

2022年6月27日

宏观经济双周报

美联储年内第三次加息落地，全球市场小幅止跌

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 指数两周上涨 0.28%，6 月 24 日收盘价 3911.74；
美国道琼斯指数两周上涨 0.34%，6 月 24 日收盘价 31500.68；
美国纳斯达克指数两周上涨 2.36%，6 月 24 日收盘价 11607.62；
欧洲斯托克 50 指数两周下跌 1.83%，6 月 24 日收盘价 3533.17；
中国上证指数两周上涨 1.98%，6 月 24 日收盘价 3349.75；
香港恒生指数两周下跌 0.40%，6 月 24 日收盘价 21719.06；
日经 225 指数两周下跌 4.79%，6 月 24 日收盘价 26491.97；

2) 大宗商品市场

国际黄金价格两周下跌 2.39%，6 月 24 日收盘价 1826.88；
WTI 原油指数两周下跌 10.81%，6 月 24 日收盘价 107.62；

3) 其他市场

美元指数两周上涨 0.04%，6 月 24 日收盘价 104.19；
港币汇率两周下跌 0.01%，6 月 24 日收盘价 7.8492；
波罗的海干散货指数两周上涨 0.47%，6 月 24 日收盘价 2331；
美国十年期国债收益率两周下跌 0.82%，6 月 24 日数值为 3.13%；

1.2 两周市场回顾

美联储连续三次议息会议分别加息 25bp、50bp 和 75bp，市场在近两月震荡下行后，当前出现止跌反弹的迹象，美国三大股指两周内均上涨。欧洲央行表示下半年将很快加息，欧洲股市普遍下行，斯托克 50 指数两周下跌 1.83%。全球经济走弱风险犹存，WTI 原油指数两周下跌近 11%，LME 铜价两周下跌近 13%，触及一年内最低。

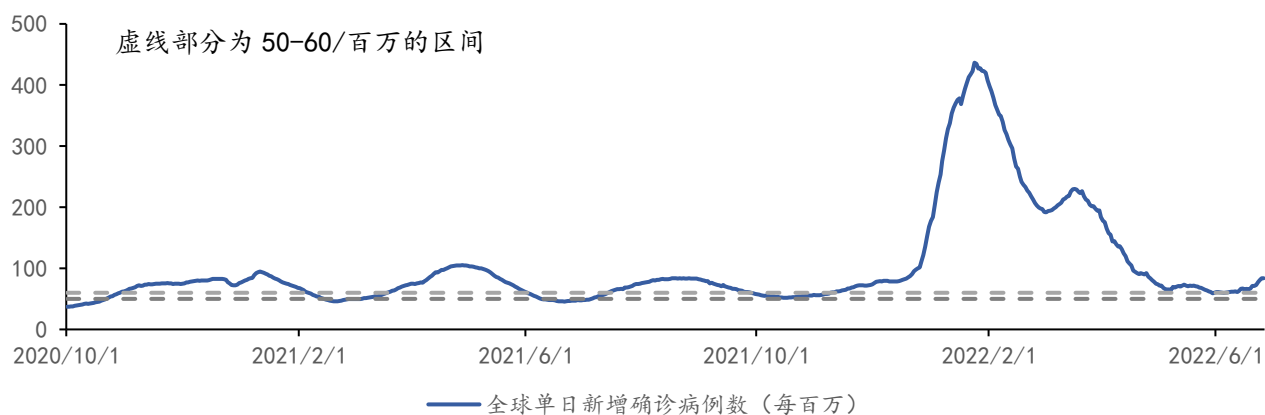
尽管美联储当前升息步伐不断加快，但鲍威尔在最近表态中再次释放宽松信号，认为“加息 75 个基点不是常态”、“七月会议可能加息 50 个基点”等。由于美联储表态相对温和，同时美元汇率及美债收益率均处于高位，近两周美元指数小幅上涨，美债收益率小幅下行。市场仍在等待七月初的 CPI 数据及七月下旬的议息会议情况。

