

通胀预期与结构复苏

—— 2021年二季度宏观经济展望与资产配置建议

证券研究报告 2021年3月11日

证券分析师: 徐颖

电话: 021-68880637-2174

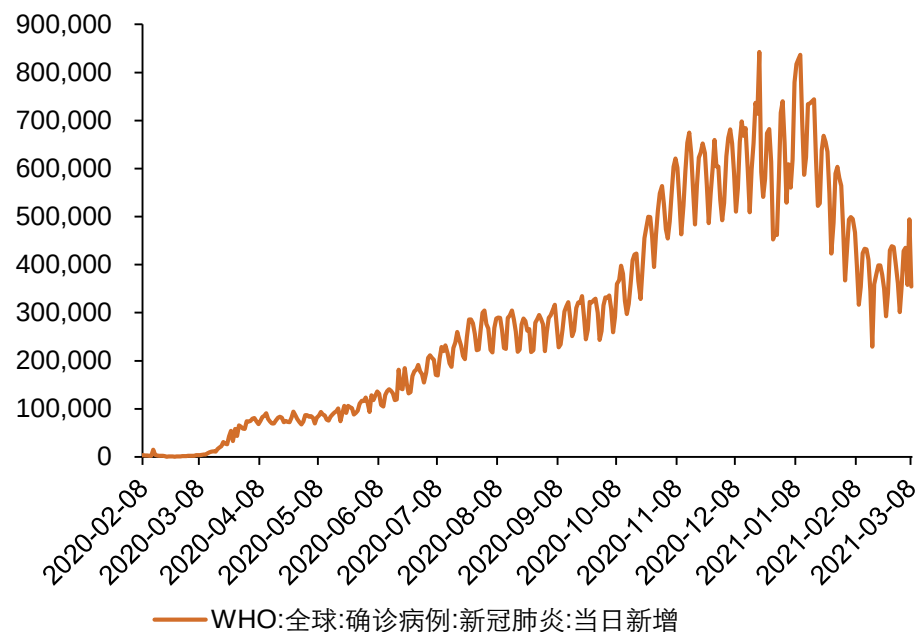
E-MAIL: xuying@gyzq.com.cn

SAC执业资格证书编码:S0020520070001

- 中国经济领先全球复苏，经济动能由投资转向出口、消费和制造业
- 出口仍有韧性，制造业投资有望高增，消费仍有修复空间
- CPI通胀压力不大，关注大宗涨价输入
- 财政政策提质增效，货币政策灵活精准，更注重稳杠杆与防风险
- 美国经济：不均衡复苏，“非典型滞胀”预期
- 资产配置建议：商品最优，债熊未完，权益关注结构性机会

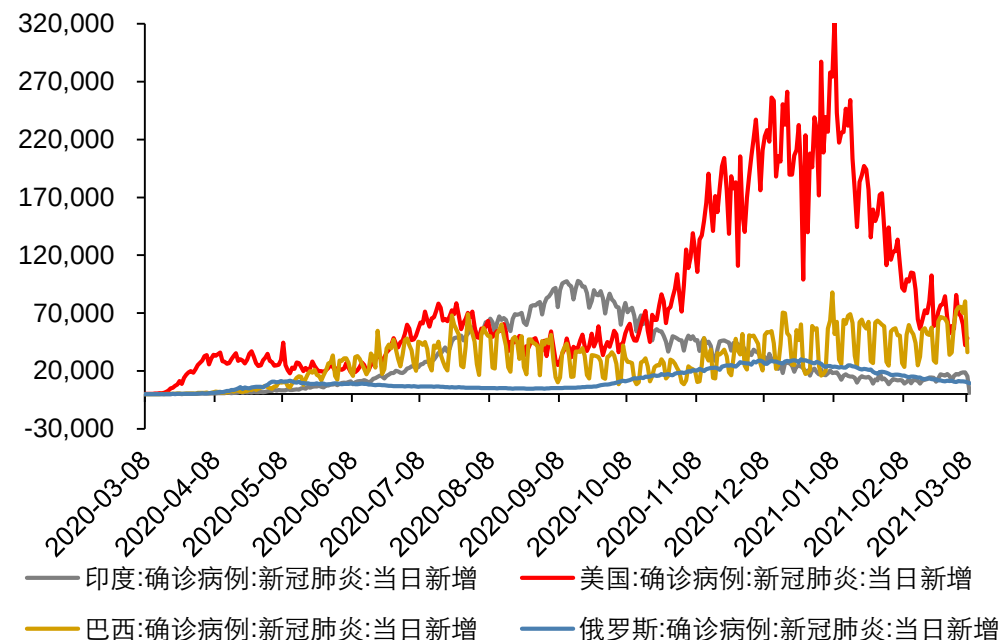
- 欧美疫情高峰期已过，3月初美国单日确诊已降至5万例左右。
- 新兴市场国家疫情数据也有所好转。印度单日新增确诊下滑至1.5万人左右水平。
- 疫情对经济的边际影响在减弱，但长期影响仍然存在。

