



2022 年 11 月 2 日

海外风险偏好回暖

✍ 王笑

投资咨询从业资格号: Z0013736

✉ Wangxiao019787@gtjas.com

✍ 唐立(联系人)

期货从业资格编号: F03100274

✉ Tangli026575@gtjas.com

报告导读:

当前全球交易的主要焦点由金融紧缩逐渐移步至真实需求。美元指数与美债收益率均于 10 月底回落至重要的趋势线上。

10 月以来海外权益市场表现强劲, 并呈现价值优于成长的风格, A 股与 H 股表现较弱。

海外消费者信心指数随着通胀的拐点到来触底反弹, 这条路径上美国领先于欧洲。美国居民杠杆率并不高, 经济硬着陆概率较低。

(正文)

1. 美债收益率与美元指数

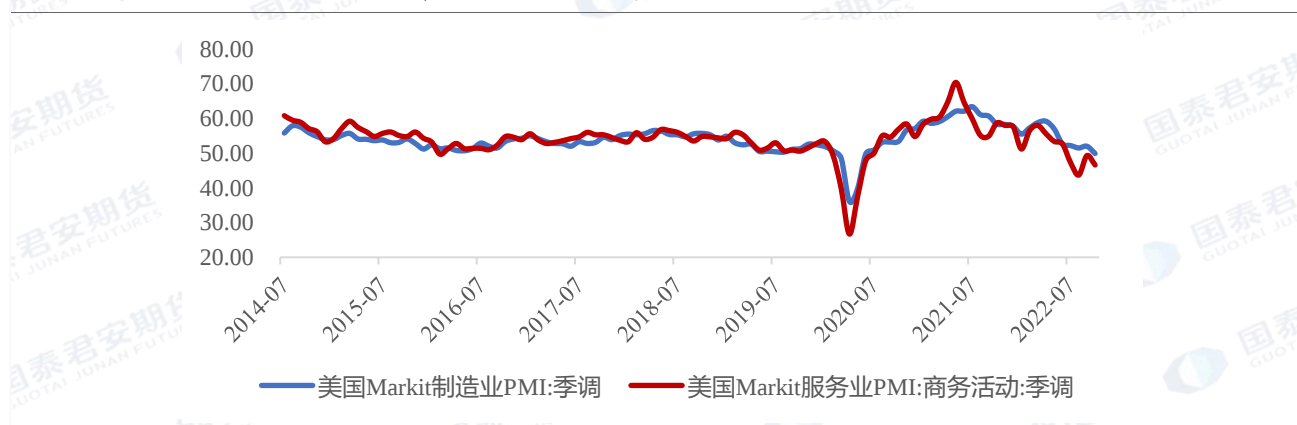
从美债收益率来看，美债收益率暂时脱离了冲顶的态势，由 4.25% 下行至 4.00% 一带，技术面位置回落至上升趋势线（日线 MA20）上。不论是联储官员提出的 12 月份加息幅度放缓的可能性，还是 10 月美国制造业、服务业 PMI 双双不及预期，均让前期持续上行的美债收益率得到了喘息。10 月美国 Markit 制造业 PMI 录得 49.9，自 2020 年 6 月以来首次重回荣枯线以下。Markit 服务业 PMI 商务活动指数在上月大幅反弹后重新进入下行趋势，录得 46.6%，使得市场对于通胀数据再超预期的担忧有所缓和。

图 1: 美债收益率回落至上升趋势线



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 2: 10 月美国 Markit 制造业、服务业 PMI 均不及预期

