

二零二二年六月十六日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 美国联邦储备局 2022 年第四次议息会议结束，一如市场预期，美联储宣布将联邦基金利率目标区间大幅上调 75 个基点到 1.5% 至 1.75% 的水平。这是美联储继 1994 年以来首次以 75 个基点的幅度进行加息。
- 美联储在会后声明中表示，目前强劲的经济复苏与攀升的通胀并行，同时还面临着不断升温的地缘政治风险，以及能源和大宗商品价格飙升等不利因素。总的来说，美联储坚定地采取鹰派货币政策立场，扩大加息幅度并抽走过多的流动性对遏制飙升的通胀水平而言至关重要。
- 展望未来，新冠疫情对经济活动构成的干扰令通胀率居高不下，而俄乌冲突及中国早前因疫情防控采取的封锁措施进一步加剧了供应链危机，导致通胀压力恶化，推迟消费和生产活动的正常化进程。
- 我们认为，美联储将继续在确保经济稳定发展的同时，更积极地推动货币政策的正常化发展，力求遏制通胀率螺旋式上升的走势。我们预计，美联储将在 7 月和 9 月议息会议上分别以 75 个基点和 50 个基点的幅度上调利率，并会在 11 月和 12 月的两次会议上进一步加息，但每次上调幅度将减缓至 25 个基点。

林樵基  
研究部主管  
[banny.lam@cebi.com.hk](mailto:banny.lam@cebi.com.hk)  
(852)2916-9630

## 美联储激进加息 75 个基点，力遏通胀上行

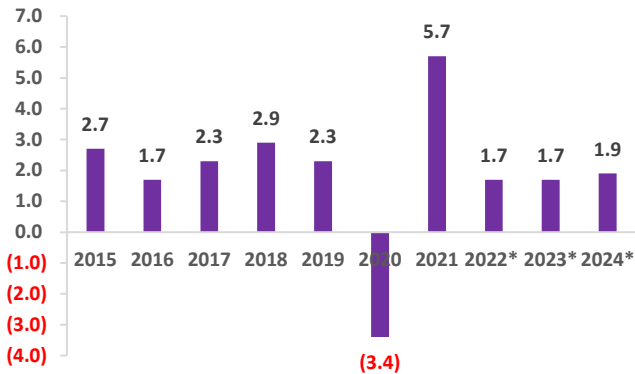
美国联邦储备局 2022 年第四次议息会议结束，一如市场预期，美联储宣布将联邦基金利率目标区间大幅上调 75 个基点到 1.5% 至 1.75% 的水平。这是美联储继 1994 年以来首次以 75 个基点的幅度进行加息。同时，美联储自 6 月开始以每月 475 亿美元的速度缩减资产负债表。美联储在会后声明中表示，目前强劲的经济复苏与攀升的通胀并行，同时还面临着不断升温的地缘政治风险，以及能源和大宗商品价格飙升等不利因素。总的来说，美联储坚定地采取鹰派货币政策立场，扩大加息幅度并实施量化紧缩政策，反映从市场中抽走过多的流动性对遏制飙升的通胀水平而言至关重要。展望未来，新冠疫情对经济活动构成的干扰令通胀率居高不下，而俄乌冲突及中国早前因疫情防控采取的封锁措施进一步加剧了供应链危机，导致通胀压力恶化，推迟消费和生产活动的正常化进程。我们认为，美联储将继续在确保经济稳定发展的同时，更积极地推动货币政策的正常化发展，力求遏制通胀率螺旋式上升的走势。我们预计，美联储将在 7 月和 9 月议息会议上分别以 75 个基点和 50 个基点的幅度上调利率，并会在 11 月和 12 月的两次会议上进一步加息，但每次上调幅度将减缓至 25 个基点。

