



薛定谔的猫——2021年宏观经济展望

首创证券研究发展部 韦志超

2020年12月

结论：

- (1) 如果疫苗有效，全球经济一路修复至2022年；如无效，则维持慢速修复。
- (2) 中国经济目前修复的趋势可能将延续至2021年上半年，随后转弱，呈“倒V”走势。
- (3) 中性假设下，上半年股强债弱，价值优于成长；下半年股弱债强，成长优于价值。
- (4) 市场一致预期强烈，超预期的反应会很大，重点关注疫苗进展。如疫苗有效，10年国债升破3.5%，股指仍有上行空间。

风险提示：疫情超预期，疫苗不及预期

疫苗进展是2021年经济和大类资产的胜负手

逻辑：

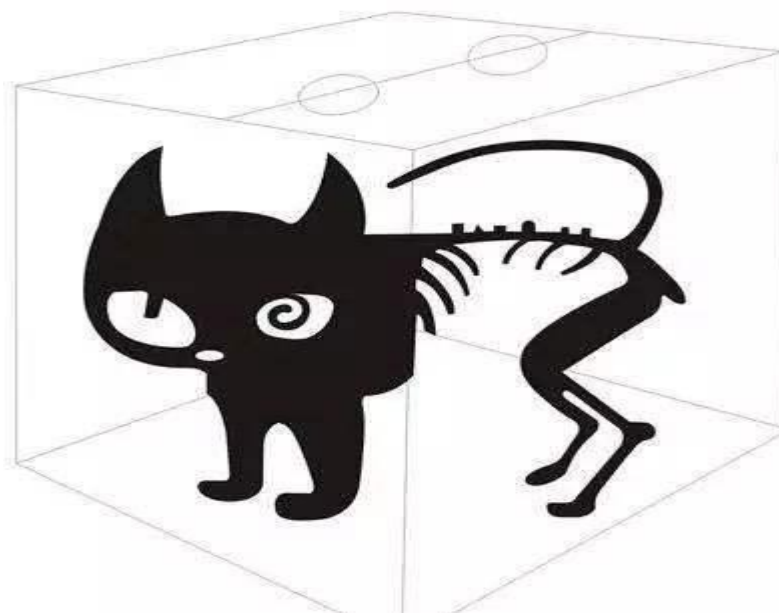
- (1) 核心在于均值修复+周期向上，中国则叠加了社融领先
- (2) 如果疫苗有效，疫情属于一次性冲击，经济补坑。中国的“补坑效应”延续到2021年一二季度，全球“补坑效应”可能贯穿全年。
- (3) 2019年7月起全球周期向上；如果疫苗有效，被疫情打断的趋势至少延续到2022年。
- (4) 社融领先经济七个月，2021年上半年多重利好共振，下半年利好出尽而回落。
- (5) 所有分析都有赖于疫苗的有效性，不确定性较大。

薛定谔的猫——是死是活？

疫情发展决定了2021年宏观走势和大类资产配置。

2021年的疫苗进展就是薛定谔的猫，决定了疫情的发展变化，但仍有很大不确定性。

**SCHRODINGER'S CAT IS
A · L · I · V · E**



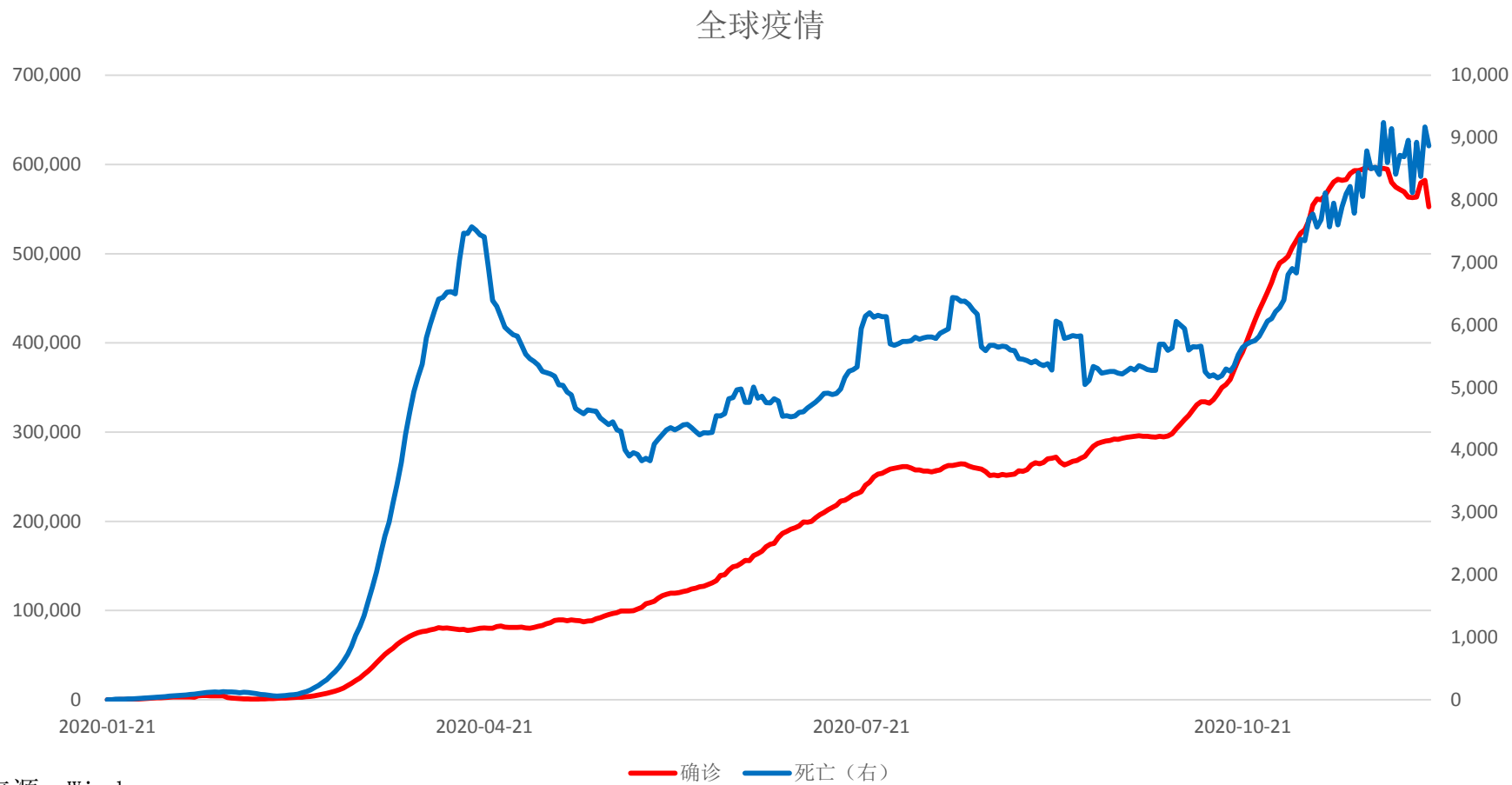
目录:

