

稳固基础，寻求突破 ——宏观经济与权益市场展望

平安证券研究所策略配置与前瞻性研究团队

魏伟/张亚婕/郝思婧

2021年4月27日

※ 核心摘要：稳固基础，寻求突破

- **全球经济：全球疫情再现反复，美国经济领先修复。**全球新增确诊回升逼近历史高位，但美国确诊维持低位，疫苗接种率超过60%；美国复苏领先，零售消费和就业均有显著改善。欧美流动性仍持续维持宽松，美联储可能在7-8月开始讨论Taper。从各类杠杆指标来看，当前美国金融风险已接近2013年水平，但联储需要等待经济不确定性落地、就业显著复苏才会采取行动。
- **国内经济：国内经济消费改善，出口持续向好。**整体来看，一季度18.3%的经济增长符合预期，但线下消费明显改善，3月服务业生产增速快于工业生产，且3月进出口增速均超市场预期。国内政策主线以防风险为首要目标，货币政策易紧难松。我们关注到当前金融政策以稳杠杆为主，在风险事件和互联网监管加强下，整体金融环境相对较紧。
- **权益市场走势展望：短期稳固基础，调整尚未结束；中期寻求突破，配置优于债券。**短期来看，我们认为在防风险政策和基本面稳健的背景下市场仍有稳固基础，但是春节以来的市场调整期尚未结束，高估值板块仍然承压。一方面，国内经济出现了边际转弱的信号，市场需要1-2个季度的时间确认程度；另一方面，金融政策的防风险效应对于流动性的影响也需要1-2个季度才能完全体现。但是中长期来看（3个季度以上），我们认为股票配置仍优于债券，权益市场的调整速度还是较快的，在不确定性出清后，市场有望在三季度迎来逐步回升。
- **权益市场行业风格展望：高景气行业的结构性配置机遇逐步出现，建议关注新能源汽车、半导体、化工新材料以及银行等。**在调整期内，市场配置并无明确的单一主线风格，建议在估值消化期更多关注高业绩景气板块，特别是近期景气显著提升的新能源汽车、半导体、化工新材料以及银行板块等。



CONTENT 目录

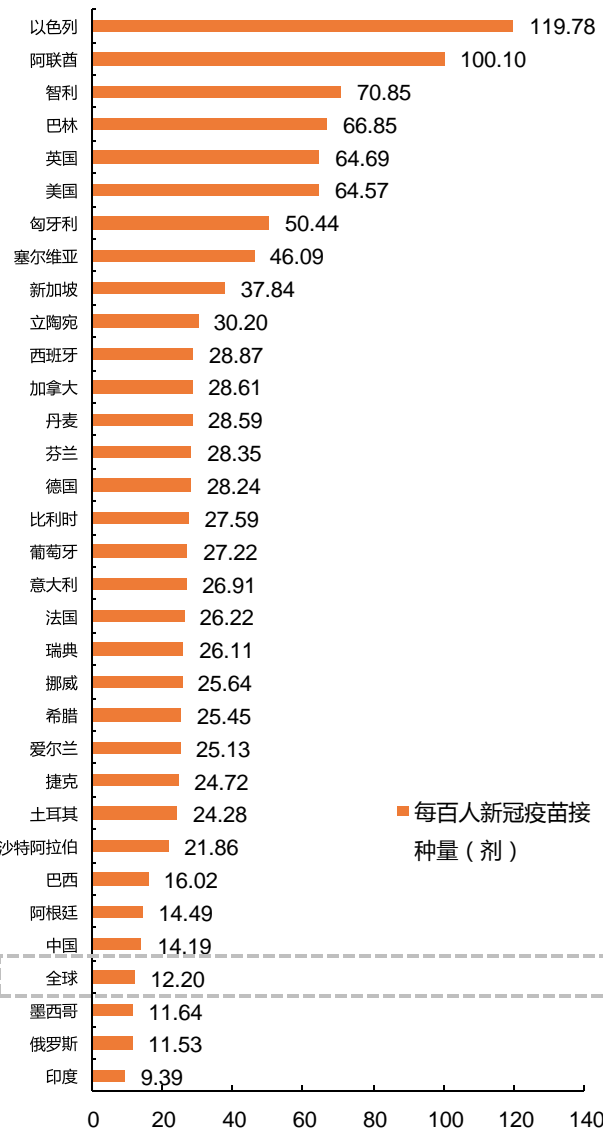
- ◎ 宏观经济：中美经济复苏领先，国内政策回归防风险
- ◎ 权益展望：短期稳固基础，中期寻求突破
- ◎ 风险提示

