

# 美元强弱转变开始，经济滞胀延续

## 2022年2季度观点

元涛

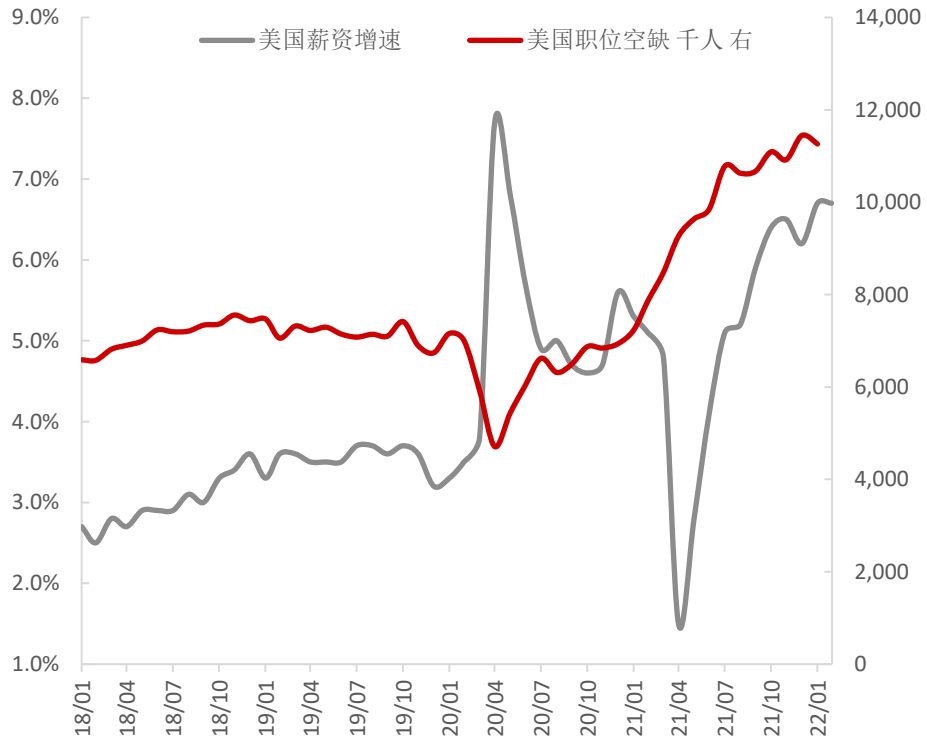
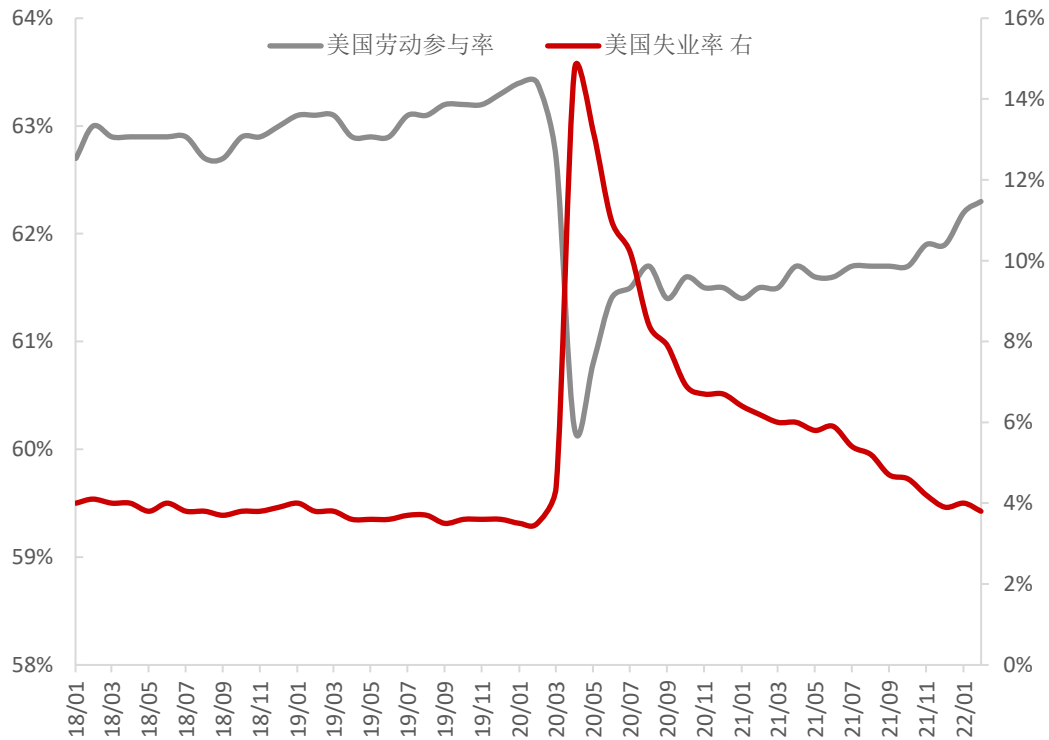
从业资格号 F0286099

