

2022年海外宏观及资本市场年中展望 (策略会版)

分析师 康明怡

联系方式: 021-25102911

执业证书编号: S1480519090001

2022年5月31日



www.dxzq.net.cn

俄乌冲突阻碍欧洲经济复苏

- 欧洲商品全面通胀压力持续
- 欧洲态度开始显现微妙转变

通胀侵蚀经济

- 通胀高点已过，中枢抬升
- 消费差异化
- 企业暂缓招新

加息周期对经济和资本市场影响差异化

- 经济衰退温和
- 股市回撤较大

美股趋势性泡沫消失

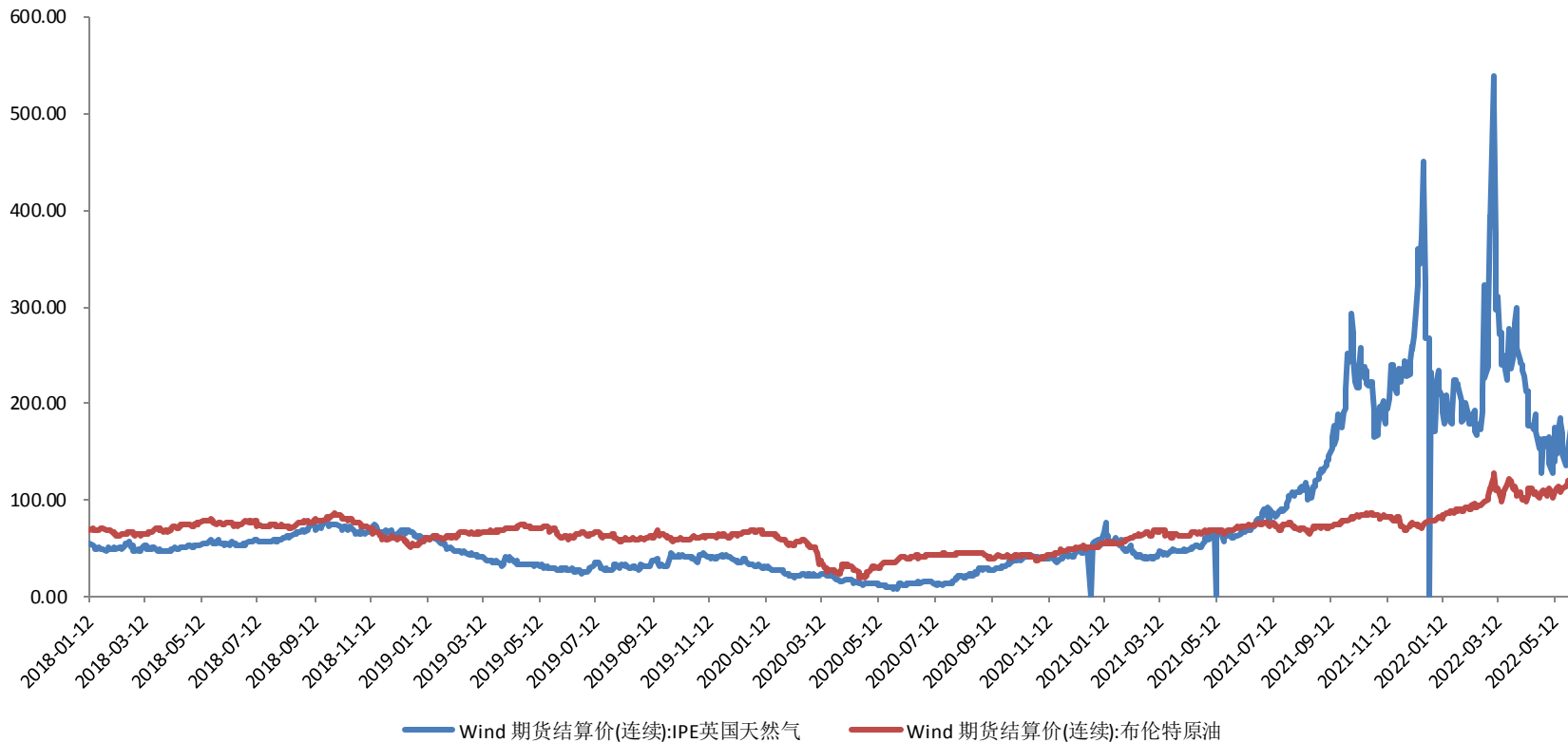
- 短期反弹
- 长期维持中性，仍存不确定性，**等待低点**
- 美十债利率上限325~350bp，下限220bp
- 大宗高位震荡回落缓慢

