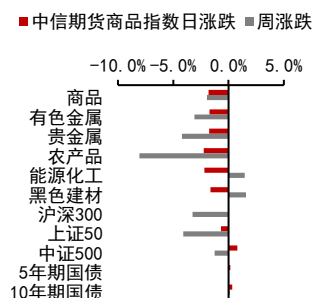


## 日本通缩货币维持宽松，美国通胀货币缓慢转鹰

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

6月18号日本央行维持基准利率及资产购买规模不变，下调今年通胀预期至0.1%。与美联储上调通胀预期并预计加息将更早到来不同，日本央行反而下调通胀预期并维持鸽派。不同于美国存在通胀压力，当前日本存在的是通缩压力。美国的通胀压力相当部分来自激进的财政刺激导致消费增速异常高，而日本消费增速略低于疫情前。由于日本面临通缩压力，因此日本货币维持宽松。随着美国就业的恢复和通胀回升，美联储的货币政策会逐步转鹰，但这一过程会较为缓慢。



### 摘要：

#### 一、上周经济及市场回顾：

上周美联储预期加息将提前使得美元快速升值，贵金属因此大跌，人民币承压贬值。美联储流动性收紧预期对全球股市及商品亦带来一定的抑制。

**国内商品涨跌幅前五：**焦煤 4.76%、沥青 4.64%、焦炭 4.02%、动煤 3.57%、燃油 3.20%；棕榈-13.05%、豆油-11.62%、菜油-11.02%、豆二-10.72%、菜粕-8.56%

**沉淀资金流入流出前五(亿元)：**焦炭 8.38、铁矿 7.61、焦煤 5.30、燃油 0.73、郑糖 0.71；沪铜-7.51、豆油-6.36、豆粕-5.84、螺纹-4.91、沪金-3.83

**板块沉淀资金流入流出(亿元)：**黑色建材 9.94、贵金属-3.50、有色金属-5.78、能源化工-13.41、农产品-18.90

#### 二、本周重点关注：

6月18号日本央行公布利率决议，维持基准利率及资产购买规模不变，下调今年通胀预期至0.1%。与美联储上调通胀预期并预计加息将更早到来不同，日本央行反而下调通胀预期并维持鸽派。这个差异反映了什么呢？

**第一，当前日本通胀远低于美国，不同于美国存在通胀压力，日本存在的是通缩压力。**5月日本CPI当月同比下降0.1%，而美国CPI同比高达5.0%。日本面临的仍然是通缩问题，而美国承受的是通胀压力。**第二，美国的通胀压力相当部分来自激进的财政刺激导致消费增速异常高，而日本消费增速略低于疫情前。**今年3、4月份美国零售额的两年平均增速高到12%以上，远高于疫情前3%-4%的正常水平，这主要因为激进的财政刺激对消费的拉动。随着财政刺激效果衰减，5月美国零售增速已经略有回落。近几个月，日本零售两年平均增速在0左右，仍略低于疫情前1%左右的水平。不同于美国，日本并未采取激进的财政刺激。**第三，由于日本面临通缩压力，因此日本货币维持宽松。**随着美国就业的恢复和通胀回升，美联储的货币政策会逐步转鹰，但这一过程会较为缓慢。