图 1：全球新冠疫情仍在蔓延



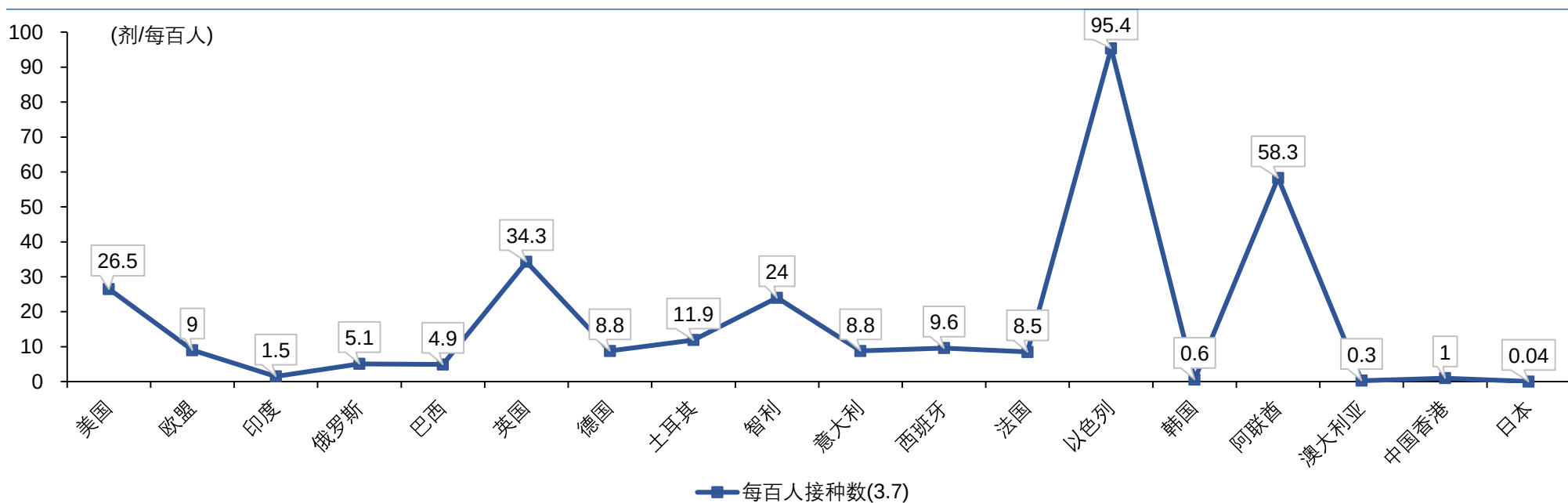
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：美国处于疫情第三波