2022年6月27日 宏观经济研究

1.3 全球疫情

全球疫情近两周出现上行，6月12日单日新增确诊病例数为61.22/百万，6月26日单日新增确诊病例数为83.97/百万，上涨约37%，这也是自今年五月中旬以来全球疫情首次反弹。从2021年2月至今，每当全球确诊病例数下降至50-60/百万后，均会出现一定程度上行（详见图1），此前一次上行发生于2021年11月的奥密克戎疫情。本轮上行的持续时间仍不确定。

图1 2021年以来全球单日新增确诊病例数变化（每百万人）



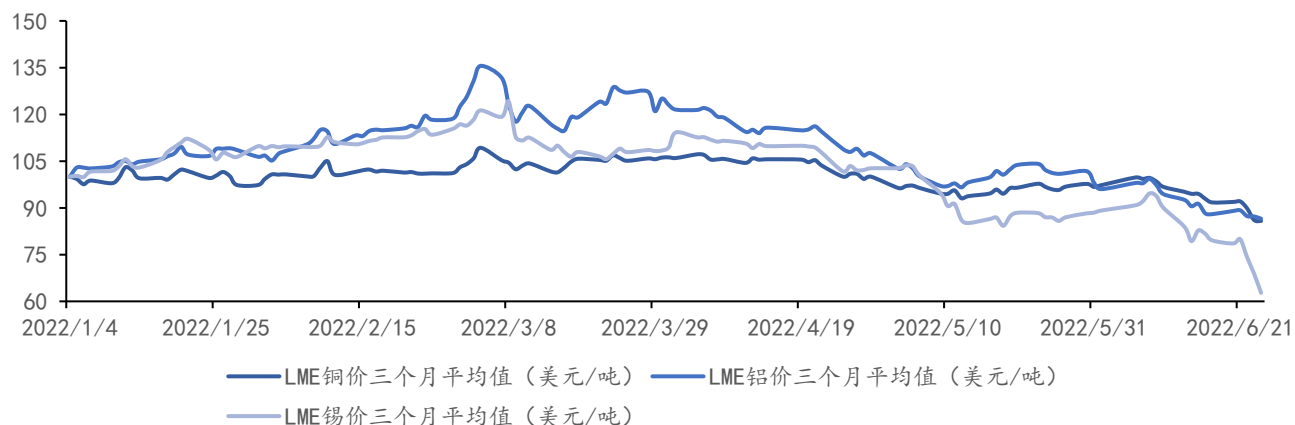
资料来源：Our World in Data

1.4 全球经济

全球通胀高企以及央行不断提高利率，使得投资者开始担忧经济复苏不及预期。自六月以来，工业金属价格快速下跌，以伦敦商品交易所铜、铝和锡的价格变化看，六月至今铜价下跌11%，铝价格下跌13%，锡价格下跌29%（详见图2）。

在通胀仍处于多年高位的情况下，工业金属价格大幅调整，对后续原材料价格下降，抑制产品价格上行有传导作用。相比工业金属与经济周期关系密切，农产品价格在今年年初上涨后并未出现明显回落，这与其需求相对稳定，而供给由于国际局势变化减少直接相关。

