



蒋飞：外贸吞吐量反弹或预示出口超预期



文/意见领袖专栏作家 蒋飞、长城证券分析师 李相龙

上周市场回顾：

(1) 汇率方面，美元稍微走弱，人民币基本维持稳定 (2) 债市方面，美债收益率下跌，中债收益率上升 (3) 股市方面，欧美股市反弹，A 股连续 5 周回暖 (4) 大宗商品方面，国际油价继续下跌，农产品价格暴跌

上周重要事件点评：

(1) 国常会确定加大汽车消费支持力度。6 月份前三周乘用车销量同比增幅达 40%，汽车开工率也超出过去两年同期水平。6 月份汽车销售增速大概率回正。

(2) 外贸吞吐量反弹或预示 6 月份出口超预期。6 月份前 20 日，八大枢纽港口集装箱外贸吞吐量当旬同比分别为 7.7%和 29.5%，较 5 月份同期走高。可能是上海复工复产促使订单回流，出口阶段性出现回暖。但欧美 PMI 下行，韩国前 20 日出口同比负增，我国下半年出口增速可能出现一定回落。

(3) 六月份商品房销售面积同比明显回暖。6 月第 4 周，30 大中城市商品房销售面积从前三周的平均 228 万平方米跃升至 451 万平方米，数据修匀处理后，第 4 周商品房成交面积同比降幅也有明显缩窄。

(4) 美联储总资产仍在上升。6 月 22 日，美联储资产较月初增加了 193.54 亿美元，海外买家大幅抛售美债，美联储放慢减持速度；美国抵押

贷款利率上行,美联储出售 MBS 债券可能面临亏损,6 月美联储增持 MBS 债券。美联储缩表不及预期,增加了通胀压力,抵消了一部分加息效果。

近期观点重述:

(1) 美国货币政策:3 月份加息 25BP、5 月份加息 50BP 均已兑现我们预期,6 月份加息 75BP 略快于我们预期,预计全年累计可能加息 475BP;(2) 为促进房地产市场回暖,国内降息加快,预计下半年还可能继续降息降准;(3) 下半年美元兑人民币或仍存在一定的贬值压力,美元前期阶段性顶部已过,当前再次上涨;(4) 完成 5.5%GDP 目标需要放松房地产政策和货币政策。5 月份首套房贷利率下限下调 20BP、5 年期 LPR 下调 20BP,多地持续“因城施策”放松房地产政策,与我们的预期相符。



