

核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执业编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

杨亚仙

研究助理

yangyaxian@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511883

相关研究

- 11月美联储议息会议点评: Taper如期而至, 冲击有限
- 供需双弱, 经济承压
- 通胀风险缓解, 关注疫情变化

- 上周市场热点仍在疫情和地产, 尤其是地产。一周内, 阳光城、中国奥园、佳兆业、世茂集团等相继沦陷, 上周五地产债出现临停潮, 中资美元债也出现了深度调整。尽管政策在边际上有所放松, 但地产公司整体环境仍在恶化, 持续有新的公司出现违约, 地产现金流改善的政策信号仍需等待。受此影响, 房地产指数已经接近前期低点, 债券收益率大幅下降, 黑色系商品价格特别是螺纹钢铁矿石价格仍然大幅下挫。上周, 沪深300指数累计下行1.35%, 10年期国债收益率累计下降8BP, 南华工业品指数累计下行4.18%。

- 疫情方面, 本轮疫情大幅超出预期, 已经波及到20个省份44个城市, 甚至超过了7-8月的南京疫情。央行公开市场投放加大, 流动性较为充裕, 受此影响, 成长风格的股票迎来大幅反弹。然而, 在政策严控下, 本轮疫情可能已经见顶回落, 资金面宽松的延续性取决于房地产是否持续恶化。

- 资本市场近期的主要矛盾主要还是在房地产政策上。我们认为房地产政策的放松是大概率事件, 但时点难以把握, 建议一方面紧跟政策, 一方面紧跟黑色系价格及地产美元债的动向。

- 海外经济方面, 美国服务业修复速度或将加快。美联储如期启动Taper, 鲍威尔认为通胀仍然是“暂时的”, 暂不考虑加息, 市场预期较为充分。短期来看, 疫情常态化预期下, 财政刺激预期回落, 美债较难突破3月份高点。中长期来看, 美债走势仍然取决于服务业和就业的修复情况。尽管10月美国新增非农表现好转, 但劳动力供给紧张局面尚未缓解, 美国供应链瓶颈仍然存在。但服务消费逐渐复苏, 美国10月服务业新增非农就业人数大幅改善, 美股酒店旅游股也迎来大涨。而前期受益于替代效应的耐用品消费则出现回落, 服务业可能接棒制造业拉动美国经济走强。

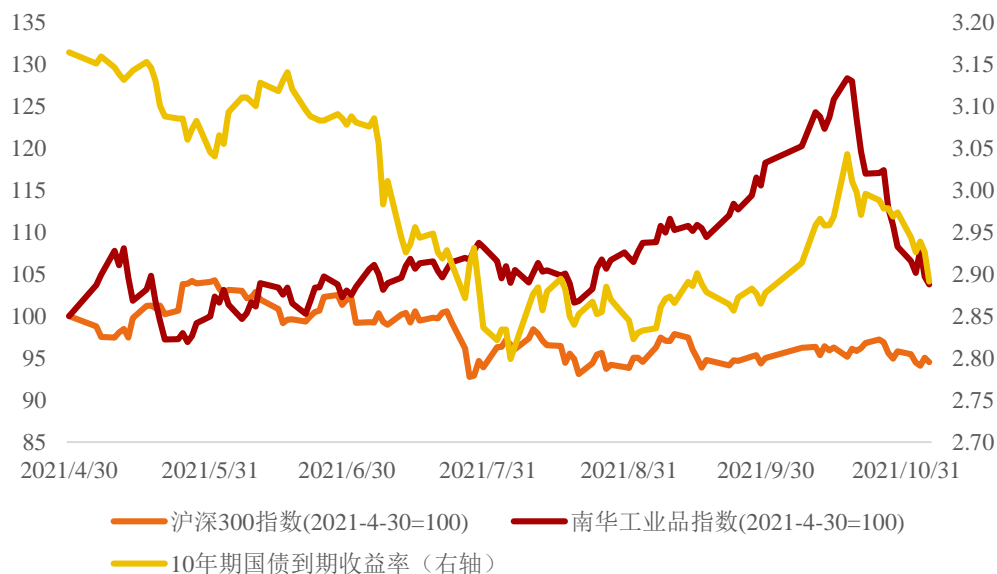
- 往后看, 股债整体仍处在震荡格局, 但不确定依然较大。短期建议关注疫情的变化以及房地产政策的变动, 特别是房地产的尾部风险及可能放松的时点。

