

市场流动性趋紧

——12月资产配置月报

平安证券研究所策略组

魏伟 张亚婕 郝思婧

2019年12月1日

核心摘要

1、经济基本面：

- **全球：**短期美、欧经济边际改善，主要经济体PMI以及先行指标投资信心指数均有所回升；国际贸易局势、英国脱欧等不确定性仍存，12月重点关注中美谈判进展及英国大选。
- **国内：**国内经济短期边际回暖，11月PMI重回景气区间至50.2；财政部提前下达2020年专项债限额，基建投资预计将受益于财政政策前移而持续发力；结构性通胀预计将延续上行，货币政策短期宽松空间仍有限；12月重点关注中央经济工作会议。

2、金融流动性：

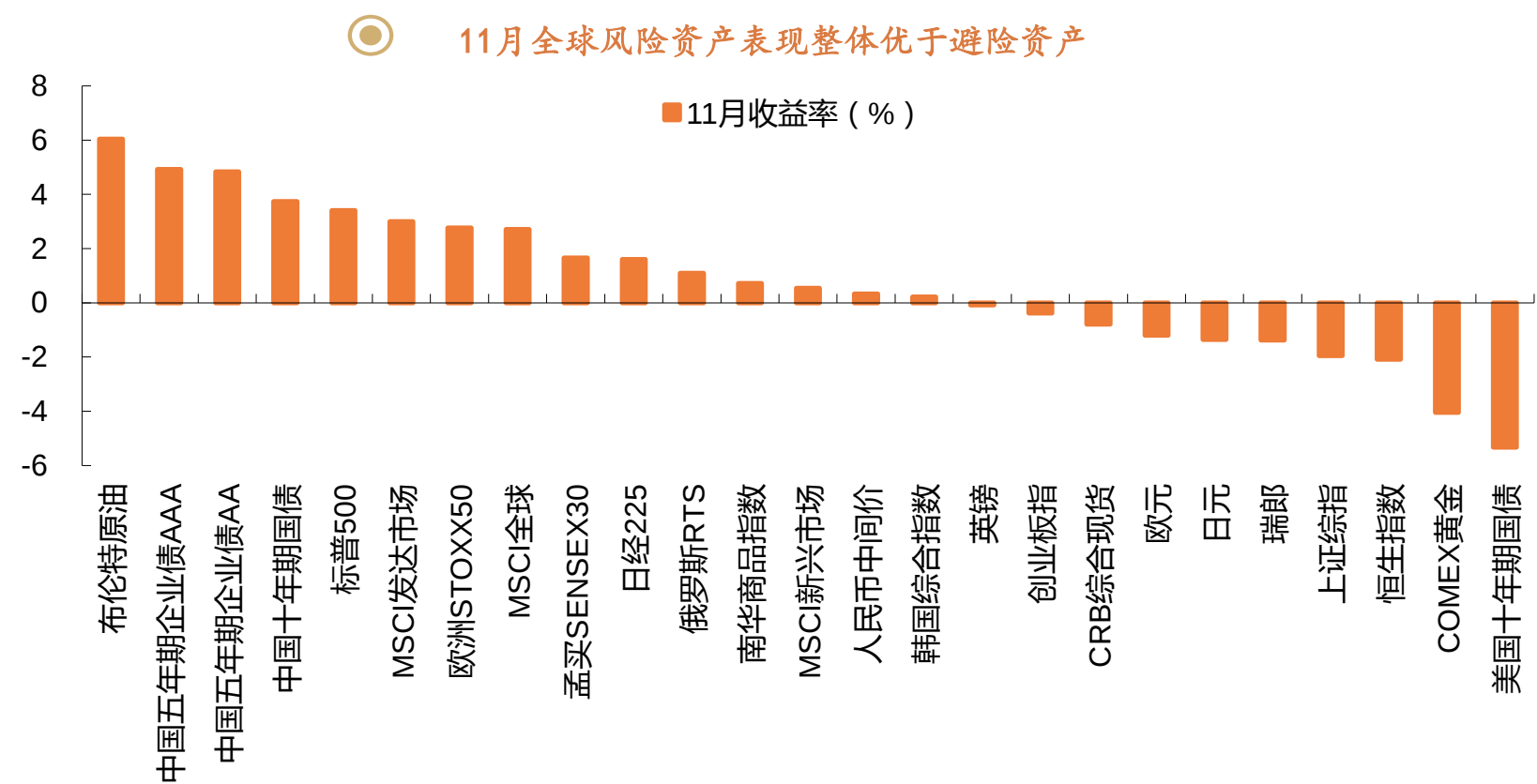
- **全球：**美联储12月降息预期减弱，主因在于美国经济数据好转；欧、日等央行短期进入观望状态，主要受有限的降息空间制约。
- **国内：**我国货币政策释放维稳资金信号，MLF降息、OMO降息以及LPR降息下，十年期国债收益率11月波动下行12.3bp至3.17%；中短期内货币政策预计仍维持稳健，主因在于高通胀掣肘及可能的财政政策前置发力。

