

2022年6月13日

宏观经济双周报

五月通胀再创历史新高，亚洲与欧美市场走势再次分化

Liu Beite

albert.liu@gisf.hk

(852) 3550-6859

1 全球市场概览

1.1 金融市场概览

1) 股票市场

美国标普 500 指数两周下跌 6.19%，6 月 10 日收盘价 3900.86；
美国道琼斯指数两周下跌 5.48%，6 月 10 日收盘价 31392.79；
美国纳斯达克指数两周下跌 6.52%，6 月 10 日收盘价 11340.02；
欧洲斯托克 50 指数两周下跌 5.50%，6 月 10 日收盘价 3599.20；
中国上证指数两周上涨 4.94%，6 月 10 日收盘价 3284.83；
香港恒生指数两周上涨 5.36%，6 月 10 日收盘价 21806.18；
日经 225 指数两周上涨 3.89%，6 月 10 日收盘价 27824.29；

2) 大宗商品市场

国际黄金价格两周上涨 0.96%，6 月 10 日收盘价 1871.60；
WTI 原油指数两周上涨 4.87%，6 月 10 日收盘价 120.67；

3) 其他市场

美元指数两周上涨 2.44%，6 月 10 日收盘价 104.15；
港币汇率两周上涨 0.01%，6 月 10 日收盘价 7.8495；
波罗的海干散货指数两周下跌 13.47%，6 月 10 日收盘价 2320；
美国十年期国债收益率两周上涨 15.27%，6 月 10 日数值为 3.16%；

1.2 两周市场回顾

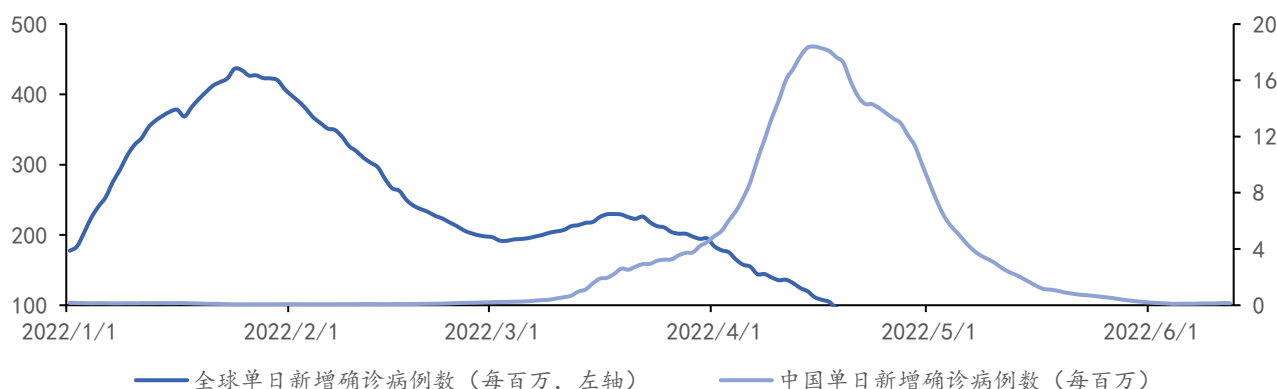
美国五月 CPI 同比增长 8.6% (前值 8.3%)，超出市场预期，欧美市场大幅调整。近两周美国三大股指及欧洲斯托克 50 指数跌幅均超 5%，预计央行后续收紧货币的速度难以放缓。亚洲市场两周内普遍上涨，与各国经济刺激政策直接相关。从经济与流动性角度看，欧美经济可能逐渐走缓，流动性收紧而亚洲经济重新反弹，货币政策相对宽松，致使两地资本市场走势分化。

美联储六月开始缩减资产负债规模，计划减少 475 亿美元金融资产，十年期美债收益率两周大幅上涨超过 15%，创近三年新高。美元指数两周上涨 2.44% 重新回到 104 上方。WTI 原油指数两周上涨近 5%，接近今年 3 月高点，较四月低点上涨近 30%。从能源商品的价格表现看，通胀短期内下降的可能性仍较低，中美货币政策错位将持续。