风险提示: 经济下行超预期, 疫情超预期

1 地产阴霾待散

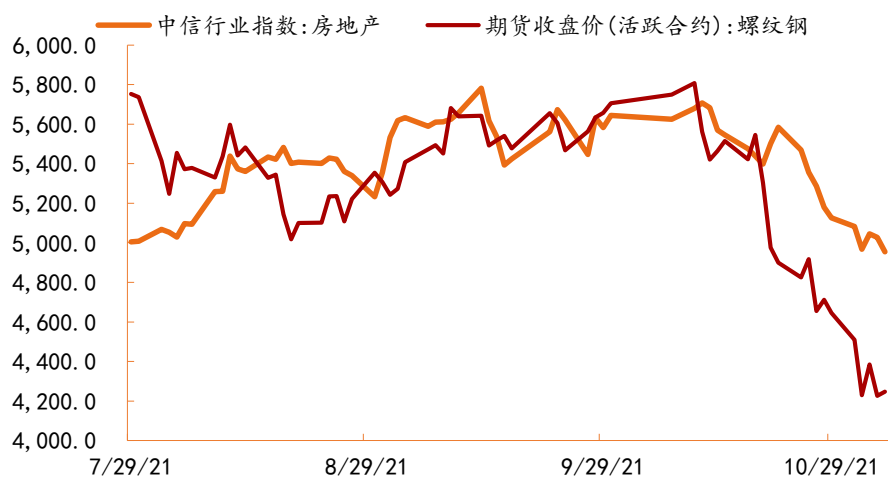
上周市场热点仍在疫情和地产，尤其是地产。一周内，阳光城、中国奥园、佳兆业、世茂集团等相继沦陷，上周五地产债出现临停潮。中资美元债也出现了深度调整，2021年前10月中资美元债投资回报率仅为-5%，接近历史最低，本轮调整原因也与历次大调整所不同，主要是由于房地产企业信用风险的暴露。尽管政策在边际上有所放松，但地产公司整体环境仍在恶化，持续有新的公司出现违约，地产现金流改善的政策信号仍需等待。受此影响，房地产指数已经接近前期低点，债券收益率大幅下降，黑色系商品价格特别是螺纹钢铁矿石价格仍然大幅下挫。上周，沪深300指数累计下行1.35%，10年期国债收益率累计下降8BP，南华工业品指数累计下行4.18%。

