

市场对美联储加息预期分歧加大，二十大报告指明未来发展方向

2022年10月16日-10月22日周报

◆ 市场对美联储12月加息点数分歧较大

近期，美联储官员公开表态有鹰有鸽，显示美联储内部分歧在加大。鸽派方面：旧金山联储主席戴利表示，美联储应该避免因为加息太激进而让美国经济陷入“主动低迷”，现在是时候开始谈论放慢加息的速度了。美联储副主席布雷纳德、芝加哥联储主席埃文斯、堪萨斯联储主席乔治对加息过猛感到不安，支持稳健而缓慢地提升利率。鹰派方面：圣路易斯联储主席布拉德表示美国就业强劲，强调美联储积极加息以遏制高通胀的决心。克利夫兰联储主席梅斯特以及费城联储主席哈克均在本月表示通胀问题毫无进展，倾向于延续激进行动。

一方面由于近期美联储官员表态分歧加大，另一方面由于有“新美联储通讯社(Fedwire)”之称的华尔街日报记者Nick Timiraos在本周撰文表示美联储可能考虑暗示缩小12月加息幅度，市场在本周有所反应。CME数据显示，尽管市场对于美联储11月会议加息75BP的预期较一致，预期11月会议加息75BP概率仍高达90%以上，但对于美联储12月会议上加息75BP或者50BP的分歧较上周显著加大。截止10月22日，市场预期美联储12月加息50BP或75BP的概率均接近50%，与上周预期加息75BP的概率高达75%形成对比。从美股和美债的反映看，周五美国2年期和10年期国债收益率均在周一到周四的震荡上行后迎来下行，美股三大指数也在周五迎来上涨，显示有不少投资者已经押注美国将在12月会议上开始调整鹰派立场。值得注意的是，虽然市场押注美联储可能会因为担忧激进加息会过度损害美国经济而立场边际转鸽，但对于美国通胀的预期并未减弱，截止10月21日，美国10年期和2年期盈亏平衡通胀利率分别较9月末上行55个和37个基点。将于11月2日进行的美联储11月议息会议相关利率决定及政策表态需重点关注。

◆ MLF等额续作，LPR报价不变，货币市场流动性依然宽裕

本周(10月17日-10月21日)，逆回购方面，央行每日投放7D逆回购20亿元，利率维持2.0%，共投放100亿元。本周共有290亿逆回购到期，净回笼190亿元。10月17日，央行人民银行以利率招标方式开展了5000亿元MLF操作，利率维持2.75%，本月有5000亿元MLF到期，央行并未延续8月、9月缩量续作而是等量续作5000亿元，略超市场预期。

货币市场利率方面，截至10月21日，DR007和SHIBOR1W分别为1.67%和1.68%，分别较10月14日上行19bp和9bp。随着9月金融数据好转，9月份人民币贷款和社融情况好于预期，叠加月底跨税期影响，资金市场利率近两周趋势上行，与政策利率的利差有所收窄。自今年二季度DR007一直徘徊于1.50%附近，银行体系流

作者

符旻 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC执业证书: S0640122090025
联系电话:
邮箱:

相关研究报告

金融市场分析周报 —2022-10-18
高质量发展，实现中国式现代化 —2022-10-17
政策频出下，房地产复苏进度或加快 —2022-10-16

动性趋于过剩，等量续作 MLF 体现了央行稳健货币政策的决心，防止流动性淤积在金融系统内部，为实体经济提供平稳支撑。

10 月 20 日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率(LPR)为：1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%，LPR 利率连续两个月不变。此次 LPR 利率未下调的原因可能包括，10 月 MLF 操作利率保持稳定，LPR 报价基础没有发生变化；9 月底楼市的多重利好政策仍处于效果观察期；银行净息差的持续走低也在一定程度上给 5 年期及以上的 LPR 调整产生压力；外部持续紧缩，人民币破 7 对央行货币政策形成一定约束。

