

经济升温流动性拐点或至，市场风险偏好料将进一步提升

整个11月，市场在大金融及顺周期板块的带领下，有较为显著的上涨，如我们在10月报中所说：市场将在外部环境不确定性逐步消除及内部流动性开始明朗后，逐步地震荡向上。

在近期公布的十四五规划建议中指明，到2035年，中国的GDP要相较于2020年翻番。同时，规划中更加强调了经济的高质量增长，并将此放在了一个更为重要的地位。**高质量的发展，意味着经济体的融资将加快从间接融资向直接融资过渡，更强调了A股市场的长期健康有质量的发展是国之战略。**这也是我们长期看好中国资本市场的政策基本盘所在。

在已公布的11月经济数据中，官方PMI达到了52.1，是自2017年10月以来的新高，代表中小企业经济活力表现的财新中国PMI为54.9，创出10年的新高。

其间，经济正常化节奏的加快，促使生产指数和新订单指数均为十年来最高值。在细项中我们观察到，面对订单快速增长，产成品库存、采购量、原材料库存同步增加，对应三个指数分别录得2018年3月、2011年2月、2010年3月以来的最高值。航运集装箱运力的吃紧从而导致了航运价格的大幅上涨。其中重要因素是，国内疫情控制得当，生产力能够正常达产，而在海外受制于疫情的因素，众多产能无法恢复到正常的水平。这一正一反的因素促使制造业总体复苏节奏加快，供给、需求两侧同步走好。

在流动性方面，如我们一直强调的，全球范围的流动性宽松及宏观杠杆率的上升是在未来数年内相对确定性的事件。从长期看，这会构成外资资金风险偏好的提升，也是近期在不确定事件落地后，外资快速大规模流入的本质因素。

就国内流动性而言，如我们在7月报中所强调的一样，央行目前的货币投放政策日趋精准。在全球流动性宽松的大背景下中国央行保持了一定的定力，在没有找到经济新动能的前提下，中国并不过多地依赖大幅宽松的流动性，不会催生不健康的资产泡沫。

而当经济增速开始变得陡峭，需要资金支持之时，央行又会给予较为充分的货币支持。这也是央行在11月底意外的新作2000亿元MLF，进行超市场预期宽松操作的重要因素，既呵护了市场流动性，又缓解央行负债端压力，稳定了贷款利率。

随着经济制造业升温，流动性拐点或许将至，再伴随着风险事件的相继落地，市场的风险偏好料将进一步提升。市场料将进一步上行，若有震荡回调，或是配置的好时机，也为整个2021年做好铺垫和准备。

法律声明

免责声明：本报告为内部资料，具有保密性仅限收件人阅读使用。未经公司书面许可，不得以任何方式转载或用于其他商业途径。

南京公司

电话：400-168-8877

地址：南京市江宁区秣周东路U谷4号楼15层

邮编：210000

上海公司

电话：021-61050207

地址：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇38层

邮编：200000



400-168-8801

兆信资产
Mega-Faith Assets