1.1

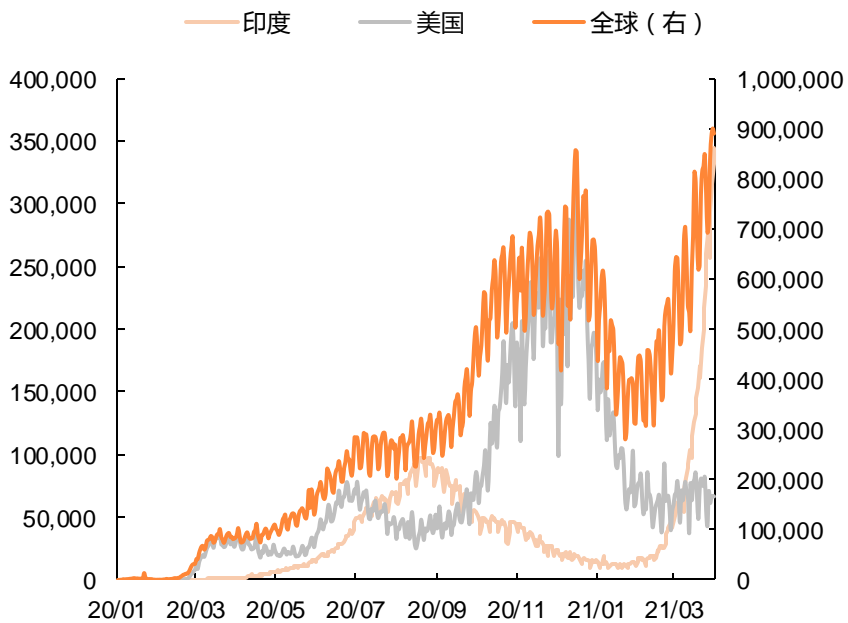
全球经济：每日新增确诊再创新高，疫苗仍有望支持欧美在Q2-Q3群体免疫

- 全球日均新增病例由此前最低30万例左右回升至超90万例，创历史新高。其中，印度疫情快速蔓延，并且检测出双重/三重变异病毒；德/日等国疫情再反复，日均新增病例接近去年底水平；疫苗接种领先的美国等疫情稳定在低位。
- 疫苗接种方面，英、美两国接种率已超60%，多数欧盟国家也在20%以上；按照当前进度，欧美等主要发达经济体有望在今年二季度末三季度初达到群体免疫。

