

转向交易遇阻，经济继续低迷

核心观点：

鲍威尔基本粉碎了市场的很多美好想象。尽管转向交易遇阻，但不能排除这种情绪仍将不时地上演。一方面，市场确实已被鹰派氛围压抑了太久，而这次尽管紧缩时间长度和终端利率面临超预期提升，但加息速度的缩减确是很有可能发生的事件。另一方面，美国经济数据尽管整体相对表现还可以，但也不难看出下行趋势，也就是说他在下降，但速度上相对较慢。

从目前来看，只要有关键数据超预期下滑，经济衰退的预期上升，那么转向交易就会重启。但是如我们之前所说，当前谈转向交易可能胜率还是偏低，很可能面临来自美联储的鹰派打击。

本周国内资产走势基本被小道消息左右。市场没有在乎信息的来源是否可靠，却一致交易政策转向，说明“天下苦秦久矣”。只能说政策并不会一下子 180° 转向，尽管卫健委强调动态清零，但循序渐进的改善其实一直在路上。

从国内基本面来看，近期民企风波再次浮出水面，供应端再次凸显，而同时，销售端也没有改善。另一个核心焦点在于疫情。从数据来看，疫情仍在阶段性发酵期，防疫形势依然严峻，对经济的影响仍在持续。

风险提示：美国通胀表现 疫情及政策不确定性

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	转向交易遇阻，经济继续低迷.....	3
1.1.	鲍威尔粉碎市场预期	3
1.2.	国内：极端情绪的可持续性存疑	6
免责声明.....		8

第1章 转向交易遇阻，经济继续低迷

1.1. 鲍威尔粉碎市场预期

本周四凌晨，万众期待的 11 月美联储议息会议落地。之前市场曾经有过一段边际转向交易，主要是基于美联储内部开始讨论缩减单次加息幅度的消息，目前这个消息在这次议息会议上得到了确认。尽管加息速度问题有所缓解，但从鲍威尔的发言中可知，加息的高度以及紧缩时间的长度仍有超预期可能，因此市场先来了个边际转向交易，后又走了一波紧缩交易。

图 1.1.1：美指先跌后涨



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：10 年期美债收益率先跌后涨



数据来源：Bloomberg 南华研究

从发布会内容来看，鲍威尔基本粉碎了市场的很多美好想象。第一，市场觉得美联储会担心货币政策时滞问题，从而早点暂停加息，但是鲍威尔认为暂停加息还太早；第二，市场觉得紧过头或者松太晚都会造成风险，但是鲍威尔认为联储考虑的应该是不够紧和松太早，即使加息过头，则意味着后面有更多松的空间，降息时也将更加有力度；第三，市场觉得海外风险可能对货币政策构成影响，鲍威尔认为优先考虑国内通胀问题，美国的物价稳定对于全球经济来说是好事。

在经济层面，鲍威尔依然认为就业市场保持强劲，恢复供需平衡还有很长的路要走。对于软着陆的观点有所软化，鲍威尔承认这很难，这条路正变得越来越窄，也就是官方层面认为硬着陆风险提升。

议息会议后，市场对于最终的利率高点预期抬升，从之前的 5%附近上升至 5.2%附近。

图 1.1.3：11 月 1 日（议息会议前）市场预期



数据来源：Bloomberg 南华研究

图 1.1.4：11 月 4 日市场预期



数据来源：Bloomberg 南华研究

尽管转向交易遇阻，但不能排除这种情绪仍将不时地上演。一方面，市场确实已被鹰派氛围压抑了太久，而这次尽管紧缩时间长度和终端加息利率面临超预期提升，但加息速度的缩减确是很有可能发生的事件。另一方面，美国经济数据尽管整体相对表现还可以，但也不难看出下行趋势，也就是说他在下降，但速度上相对较慢。

以就业市场为例，10 月，非农就业新增 26.1 万人，远高于预期的 19.3 万人，略低于 9 月的 26.3 万。与此同时，8 月和 9 月数据均有调整，二者合计上修 2.9 万人。从企业调查结果来看，就业市场的强劲程度依然非常超预期。