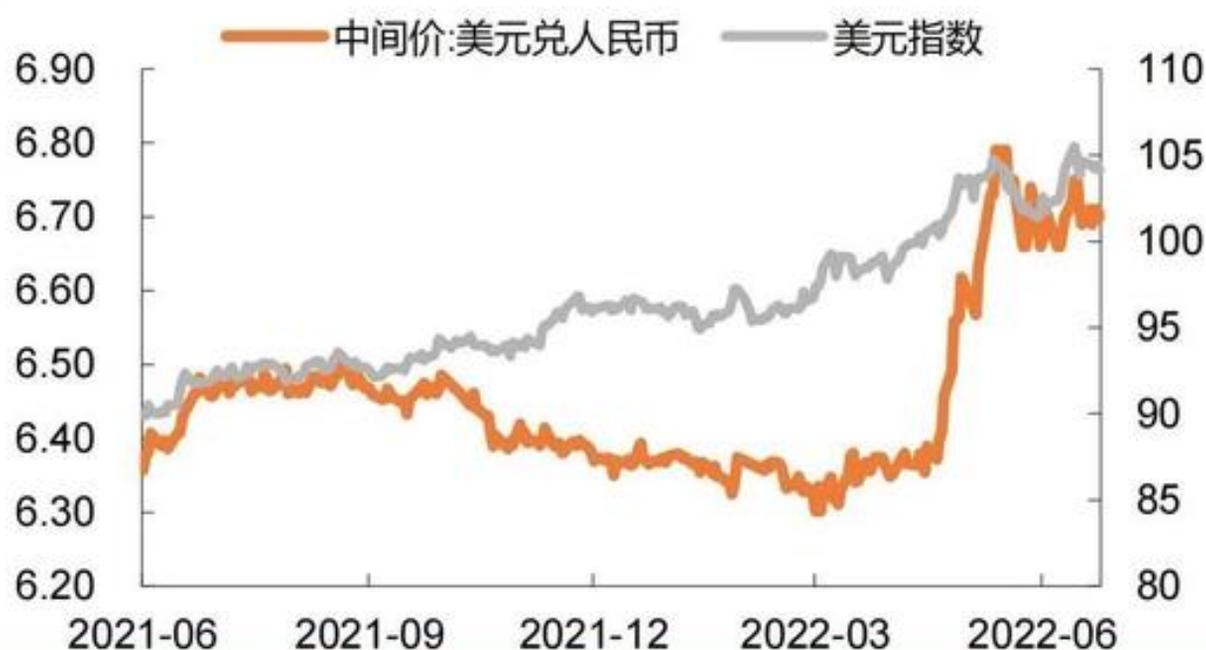
1、上周市场数据回顾

1.1 汇市：美元稍微走弱，人民币基本维持稳定

上周美元稍微走弱，从6月17日的104.65小幅下滑至6月24日的104.14，跌幅0.49%。6月美联储大幅加息预期落地，市场再次调低未来加息预期。6月16日，美联储加息75bp，当周美元指数大幅上涨，突破阶段性顶部。上周市场预期未来加息幅度不会继续增加，回吐了一部分涨幅。我们认为，美联储加息仍是短期内影响美元走势的主导力量，预计美联储7月仍将加息75bp，短期内美元指数将继续走强。

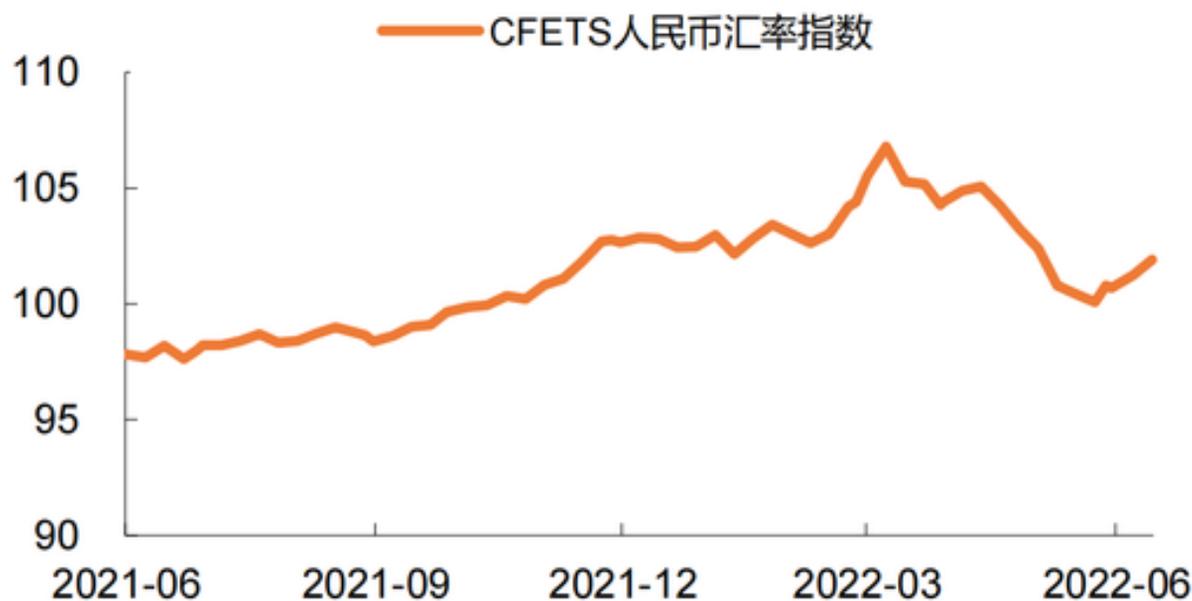
美元兑人民币基本维持稳定。上周，人民币波动较小，最终收于6.7。6月以来，人民币始终维持在6.7附近，美联储加息对人民币汇率的影响不大。我们认为，近期人民币会受到中美货币政策分化和中美经济趋势分化的双重影响。中国货币宽松，美国加息缩表形成人民币贬值压力，但中国经济复苏，美国经济面临衰退风险会促使人民币升值。两种力量维持均衡，人民币近期仍将维持稳定。

