

证券研究报告
策略研究
2022年11月13日



美联储紧缩预期降温，人民币贬值压力缓和 —流动性与估值洞见第26期

国海证券研究所

胡国鹏(分析师)
S0350521080003

陈鑫宇(联系人)
S0350121070030

◆ 全球宏观流动性

- 近两周美联储缩表节奏有所加快。截至11月2日，美联储总资产规模为8.73万亿美元，相较两周前减少671亿美元，其中持有国债规模减少370亿美元，缩表进程相对于两周前有所提升。
- 美联储11月加息75BP落地，未来加息幅度可能放缓。11月FOMC会议美联储宣布加息75个基点，将联邦基金利率目标区间上调到3.75%至4.00%之间。美联储预计，为了达到具有足够限制性且能让通胀率回到2%的货币政策立场，继续上调利率目标区间将是合适之举。在随后的发布会上，鲍威尔表示放慢升息步伐的时机最早可能出现在下次会议上，最快在12月或2月的会议上就会放缓加息步伐；美联储将尽一切努力实现通胀目标，现在考虑暂停加息还为时过早。

◆ 国内宏观流动性

- 从量上来看，一方面，10月新增社融总量增速回落，融资结构削弱，新增人民币贷款大幅减少；另一方面，11月上旬央行逆回购回归小量，伴随10月底大量逆回购，资金面短期内预计维持相对偏紧状态。10月实体融资需求较弱，社会融资规模增量为0.91万亿元，较上月减少2.62万亿元。社融存量同比增速10.30%，较上月下降0.3个百分点。M2同比增长11.80%，环比下降0.3个百分点，M1同比增长5.80%，环比下降0.6个百分点，M2-M1剪刀差为6.00%。从结构上看，10月新增人民币贷款（社融口径）4431亿元，同比减少3321亿元，环比减少2.1万亿元，新增人民币贷款的大幅减少是拖累社融增量的主要因素之一。10月24日至31日，为维护缴税月后的流动性平稳，央行公告累计开展9200亿元的7天期逆回购操作。11月1日起，央行逆回购操作规模回归常态，11月2日至11月10日，央行通过公开市场操作累计投放490亿元。伴随着10月底大量逆回购将于11月到期，截至11月4日，货币净回笼7370亿元，资金面短期内预计维持相对偏紧状态。
- 从价上来看，近两周短端利率有所抬升，银行间质押式回购规模震荡上升后小幅回落。10月27日至11月2日，DR007利率迅速下行，截至11月3日，DR007最低达1.6%。随后DR007利率小幅抬升，截至11月9日，DR007利率为1.85%，较两周前下行17BP，低于7天逆回购利率（2.00%）15BP，与政策利率的差距有所缩小。10月27日至11月3日，银行间质押式回购规模震荡回升至5.9万亿元，随后小幅回落。截至11月9日，银行间质押式回购规模为4.85万亿元，相较两周前上升约4804亿元。

◆ 股票市场流动性

- 从资金需求角度来看，与前两周相比，近两周IPO公司数量和融资规模较前两周小幅回落，定增募集规模增加，上市企业回购规模大幅提升。2022年11月共有216只股票面临解禁，解禁市值约4004亿元，与10月1892亿元的解禁规模相比大幅提升。
- 从资金供给角度来看，近两周权益型基金发行合计约21.86亿元，与前两周107.34亿元的合计发行额相比明显下降。2022年11月共有43只权益型基金等待发行，按照募集目标计算，若全部募集成功合计有望为市场带来915亿元左右的增量资金。近期融资余额总体持平，ETF净申购保持净流入，企业回购规模258.21亿元，相比上两周大幅提升。近两周北向资金呈净流出态势，行业配置方面，北上资金大幅加仓有色金属、电力设备和家用电器，减仓较多行业多集中于食品饮料、医药生物和公用事业。

