辉瑞带来对“美联储假设”的改善

——美联储金融稳定报告点评

事件

美联储在周一（北京时间周二4:15）发布的半年度金融稳定报告。报告称财政刺激、利率下调、紧急贷款安排和资产购买措施支撑了强于预期的经济复苏。但目前不确定性依然很高，如果复苏前景不那么乐观，或者遏制新冠病毒的努力令人失望，投资者的风险情绪可能会迅速转变。

点评

半年度金融稳定报告依然在强调疫情的不确定性。从3月疫情冲击之后，美联储政策工具箱已经全部开启。尽管本周美联储依然强调将为市场提供所有工具，但是从工具的使用情况来看，在美国金融市场二季度后逐渐稳定，信贷工具的使用也逐渐降低。报告继续提及疫情对于经济的不确定性，尽管金融环境已经相比较一季度有了较大改善，但是杠杆的升高，以及延后支付的工具仍将面临到期后的压力。从信贷结构上，企业信贷增速出现较大扩张，一季度通过银行信贷额度、二季度通过低利率下的债券融资，储备了较大现金（而非投资），短期内风险仍不大（一年内债券到期仅占5%，三年内占20%）；家庭信贷增速在失业和收入影响下出现了放缓，虽然政府支持项目下压力暂未显现（占三分之二的住房抵押贷款，受益于止赎/损失缓和项目），但是汽车贷款已经出现大量停止偿付。

辉瑞新冠疫苗的90%有效性对冲了前景不确定性。尽管如此，昨日辉瑞发布新冠疫苗的有效性消息，大幅改善了当前处在疫情冬季再启动的欧美市场，风险资产大幅提振而避险资产、长久期资产出现了回落。展望未来，一方面疫苗的生产和分发存在不确定性，使得实体经济的改善仍滞后于金融市场的改善，另一方面疫苗带来的市场风险偏好的改善，再次令市场风险结构呈现短期拥挤风险的增加。对中国而言，需要关注的是，外部需求预期的改善对于中国出口部门的负面影响将增加（10月出口报告依然是乐观的，形成反差）。此外，对于市场风险而言，美国大选后的宪政博弈仍可能对于高亢的市场带来扰动。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关研究：

央行货币政策的分化，关注风险的可能——美联储11月议息会议点评
2020-11-10
顶层设计确立，进入到落实阶段——深改委第十六次会议点评
2020-11-03
金融自由化的终结和数字抵押品的开端——金稳委专题会议点评
2020-11-01
变化的开始——五中全会公报点评
2020-10-30
供给收缩需求弱化，波动开始加强——日欧央行10月议息会议点评
2020-10-30
人民币进入到升值顶部区间——人民币报价模型“逆周期因子”调整点评
2020-10-28
复苏继续，享受顶部的风光——中国9月金融数据点评
2020-10-15

附：美联储半年度金融稳定性报告[1]：如果新冠肺炎疫情不得到控制恐怕资产价格将大跌

来源：新浪财经[2]

点评：对于金融化/货币化的经济体而言，金融稳定的要求资产价格必须维持向上的状态。疫情带来的不确定性在交易了 3 月份向下熔断之后，当前似乎进入到疫苗向上熔断交易的反向进程中。

美联储警告称，如果**新冠疫情**带来的经济影响在未来数月出现恶化，主要市场资产价格仍可能遭受打击。

美联储周一公布的半年度金融稳定报告称，迄今为止大部分资产保持了强劲水平，因为投资者需求上升，而且美国政府采取了支持金融体系的干预措施。报告提到，对新冠疫情格外敏感的**商业地产价值**已经开始下降。

“不确定性仍然很高，如果事实证明经济复苏前景不那么乐观，或者遏制疫情的进展令人失望，投资者的风险情绪就可能迅速发生转变，”美联储在这份旨在突出金融体系新兴风险的报告中表示。“经济的某些部分，例如**能源、旅游和餐饮住宿，特别容易受疫情长时间存在的影响**。”

点评：非金融部门杠杆率依然高企，疫苗也短期冲击了低利率的宏观变量——长久期资产影响。

领导报告编撰工作的美联储理事 Lael Brainard 称，该报告显示，在 2008 年危机中构成问题的一些非银行金融部门，也给眼下这场危机带来了危险，“这凸显了再度致力于金融改革的重要性。”

报告提到，对冲基金杠杆率一直保持较高水平，**寿险公司债务达到了 2008 年金融危机以来最高水平**。

点评：经济在疫情之下面临结构性的分化影响——能源、旅游和餐饮，因疫情受最大冲击，也因疫苗得到最大弹性——昨天市场交易辉瑞的“90%”有效性，未来进一步的交易不确定性预计来自于“生产和分发”。

疫苗对商业地产也至关重要。美联储称，零售、写字楼和出租物业受疫情打击沉重，这使他们“最脆弱”，同时如果工作、购物和出行恢复到疫情前水平，他们也将大大受益。

“如果疫情持续时间比预期要长，特别是如果研制成功的疫苗在**生产或分发上时间延后，将对美国经济产生下行压力**，使经济脱离刚刚踏上的复苏轨道，并给金融市场造成压力，”报告称。“鉴于非金融商业部门杠杆率普遍较高，盈利状况长时间薄弱可能会引发财务压力和违约。”

[1] https://www.federalreserve.gov/publications/financial-stability-report.htm
[2] https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2020-11-10/doc-iiznezxs0948079.shtml?cref=cj

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com