1.3 全球疫情

全球疫情近两周小幅震荡，5月29日单日新增确诊病例数为61.19/百万，6月10日单日新增确诊病例数为62.00/百万，上涨约1.32%。中国单日新增确诊病例数由5月29日0.33/百万下降至5月29日0.13/百万，下降约60.61%（详见图1）。当前全球已有61%的人完成免疫程序（以接种两针疫苗为基准），各国封锁政策相对今年年初大多放宽。

图1 2022年全球及中国单日新增确诊病例数变化（每百万人）

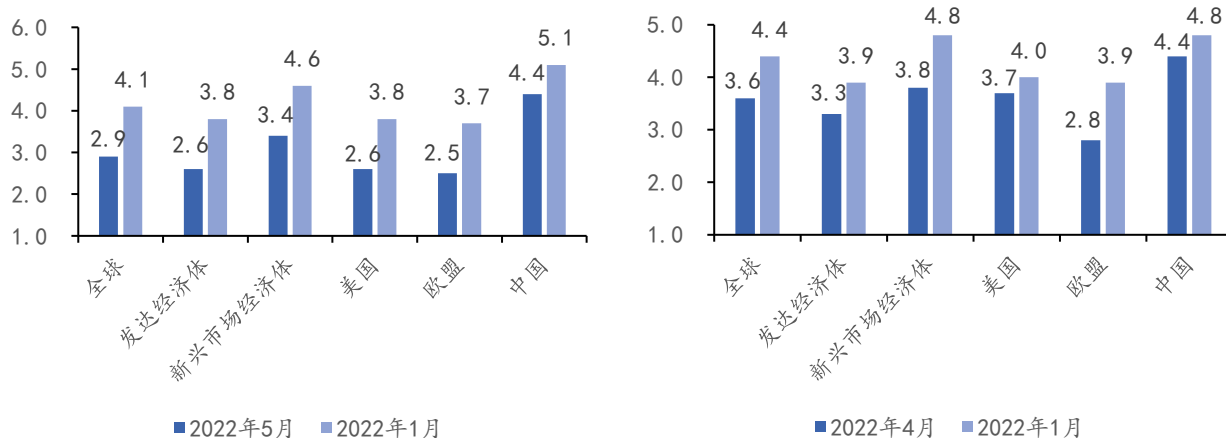


资料来源：Our World in Data

1.4 全球经济

自今年四月国际货币基金组织下调全球经济增长预期后，五月底世界银行发布报告，再次下调全球增长预测，其中全球经济增长速由一月的4.1%大幅下调至2.9%，发达经济体、新兴市场经济体的增长预期相继下调（详见图2）。世界银行认为货币政策收紧、高通胀问题短期难以解决，以及全球局势、各国债务压力对经济造成负面影响，因此增速难以维持此前水平。

