

通胀抬升风险仍存

美联储降息路径不确定性增加

北京时间11月8日凌晨，美国联邦储备委员会结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.50%至4.75%之间，符合市场普遍预期。

结合美联储利率决议声明对通胀的表述以及美联储主席鲍威尔谨慎的表态，机构人士认为，美联储未来降息路径的不确定性在增加，美联储12月大概率再降息25个基点，但不排除暂停降息的可能。

对于大类资产的交易逻辑，机构人士建议，关注市场对未来美联储利率路径的看法。

● 本报记者 周璐璐



视觉中国图片

美联储9月以来连续两次降息

北京时间11月8日凌晨，美联储如期宣布降息25个基点，这是美联储继9月以来连续第二次降息。

美联储在当天发表的声明中说，近期指标表明，美国经济继续稳健扩张。今年早些时候以来，美国劳动力市场状况总体有所缓解，失业率有所上升但仍保持在低位。通货膨胀率朝着美联储设定的2%长期目标取得了进展，但“仍然有些高”。

声明说，实现就业和通胀目标的风险大致处于平衡状态。但美国经济前景不确定，美联储将继续关注实现目标过程中面临的风险。

声明重申，在考虑对联邦基金利率目标区间进行进一步调整时，美联储将仔细评估未来的数据、不断变化的前景以及风险平衡。美联储将继续减持国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券。

美联储主席鲍威尔在会后的新闻发布会上表示，美联储在本次会议中对政策立场的进一步调整将“有助于保持经济和劳动力市场强劲”。随着时间推移，美联储货币政策将朝着更加中性的立场迈进。

中信证券海外研究首席分析师崔嵘表示，鲍威尔发言表态显然没有9月会议轻松，对12月是否降息没有给出明确回复或暗示。但鲍威尔表示，基准情形是将利率逐步调整至中性水平，其对未来经济形势和就业市场的措辞较为积极。

西部证券宏观首席分析师边泉水认为，鲍威尔对未来货币政策保持模糊态度，政策不确定性正在上升，且表达了对未来财政的担忧。

美国通胀隐忧不容忽视

机构人士称，美国近期通胀数据高于预期，通胀隐忧不容忽视。

开源证券宏观经济首席分析师何宁表示，通胀方面，此次声明与9月表述有一定差别，美联储删除了对通胀率持续向2%迈进的信心增强判断。“这说明美联储对后续通胀回落的信心减弱，但仍判断实现就业和通胀目标的风险大致平衡。”何宁说。

“本次声明措辞出现的四处变化中，有三处与通胀相关，加之近期通胀数据小幅高于预期，可以看出美联储对通胀的隐忧。”崔嵘说。

关注市场预期变化

美联储降息路径不确定性加大，大类资产交易逻辑如何演绎？

华创证券多元资产配置组长郭忠良表示，在连续两次降息、累计降息75个基点以后，美国个人商品消费的量价倾向持续改善，美国企业部门信贷需求也有望继续走高，推升产能利用率和劳动力需求，二者共同指向美国通胀压力从供给端切换到需求端，再经过经济政策放大，或将拉大

华西证券研究所大类资产首席分析师孙付表示，从中长期来看，美国的贸易和减税等政策将刺激美国经济、抬升通胀，从而影响美联储的政策选择。

考虑到通胀隐忧和政策影响，机构人士认为美联储后续货币政策不确定性加大。

孙付表示，结合声明的调整来看，美联储对未来去通胀的信心边际上有所动摇，12月不排除暂停降息的可能。

国盛证券首席经济学家熊园预计，美联储12月大概率再降息25个

基点。他还表示，2025年在“经济软着陆+通胀有韧性”的背景下，美联储可能会逐步放慢降息步伐，甚至不排除会暂停降息。

崔嵘预计，考虑到通胀问题在今年年内尚不成为美联储降息的阻碍，美联储在12月还将降息25个基点，2025年降息或仍是大方向，但降息幅度或低于美联储9月点阵图100个基点的指引。

“阶梯式降息更符合当前美国经济和通胀环境。美联储仍然将关注重点放在经济、劳动力市场和通胀的平衡上。”边泉水说。

美国和其他经济体的经济前景及货币政策差异，推高长端美债利率、美股和美元。

不过，从中长期来看，华泰证券研究所所长、固收首席张继强表示，美股估值偏高，如果AI板块缺乏进一步突破性进展，投资者可适当降低整体收益预期。

平安证券首席经济学家钟正生表示，短期来看，美债利率可能保

持偏高水平；高利率之下，美元吸引力犹存，美元汇率也可能获得不错支撑。同时，钟正生提醒关注市场预期变化对大类资产配置逻辑的影响。他表示，展望未来半年至一年，政策和市场利率的方向仍然是下行的。一旦未来几个月出现美国经济和通胀数据的再降温，市场对未来利率路径的看法可能也会适时调整。