投资咨询号 Z0012850

衍生无限未来

# 美国 滞胀延续

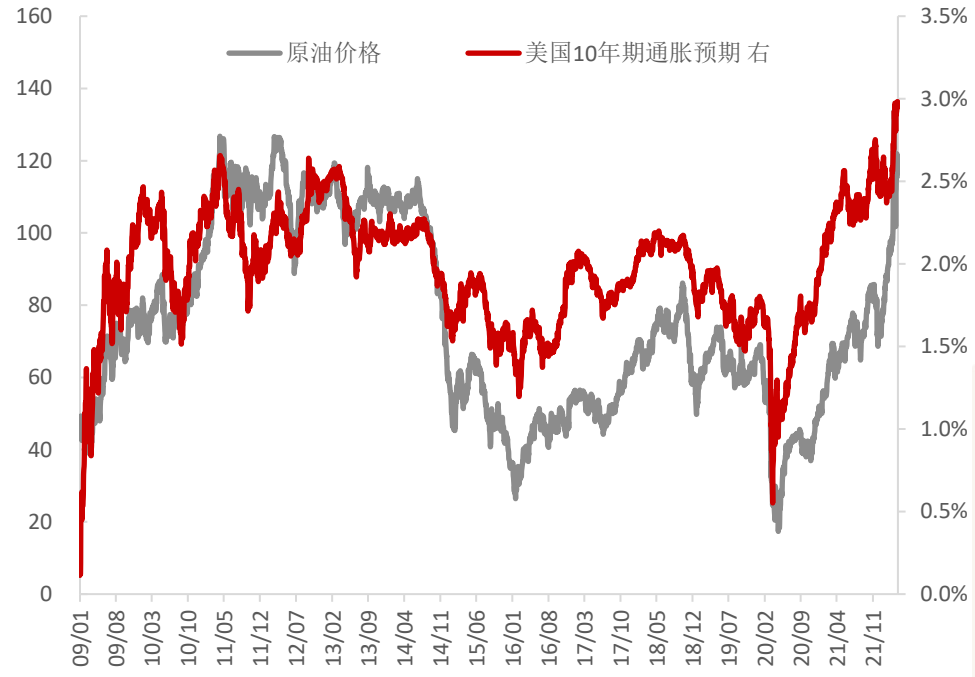
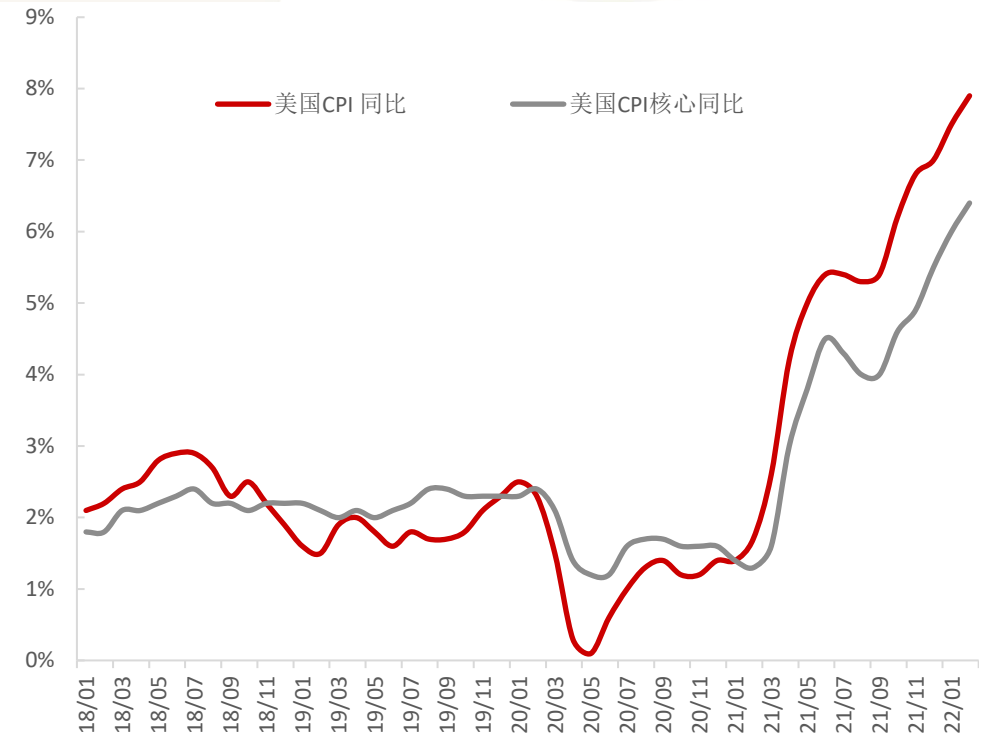
# 美国：劳动力市场结构问题严重



