



信贷改善，关注日元新低的信号

——宏观利率图表 093

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

宏观：整体依然是等待转变的阶段。国内稳增长政策仍在路上，经济数据环比表现有所改善。海外供给状况没有明显改善（欧洲地缘风险延续），同时需求层面的压力进一步增加（美国通胀新高，日元跌至新低）。

核心观点

■ 市场分析

中国：经济环比改善，政策继续推出。1) 货币政策：6月15日MLF到期规模2000亿元。2) 宏观政策：金融供给侧改革，中基协公布《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》；证监会对6家券商采取监管措施。3) 经济数据：5月进出口同比+11.1%，贸易顺差787.6亿美元，同比+82%；5月CPI同比+2.1%，环比-0.2%；PPI同比+6.4%，环比+0.1%。4) 金融数据：资产端：5月新增信贷1.82万亿、同比多增3900亿；其中政府债券新增1.06万亿、同比多增3900亿，居民中长贷新增1000亿、同比减少3300亿；负债端：M1回落0.5个百分点至4.6%，M2回升0.6个百分点至11.1%，剪刀差继续走阔；克而瑞数据显示，5月100家典型房企融资总量519.75亿元，环比-40.3%，同比-50.2%。

海外：供给继续受限，需求压力增加。1) 货币政策：耶伦重申美联储在抗击高通胀问题上的重要作用；欧央行宣布结束量化宽松，计划7月加息25BP（2011年以来的首次加息），暗示9月可能会加息50BP；俄罗斯央行降息150BP至9.5%，重回冲突前水平；澳洲联储加息50BP，预期25BP；印度央行加息50BP，预期40BP；日本“口头干预”汇率，联合声明称对日元兑美元近期快速下跌表示“关切”。2) 经济数据：2022年全球经济增长预期，经合组织从4.5%下调至3%；世界银行从4.1%下调至2.9%；美国6月密歇根大学消费者信心指数初值50.2，创历史新低；美国5月CPI同比+8.6%，1981年12月以来新高；核心CPI同比+6%，4月+6.2%。3) 供给状态：OPEC秘书长巴尔金多称除了2-3个成员国之外，所有成员国的产能都已达到上限；美国进入能源紧急状态，“打击”远洋运输公司；美国宣布取消入境新冠病毒检测要求。4) 风险因素：德国将加大军事投入以加强对北约东翼的保护；全球已有29个国家共计报告了1000多例猴痘确诊及疑似病例。

■ 策略

国内经济周期在底部区间，短期金融数据改善；海外经济周期回落状态，风险仍在释放，短期关注流动性风险

■ 风险

房地产市场硬着陆风险，疫情失控风险

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一周宏观关注	3
全球宏观图表	5
总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化	5
结构：PMI↑·CPI↑·消费↑·进口↓·出口↓·M2↓	6
利率预期图表	9
宏观流动图表	10