新能源汽车迎“上新”潮 行业高景气度持续

● 本报记者 刘英杰

新能源汽车10月火爆销售，以及近期新能源汽车新品的密集发布，引发市场关注。Wind数据显示，Wind新能源车主题指数11月以来6个交易日累计上涨7.83%。

分析人士认为，随着各地“以旧换新”补贴力度不断加大，叠加汽车销售传统旺季的到来，预计四季度新能源车的销量/交付量仍有望实现同比高速增长。

行业新品密集发布

近日，新能源汽车行业迎来新品密集发布期，多个品牌发布了旗下最新产品。

11月7日，小鹏汽车全新产品P7+正式上市，售价18.68万元-21.88万元。据公司介绍，将在P7+车型上应用AI天玑5.4.0版本，新版本为用户带来共计248项功能的更新，涉及AI智驾、AI座舱、AI底盘和AI互联等。小鹏汽车副总裁、自动驾驶负责人李力耘表示，小鹏P7+将全系标配高阶智驾。

根据小鹏汽车在其官方社交媒体平台发布的推文介绍，截至11月7日24:00，小鹏P7+上市当天大定达31528台。

此前小米发布的旗下号称“地表最快的四门量产车”SU7 Ultra也将迎来首次亮相。11月7日，小米集团创始人、董事长兼CEO雷军在社交媒体平台上发文表示：“广州车展，小米SU7 Ultra首次公开亮相！时间为11月15日-24日。”此前，雷军在直播中表示，小米SU7 Ultra预计明年3月正式上市。

据了解，小米SU7 Ultra量产版定位是巅峰性能科技轿车，定价为81.49万元。10月29日晚开启预订之后，短短10分钟小订量就突破了3680台。

11月8日，华为常务董事、终端BG董事长、智能汽车解决方案BU董事长余承东在微博发文透露，鸿蒙智行智界新S7确实要来了，和史上最强大的Mate一起发布。

10月新能源车销售火爆

日前，新能源车车企公布了10月交付数据，多家车企销售火爆。

理想汽车10月交付新车5.14万辆，同比增长27.3%；小鹏汽车10月交付新车2.39万辆，同比增长20%；蔚来10月交付新车2.10万辆，连续6个月超2万辆，同比增长30.5%。

根据鸿蒙智行发布的交付数据，10月鸿蒙智行全系共交付新车41643辆。其中，问界M9交付量为16004辆、问界M7系列交付量为15836辆、智界R7交付量为4730辆。

零跑汽车10月共交付38177辆新车，同比增长109.7%。零跑汽车在8月、9月和10月连续3个月销量突破3万辆，创造月交付量新高。

小米汽车10月也取得了亮眼的交付成绩。10月，小米SU7交付量超过2万辆，系单月交付量首次突破2万辆。小米汽车宣布，预计11月将提前完成全年交付10万辆的目标。

此外，比亚迪10月新能源车销量达50.27万辆，同比增长66.5%；赛力斯10月新能源汽车销量达3.60万辆，同比增长104.61%。

华鑫证券汽车行业分析师林子健表示，乘用车整车呈现头部车企愈发集中趋势，多家新势力车企交付量创历史新高，未来持续看好汽车行业的投资机会。

中国银河证券汽车行业首席分析师石金漫认为，在车市消费旺季下，富有市场竞争力的新品成为推动车企提升市场份额的核心手段，助力头部车企持续取得超越整体市场的亮眼表现，并推动新能源车渗透率持续提升。

券商看好行业投资机会

日前，多地在国家“以旧换新”政策的基础上，因地制宜推出一系列相关补充政策，扩大政策补贴范围，进一步推动了新能源车销量的增长。

商务部数据显示，截至10月30日，汽车“以旧换新”平台累计收到报废更新补贴申请167.6万份，补贴申请量呈现快速增长态势，“以旧换新”政策带动汽车消费明显增长。

展望四季度，石金漫表示，各地“以旧换新”政策细则的发布有望支撑汽车销量回暖，带动板块业绩回升。

“建议关注置换更新补贴力度加大以及新车周期开启给行业带来的机会。同时，智能汽车相关安全保障完善对智能驾驶的影响也值得关注。”西南证券汽车行业分析师郑连声表示，新能源乘用车市场继续保持强劲增长态势，产业链相关标的将伴随新能源汽车销量增长而充分受益。

