



东海证券
DONGHAI SECURITIES

关注中美周期差 把握阶段性投资机会

东海证券研究所 胡少华

2021年12月22日

执业证书编号：S0630516090002

摘要

我国经济增速下行，三季度GDP增速已降至4.9%，四季度可能还会更低。对经济年度走势，我们总体略偏乐观，明年一季度可能是本轮经济增速下行的低点，之后可能会有所回升，全年增速可能在5%左右。

从分项来看，消费估计会恢复性增长，制造业的低点可能是2021年9月前后限产限电带来的产出下降，新兴产业和高技术产业估计仍将保持较高增速，出口相对贡献估计将会有较大下降，房地产投资虽然政策上已经边际改善，但估计仍将继续下行。疫情虽然仍会有所扰动，但是对经济景气度的影响可能会逐渐减弱。

多数大众商品价格已经从高位回落，后续创新高的可能性不太大。国内CPI温和上升，PPI回落的可能性较大，物价走势相对比较明确。美国通胀受商品价格上涨带来的部分估计会有所收敛，但受薪资上涨影响，短期可能仍难以改变，总的来看美国通胀可能仍将维持在相对较高水平，但估计不会过度上涨。如果美国经济增速低于预期，美联储加息的节奏可能会低于市场预期。

关于人民币兑美元汇率，由于美国通胀水平较高，产业链效率不高，可能会推动人民币升值，但美元作为世界货币和避险资产，美国吸引的金融投资、直接投资水平很高，对美元形成支撑，大幅贬值的可能性较小，人民币有限度升值的可能性较大。

维持A股市场自2019年初以来的慢牛判断不变，一季度估计国家稳增长力度会比较大，有利于权益市场分母端估值的提升，可关注券商等板块。商品价格下行有利于产业中下游利润增加，下半年中下游制造业的利润增速可能会有所释放，可以更多关注利润改善板块。技术升级、进口替代继续推进，关注电子通讯等相关板块和个股。2022年出口可能不及2021年，可考虑受国际影响较小的国内需求为主板块，如国防军工、食品饮料、医药等。双碳发展是国际大趋势，建议继续关注光伏、新能源汽车、绿电等板块，以及受供给侧影响的周期行业。