**风险提示：**国内政策收紧、中美关系恶化

### 宏观研究团队

研究员：  
张革  
从业资格号：F3004355  
投资咨询号：Z0010982

刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

## 一、上周经济及市场回顾

上周美联储预期加息将提前使得美元快速升值，贵金属因此大跌，人民币承压贬值。美联储流动性收紧预期对全球股市及商品亦带来一定的抑制。

图表1：全球资产 1 周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
焦煤	4.76%	COMEX 黄金	-5.88%	上证综指	-2.38%	中国 2 年	-0.88	人民币	6.4531 -0.84%
沥青	4.64%	COMEX 白银	-7.73%	深圳成指	-2.08%	中国 5 年	0.39	美元	92.225 1.84%
焦炭	4.02%	LME 铜	-8.46%	沪深 300	-3.21%	中国 10 年	2.02	欧元	1.1864 -2.02%
动煤	3.57%	LME 铝	-3.11%	上证 50	-4.24%	美国 2 年	10.7	英镑	1.381 -2.11%
燃油	3.20%	ICE 布油	1.13%	中证 500	-1.59%	美国 5 年	13.6	日元	110.21 -0.50%
菜粕	-8.56%	NYMEX 原油	1.03%	标普 500	-1.91%	美国 10 年	-1.3	澳元	0.7479 -2.97%
豆二	-10.72%	CBOT 大豆	-8.74%	纳斯达克	-0.28%	英国 10 年	4.45	加元	1.2465 -2.46%
菜油	-11.02%	CBOT 玉米	-7.13%	富时 100	-1.63%	德国 10 年	7.2	卢布	72.926 -1.23%
豆油	-11.62%	ICE2 号棉花	-3.12%	德国 DAX	-1.56%	日本 10 年	2.3	雷亚尔	5.0901 0.55%
棕榈	-13.05%	ICE11 号糖	-5.72%	日经 225	0.05%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	-48.92	合计	30.19	合计	2121.65
金融	-17.26	金融	34.19	金融	858.19
商品	-31.66	商品	-4.00	商品	1263.47
黑色建材	9.94	黑色建材	38.15	黑色建材	342.02
贵金属	-3.50	能源化工	-4.53	能源化工	292.10
有色金属	-5.78	贵金属	-4.78	农产品	280.64
能源化工	-13.41	有色金属	-13.39	有色金属	211.53
农产品	-18.90	农产品	-19.46	贵金属	137.17
品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
焦炭	8.38	铁矿	24.32	铁矿	120.53
铁矿	7.61	焦炭	13.74	沪铜	107.01
焦煤	5.30	焦煤	9.14	沪金	78.98
燃油	0.73	沪锡	3.00	焦炭	67.69
郑糖	0.71	螺纹	2.94	螺纹	59.13
沪金	-3.83	热卷	-5.91	沪银	58.19
螺纹	-4.91	沪银	-6.24	豆粕	52.69
豆粕	-5.84	沪铝	-7.44	豆油	42.24
豆油	-6.36	苹果	-7.50	沪铝	38.72
沪铜	-7.51	沪铜	-12.64	棕榈	36.77

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

## 二、本周重点关注

### (一) 本周重点关注：

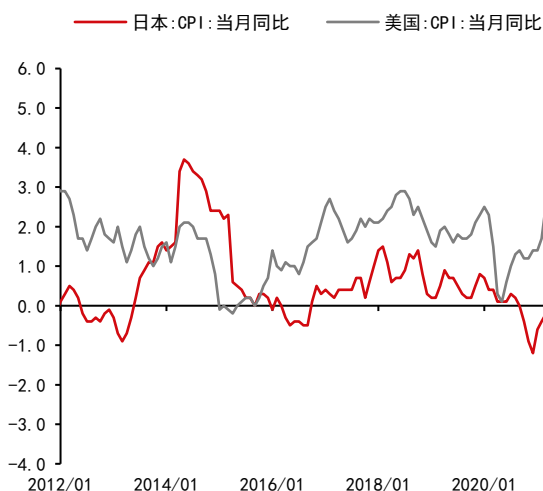
周五日本央行公布利率决议，维持基准利率及资产购买规模不变，下调今年通胀预期至 0.1%，并预计短期、长期利率将维持在目前或更低水平。与美联储上调通胀预期并预计加息将更早到来不同，日本央行反而下调通胀预期并维持鸽派。这个差异反映了什么呢？

