



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

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

宏观: 整体依然是等待转变的阶段。国内在稳增长政策驱动之下, 中国经济周期处在底部区间, 等待回升的阶段。而海外在抗通胀政策的持续推进过程中, 随着时间的推移, 对于宏观需求的压力仍在持续显现的过程之中。

核心观点

■ 市场分析

中国: 政策的对冲持续推进。1) 央行: 将靠前发力, 适当加力, 继续加大稳健货币政策实施力度, 营造良好的货币金融环境。2) 政策: 国常会指出新增 1400 多亿元留抵退税 7 月份退到位, 调增政策性银行 8000 亿元信贷额度; 财政部确保今年新增专项债 6 月底前基本发行完毕, 力争 8 月底前基本使用完毕; 截止 6 月 1 日, 已有超 20 家汽车品牌推出跟进补贴政策; 九部门印发“十四五”可再生能源发展规划。3) 经济数据: 中国 5 月官方制造业 PMI 上升至 49.6, 财新制造业 PMI 上升至 48.1。

海外: 缩表开始, 继续抗通胀。1) 央行: 拜登会晤鲍威尔, 美联储将使用其政策工具应对物价高涨问题; 耶伦承认错判美国通胀前景, 不能排除进一步的通胀冲击; 欧央行霍尔兹曼表示, 欧洲央行需要在通胀创下纪录后加息 50 个基点; 乌克兰加息从 10% 上调至 25%; 澳大利亚央行预计下周二将连续第二个月加息 25 个基点, 澳大利亚 5 月房价 20 个月来首次下滑。2) 通胀: 欧元区 5 月调和 CPI 同比+8.1%, PPI+37.2%, 创历史新高。3) 供给: OPEC+同意 7-8 月均增产 64.8 万桶/日; 美向乌提供强大火箭炮, 俄乌冲突和西方国家对俄罗斯的制裁使全球同时面临石油、天然气和电力三重危机; 阿根廷针对碳酸锂出口设定每公斤 53 美元的参考价, 3 个月来约有 20 多个国家和地区相继出台针对农产品的出口禁令。4) 需求: 美联储褐皮书显示美国经济增长最近在减速, 劳动力市场是最大的挑战; 美国 4 月份职位空缺从 3 月 1190 万下降至 1140 万。5) 经济: 美国 5 月 ADP 就业增加 12.8 万, 非农就业增加 39 万; 5 月 ISM 制造业指数 56.1, 3 月房价同比上涨 20.6%, 创史上最快增速; 美国银行消费者信心指数下降到 29.6, 跌至历史低点。

■ 策略

国内经济周期仍处在底部区间, 短期风险偏好改善; 海外经济周期仍处在回落状态

■ 风险

房地产市场硬着陆风险, 疫情失控风险

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一周宏观关注	3
全球宏观图表	5
总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化	5
结构：PMI↑·CPI↑·消费↓·进口↓·出口↑·M2↓	6
利率预期图表	9
宏观流动图表	10

图表

图 1: 美元指数反馈的美国和全球经济景气指数差值	3
图 2: 实际经济周期和预期经济周期对比	5
图 3: 预期经济周期和利率周期对比	5
图 4: 美国库存周期回落，预期值向下	5
图 5: 中国库存周期高位，预期值反弹	5
图 6: 美国期限利差（2s10s）回落压力	5
图 7: 中国期限利差（2s10s）向上反弹	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数增加 2 次	9
图 9: 十一国利率预期变化 单位：BP	9
图 10: 主要市场 CDS 利差变化 单位：BP	10
图 11: 主要货币 1Y-3M 利差变化 单位：BP	10
图 12: 主要 IBOR-OIS 利差变化 单位：%	10
图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 单位：BP	10
图 14: 主要市场企业债收益率变化 单位：BP	10
图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 单位：BP	11
图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 单位：BP	11
图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 单位：%	11
图 18: HKD 存款利率期限结构 单位：%	11
图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构 单位：%	11
图 20: 港元远期利率协议期限结构 单位：%	11
表 1: 一周宏观交易日历	3
表 2: 全球主要经济体 PMI 横向对比 基期=2010.1	6
表 3: 全球主要经济体 CPI 横向对比 基期=2010.1	6
表 4: 全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	7
表 5: 全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	7
表 6: 全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	8
表 7: 全球主要经济体 M2 横向对比 基期=2010.1	8
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明	