- 风险提示：疫情超预期，通胀超预期导致美联储加息过快引发市场回调。

- 消息面
- 实体经济
- 政策评价
- 资本市场

1. 消息面：潜在供应链问题

潜在供应链问题——冬季采暖季



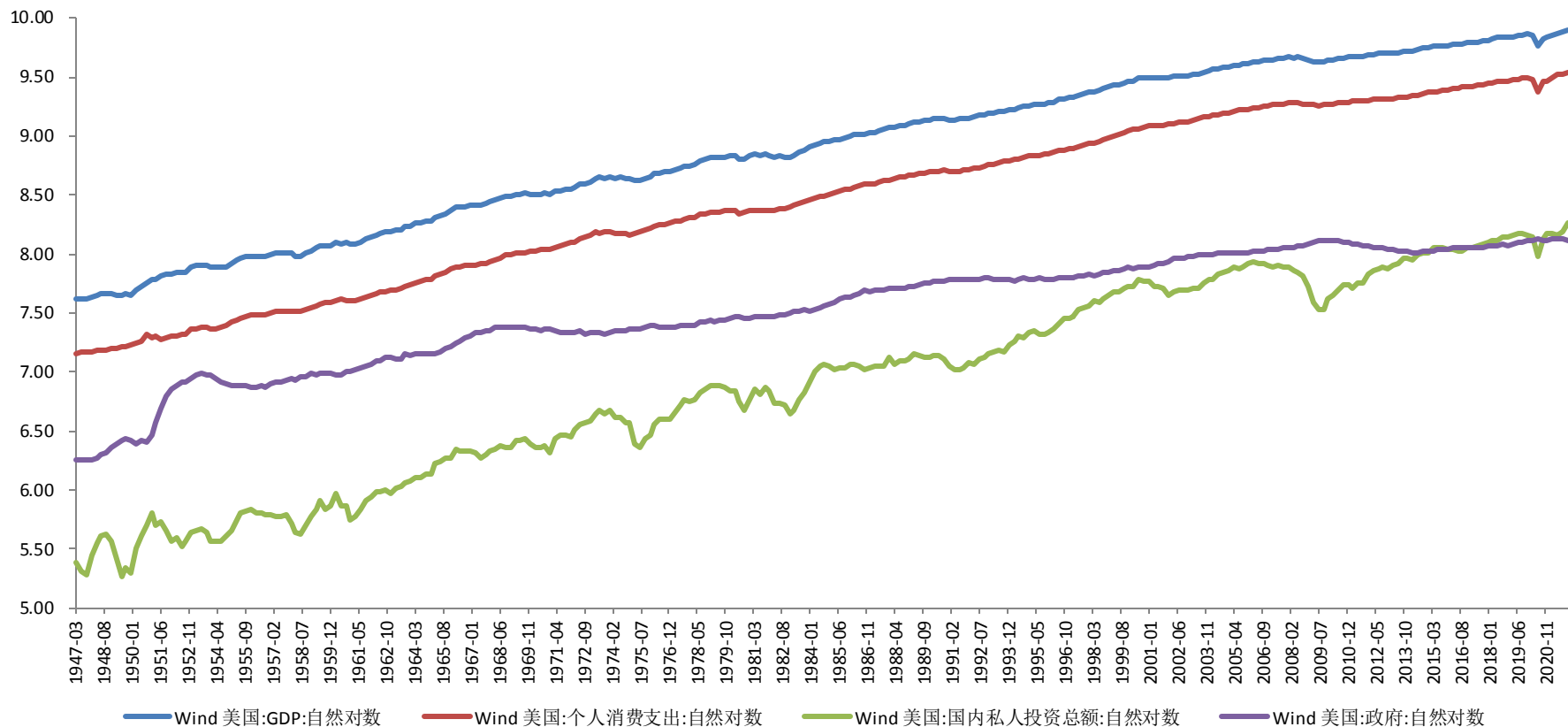
数据来源：wind，东兴证券研究所

1. 消息面：内部供应链问题略缓解

- 美国东西两岸货轮排队周期下降。
- 美国境内运输缓解。

2. 实体经济：高通胀下的需求回落

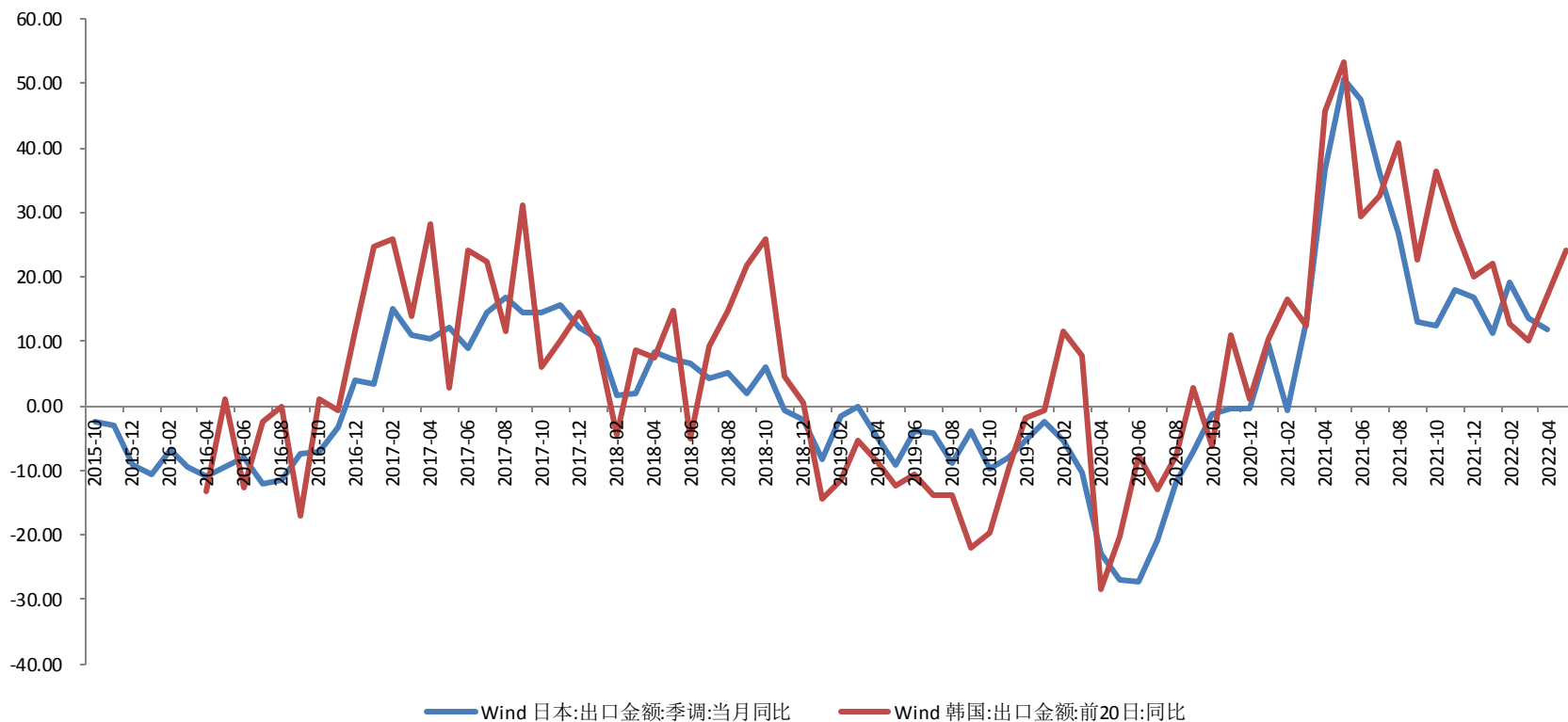
- GDP：美国回到长期增长趋势通道。



数据来源：wind，东兴证券研究所

2. 实体经济：高通胀下的需求回落

- GDP：韩日出口仍在高位。

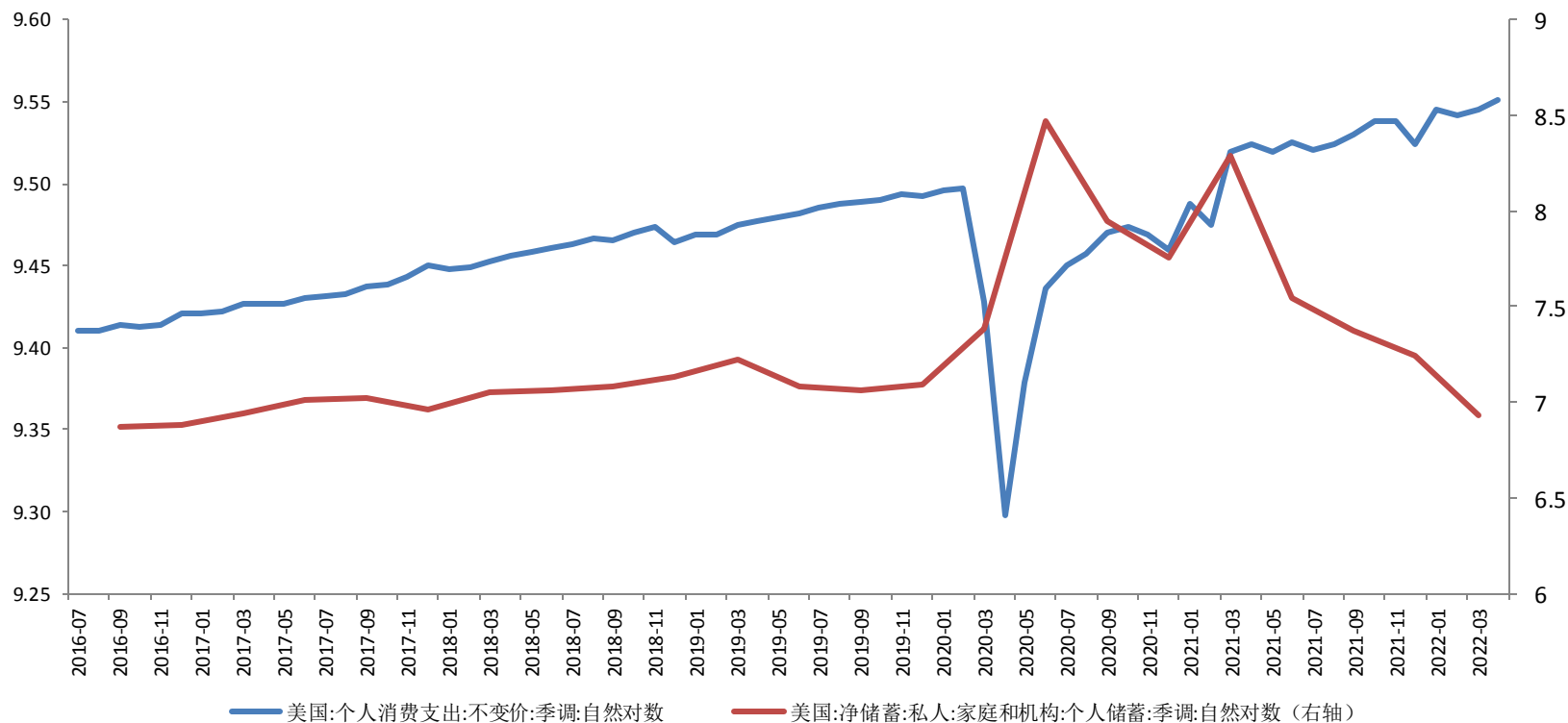


数据来源：wind，东兴证券研究所

- **消费—整体尚可，传统高峰在2-3季度**
 - 收入端：储蓄回落，薪资上涨，储蓄效应今年略正向
 - 通胀端：不同收入人群消费差异化，底层消费受通胀侵蚀明显
- **投资—高位谨慎**
 - 房地产高位震荡期
 - 设备、R&D谨慎期
- **就业—恢复至2017年下半年水平**
 - 从用工荒 到 部分互联网公司暂缓招聘

