

全球流动性收紧预期进一步加强，国内经济持续复苏

2022年7月第1周宏观周报

(1) 美欧央行收紧预期进一步加强

周三，在欧洲央行论坛主题讨论活动中，美联储主席鲍威尔再次强调了美联储把通胀控制在2%的目标。他表示，经济增长放缓的确是加息过程中的风险，但如果通胀失控、美联储公信力受损，其后果远较经济增长放缓严重。在美联储主席“鹰派”表态的同时，欧央行行长加拉德也表示，随着高通胀局面更加清晰，欧央行或将采取果断行动以遏制通胀，不排除单次加息50个基点的可能。总体看，全球性的持续通胀，已经促使美、欧等主要央行不得不采取相对“鹰派”的立场，将控通胀视为最重要的货币政策目标，短期内全球流动性收紧的预期进一步加强。

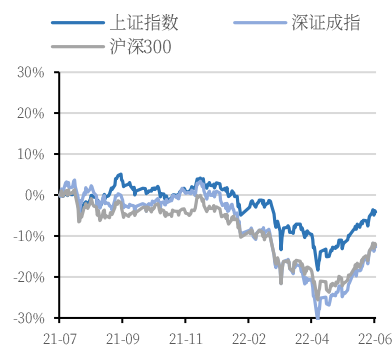
鲍威尔表态之后，市场也有所反应。一方面，市场对7月议息会议上加息75个BP预期进一步加强，对通胀预期有所减弱：CME数据显示市场对7月会议上加息75BP的概率从6月24日的83.8%提高到7月1日的86.2%，7月1日10年和5年期盈亏平衡通胀率均较6月24日下行22个BP，另一方面，加息导致的经济减速风险下，市场避险情绪进一步升温：7月1日美国十年期国债收益率较6月24日下降了25个BP。

总体上，我们认为美联储短期内仍将以控通胀为核心政策目标，维持加息和缩表强度，但在后续货币紧缩过程中，美国出现经济衰退的概率也在持续提升中：美国商务部29日公布的最终修正数据显示，今年第一季度美国国内生产总值（GDP）按年率计算下降1.6%，较此前公布的修正数据下调0.1个百分点。美联储加息速率仍存变数。

主要数据

上证指数	3387.6373
沪深300	4466.7179
深证成指	12860.3559

主要指数走势图



作者

符旸	分析师
SAC执业证书: S0640514070001	
联系电话: 13436882415	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 18516956467	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

相关研究报告

制造业景气度明显改善，将对A股总体业绩提供支撑 —2022-07-01
金融市场分析周报:临近跨季央行净投放，债市窄幅震荡 —2022-06-30
美联储承认衰退可能，国内出行与楼市持续回暖 —2022-06-26

(2) 国内流动性仍然充裕，外部制约减轻

本周一到周五（6月27日至7月1日），为对冲月末流动性紧张，央行公开市场操作较积极，在每日到期100亿元7D逆回购情况下，周一到周五共投放7D逆回购3500亿元，利率保持在2.1%，全周公开市场操作净投放为3000亿元。货币市场利率方面，截止7月1日，DR007和SHIBOR1W分别为1.67%和1.80%，较6月24日分别下行12个BP和5个BP左右，货币市场利率依然明显低于逆回购招标利率的2.1%，市场流动性较为充裕。本周五（7月1日）与上周五（6月24日）相比，人民币兑美元和欧元分别升值0.2%和升值0.7%。本周，我国10年期国债收益率保持平稳，略微上行3个BP左右，但美国由于经济预期变差，10年期国债收益率下行25个BP左右，中美长端收益率倒挂幅度较上周五有所减轻，仅剩5个BP左右，外部流动性对国内宽松的制约减轻。

央行在二季度例会中再次强调了逆周期调节，表示要“加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。”同时，我们注意到，二季度例会中并未提及“保持宏观杠杆率基本稳定”。综合来看，预计下半年央行货币政策仍将保持总量宽松、结构性货币政策发力的特点。