图2 世界银行（左图）、国际货币基金组织（右图）增长预测（%）



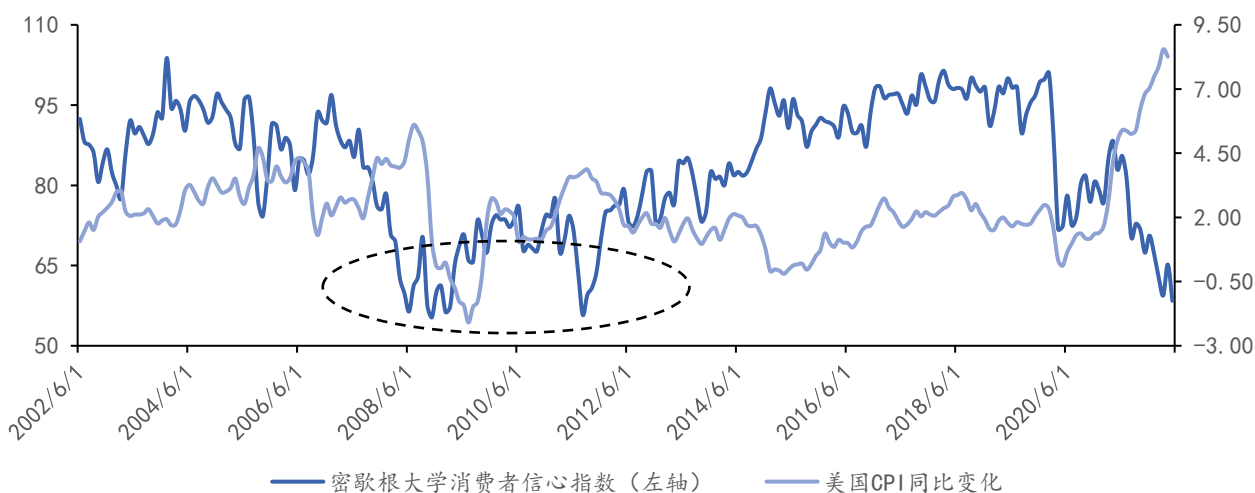
资料来源：世界银行、国际货币基金组织

1.5 全球通货膨胀

美国五月CPI同比增长8.6%，超过市场预期，使得通胀在三月阶段性见顶的判断落空，消费者信心指数再次走低，与2006年经济过热时期两者的走势一致（详见图3）。从历史数据看，消费者信心指数最低基本维持在50-60之间，而当前CPI正处于2002年以来的阶段新高，消费者信心指数的下降程度也处于近二十年以来的阶段底部。

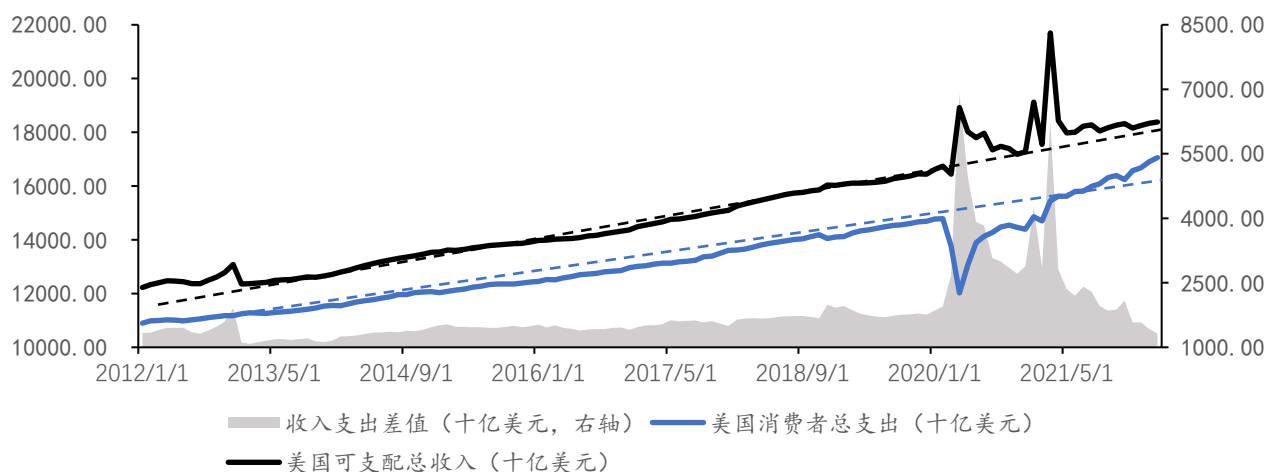
然而消费者信心指数下降并非意味着消费者减少消费，从收入支出的长期走势图分析，在疫情导致财政补贴为可支配收入带来额外增长后，当前消费者可支配收入正在重新回到长期趋势线，而消费者总支出已经超过长期趋势线，且未出现下降趋势（详见图4）。在高通胀情况下消费者信心指数走低，代表消费者倾向减少储蓄，增加现期消费，通胀预期仍未扭转。