**能源价格及通胀率飙升、就业市场强劲，美国经济增长动能正减弱。**高企的通货膨胀水平和全球商品及服务供应链的混乱局面令各地的政策制定者和经商者感受到巨大挑战，美国经济尽管在疫苗接种计划顺利推进、大规模财政刺激政策落地和大量新增就业等因素的助力下持续回暖，但增长动能开始减弱。近期，美国的各项经济指标出现放缓信号，5 月 Markit 制造业采购经理人指数 (PMI) 从 4 月的 59.2 下降至 57.5，服务业 PMI 从 4 月的 55.6 下降至 53.4。数据反映尽管大多数行业有所改善，但尚未完全复苏。与此同时，俄乌冲突导致的能源供应链危机令通胀上行风险加剧，这将触发更多不确定性，影响未来几个季度美国的经济复苏。考虑到当前的经济复苏进程复杂多变，美联储此次会议将 2022 年的经济增长预测从今年 3 月的 2.8% 下调至 1.7%，但将 2023 年的经济增长预测维持在 2.2%。美联储同时将 2022 年底的失业率预测从 3 月时的 3.5% 上调至 3.7%，并预计 2023 年的失业率会达到 3.9%。美联储还将 2022 年的个人消费支出物价指数 (PCE) 从今年 3 月时的 4.3% 上调至 5.2%，但将 2023 年的预测从 3 月时的 2.7% 略微调低至 2.6%；对于 2022 年和 2023 年核心个人消费支出物价指数的预测则分别从今年 3 月的 4.1% 和 2.6% 调高至 4.3% 和 2.7%。我们认为，美联储将循序渐进地收紧流动性，避免通胀进一步超调，同时推动经济增长。总体而言，美国经济复苏的步伐会保持不变，但 2022 年的增长速度有机会放缓。

**美国股市正进入广泛的再平衡阶段。**2022 年以来，美国股市波动行情加剧，道琼斯工业指数、标普 500 指数及纳斯达克指数年内跌幅介乎 15.6%至 29.1%之间。俄乌冲突等地缘政治风险升温、美联储快速调整宽松的货币政策、能源及大宗商品价格飙升，以及持续的通胀压力，都为美国的经济走向带来更多不确定性。当前美国的经济环境仍处于通货再膨胀阶段，强劲的经济复苏与高企的通胀率并行，市场风险不断上升。投资者正面临着急剧变化的经济环境和不明朗的市场前景，经济复苏路径更加复杂，金融市场在短期亦会处于波动之中。展望未来，随着美联储逐步退出宽松的货币政策，投资者的焦点将转向那些有坚实基本面支撑并具有长期竞争力的板块。我们认为，美国通胀将在更长的一段时间里保持高位，美国经济复苏动能也将逐步减弱。不过，尽管美联储的货币紧缩政策会为市场带来负面情绪，但那些有坚实基本面支撑并跟随经济复苏周期的股票可以有力地对抗股市波动，投资者的乐观情绪将再度回温。

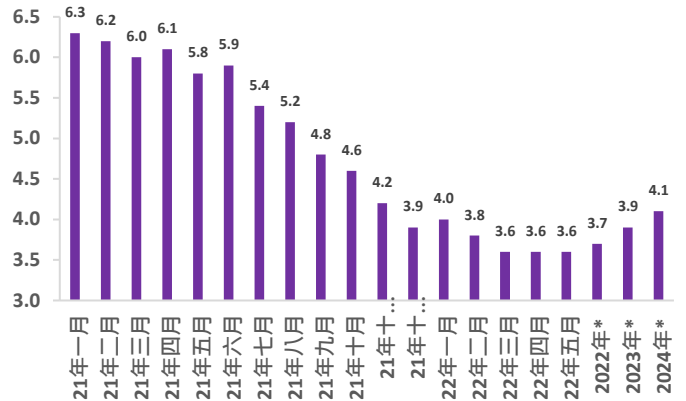
**美联储延续鹰派立场，惟美元上行走势趋缓。**面对不断攀升的通胀水平，美联储开始采取一系列紧缩措施，再加上今年以来地缘政治风险升温，市场上的美元需求增加，2022 年至今，美元兑一篮子货币升值近 10%。然而，美国及其盟友对俄罗斯实施制裁行动，包括冻结俄罗斯的外汇储备，这些举措可能会改变美元在全球贸易和金融市场中的主导地位，与俄罗斯有着重要贸易联系的国家可能会寻找美元的替代货币，以维持与俄罗斯的正常经贸往来。除此之外，其他西方国家同样为抑制通胀攀升而采取加息行动，美元与这些国家的货币利差不断收窄，减轻了其他货币面临的投机压力。总的来说，美元仍是全球贸易结算、金融交易和储备资产的主要货币，在国际支付中的占比超过 40%。不过，后疫情时代所面临的供应链瓶颈和地缘政治风险有机会弱化美元在全球经济中的作用，中期而言将削弱美元的上行走势。

图.1: 美国 GDP 增速 (同比 %)