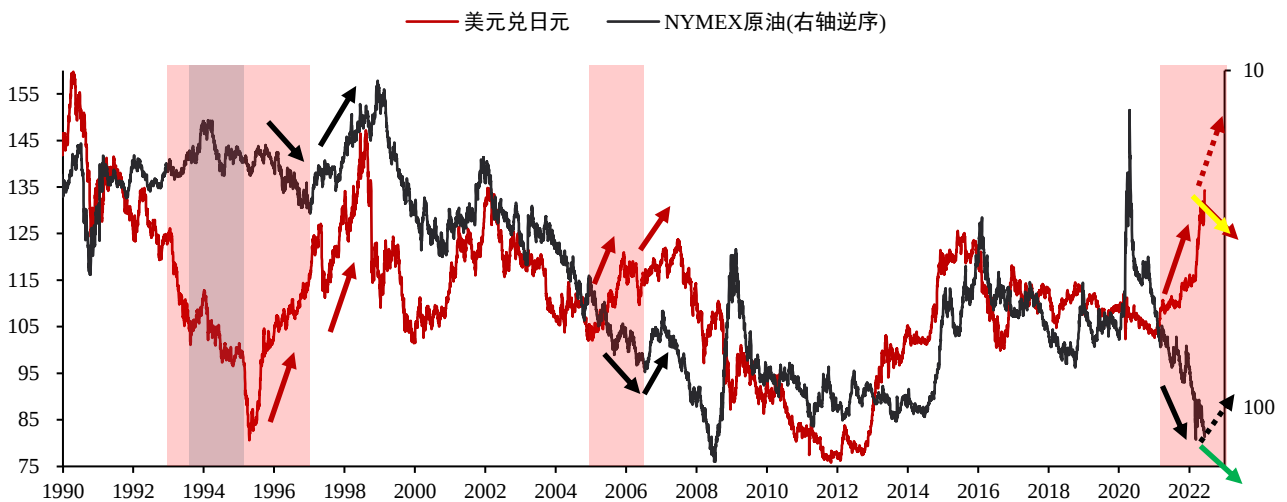
图表

图 1: 美元兑日元汇率和油价对比	3
图 2: 实际经济周期和预期经济周期对比	5
图 3: 预期经济周期和利率周期对比	5
图 4: 美国库存周期回落，预期值向下	5
图 5: 中国库存周期高位，预期值反弹	5
图 6: 美国期限利差（2s10s）回落压力增加	5
图 7: 中国期限利差（2s10s）短期回调	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数增加 3 次	9
图 9: 十一国利率预期变化 单位：BP	9
图 10: 主要市场 CDS 利差变化 单位：BP	10
图 11: 主要货币 1Y-3M 利差变化 单位：BP	10
图 12: 主要 IBOR-OIS 利差变化 单位：%	10
图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 单位：BP	10
图 14: 主要市场企业债收益率变化 单位：BP	10
图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 单位：BP	11
图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 单位：BP	11
图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 单位：%	11
图 18: HKD 存款利率期限结构 单位：%	11
图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构 单位：%	11
图 20: 港元远期利率协议期限结构 单位：%	11
表 1: 一周宏观交易日历	3
表 2: 全球主要经济体 PMI 横向对比 基期=2010.1	6
表 3: 全球主要经济体 CPI 横向对比 基期=2010.1	6
表 4: 全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	7
表 5: 全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	7
表 6: 全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	8
表 7: 全球主要经济体 M2 横向对比 基期=2010.1	8
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明	

一周宏观关注

一周宏观图表。日元汇率和油价之间存在较强的相关性。随着 2022 年高油价对能源依赖型经济体带来的压力逐渐增加，叠加着日本汇率政策宽松的影响，这种相关性的背离近期正在加强。短期来看，随着日本三部门“口头干预”汇率，日元的贬值出现了趋缓的状态，但是创下了 20 多年新低的汇率形成的趋势并不容易转变，在美元流动性收紧背景下的“竞争性贬值”压力仍将增强。

图 1：美元兑日元汇率和油价对比



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。1) 关注美联储 6 月议息会议，随着周五美国超预期 CPI 数据的公布，市场对于美联储收紧货币政策的定价继续上升（连续三次 50BP，以及短期 75BP 的定价），关注美联储对于未来政策路径的表述是否超出市场预期。2) 关注中国 5 月经济数据。5 月的外贸和金融数据表现出底部改善的特征，若 5 月经济数据下滑幅度好于市场预期，则将继续改善市场的风险偏好。

表 1：一周宏观交易日历

日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
6/13	7:50	日本	二季度大型制造业信心指数	季	-7.6	-	-
	14:00	英国	4 月制造业产出(环比)	月	-0.2%	0.2%	
	12:30	日本	4 月工业产出(环比)	月	-1.3%	-	
6/14	14:00	德国	5 月 CPI(同比)	月	7.9%	7.9%	2:00 美联储布雷纳德讲话 / 19:00 OPEC 月报
	17:00		6 月经济景气指数	月	-34.3	-27.5	

