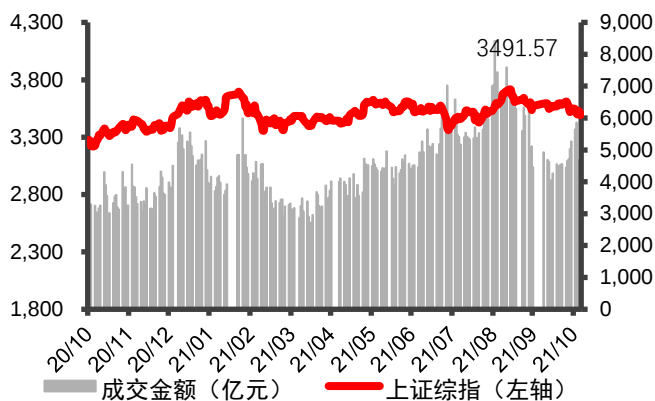


2021年11月8日

2021年第43期（总第869期）

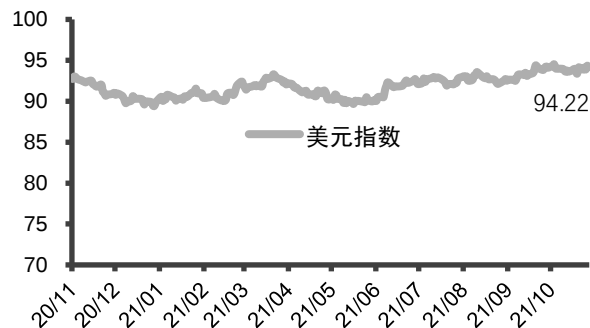
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



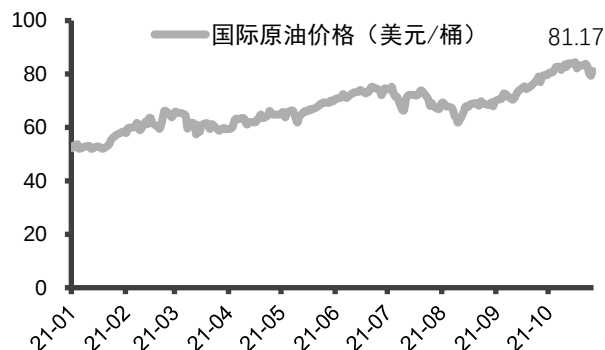
数据来源：万得，截止日期：2021.11.5

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.11.5

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.11.5

基金经理论市：结构市下聚焦景气赛道与消费板块

上周指数小幅下跌，沪深300和上证指数分别下跌1.35%、1.57%，创业板涨0.06%。房地产信用风险频发，拖累地产链及金融板块；上周商品延续下跌，周期板块继续回调；科技股及下游消费品表现较好。行业层面，农业、通信、电子、传媒及军工涨幅居前，消费者服务、石油石化、钢铁、基础化工及公用事业跌幅居前。

国内方面，中国海关总署2021年11月7日公布的数据，2021年10月，我国进出口5159.0亿美元，同比增长24.3%。其中，10月出口同比增速为27.1%，前值28.1%，wind一致预期值24.2%，好于预期；10月出口两年平均增速18.7%，前值18.4%；10月进口同比增速为20.6%，前值17.6%；10月进口两年平均增速12.4%，前值15.5%。从产品结构看，受疫情影响，10月防疫物资出口增速回升，其中纺织纱线、织物及其制品由负转正，录得7.2%（9月-5.6%）；医疗仪器及其器械维持高增，录得25.6%（9月25.0%）。节假日临近，传统商品如箱包、灯具照明等保持高景气度，分别录得44.8%（9月43.6%）和31.0%（9月35.1%）。同时，机电产品和高新技术产品出口增速依然保持较强韧性。