**第一，当前日本通胀远低于美国，不同于美国存在通胀压力，日本存在的是通缩压力。**5月日本CPI当月同比下降0.1%，而美国CPI同比高达5.0%。日本面临的仍然是通缩问题，而美国承受的是通胀压力。

**第二，美国的通胀压力相当部分来自激进的财政刺激导致消费增速异常高，而日本消费增速略低于疫情前。**今年3、4月份美国零售额的两年平均增速高到12%以上，远高于疫情前3%-4%的正常水平，这主要因为激进的财政刺激对消费的拉动。随着财政刺激效果衰减，5月美国零售增速已经略有回落。近几个月，日本零售两年平均增速在0左右，仍略低于疫情前1%左右的水平。不同于美国，日本并未采取激进的财政刺激。当然，日本消费增速偏低与人口老龄化对消费需求的抑制是有关的，这是日本通缩压力的长期逻辑。

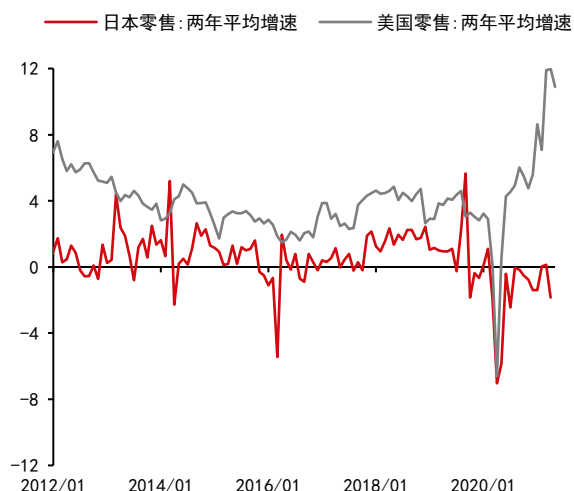
**第三，由于日本面临通缩压力，因此日本货币维持宽松。随着美国就业的恢复和通胀回升，美联储的货币政策会逐步转鹰，但这一过程会较为缓慢。**近期美国的通胀压力与激进的财政刺激有关，这在一定程度上是暂时的。美联储更关注长期因素，因此不会因为短期通胀大幅抬升而迅速收紧货币。当然，随着美国就业的恢复以及通胀的回升，美联储的货币政策还是会逐步转鹰。

图表：日本与美国CPI当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：日本与美国零售额的两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

## （二）周末要闻

国务院常务会议通过《中华人民共和国人口与计划生育法〈修正草案〉》，决定提请全国人大常委会审议；要继续引导金融机构减费，帮助小微企业、个体工商户降成本，减轻上游大宗商品涨价传导压力；确定加快发展保障性租赁住房的政策，缓解新市民青年人等群体住房困难；决定针对今年以来农资价格较快上涨，对实际种粮农民一次性发放补贴。

两部门开展大宗商品价格调控监管联合调研，表示将密切监测煤炭等大宗商品价格走势，认真做好价格预测预警工作，及时了解有关市场主体经营情况，排查异常交易和恶意炒作，严厉打击囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为，维护正常市场秩序。

日本央行按兵不动，同时下调今年通胀预期至 0.1%，进一步表明它在未来一段时间内不会改变政策。日本央行把企业融资优惠政策期限再延长半年，并计划引入一种新的应对气候变化的新融资措施，或在年内推出。

