

利好频出

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

核心观点：

国内，美联储 11 月会议纪要发布后，市场情绪偏乐观，主要在于相比于 11 月会议后鲍威尔的发言，此次文字描述则相对有顾虑的多。一方面，会议纪要首次在经济展望部分提到美国的衰退风险。另一方面，美联储也表现得对海外风险更加重视。美联储注意到全球众多央行联合紧缩将导致全球金融条件收紧，不利于全球真实 GDP 的增长，伴随着外围经济的衰退，强美元极有可能对美国出口不利，部分参与者认为外溢效应将更大。这些顾虑导致市场对于本轮加息的最高利率预期有所下降。

国内，疫情形势更加严峻，日新增量（包含新增确诊病例和新增无症状感染者）创历史新高，各地的防疫措施也有所收紧，对市场情绪形成打击。尽管如此，但方向依然是确定的，这也可能是市场情绪依然相对偏积极的原因。从防疫措施与日新增人数来看，今年新增人数屡创新高一方面与新毒株的传染能力增强有关，另一方面也与防疫措施严格性下降有关。从这个形势来看，随着防疫措施的逐步放开，日新增人数很可能还将继续创新高，这种情形也很可能在未来不断演绎，考验防疫有效性。

与防疫相比，地产方面的暖风更加持续。在政策端态度更加明确后，各大行迅速跟进。随着“金融十六条”以及其他各项政策的逐步落实，头部地产企业的外源融资端将改善，但外缘性融资只是加杠杆的结果，未来想要企业稳健长远发展还是得看内源性融资——销售端的改善。不过短期内，由地产利好带来的乐观情绪有望一定程度延续。

周五，年内第二次降准兑现，如我们在《四季度展望》中期待的那样。从央行答记者问来看，与 4 月的降准对比，此次降准首要目的在于保持流动性合理充裕，与 11 月初的“债市踩踏”事件相对应。虽然此次降准释放约 5000 亿资金，但相信会对冲部分 12 月（或明年 1 月）的 MLF 到期续作量，也就是说未来的 MLF 到期时，央行很大概率会缩量续作。而伴随着降准的兑现，LPR 端降息预期开始发酵。从当前地产端的支持力度来看，12 月的 LPR 下调还是存在一定可能。

风险提示：美国通胀表现 疫情及政策不确定性

目录

第 1 章	利好频出.....	3
1.1.	美联储会议纪要首次表达衰退担忧	3
1.2.	疫情创新高，地产频利好	4
1.3.	降准兑现.....	7
	免责声明.....	8

第1章 利好频出

1.1. 美联储会议纪要首次表达衰退担忧

11月美联储会议纪要公布后，市场再度进入风险偏好提升模式。从内容来看，会议纪要既有与议息会议透露出来信息一致的部分，也有相对的偏鸽部分。

与议息会议一致，会议纪要再次确认了12月加息放缓信息。这点其实已经不算什么增量信息了，从市场预期来看，会议纪要公布前后，对于美联储12月的加息预期并没有什么变化，都是预期加息50BP的概率为100%，加息75BP则仅为8%。

新增信息在于美联储对于未来的预期。相比于11月会议后鲍威尔的发言，此次文字描述则相对有顾虑的多。一方面，会议纪要首次在经济展望部分提到美国的衰退风险，这也是市场一直有疑虑的地方，但在11月议息会议后鲍威尔粉碎了这种预期。另一方面，美联储也表现得对海外风险更加重视。美联储注意到全球众多央行联合紧缩将导致全球金融条件收紧，不利于全球真实GDP的增长，伴随着外围经济的衰退，强美元极有可能对美国出口不利，部分参与者认为外溢效应将更大。这些顾虑导致市场对于本轮加息的最高利率预期有所下降。

当然会议纪要中，美联储依然一如既往表达了对通胀的担忧，认为核心通胀仍有可能超预期，高工资增速与低生产率增速的背离不利于回归到2%的通胀目标，薪资-通胀螺旋的风险也在上升（美联储一直认为当前尚未形成薪资-通胀螺旋）。

