



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。

对黄金而言，美债实际利率有望从前期高位回落，对黄金的利空影响有所减弱；同时，美元阶段性走软对金价的压制作用也同步减轻。美债实际利率和美元前期对黄金的利空幅度将逐步收敛，金价短期有望企稳反弹，但中期的趋势性机会仍然需要等到政策转向的进一步确认和经济衰退兑现。

(评论员：刘东亮、丁木桥、苏畅、赵宇)