图2 LME铜、铝、锡金属价格走势（2022年1月4日=100）



资料来源：Bloomberg

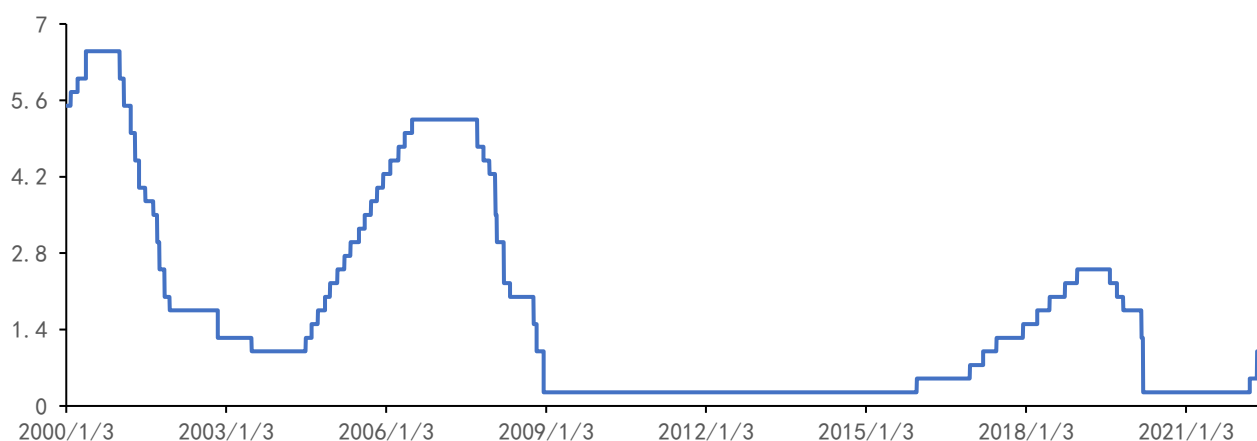
2022年6月27日 宏观经济研究

1.5 全球通货膨胀

2022年上半年全球市场的主要压力来自于高企的通胀，多个国家的央行在第二季度调整货币政策，以便收紧流动性。下半年金融市场的压力可能来自于紧缩过快，同时经济增长的力度也会因为短期的高利率水平受到抑制。例如从当前基准利率水平看，美联储已经将利率提高到近三年新高，但是距离历史级别的利率水平仍有一定距离（详见图3）。

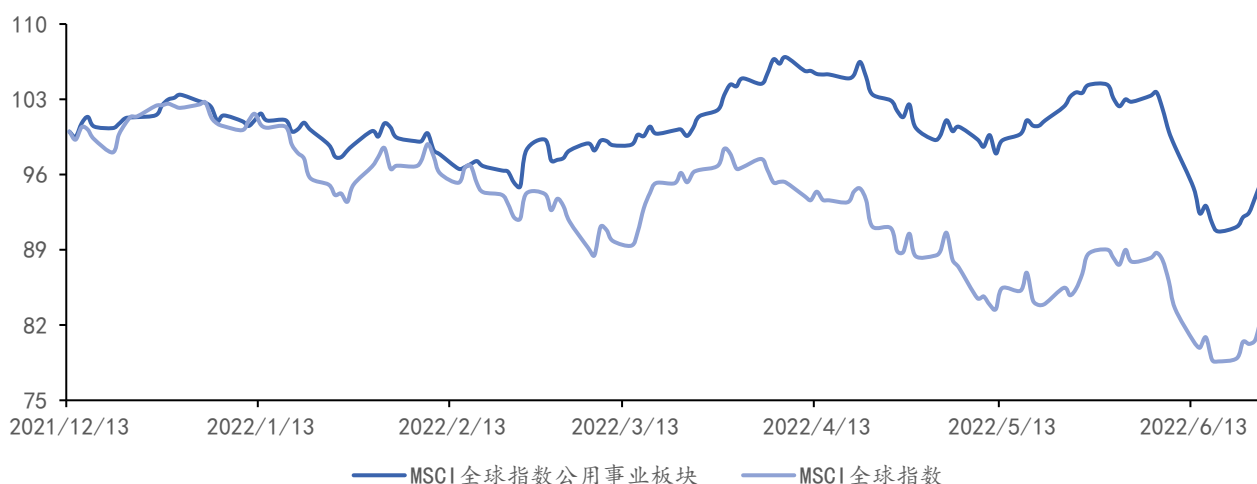
从上半年市场的实际表现看，一些和经济周期关系并不密切的行业整体受到的影响较小。例如公用事业行业，公司经营状况在历年表现稳定，通胀的压力对其影响不大。同时，这些公司具有一定的议价能力，可以把成本压力向外转移，因此整体表现较好。例如MSCI全球指数年初至今下跌18%，但MSCI全球指数中的公用事业板块年初至今仅下跌5%（详见图4）。