(3) 疫情影响进一步消退，制造业和非制造业景气度持续回升，对A股业绩形成一定支撑

2022年6月官方制造业PMI录得50.2%，较上月+0.6PCTS，今年3月之后首次位于荣枯线之上。全国范围内复工复产快速推进，PMI新订单指数和生产指数均实现了今年3月以来首次回到荣枯线之上，二者的回升支撑了6月制造业PMI重回荣枯线之上。与历年6月数据对比：6月制造业需求和生产超季节性快速修复，但景气度与历史同期相比仍然偏弱。6月，PMI产成品库存、原材料库存、采购量和生产经营活动预期分别较上月-0.7PCTS、+0.2PCTS、+2.7PCTS和+1.3PCTS，物流大幅恢复、生产和需求同步快速修复之下，制造业企业存在补原材料库存的需要，同时产品销路畅通，产成品库存进一步去化，对未来的预期也持续走强。

6月，非制造业商务活动指数54.7%，较上月+6.9PCTS，今年3月以来首次位于荣枯线之上。其中，服务业PMI录得54.3%，明显回升，重回荣枯线之上，建筑业PMI录得56.6%，仍然处在扩张区间。居民出行的改善支撑服务业回暖，物流的改善和靠前发力的基建支撑建筑业持续位于景气区间。

6月制造业和非制造业的回暖核心缘于疫情影响的基本消退和物流、居民出行的明显改善。目前，防控政策仍在微调，以充分平衡疫情防控和经济发展：6月28日，国务院联防联控机制综合组发布《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，次日，工信部发布通知，即日起取消通信行程卡“星号”标记。预计7月物流仍将持续改善，制造业和非制造业景气度有望继续上行。此外，从资本市场的角度，制造业景气度的回升也有重要意义：2021年A股制造业企业营收和利润总额分别占规上制造业企业营收和利润总额的比例分别达到20%以上和近30%，2021年，A股制造业企业营收和利润总额分别占扣除金融业后A股全部企业营收和利润总额的40%以上和50%以上。5月规上制造业企业营收和利润已有改善，6月，在制造业景气度重回荣枯线的情况下，预计营收和利润将继续改善，对A股总体业绩起到一定的向上带动作用。

(4) 居民出行继续恢复, 房地产销售持续好转

6月, 随着全国范围内疫情的好转, 居民出行持续恢复, 6月上旬、中旬和下旬(下旬数据为6月21日到6月29日), 18大城市中, 地铁客流量较去年同比上升的城市数量分别为6个、7个和9个, 从18大城市客流量合计值来看, 6月上旬、中旬和下旬地铁客流量同比分别为-19.4%、-11.0%和-8.8%, 同样呈持续好转态势。预计在出行恢复, 消费场景受限减轻的情况下, 6月消费数据将较5月进一步回升, 7月消费回升速度有望进一步加快。

6月房地产相关数据整体呈现改善趋势: 6月100大中城市土地供应面积已经同比转正; 6月30大中城市商品房成交面积同比-17%, 较5月的-50%明显收窄, 趋势上看, 6月第一周到第四周, 30城商品房成交面积也呈现持续改善趋势; 6月, 100大中城市土地成交面积为-30%, 较5月的-28.4%略微加深, 但第一周到第四周整体上下滑幅度持续收窄; 6月第一周到第四周, 100大中城市成交土地溢价率同比下滑幅度持续收窄。从短期数据看, 目前居民购房和政府卖地的改善趋势强于房企拿地, 主要系房地产企业总体仍偏谨慎, 后续房地产整体的进一步改善, 仍需政策的持续传导。