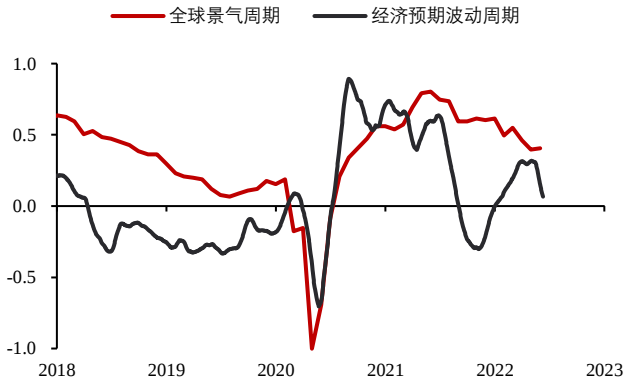
	20:30	美国	5 月 PPI(同比)	月	11.0%	10.9%	
	7:50	日本	4 月核心机械订单(环比)	月	7.1%	-1.5%	
			5 月固定资产投资(累计同比)	月	6.8%	6.0%	
	10:00	中国	5 月规上工业增加值(累计同比)	月	4.0%	-	
			5 月社会消费品零售(累计同比)	月	-0.2%	-	
6/15	17:00	欧元区	4 月工业产出(环比)	月	-1.8%	0.5%	17:15 德国央行纳戈尔讲话
	19:30		上周 30 年抵押贷款利率	周	5.40%	-	
	20:30	美国	5 月零售销售(环比)	月	0.9%	0.2%	
			6 月纽约联储制造业指数	月	-11.6	4.5	
	22:00		6 月 NAHB 房产市场指数	月	69.0	68.0	
	4:00	美国	4 月国际资本净流入(亿美元)	月	1492.0	-	
	9:30	中国	5 月 70 大中城市房价指数(同比)	月	0.7%	-	2:00 美联储议息会议 / 5:00 巴西央行
6/16			上周首申失业金人数(万)	周	22.9	21.5	议息会议 / 15:30 瑞士央行议息会议 /
	20:30	美国	5 月营建许可(万户)	月	182.3	178.7	18:00 欧元区财长会议 / 19:00 英国央
			5 月新屋开工(万户)	月	172.4	170.0	行议息会议
			6 月费城联储制造业指数	月	2.6	5.3	
6/17	17:00	欧元区	5 月 CPI(同比)	月	8.1%	8.1%	11:00 日本央行议息会议 / 20:45 美联
	21:15	美国	5 月工业产出(环比)	月	1.1%	0.4%	储鲍威尔讲话

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

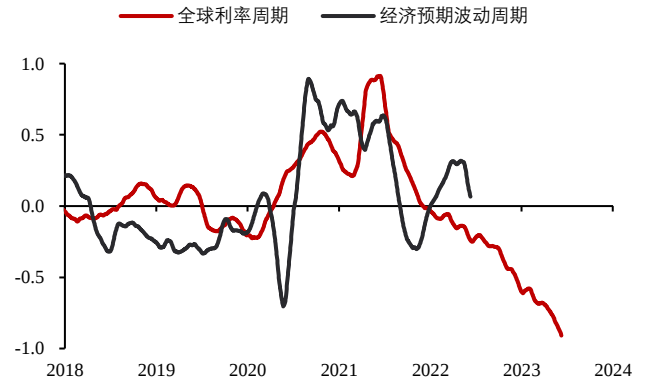
总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



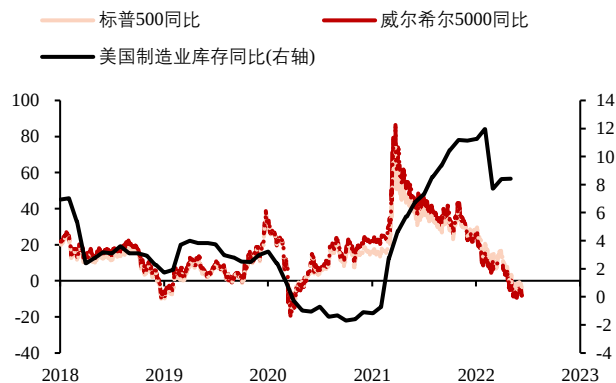
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