3、资产配置建议：

- **A股：波动调整。**年末绝对收益资金获利了结意愿增强，白马股回调、减持压力续增、新股破发等迹象显示资金仍趋紧平衡，在此背景下A股短期将波动调整；再融资全面松绑利好战略新兴产业融资，外资加速流入予以市场支撑，维持中长期战略看多。
- **债券：无风险利率短期有上行压力。**短期货币政策宽松空间有限，主因在于CPI仍有冲高之势以及短期经济预期边际改善。
- **商品：金油价格盘整。**OPEC+限产延期预期有所降温，原油价格预计将受此影响弱势震荡；美、欧经济边际改善，尽管不确定预期尚存但仍相对稳定，黄金价格预计短期将延续盘整。
- **汇率：人民币汇率维稳。**美元指数盘整，国内外经济预期边际改善下，人民币汇率将趋于稳定。
- **港股：弱势震荡。**海外央行年内进一步降息概率较小，中美贸易谈判以及英国脱欧仍具不确定性，预计港股短期将弱势震荡。
- **美股：高位波动。**近一周VIX指数有所抬升，市场对中美贸易局势的担忧有所升温，预计12月美股将于高位震荡。

国内外主要资产价格总览

11月份受以美欧为代表的发达国家经济出现边际改善迹象影响，海外资金风险偏好继续边际回升，避险资产收跌。其中，发达市场股指收益高于新兴市场，国内股市震荡下行；而在避险资产中，美债、黄金、瑞郎等均收跌，国内债券价格上涨主要受益于央行MLF降息、OMO降息等。