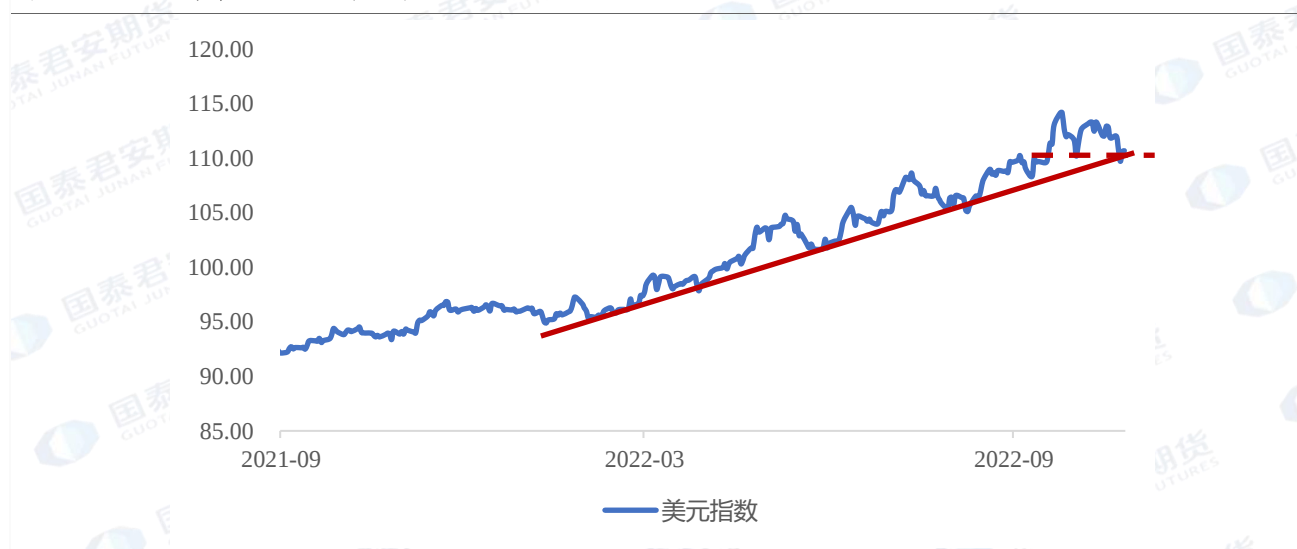


资料来源: Wind、国泰君安期货研究

从美元指数来看，在英国“减税风波”平息与日央行强势干预汇率后，美元指数走出了超短期的双顶态势，并且回落至110-111一带的上行趋势线支撑位。ICE美元指数的非商业多头占比在截至10月25日当周重回80%以下，录得76.2%，但仍高于2021年年中以来的长期支撑比率70%。做多美元的拥挤度有所降低，市场静待11月议息会议与新的经济数据公布。

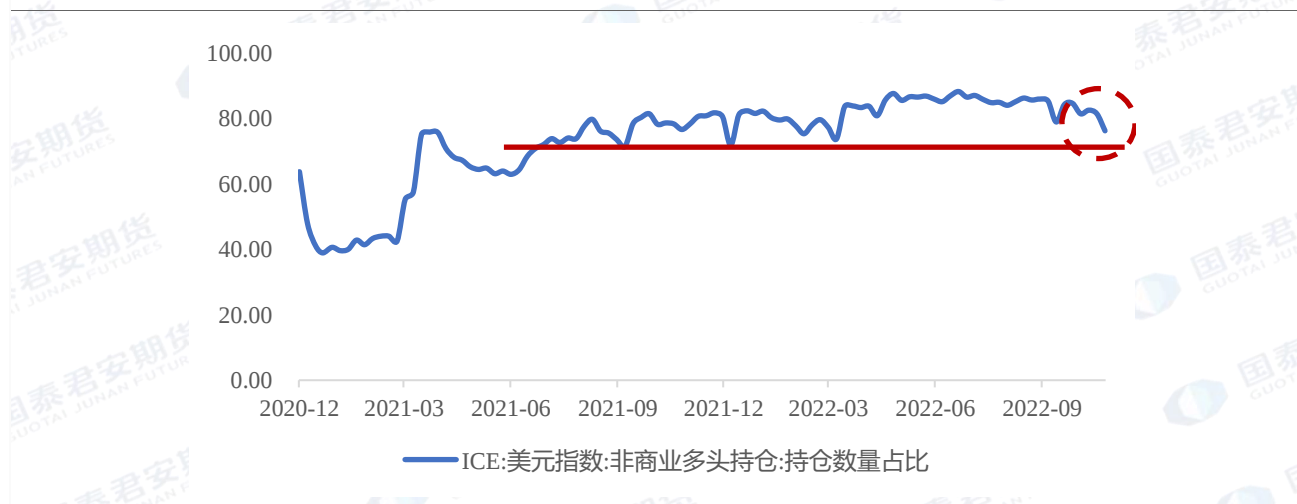
金融紧缩在未达到美联储目标利率前仍将继续，但速率边际放缓，使得近期全球风险偏好有所提升。未来的市场关注点或将更集中在需求端的变化。