关注波段性机会

上证指数11月17日走势



数据来源：Wind，东海证券研究所

上证指数12月21日走势



数据来源：Wind，东海证券研究所

CONTENTS

目录

经济增速

01

02

通胀

汇率

03

04

明年权益市
场的机会



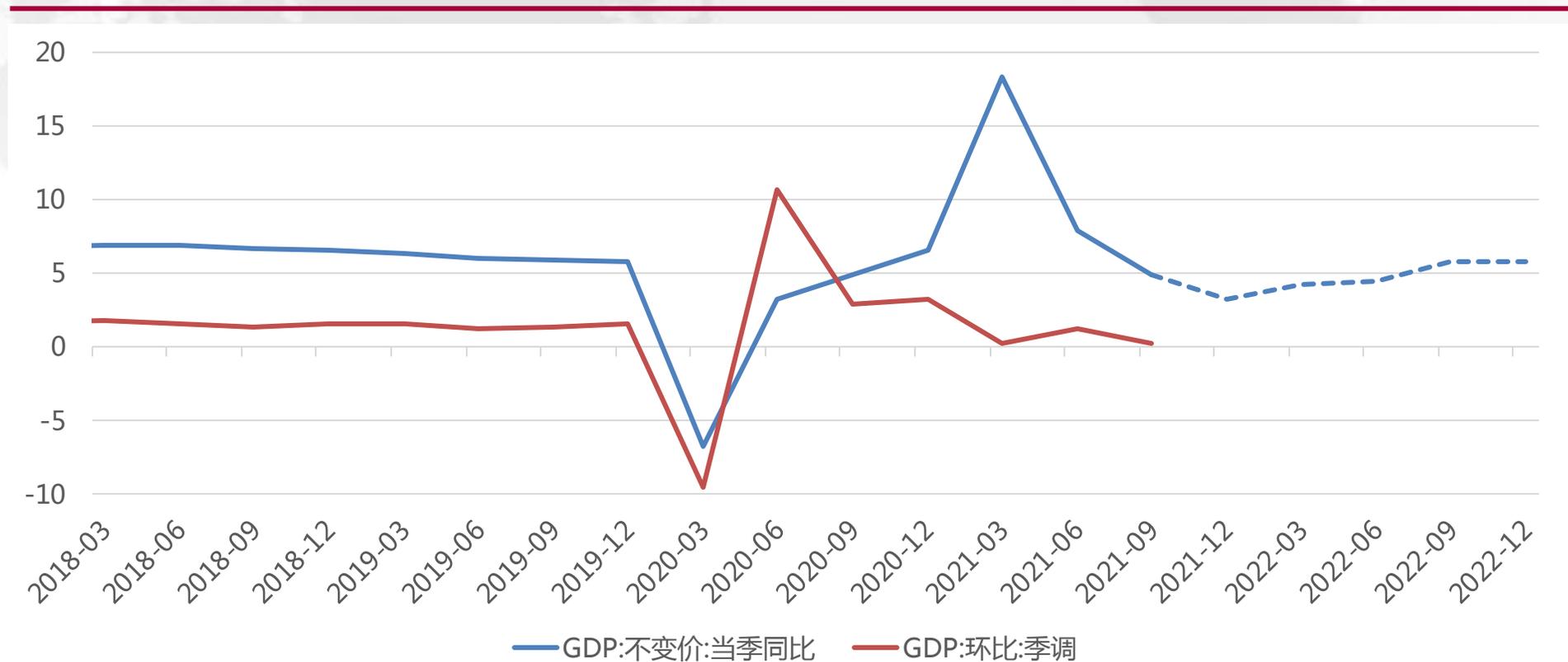
01

经济增速

明年一季度GDP增速可能会见底

三季度GDP增速已回落至4.9%，四季度可能更低。明年GDP增速可能前低后高，全年经济增速可能在5%。

中国GDP不变价当季同比及环比

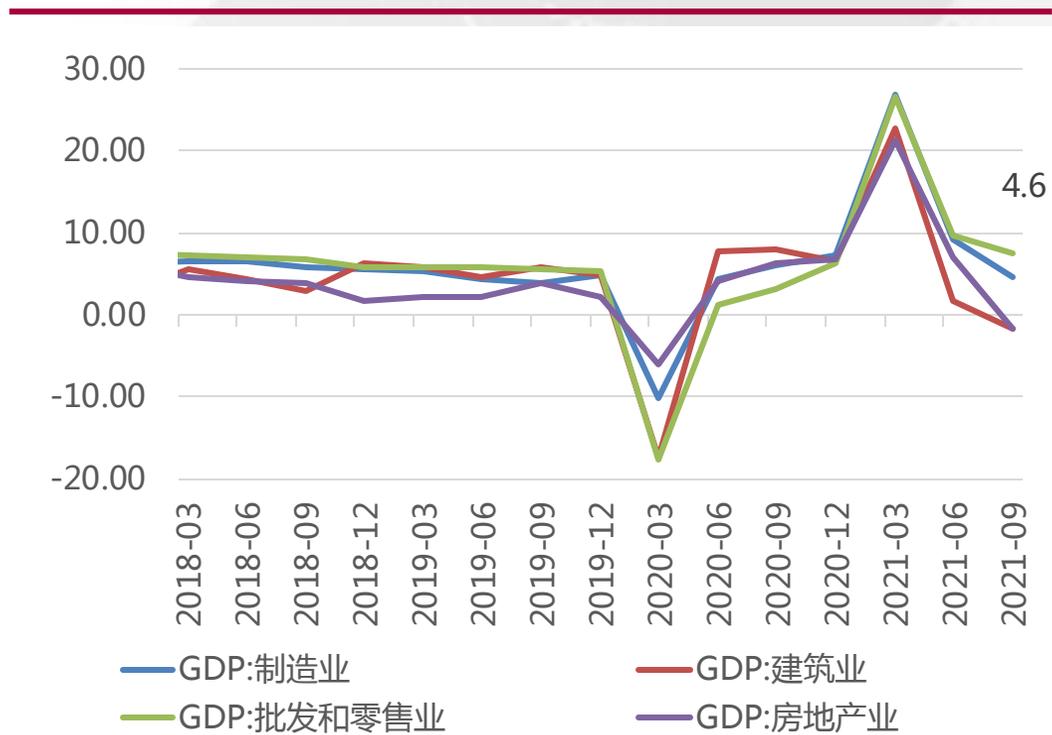


数据来源：国家统计局，东海证券研究所

GDP回落压力：地产、建筑、制造业、批发零售业

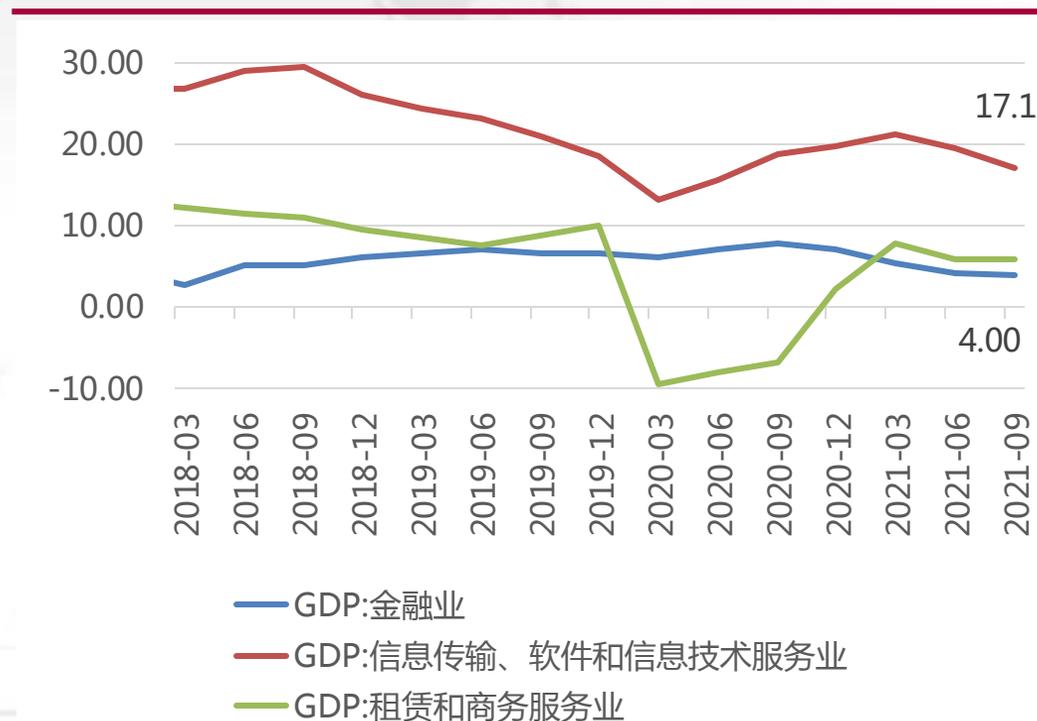
