

海外疫情再起 如何影响大类资产配置？

——11月资产配置月报

平安证券研究所策略组

魏伟 张亚婕 郝思婧

2020年11月1日

中国平安 PINGAN

金融·科技

核心摘要

经济基本面

疫情反扑引发海外恢复受阻担忧

欧美疫情反扑，日均新增新冠病例创新高，多国不得不二次启动封锁措施，可能拖累全球经济修复放缓。与此同时，海外政治不确定性加大，包括美国大选结果未定、欧亚部分地区地缘政治局势升温等。

国内复苏态势不改且多有亮点

中国经济三季度延续复苏，并表现强劲。一方面，除投资全线修复外，消费也在加速改善且有望延续，10月服务业PMI在荣枯线上继续上行；另一方面，企业经营状况也在改善，全年工业企业盈利增速有望回正。

金融流动性

宽松基调不变但加码节奏缓滞

全球货币宽松基调仍在，但政策并未有进一步加码。美联储如期将主街计划最低贷款额从25万美元下调至10万美元，从而发放更多小额贷款；10月29日欧央行会议则选择维持货币政策现状。

国内流动性相对紧平衡

央行表态持续释放货币政策常态化的信号，考虑到经济的持续修复，货币政策在未来一到两个季度并无法明显放松的窗口。整体流动性预计将维持紧平衡态势，近期R007升至3.2%附近创春节后新高，长端无风险利率也持续在高位波动。