2. 实体经济：海外需求高位略放缓（以美国为例）

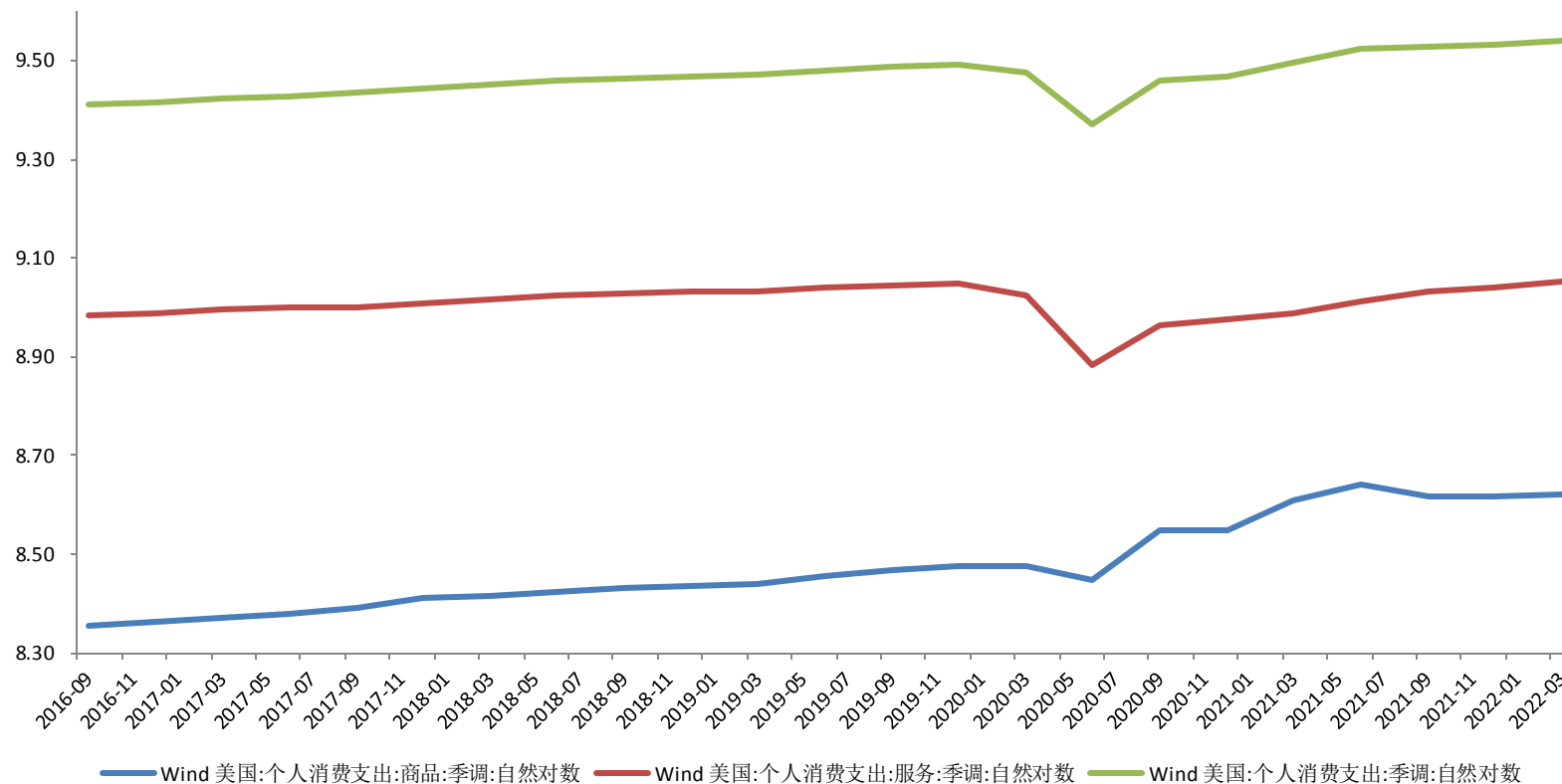
消费：整体尚可，储蓄率虽明显下降，但短期储蓄效应仍存。



数据来源：wind，东兴证券研究所

2. 实体经济：海外需求高位略放缓（以美国为例）

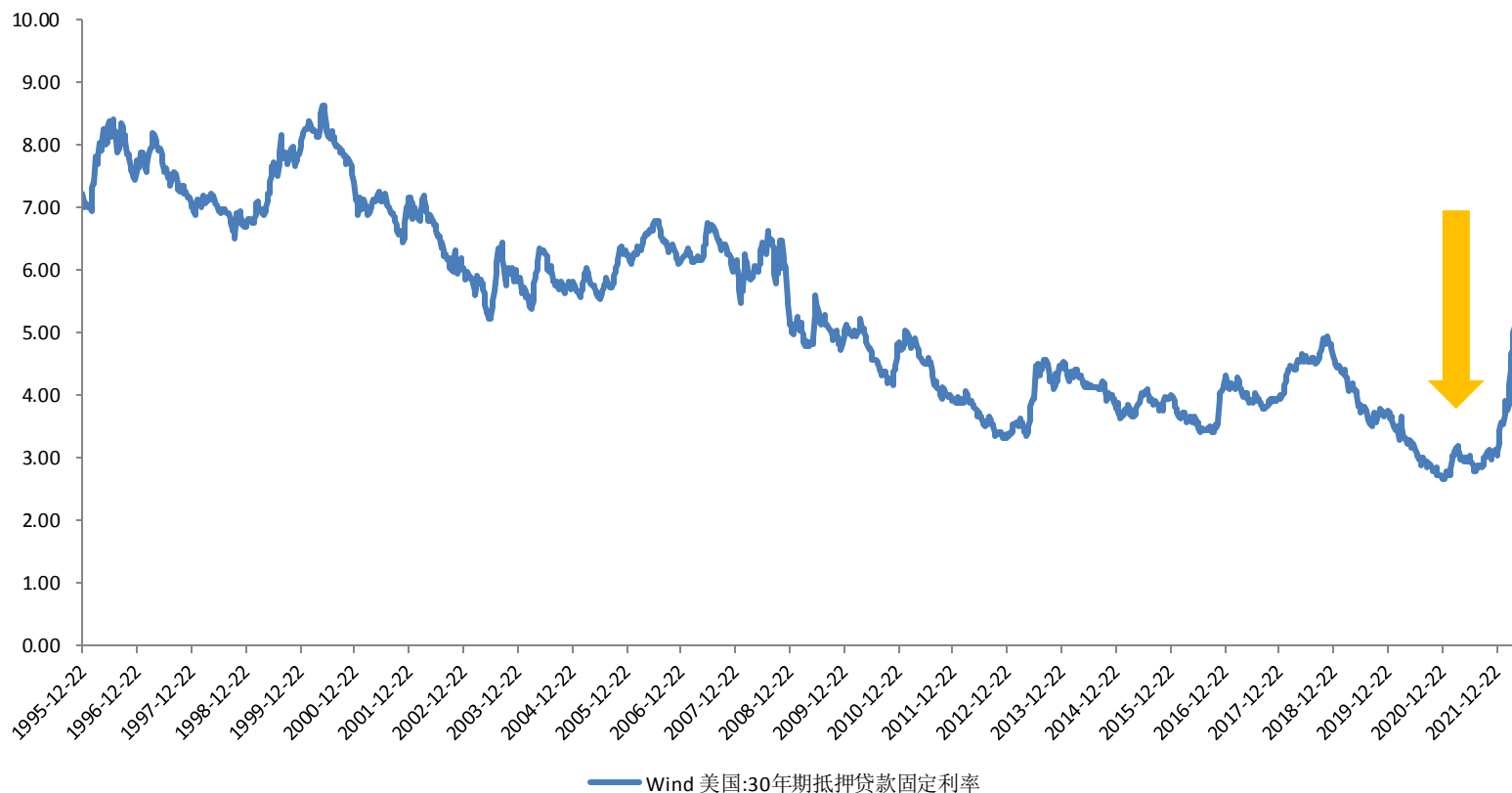
消费：传统消费高峰来临，服务消费缓慢复苏，商品回落。



数据来源：wind，东兴证券研究所

2. 实体经济：海外需求高位略放缓（以美国为例）

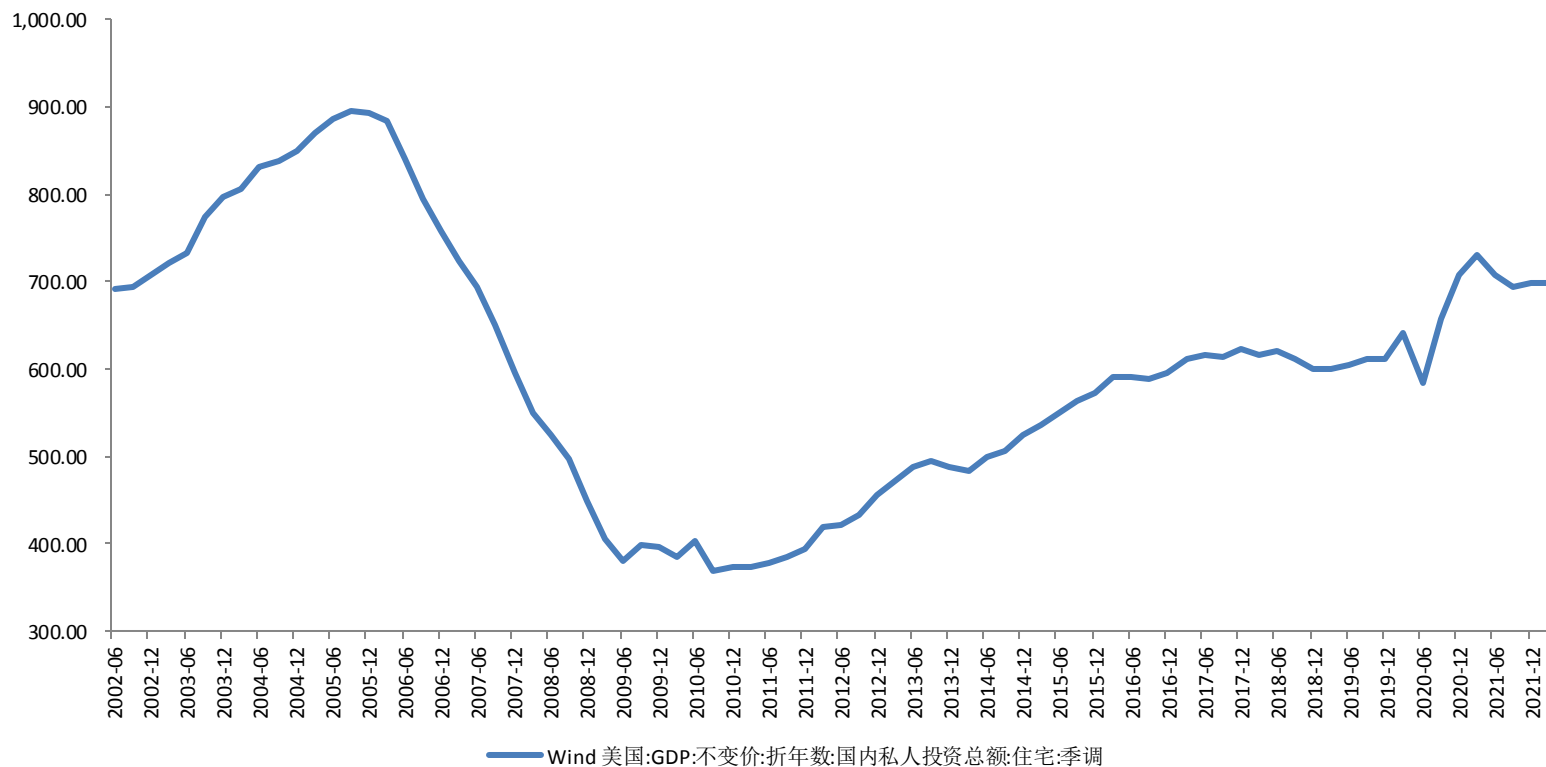
消费：通胀主要侵蚀底层消费，有房人群抵御通胀能力强。