一周宏观关注

一周宏观图表。截止 2022 年 5 月，实际美元指数收于 114.37 点，同比增幅达到 9.71%；而制造业的景气度差值显示，美国和全球经济景气度差值降为 3.7(2021 年 3 月为 9.7)，6 个月移动平均值降为 4.13 (2021 年 3 月为 6.40)。

图 1：美元指数反馈的美国和全球经济景气指数差值



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。1) 关注美国 5 月通胀情况，预期仍将维持在高位，不改变美联储货币政策的预期。2) 关注中国 5 月外汇储备和 5 月贸易顺差情况，在海外流动性收紧的背景下，对于国内的流动性环境也形成一定的压力。

表 1：一周宏观交易日历

日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
6/6	9:45	中国	5 月财新服务业 PMI	月	36.2	-	19:30 印度央行会议纪要
	22:00	美国	5 月世界大型企业联合会就业趋势	月	120.2	-	
	7:30	日本	4 月所有家庭支出(环比)	月	4.1%	1.3%	
6/7	16:00	中国	5 月外汇储备(亿美元)	月	3120.0	3120.0	12:30 澳洲联储利率决议
	16:30	欧元区	6 月投资者信心指数	月	-22.6	-20.0	
	20:30	美国	4 月贸易帐(亿美元)	月	-1098.0	-893.0	
6/8	7:50	日本	一季度 GDP(同比)	季	-1.0%	-1.0%	12:30 印度央行利率决议 / 15:05 泰国央行利率决议
	17:00	欧元区	一季度 GDP(同比)	季	5.1%	5.1%	
	19:30	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	5.33%	-	

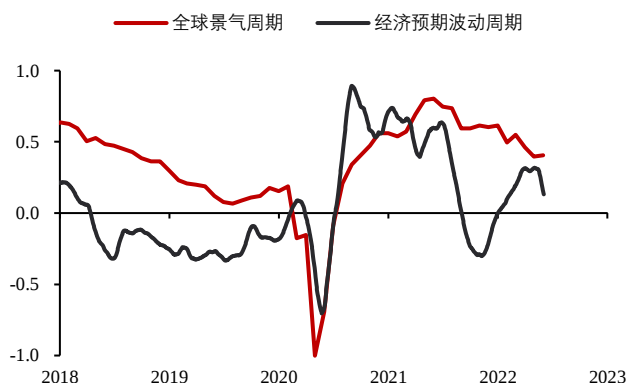
6/9	11:00	中国	5 月出口(美元同比)	月	3.9%	-	19:45 欧央行议息会议 / 23:00 加拿大央行麦科勒姆讲话
			5 月贸易帐(亿美元)	月	511.2	506.5	
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	20.0	-	
6/10	9:30	中国	5 月 CPI(同比)	月	2.1%	1.8%	23:00 德国央行纳格尔讲话
			5 月 PPI(同比)	月	8.0%	7.7%	
	20:30	美国	5 月 CPI(同比)	月	8.3%	8.3%	
	22:00		6 月密歇根大学消费者信心指数	月	58.4	58.2	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



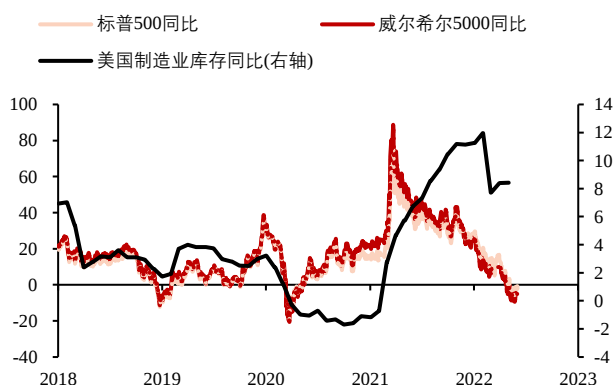
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