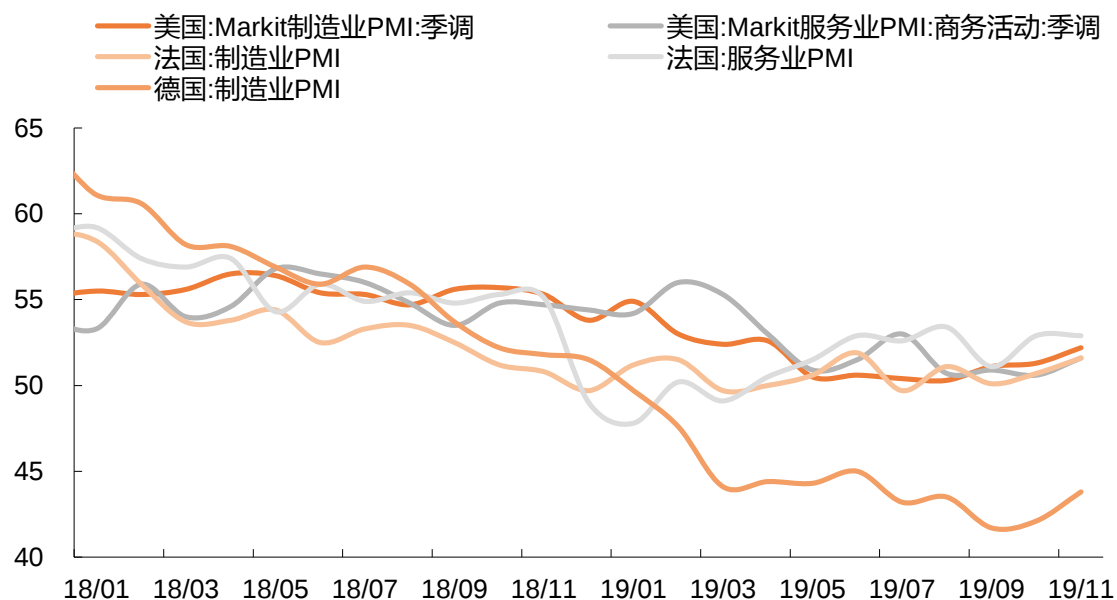


资料来源：Wind、平安证券研究所

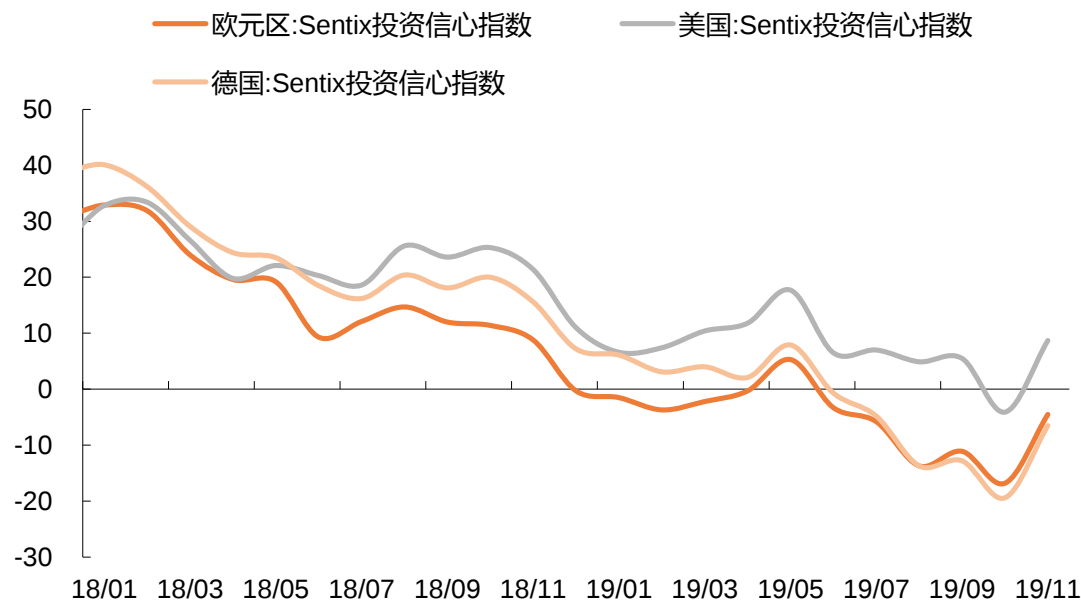
宏观经济：美欧经济景气边际回升

- 美欧经济景气回升。11月美欧经济数据出现边际改善，美、德、法等主要经济体PMI略有回升；作为经济先行指标的投资信心指数也小幅回升，预计美、欧经济景气度短期将延续回暖。
- 中美贸易谈判、英国脱欧不确定性仍存。2019年收官在即，中美谈判、英国脱欧、地缘政治等风险事件的不确定性仍存，12月重点关注中美谈判第一阶段协议能否签署、英国大选对英国脱欧进程的影响。