图 1：股债商走势



资料来源：Wind, 首创证券

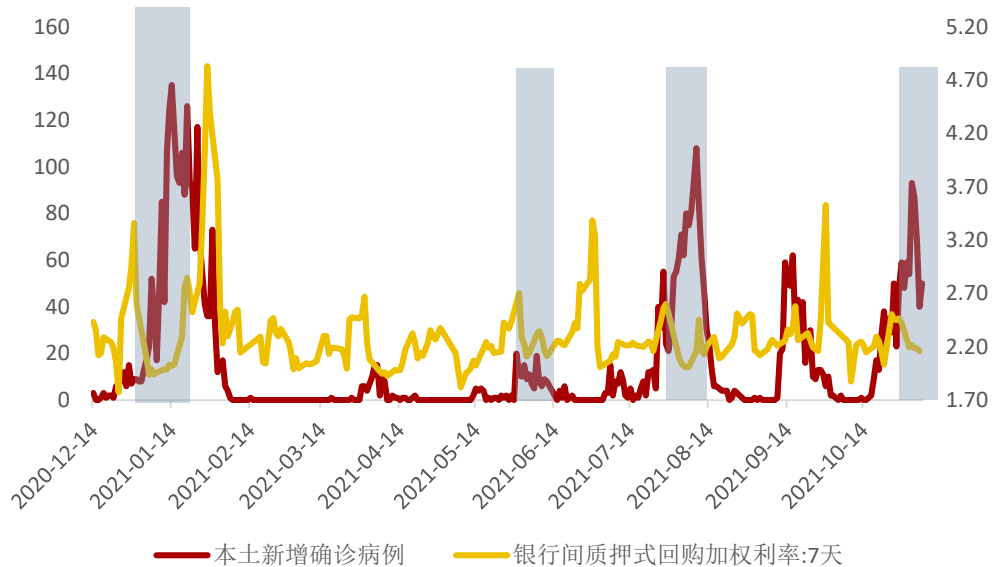
图 2：房地产阴霾未散



资料来源：Wind, 首创证券

疫情方面，本轮疫情大幅超出预期，已经波及到 20 个省份 44 个城市，甚至超过了 7-8 月的南京疫情。自 10 月 17 日本轮疫情爆发以来，国内餐饮旅游再次受限，拖累内需。央行公开市场投放加大，流动性较为充裕，市场资金情绪得到一定缓解。得益于市场流动性宽松环境，成长风格的股票迎来大幅反弹。然而，在政策严控下，本轮疫情可能已经见顶回落，资金面宽松的延续性取决于房地产是否持续恶化。

图 3：疫情与资金面



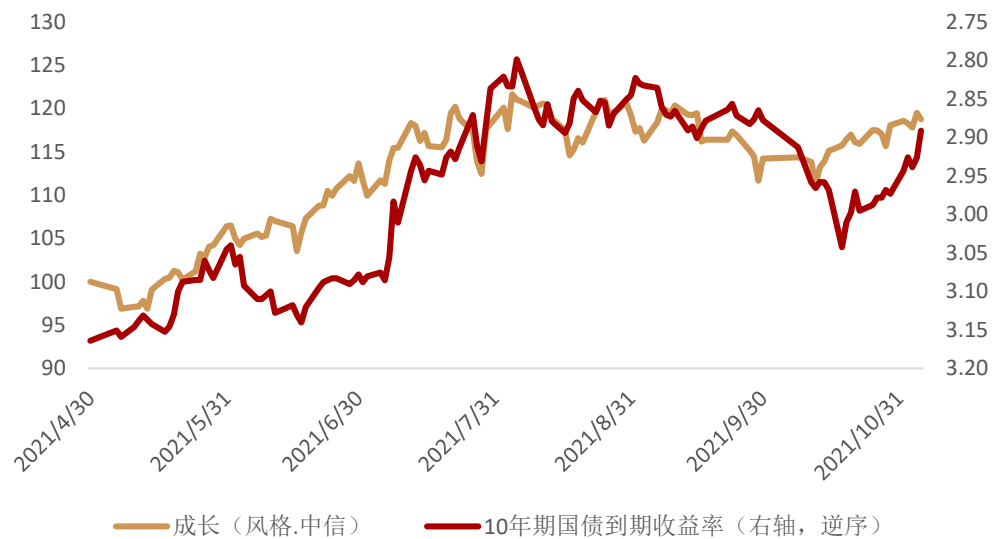
资料来源：Wind, 首创证券

图 4：疫情与股市餐饮旅游指数



资料来源：Wind, 首创证券

图 5: 成长风格股票反弹



资料来源: Wind, 首创证券

资本市场近期的主要矛盾主要还是在房地产政策上。今年以来,在“房住不炒”和防范地方政府隐性债务风险的双重政策影响下,地产和地方政府平台等部门面临明显信用收缩,地产投资、基建投资增速走弱,叠加国内疫情多次反复,也限制了居民消费的复苏。尽管外需仍然相对强劲,对经济构成一定的支撑,但经济内生需求十分疲弱。我们认为房地产政策的放松是大概率事件,但时点难以把握,建议一方面紧跟政策,一方面紧跟黑色系价格及地产美元债的动向。

2 美国服务业修复速度或将加快

11月4日凌晨,美联储公布利率决议,美联储如期启动Taper,将于11月起每月减少购债150亿美元;鲍威尔承认供应链问题比预想的更加持久,但终将回归常态,通胀仍然是“暂时的”,暂不考虑加息。市场预期较为充分,会后,美股三大指数均提振走高,美债收益率上行3BP至1.6%,美元指数小幅回落,原油价格跌超3%,市场冲击不大。