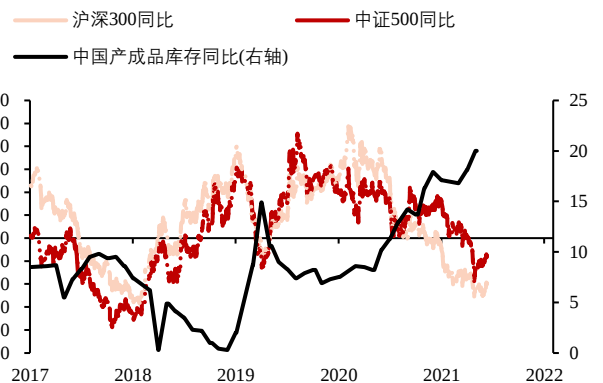
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值向下



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期高位，预期值反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）回落压力增加



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）短期回调



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

结构: PMI↑·CPI↑·消费↑·进口↓·出口↓·M2↓

表 2: 全球主要经济体 PMI 横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
全球	1.6	1.7	1.4	1.4	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	0.5	0.7	0.4	0.1	0.2
美国	1.5	1.6	1.4	1.2	1.3	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7	0.9	0.6	0.1	0.3
中国	0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.7	-1.9	-0.7
欧元区	2.2	2.2	2.3	2.1	1.8	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2	0.8	0.6	0.4
日本	1.0	0.8	0.5	0.8	0.7	0.2	0.8	1.3	1.2	1.6	0.7	1.2	0.9	0.9
德国	2.1	1.8	2.0	2.1	1.5	0.8	0.7	0.7	0.7	1.1	0.8	0.6	0.2	0.2
法国	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5	0.9	0.6	1.1	1.0	1.0	1.4	0.8	1.0	0.8
英国	1.8	2.9	2.5	1.7	1.6	0.9	1.0	1.1	1.1	0.9	1.1	0.4	0.6	0.3
加拿大	0.4	0.4	1.4	0.4	0.9	1.0	0.5	0.5	-0.7	0.1	0.7	1.4	1.4	1.2
澳大利亚	2.1	0.1	2.4	1.9	0.1	0.1	-0.1	0.7	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.5	0.3
韩国	1.8	1.5	1.5	1.2	0.5	0.9	0.1	0.4	0.8	1.1	1.5	0.5	0.8	0.7
巴西	0.4	0.7	1.4	1.4	0.7	0.9	0.3	-0.2	-0.2	-0.6	-0.2	0.4	0.3	0.9
俄罗斯	0.1	0.6	-0.3	-1.0	-1.3	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.6	-2.2	-0.7	0.2
越南	1.1	0.6	-2.1	-1.8	-3.3	-3.3	0.3	0.4	0.5	0.8	1.0	0.2	0.2	1.1
Ave	1.3	1.2	1.1	0.9	0.4	0.3	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7	0.4	0.4	0.5

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表 3: 全球主要经济体 CPI 横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
美国	1.2	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	2.4	2.7	2.9	3.2	3.4	3.8	3.6	3.8
中国	-1.1	-0.8	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-0.7	-0.1	-0.7	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2	-0.2
欧元区	0.0	0.3	0.2	0.5	1.0	1.3	1.8	2.3	2.4	2.5	3.0	4.1	4.1	4.6
日本	-1.5	-1.2	-0.9	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	0.4	0.1	0.5	0.8	2.1	-
德国	0.3	0.7	0.5	1.7	1.8	1.9	2.2	2.8	2.8	2.5	2.7	4.3	4.4	4.8
法国	0.0	0.2	0.3	0.0	0.7	1.0	1.5	1.7	1.7	1.8	2.5	3.5	3.8	4.2
英国	-0.5	-0.1	0.1	-0.2	0.6	0.5	1.3	1.8	2.0	2.1	2.6	3.1	4.4	-
加拿大	1.2	1.5	1.0	1.5	2.0	2.2	2.4	2.5	2.6	2.8	3.3	4.1	4.2	-
韩国	0.6	0.7	0.5	0.7	0.6	0.5	1.1	1.7	1.6	1.5	1.6	2.0	2.5	3.0
巴西	0.3	0.9	1.0	1.3	1.5	1.8	2.0	2.0	1.7	1.8	1.9	2.2	2.6	2.4
俄罗斯	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	2.7	3.0	2.8
印尼	-1.5	-1.3	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-1.1	-1.2	-0.9	-0.4	-0.4
马来西亚	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.9	0.9	0.3	0.2	0.2	0.3	-
泰国	1.1	0.5	-0.1	-0.6	-0.9	0.1	0.5	0.7	0.4	1.0	2.2	2.4	1.8	3.2
越南	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5
印度	-0.5	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	-
Ave	0.0	0.2	0.1	0.2	0.3	0.5	0.8	1.1	1.0	1.1	1.3	1.9	2.2	2.5

