

证券研究报告
策略研究
2022年06月19日



美联储75bp加息落地，国内权益型新发基金回暖 —流动性与估值洞见第18期

国海证券研究所

胡国鹏(分析师)

S0350521080003

hugp@ghzq.com.cn

袁稻雨(分析师)

S0350521080002

yuandy@ghzq.com.cn

◆ 全球宏观流动性

- 美联储缩表进程按计划进行。6月16日美联储FOMC声明指出，资产负债表缩减将按计划进行，委员会将继续减少其持有的美国国债、机构债务和机构抵押支持证券，美联储主席鲍威尔当日也明确表示，目前确实正在大幅缩减资产负债表。截至6月15日，美联储总资产规模相较两周前增加175亿美元，其中持有国债规模减少80亿美元。
- 由于美国短期通胀依然高企，6月美联储加息75BP，7月可能加息50BP或75BP。近期美国数据显示短期通胀居高不下，通胀预期仍然存在，促使美联储加息步伐加快，6月16日美联储FOMC会议宣布将基准利率上调75个基点，加息幅度为1994年以来最大。美联储主席鲍威尔对之后加息计划表示，美联储坚决承诺降低通胀，为了使通货膨胀率降至2%，下次会议最可能加息50个基点或75个基点。鲍威尔也强调加息75个基点的举措不会成为常态，美国经济非常强劲，有能力应对紧缩政策，以重振市场信心。

◆ 国内宏观流动性

- 从量上来看，5月新增社融总量超预期，主要系人民币贷款和政府债发行拉动。5月末社会融资规模存量为329.19万亿元，同比增长10.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为202.03万亿元，同比增长10.9%。在政策要求信贷扩总量、稳增量的情况下，信贷投放同比增加。5月政府债券同比多增3881亿元，5月专项债发行加速，对社融形成有力支撑。5月人民币贷款增量向好，但融资结构仍偏弱。5月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的61.4%，同比高0.2个百分点。企业贷款方面，5月增量为15300亿元，同比多增7243亿元。多增贡献仍是短贷和表内票据，5月短贷同比多增3286亿元，表内票据同比多增5591亿元。这主要归因于一是5月复工复产加速推进后，企业经营性资金需求有所增加，二是信贷政策额度偏松，监管鼓励信贷投放。
- 从价上来看，6月上旬以来DR007在政策利率下方呈现短暂上行，而后震荡下行态势，银行间质押式回购规模仍处高位，银行间流动性较为充裕。6月1日以来，DR007先呈现上行态势，6月6日DR007达到1.65%，触及此阶段最高点，随后下降，6月10日DR007下降至1.57%，6月15日回升至1.62%，始终位于政策利率下方，预计未来短期仍将维持围绕7天逆回购利率浮动的趋势不变。6月上旬以来十年期国债利率呈现震荡上行态势，中美利差倒挂程度小幅收窄。各等级产业债信用利差表现分化，同样出现不同程度收窄。

◆ 股票市场流动性

- 从资金需求角度来看，与前两周相比，近两周IPO公司数量有所下降，融资规模以及定增募集资金规模均上升，产业资本净减持规模上升。2022年6月共有219只股票面临解禁，解禁市值约3748亿元，与5月2733亿元的解禁规模相比略有回升。
- 从资金供给角度来看，近两周权益型新发基金合计约43.71亿元，和前两周20.73亿元的合计发行额相比有所回升。2022年6月共有31只权益型基金等待发行，按照募集目标计算，若全部募集成功合计有望为市场带来1135亿元左右的增量资金。近期融资余额规模企稳回升，ETF净申购由正转负，企业回购规模为52.6亿元，与上两周相比大幅回落。近两周北向资金呈净流入态势，净流入规模约319.42亿元，行业配置方面，近两周北上资金大幅加仓食品饮料、电力设备和有色金属，减仓较多行业多集中于计算机、房地产和家用电器。近两周南向资金净流入回升，累计流入约202.04亿港元，环比前两周增加约59亿港元。

◆ 风险偏好与估值

- 风险偏好方面，近期在国内稳增长政策加码发力、经济数据逐步回暖及复工复产进程加速的利好下，市场风险偏好逐步回升，交投情绪明显回暖。具体来看，近两周A股市场股权风险溢价持续回落，三大板指换手率上升，权益基金收益回升。从全球角度来看，伴随5月美国通胀数据高企，美联储开启缩表且加息预期强烈，5年期、10年期美债利率维持高位，一度逼近3.5%的历史高点，美股市场恐慌情绪渐浓。近两周美股波动幅度走扩，标普500波动率上升。避险资产价格下降，其中日元指数、黄金价格均有所回落。另类资产方面，近两周比特币价格降至22603.5美元/个。
- 估值方面，近两周海外主要股指估值下行，美股三大股指估值下挫幅度较大，欧洲主要股指估值回落。国内市场方面，近两周A股估值整体回升，创业板指和中证500指数估值表现优于上证50和沪深300，但主要指数估值水平仍处于历史中位数以下，其中中证500指数估值处于历史较低位。行业层面，近两周绝大多数行业估值上行，其中非银金融、汽车、有色金属行业估值回升居前，而交通运输、环保、社会服务和房地产行业估值逆势回落。