图3 美国消费者信心指数与CPI同比变化走势图



资料来源：Bloomberg

图4 美国消费者收入支出长期走势图



资料来源：Bloomberg

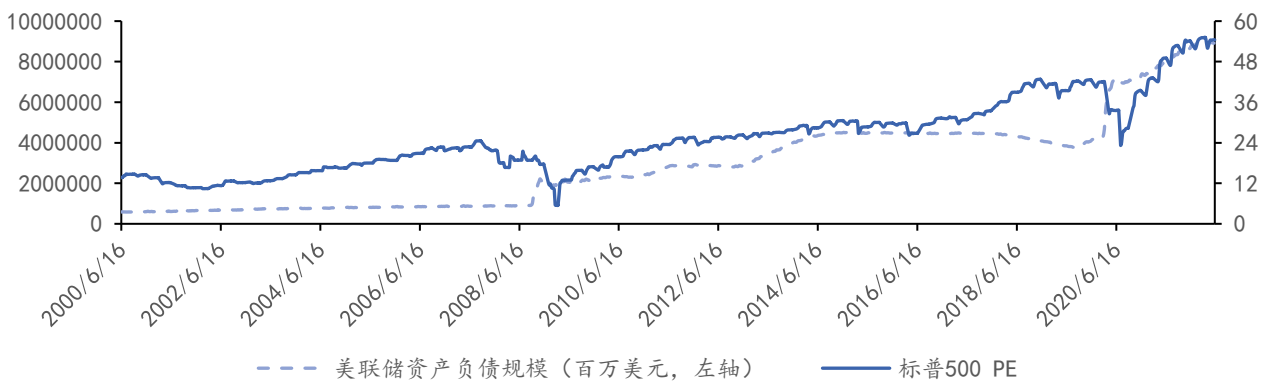
2 宏观分析

2.1 美股因联储缩表计划阶段性承压

六月美联储正式开始缩表，根据当前计划，2023年年底美联储资产负债规模预计降至7.3万亿美元，较当前下降2万亿美元。本次缩表行动可能持续数年，美股将因此阶段性承压。从此前美联储资产负债规模和标普500指数PE走势图分析，当标普500指数的PE明显下降（例如2008年金融危机、2020年疫情危机期间，详见图5），美联储均通过扩表方式支持市场，使股价在阶段性下跌后重新回升，PE值逐渐回到上升区间。

在当前美股市场大幅波动的情况下，美联储实施缩表计划，可能无法像以往一样为美股提供流动性支持。不过从标普500指数PE的长期走势看，公司股价和盈利水平仍正相关，因此缩表计划对美股会产生阶段性影响，股价走势长期仍与经济增长直接相关。

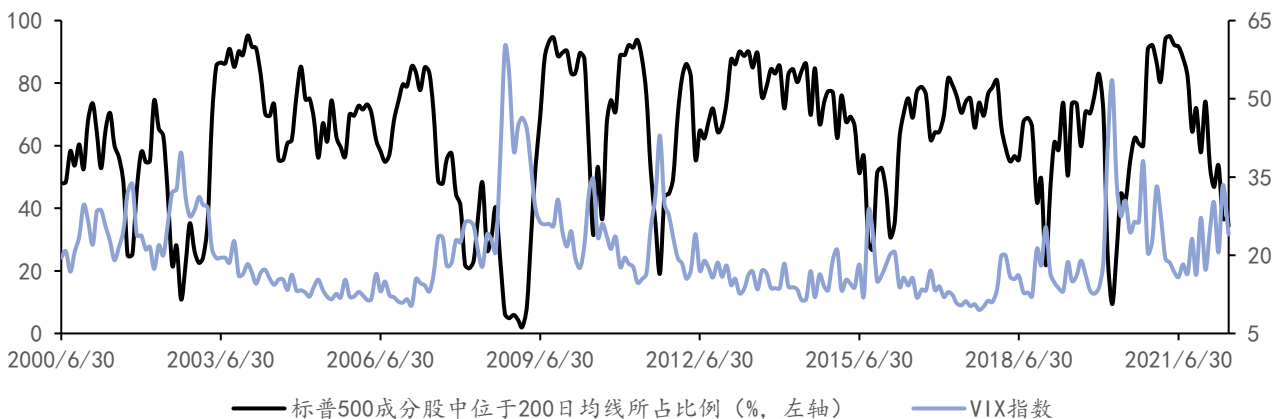
图5 美联储资产负债规模与标普500指数PE值走势图



资料来源：Bloomberg

此外，从标普500指数成分股所处位置分析，当成分股中位于200日均线所占比例从50%下降时，VIX指数都会明显上升（详见图6），因此当前美股的短期波动性仍在增强。