美、德、法等主要经济体PMI边际回升



美、欧主要经济体投资信心指数回升

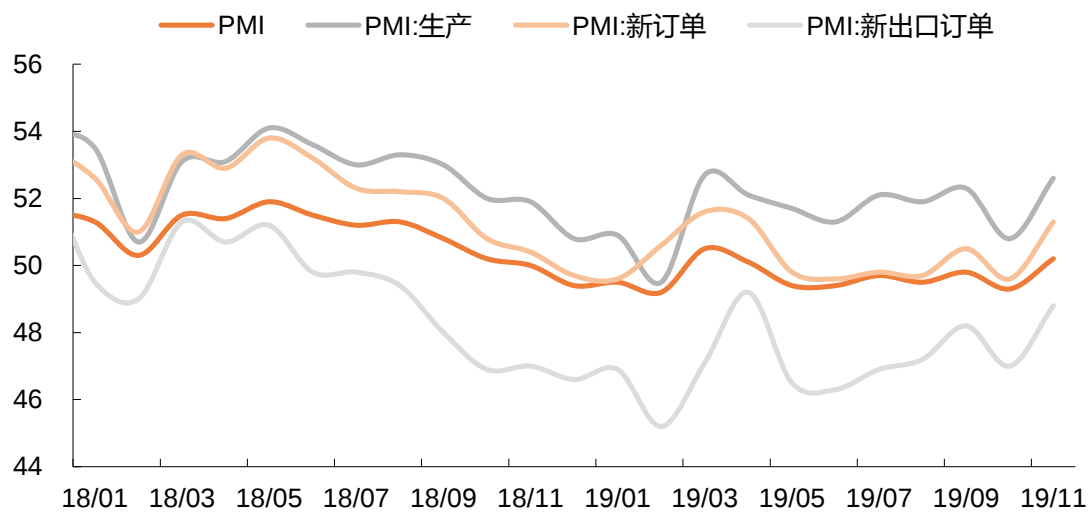


资料来源：Wind、平安证券研究所

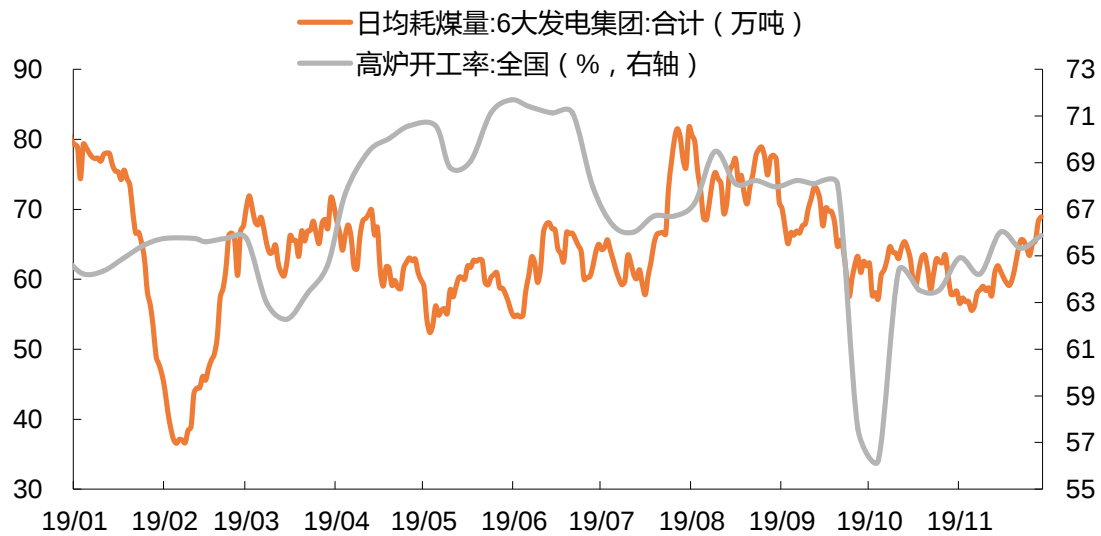
宏观经济：国内经济忧中有喜，专项债额度提前下达维稳基建投资

- 10月经济数据全面回落，但11月PMI重回景气区间，工业生产有回暖迹象。10月消费、投资、工业增加值、工业企业利润增速等均较前值有所回落，显示经济仍存下行压力；但11月制造业PMI重回景气区间至50.2，高频数据显示生产有回暖迹象，预计短期经济预期或有边际改善。
- 2020年专项债额度提前下达，预计基建将持续发力。11月27日财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额1万亿元，较2019年提前下达限额增加1900亿元；政府还通过下调资本金比例、扩大资本金筹措渠道等方式增加地方政府投资意愿，预计基建投资将在新增专项债节奏前移的带动下持续发力。