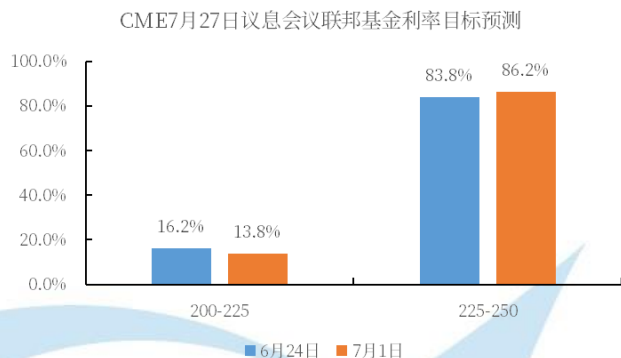
(5) 预计6月CPI同比较5月上行, PPI同比较5月下行

CPI方面, 截止7月1日数据显示: 6月, 重点食品中, 蔬菜、肉类、鱼类和生鲜乳价格同比下行, 粮食、油料、鸡蛋和水果价格同比上行, 结合翘尾因素和非食品价格走势, 预计6月CPI同比较5月上行, 录得+2.2%左右。值得注意的是, 猪肉价格6月继续上行, 6月25日开始超去年同期, 至6月30日, 猪肉价格达24.55元/公斤, 较去年同日高5%左右。考虑到去年7月到10月上旬猪肉价格持续下行, 今年7月开始, 如果猪肉价格继续上行, 则意味着上半年持续拖累CPI同比的猪肉价格, 最快将在7月开始对CPI同比起正向拉动作用, 叠加翘尾因素和原油等非食品价格同比持续为正, 7月到9月间CPI存在着突破3%的可能。

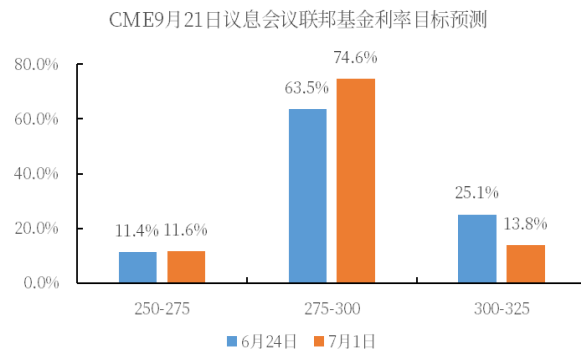
PPI方面, 6月PMI出厂价格指数和PMI主要原材料购进价格指数分别为46.3%和52.0%, 分别较上月-3.2PCTS和-3.8PCTS, 均为连续第3个月下行。PMI出厂价格指数—PMI主要原材料购进价格指数由上月的-6.3PCTS缩窄到-5.7PCTS, 中下游制造业企业成本端压力进一步缓解。6月, 原油价格同比涨幅较5月有所回落, 无烟煤、普通混煤、1/3焦煤等煤种价格同比涨幅较上月加大, 螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格同比降幅较上月收窄, 结合翘尾因素, 预计6月PPI同比+5.5%左右, PPIRM同比+8.5%左右, 均较5月继续下行。

(6) 疫情影响消退, 政策发力效果渐显, 经济预期持续走强

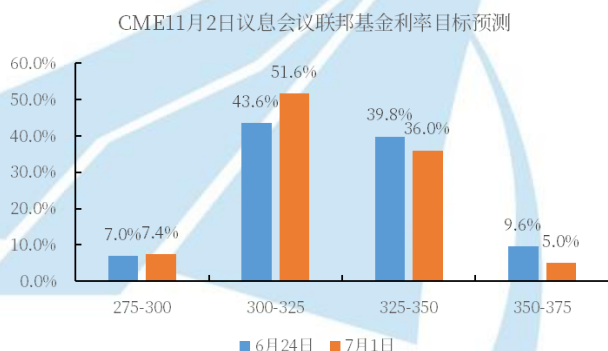
6月PMI数据显示, 疫情影响明显消退之下, 制造业和非制造业总体景气度明显改善, 重回扩张区间。从居民出行和房地产相关数据看, 6月消费和房地产投资也有望较5月有所改善。基建方面, 2022年上半年新增专项债规模约3.4万亿元, 比2021年同期增加约2.4万亿元。6月30日的国务院常务会议表示, 将运用政策性、开发性金融工具, 通过发行金融债券等筹资3000亿元, 用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金, 将为众多项目的开展进一步提供充足的资金支持, 基建后续有望持续维持高增速。总体上看, 目前经济运行的多个方面持续好转的趋势较为明显。但另一方面, 这种好转更多地体现在经济下滑的趋势得到遏制, 并非经济回到明显的扩张区间, 经济运行仍需各项稳增长政策的持续“保驾护航”。我们判断, 后续的稳增长政策不排除进一步加码的可能, “宽信用”+“宽货币”的政策组合将对资本市场形成利好。