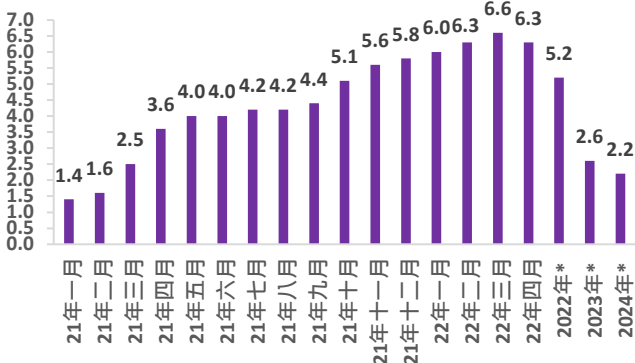
来源: 彭博 \*美国联储局预测

图.2: 美国失业率 (%)



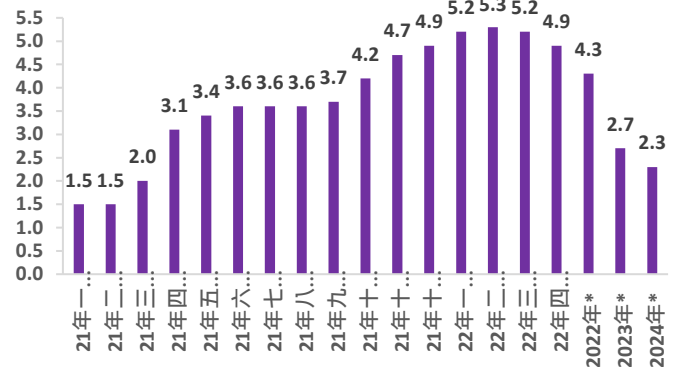
来源: 彭博 \*美国联储局预测

图.3: 美国 PCE 通胀率 (%)



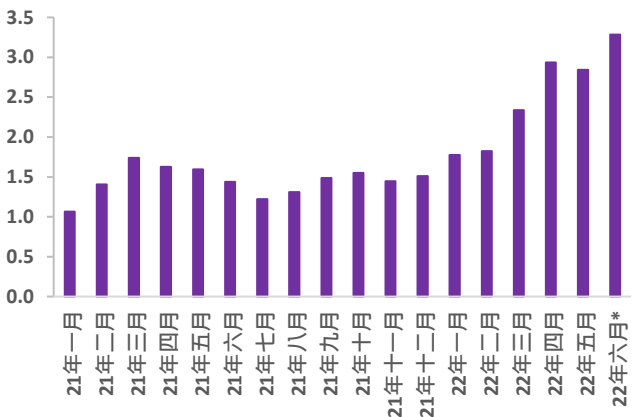
来源: 彭博 \*美国联储局预测

图.4: 美国核心 PCE 通胀率 (%)



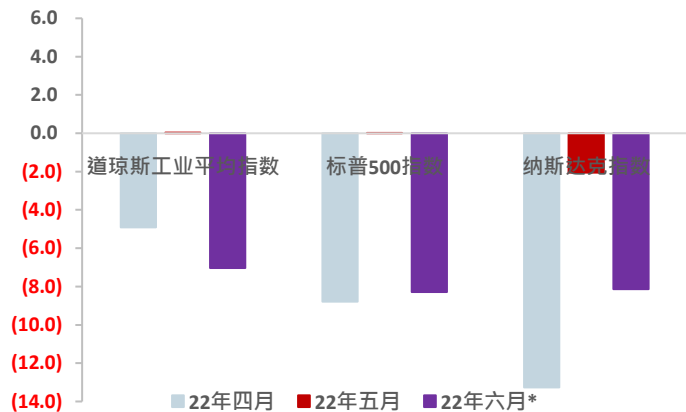
来源: 彭博 \*美国联储局预测

图.5: 美国十年期债息 (%)



来源: 彭博 \*六月十五日

图.6: 美国股市表现 (环比 %)



来源: 彭博 \*六月十五日

## 中国经济数据

	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	6.0	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8
制造业 PMI (%)	50.2	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9
非制造业 PMI (%)	53.5	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4
出口(人民币/同比%)	5.0	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.4
进口(人民币/同比%)	1.7	(0.2)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	7.6
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1029.8
出口增长 (美元/同比%)	0.5	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8
进口增长 (美元/同比%)	(2.7)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.6	30.0	9.8
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	161.8
消费物价指数 (同比%)	2.9	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1
生产者物价指数 (同比%)	(0.3)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.4	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.9	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7
工业增加值 (同比%)	5.7	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5
零售额 (同比%)	8.0	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3
新增贷款 (人民币/十亿)	16815.7	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9
广义货币供应量 (同比%)	8.7	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7
总社会融资 (人民币/十亿)	25673.5	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12060.0