- 风险提示：全球以及国内疫情超预期恶化、经济出现超预期下行因素、通胀超预期上行、中美关系阶段性恶化等。请务必阅读附注中免责条款部分

目录

- 全球宏观流动性
- 国内宏观流动性
- 股票市场流动性
- 风险偏好与估值水平

◆ 核心结论

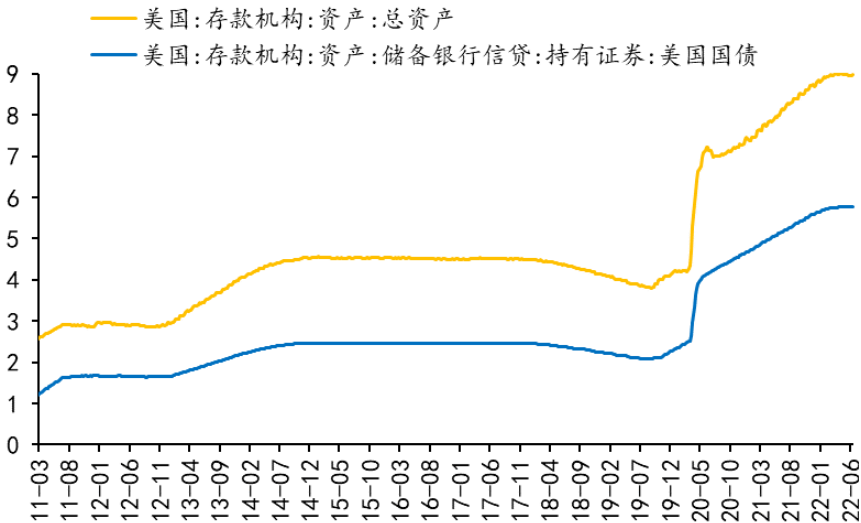
- **美联储缩表进程按计划进行。**6月16日美联储FOMC声明指出，资产负债表缩减将按计划进行，委员会将继续减少其持有的美国国债、机构债务和机构抵押支持证券，美联储主席鲍威尔当日也明确表示，目前确实正在大幅缩减资产负债表。截至6月15日，美联储总资产规模相较两周前增加175亿美元，其中持有国债规模减少80亿美元。
- **欧央行总资产规模仍在攀升，日央行资产负债表规模小幅震荡。**6月9日，欧洲央行决定自2022年7月1日起停止资产购买计划的净资产购买，但由于欧元区国债利差爆炸性扩大，6月15日欧洲央行管理委员会又称决定将灵活地对紧急抗疫购债计划投资组合中到期的本金进行再投资，也将规划新的危机应对工具。截至6月10日，欧央行总资产规模相较两周前增加71亿欧元。日本央行仍保持一贯的宽松态度，日本央行行长黑田东彦6月13日表示，尽管受到全球大宗商品价格上涨的不利影响，但日本经济仍呈上升趋势，预计不会发生滞胀，日本央行需要继续实施宽松政策。近两周日本央行资产负债表规模小幅震荡。
- **由于美国短期通胀依然高企，6月美联储加息75BP，7月可能加息50BP或75BP。**近期美国数据显示短期通胀居高不下，通胀预期仍然存在，促使美联储加息步伐加快，6月16日美联储FOMC会议宣布将基准利率上调75个基点，加息幅度为1994年以来最大。美联储主席鲍威尔对之后加息计划表示，美联储坚决承诺降低通胀，为了使通货膨胀率降至2%，下次会议最可能加息50个基点或75个基点。鲍威尔也强调加息75个基点的举措不会成为常态，美国经济非常强劲，有能力应对紧缩政策，以重振市场信心。
- **十年期美债收益率和十年期欧债收益率均有所抬升。**近两周6月美联储大幅加息的预期使10年期美国国债收益率攀升，截止到6月15日，10年期美国国债收益率相较两周前抬升39BP，收益率达到3.33%。欧债利率也因欧洲央行放鹰而不断抬升，截止到6月15日，10年期欧债收益率再创此轮新高，达到1.71%，较两周前抬升48BP。
- **近两周美元指数持续上行。**市场对6月美联储大幅加息的预期，导致近两周美元指数持续走强，续刷近20年新高。截至6月14日，美元指数上升至105.48，较前两周升高3.65%。