资料来源：Wind，国元证券研究所

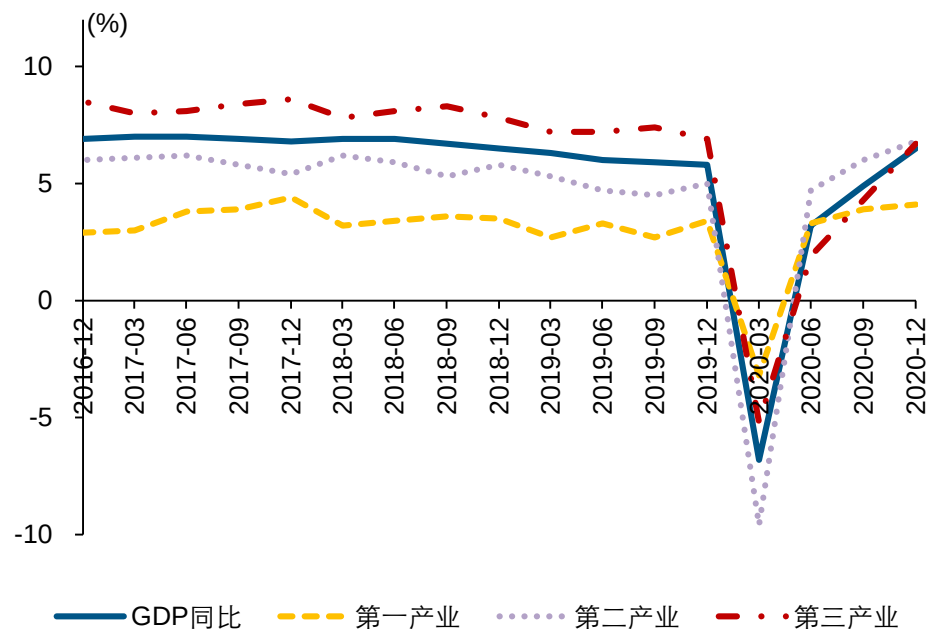
- 截至3月8日，全球111个国家接种了近3亿剂疫苗，平均每天接种765万剂。
- 发达国家大概率在2021年二季度完成对高危人群基本的覆盖，下半年完成大规模接种。据Bloomberg测算，美国可能在9月之前实现75%的人群有效接种疫苗。
- 欠发达地区大概率要在2021年中才能逐步获得基本的疫苗资源，分批次接种疫苗整个过程可能延续一年以上，疫情对欠发达国家的影响或将延续到2022年中。



资料来源：Wind，国元证券研究所

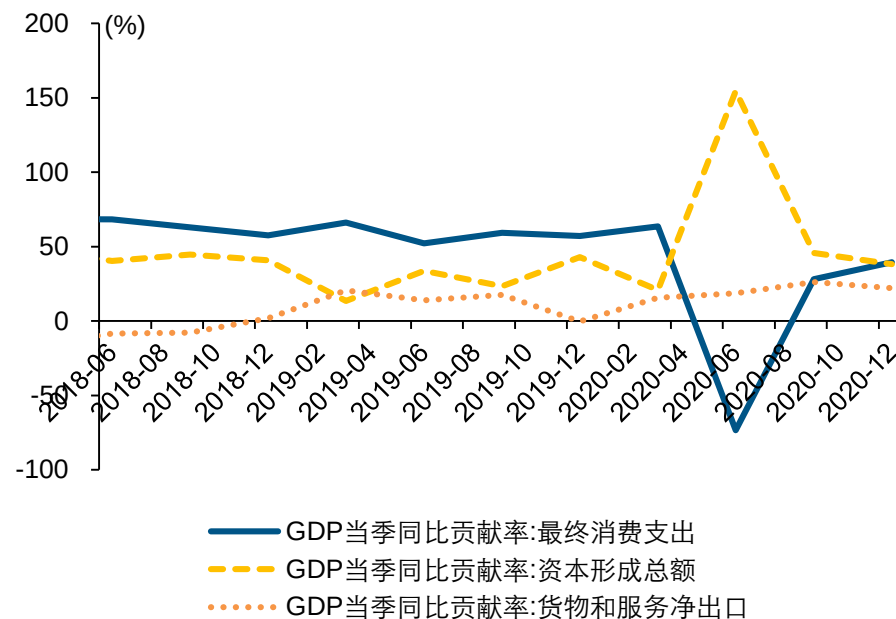
- 2020年四季度GDP同比增长6.5%，2020年全年实现GDP同比增长2.3%
- 经济动能由投资转向出口和消费。固定资产投资完成额在去年7月以后放缓。消费逐步恢复，出口大幅增长，韧性极强。