图 6: 美国三大股指再创新高

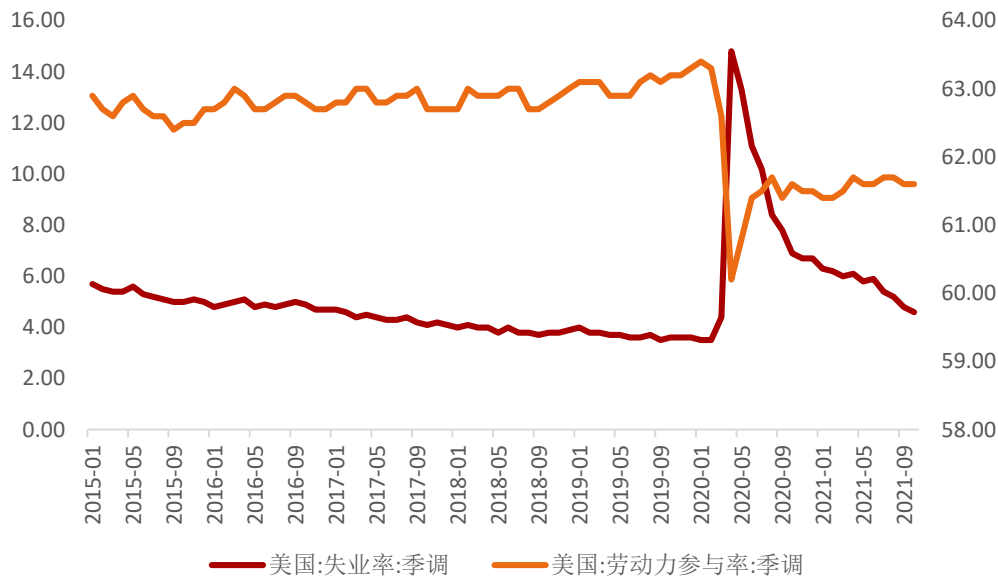


资料来源: Wind, 首创证券

短期来看, 美债较难突破3月份高点。疫情常态化预期下, 财政刺激预期回落。拜登政府 2.3 万亿美元的就业计划及 1.8 万亿美元的家庭计划被分拆成 5500 亿美元的基建计划和 3.5 万亿美元的气候和社会支出计划, 而后 3.5 万亿计划缩减至 1.75 万亿。当地时间上周五基建计划获得通过, 但 1.75 万亿计划的投票被推迟, 目前仍存在一定变数, 情绪亢奋程度相较于 3 月明显变弱, 美债短期突破 3 月份高点有一定难度。

中长期来看, 美债走势仍然取决于服务业和就业的修复情况。疫情以来, 美国失业率虽然不断下行, 但劳动力参与率始终未能修复, 尽管 10 月美国新增非农表现好转, 但劳动力供给紧张局面尚未缓解, 美国供应链瓶颈仍然存在。

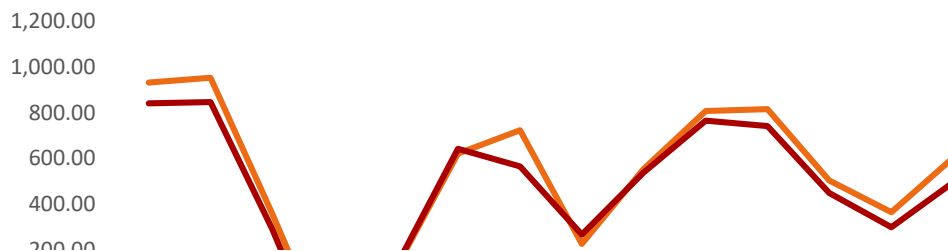
图 7: 美国劳动力市场



资料来源: Wind, 首创证券

需求端来看,随着出行限制减少和疫情常态化,服务型消费逐渐复苏,10月美国非农就业数据也显示服务业持续修复,美国10月服务业新增非农就业人数录得49.6万人,大幅高于前值30万人。上周五辉瑞宣布其新冠口服试验药大幅减少了住院治疗和死亡人数后,推动低迷了数月的旅游和休闲类股的反弹,美股酒店旅游股迎来大涨。而前期受益于替代效应的耐用品消费则出现回落,因此需求侧出现一定的结构性变化,服务业可能接棒制造业拉动美国经济走强。

图 8: 美国服务业新增非农就业人数大幅改善



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_29234



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>