资产配置建议

A股继续盘整，关注盈利

经济复苏和货币中性下权益资产的投资机会优于债券，估值端仍受到压制，关注盈利持续改善更具确定性板块。

全球权益资产波动加大

疫情反扑和美国大选尚未落地背景下，外资风险偏好整体不高，预计欧美股市短期波动加大。

油价可能偏弱运行

在供给变化不大的背景下，原油需求受到疫情反扑拖累经济复苏的压制，预计短期油价走势偏弱。

利率高位波动

利率继续高位波动，但在资金供需格局有所改善下利率上行斜率可能边际放缓，中短期品种或有交易性机会。

金价维持震荡态势

大选结果落地之前美元继续盘整，叠加短期疫情拖累下通胀显著回升预期有限，预计11月金价将维持高位震荡态势。

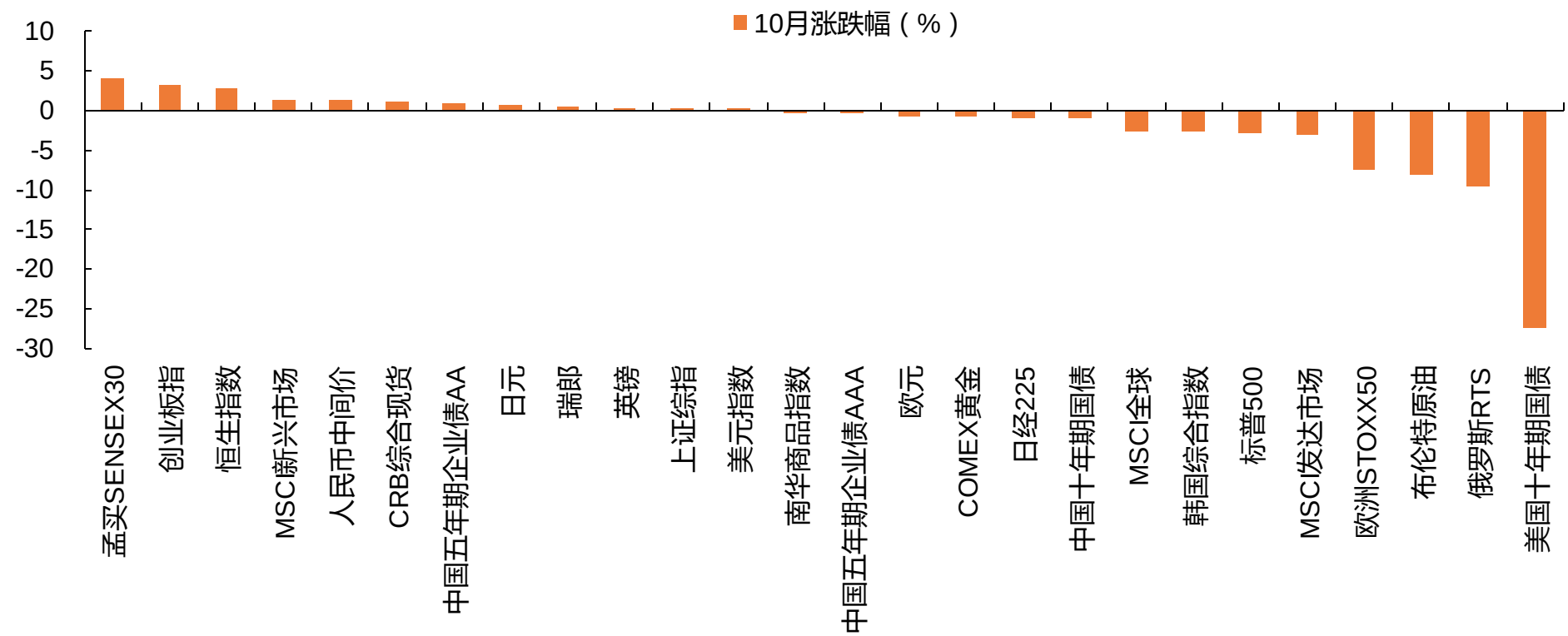
人民币升值仍有支撑

美元盘整背景下，人民币兑美元的强劲表现可能延续，主要受到中国经济恢复领先美国和中美利差走阔的支撑。

国内外主要资产价格总览

10月发达市场资产表现弱于新兴市场，主要受到欧美疫情反扑背景下经济复苏受阻担忧、刺激政策不及预期的拖累。第一，权益资产中，欧美股市普跌，新兴市场相对发达市场有4.5个百分点的超额收益。第二，经济前景担忧预期拖累商品价格走弱，布油期货价格下跌8.1%。第三，人民币汇率表现强势，相对美元升值1.3%。