图3 美联储基准利率走势图（%）



资料来源：Bloomberg

图4 MSCI全球指数与全球指数公用事业板块走势图（2022年1月=100）



资料来源：Bloomberg

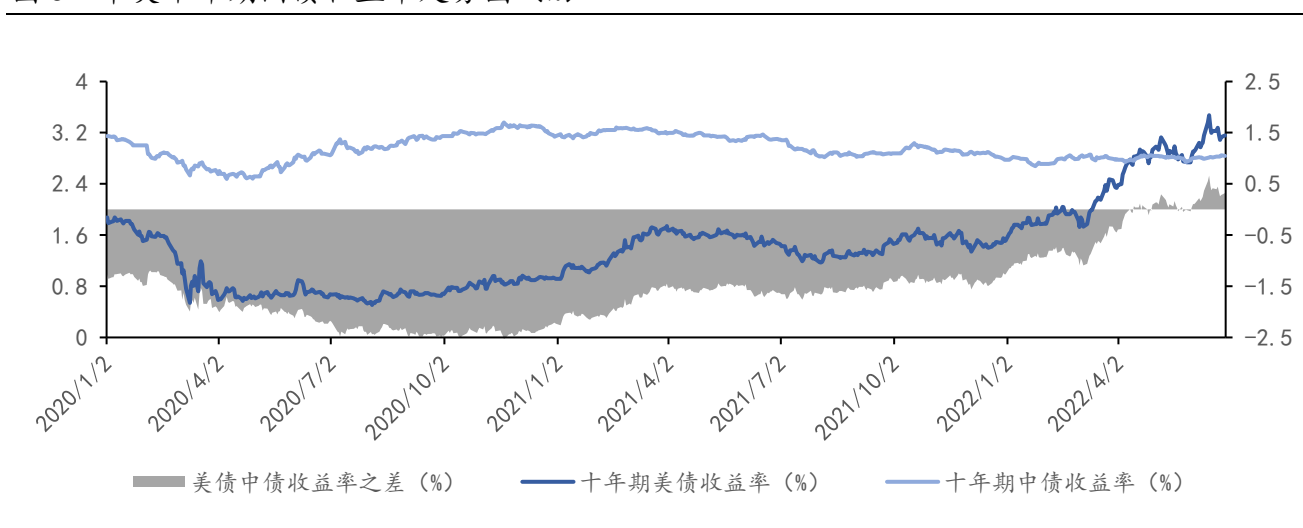
2 宏观分析

2.1 中美利差倒挂程度将加深

六月以来美联储加息 75 个基点，并减少 475 亿美元资产负债规模，美债收益率由五月底 2.84% 上行至 6 月 24 日 3.13%，阶段上涨 10.21%。中国六月 LPR 报价继续保持稳定，但由于市场中存在后续货币政策的宽松预期，十年期中债收益率从五月底以来在 2.79% 至 2.84% 之间来回震荡。整体来看，中美利差自五月以来再次倒挂（详见图 5）。