## （三）本周重要经济数据及事件

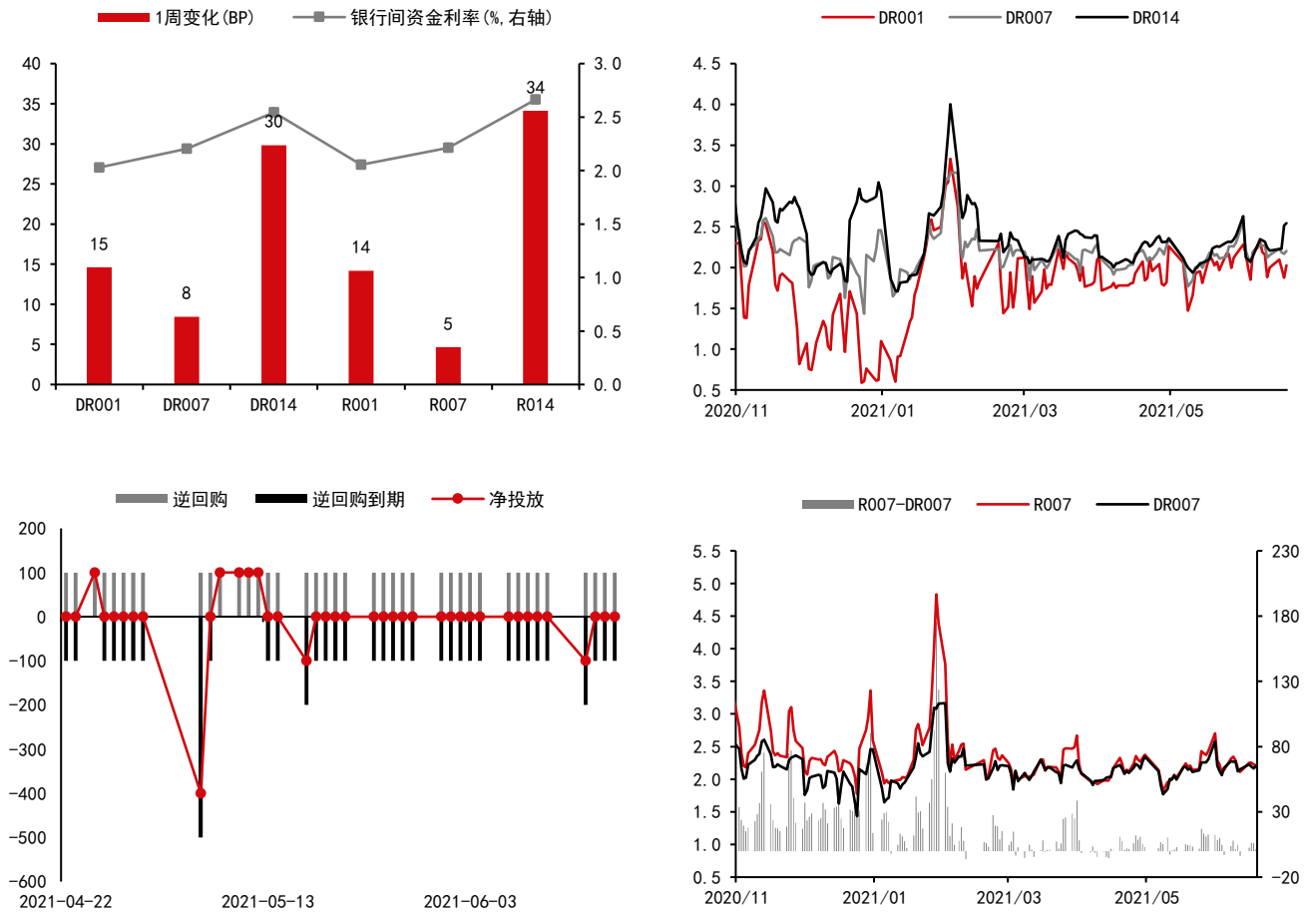
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/6/22	22:00	美国	5月成屋销售折年数(万套)	585	--	--
2021/6/23	9:35	日本	6月制造业PMI(初值)	52.5	--	--
2021/6/23	16:00	欧盟	6月欧元区:制造业PMI(初值)	63.1	62.5	--
2021/6/23	21:45	美国	6月Markit制造业PMI:季调	62.1	--	--
2021/6/23	22:00	美国	5月新房销售(千套)	78	--	--
2021/6/24	20:30	美国	5月耐用消费品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	-0.05	--	--
2021/6/24	20:30	美国	6月19日当周初次申请失业金人数:季调(人)	412,000.00	--	--
2021/6/25	20:30	美国	5月个人消费支出:季调(十亿美元)	15,560.30	--	--
2021/6/25	20:30	美国	5月核心PCE物价指数:同比(%)	3.06	--	--