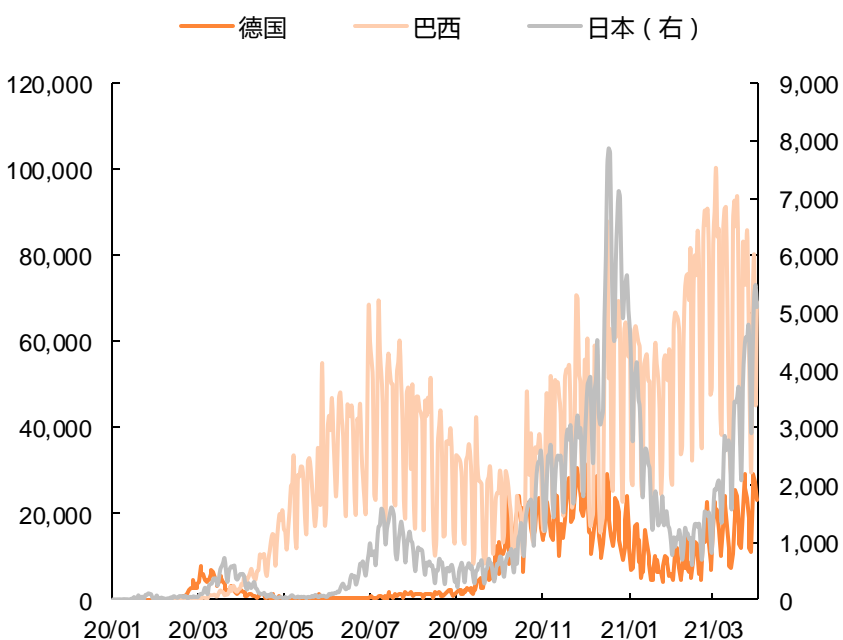
📍 疫苗接种进度：欧美地区相对较快



📍 印度单日新增全球占比达三分之一



📍 日本、德国疫情升至接近去年底水平

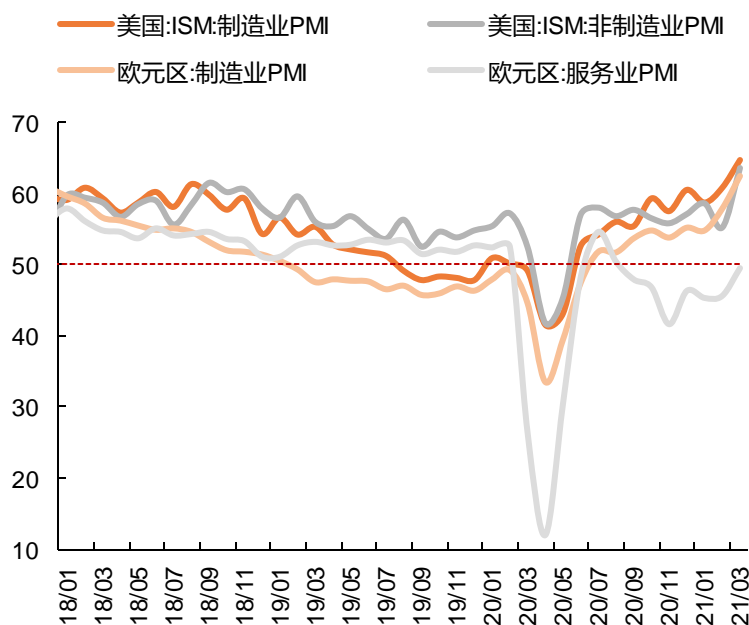


资料来源：Wind，平安证券研究所，截至2021/4/23

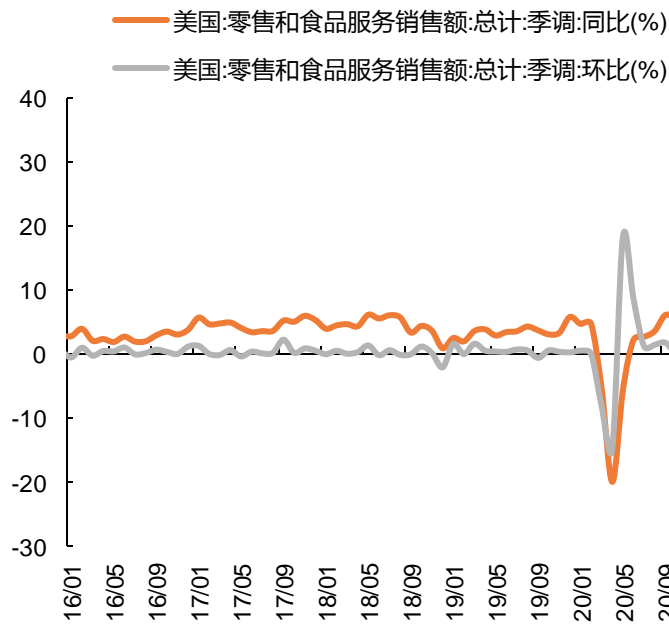
全球经济：美国经济景气创2006年以来新高，就业、消费均持续改善

- 美国经济景气相对强于欧洲，制造业和非制造业PMI均创2006年以来新高。其中，美欧制造业PMI指数均持续走强至21世纪以来新高，分别达到64.7%和62.5%；美国服务业景气修复相对更快，欧元区服务业PMI也已回升至荣枯线附近。
- 具体看美国，在财政刺激提振居民收入以及疫苗接种、各地疫情管控放松背景下，美国消费显著改善，3月零售销售环比增长9.8%，远超市场预期。并且，就业市场也迎来强劲复苏，3月新增非农就业升至91.6万人，超市场预期，失业率再下降0.2个百分点至6.0%。

