

2021 年 4 月份月度策略报告

2021-3-25

宏观分析

报告摘要:

投资经理 崔红建

- **核心观点:** 1) 国内经济或有反复, 二季度预计趋势见顶。从 1-2 月份的经济数据看, 投资和消费数据增速(两年复合)明显回落, 基建、制造业为主要拖累项。其中制造业和消费增速回落或受到疫情的短期扰动, 后续可能回升可能仍有反复, 但整体回升空间有限, 下半年国内经济或存在回落风险; 2) 国内外经济周期错位加剧, 政策组合或将受到输入型通胀的掣肘。在经济企稳后, 稳杠杆稳信用是今年政策主线, 实体经济需要一个中性偏松的货币环境。但在此背景下, 海外经济却仍处于上升窗口期, 输入型通胀预期迅速升温, 这对本该选择偏松的货币政策来应对信用问题及经济回落问题的中国央行造成了一定掣肘, 未来政策或存在被动收紧的可能; 3) 经济复苏助推美债上行, 新兴市场政策压力加大。欧美方面, 全球范围看疫苗接种的普及依然是大势所趋, 经济复苏预期升温, 十年期美债收益率迅速破 1.7%。使得部分新兴市场经济体政策压力开始加大, 巴西、土耳其等国央行均被动采取加息措施, 以应对通胀上升的压力; 4) 预计市场震荡下行, 长期依然看好稀缺标的。由于国内外经济周期的错位, 我国货币政策存在被动收紧的风险, 在这样短期怕美联储不收而引发通胀问题, 长期怕美联储收缩而引发经济与资金问题的阶段, 我们认为市场或将呈现板块轮动下跌行情, 预计整体震荡向下走势。但同时, 我们也需认识到, 通胀风险本质是短期现象, 货币整体趋于宽松的趋势长期不变, 优质个股的确定性和稀缺性长期依然看好。
- **数据点评:** 2 月份, 受到低基数、春节扰动、疫情防控升级的影响, 经济数据出现大幅波动, 从对比 19 年同期两年复合增速的角度来看, 工业增加值、房地产投资及销售、出口数据表现较好, 制造业及基建投资、消费数据走弱。出口方面, 欧美 PMI 数据再创新高, 我国出口增速进一步上行。社融数据方面, 2 月社融增速超预期, 主要受到非标收缩速度放缓及表内贷款高增速的影响, 其中居民中长期和企业中长期贷款为主要贡献。
- **投资操作:** 本月发生数个发展中国家加息应对美债走高的事件, 说明美债的影响在往各个国家传播。回顾历史, 每当美国货币政策从宽松转入收缩的当口, 在全球必然会引发或大或小的危机。虽然中国作为一个经济大国, 当全球风浪涌起的时候, 未必会受到太大的影响, 但是资本市场总会放大种种担忧。所以在 2020 年个股因子走到极限的情况下, 2021 年的宏观因子的影响将会放大, 我们要继续保持投资上的谨慎, 等待宏观逻辑的反转。

投资经理 郭锋

研究员 边康祥
biankangxiang@shifengamc.com

联系人 胡晓天
021-61093233
sales@shifengamc.com

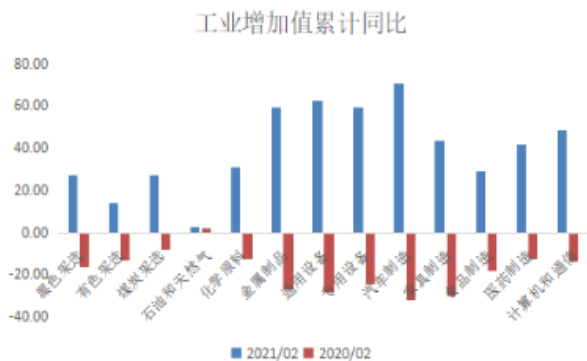
目录

一、报告期内宏观经济分析	3
二、对当月经济数据和市场数据点评	17
三、对未来宏观经济和证券市场的展望	18
四、操作结论	20

一、报告期内宏观经济分析

2 月份经济整体回落，工业增加值保持高位，生产端景气度较高，基建、制造业投资、消费行业下行，地产投资、出口景气度维持高位，具体数据如下：

工业增加值维持高位。2 月份工业增加值同比上升 52.3%，较上月上升 26.7pct；1-2 月工业增加值累计同比增速 35.1%，较上月上升 9.7pct。其中，1-2 月份采矿业工业增加值同比增加 17.5%，电力、燃气和水供应增加值同比上升 19.8%，制造业工业增加值同比上升 39.5%。2 月份工业增加值大幅增长，主要受到 20 年同期低基数的影响，若剔除 20 年洼地效应，2 月份工业增加值较 19 年同期增长 12.9%，年复合增速 6.3%，依然处于相对较高景气区间。