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 实体经济：投资高位谨慎：地产高位

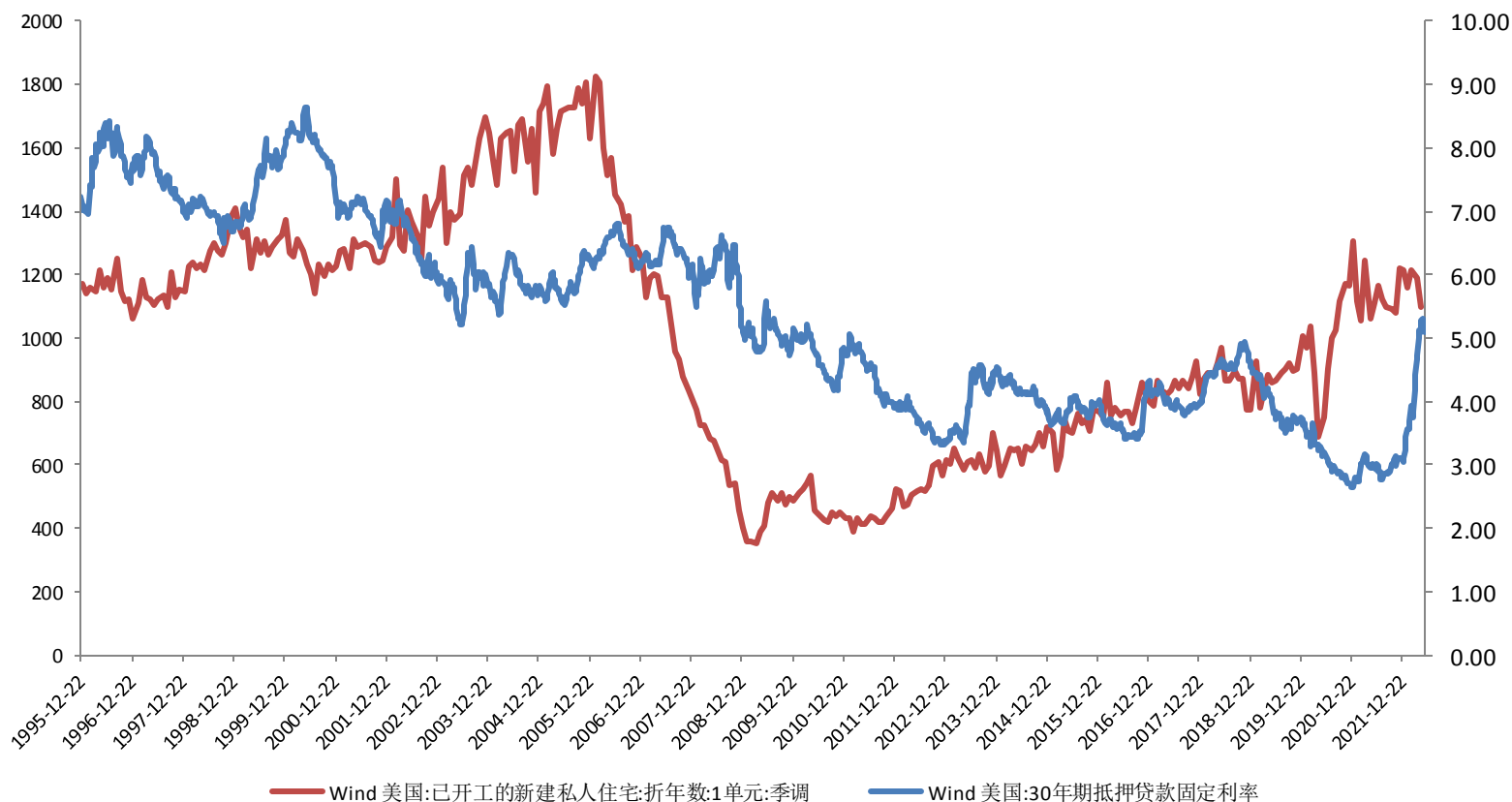
投资：地产投资已完全恢复。



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 实体经济：投资高位谨慎：地产高位

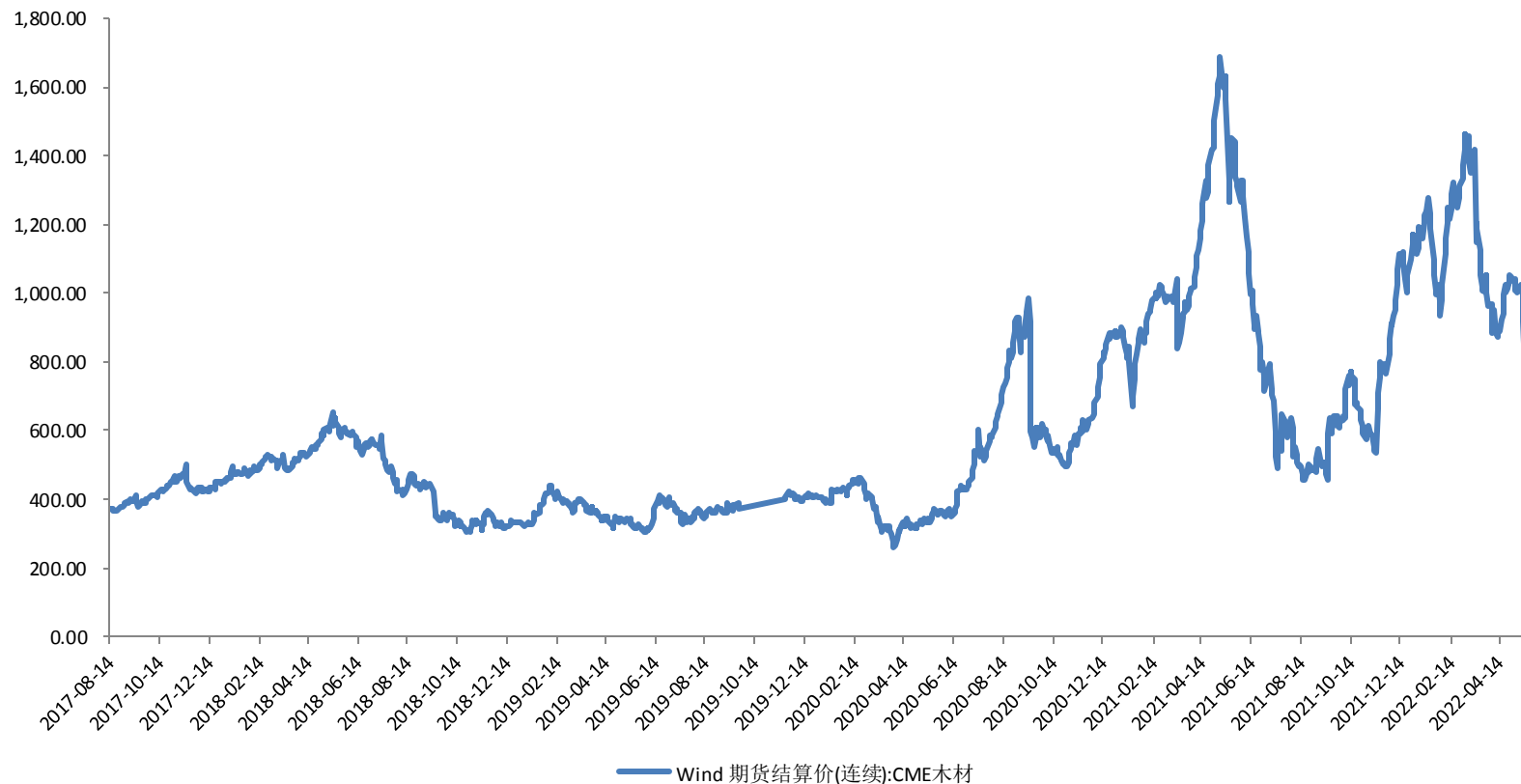
投资：房贷利率高企，地产投资高位震荡。



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 实体经济：投资高位谨慎：地产高位