10月新兴市场资产表现优于发达市场

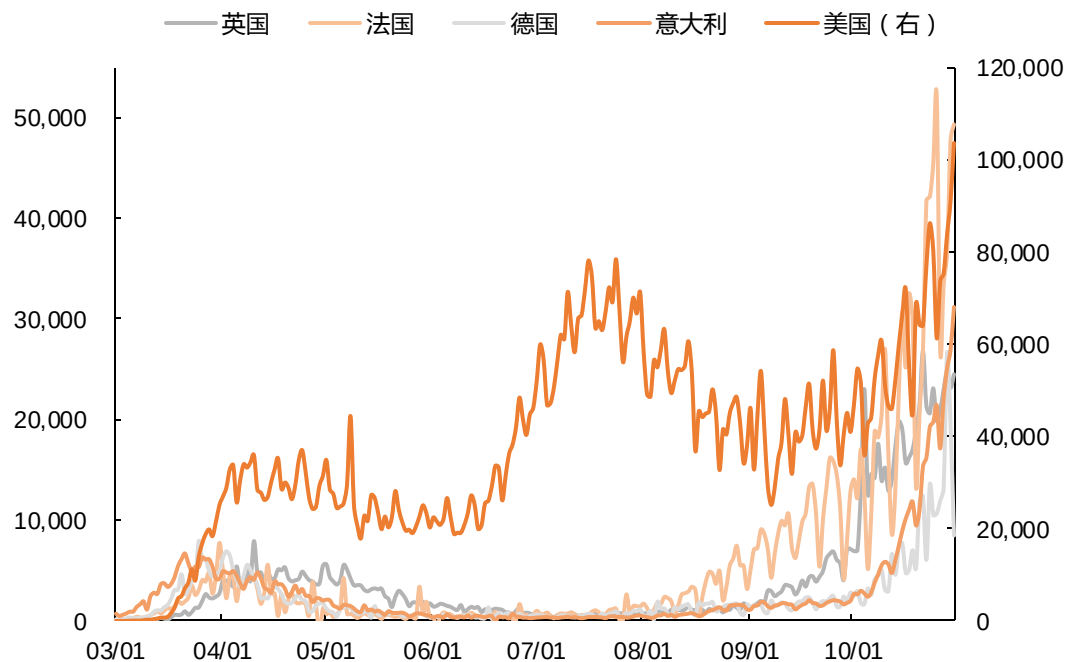


资料来源：Wind、平安证券研究所

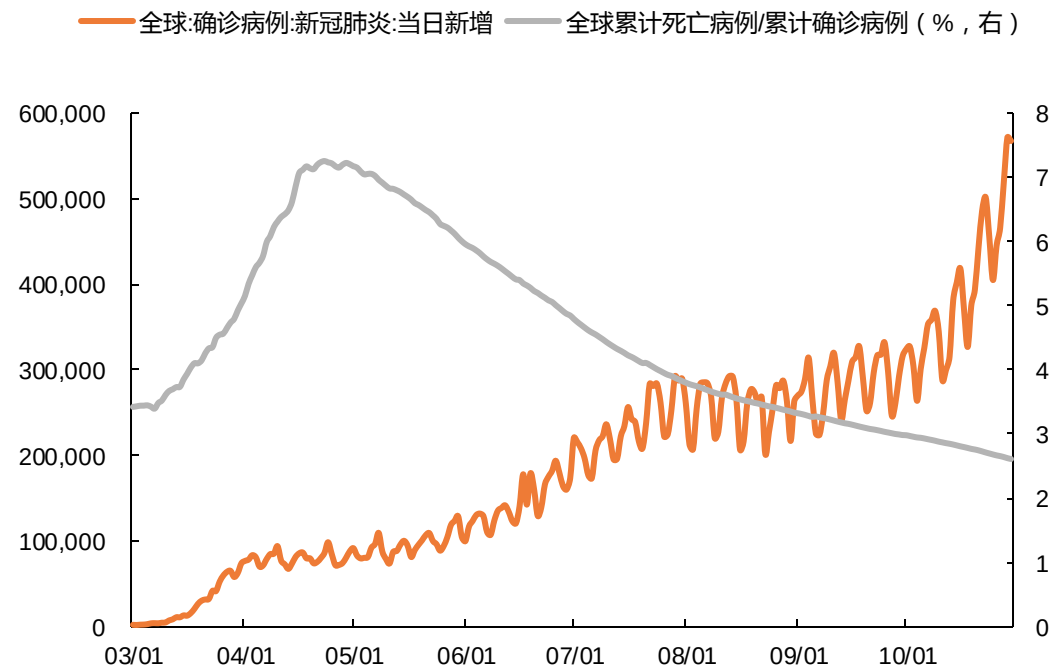
宏观经济：欧美疫情反扑，日均新增创新高但死亡率持续回落

- 新冠疫情仍在全球蔓延，每日新增病例持续攀升但死亡率持续回落。
- 欧美地区疫情反扑且每日新增病例再创新高，印度、巴西等新兴经济体日均新增病例筑顶回落。

● 欧美每日新增病例再创新高



● 全球日均新增仍在攀升但死亡率降低

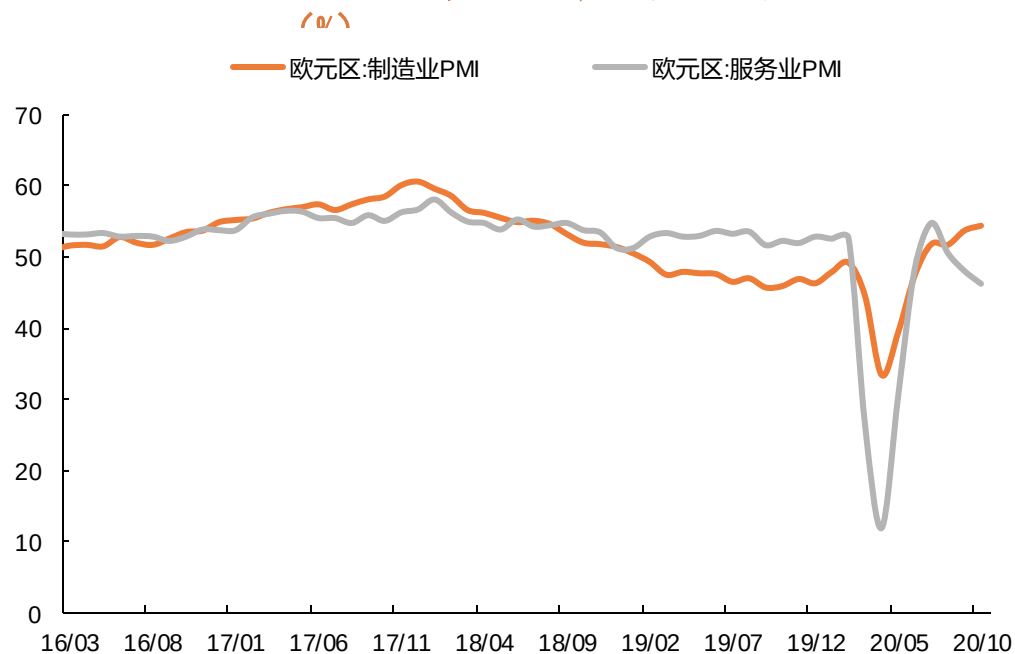