◆ 风险偏好与估值

- 风险偏好方面，11月2日美联储如期加息75个基点，并释放12月加息幅度减缓信号，对全球资本市场情绪具有一定提振作用。与此同时，近期国内疫情防控形势有所好转，市场对于国内经济的预期边际改善，A股市场风险偏好有所修复。截至11月9日，万得全A股权风险溢价为3.31%，相较于两周前下降0.18个百分点，标普500波动率收于26.09%，环比两周前数据下降1.19个百分点。以黄金和日元为代表的避险资产价格均有提升，其中黄金价格近两周大幅上涨。风险资产方面，比特币价格大幅下跌，截至11月9日比特币价格收于15886.9美元/个，美国高收益企业债收益率呈现小幅上行趋势。近两周主要权益基金收益整体有所提升，截至11月9日，权益基金中，偏股基金、股票基金、混合基金指数涨跌幅分别为3.57%、3.74%、2.75%，权益基金整体表现基本与万得全A、沪深300、中证1000及国证2000持平。
- 估值方面，全球主要股指估值大部分上升。近两周在美联储紧缩力度将于12月退坡的预期之下，美债利率与美元指数小幅回落，全球主要股指估值整体呈回升态势。国内方面，伴随人民币贬值压力的缓和，以及国内疫情防控形势的边际改善，投资者信心有所恢复，近两周A股主要股指估值均上升，行业估值大部分上升，其中钢铁行业估值显著提升，远高于其他行业，钢铁、计算机等5个行业提升幅度超10%。

目录

- 全球宏观流动性
- 国内宏观流动性
- 股票市场流动性
- 风险偏好与估值水平

◆ 核心结论

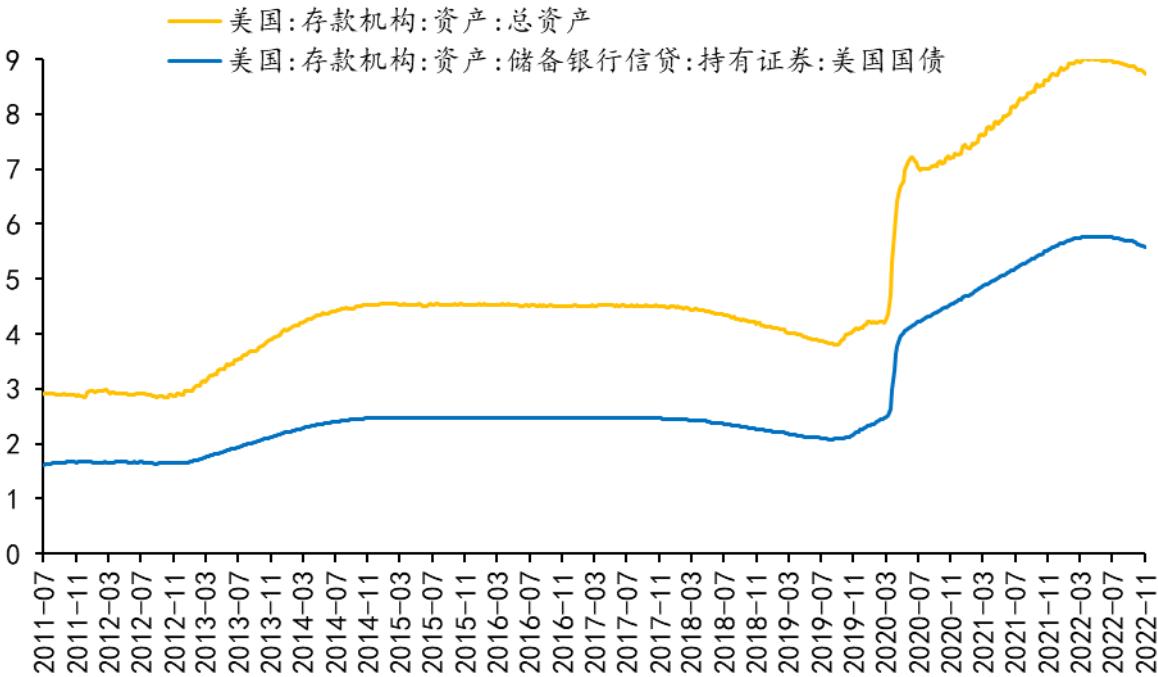
- **近两周美联储缩表节奏有所加快。**截至11月2日，美联储总资产规模为8.73万亿美元，相较两周前减少671亿美元，其中持有国债规模减少370亿美元，缩表进程相对于两周前有所提升。
- **欧央行资产负债表回落，日央行资产负债表回升。**截至11月4日，欧央行总资产规模相较两周前回落131.04亿欧元；截至10月31日，日央行总资产规模相较10月20日增长了6.96万亿日元。
- **美联储11月加息75BP落地，未来加息幅度可能放缓。**11月FOMC会议美联储宣布加息75个基点，将联邦基金利率目标区间上调到3.75%至4.00%之间。美联储预计，为了达到具有足够限制性且能让通胀率回到2%的货币政策立场，继续上调利率目标区间将是合适之举。在随后的发布会上，鲍威尔表示放慢升息步伐的时机最早可能出现在下次会议上，最快在12月或2月的会议上就会放缓加息步伐；美联储将尽一切努力实现通胀目标，现在考虑暂停加息还为时过早。
- **十年期美债收益率和十年期欧债收益率均上升。**近两周十年期美债收益率小幅上行，截止到11月8日，10年期美国国债收益率达到4.14%，相较两周前上升4BP。近两周十年期欧债收益率上升，截止到11月8日，10年期欧债收益率为2.39%，较两周前上升10.33BP。
- **近两周美元指数有所回落。**截至11月08日，美元指数为109.63，相较两周前下降1.12%。