资料来源: Bloomberg

- 美国劳动力市场结构性问题严重，劳动参与率和失业率之间的差异表明部分劳动力永久退出市场，在疫情扭曲下的供应缺口继续推高薪资增速。

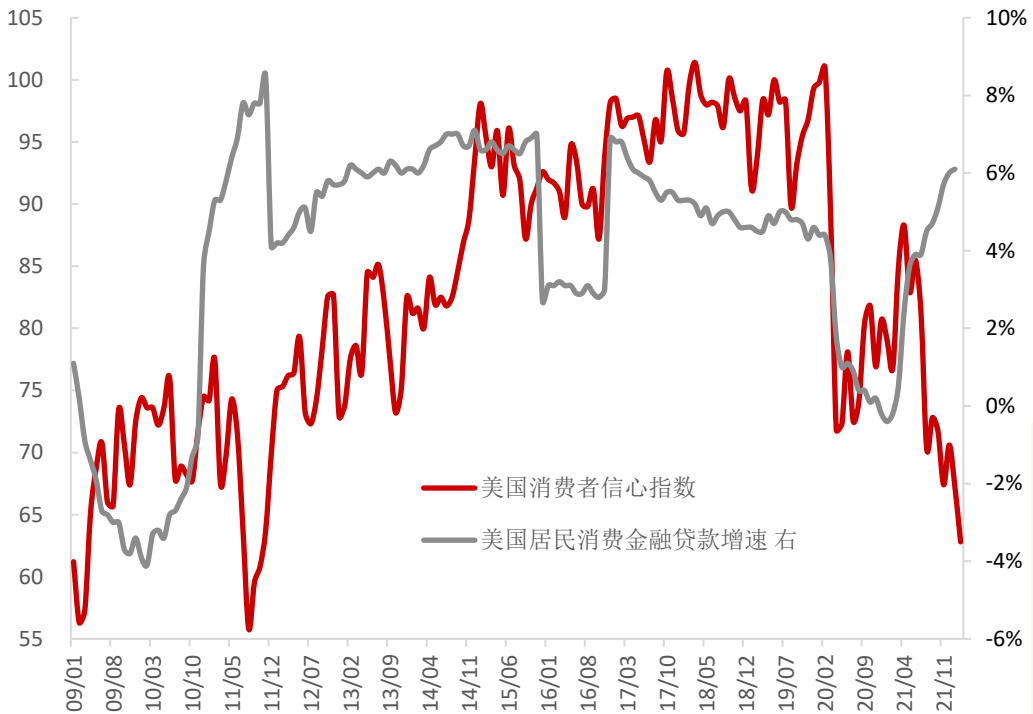
# 美国：通胀将继续上升



资料来源: Bloomberg

- 美国通胀在能源价格推动下在继续走强，预计2季度整体通胀依旧会维持在非常高的水平。目前值得注意的是通胀预期在上升。

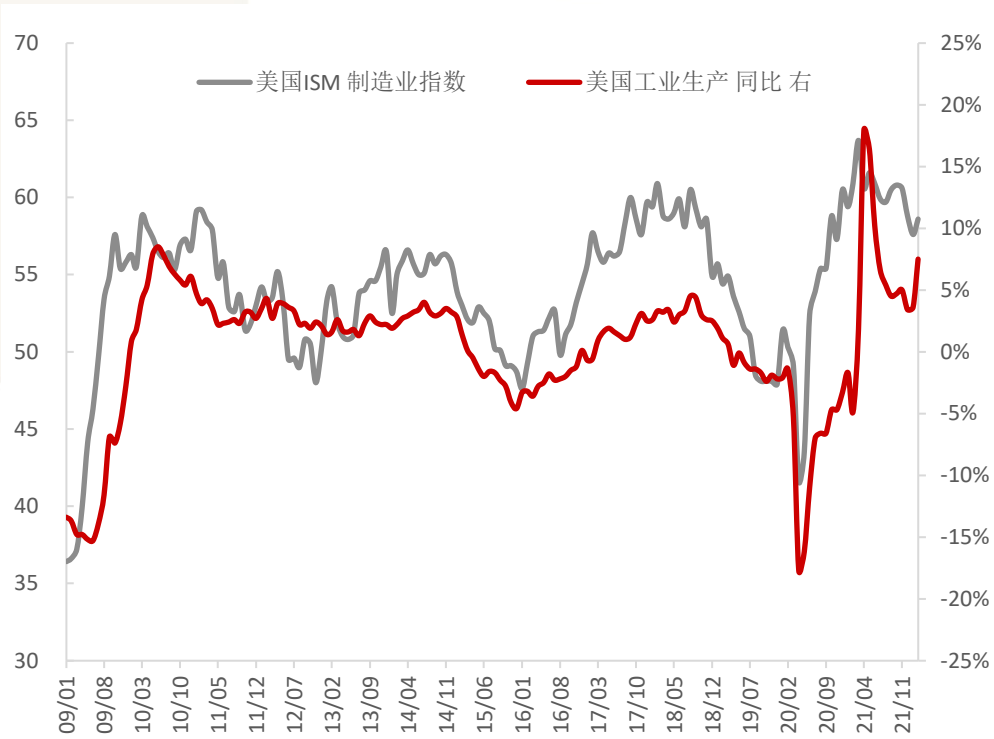
# 美国：居民消费强劲，但是明显后劲不足



资料来源：Bloomberg

- 美国通胀在能源价格推动下在继续走强，预计2季度整体通胀依旧会维持在非常高的水平。目前值得注意的是通胀预期在上升。