信达证券汽车行业首席分析师陆嘉敏表示，在本轮“以旧换新”政策退出前，叠加年底汽车消费旺季，汽车销量增速有望进一步加快，带来汽车板块超额收益。临近年末，市场可能提前博弈2025年政策预期，若“以旧换新”政策延续或有其他新政策出台，将对2025年汽车消费起到更好支撑，超额收益行情有望延续。

华西证券汽车行业分析师白宇认为，2024年汽车行业无论是国内需求还是出口均会保持增长，需求端消费升级、供给端智能化给自主品牌整车及零部件公司带来跨越式发展机遇。



比亚迪生产车间

公司供图

中国资产吸引力提升 外资做多热情高涨

● 本报记者 胡雨

北京时间11月8日凌晨，美联储如期降息25个基点。在外围环境逐步宽松、国内支持性政策进一步加码的背景下，中国资产吸引力持续增强。近期，贝莱德、富达基金、高盛、瑞士百达资产管理等多家外资机构出现在A股上市公司的调研名单上，部分标的被外资机构新给予“买入”评级；一些外资机构新推出布局A股资产的基金产品，体现出其当下对中国资产的看好。

在业内人士看来，对非美市场而言，来自外部的流动性扰动和约束将逐渐减少，中国自身的相关政策将提振内需和企业盈利并推动A股市场上行；就配置而言，高股息股票以及银行、能源等板块值得关注。

外资对中国资产关注度进一步提升

日前迈瑞医疗披露的投资者关系活动记录表显示，其一次性接待了568家机构前来调研，其中不乏贝莱德、富达基金、高盛等知名外资机构的身影。随着全球降息潮持续带来外围流动性改善，越来越多的外资机构进一步提升了对中国资产的关注度。

Wind数据显示，截至11月8日中国证券报记者发稿时，仅在最近一个月时

间内，便有超过200家外资机构出现在A股上市公司的调研名单上，野村证券、摩根士丹利、瑞士百达资产管理、美银证券、Point72、淡马锡等外资机构调研中国公司热情高涨，汇丰、麦格理、德意志银行还对部分青睐的标的给予“买入”评级。

面对估值仍处于相对低位的中国资产，海外资金近期也加大了通过ETF、指数基金等渠道“买买买”的力度。日前，Albilad南方东英MSCI香港中国股票ETF正式在沙特交易所上市，这是首只在沙特阿拉伯上市的港股ETF，有利于中东增量资金加速流入中国资产；贝莱德基金日前也宣布，自11月4日起正式发行旗下首只宽基指数基金——贝莱德沪深300指数增强型证券投资基金，体现出其对A股市场未来前景和投资价值的看好。

随着美联储再次宣布降息，外围市场流动性有望进一步宽松。广发证券资深宏观分析师陈嘉荔判断，整体而言，一轮美联储货币政策正常化的周期在继续演进，且目前看具备可持续性；对于非美市场来说，来自外部的流动性扰动和约束将逐渐减少，欧美“降息+不衰退”的组合利好非美市场的风险资产。

面对前期已显著上涨且当前估值较高的美股，当下中国资产的性价比无疑更受青睐。

“中国支持地方政府化债和房地产

200家

Wind数据显示，截至11月8日中国证券报记者发稿时，仅在最近一个月时间内，便有超过200家外资机构出现在A股上市公司的调研名单上。

去库存的相关政策将提振内需和企业盈利，推动A股市场上行，投资者可关注高股息股票以及银行、能源等板块；随着中国资本市场进一步开放，海外上市的中概股可能迎来更多投资机会。”新宏睿投资管理公司创始人兼董事总经理夏宇宸表示。

政策暖风提振机构布局积极性

增强外资机构增配中国资产的意愿不仅仅只靠市场的力量，国内支持性政策进一步加码推动基本面回升，以及相关部委传递积极信号也同样重要。

日前，中国人民银行召开外资金融机构座谈会，汇丰银行、渣打银行、新加坡星展银行等11家外资金融机构负责人参会并发言。会上，中国人民银行党委书记、行长潘功胜表示，中国人民银行将稳步推进金融服务业和金融市场制度型开

放，拓展境内外金融市场互联互通，促进贸易和投融资便利化，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，促进经济持续回升向好、金融高质量发展。

制度建设层面，证监会等六部门日前修订发布《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，从放宽外国投资者资产要求等多个方面降低了外国投资者对上市公司实施战略投资的门槛，其被市场视为有望进一步推动外国投资者布局中国资产的热情。

从近期发布的我国10月进出口数据看，10月，我国货物贸易进出口同比增长4.6%，增速较9月加快3.9个百分点。结合对进出口细分数据的分析，中邮证券分析师梁伟超判断，短期海外需求衰退并不明显，预计四季度出口仍将保持稳健，并对经济形成较强支撑；进口方面，促消费增量政策出台的必要性和可能性均有所提升。