年底前，仍有 1.5 万亿 MLF 将到期。如央行采取降准方式缓解银行系统还款压力，则从支持楼市进一步企稳的角度，年底前 5 年期 LPR 仍有下调空间。

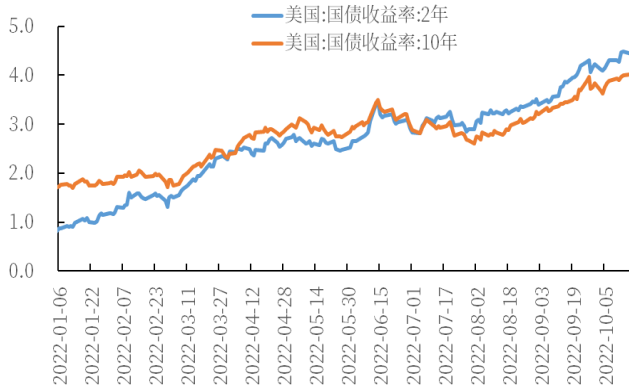
◆ 二十大报告重点内容：中国式现代化

本周胜利召开的二十大备受关注。会上所做的二十大报告，可以视为我国未来五年发展方向的纲领性文件。我们认为，二十大报告中提出的中国式现代化概念，是对我国未来发展目标的高度浓缩。

报告提到“从现在起，中国共产党的中心任务就是团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标，以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴。”对于社会主义现代化的内涵，报告指出：“中国式现代化，是中国共产党领导的社会主义现代化，既有各国现代化的共同特征，更有基于自己国情的中国特色。中国式现代化是人口规模巨大的现代化，是全体人民共同富裕的现代化，是物质文明和精神文明相协调的现代化，是人与自然和谐共生的现代化，是走和平发展道路的现代化。”

从报告的表述可以看出，中国式现代化具有“人口规模巨大”、“共同富裕”、“物质文明和精神文明相协调”、“人与自然和谐共生”及“和平发展道路”等五大特点。这五大特点既是对我国客观国情的概括，也集中体现了近些年我国逐步完善的新发展理念。未来围绕着中国式现代化的五大特点，可能会陆续推出的相关政策值得期待。比如：针对“人口规模巨大”和“共同富裕”两大特点，可能有更多的健全社会保障体系以及相关的收入分配改革政策出台；强调“人与自然和谐共生”的现代化，或意味着环保相关产业将迎来新一轮发展机遇期。

图1 市场对美联储 11 月会议联邦基金目标利率的预期



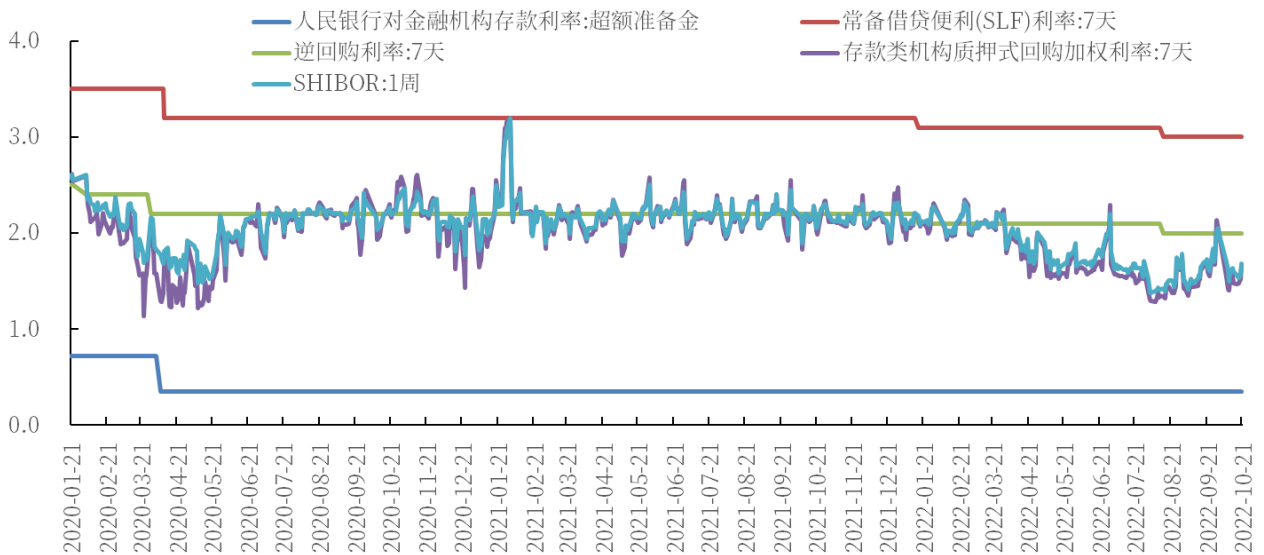
资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 市场对美联储 12 月会议联邦基金目标利率的预期



资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 货币市场流动性保持充裕 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637