图表 1: 市场预测美联储 7 月会议上大概率加息 75BP


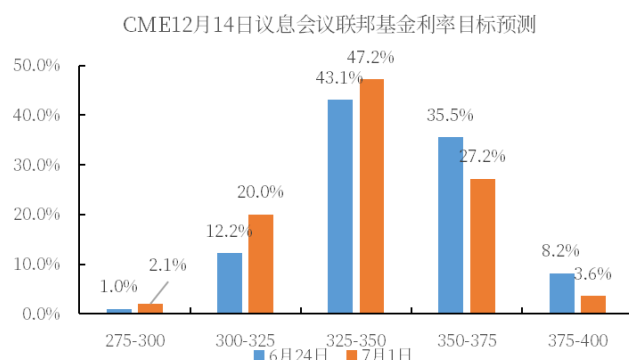
资料来源: CME, 中航证券研究所 (注: 横轴单位为 BP)

图表 2: 市场对美联储 9 月会议上目标利率


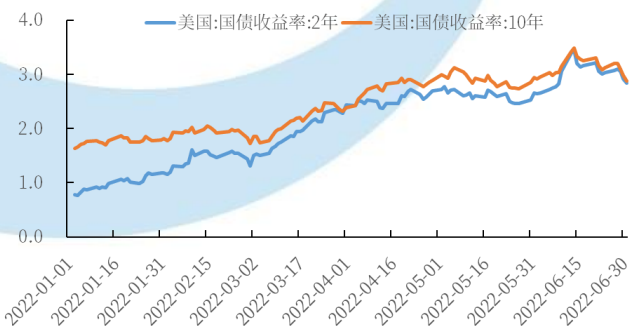
资料来源: CME, 中航证券研究所 (注: 横轴单位为 BP)

图表 3: 市场预测美联储 11 月会议上目标利率


资料来源: CME, 中航证券研究所 (注: 横轴单位为 BP)

图表 4: 市场预测美联储 12 月会议上目标利率


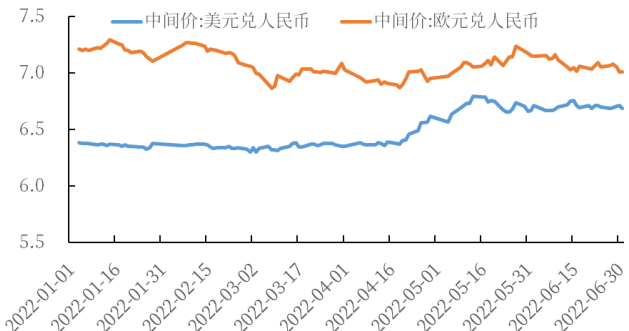
资料来源: CME, 中航证券研究所 (注: 横轴单位为 BP)

图表 5: 美债收益率走势 (%)


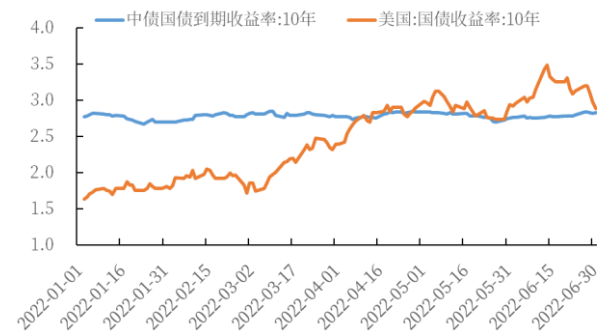
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 6: 美元走势 (1973 年 3 月=100)


资料来源: wind, 中航证券研究所

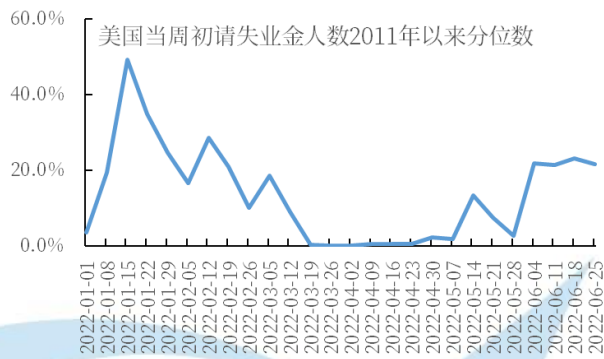
图表 7: 人民币汇率走势


资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 8: 中美利差倒挂幅度明显变小 (%)