1、全球宏观流动性

1.1 主要央行资产负债表 | 美联储缩表进度有所加快

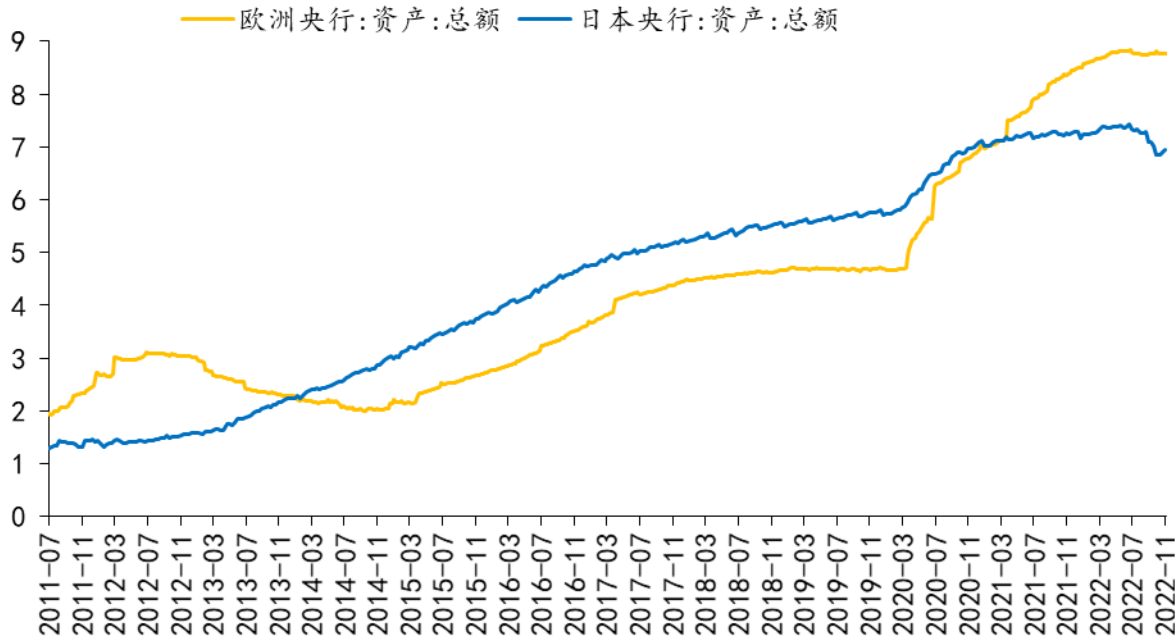
- **美联储缩表节奏有所加快。**截至11月2日，美联储总资产规模为8.73万亿美元，相较两周前减少671亿美元，其中持有国债规模减少370亿美元，缩表进程相对于两周前有所提升。
- **欧央行资产负债表回落，日央行资产负债表回升。**截至11月4日，欧央行总资产规模相较两周前回落131.04亿欧元；截至10月31日，日央行总资产规模相较10月20日增长了6.96万亿日元。