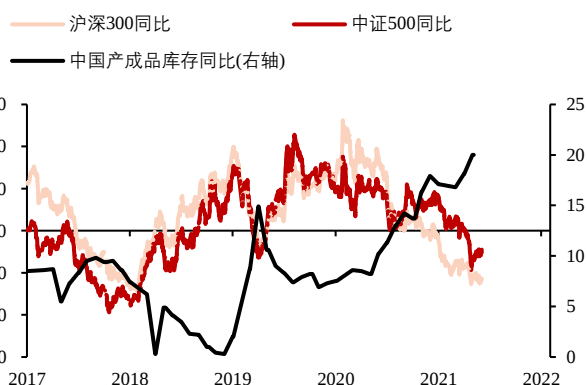
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值向下



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期高位，预期值反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）回落压力



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）向上反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

结构: PMI↑·CPI↑·消费↑·进口↓·出口↓·M2↓

表 2: 全球主要经济体 PMI 横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
全球	1.6	1.7	1.4	1.4	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	0.5	0.7	0.4	0.1	0.2
美国	1.5	1.6	1.4	1.2	1.3	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7	0.9	0.6	0.1	0.3
中国	0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.7	-1.9	-0.7
欧元区	2.2	2.2	2.3	2.1	1.8	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2	0.8	0.6	0.4
日本	1.0	0.8	0.5	0.8	0.7	0.2	0.8	1.3	1.2	1.6	0.7	1.2	0.9	0.9
德国	2.1	1.8	2.0	2.1	1.5	0.8	0.7	0.7	0.7	1.1	0.8	0.6	0.2	0.2
法国	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5	0.9	0.6	1.1	1.0	1.0	1.4	0.8	1.0	0.8
英国	1.8	2.9	2.5	1.7	1.6	0.9	1.0	1.1	1.1	0.9	1.1	0.4	0.6	0.3
加拿大	0.4	0.4	1.4	0.4	0.9	1.0	0.6	0.6	-0.7	0.1	0.7	1.5	1.4	-
澳大利亚	2.1	0.1	2.4	1.9	0.1	0.1	-0.1	0.7	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.5	0.3
韩国	1.8	1.5	1.5	1.2	0.5	0.9	0.1	0.4	0.8	1.1	1.5	0.5	0.8	0.7
巴西	0.4	0.7	1.4	1.4	0.7	0.9	0.3	-0.2	-0.2	-0.6	-0.2	0.4	0.3	0.9
俄罗斯	0.1	0.6	-0.3	-1.0	-1.3	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.6	-2.2	-0.7	0.2
越南	1.1	0.6	-2.1	-1.8	-3.3	-3.3	0.3	0.4	0.5	0.8	1.0	0.2	0.2	1.1
Ave	1.3	1.2	1.1	0.9	0.4	0.3	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7	0.4	0.4	0.5

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表 3: 全球主要经济体 CPI 横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
美国	1.3	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.5	2.9	3.0	3.3	3.6	4.0	3.8	-
中国	-1.1	-0.8	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-0.7	-0.1	-0.7	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2	-
欧元区	0.0	0.3	0.2	0.5	1.0	1.3	1.8	2.3	2.4	2.5	3.0	4.1	4.1	4.6
日本	-1.5	-1.2	-0.9	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	0.4	0.1	0.5	0.8	2.1	-
德国	0.3	0.7	0.5	1.7	1.8	1.9	2.2	2.8	2.8	2.5	2.7	4.3	4.4	4.8
法国	0.0	0.2	0.3	0.0	0.7	1.0	1.5	1.7	1.7	1.8	2.5	3.5	3.8	4.2
英国	-0.5	-0.1	0.1	-0.2	0.6	0.5	1.3	1.8	2.0	2.1	2.6	3.1	4.4	-
加拿大	1.2	1.5	1.0	1.5	2.0	2.2	2.4	2.5	2.6	2.8	3.3	4.1	4.2	-
韩国	0.6	0.7	0.5	0.7	0.6	0.5	1.1	1.7	1.6	1.5	1.6	2.0	2.5	3.0
巴西	0.3	0.9	1.0	1.3	1.6	1.8	2.0	2.0	1.7	1.9	1.9	2.3	2.6	-
俄罗斯	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	2.8	3.1	-
印尼	-1.5	-1.3	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-1.1	-1.2	-0.9	-0.4	-0.4
马来西亚	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.9	0.9	0.3	0.2	0.2	0.3	-
泰国	1.2	0.6	-0.1	-0.6	-0.9	0.1	0.5	0.7	0.4	1.0	2.3	2.5	1.9	-
越南	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5
印度	-0.5	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	-
Ave	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.5	0.8	1.1	1.1	1.1	1.3	1.9	2.2	2.6