海外方面，随着欧洲与英国央行实际行为不及预期鹰派，大幅缓解了美联储加息预期；10月非农时薪增长未提速更是进一步缓和了通胀预期，10年期美债收益率大幅回落。

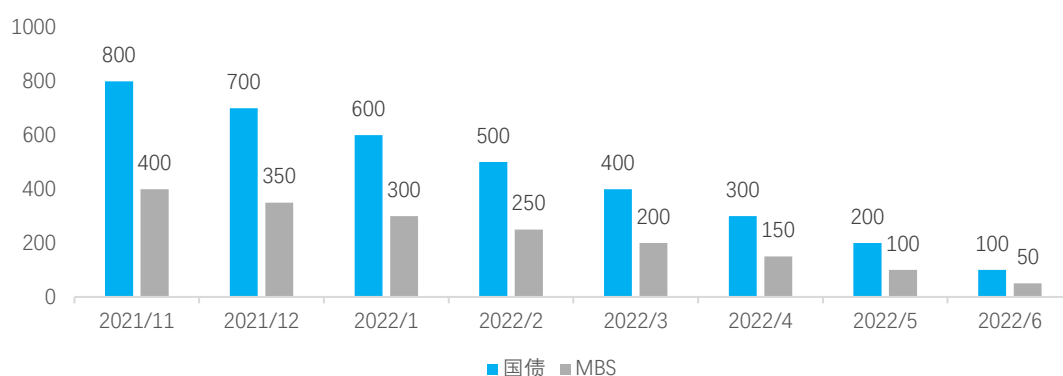
经济全年8%的预期增速下，年内预计稳增长力度不大，基本面数据难言乐观，预计市场对基本面数据的悲观反应将会钝化。流动性层面，央行视角宏观流动性维持稳定；年末节前历史来看，春季躁动行情下股市资金面较好。上周全球债券收益率普遍下行，预计对科技成长风格有促进。

专栏：美联储如期启动 Taper，表述偏鸽

事件：北京时间 11 月 4 日凌晨，美联储公布 11 月议息会议决议：维持目标利率 0-0.25% 不变，并于 11 月启动 Taper（缩减购债）；重申高通胀源于暂时性因素，但也强调供给约束的影响比预期的更大、更持久；重申缩减购债与加息无关，加息条件更为严苛。

美联储宣布，将当前每月 1200 亿美元的资产购买规模（国债 800 亿美元、MBS 400 亿美元）在 11 月缩减 150 亿美元（国债 100 亿美元、MBS 50 亿美元），12 月再缩减 150 亿。如果按每月“自动巡航”式缩减（不排除后续会议做出调整），那么，将到明年 6 月正式结束此轮 QE。

图表 1：Taper 节奏：若逐月等额缩减



数据来源：摩根士丹利华鑫基金整理

维持通胀是暂时性的观点，缓解市场担忧。通胀问题，是近期市场关注的焦点。从此次会议来看，美联储对于通胀的看法，整体上维持暂时性的观点。这好于市场预期，主要体现在以下几点：（1）鲍威尔虽然承认通胀比原先预想的高，但在声明中表示，更多的是此前没有预料到的疫情升级导致的供应链紧张所致；（2）供应链的缓解有望逐步改善当前价格紧张的局面，尽管在时间上存在不确定性；（3）鲍威尔在新闻发布会表示，并不认为通胀是由于过紧的劳动力市场所致，并不认为已经出现了工资向上的螺旋。这对市场而言至关重要，如果通胀明显超预期，将会引发流动性大幅收紧的担忧。目前来看，美联储依然不急于过快收紧，以应对所谓的“失控”的通胀。

为安抚市场对经济前景回落的不安情绪，鲍威尔在发言中极力为“暂时性”通胀辩护外，重申缩减购债与加息无关，认为加息条件比缩减购债更为严苛。

美联储可能的紧缩路径：明年 6 月结束 QE，Q4 首次加息。如果按 11 月开始，每月缩减 150 亿美元购债，美联储将在明年 6 月结束购债，资产负债表最终扩张至约 8.9 万亿美元，之后通过到期资产再投资方式维持资产负债表不变一段时期；预计明年 Q4 启动首次加息，而缩表可能在加息启动一年之后。

对市场的影响：Taper 靴子落地后，美股走高；美债承压，期限溢价走阔；黄金上涨，美元走弱。美联储声明发布后，十年美国国债收益率持续走高，突破 1.6 整数点位，两年美国国债收益率小幅上升后回落，期限溢价走阔。美股快速走高，纳指和道指当日涨幅分别为 1.04%和 0.29%。黄金价格波动上行，美元指数走弱。全球央行逐渐转鹰，导致海外投资者对联储加息预期渐浓，而本次会议明显偏鸽，故黄金上行，美元走弱。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金多资产投资部 周浩军）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这固定性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期二座 17 楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
www.msfnfunds.com.cn