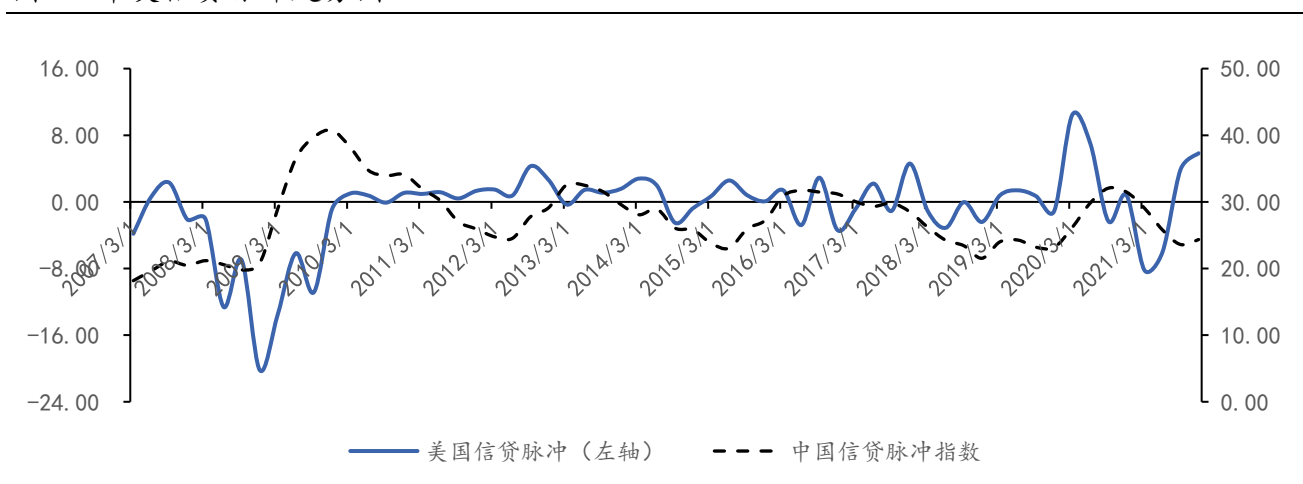
从中美信贷脉冲的走势图中可以看出，当前美国信贷脉冲位于 96 分位数，有收紧信贷向下的趋势，而中国信贷脉冲位于 30 分位数，有宽松货币向上的趋势（详见图 6）。因此后续中美信贷脉冲将继续靠拢，中美利差可能继续走阔。

图 5 中美十年期国债收益率走势图 (%)