图 1: 美元兑人民币汇率走势



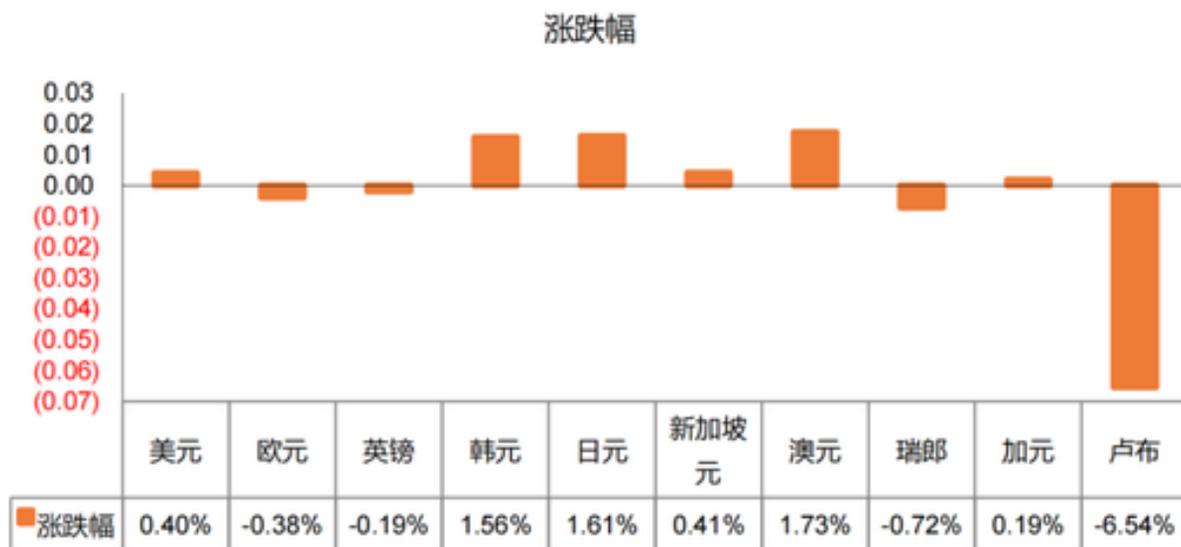
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 2: CEFTS 人民币汇率指数走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 3: 上周人民币主要涨跌幅