资料来源：Wind 中信期货研究部

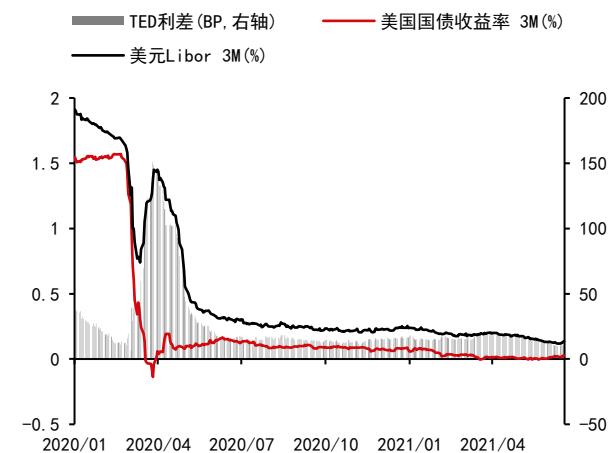
### 三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



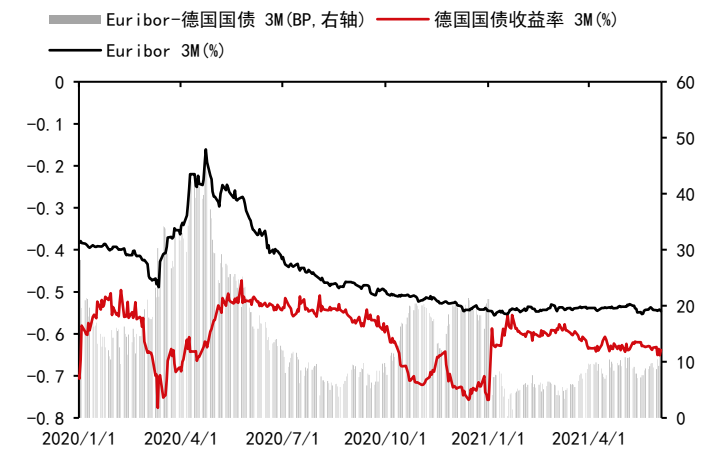
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