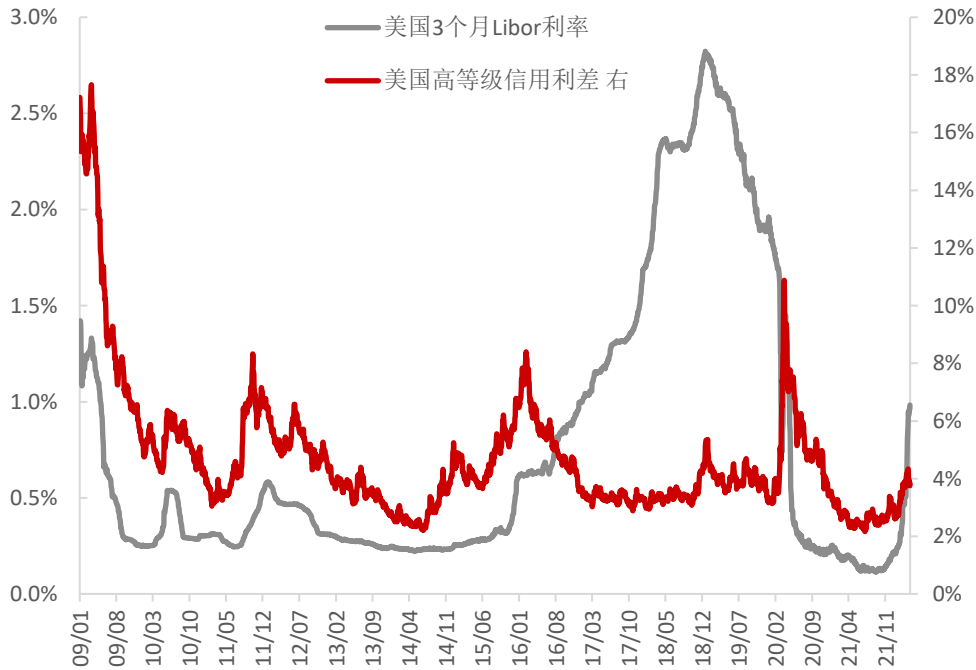
# 美国：工业产出边际回升，但是实体经济存在放缓倾向



资料来源：Bloomberg

- 美国通胀在能源价格推动下在继续走强，预计2季度整体通胀依旧会维持在非常高的水平。目前值得注意的是通胀预期在上升。

# 美国：利差趋于倒挂，信用风险较低



资料来源：Bloomberg

- 目前的利差水平趋于倒挂，但是信用利差依旧在一个相对低位，金融紧缩才刚刚开始，因此对于实体经济的传导需要时间。

# 美国：滞胀已成，美元走弱

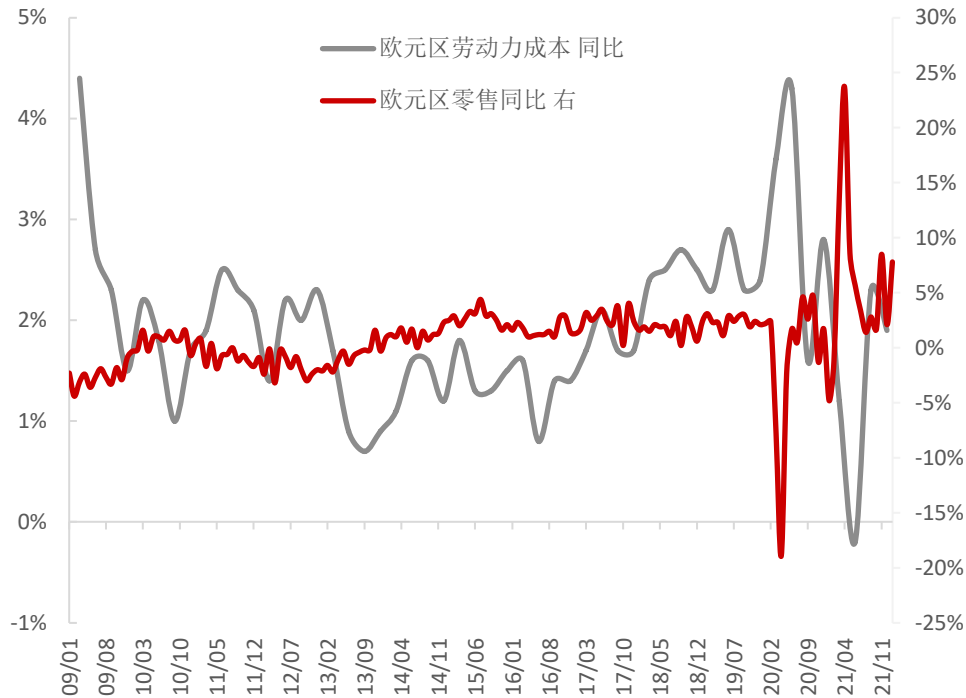