资料来源：Wind、平安证券研究所

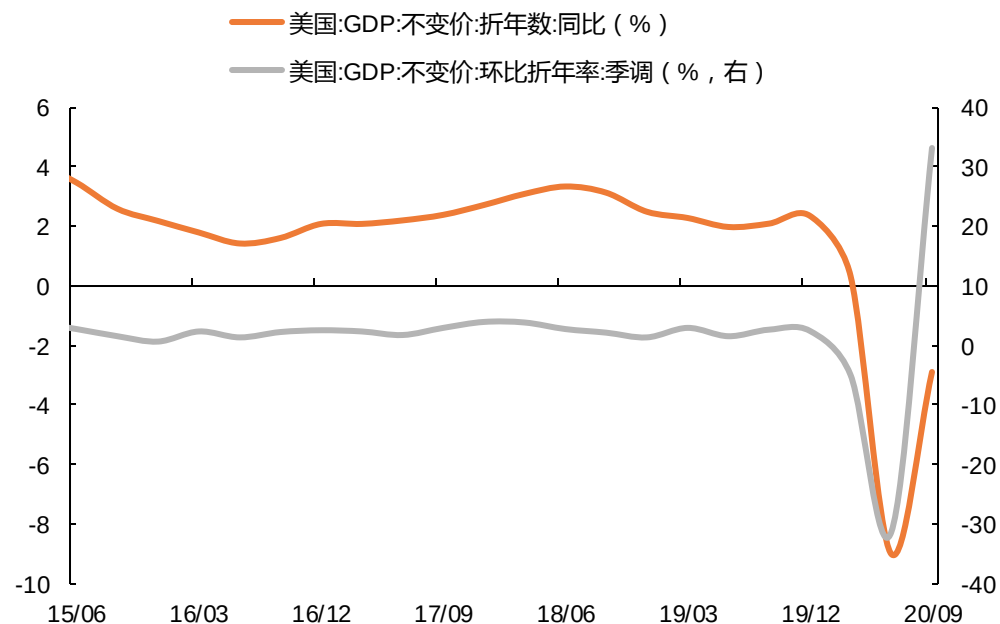
宏观经济：疫情反扑背景下，封锁措施将拖累欧美经济修复放缓

- 全球经济波折修复，美国前三季度实际GDP环比折年率跳升至历史新高。全球制造业PMI指数连续3个月位于荣枯线上，经济景气缓慢修复，三季度美国经济环比增速显著抬升，同比降幅收窄至-2.9%。
- 受到疫情反扑制约，经济封锁措施将阻碍经济复苏进程。10月以来欧美多地疫情再度爆发，法、德等多国二次启动全国性封锁措施，经济修复进程将受到阻碍，10月份欧元区服务业PMI达46.2%，连续2个月位于荣枯线下。