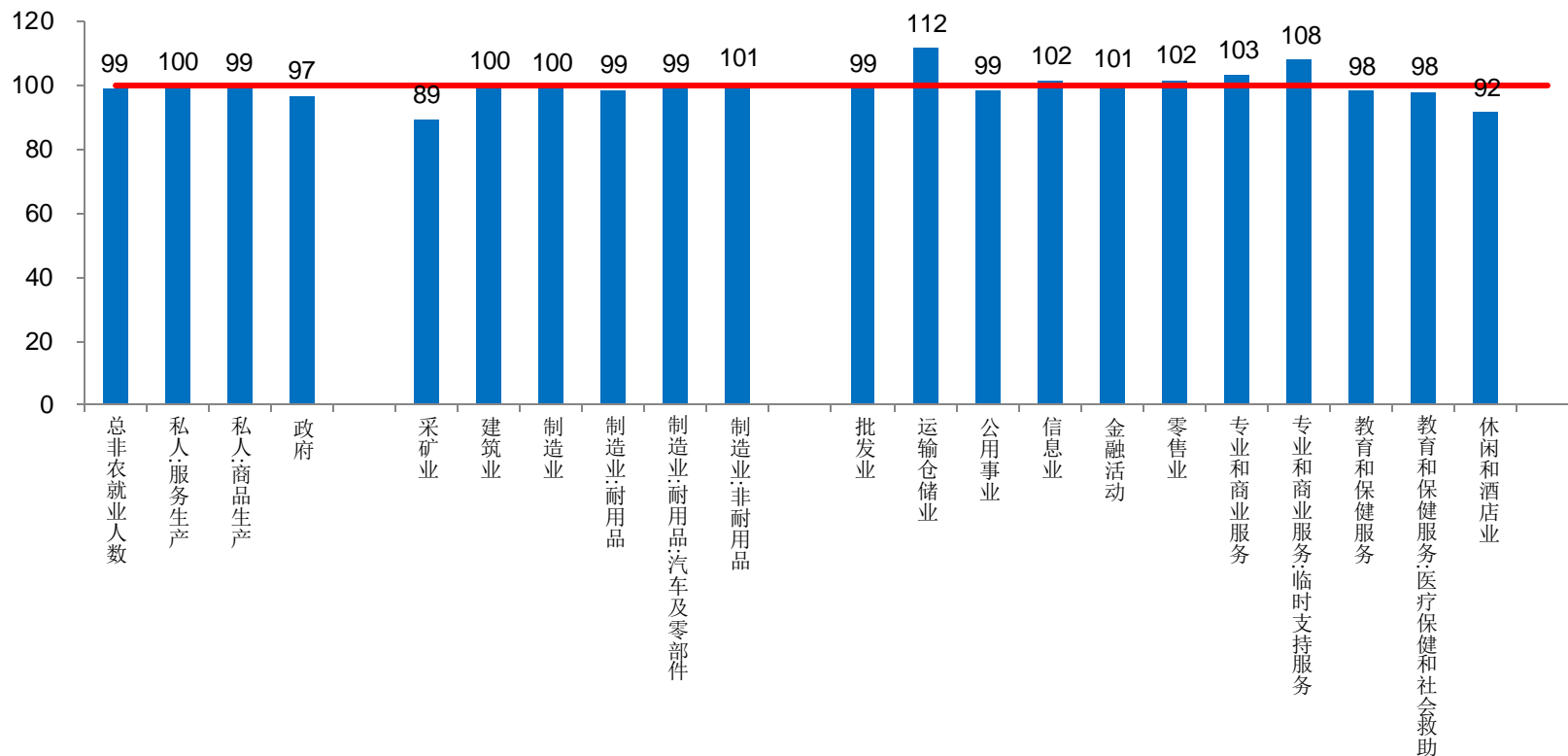
木材价格波动回落。



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 实体经济：美国就业恢复

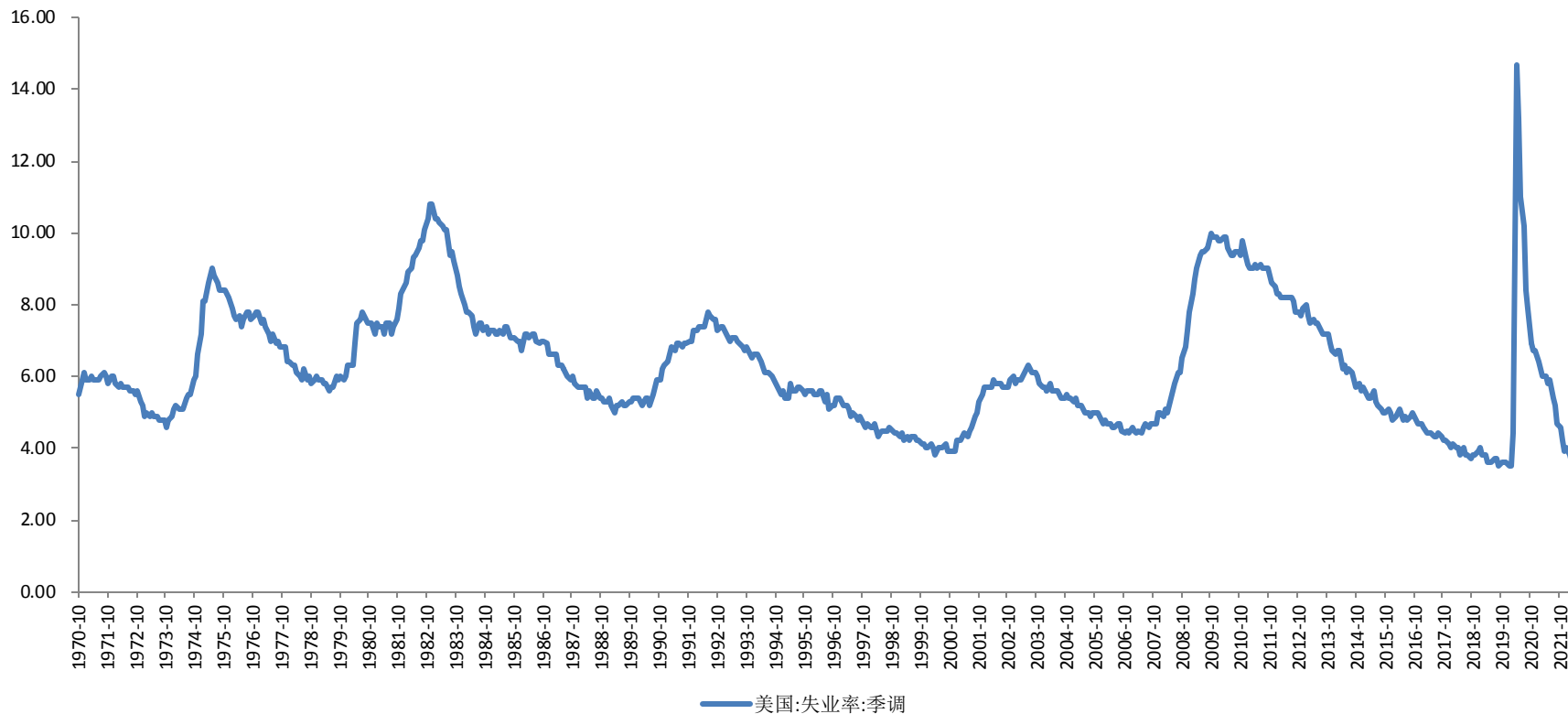
就业市场基本恢复，为2020年2月就业水平的99.2%。



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 实体经济：美国就业恢复

就业市场恢复完成，为2020年2月就业水平的99.2%。