图 3：经济整体恢复到疫情前水平



资料来源：Wind，国元证券研究所

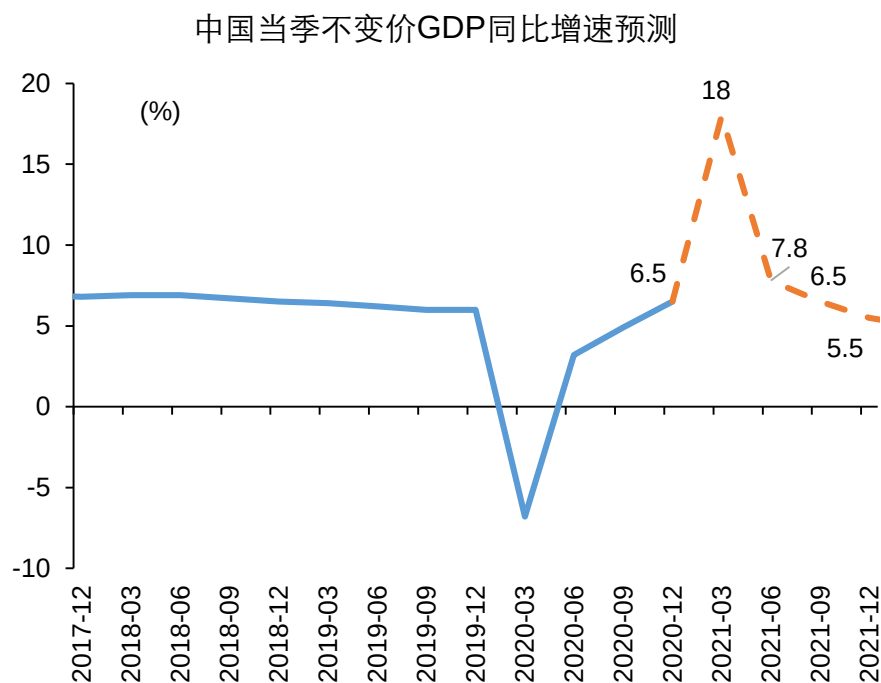
图 4：经济动能由投资转向出口和消费



资料来源：Wind，国元证券研究所

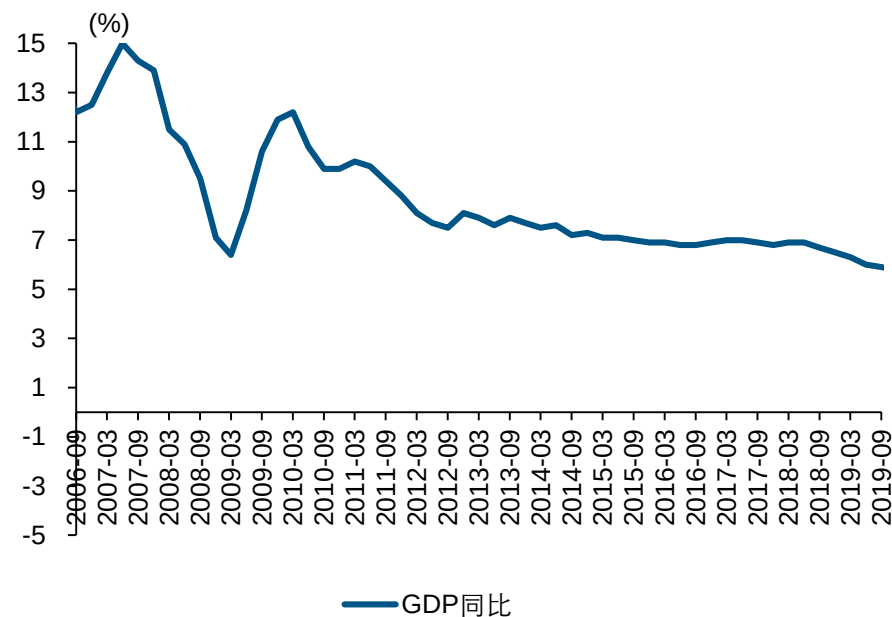
- 我国经济的中期潜在经济增速为5%-5.5%左右。
- 预计2021年一季度的GDP增速预期可能高达18%，之后增速开始逐渐回落。
- 不同于2008年，海外需求由财政刺激托底，预计中国经济将于今年底恢复至潜在增速区