11月制造业PMI重回景气区间



11月高频数据显示生产回暖

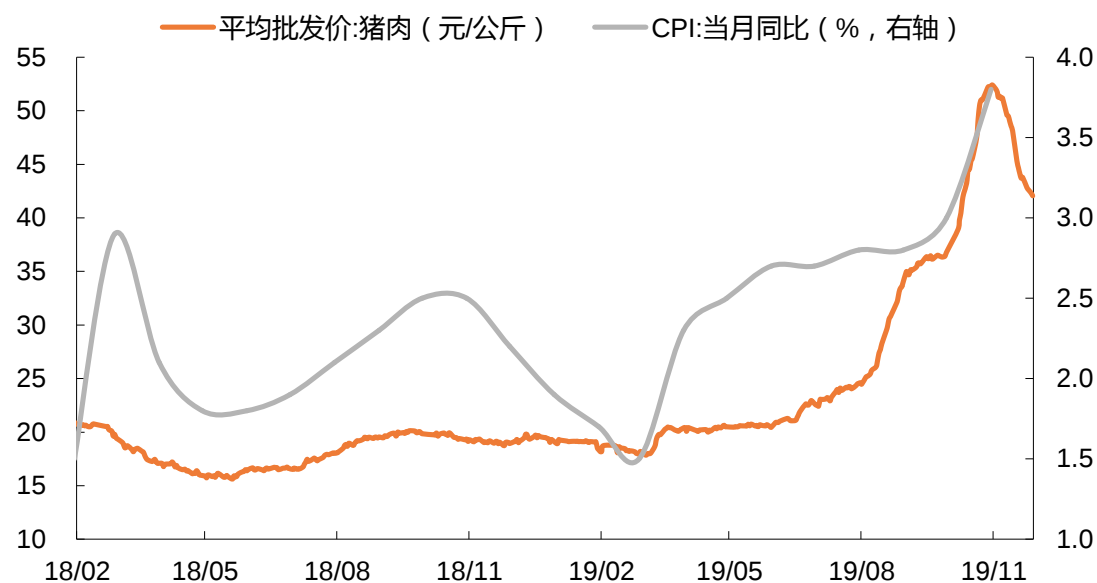


资料来源：Wind、平安证券研究所

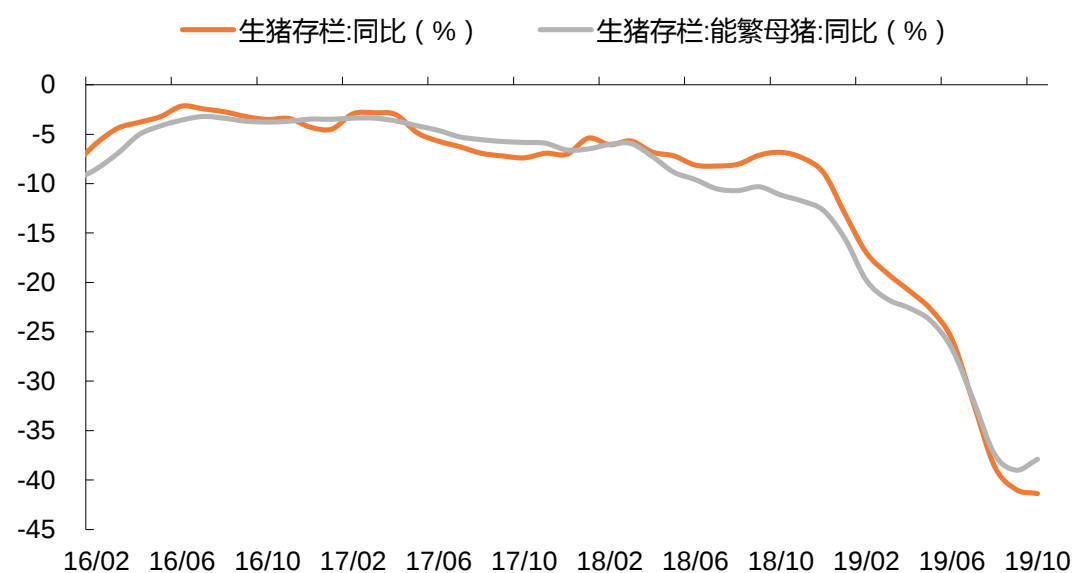
宏观经济：结构性通胀继续上行

- 结构性通胀继续上行，11月猪肉批发价略有回落。10月CPI同比增速为3.8%，主要受猪肉价格上涨以及其它肉类因消费替代效应而出现不同程度上涨的影响；11月猪肉批发价已有所回落，货币政策边际放宽但仍较为审慎。
- 未来猪肉供给预计将进一步紧张，猪肉价格存在继续上涨压力。从生猪存栏和能繁母猪数据来看，猪肉供给预计将进一步紧张，而在春节之前猪肉需求大概率回升，猪肉价格仍存上涨压力，CPI增速仍有继续冲高趋势。

10月CPI创年内新高至3.8%



生猪产能进一步收缩



资料来源：Wind、平安证券研究所

宏观经济：央行提升通胀容忍度，货币政策重心稳增长

➤ 央行强调逆周期调节，提升通胀容忍度，延续稳健基调。11月16日，央行发布三季度货币政策执行报告，报告判断国内经济下行压力持续加大，提出我国目前不存在持续通缩或通胀的基础，强调下一阶段货币政策将“加强”逆周期调节，删除“把好货币供给总闸门”的说法，更加注重通胀预期引导并警惕通胀预期发散。