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 实体经济：美国就业恢复

通胀导致部分公司暂缓招聘，薪资增速到顶。

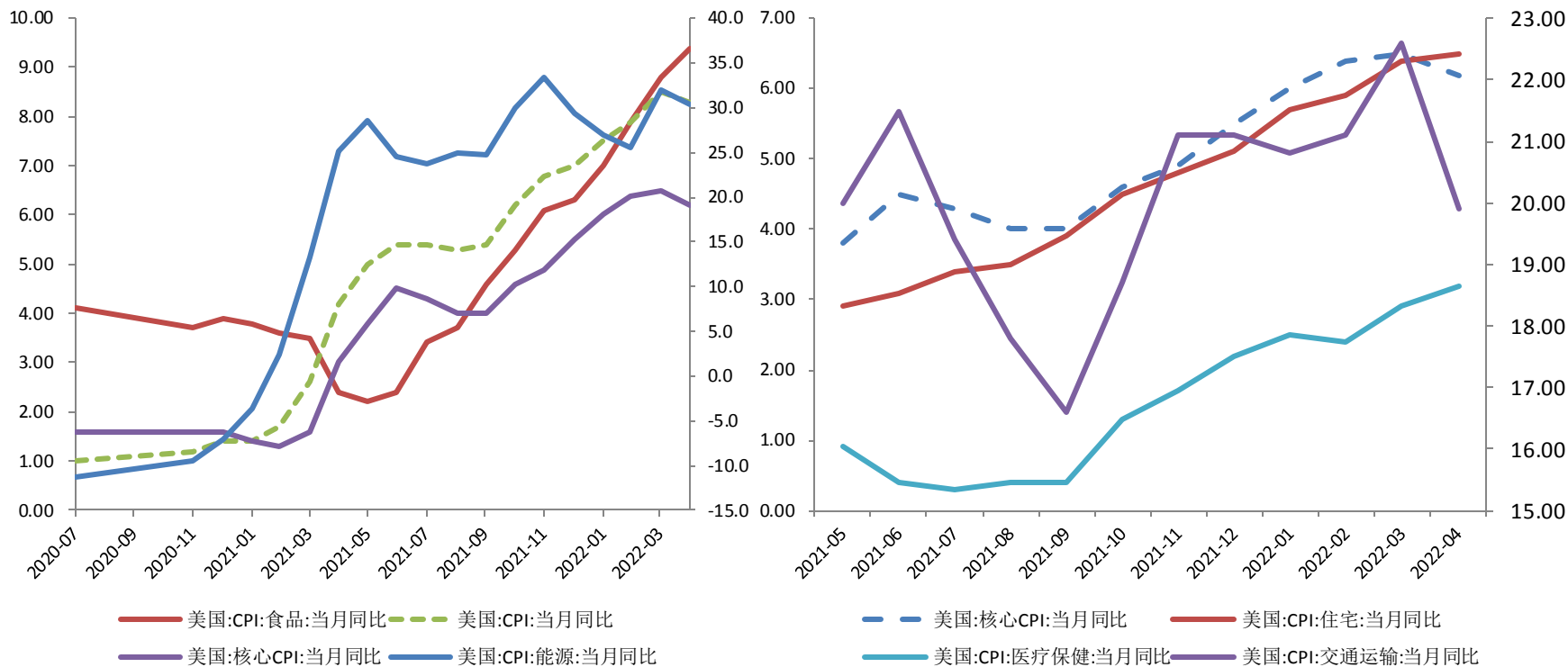


资料来源：Wind、东兴证券研究所

- **通胀维持高位的时间比美联储预期的要长。**
 - 地产复苏抬升通胀中枢
 - 俄乌冲突延长通胀时间
- **通胀回落的幅度比美联储预期的要小。**
 - 地产复苏抬升通胀中枢
 - 薪资增速抬升人力成本

3. 通胀：高位回落缓慢

通胀集中于能源、食品以及服务类中的住宅（房租）和交通运输。其他服务品类通胀温和。通胀对底层消费侵蚀远高于其他阶层。