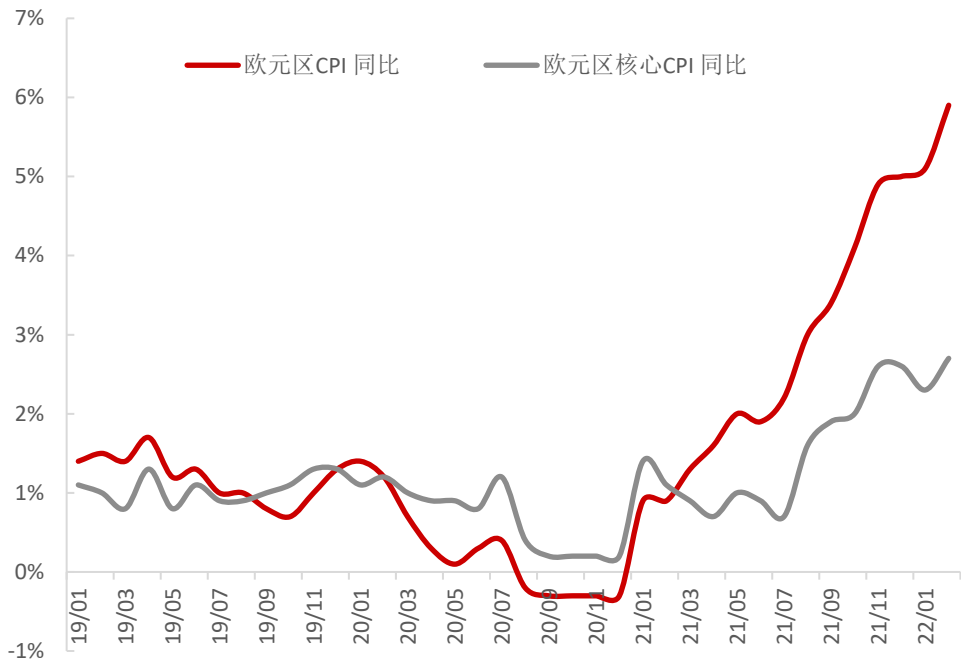
- 综合来看，由于处于低位的失业率和高通胀并存，美联储不得不开始加速收紧利率，因此2季度加息和缩表都会出现，实体经济处于滞胀的状况，经济边际下行压力在2季度开始出现，虽然我们预计并不明显。
- 短期利率依旧处于低位，长端利率由于倒挂的出现对于未来经济增长预期回落限制了长端利率进一步上升的空间，因此在2季度美国实体经济处于对于利率不敏感阶段，因此2季度美国风险资产存在继续回升的动能。
- 我们判断基本面对于美元形成下行压力，因为目前已经对于加息抱有了明显的乐观预期，在滞胀的状态下，2季度可能是美国经济转折的过渡阶段，地缘冲突对于全球经济的影响逐渐钝化后，还是会回到基本面上。



衍生无限未来

# 欧日 渐行渐远

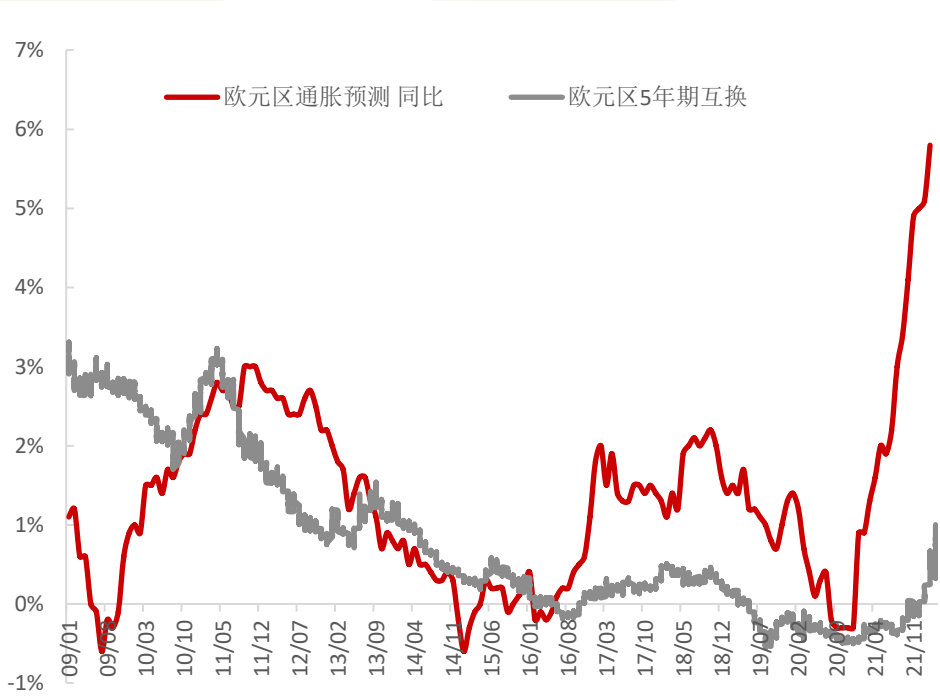
# 欧元区：通胀上升风险加大，居民部门相对温和



资料来源: Bloomberg

- 欧元区的通胀水平明显上升，远超欧央行的目标水平，虽然劳动力成本出现了走低的迹象，但是居民部门消费依旧处于稳定水平。

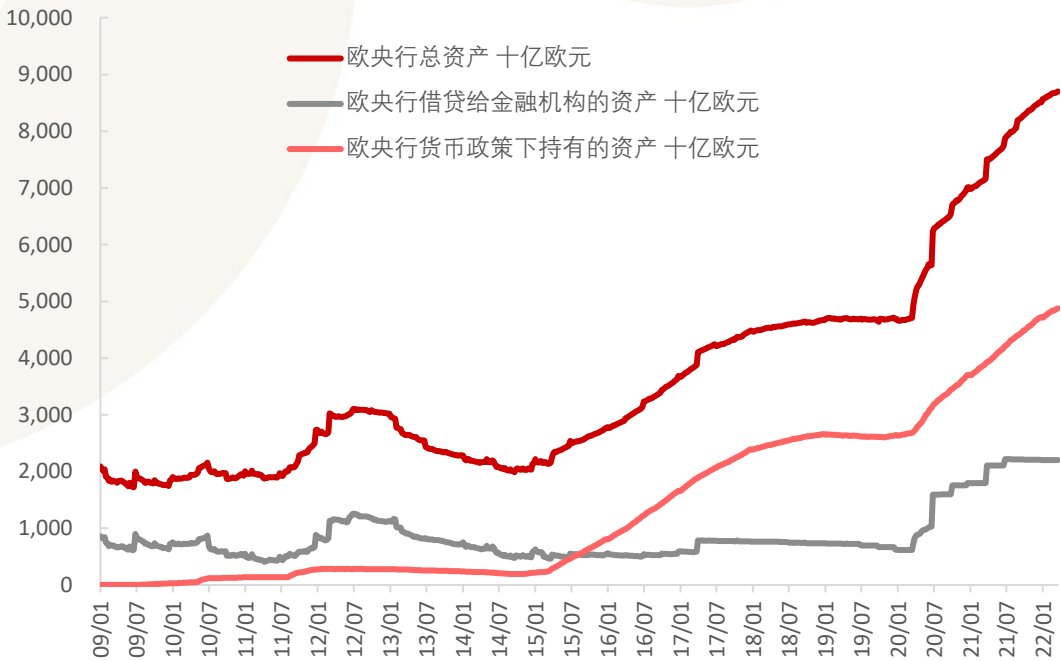
# 欧元区：通胀预期上升和实体经济预期下行之间的平衡



资料来源: Bloomberg

- 目前来看，欧元区通胀预期上升速度非常快，这和近期地缘冲突存在一定关系，消费者信心的持续走弱表明了未来实体经济下行压力上升，政策制定者预计在2季度依旧维持对于通胀更加看重的倾向。

# 欧元区：货币政策依旧温和渐进，欧元2季度反弹



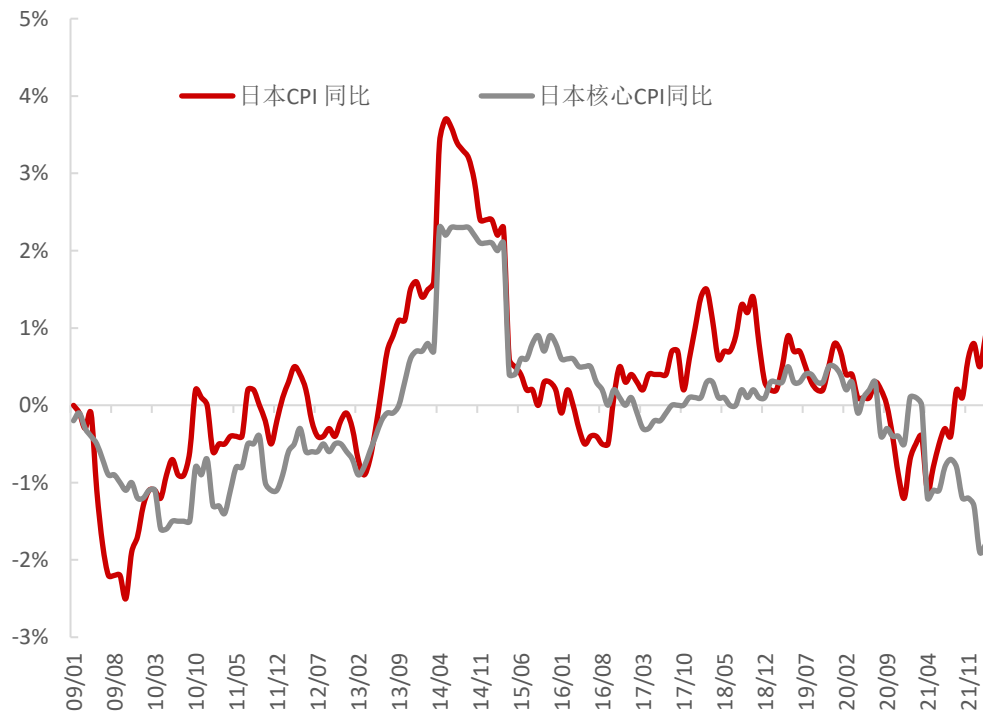
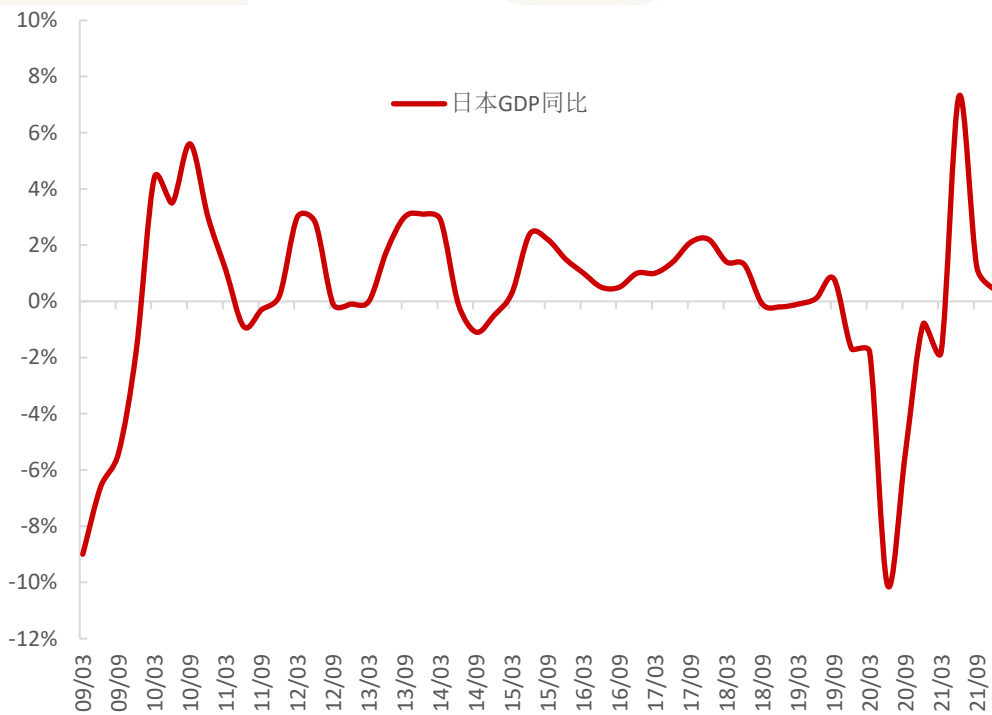
资料来源：Bloomberg



- 欧央行维持逐渐退出宽松的立场，政策节奏弱于美联储，但是由于2季度欧美利差继续走低的幅度受到了限制，因此货币政策节奏差不是欧元在2季度走势的主要因素。预计欧元2季度反弹。

# 日本：通缩压力加大，继续宽松

衍生无限未来

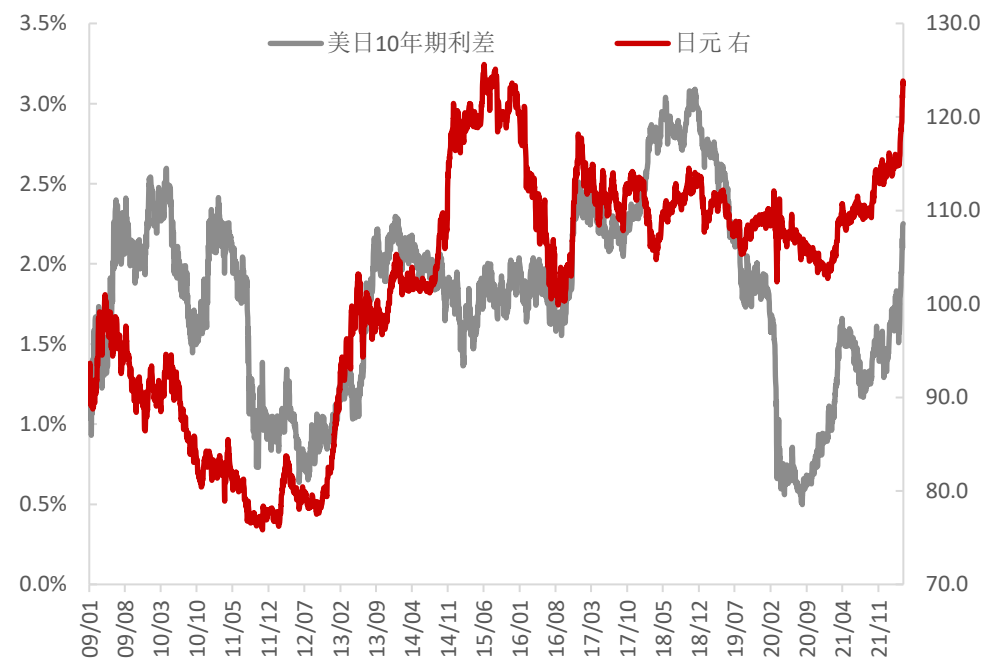
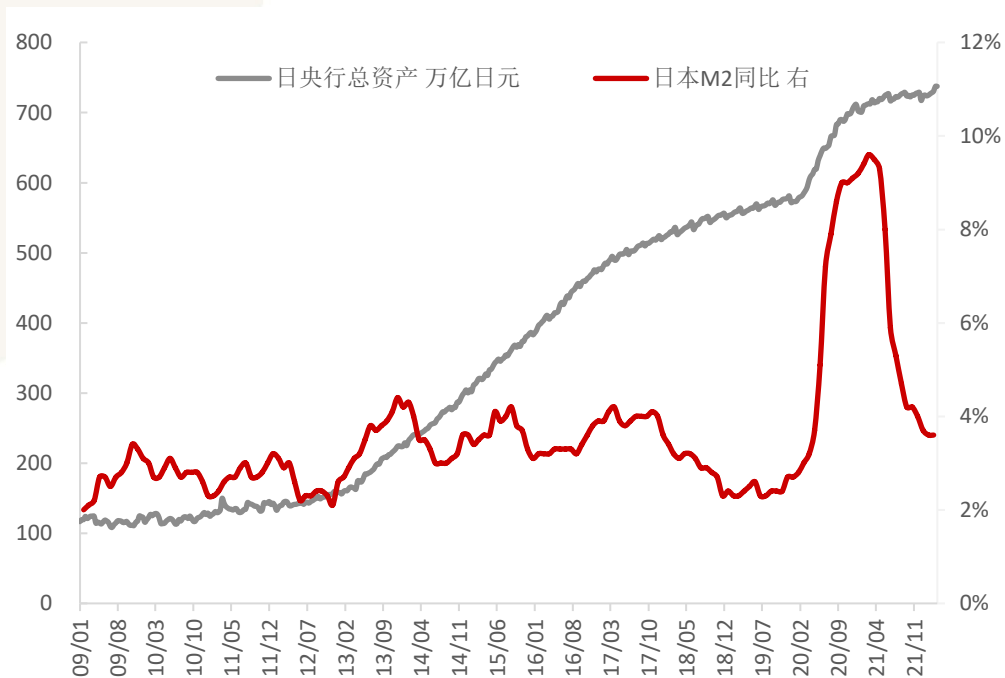


资料来源：Bloomberg

- 日本经济增速不断回落，核心通胀明显下行，因此日本经济很明显回到了疫情之前的通缩状态。

# 日本：货币政策效用消退，日央行需要维持宽松

衍生无限未来



资料来源：Bloomberg

- 由于日本M2增速持续回落，内生性动能不足的问题使得日央行需要继续维持宽松货币政策，因此日元依旧处于相对弱势。

## 欧日：通胀导致的货币走势分化

- 欧元区和日本最大的区别在于通胀，欧元区处于高通胀而日本处于明显的低通胀，因此通胀之间的区别使得欧元和日元明显开始走势差异。
- 欧央行维持相对渐进的货币政策，日央行则需要进一步扩大宽松。但是无论是欧央行还是日央行，经济趋势并不会有太大的改变，整体都是温和下行的趋势。
- 日元目前来看是最为确定走弱的品种，由于日元主要的驱动还是潜在的货币政策差和通胀分化，因此日元维持2季度维持弱势并不会改变，即使幅度相较于1季度来说有限。

# 分析师承诺&免责声明

## 分析师承诺

### 元涛

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。



THANKS