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表 4: 全球主要经济体消费横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
美国	7.4	3.4	2.2	1.6	1.6	1.4	1.4	2.2	1.6	1.2	1.9	0.3	0.5	-
中国	1.0	0.2	0.2	-0.3	-1.2	-0.9	-0.9	-1.0	-1.3	-	-0.6	-2.1	-3.2	-
欧元区	6.4	2.1	1.2	0.6	0.0	0.4	0.1	2.1	0.3	2.1	1.1	0.1	0.7	-
日本	2.3	2.8	2.0	1.9	1.4	1.2	1.0	1.9	1.2	1.4	1.2	1.1	1.1	-
德国	1.0	-1.0	1.6	-0.2	-0.3	-0.4	-1.1	0.1	0.3	3.2	2.3	-0.5	1.8	-
法国	7.1	1.4	0.4	0.6	-0.1	0.6	0.2	3.8	-0.5	0.7	0.4	0.2	1.3	-
英国	7.6	4.2	1.3	0.0	-0.3	-0.5	-0.6	0.3	-0.7	1.5	1.0	-0.1	-1.4	-
加拿大	8.0	2.6	0.3	0.2	0.6	-0.1	-0.2	0.5	0.6	1.0	0.4	0.0	-	-
澳大利亚	6.9	1.2	-0.3	-2.4	-1.5	-0.7	0.4	0.6	0.3	0.8	1.7	1.8	1.9	-
越南	1.9	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-1.5	-1.5	-1.3	-1.0	-0.2	0.0	0.9
Ave	5.0	1.6	0.7	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	0.9	0.0	1.2	0.8	0.0	0.3	0.9

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表 5: 全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
美国	2.8	3.1	2.9	1.6	1.5	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5	1.8	2.1	1.8	-
中国	1.8	2.3	1.5	1.0	1.2	0.4	0.5	1.1	0.5	0.5	0.0	-0.5	-0.5	-0.3
欧元区	2.5	2.2	1.8	0.9	1.8	1.2	1.5	2.1	2.5	3.0	2.6	2.3	-	-
日本	0.4	1.4	1.9	1.9	2.2	1.9	1.6	2.4	2.1	2.0	1.8	1.7	1.9	-
德国	2.7	2.6	2.1	1.1	1.1	0.7	1.1	1.4	2.2	2.0	1.8	1.6	1.9	-
法国	5.0	2.6	1.4	0.5	1.4	0.7	0.8	1.9	2.4	2.3	2.1	1.9	1.5	-
英国	2.2	2.8	1.5	1.3	1.2	0.6	0.0	-0.1	-0.4	2.5	2.1	2.7	-	-
加拿大	4.1	5.4	1.7	0.4	-0.1	-0.7	-0.2	-0.1	0.4	-0.7	0.2	0.1	0.9	-
韩国	1.5	1.7	1.9	1.7	2.1	1.3	1.7	2.1	1.7	1.6	1.0	1.2	0.6	1.4
巴西	1.4	2.4	2.3	1.9	2.5	1.8	2.0	1.6	0.9	1.0	0.9	0.6	0.9	-

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_42958