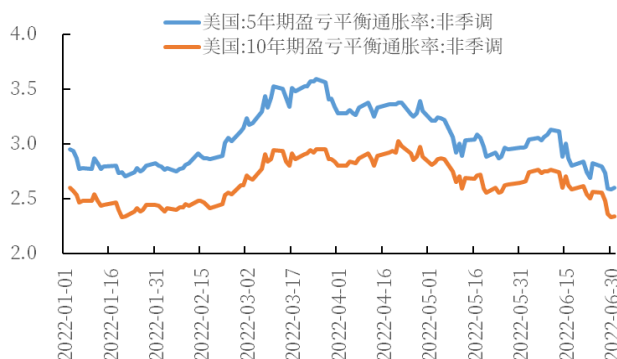
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 9: 年初以来美国当周初请失业金情况



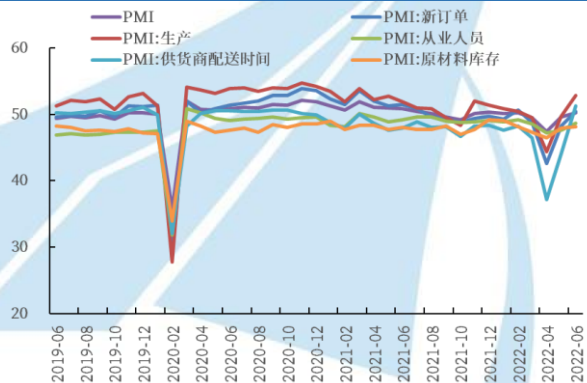
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 10: 年初以来美国通胀预期变化 (%)



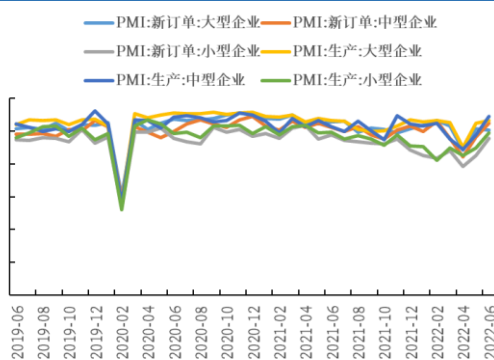
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 11: PMI 指数及其五大构成指数走势 (%)



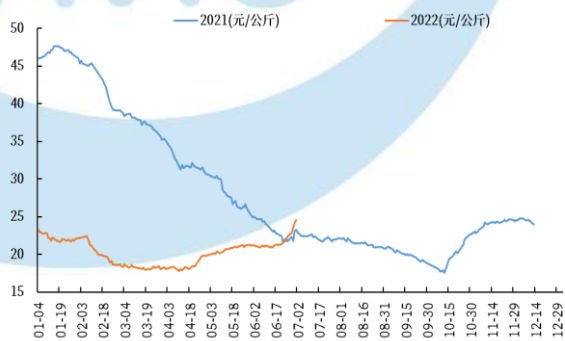
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 12: 不同规模企业 PMI 新订单和生产指数走势 (%)

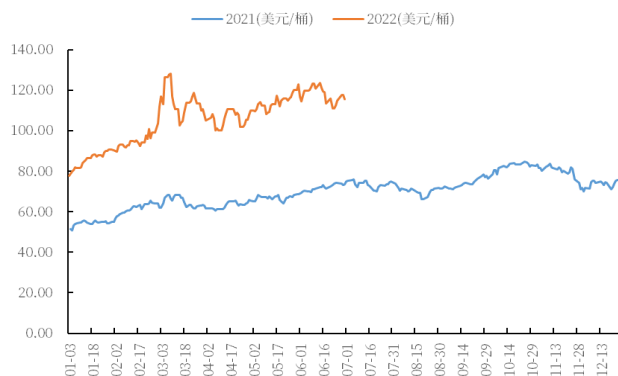


资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 13: 今年和去年猪肉价格走势



图表 14: 今年和去年 OPEC 一揽子原油价格走势



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_43504