资料来源：Bloomberg

图 6 中美信贷脉冲走势图



资料来源：Bloomberg

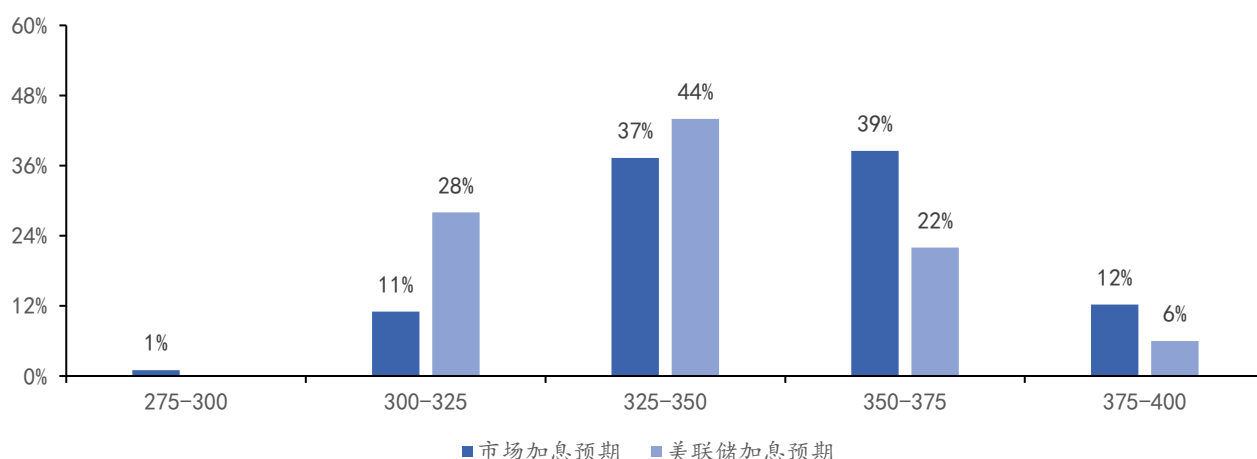
2022年6月27日 宏观经济研究

2.2 美联储加息幅度落后于市场预期

以美联储六月议息会议公布的点阵图作为加息概率，以芝商所联邦利率期货数据作为市场的加息预测，可以看出美联储加息幅度落后于市场预期。从2022年年末基准利率水平分析，当前市场中的投资者有半数认为利率将落在3.50%以上，而美联储货币政策委员会中只有28%的委员（即18人中的5人）认同这一观点（详见图7）。

美联储货币政策委员会的利率众数预期是3.25%至3.50%区间，而市场利率众数区间是3.50%至3.75%区间。按照今年剩余的四次议息会议计算，当前利率区间是1.50%至1.75%，想要达到3.50%至3.75%区间需要连续加息四次（以每次50个基点计算）。当前市场领先美联储25bp的加息幅度，可能是因为市场投资者认为美联储当前行动仍无法解决通胀压力，因此部分投资者也提出后续单次加息100个基点的可能性。

图7 美联储及市场对2022年年末基准利率的预测



资料来源：美联储官网、CME Group

2.3 紧缩预期传导，欧洲货币小幅升值

美联储紧缩预期逐渐向欧洲市场传导，欧洲央行和英国央行负责人均表示可能第三季度“紧缩可能超出市场预期”，在美元指数近两周仍小幅上行的情况下，欧元和英镑本周走强，欧元兑美元在连续三周贬值后本周升值0.51%，英镑兑美元本周升值0.22%。由于欧洲控制通胀的压力持续存在，欧洲央行和英国央行可能会跟随美联储升息，使得欧洲货币继续走强（详见图8）。

图8 欧元兑美元、英镑兑美元汇率走势

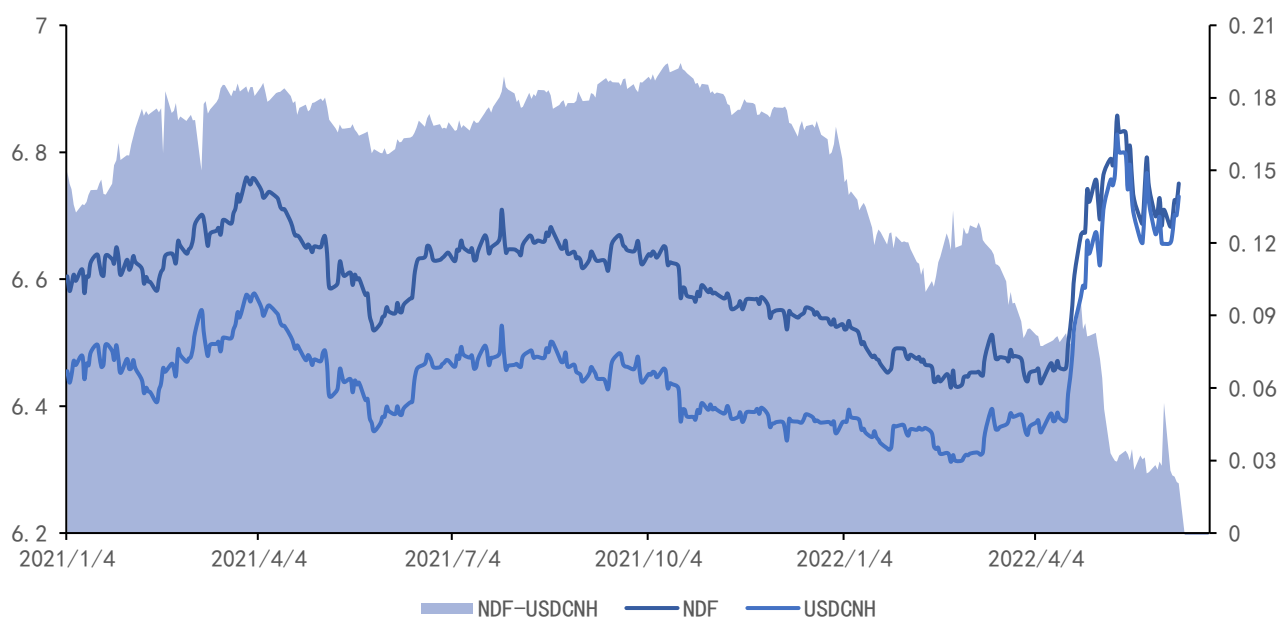
日期	欧元兑美元单周涨跌幅	英镑兑美元单周涨跌幅
6月3日	-0.15%	-1.13%
6月10日	-1.87%	-1.39%
6月17日	-0.19%	-0.60%
6月24日	0.51%	0.22%