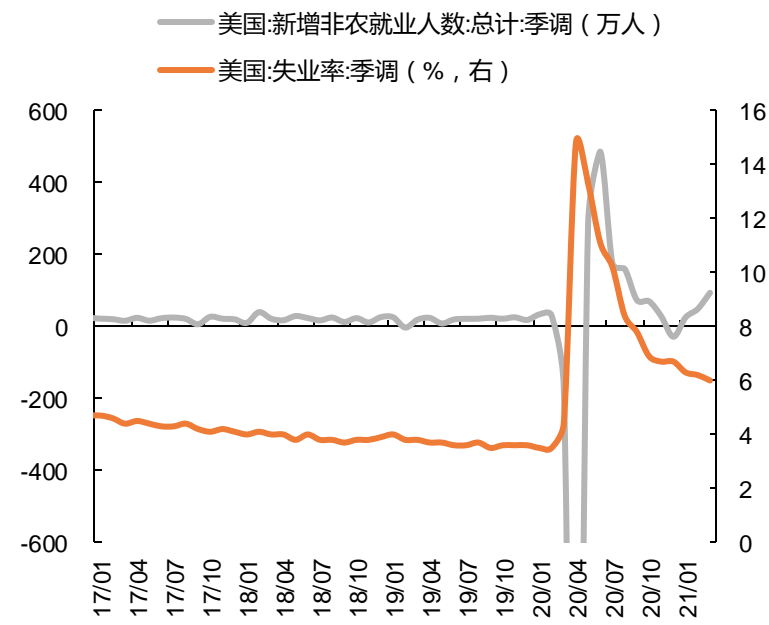
● 美国经济景气更为强势 (%)



● 美国零售消费环比增速回升



● 美国新增非农就业持续回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

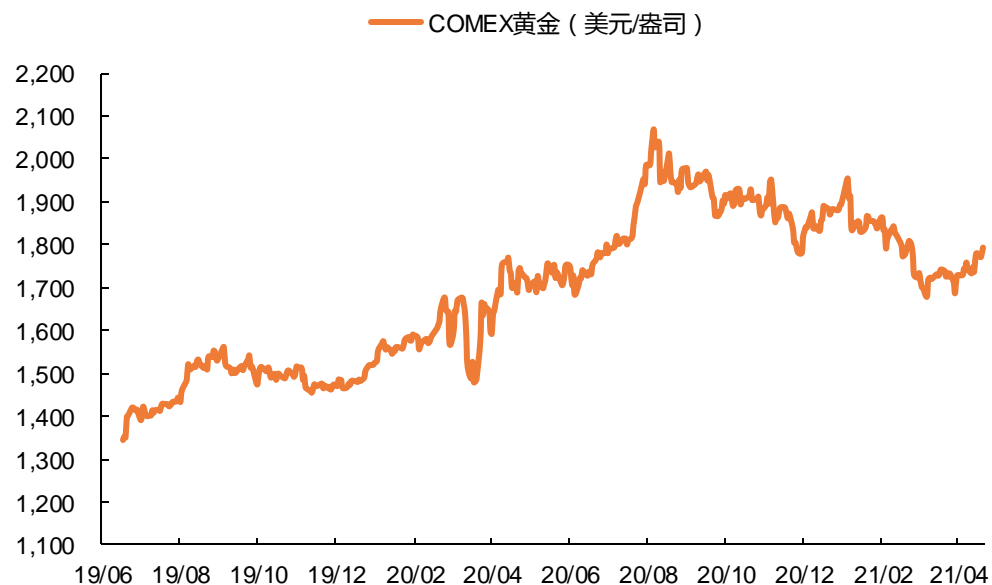
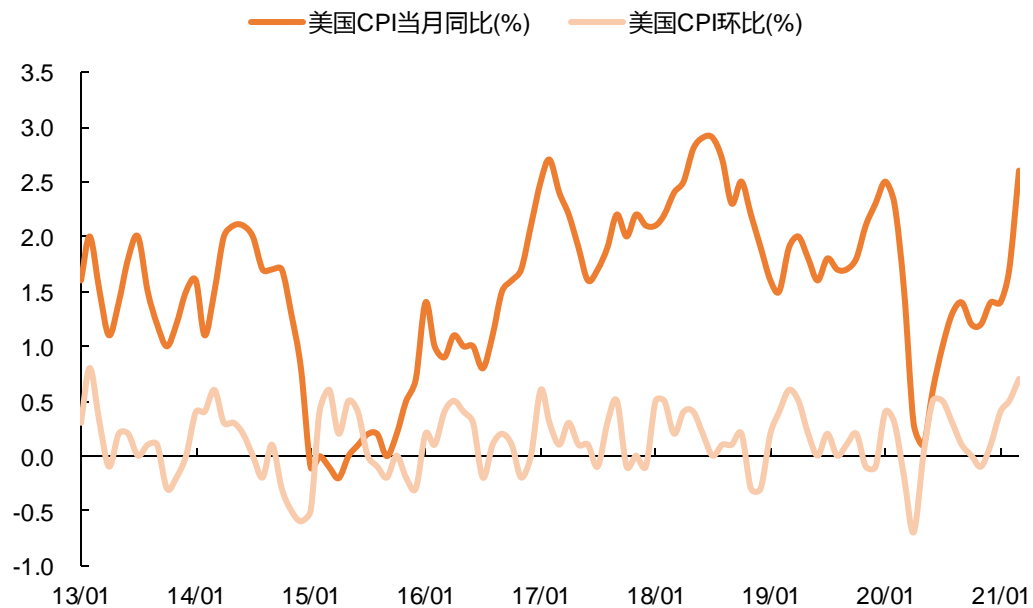
1.1