2021年三季度，GDP建筑业和房地产业当季同比分别回落至-1.8%和-1.6%。

GDP制造业、建筑业、批发和零售业、房地产业同比



数据来源：国家统计局，东海证券研究所

GDP金融业、信息业、租赁和商务服务业同比

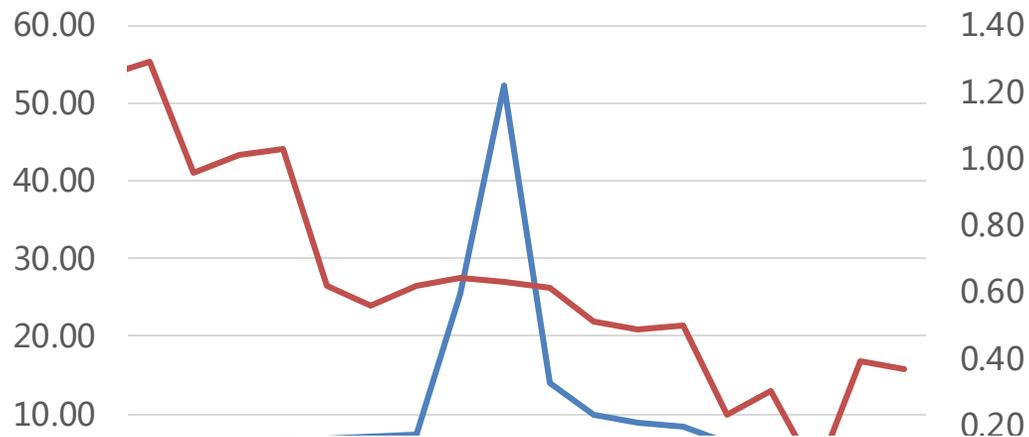


数据来源：国家统计局，东海证券研究所

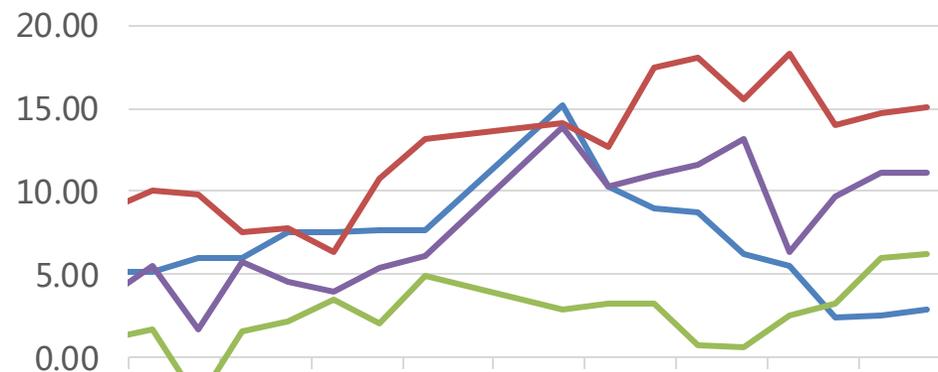
工业生产低点可能已经过去

工业生产受出口带动，整体表现相对稳定，下半年受限电、限产以及灾害天气等短期因素影响，环比增速低点可能已经显现。高技术产业、采矿业生产表现相对较好。

工业增加值当月同比及环比



制造业、高技术产业、采矿业、公用事业工业增加值同比



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_31679