图6 标普500指数成分股所处位置与VIX指数的关系



资料来源：Bloomberg

2.2 中国五月信贷数据转好

在政策应出尽出的要求下，五月中国信贷数据明显增长，其中新增人民币贷款规模同比多增近4000亿元，社融同比增长10.5%，M2同比增长11.1%。从后续贷款投放看，政策性银行新增8000亿元信贷额度（5月31日国常会提出），将为后续贷款投放带来较大支持。此外，五月最后一周地方债券发行规模达到6200亿元人民币，创历史最高单周发行规模。在稳经济要求下，地方债券要求于“6月底前基本发行完毕”，因此六月信贷数据中地方债券融资将占较大规模。

在政策要求“引导金融机构将存款利率下降效果传导至贷款端，继续推动实际贷款利率稳中有降”的背景下。由于五月五年期LPR大幅下调15个基点，而一年期LPR仍保持不变（上次调整为今年1月，由3.80%下调至3.70%），预计后续一年期LPR仍有调降预期。最早的观察窗口是6月20日的市场数据公布期。

2.3 中概科技股：境外市场中表现相对占优

尽管近两周美国三大股指下跌，但纳斯达克金龙中国指数自今年3月低点已经上涨53%，恒生科技指数自3月低点上涨35%。虽然两者较2021年高点的下跌幅度仍较大（前者较最高点下跌61%，后者下跌57%，详见图7），但从当前平台经济的监管政策、公司基本面营收疲弱导致股价下跌的情况看，中概科技股面临的利空因素已经较少。

在境外市场流动性收紧的情况下，成长型股票估值承压，例如纳斯达克综合指数年初至今下跌约27.5%。然而考虑到当前中概科技的业绩高点、股价高点均发生在2021年，而后续中国货币政策宽松和稳经济政策下对科技互联网类公司的支持态度（五月底国常会提出“充分发挥平台经济的稳就业作用，稳定平台企业及其共生中小微企业的发展预期”），中概科技股在境外市场继续占优的可能性较大。由于中美就上市公司审计规则仍存在争议，港股市场风险相对更小。