全球经济：美国CPI同比升至2.6%，全球非同步复苏可能延长通胀期

- 美国CPI升至2.6%，通胀水平快速抬升提振黄金价格走势。美国3月CPI同比增长2.6%，创2018年8月以来新高；环比增长0.6%，创2020年7月以来新高。受此影响，近期金价开始回升，截至4月21日，COMEX黄金期货价4月上涨4.5%。
- 在全球非同步复苏、资源国疫情防控较慢而限制供给修复的背景下，本轮通胀可能一定程度超市场预期。一方面，各国复苏节奏不一可能延长全球需求修复期，目前中美相对领先，欧元区在疫苗接种实现群体免疫后有望迎来加速复苏。另一方面，巴西、印度等资源国和生产国疫情仍然严峻，且疫苗资源也相对落后，全球供给修复可能偏缓。

3月美国CPI同比升至2.6%

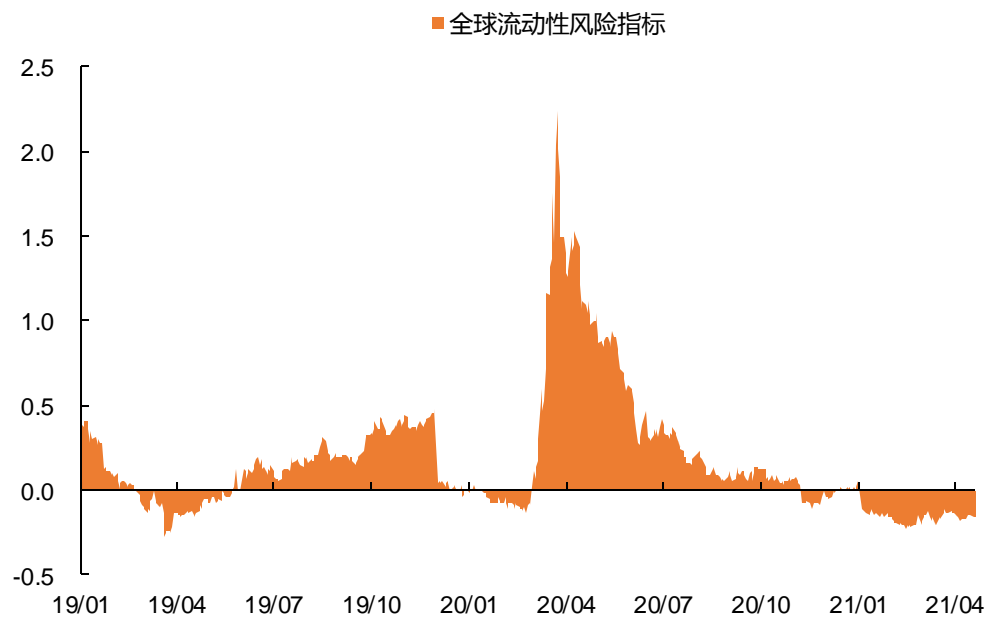
4月以来黄金价格波动上行



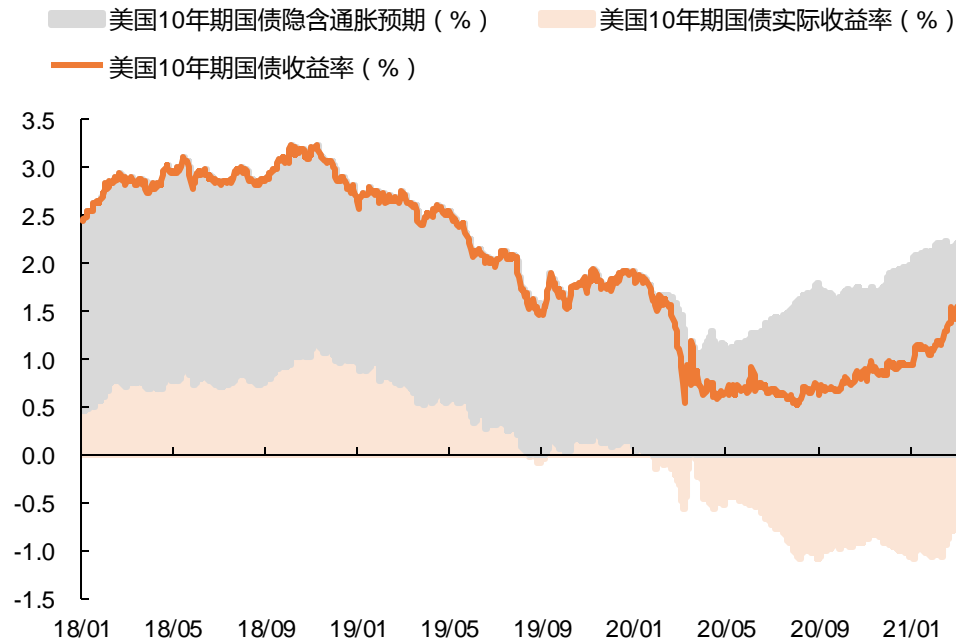
全球流动性：欧美货币宽松延续，美联储可能在7-8月份讨论Taper

- 从各类杠杆指标来看，当前美国金融风险已接近2013年水平，但联储需要等待经济不确定性落地、就业显著复苏才会采取行动。在此期间，美联储大概率会放任美债利率上行。
- 美联储讨论Taper需要满足两个条件，一是经济增长不确定性落地，二是劳动力市场改善显著并预计维持趋势。则2021年这两点分别对应着疫苗普及率达到75%和非农就业连续新增百万以上，预计在7-8月达成。