图3:美元指数同样回落至上升趋势线附近



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图4:美元多头拥挤度有所降低



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

2. 权益市场走势

10月以来海外权益市场走出了一波反弹，而A股与H股市场由于疫情反复表现较弱。

从美股市场来看，**价值表现强于成长**，道琼斯指数单月上涨近14%，大幅跑赢纳斯达克指数4%的上涨幅度。从行业来看，能源、工业、金融等传统价值行业领涨，仅通信设备录得单月负收益。从近期陆续发布的大企业Q3财报来看，也基本符合行业强弱的特征。值得一提的是，“防守配置之王”公共事业板块涨幅居倒数，一改先前数月的强势，也侧面证明市场的风险偏好有所回升。

分析师对美股的盈利一致预测具有动态调整与根据现状线性外推的特点。从年中大型零售商一季报暴雷开始，分析师一改年初的乐观，对于年底Q4与明年上半年的盈利预期开始下降，季度盈利预测曲线的变化逐渐与PMI波动方向趋同。

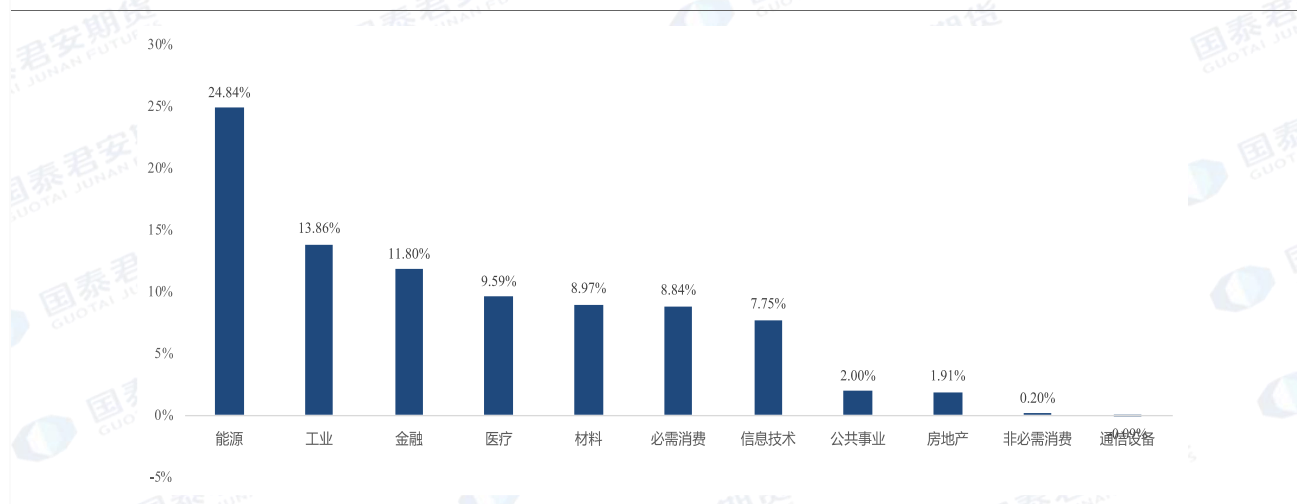
尽管市场交易关注点由金融紧缩逐渐移步至需求侧，但美国相对高利率的环境与成长股业绩的较大不确定性使得成长股的复苏之路一波三折。