图 5：预计2021年GDP增速前高后低



资料来源：Wind，国元证券研究所

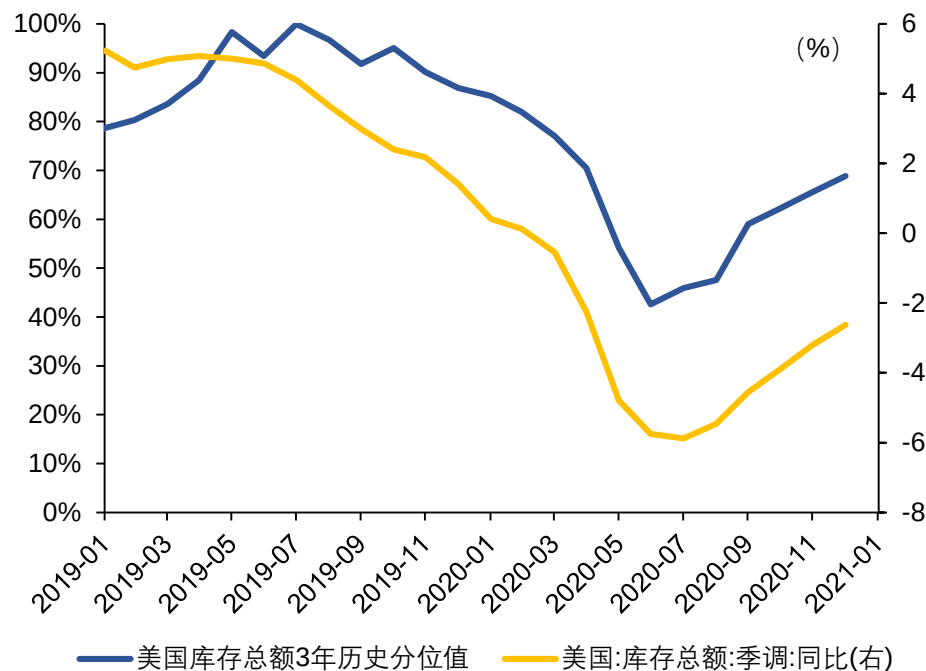
图 6：金融危机后GDP增速波动更平



资料来源：Wind，国元证券研究所

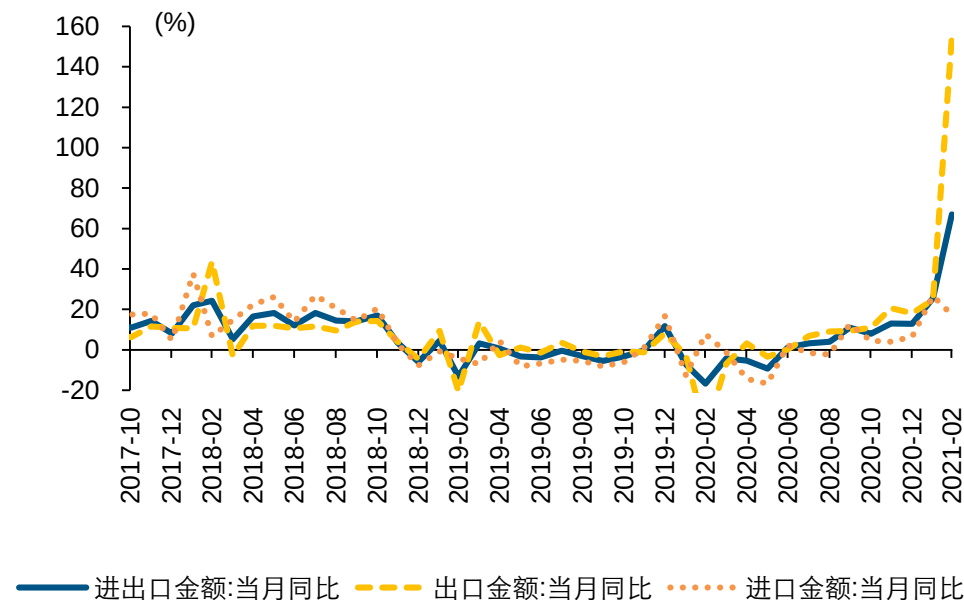
- 发达国家已经开始推广疫苗接种，拜登1.9万亿财政计划通过，外需或将进一步增强。
- 海外各国正在从被动去库进入主动补库的阶段，当前库存仍处于历史低位。
- 1-2月进出口总额同比增长41.2%。其中，出口同比增长60.6%；进口同比增长22.2%

图 7：美国正在进入主动补库存阶段