全球金融体系融资压力较低



10Y美债利率上行节奏有所放缓



国内经济：一季度GDP增速18.3%持平预期，线下餐饮消费明显改善

- 一季度实际GDP同比增长18.3%，与市场预期基本持平。
- 结构上看，服务业生产增速快于工业，餐饮消费明显改善。3月服务业生产指数近2年复合增速达6.7%，高于工业生产的6.2%，工业生产弱于季节性主要受到就地过年效应带来生产旺季提前和环保限产的影响。具体看消费方面，3月消费修复超出市场预期，季调后的环比增速为1.75%，录得近6个月最高记录，其中以餐饮为代表的线下服务消费改善明显，3月餐饮收入同比2019年增长3.5%，较去年12月的同比2.6增速继续回升0.9个百分点。

📍 一季度实际GDP同比增长18.3%

● 对GDP当季同比的拉动:最终消费支出 (%)
 ● 对GDP当季同比的拉动:资本形成总额 (%)
 ● 对GDP当季同比的拉动:货物和服务净出口 (%)



📍 一季度实际GDP同比增长18.3%

● 工业增加值:当月同比 (%)
 ● 服务业生产指数:当月同比 (%)



📍 当月餐饮收入规模 (亿元)

● 2021年 ● 2020年 ● 2019年 ● 2018年



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19376