图7 纳斯达克金龙中国指数及恒生科技指数走势图

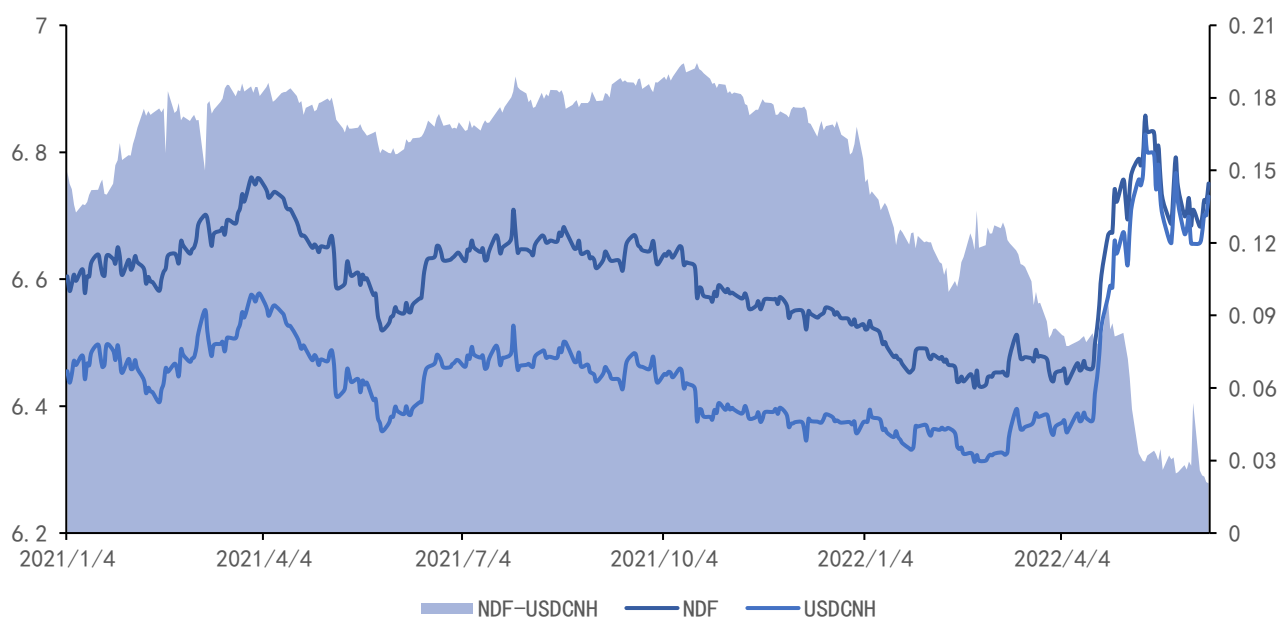


资料来源：Bloomberg

3 汇率及利率分析

截至6月10日，离岸人民币兑美元即期汇率收于6.730，5月27日收盘6.721；在岸人民币兑美元即期汇率收于6.709，5月27日收盘6.699；一年期NDF收于6.75，5月27日收盘6.75（详见图8）。美元指数收于104.15，较两周前上涨2.44%。离岸人民币两周小幅贬值0.13%，在岸人民币两周小幅贬值0.15%。

图8 一年期NDF与离岸人民币汇率走势图



资料来源：Bloomberg

4 市场热点新闻

国务院发布33条稳经济政策

5月31日国务院发布关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知，其中提出在用好前期降准资金、扩大信贷投放的基础上，充分发挥市场利率定价自律机制作用，引导金融机构将存款利率下降效果传导至贷款端，继续推动实际贷款利率稳中有降。此外，继续支持和鼓励金融机构发行金融债券，督促指导银行间债券市场和交易所债券市场各基础设施全面梳理收费项目，对民营企业债券融资交易费用能免尽免，进一步释放支持民营企业的信号。

发改委：盘活存量资产化解隐债风险

5月31日发改委表示，盘活存量资产有利于防范化解地方政府隐性债务风险，降低企业资产负债水平，提升再投资能力，充分挖掘存量资产的市场价值，实现资源合理配置，提升运营管理效率和服务水平，促进重点领域高质量发展。在盘活方式上，要发展基础设施领域不动产投资信托基金（REITs），有序推进政府和社会资本合作（PPP），积极推进产权规范交易，发挥国有资本投资运营公司功能作用，挖掘闲置低效资产价值，支持兼并重组等其他盘活方式。

财政部召开稳经济发布会

6月2日财政部召开支持稳住经济大盘工作专题新闻发布会，其中提出进一步加大增值税留抵退税政策力度，将更多行业纳入按月全额退还留抵税额政策范围，预计新增留抵退税1420亿元。加快财政支出进度，要求各地加紧推进已纳入年度计划的重大工程建设，加大存量资金盘活力度，尽早发挥资金和政策效益。加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围，保今年新增专项债券6月底前基本发行完毕，力争8月底前基本使用完毕。

5 全球 ESG 动态

欧盟对 ESG 基金公布营销、命名要求

6月1日欧洲证券和市场管理局发布监管报告，旨在对 ESG 基金的营销和命名提出要求，并将可持续风险纳入基金的投资组合和风险管理过程。报告要求 ESG 基金需要向投资者提供“准确、公平、清晰和不具有误导性”的信息，只有在基金目标和投资策略的可持续特征具有证据支持的情况下，才可以在基金命名中使用“ESG、绿色、可持续”等术语。此外，监管机构要求管理人员定期审查基金内部政策，确保基金经理遵守新的披露要求。

Bloomberg 推出一系列巴黎基准指数

6月1日，Bloomberg 宣布在气候指数产品中增加欧盟巴黎基准指数，其中包括7种股票指数和12种固定收益指数，旨在为投资者提供新的气候基准。巴黎基准指数所选择的资产与《巴黎协定》的长期气候目标保持一致，涵盖超过50000家公司，Bloomberg 对这些公司的温室气体排放数据进行估计和置信度计算，使得新指数的基准资产排放强度较市场其他指数减少50%以上，并实现每年降低7%的温室气体排放量。