欧元区服务业PMI降至荣枯线下



三季度美国经济增速跳升

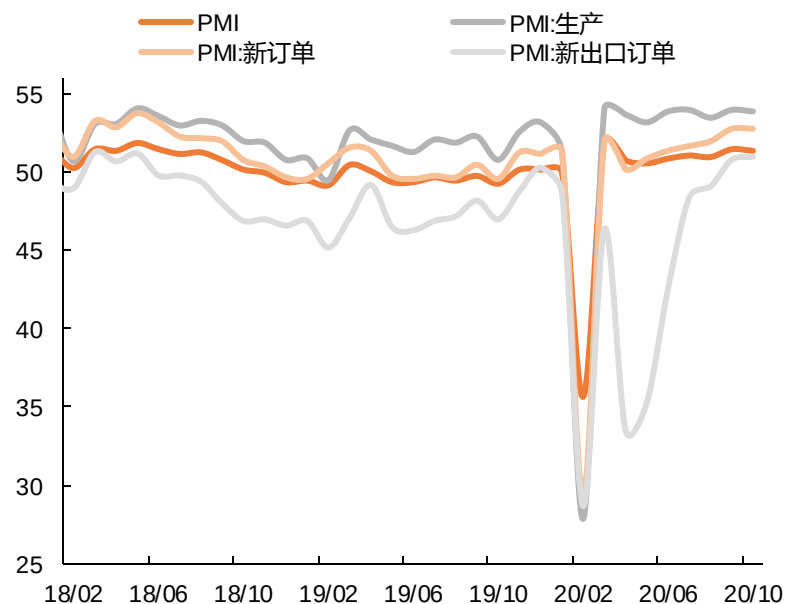


资料来源：Wind、平安证券研究所

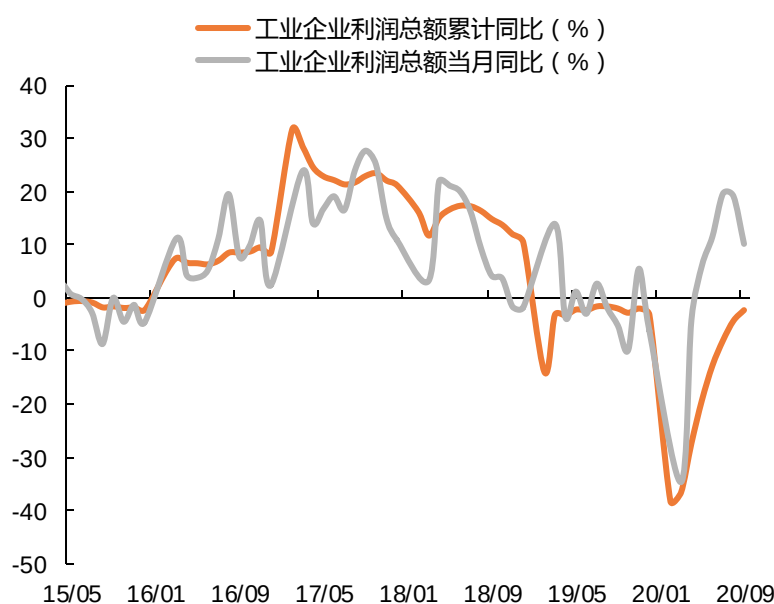
宏观经济：国内复苏态势延续且多有亮点

- 国内经济延续复苏，消费有望加速改善，服务业景气持续回升。我国三季度GDP同比增长4.9%，其中最大的变化在于消费，消费贡献率由二季度的-73%回升至35%，9月社零同比增速升至3.3%，整体消费需求在“双11”带动下有望继续加速修复。10月非制造业PMI商务活动指数继续回升0.3个百分点至56.2%。
- 企业盈利状况也在持续改善，1-9月工业企业利润累计同比回升至-2.4%，全年累计盈利增速有望转正。