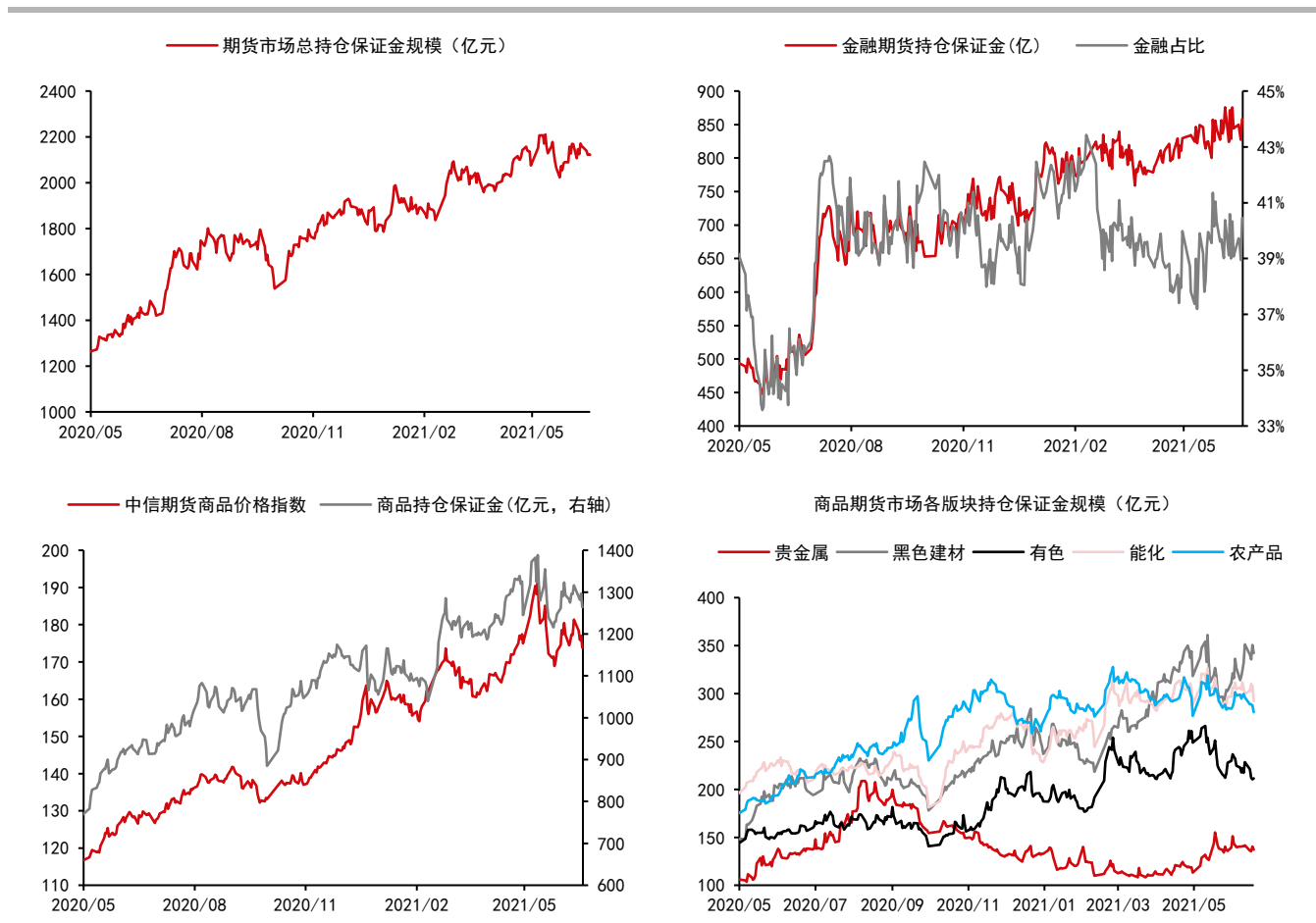
## 四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			-2.57	-48.92	2121.65
金融			30.98	-17.26	858.19
商品			-33.55	-31.66	1263.47
贵金属	-1.74%	-4.22%	-3.15	-3.50	137.17
黑色建材	-1.65%	-8.06%	-8.62	-18.90	342.02
有色金属	-1.71%	1.47%	1.11	-13.41	211.53
能源化工	-2.17%	1.57%	-15.86	9.94	292.10
农产品	-2.25%	-3.08%	-7.02	-5.78	280.64

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
焦煤	4.76%	10.00%	1.14	9.35%
沥青	4.64%	8.25%	1.13	2.17%
焦炭	4.02%	8.02%	1.32	6.96%
动煤	3.57%	7.90%	1.09	6.35%
燃油	3.20%	7.30%	2.69	11.51%
塑料	2.28%	3.25%	0.87	-0.56%
纯碱	2.17%	4.75%	0.98	6.19%
LPG	1.98%	3.38%	0.92	10.26%
TA	1.97%	6.24%	0.81	1.46%
铁矿	1.52%	6.47%	0.51	3.94%
低硫燃油	1.40%	5.04%	0.76	8.73%
苯乙烯	1.36%	4.67%	1.44	-12.18%
苹果	1.09%	2.99%	1.08	3.86%
不锈钢	0.83%	4.79%	1.44	5.40%
PP	0.74%	2.35%	1.25	-2.53%
粳米	0.57%	0.69%	0.54	-1.70%
20号胶	0.26%	4.07%	0.51	-3.02%
鸡蛋	0.25%	3.44%	0.74	0.00%
沪胶	0.11%	3.19%	1.43	-4.17%
甲醇	0.06%	4.43%	0.95	-3.82%
乙二醇	0.14%	3.21%	1.04	-2.58%
沪铝	0.31%	4.43%	1.04	-3.90%
原油	0.55%	5.80%	2.08	7.18%
红枣	0.55%	2.63%	1.26	-2.58%
玻璃	0.81%	5.31%	1.07	-0.42%
连豆	1.85%	4.20%	1.22	-6.19%
热卷	1.91%	7.35%	1.11	-3.86%
沪锌	2.10%	4.69%	1.98	-2.54%
螺纹	2.11%	7.11%	1.62	-2.49%
沪镍	2.14%	7.46%	2.64	-0.07%
棉纱	2.20%	4.25%	1.20	-2.71%
郑糖	2.21%	4.32%	0.62	-3.56%
沪铅	2.22%	3.05%	0.79	-4.27%
沪锡	2.65%	6.28%	1.75	3.06%
PVC	2.87%	5.69%	0.88	-3.18%
郑棉	2.96%	4.45%	0.58	-1.67%
淀粉	3.59%	4.26%	1.22	-5.61%
沪金	3.77%	5.77%	0.73	-5.13%
玉米	3.78%	6.21%	0.75	-5.10%
锰硅	4.51%	6.80%	1.63	-4.56%
沪银	4.53%	8.71%	1.38	-6.64%
纸浆	5.16%	7.60%	1.69	-15.34%
沪铜	5.60%	7.22%	0.83	-8.48%
尿素	6.38%	9.42%	1.33	-4.01%
硅铁	6.55%	10.22%	1.43	-1.82%
豆粕	6.96%	9.94%	0.79	-5.27%
菜粕	8.56%	12.23%	1.93	-6.57%
豆二	10.72%	13.39%	1.25	-8.59%
菜油	11.02%	13.41%	2.31	-8.91%
豆油	11.62%	14.52%	1.61	-12.51%
棕榈	13.05%	15.70%	1.80	-17.07%

