

广发声

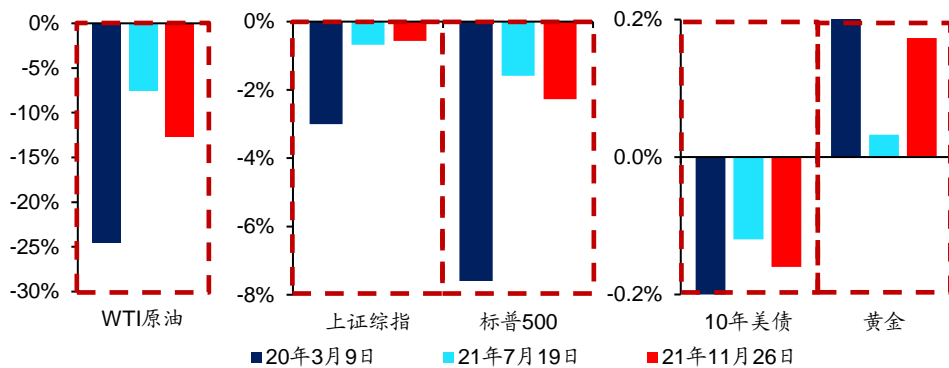
宏观研究团队精选观点

1. 新型变异毒株或使本轮大类资产波动超过德尔塔爆发期，短期配置应侧重防疫与双碳基建线索。

受 Omicron 变异毒株扩散担忧的影响，全球大类资产价格出现剧烈波动，疫苗、居家板块表现占优。因新毒株传染性更强，参照初始疫情及 Delta 毒株蔓延的影响，我们认为未来大类资产走势将呈“缩小版”的 20 年 3 月（海外政策紧缩后延，国内稳增长预期升温）与放大版的 21 年 7 月（海外供应链受阻，国内出口韧性延续），股市行业轮动大致沿着“交易防疫”→“交易复苏”的路径展开，权益资产短期仍有波动风险。因此，需密切跟踪未来全球是否会重新开展封锁限制，行业配置或再次侧重“防疫”线索，建议关注与“防疫交易”及“双碳宽信用稳增长”有关的板块。

—— 戴康，郑恺：“变异毒株如何影响 A 股‘真空期’？”，2021 年 11 月 28 日。

11 月 26 日大类资产走势介于 20 年 3 月与 21 年 7 月之间



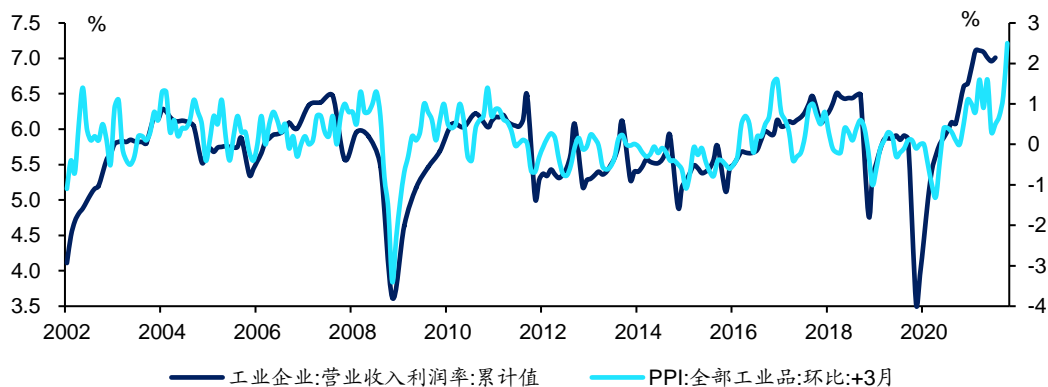
数据来源：Wind，广发证券策略团队

2. 工业企业利润在经济放缓下的反弹与量价共振有关，与双碳有关的新基建将是稳增长发力点之一。

10 月规模以上工业企业利润在经济指标整体偏弱下大幅反弹，从量、价、利润率角度看，供给约束边际缓解后，工业生产增速明显改善，PPI 同比与环比回升，为企业利润带来更强支撑。预计随着政策向稳增长倾斜，及上游价格产品显著调整，未来工业企业将出现量稳价跌，且上游利润占比拐点已初步形成。随着需求继续走弱与后续 PPI 见顶，企业主动去库预期将得到进一步确认和强化。同时，企业微观杠杆率正延续去化末期特征，公共企业杠杆周期自 7 月以来出现上行，或预示后续与双碳、清洁能源相关的新基建，将成为经济下行周期稳增长的发力点之一。

—— 郭磊，王丹：“10 月企业利润为何在经济放缓趋势下反弹”，2021 年 11 月 28 日。

企业营收利润率与 PPI 环比具有高度相关性



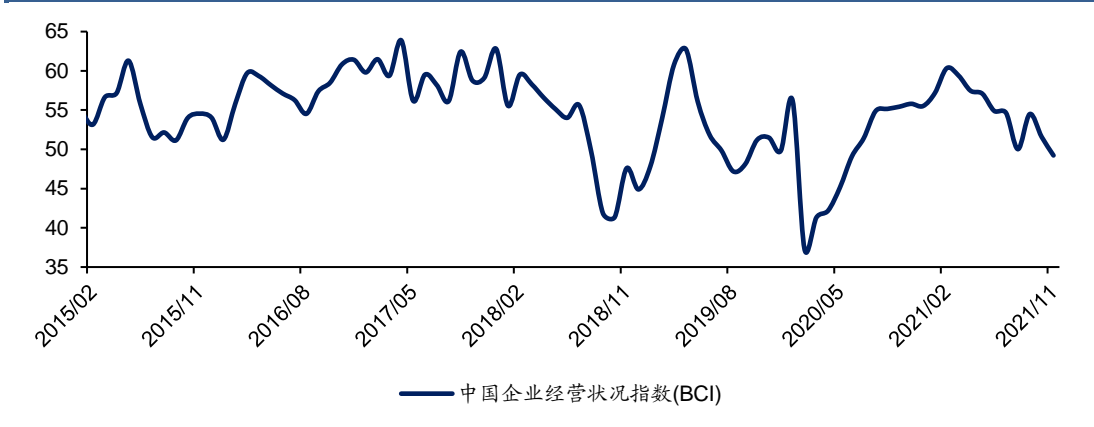
数据来源：Wind，广发证券宏观团队

3. 我国经济短期企稳基础尚不牢固，两阶段放缓特征不变，明年稳增长政策落地仍有必要。

11月我国PMI超预期回升至荣枯线上，显示经济短期企稳，但尚不可对未来有太强预期。首先，PMI反弹与限电限产影响消除、圣诞节临近导致出口较强有关，但这些因素不具备可持续性；其次，代表更持续预期的PMI就业、生产经营活动预期指数仍低位徘徊；再者，历史上对经济拐点反映较为准确的长江商学院BCI指数继续下行，其销售、利润、投资、招工和融资环境预期分项均走低，表明经济未来仍有放缓压力。因此，我国经济“两阶段放缓”的特征仍未改变，明年有必要稳增长，近期国常会也专门提出要发挥好专项债带动作用，扩大有效投资以拉动内需和消费。

—— 郭磊：“PMI、BCI与11月经济”，2021年11月30日。

11月长江商学院BCI指数继续回落



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。