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表 4: 全球主要经济体消费横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
美国	7.4	3.4	2.2	1.6	1.6	1.4	1.4	2.2	1.6	1.2	1.9	0.3	0.5	-
中国	1.0	0.2	0.2	-0.3	-1.2	-0.9	-0.9	-1.0	-1.3	-	-0.6	-2.1	-3.2	-
欧元区	6.4	2.1	1.2	0.6	0.0	0.4	0.1	2.1	0.3	2.1	1.1	0.1	0.7	-
日本	2.3	2.8	2.0	1.9	1.4	1.2	1.0	1.9	1.2	1.4	1.2	1.1	1.1	-
德国	1.0	-1.0	1.6	-0.2	-0.3	-0.4	-1.1	0.1	0.3	3.2	2.3	-0.5	1.8	-
法国	7.1	1.4	0.5	0.6	-0.1	0.6	0.2	3.8	-0.5	0.7	0.4	-0.2	-	-
英国	7.6	4.2	1.3	0.0	-0.3	-0.5	-0.6	0.3	-0.7	1.5	1.0	-0.1	-1.4	-
加拿大	8.0	2.6	0.3	0.2	0.6	-0.1	-0.2	0.5	0.6	1.0	0.4	0.0	-	-
澳大利亚	6.9	1.2	-0.3	-2.4	-1.5	-0.7	0.4	0.6	0.3	0.8	1.7	1.8	1.9	-
越南	1.9	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-1.5	-1.5	-1.3	-1.0	-0.2	0.0	0.9
Ave	5.0	1.6	0.7	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	0.9	0.0	1.2	0.8	0.0	0.2	0.9

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表 5: 全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
美国	2.8	3.1	2.9	1.6	1.5	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5	1.7	2.1	-	-
中国	1.8	2.3	1.5	1.0	1.2	0.4	0.5	1.1	0.5	0.5	0.0	-0.5	-0.5	-
欧元区	2.5	2.2	1.8	0.9	1.8	1.2	1.5	2.1	2.5	3.0	2.6	2.3	-	-
日本	0.4	1.4	1.9	1.9	2.2	1.9	1.6	2.4	2.1	2.0	1.8	1.7	1.9	-
德国	2.7	2.6	2.1	1.1	1.1	0.7	1.1	1.4	2.2	2.0	1.8	1.6	1.9	-
法国	5.1	2.6	1.4	0.5	1.4	0.7	0.8	2.0	2.4	2.3	2.0	1.9	-	-
英国	2.2	2.8	1.5	1.3	1.2	0.6	0.0	-0.1	-0.4	2.5	2.1	2.7	-	-
加拿大	4.1	5.4	1.7	0.4	-0.1	-0.7	-0.2	-0.1	0.4	-0.7	0.1	0.0	-	-
韩国	1.5	1.7	1.9	1.7	2.1	1.3	1.7	2.1	1.7	1.6	1.0	1.2	0.6	1.4
巴西	1.4	2.4	2.3	1.9	2.5	1.8	2.0	1.6	0.9	1.0	0.9	0.6	0.9	-

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_42696