资料来源：Bloomberg

3 汇率及利率分析

截至6月24日，离岸人民币兑美元即期汇率收于6.682，6月10日收盘6.730；在岸人民币兑美元即期汇率收于6.690，6月10日收盘6.709；一年期NDF收于6.67，6月10日收盘6.75（详见图9）。美元指数收于104.19，较两周前上涨0.04%。离岸人民币两周小幅升值0.71%，在岸人民币两周小幅升值0.28%。

图9 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

国常会：促消费政策能出尽出

6月22日国务院常务会议指出，消费是经济主拉动力，是当前推动经济运行回归正轨重要发力点，促消费政策能出尽出。会议确定加大汽车消费支持的政策，包括活跃二手车市场，促进汽车更新消费；支持新能源汽车消费，考虑当前实际研究免征新能源汽车购置税政策年底到期后延期问题；完善平行进口政策，支持停车场建设。

央行：货币政策兼具总量调节和结构性调节特征

6月23日央行副行长表示，结构性货币政策工具是兼具总量调节和结构性调节双重功能，通过结构性工具既能够实现精准滴灌的政策效果，又能够对总量调控做出贡献。人民银行在总量框架下运用结构性货币政策工具，会根据经济发展不同时期、不同阶段的重点需要“有进有退”，把结构性货币政策工具的数量和投放规模控制在一个合意的水平，与总量型的政策工具形成一个良好的配合。同时，结构性货币政策工具的利率水平同市场利率水平之间相差通常不是很大，所以不会对市场化的利率体系造成太大的影响。

2022年6月27日 宏观经济研究

央行：可以考虑上调赤字水平或发行特别国债

6月25日央行货币政策委员会委员表示，当务之急要稳住宏观经济大盘，努力实现二季度转正，经济能够稳定在合理区间。就宏观政策来说，积极的财政政策需要加大力度，比如适当上调赤字水平，进行预算调整。也可以考虑增加不计入赤字的特别国债的发行，来进一步来推动内需的扩大。此外，尽管基建投资在专项债发行进度加快的支撑下保持较快增长，但仍然受到项目储备、资金用途、地方财政收支压力、化解隐形债务等方面的约束。所以基建投资能不能对冲房地产和制造业投资减缓，还取决于下一步的政策力度。

5 全球 ESG 动态

标普：仅 12%绿色基金符合全球脱碳目标

6月13日标普发布研究报告，表示只有12%的绿色环境基金有望实现《巴黎协定》所描述的气候目标。标普通过调查近12000只基金所持有的超过17000多家公司的气候数据，计算历史排放量及公司脱碳轨迹，预测2025年排放情况，认为只有12%的基金符合气候目标“低于2°C”的情况，仍有三分之一的绿色基金的气候目标“高于3°C”。