1、全球宏观流动性

1.1 主要央行资产负债表 | 美联储按照计划如期缩表

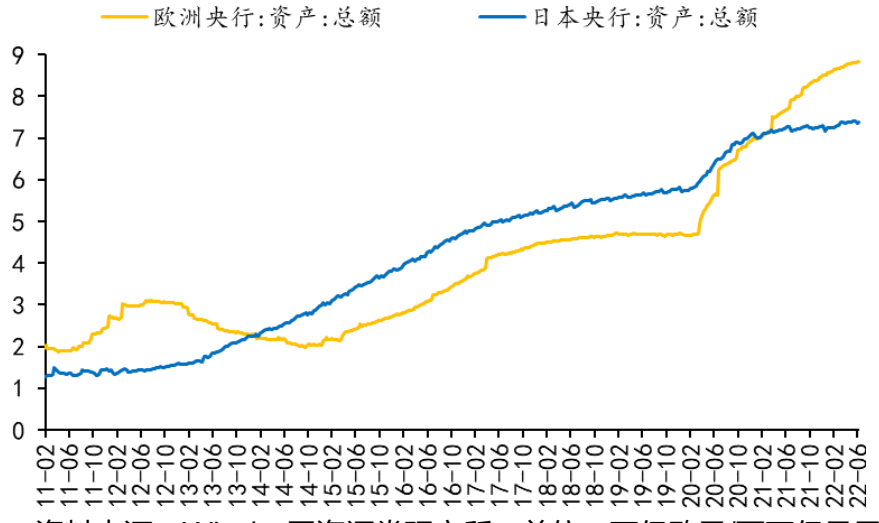
- 美联储缩表进程按计划进行。**6月16日美联储FOMC声明指出，资产负债表缩减将按计划进行，委员会将继续减少其持有的美国国债、机构债务和机构抵押支持证券，美联储主席鲍威尔当日也明确表示，目前确实正在大幅缩减资产负债表。截至6月15日，美联储总资产规模相较两周前增加175亿美元，其中持有国债规模减少80亿美元。
- 欧央行总资产规模仍在攀升，日央行资产负债表规模小幅震荡。**6月9日，欧洲央行决定自2022年7月1日起停止资产购买计划的净资产购买，但由于欧元区国债利差爆炸性扩大，6月15日欧洲央行管理委员会又称决定将灵活地对紧急抗疫购债计划投资组合中到期的本金进行再投资，也将规划新的危机应对工具。截至6月10日，欧央行总资产规模相较两周前增加71亿欧元。日本央行仍保持一贯的宽松态度，日本央行行长黑田东彦6月13日表示，尽管受到全球大宗商品价格上涨的不利影响，但日本经济仍呈上升趋势，预计不会发生滞胀，日本央行需要继续实施宽松政策。近两周日本央行资产负债表规模小幅震荡。

图1：美联储资产规模有所反弹



资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿美元
 数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/6/15