总体来看，美联储紧缩周期的三个维度——更快、更高、更久中，“更快”这个维度已经转向，但是对于更高以及更久其实还可以有一定的期待。

图 1.1.1: 11月22日预期最高利率为 5.08%



资料来源: Bloomberg 南华研究

图 1.1.2: 11 月 24 日预期最高利率为 5%

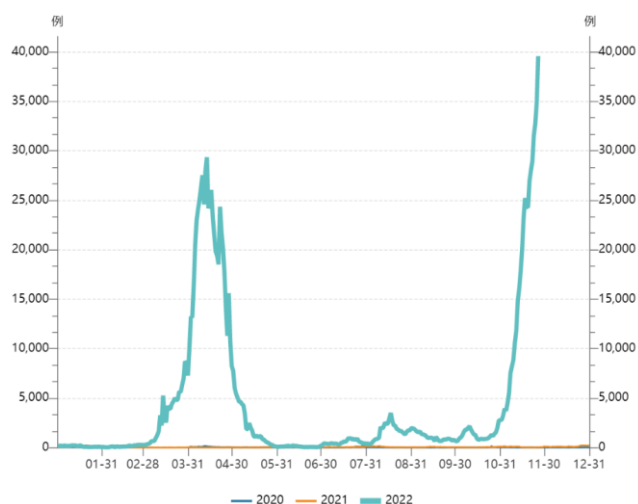


资料来源: Bloomberg 南华研究

1.2. 疫情创新高，地产频利好

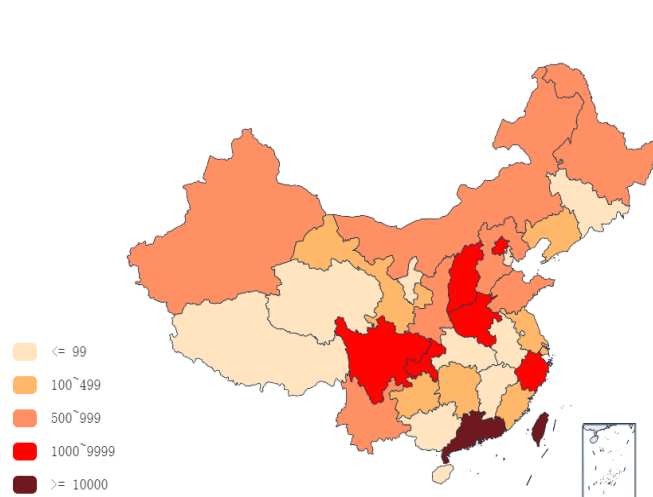
国内疫情形势更加严峻，日新增量（包含新增确诊病例和新增无症状感染者）创历史新高，各地的防疫措施也有所收紧，对市场情绪形成打击。尽管如此，但方向依然是确定的，这也可能是市场情绪依然相对偏积极的原因。

图 1.2.1：日新增病例创新高



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：疫情地区分布（%）

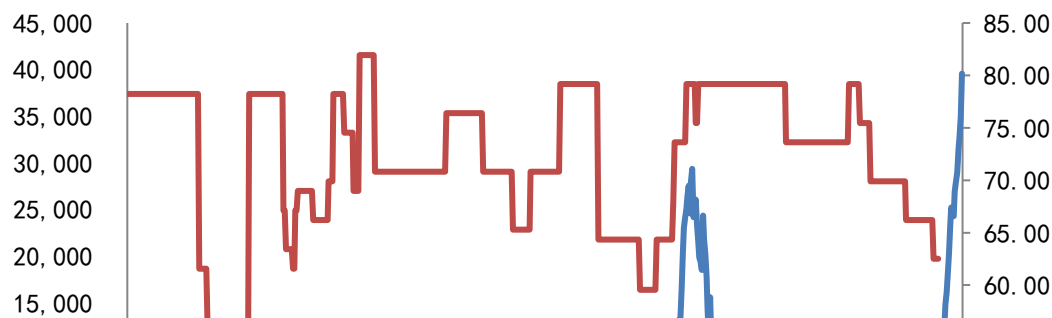


数据来源：Wind 南华研究

从防疫措施与日新增人数来看，今年新增人数屡创新高一方面与新毒株的传染能力增强有关，另一方面也与防疫措施严格性下降有关。无论是三四月还是这一轮，均对应着防疫严格指数的下行。

从这个形势来看，随着防疫措施的逐步放开，日新增人数很可能还将继续创新高，这种情形很可能也在未来不断演绎，考验防疫有效性。

图 1.2.3：防疫措施与新增人数负相关



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_49451