联合国净零金融集团公布行动框架

6月15日格拉斯哥净零排放金融组织（GFANZ）公布其拟定的净零排放过渡计划框架，旨在指导投资者、银行、保险公司等金融机构将净零承诺付诸行动。GFANZ于2021年4月成立，涵盖全球450余家金融机构，管理超过130万亿美元的资产。该指南确定了金融机构可以采取的四种关键的实体经济减排方法，包括将资本和支持气候解决方案用于取代高排放源和活动，支持已经符合全球气候目标的公司，使高排放和低排放公司的业务活动与适合行业的减排途径保持一致，以及加速逐步淘汰高排放资产。

ICE 推出公司债券气候指数

6月21日洲际交易所（ICE）宣布推出一系列公司债券气候指数，旨在扩大ESG债券指数系列，并帮助企业实现2050年净零排放的目标。新气候指数被标记为巴黎基准（PABs）和气候转型基准（CTBs）两类，标记为PABs的指数必须符合资产选择标准，以使该指数与《巴黎协定》的长期气候目标保持一致。标记为CTBs的指数包括（与市场基准指数相比）每年7%的脱碳强度，以及每年减少30%的温室气体排放强度。

两周市场数据 (2022-06-13至2022-06-24)

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	3913.65	3636.87	3911.74	10.88	0.28%
标普500成长指数	2550.11	2324.38	2549.11	62.63	2.52%
标普500价值指数	1397.27	1305.90	1384.58	-24.60	-1.75%
纳斯达克100指数	12112.82	11037.21	12105.85	273.03	2.26%
纳斯达克综合指数	11613.23	10565.13	11607.62	267.60	2.36%
纳斯达克金龙中国指数	8200.85	6735.47	8182.93	838.36	11.41%
道琼斯工业平均指数	31517.29	29653.29	31500.68	107.89	0.34%
内地香港市场指数					
恒生指数	21762.67	20697.17	21719.06	-87.12	-0.40%
恒生国企指数	7651.77	7204.82	7629.06	19.50	0.26%
恒生科技指数	4864.47	4468.36	4844.58	18.16	0.38%
上证综合指数	3358.55	3195.82	3349.75	64.91	1.98%
深证成分股指数	12690.54	11644.35	12686.03	650.88	5.41%
沪深300指数	4400.69	4102.93	4394.77	155.78	3.67%
创业板指数	2824.44	2461.54	2824.44	267.97	10.48%
亚太其他地区市场指数					
日经225指数	27389.30	25520.23	26491.97	-1332.32	-4.79%
韩国KOSPI指数	2550.32	2306.48	2366.60	-229.27	-8.83%
新加坡STI指数	3165.54	3072.34	3111.65	-70.08	-2.20%
台湾证交所加权指数	16295.07	15102.40	15303.32	-1156.80	-7.03%
欧洲市场指数					
德国DAX指数	13648.84	12904.86	13118.13	-643.70	-4.68%
法国CAC40指数	6122.26	5830.87	6073.35	-113.88	-1.84%
英国富时100指数	7317.52	6998.17	7208.81	-108.71	-1.49%
欧洲斯托克50指数	3581.87	3411.83	3533.17	-66.03	-1.83%
MSCI 指数					
MSCI 全球指数	2637.89	2467.27	2619.48	-22.21	-0.84%
MSCI 亚太市场指数	165.24	155.34	159.21	-6.95	-4.18%
MSCI 新兴市场指数	1050.00	989.48	1011.18	-43.46	-4.12%
MSCI 新兴亚洲市场指数	569.69	536.96	552.02	-19.80	-3.46%
MSCI 新兴欧洲市场指数	80.02	76.56	77.68	-2.43	-3.03%
MSCI 中国指数	74.85	69.43	74.84	1.12	1.52%
ESG 指数					
标普500ESG指数	342.96	318.48	342.85	2.34	0.69%
MSCI 全球ESG指数	162.27	152.22	162.24	0.24	0.15%
MSCI 凯特400指数	1493.77	1379.48	1493.43	18.83	1.28%
欧洲斯托克ESG指数	156.43	148.67	153.53	-3.63	-2.31%

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