央行三季度货币政策执行报告重点关注五方面内容

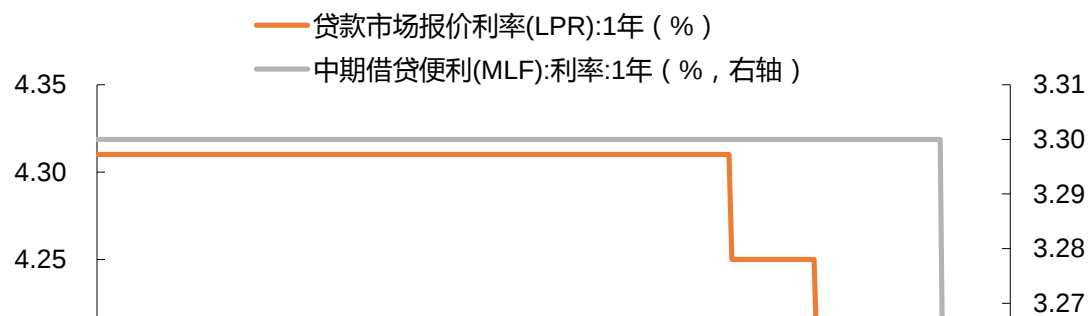


资料来源：中国人民银行、平安证券研究所

流动性：货币政策释放维稳资金信号

- 11月货币政策变相小幅降息，频频释放维稳资金信号。其中，11月5日下调MLF利率5bp至3.25%，短期提振市场情绪；11月18日下调OMO利率5bp至2.5%，旨在降低银行负债端成本；11月20日，1年期LPR报价利率如期下降5bp，5年期LPR利率首次下调5bp，货币政策宽松力度及频率略超市场预期。
- 货币政策中短期仍偏审慎，主因在于高通胀掣肘及可能的财政政策前置发力。11月利率下调的信号意义强于实际效果，虽然经济下行压力下货币政策仍将温和宽松，但中短期内货币宽松空间仍受高通胀掣肘。

11月央行下调MLF利率



一般贷款利率下行有限



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_8708