图5: 海外权益市场表现较强，价值反弹强于成长

权益市场	A股	上证综合指数	-4.33%
		深证成指	-3.54%
		创业板指数	-1.04%
海外	海外	恒生指数	-14.72%
		东京日经225指数	5.36%
		道琼斯工业平均指数	13.95%
		标准普尔500指数	7.99%
		纳斯达克综合指数	3.90%
		伦敦金融时报100指数	2.91%
		巴黎CAC40指数	8.75%
		法兰克福DAX指数	9.41%

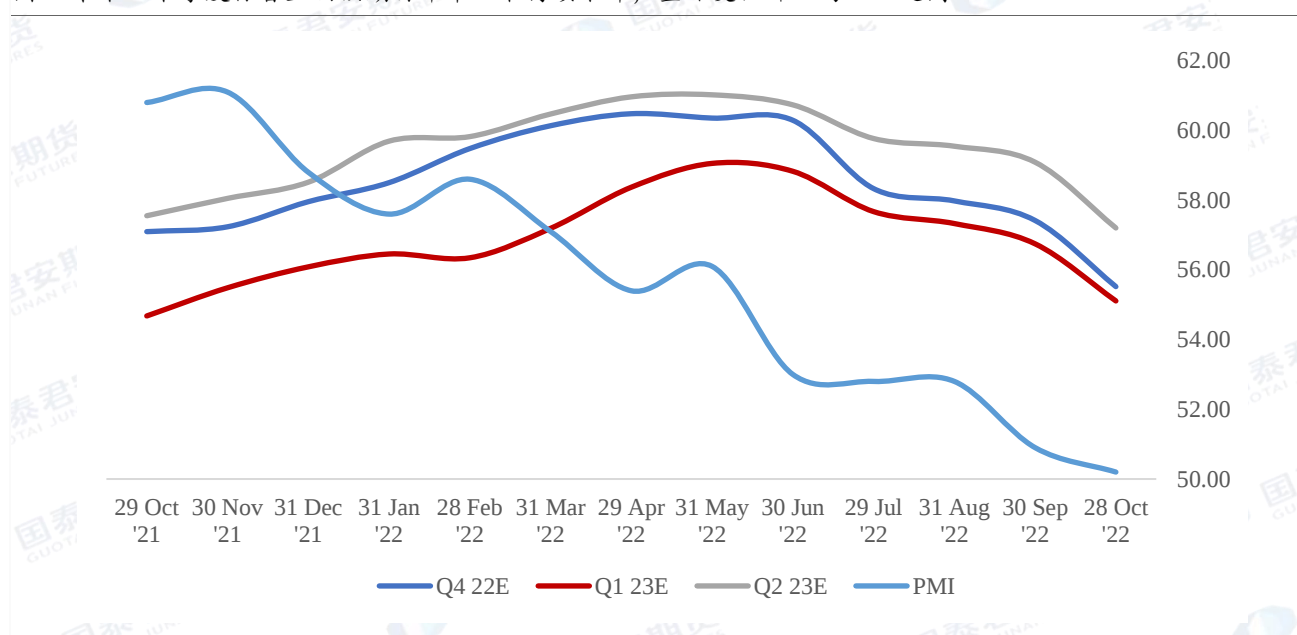
资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图6: 行业来看



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 7:未来 3 个季度标普盈利预期自年中以来持续下降, 整体变化开始与 PMI 趋同



资料来源: Factset、国泰君安期货研究

3. 需求情况成为新的市场焦点

尽管欧美的经济景气度指标持续下行, 但消费者信心指数随着通胀拐点的到来触底反弹。在这一阶段里, 美国领先于欧洲。

从居民部门的杠杆率来看, 当前美国的水平离次贷危机时刻的阈值距离较远, 居民资产负债表相对健康, 信用链条未出现裂痕, 经济硬着陆的风险较小。

尽管 10 月份我国权益、商品市场表现较弱, 但不论是近期的市场传闻, 还是 11 月初的市场走势, 都透露着相对积极的信号。确定国内需求复苏的路径仍需要对防疫管理与经济刺激政策的持续跟踪。

图 8:消费者信心指数随着通胀拐点到来反弹, 美国领先欧洲



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_48052