资料来源：Wind、东兴证券研究所

复工后，所有的政策纬度大方向均为宽松。

政策	因果	评价	走向
财政	内生	及时充分	宽松——结束
货币	内生	及时充分	宽松——结束
疫情	外生	差	向好——放松

现在，货币政策从宽松走向中性

- 就业市场基本恢复→通胀权重上升
- 美联储下半年缩表速度加倍
- 两次50bp，9月后幅度减小。

- **美十债** 上限325~350bp， 下限220bp
- **股市** 趋势性泡沫消失， 维持中性， 等待低点
- **汇率** 美元上行空间不大

4、资本市场：美十债

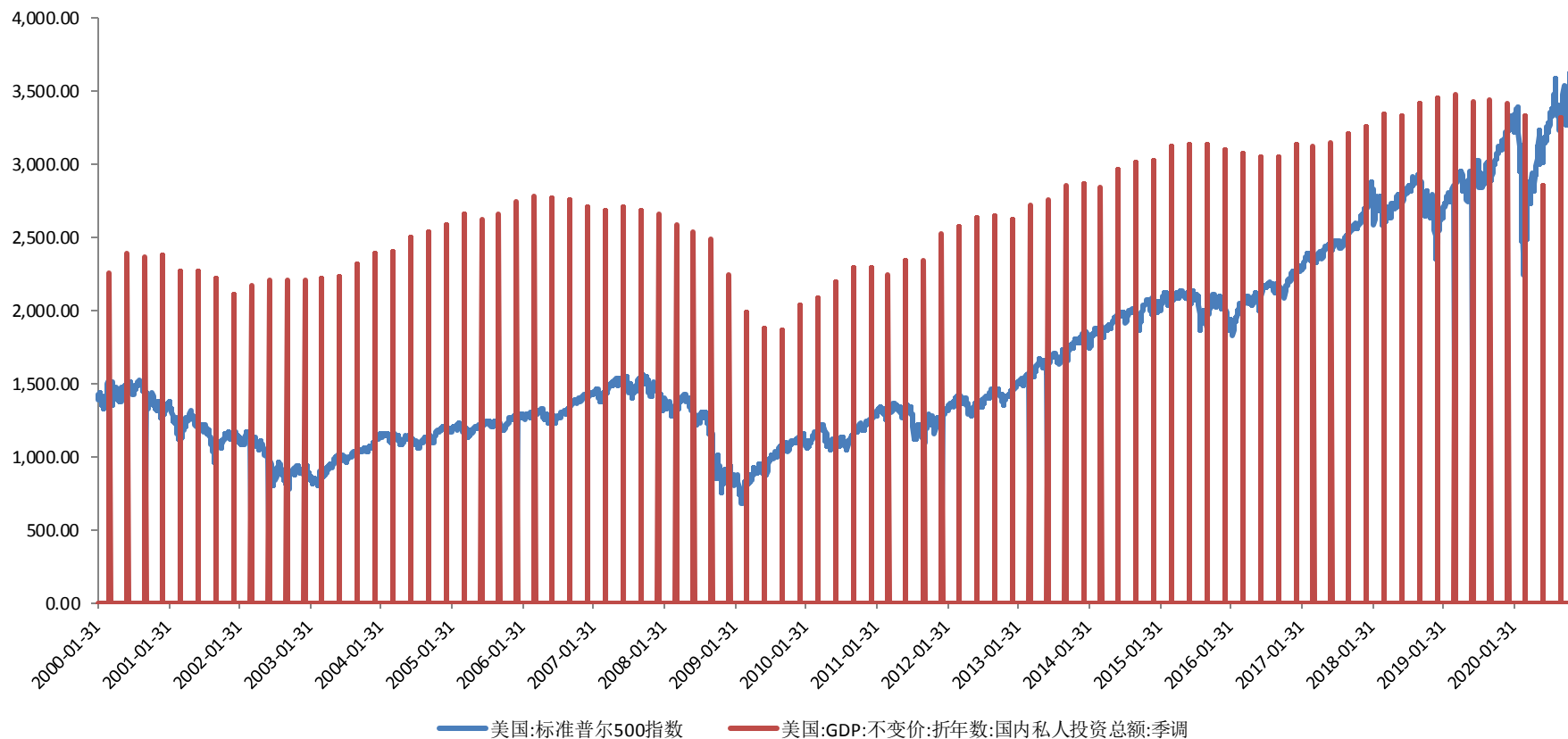
加息带动利率上行，美十债上限325~350bp.