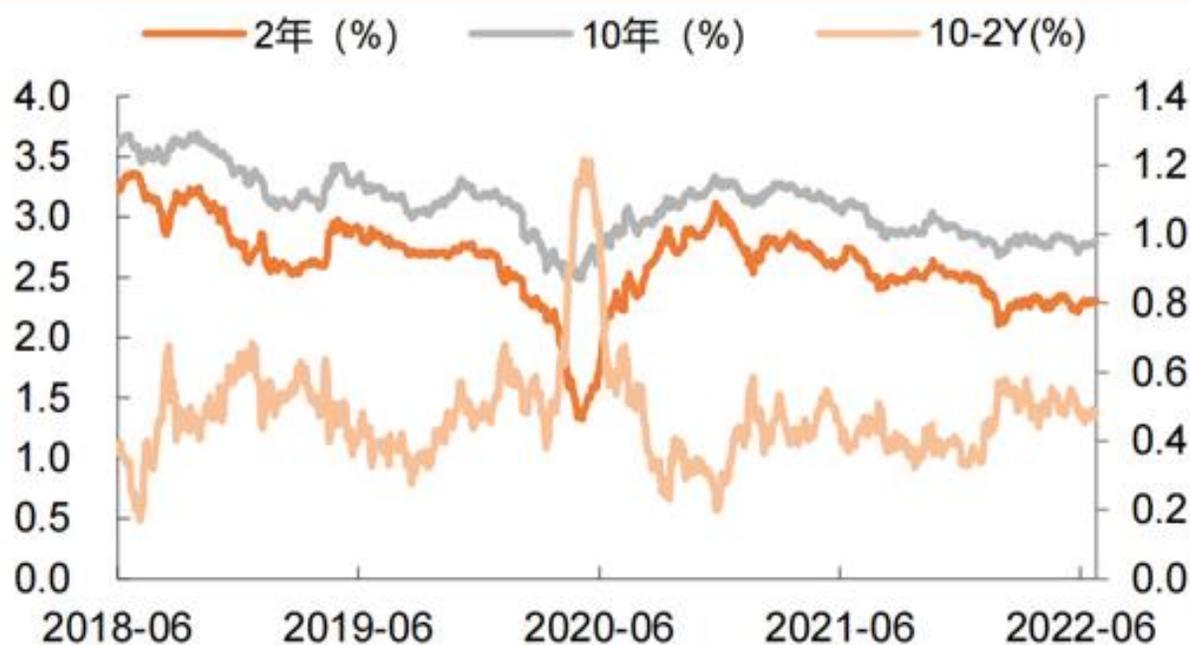


资料来源: IFIND、长城证券研究院

1.2 债市: 美债收益率下跌, 中债收益率上升

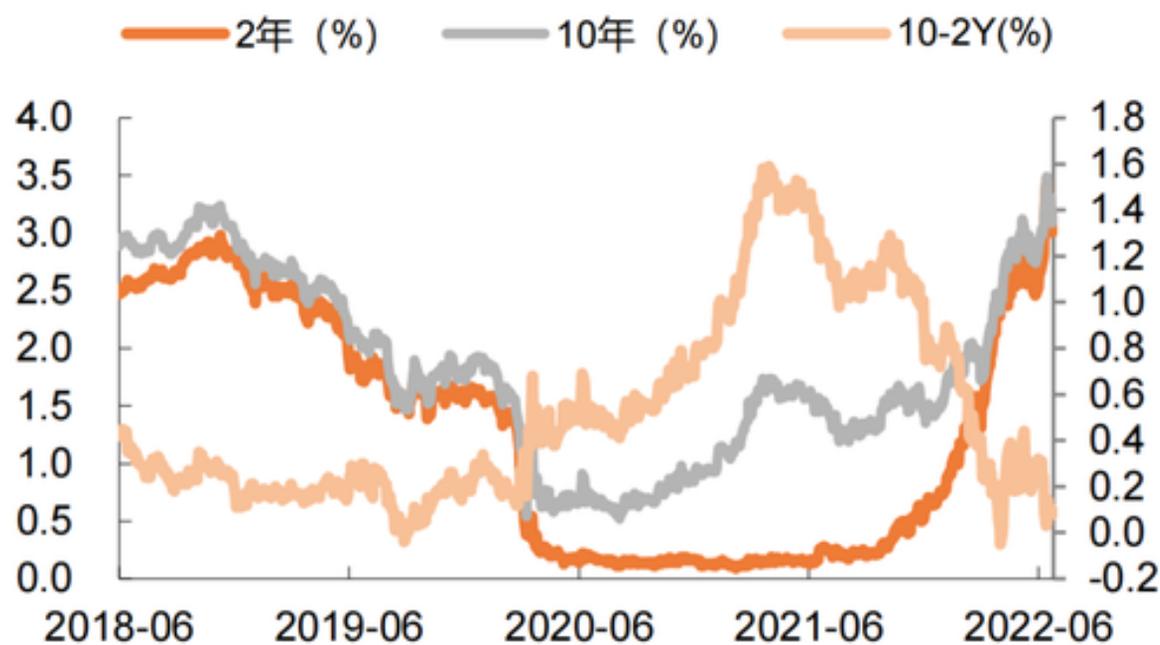
上周, 美债收益率下跌, 中债收益率上升。中债方面, 两年期中债收益率 6 月 17 日收于 2.31% 收盘, 十年期中债收益率收于 2.79%, 均较 6 月 17 日上涨 2 个 bp, 中债 10-2 年期利差仍为 48bp。美债方面, 两年期美债收益率下跌 13bp 至 3.04%, 十年期美债收益率下跌 12bp 至 3.13%, 10-2Y 的期限利差为 9BP。中美债十年期利差倒挂至 -34bp, 两年期利差倒挂至 -73bp, 中美利差倒挂幅度较上上周缩窄。