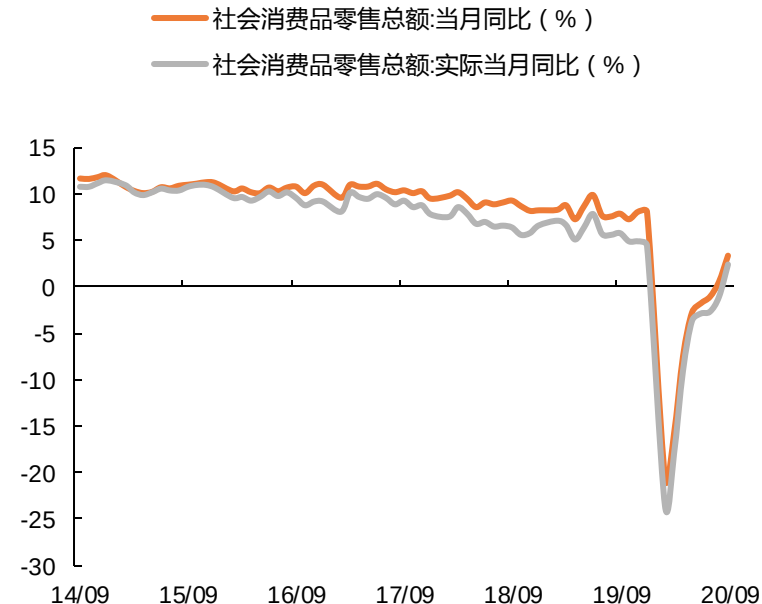
10月PMI新出口订单指数继续回升



全年工业企业利润增速有望回升



消费有望加速改善



资料来源：Wind、平安证券研究所

宏观经济：五中全会淡化经济增速目标，注重结构优化和质量提升

➤ 中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议于10月26日至29日举行，并于29日发布会议公报。在国际不稳定性增加、国内转向高质量发展阶段的背景下，整体经济发展更加注重优化结构和质量，淡化增速目标。

十九届五中全会公报6大重点发展产业

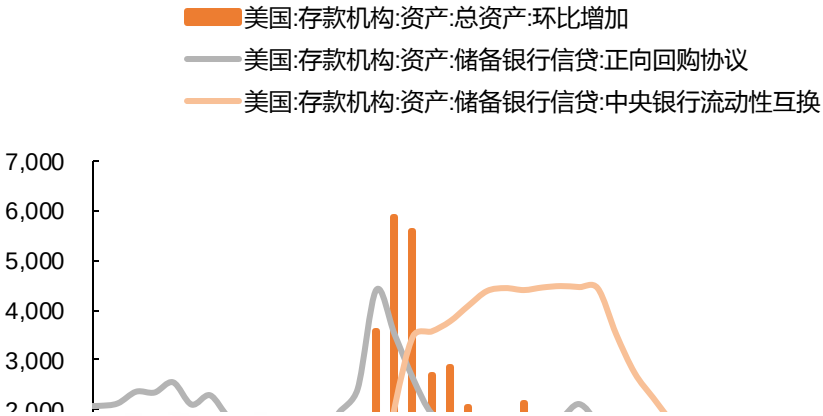


资料来源：Wind、平安证券研究所

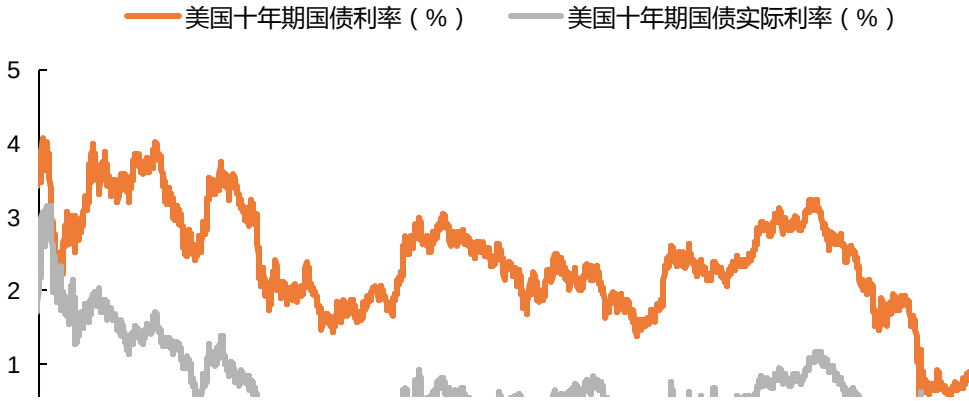
流动性：全球货币宽松仍是主基调，但政策加码节奏相对缓滞

➤ 全球货币宽松大势不改，但政策加码节奏相对缓滞。美欧央行的救助计划如期推进但难有超预期的加码措施，其中，美联储将主街计划最低贷款额从25万美元下调至10万美元，从而发放更多小额贷款，符合市场预期；10月29日欧央行会议则选择维持货币政策现状，可能到年末强化经济支持措施。

美联储扩表节奏相对缓慢



美债利率短期小幅反弹



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_1727