资料来源：Wind、东兴证券研究所

4、资本市场：美股泡沫结束（1998还是2001？）

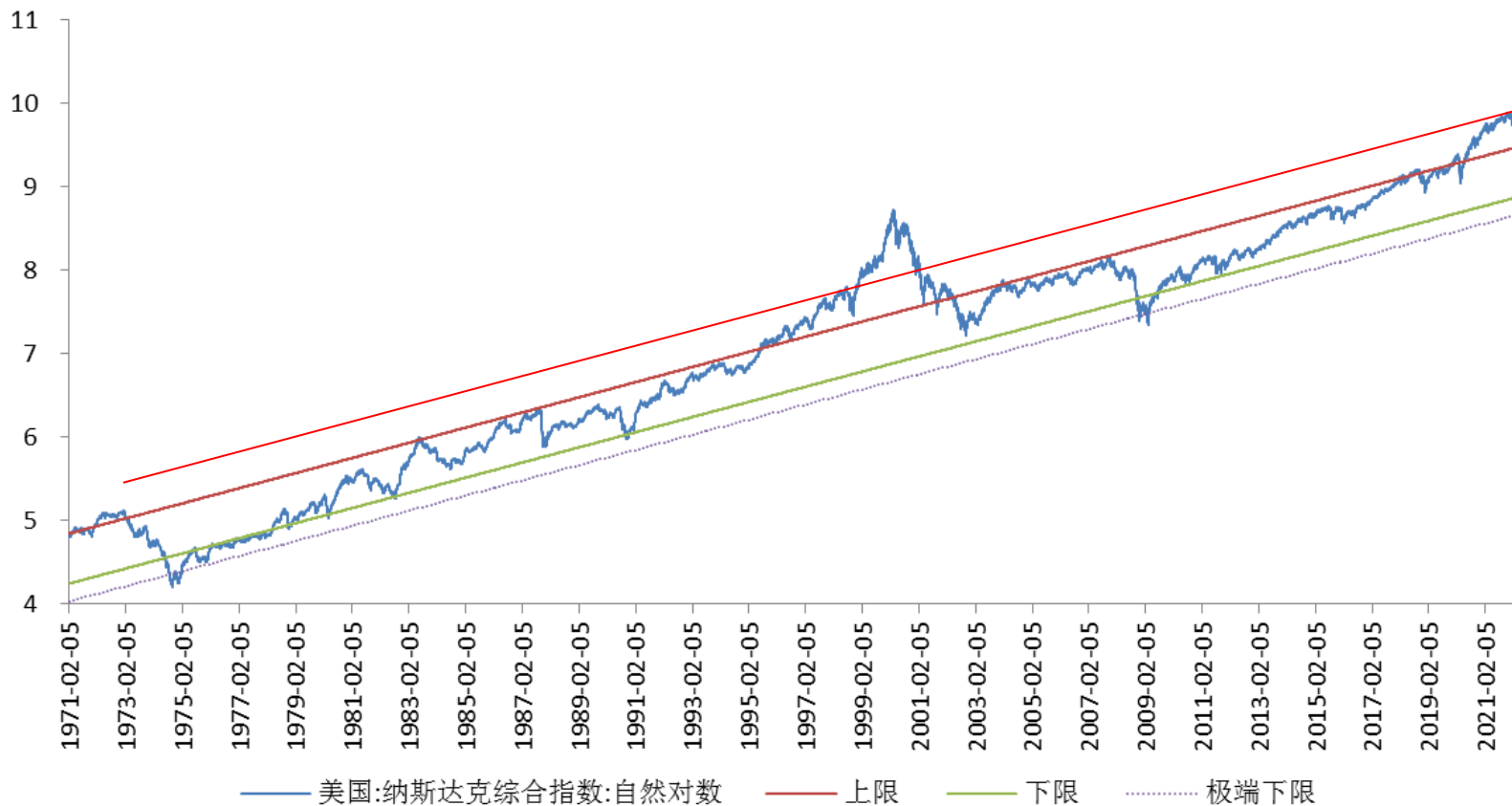
美股短期反弹，长期仍维持中性。



资料来源：Wind、东兴证券研究所

4、资本市场：美股泡沫结束（1998还是2001？）

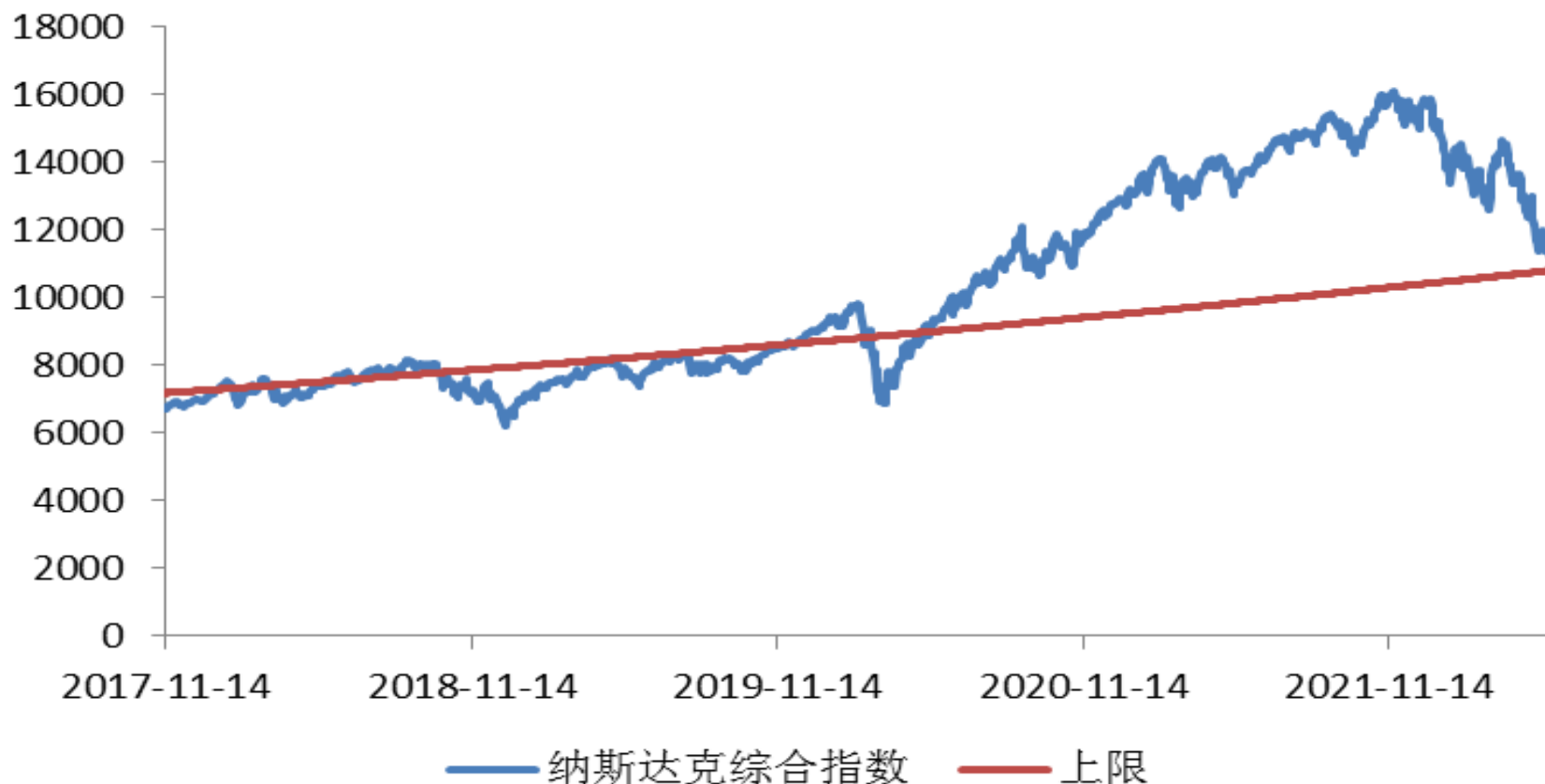
美股长期泡沫消失，短期反弹。



资料来源：Wind、东兴证券研究所

4、资本市场：美股泡沫结束（1998还是2001？）

美股长期泡沫消失，短期反弹。



资料来源：Wind、东兴证券研究所

4、资本市场：美股泡沫结束（1998还是2001？）

美股长期维持中性，观察节点：急速加息周期结束。



数据来源: Wind

资料来源: Wind、东兴证券研究所

- 风险提示：疫情超预期，通胀超预期导致美联储加息过快引发市场回调。

分析师简介

康明怡， S1480519090001

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010年开始执教于复旦大学经济学院985平台，上海浦江人才计划项目。2017年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示及免责声明

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

谢谢大家 欢迎交流

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛
大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞
丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世
界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526

康明怡
宏观研究员
2022年5月31日