图 4: 各期限中债收益率走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 5: 各期限美债收益率走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

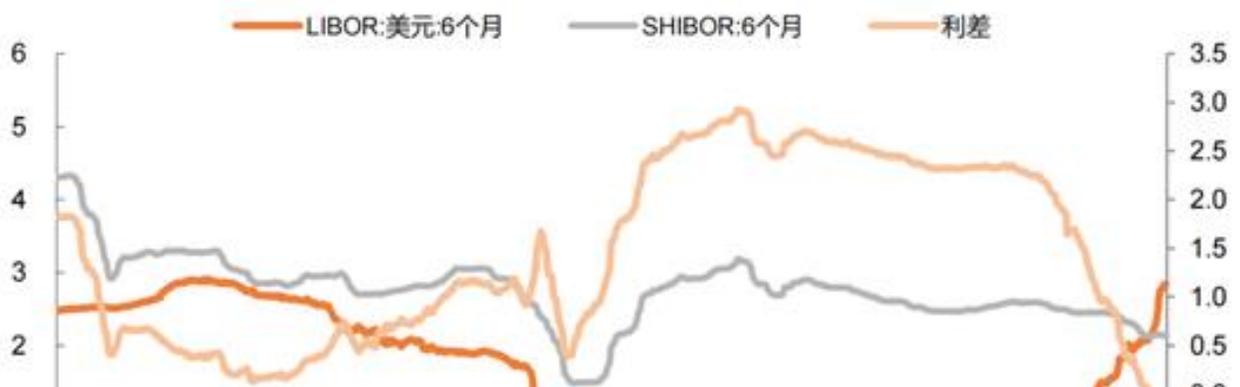
表 1: 上周中美债涨跌情况

		%	3 个月	1 年	2 年	3 年	5 年	10 年	30 年
美债	涨跌幅		0.10	-0.03	-0.13	-0.22	-0.16	-0.12	-0.04
	6 月 24 日		1.73	2.83	3.04	3.13	3.18	3.13	3.26
	6 月 17 日		1.63	2.86	3.17	3.35	3.34	3.25	3.30
中债	涨跌幅		-0.03	-0.04	0.03	0.04	0.04	0.02	0.02
	6 月 24 日		1.58	1.97	2.31	2.38	2.63	2.80	3.28
	6 月 17 日		1.61	2.01	2.28	2.34	2.59	2.78	3.26

资料来源: IFIND、长城证券研究院

上周, 中国短期利率不变, 美国短期利率继续上行。上周, 中国 6 月期 SHIBOR 利率均维持在 2.14%。美国 6 月期 LIBOR 从 2.78% 大幅上涨至 2.84%。美联储大幅加息的态度越来越明显, 因此美国短期利率形成常态化上行。6 月 24 日, 中美短期利率利差-70bp, 倒挂幅度创造自 2007 年 11 月后新高。

图 6: 中美短期利率走势



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_43315