资料来源：Wind 中信期货研究部



图表10：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
焦炭	8.38	铁矿	24.32	铁矿	120.53
铁矿	7.61	焦炭	13.74	沪铜	107.01
焦煤	5.30	焦煤	9.14	沪金	78.98
燃油	0.73	沪锡	3.00	焦炭	67.69
郑糖	0.71	螺纹	2.94	螺纹	59.13
LPG	0.49	LPG	2.25	沪银	58.19
玉米	0.37	原油	2.23	豆粕	52.69
鸡蛋	0.37	郑糖	1.49	豆油	42.24
沪银	0.32	沪金	1.46	沪铝	38.72
低硫燃油	0.32	沪锌	1.29	棕榈	36.77
连豆	0.21	连豆	1.09	TA	35.33
原油	0.05	鸡蛋	0.99	原油	34.35
锰硅	0.03	沪胶	0.92	沪胶	32.95
纸浆	0.00	塑料	0.88	郑棉	31.98
红枣	-0.02	沪铅	0.80	焦煤	30.97
20号胶	-0.02	玉米	0.72	沪镍	27.70
棉纱	-0.03	沥青	0.68	郑糖	26.52
粳米	-0.04	PP	0.67	热卷	25.97
玻璃	-0.09	燃油	0.26	甲醇	23.38
沪锌	-0.15	乙二醇	0.26	PP	22.58
淀粉	-0.21	红枣	0.24	苹果	22.18
豆二	-0.39	沪镍	0.23	塑料	21.83
沪铅	-0.41	PVC	0.23	PVC	19.09
棕榈	-0.43	硅铁	0.16	玉米	18.97
尿素	-0.55	纯碱	0.08	玻璃	18.17
不锈钢	-0.59	棉纱	-0.02	沪锌	17.56
苯乙烯	-0.60	锰硅	-0.05	乙二醇	16.03
菜粕	-0.68	粳米	-0.13	沥青	14.86
甲醇	-0.81	棕榈	-0.14	苯乙烯	12.27
PVC	-0.83	豆二	-0.26	沪锡	12.12
沪镍	-0.86	20号胶	-0.45	菜油	11.74
动煤	-0.88	低硫燃油	-0.50	纯碱	11.35
沪锡	-0.89	淀粉	-0.59	纸浆	11.07
沥青	-0.90	菜粕	-0.69	燃油	10.85
纯碱	-0.93	尿素	-0.78	鸡蛋	10.24
TA	-1.09	TA	-0.95	LPG	9.98
塑料	-1.31	不锈钢	-1.11	菜粕	9.71
乙二醇	-1.37	菜油	-1.12	连豆	8.98

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_20240](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20240)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn