



宏观点评

德邦宏观政策追踪日报

——2022年5月25日

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

潘京

资格编号: S0120521080004

邮箱: panjing@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

- 1.《疫情影响显现,需求大幅收缩——量化经济指数周报-20220327》, 2022.3.27
- 2.《定量测算本轮疫情对GDP的影响》, 2022.3.25
- 3.《股债市场的外资流出压力有多大?》, 2022.3.24
- 4.《从资金行为观察市场筑底——以外资、理财、公募资金变化理解市场-》, 2022.3.23
- 5.《本轮疫情带来多少消费损失?》, 2022.3.21

投资要点:

● 国内货币财政政策

逆回购:央行公告称,为维护银行体系流动性合理充裕,5月25日以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作,中标利率2.10%。当日100亿元逆回购到期,因此当日完全对冲到期量。(央行发布)

财政政策:财政部发布《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》,发挥政府性融资担保机构增信作用。地方各级政府性融资担保机构对符合条件的交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业的中小微企业和个体工商户提供融资担保支持,及时履行代偿义务,推动金融机构尽快放贷,不抽贷、不压贷、不断贷。2022年,将上述符合条件的融资担保业务纳入国家融资担保基金再担保合作范围。有条件的地方要加大对政府性融资担保机构的资本金补充、担保费补贴等支持力度。(财政部发布)

● 海外货币财政政策

【美联储】美联储博斯蒂克表示,货币政策制定者必须警惕不确定性,在收紧政策时要小心行事;重新平衡就业市场对降低通胀至关重要;美联储将“迅速”加息至中性;抑制通胀是美联储最关心的问题;没有在数据中看到工资-价格螺旋上升的现象。此外,纽约联储根据美联储宣布的缩表计划而发布的预测显示,到2024年底之前,缩表规模平均为每月800亿美元;2025年年中之后,美联储的持仓可能保持在相当于美国GDP约22%的水平附近,然后再度开始增加。

【欧央行】欧洲央行管委雷恩表示,通胀的上行风险明显上升,欧洲央行下个月将下调经济预期;欧洲央行拥有充足的货币政策工具;中期通胀预期接近2%水平;欧洲央行应在秋季将利率上调至零;应在7月份加息25个基点。

【英国】英国央行首席经济学家皮尔表示,过多的紧缩政策可能带来陷入深度衰退的风险;紧缩力度过小,通胀就有可能获得自我维持的势头的风险。皮尔认为需要更多紧缩措施,但不采取过于限制性的立场。

【泰国】泰国央行行长表示,政策利率必须上调,但何时上调取决于利率委员会。

【菲律宾】菲律宾央行行长迪奥克诺表示,菲律宾今年的平均通货膨胀率可能达4.6%;目前通胀预期并未脱离锚定水平。菲律宾央行可能在6月将基准利率上调25个基点。

● 风险提示: 疫情超预期扩散,海外超预期紧缩,全球通胀加剧

1. 每日货币财政政策

1.1. 5月25日国内货币财政政策

逆回购：央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，5月25日以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10%。当日100亿元逆回购到期，因此当日完全对冲到期量。（央行发布）

财政政策：财政部发布《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》，发挥政府性融资担保机构增信作用。地方各级政府性融资担保机构对符合条件的交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业的中小微企业和个体工商户提供融资担保支持，及时履行代偿义务，推动金融机构尽快放贷，不抽贷、不压贷、不断贷。2022年，将上述符合条件的融资担保业务纳入国家融资担保基金再担保合作范围。有条件的地方要加大对政府性融资担保机构的资本金补充、担保费补贴等支持力度。（财政部发布）

1.2. 5月25日海外货币财政政策

【美联储】美联储博斯蒂克表示，货币政策制定者必须警惕不确定性，在收紧政策时要小心行事；重新平衡就业市场对降低通胀至关重要；美联储将“迅速”加息至中性；抑制通胀是美联储最关心的问题；没有在数据中看到工资-价格螺旋上升的现象。此外，纽约联储根据美联储宣布的缩表计划而发布的预测显示，到2024年底之前，缩表规模平均为每月800亿美元；2025年年中之后，美联储的持仓可能保持在相当于美国GDP约22%的水平附近，然后再度开始增加。

【欧央行】欧洲央行管委雷恩表示，通胀的上行风险明显上升，欧洲央行下个月将下调经济预期；欧洲央行拥有充足的货币政策工具；中期通胀预期接近2%水平；欧洲央行应在秋季将利率上调至零；应在7月份加息25个基点。

【英国】英国央行首席经济学家皮尔表示，过多的紧缩政策可能带来陷入深度衰退的风险；紧缩力度过小，通胀就有可能获得自我维持的势头的风险。皮尔认为需要更多紧缩措施，但不采取过于限制性的立场。

【泰国】泰国央行行长表示，政策利率必须上调，但何时上调取决于利率委员会。

【菲律宾】菲律宾央行行长迪奥克诺表示，菲律宾今年的平均通货膨胀率可能达4.6%；目前通胀预期并未脱离锚定水平。菲律宾央行可能在6月将基准利率上调25个基点。

图 1：最新全球基准利率

	2021/12/16	2021/12/20	2021/12/23	2022/1/5	2022/1/14	2022/1/27	2022/2/3	2022/2/6	2022/2/11	2022/2/28	2022/3/7	2022/3/8	2022/3/16	2022/3/17	2022/3/24	2022/3/25	2022/4/7	2022/4/14	2022/4/28	2022/5/3	2022/5/4	2022/5/5	2022/5/7	2022/5/12	2022/5/19	2022/5/20	最新值 (%)	
发达市场																												
美国												0.25											0.50					1.00
欧元区																												0.00
日本																												-0.10
英国	0.15								0.25					0.25										0.25				1.00
加拿大												0.25								0.50								1.00
澳大利亚																							0.25					0.35
挪威	0.25														0.25													0.75
波兰				0.50						0.50					0.75													3.25
冰岛																												3.75
俄罗斯																												14.00
韩国																												1.50
捷克																												4.50
新兴市场																												
中国香港																												1.25
印尼																												3.00
菲律宾																												2.25
巴西																												12.75
南非																												4.75
泰国																												0.00
墨西哥	0.50																											7.00

资料来源：wind，德邦研究所

2. 风险提示

疫情超预期扩散，海外超预期紧缩，全球通胀加剧

信息披露

分析师与研究助理简介

芦哲，德邦证券首席宏观经济学家，中国人民大学金融市场与政策研究所联席所长。毕业于中国人民大学和清华大学，曾任职于世界银行集团（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在 *Journal of International Money and Finance*、《世界经济》、《金融研究》、《中国金融》等学术期刊发表论文二十余篇，引用量过千，下载量过万。第五届邓子基财经（学者）研究奖得主，作为核心成员获得 2019 和 2020 新财富固定收益研究第一名，2020 II China 宏观第一名。社会兼职：中国首席经济学家论坛研究员，中国财富管理 50 人论坛（CWM50）特邀青年研究员，人大重阳金融研究院客座研究员，中央财经等多所大学校外研究生导师。

潘京，德邦证券宏观分析师。武汉大学金融学，诺欧商学院投资专业硕士，4 年宏观策略研究经验。2021 年加入德邦证券研究所。擅长从宏观视角出发研究产业（5G、半导体、新基建、新零售等）代际变迁，探讨宏观议题对市场影响的传导机制进行大势研判和资产配置，结合行业景气 and 盈利估值等中微观数据预判行业轮动和市场风格。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。