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 8：1-2月进出口总额同比增长超市场预期



资料来源：Wind，国元证券研究所

- 发展中国家大面积接种疫苗的时间将晚于发达国家，中国继续享有出口替代效应。
- 中国出口产业链的国际竞争力很强，在调研中发现，很多企业表示订单已经排满，未见订单转移至国外。

图 9：主要出口商品累计同比

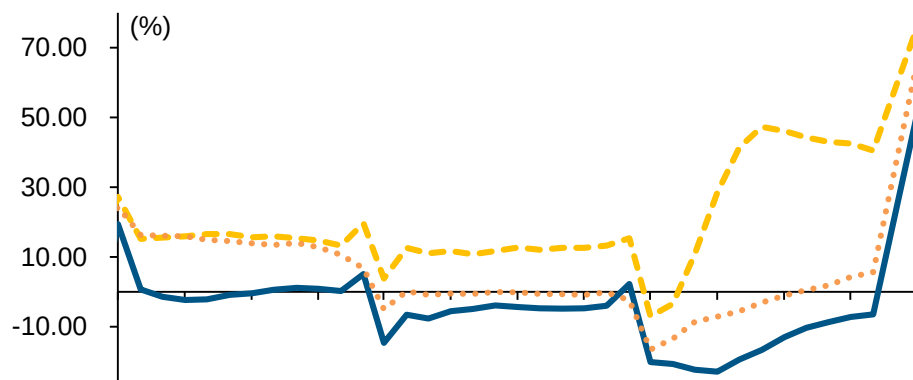
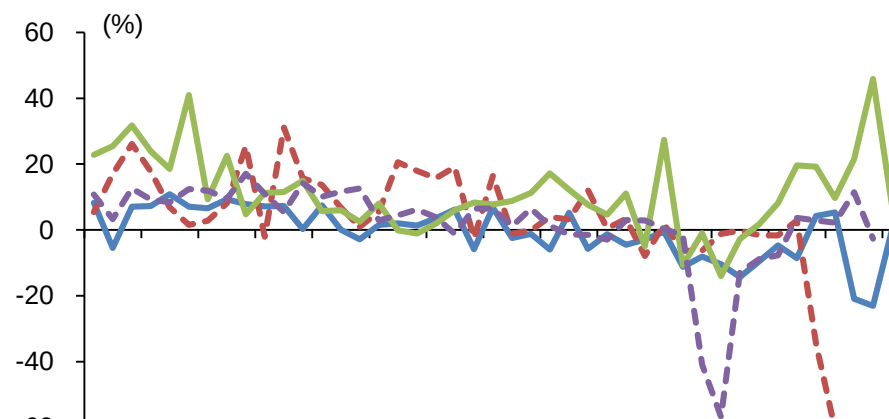


图 10：主要竞争国家出口同比



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_17545