表 1.1.1：10 月新增非农就业人数分布（千人）

行业（千人）	2022-10	贡献占比（%）	2022-09	环比变化
新增非农	261	100.00	315	-54
政府	28	10.73	-4	32
联邦政府	6	2.30	3	3
州政府	-7	-2.68	0	-7
地方政府	29	11.11	-7	36
私人	233	89.27	319	-86
商品生产	33	12.64	48	-15
采矿业	0	0.00	3	-3
建筑业	1	0.38	22	-21
制造业	32	12.26	23	9
耐用品	23	8.81	13	10
汽车及零部件	4.8	1.84	7.4	-2.6
非耐用品	9	3.45	10	-1
服务生产	200	76.63	271	-71
批发业	14.6	5.59	11.6	3

零售业	7.2	2.76	-7.6	14.8
运输仓储业	8.2	3.14	-11.3	19.5
公用事业	1.1	0.42	0.6	0.5
信息业	4	1.53	7	-3
金融活动	3	1.15	1	2
专业和商业服务	39	14.94	52	-13
教育和保健服务	79	30.27	91	-12
医疗保健和社会救助	71.1	27.24	80.7	-9.6
休闲和酒店业	35	13.41	107	-72
其他服务业	9	3.45	20	-11

资料来源：Wind 南华研究

但从家庭调查来看，失业率上升 0.2 个百分点至 3.7%，高于预期的 3.6%。而劳动参与率下降 0.1 个百分点至 62.2%。劳动参与率下降的同时失业率反而上升，预示着假如劳动参与率不变或者提升，失业率将更高。

平均时薪环比继续走高 0.37%，较 9 月提升，但同比则继续回落，从 9 月的 4.98% 下降至 4.73%。从同比来看，平均时薪增速下降趋势较为明显。

图 1.1.5：平均时薪同比继续回落

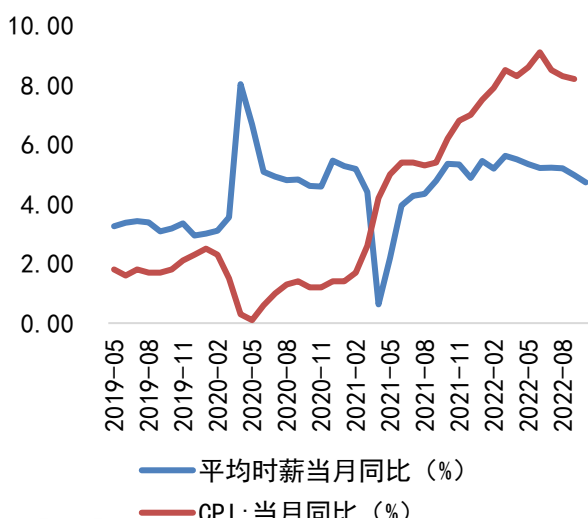
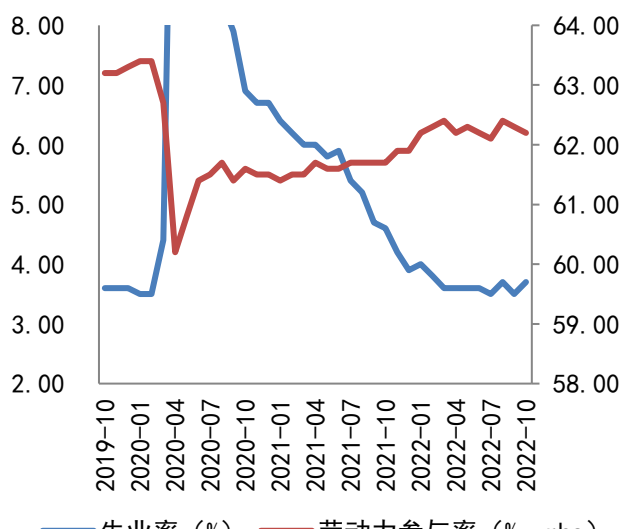


图 1.1.6：失业率提升，劳动参与率则走低



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_48510

