费品价格预期下降，说明工业品涨价压力尚未缓解。服务业 PMI 受疫后防控升温影响降幅较大，预计 9 月将有所好转。同时 9 月制造业 PMI 季节性上行的概率较高，8 月建筑业 PMI 回升也是一个积极的信号，在经济稳增长之前，建议关注我国经济表现和政府预调微调中哪一个的斜率会超预期。

—— 郭磊：“PMI 和 BCI 指向一致”，2021 年 8 月 31 日。

8 月制造业 PMI、非制造业 PMI、长江商学院 BCI 均出现不同程度回落

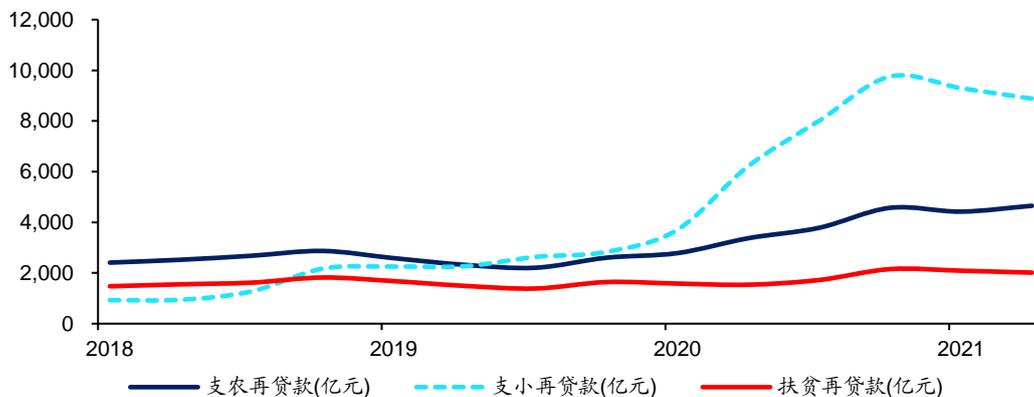


数据来源：Wind，广发证券宏观团队

2. **新增支小再贷款力度较去年而言更加温和，充分消化定向宽信用信号后，长端利率仍有下行空间。**
 9 月 1 日国常会提出今年再新增 3000 亿元支小再贷款额度，且要发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资。与去年 1.8 万亿元再贷款、再贴现额度相比，总量层面支持力度较温和，但结构上对小微企业的定向支持力度较大。政府债对社融的拉动有望在四季度体现，预计社融同比增速 9 月触底，10-12 月小幅反弹。定向宽信用对债市和市场预期的影响可能大于后续经济波动，需重点关注“居民中长期贷款”和“地产城投发债净融资”这两个地产相关信用指标。在地产融资约束未放松，碳减排支持工具未落地的情况下，MLF 利率可能下调，故长端利率仍有下行空间。

—— 刘郁：“国常会推 3000 亿再贷款，打响宽信用第一枪”，2021 年 9 月 2 日。

2021 年 6 月支小再贷款余额较 3 月有所下降



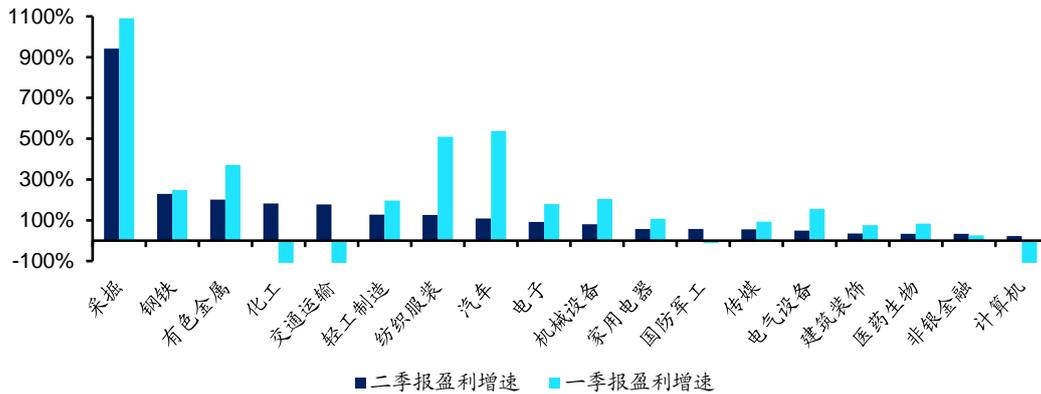
数据来源：Wind，广发证券固收团队

3. 狭义流动性宽松下结构重于大势，建议利用“净利润断层”和“专精特新”思路布局市值下沉个股。

近期市场上涨主要集中在小而精的小盘成长和受益于新能源上游涨价的小盘价值品种，呈现“小市值+高业绩增速+涨价”的特征。在美联储 Taper 预期缓而不紧、国内大概率保持货币宽松的趋势下，A 股市场流动性较宽松，不存在系统性风险。盈利方面，上游资源增速明显，需求端盈利呈下行趋势，建议根据行业景气的边际变化确定选股方向。综合来看，建议维持小盘成长“点状扩散”的配置思路，继续利用“净利润断层”策略和“专精特新”的主题思路配置“市值下沉”，如新能源车、光伏、军工、水泥和化肥，并辅以部分涨价持续受益的上游小盘价值品种。

——戴康、韦冀星：“中报季如何布局市值下沉？——周末五分钟全知道（8月第5期）”，2021年8月29日。

2021年中报增速靠前的一级行业



数据来源：Wind，广发证券策略团队

*注：数据截止 2021 年 8 月 28 日 17:00，剔除披露率低于 60% 的行业（房地产、农林牧渔、休闲服务）

【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。