图1：美联储缩表进度有所加快



资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿美元
 数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/11/02

图2：欧央行资产负债表回落，日央行资产负债表回升

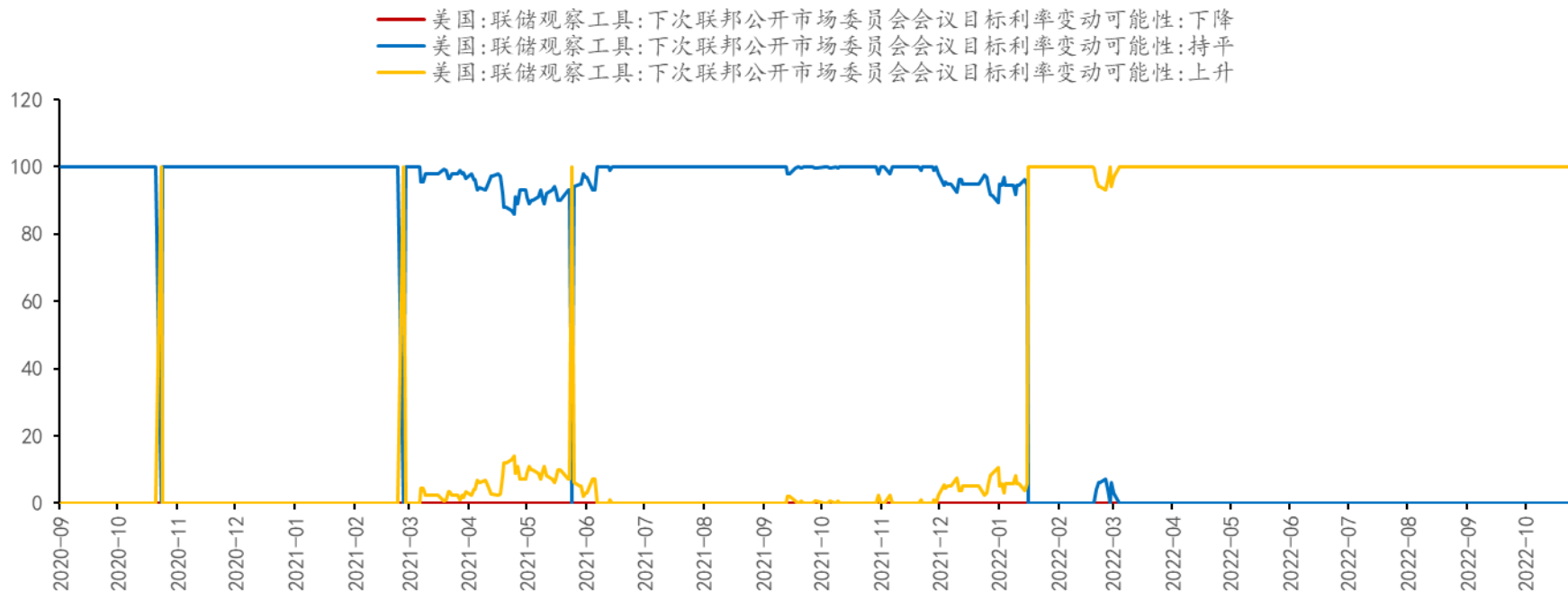


资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿欧元/百万亿日元
 数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/11/04
 注：日央行为截至10/31