- 全球疫情发展和疫苗进展
- 疫情和经济与资本市场高度相关
- 经济和资本市场展望

要点:

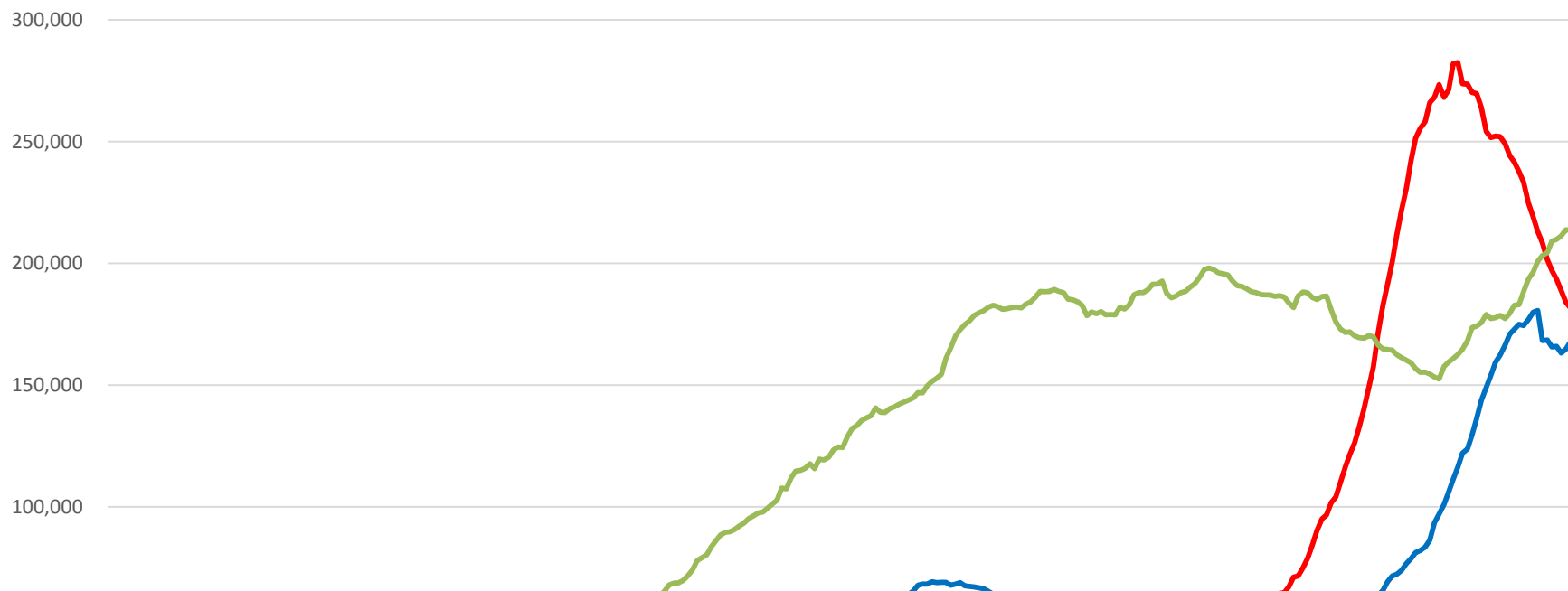
- (1) 新冠死亡率出现了明显的下降。
- (2) 多国出现了反复，模范生韩国也不例外；没有疫苗，没法根治。
- (3) 社交隔离措施效果明显，说明疫情上有顶，疫情发展是经济和社会的平衡。
- (4) 北半球在冬季受冲击很大，季节性很明显。

2020年冬天，全球新冠确诊人数与死亡人数创新高。



全球疫情——一波未平，一波又起

新增确诊病例



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_995