新加坡计划发行 250 亿美元绿色债券

6月10日新加坡公布绿色债券发展框架，计划在未来几个月首次发行绿色债券，募集规模达到350亿新元（250亿美元）。本次绿色债券旨在实现2030年碳达峰目标，其中包括可再生能源、绿色建筑、清洁运输、可持续水资源管理、气候变化及生物多样性保护等方面。除去满足相关绿色类别标准外，本次绿色债券使用范围还将符合2021年发布的《重大基础设施政府贷款法案》，并投资于具有国家重要性的基础设施。

两周市场数据 (2022-05-30至2022-06-10)

美国三大市场指数	最高价	最低价	收盘价	变动值	百分比
标普500指数	4177.51	3900.16	3900.86	-257.38	-6.19%
标普500成长指数	2705.33	2486.30	2486.48	-179.88	-6.75%
标普500价值指数	1493.02	1408.09	1409.17	-84.87	-5.68%
纳斯达克100指数	12897.63	11825.35	11832.82	-848.60	-6.24%
纳斯达克综合指数	12320.12	11328.27	11340.02	-791.11	-6.52%
纳斯达克金龙中国指数	8003.34	6687.36	7344.57	710.04	10.70%
道琼斯工业平均指数	33272.34	31387.84	31392.79	-1820.17	-5.48%
内地香港市场指数					
恒生指数	22142.82	20884.16	21806.18	1108.82	5.36%
恒生国企指数	7747.20	7153.21	7609.56	527.18	7.44%
恒生科技指数	4903.90	4250.95	4826.42	639.47	15.27%
上证综合指数	3286.62	3123.15	3284.83	154.59	4.94%
深证成分股指数	12040.35	11185.95	12035.15	841.56	7.52%
沪深300指数	4241.35	4003.38	4238.99	237.69	5.94%
创业板指数	2576.34	2323.35	2556.47	233.99	10.08%
亚太其他地区市场指数					
日经225指数	28389.75	27057.20	27824.29	1042.61	3.89%
韩国KOSPI指数	2685.90	2583.74	2595.87	-42.18	-1.60%
新加坡STI指数	3263.11	3176.17	3181.73	-48.82	-1.51%
台湾证交所加权指数	16811.04	16368.93	16460.12	193.90	1.19%
欧洲市场指数					
德国DAX指数	14709.38	13749.77	13761.83	-700.36	-4.84%
法国CAC40指数	6593.15	6177.31	6187.23	-328.52	-5.04%
英国富时100指数	7648.26	7294.20	7317.52	-267.94	-3.53%
欧洲斯托克50指数	3857.27	3596.64	3599.20	-209.66	-5.50%
MSCI 指数					
MSCI全球指数	2819.58	2639.90	2641.69	-160.90	-5.74%
MSCI亚太市场指数	170.06	165.85	166.16	0.20	0.12%
MSCI新兴市场指数	1078.23	1044.90	1054.64	11.47	1.10%
MSCI新兴亚洲市场指数	581.20	556.16	571.82	16.26	2.93%
MSCI新兴欧洲市场指数	86.99	79.86	80.11	-3.79	-4.52%
MSCI中国指数	75.24	67.30	73.72	6.42	9.54%
ESG 指数					
标普500ESG指数	364.95	340.47	340.51	-22.25	-6.13%
MSCI全球ESG指数	172.71	161.93	162.00	-9.79	-5.70%
MSCI凯特400指数	1579.61	1474.41	1474.60	-94.40	-6.02%
欧洲斯托克ESG指数	166.59	156.89	157.16	-7.95	-4.81%

免责声明

本周报仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本周报仅供本公司客户使用。本周报仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本周报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本周报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本周报当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本周报所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本周报所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本周报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本周报的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本周报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本周报中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有周报中提到的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本周报所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本周报作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本周报可以取代自己的判断。

本周报版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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，且不得对本周报进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：香港湾仔告士打道 38 号中国恒大中心 20 楼 2004-6 室

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999

网址：www.gisf.hk