1.2 美联储最新动向 | 11月加息75BP落地，未来加息幅度可能放缓

- 11月加息75BP落地，未来加息幅度可能放缓。11月FOMC会议美联储宣布加息75个基点，将联邦基金利率目标区间上调到3.75%至4.00%之间。美联储预计，为了达到具有足够限制性且能让通胀率回到2%的货币政策立场，继续上调利率目标区间将是合适之举。在随后的发布会上，鲍威尔表示放慢升息步伐的时机最早可能出现在下次会议上，最快在12月或2月的会议上就会放缓加息步伐；美联储将尽一切努力实现通胀目标，现在考虑暂停加息还为时过早。

图3：11月加息75BP落地，未来加息幅度可能放缓



资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：%
数据更新频率：日度更新；最新数据日期：2022/11/08

1.3 央行利率水平 | 美国最终利率水平或将高于先前预期

- 美国最终利率水平或将高于先前预期。11月FOMC会议上，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调到3.75%至4.00%之间。同日，美联储主席鲍威尔表示，最终利率水平高于先前预期。
- 欧洲央行加息步伐将会继续，未来加息幅度取决于经济数据。11月8日欧洲央行行长拉加德表示必须将通胀降至2%，利率会进一步上升。同日欧洲央行副行长金多斯表示，将继续加息以确保通胀下降，下次加息幅度取决于12月发布的新预测和欧盟统计局对11月通胀的预估以及其他指标。

图4：美联储年内可能继续上调利率水平并维持一定时间

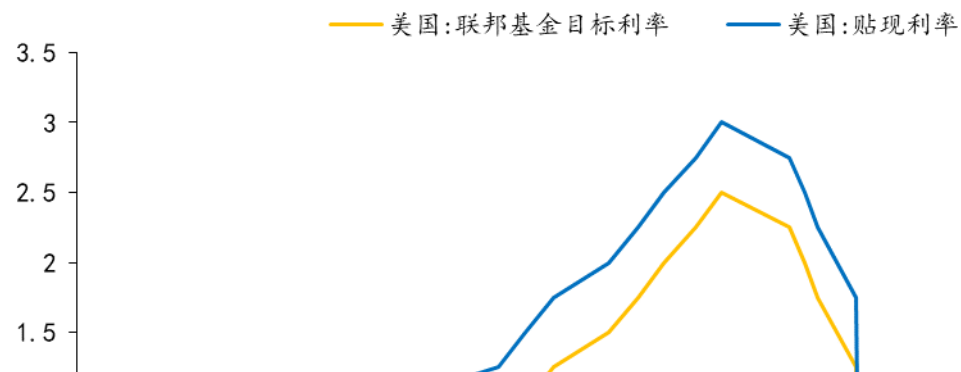
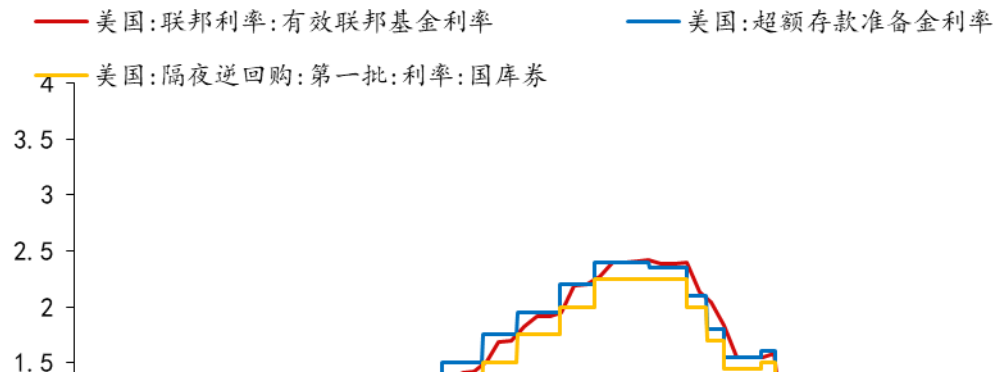


图5：近两周联邦基金利率和隔夜回购利率均有所抬升



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_48709

