

两大利好齐出，利多权益资产、人民币和黄金

事件：

北京时间 11 月 10 至 11 日，受多个重磅消息推动，境内外资产价格剧烈波动，重磅消息主要集中于：

1、11 月 11 日全国联防联控机制发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，对隔离期限、航班熔断、取消次密接判定等一系列问题作出了优化部署，消息公布后，A 股大幅上涨。

2、11 月 10 日美国公布的 10 月 CPI 和核心 CPI 同比、环比增速均明显低于预期和前值，数据公布后，海外市场包括股债汇和贵金属波动剧烈，十年期美债利率大幅下行、美股三大股指和黄金大涨，美元指数跳水、离岸人民币兑美元直线拉升。

对此我们评论如下：

（一）坚持“动态清零”总方针不变，但是要求精准防控，提高防疫工作的有效性

在 11 月 10 日政治局常委会之后，11 日发布的二十条防控措施进一步明确、细化了防疫要求，在多个方面发生变化，是基于实事求是的原则，体现了更为科学精准的要求。二十条措施是对现阶段防控框架的进一步优化，将有利于恢复经济活力，增强实体经济和市场投资者的信心。

(二) 美通胀强化加息节奏进入 2.0 阶段，但加息路径或仍将反复

美国 CPI 和核心 CPI 见顶缓解了美联储的压力，美联储货币政策收紧领先于市场预期的必要性有所下降。考虑到由于核心通胀刚刚见顶，尚未在 CPI 数据上形成回落趋势，为避免出现政策过早转向、遏制通胀的努力前功尽弃的困境，美联储在释放信号方面会相对谨慎。

市场对激进紧缩预期交易退潮，紧缩拐点已逐步显现。从 10 月美国 CPI 公布后海外股债汇、贵金属的反映来看，说明市场认为紧缩的拐点已逐步显现，基于这种预期，加息行动可能在经济衰退到来之前暂停，这将削弱美债利率和美元的上行动能，前期激进紧缩预期利空美股/黄金/美债/非美货币、利多美元的走势将告一段落。

(三) 对大类资产影响：利好境内外权益资产、人民币汇率和黄金，利空美元和美债

A 股方面，从基本面的角度来说，疫情防控政策的调整，以及调整预期，有利于 A 股企业盈利的恢复，提振投资者信心，对 A 股整体形成中长期利好。

A 股成长股对全球流动性环境更为敏感，走势与美国实际利率高度负相关，在本轮美国紧缩后，创业板大幅下跌。因此，当美国停止紧缩后，A 股成长股面临的估值压力将大为减少，成长股跑输市场的情况将发生改观。且从国家大政方针倾斜支持角度看，以科技制造为主的成长股的长期前景相对更好，在全球流动性收紧这一负面因素改善后，A 股成长股将迎来布局机会。

美股方面，此前美股同时面临货币紧缩和企业盈利增速下行的不利局面，在货币紧缩的预期改变后，其负面影响消除，而货币紧缩是

导致此前美股大跌的最大不利原因，因此美股面临的环境边际好转。未来，美国经济走弱和企业盈利下行的风险仍然存在，且美国通胀回落速度比较缓慢，可能还有反复过程，加息也不会立即停止，因此美股将从下跌转为震荡。

美债收益率方面，鉴于当前通胀水平仍高，美联储加息仍将继续，短端美债收益率可能将继续上行，但空间缩小。而随着美联储货币政策效应逐渐显现，美国经济放缓趋势将愈加明确，长端国债收益率突破前高的概率正在降低，配置价值在增加。

美元指数大概率见顶，预计将逐渐步入阶段性震荡下行区间，下行过程中可能一波三折。一方面，通胀见顶减轻美联储加息压力，并增加了对经济增长顾虑，预计美指将见顶回落；另一方面，美联储预计会对市场预期谨慎管控，美指在下行的过程中仍可能有较大反复。

美元兑人民币方面，美指的回落将降低人民币兑美元的外部贬值压力，但近期疫情形势严峻、10 月贸易和金融数据表现不佳、地缘形势紧张等影响，人民币升值幅度或不及其他非美货币，人民币兑美元可能会表现略强，但人民币兑其他非美货币可能会有所走弱，后续仍需等待更多稳增长政策出台和疫情管控方面的积极信号。

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_49022

