

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

宏观经济周报

衰退阴影中的曙光

第 028 期

www.agradar.cn



关于我们:

AgRadar Consulting (www.agradar.cn 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司, 主要业务领域覆盖咨询报告服务 (宏观与产业)、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

核心观点：

1、联储本次加息 50BP，我们倾向于联储存较大分歧，会出现鸽派声音，如确认转鸽，美债市上涨，美股将反弹。

2、疫情政策的转向将让中国经济触底回升，我们对于明年经济增长积极乐观。

衰退阴影中的曙光

本周公布的美国 11 月 ISM 非制造业指数出人意料的并未回落，而是上升至 56.5，其中商业活动的增幅创 2021 年 3 月份以来最大。ISM 非制造业的繁荣被市场理解为美国经济仍然强劲，对于服务业的通胀担忧仍然持续，强化了市场对于联储更高、更长加息周期的决心。

周度市场表现来看，美债收益率上升，美股回落，大宗商品 CRB 指数大幅回落。

在下周四联储议息会议前，市场暂时无清晰的宏观指引。

我们在近期的宏观周报中坚定的认为美国通胀已经见顶，且在未来一年，我们倾向于通胀会大幅回落。通胀回落将会导致联储加息的周期结束，从该视角来说，紧缩政策对于市场的影响将会逐步消减，而市场则会进入对于联储宽松政策的期待之中。

但是值得注意的是，市场仍然处于紧缩的惯性交易之中，从行为上看，目前入市美股是稍显左侧的交易，而债市已经出现了明显的右侧趋势。

从全球市场的优先配置来看，我们认为表现从高至低的顺序应该为**新兴国家股市>美债>美股**。

在早期的周报中我们曾清晰的判断此轮通胀的成因，从大宗商品的角度来看，更多的是短周期的供应链和地缘政治所引发的**供给端担忧**。

其中最为典型的是能源市场地缘政治是最为明显的推手，市场所曾预估的**四季度能源大幅短缺并未出现，反而出现了价格的大幅回落。此前忧虑最为严重的欧洲市场由于大量的前置补库行为提前透支了后续的需求**，在供应端的忧虑缓解之后，无论是天然气还是原油价格，近期均下滑明显。

导致能源价格回落的另一个因素是市场错误预估了需求，在新冠爆发以前，全球已经进入低经济增长的周期，疫情之后的复苏所带来的总需求增加并未恢复至正常水准，更不论需求的绝对增加。需求方面经历过新冠恢复之后的脉冲式爆发之后，**我们目前已经看到了需求的自由回落**。

在上周的周报中，我们认为海外大宗商品上升周期已经结束。

从美国的**ISM 制造业、综合 PMI 终值**来看，似乎佐证了我们的判断，**以上数据均创 8 月来新低，连续五个月萎缩**。

目前市场所忧虑的强劲服务业数据可能导致更为持久的通胀，我们认为**制造业数据更为领先表现实体经济的供需与景气程度，而服务业方面的表现明显的滞后于制造业的回落周期**。

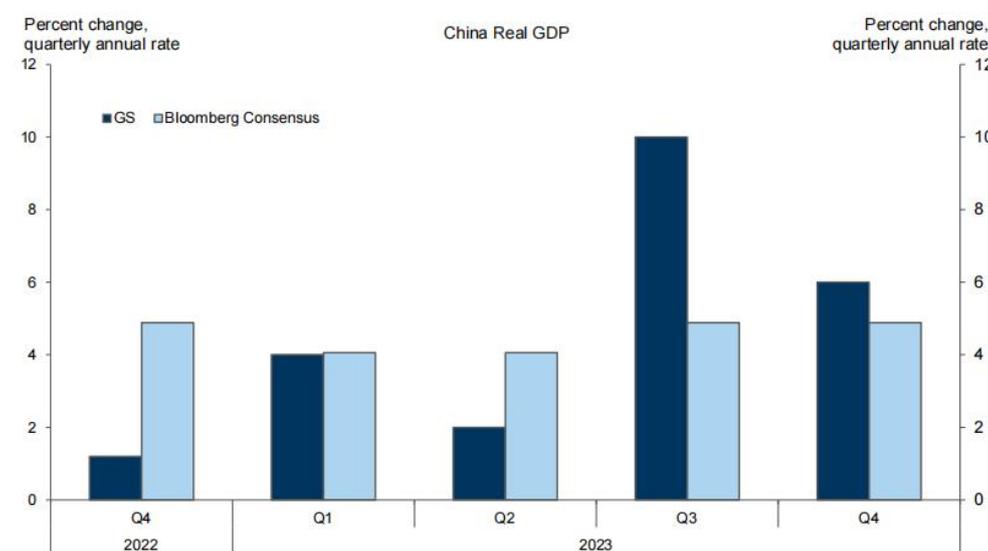
对于长期通胀的隐忧我们认为并不是来自于欧美发达经济体，更多的是来自于**中国从疫情中复苏所带来的需求增长**。

需求增长亦需要从两个方面去衡量，一方面我们认为外需的增长压力较为巨大，欧美需求回落的情况下，中国出口可能会出现增量不增价的情况；一方面我

他们认为内需增长的潜力较为庞大，但持续的增长需要出现社会居民总体收入的快速恢复。

近期的海外投行报告中均表示对于中国明年经济增速的乐观。根据高盛的报告，从目前的水平来看，中国股市仍有可能上涨 **15-20%**，**GDP 增速**方面预计在明年四季度将达到 **6.5%**。

Exhibit 1: Our forecasts are for a strong H2 rebound in China growth after a Q2 reopening, but weakness in the near-term



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

在近期的周报中，我们持续保持对于中国市场的乐观。**让我们信心更加强烈的是近期防疫政策的快速转向。**早在今年 2-3 季度，我们已经很明显的看到中国经济修复的迹象，突如其来的疫情再爆发让经济增长陷入停滞，目前的转向并不是政策的小幅度调整，而是与国际社会的全面接轨。

在上周的周报中我们表明中国上线恢复链接，在本周我们看到了更多的积极行动，中国企业家代表团正在积极的走出去，中国民众对于新冠已经不再畏惧，而是积极的准备新年市场的快速复苏。

值得我们关注的是**即将召开的中央经济工作会议**，我们倾向于在本次会议上

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

将会更加确定的指明未来的方向。

声明：《AgRadar 宏观经济观察》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 宏观经济观察》不承担任何法律责任。