图2：欧央行总资产规模仍在攀升，日央行资产负债表规模小幅震荡

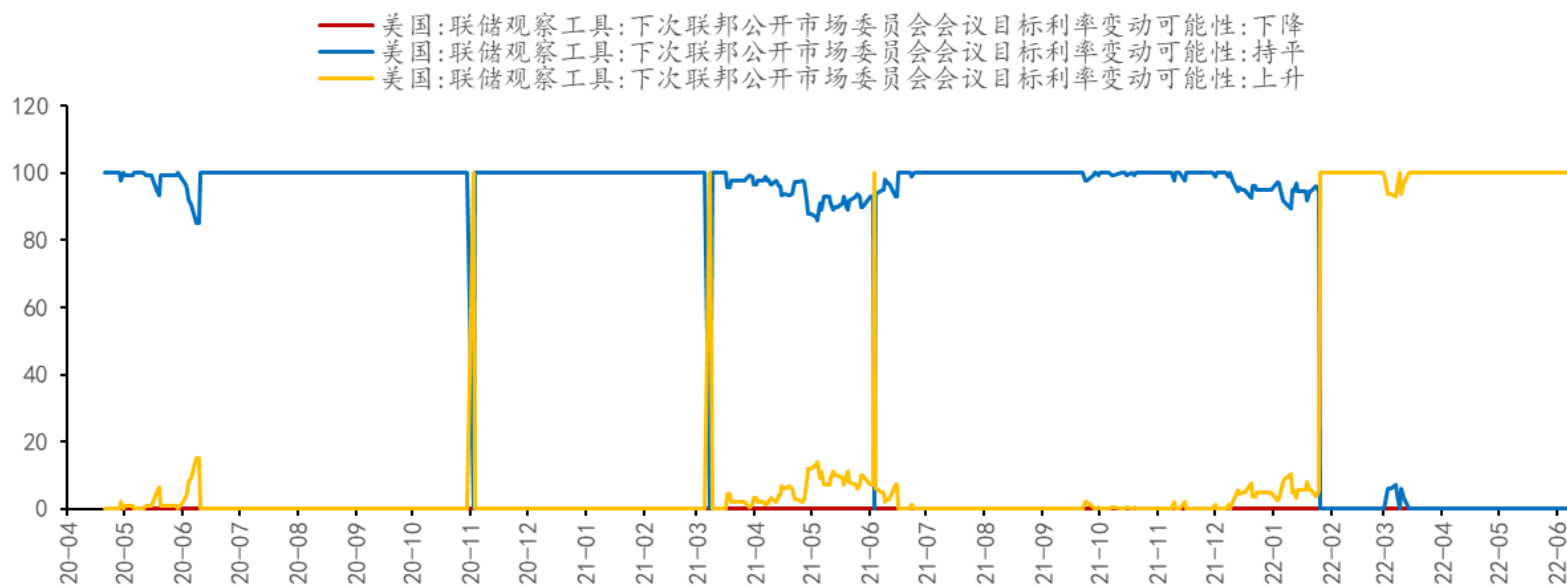


资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：万亿欧元/百万亿日元
 数据更新频率：周度更新；最新数据日期：2022/6/10

1.2 美联储最新动向 | 美联储加息步伐加快

- 由于美国短期通胀依然高企，6月美联储加息75BP，7月可能加息50BP或75BP。近期美国数据显示短期通胀居高不下，通胀预期仍然存在，促使美联储加息步伐加快，6月16日美联储FOMC会议宣布将基准利率上调75个基点，加息幅度为1994年以来最大。美联储主席鲍威尔表示，美联储坚决承诺降低通胀，为了使通货膨胀率降至2%，下次会议最可能加息50个基点或75个基点。鲍威尔也强调加息75个基点的举措不会成为常态，美国经济非常强劲，有能力应对紧缩政策，以重振市场信心。

图3：美联储票委维持鹰派立场，7月可能加息50BP或75BP



资料来源：Wind，国海证券研究所；单位：%
数据更新频率：日度更新；最新数据日期：2022/6/14

1.3 央行利率水平 | 美联储利率上调

- 美联储上调联邦基金利率和贴现利率。6月16日美联储FOMC会议宣布将基准利率上调至1.50%-1.75%区间。美联储主席鲍威尔表示，FOMC正在迅速将利率上调至更正常的水平，预计到2022年夏季末，联邦基金利率将被提升至2.0%以上、3.0%以下，2022年年底可能会加息至3.0%-3.5%的紧缩性利率水平。
- 欧央行可能加息超过25BP。欧洲央行对加息幅度逐渐形成一致，6月15日欧洲央行管委温施表示欧洲央行的渐进式加息并不排除加息超过25个基点。6月14日欧洲央行管委诺特也表示，如果条件不变，欧洲央行必须在9月份加息25个基点以上，并且在10月和12月可能进一步加息。

图4：美联储上调联邦基金利率和贴现利率

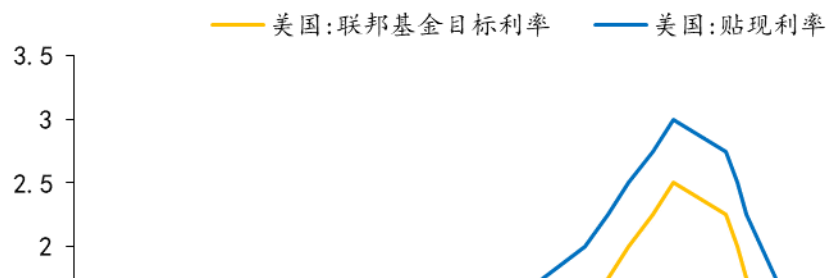
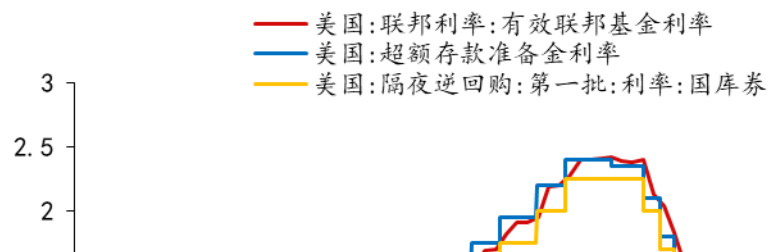


图5：联邦基金利率跃升，隔夜回购利率维持稳定



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_43125