制造业 PMI 继续回落。2 月制造业 PMI 为 50.6，较上月回落 0.7，其中大企业 PMI 为 52.2，较上月回升 0.1；中型企业 PMI 为 49.6，较上月份回落 1.8；小型企业 PMI 为 48.8，较上月份下降 1.1，中小企业的 PMI 数据回落加快。2 月非制造业 PMI 为 51.4，较上月回落 1.0，其中建筑业 PMI 为 54.7，较上月回落 5.3，服务业 PMI 为 50.8，较上月份回落 0.3。从结构上看，PMI 供需端均继续收缩。2 月 PMI 生产指数 51.9，较上月回落 1.6，PMI 新订单指数 51.5，较上月回落 0.8，其中新出口订单指数 48.8，较上月回落 1.4，内外需均继续下行。库存方面，产成品库存 48.0，较上月回落 1.0，原材料库存 47.7，较上月回落 1.3。价格方面，原材料价格指数 66.7，较上月回落 0.4，出厂价格指数 58.5，较上月上升 1.3，企业原材料的涨价压力依然较大。本月 PMI 数据表现不佳，但值得注意的是，PMI 预期活动分项数据全面上行，制造业 PMI 经营活动预期指数 59.2，较上月上升 1.3，非制造业 PMI 业务活动预期指数 64，较上月上升 8.9，预期指数的向好或代表当前 PMI 数据的下滑主要受到春节以及防疫措施收紧的影响，后续经济活动预计仍会有回升。

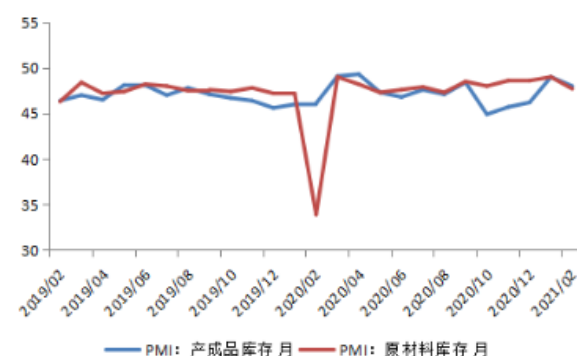
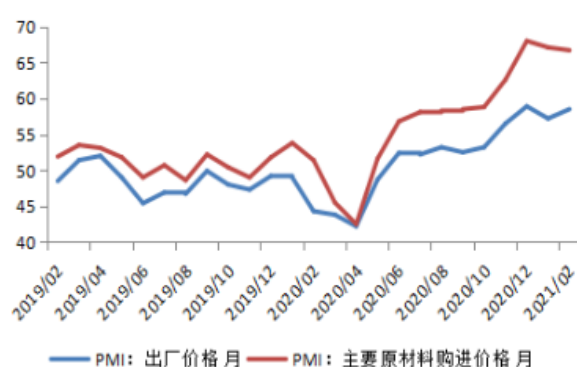
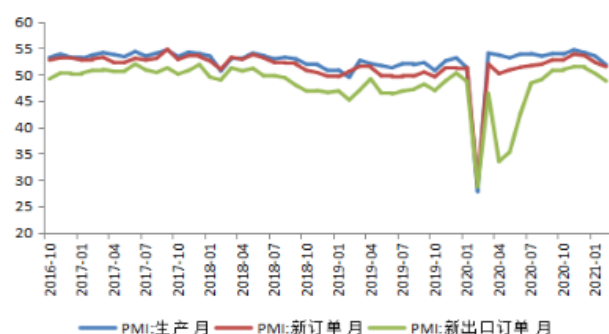
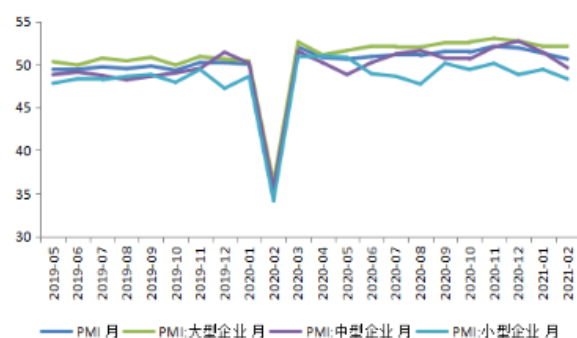


表 2：PMI 及 PMI 分项指标

指数类别	具体指数	当月值	上月值	方向变化
综合	PMI	50.60	51.30	收缩
生产端	PMI：采购量	51.60	52.00	收缩
	PMI：生产	51.90	53.50	收缩
需求端	PMI：新订单	51.50	52.30	收缩
	PMI：新出口订单	48.80	50.20	收缩
	PMI：进口	49.60	49.80	收缩
库存	PMI：产成品库存	48.00	49.00	收缩
	PMI：原材料库存	47.70	49.00	收缩
价格	PMI：购进价格	66.70	67.10	收缩
	PMI：出厂价	58.50	57.20	扩张
就业	PMI：从业人员	48.10	48.40	收缩