



宏观点评

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、公募基金变化理解市场-》, 2022.3.23
- 5.《本轮疫情带来多少消费损失?》, 2022.3.21

德邦宏观政策追踪日报

——2022年6月10日

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,6月10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%。当日无逆回购到期,因此当日净投放100亿元。当周央行公开市场共有500亿元逆回购到期,累计进行了500亿元逆回购操作,因此当周央行公开市场资金投放规模完全对冲到期量。(央行发布)

经济数据:国家统计局公布数据显示,5月CPI同比上涨2.1%,环比下降0.2%;1-5月CPI平均比上年同期上涨1.5%。5月PPI同比上涨6.4%,环比上涨0.1%;工业生产者购进价格同比上涨9.1%,环比上涨0.5%。1-5月PPI平均比去年同期上涨8.1%,工业生产者购进价格上涨10.8%。(统计局发布)

经济数据:央行6月10日表示,初步统计,2022年5月社会融资规模增量为2.79万亿元,比上年同期多8399亿元。2022年5月末社会融资规模存量为329.19万亿元,同比增长10.5%。5月末,广义货币(M2)余额252.7万亿元,同比增长11.1%,增速分别比上月末和上年同期高0.6个和2.8个百分点;5月份人民币贷款增加1.89万亿元,创历史新高,同比多增3920亿元。(央行发布)

● 海外货币财政政策

【加拿大】加拿大央行行长麦克勒姆表示,加拿大经济过热,需要更高的利率来消除经济的过度需求;通过合理快速地提高利率,希望可以避免通过大幅放缓经济增长来让通胀回到目标水平。加拿大央行的目标是实现软着陆;让CPI回落到2%的目标是首要任务。加息至3%以上的可能性增加。加拿大央行对加息速度和规模的决定主要取决于通货膨胀。

【欧央行】欧洲央行自7月1日起停止净资产购买,并计划在7月份的货币政策会议上将关键利率上调25个基点。欧洲央行下调增长预测,上调通胀预测。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示将逐步提高利率,直到达到“中性利率”,中性利率介于1%到2%之间;如果需要的话,欧洲央行有对抗金融碎片化的工具。他还表示欧洲央行9月至少将加息25个基点,但也可能是50个基点。

【波兰】波兰央行将主要利率从5.25%上调至6.00%。波兰央行表示,可能干预外汇市场。加息将遏制通胀预期。未来决定取决于乌克兰局势和经济数据。

【日本】日本央行、财务省和金融厅联合声明称,外汇稳定波动反映基本面非常重要,不希望日元汇率出现快速波动;政府、日本央行将带着紧迫感,更加谨慎地关注外汇走势对经济 and 价格的影响;将根据七国集团协议,在外汇市场做出必要的适当回应。

【韩国】韩国央行行长强调及时采取行动抑制通胀,暗示将进一步加息;副行长也表明,加息25个基点“仍然是合适的”,但不排除加息50个基点的可能性。

● 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. 6月10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，6月10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%。当日无逆回购到期，因此当日净投放100亿元。当周央行公开市场共有500亿元逆回购到期，累计进行了500亿元逆回购操作，因此当周央行公开市场资金投放规模完全对冲到期量。（央行发布）

经济数据：国家统计局公布数据显示，5月CPI同比上涨2.1%，环比下降0.2%；1-5月CPI平均比上年同期上涨1.5%。5月PPI同比上涨6.4%，环比上涨0.1%；工业生产者购进价格同比上涨9.1%，环比上涨0.5%。1-5月PPI平均比去年同期上涨8.1%，工业生产者购进价格上涨10.8%。（统计局发布）

经济数据：央行6月10日表示，初步统计，2022年5月社会融资规模增量为2.79万亿元，比上年同期多8399亿元。2022年5月末社会融资规模存量为329.19万亿元，同比增长10.5%。5月末，广义货币（M2）余额252.7万亿元，同比增长11.1%，增速分别比上月末和上年同期高0.6个和2.8个百分点；5月份人民币贷款增加1.89万亿元，创历史同期新高，同比多增3920亿元。（央行发布）

1.2. 6月10日海外货币财政政策

【加拿大】加拿大央行行长麦克勒姆表示，加拿大经济过热，需要更高的利率来消除经济的过度需求；通过合理快速地提高利率，希望可以避免通过大幅放缓经济增长来让通胀回到目标水平。加拿大央行的目标是实现软着陆；让CPI回落到2%的目标是首要任务。加息至3%以上的可能性增加。加拿大央行对加息速度和规模的决定主要取决于通货膨胀。

【欧央行】欧洲央行自7月1日起停止净资产购买，并计划在7月份的货币政策会议上将关键利率上调25个基点。欧洲央行下调增长预测，上调通胀预测。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示将逐步提高利率，直到达到“中性利率”，中性利率介于1%到2%之间；如果需要的话，欧洲央行有对抗金融碎片化的工具。他还表示欧洲央行9月至少将加息25个基点，但也可能是50个基点。

【波兰】波兰央行将主要利率从5.25%上调至6.00%。波兰央行表示，可能干预外汇市场。加息将遏制通胀预期。未来决定取决于乌克兰局势和经济数据。

【日本】日本央行、财务省和金融厅联合声明称，外汇稳定波动反映基本面非常重要，不希望日元汇率出现快速波动；政府、日本央行将带着紧迫感，更加谨慎地关注外汇走势对经济 and 价格的影响；将根据七国集团协议，在外汇市场做出必要的适当回应。

【韩国】韩国央行行长强调及时采取行动抑制通胀，暗示将进一步加息；副行长也表明，加息25个基点“仍然是合适的”，但不排除加息50个基点的可能性。

图 1：最新全球基准利率

| | 2022/1/14 | 2022/1/21 | 2022/2/3 | 2022/2/8 | 2022/2/11 | 2022/2/28 | 2022/3/2 | 2022/3/8 | 2022/3/16 | 2022/3/17 | 2022/3/24 | 2022/3/25 | 2022/4/7 | 2022/4/14 | 2022/4/29 | 2022/5/3 | 2022/5/4 | 2022/5/5 | 2022/5/7 | 2022/5/12 | 2022/5/19 | 2022/5/28 | 2022/5/28 | 2022/6/1 | 2022/6/7 | 2022/6/9 | 最新值 (%) | |
|------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|---------|-------|
| 发达市场 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 美国 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.00 |
| 欧元区 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.00 |
| 日本 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | -0.10 |
| 英国 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.00 |
| 加拿大 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.50 |
| 澳大利亚 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.85 |
| 挪威 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.75 |
| 波兰 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.00 |
| 芬兰 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.75 |
| 冰岛 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 2.75 |
| 俄罗斯 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 11.00 |
| 韩国 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.75 |
| 捷克 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 4.00 |
| 新兴市场 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中国香港 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.25 |
| 印尼 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 3.50 |
| 菲律宾 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 2.25 |
| 巴西 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 12.75 |
| 南非 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 4.75 |
| 泰国 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 0.50 |
| 墨西哥 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 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，结合行业景气度和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

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|--------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准： 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。