	5/21	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22
实际国民生产总值 (同比%)	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-
制造业 PMI (%)	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6
非制造业 PMI (%)	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8
出口(人民币/同比%)	17.9	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.2	12.9	1.9	15.3
进口(人民币/同比%)	40.3	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.2	8.5	(1.6)	(2.0)	2.8
贸易余额 (人民币/十亿)	281.1	323.7	358.1	381.5	441.6	548.2	461.5	602.7	539.2	192.1	298.5	325.1	502.9
出口增长 (美元/同比%)	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.2	6.3	14.6	3.9	16.9
进口增长 (美元/同比%)	52.0	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	20.1	10.6	0.0	0.0	4.1
贸易余额 (美元/十亿)	43.3	50.1	55.9	59.2	68.1	84.9	71.8	94.2	84.5	30.2	47.1	51.1	78.8
消费物价指数 (同比%)	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1
生产者物价指数 (同比%)	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4
固定资产投资 (年初至今/同比%)	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2
房地产投资 (年初至今/同比%)	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)
工业增加值 (同比%)	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7
零售额 (同比%)	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)
新增贷款 (人民币/十亿)	1496.4	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1883.6
广义货币供应量 (同比%)	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	13.5
总社会融资 (人民币/十亿)	1952.2	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2398.3	6177.0	1228.9	4656.6	910.2	2790.0
全国城镇调查失业率(%)	5.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9

## 世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	30,668.53	16.52	(6.81)
标准普尔 500 指数	3,789.99	18.95	(7.92)
纳斯达克综合指数	11,099.15	36.91	(8.17)
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,273.41	16.66	(4.21)
德国 DAX 30 指数	13,485.29	12.12	(6.65)
法国 CAC 40 指数	6,030.13	13.61	(6.49)
斯托克 600 价格指数	413.10	14.87	(6.19)
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	21,308.21	7.86	(3.21)
恒生中国企业指数	7,452.89	6.58	(2.95)
上海深圳沪深 300 指数	4,278.22	15.89	1.38
上海证券交易所综合指数	3,305.41	13.40	1.28
深证综合指数	2,098.99	36.17	0.75
日经 225 指数	26,326.16	18.72	(6.76)
韩国 KOSPI 指数	2,447.38	10.50	(6.81)
台湾证交所加权股价指数	15,999.25	11.63	(4.03)
标普/澳证 200 指数	6,601.03	15.33	(6.97)
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,556.67	16.75	(8.14)
MSCI ACWI 指数	600.30	15.77	(7.78)
MSCI 新兴市场指数	1,020.10	10.97	(5.00)
MSCI 美国指数	3,601.69	19.40	(8.06)
MSCI 英国指数	2,098.58	16.67	(4.08)
MSCI 法国指数	172.78	15.46	(6.41)
MSCI 德国指数	136.58	11.65	(6.48)
MSCI 中国指数	72.37	10.88	(2.62)
MSCI 香港指数	13,494.46	14.36	(3.82)
MSCI 日本指数	1,139.13	13.62	(6.11)

\*所有市场根据 2022/06/15 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.75	0.75
美国最佳利率	4.00	0.00
联储贴现率	1.00	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	1.0679	0.2310
美国综合国债 1 年收益率	2.8609	0.6339
美国综合国债 5 年收益率	3.3664	0.3361
美国综合国债 10 年收益率	3.2839	0.2624
美国综合国债 30 年收益率	3.3283	0.1569
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.5093	0.3190
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.0033	0.3132
日本综合国债 1 年收益率	(0.081)	0.000
日本综合国债 10 年收益率	0.256	0.005
德国综合国债 1 年收益率	0.455	0.273
德国综合国债 10 年收益率	1.644	0.290
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.70	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.021	0.020
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.592	0.026
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.823	0.012
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.413	(0.006)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.893	0.011
香港基本利率(贴现率)	2.00	0.75
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.1124	0.0645
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.5241	0.2643
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.2497	0.5213
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.7095	0.3625
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	4.50	0.44
Baa	5.48	0.43

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	115.31	(5.57)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	118.51	(4.10)
天然气期货	美元/百万英	7.42	(14.70)
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,569.50	(7.85)
铜期货	美元/磅	418.25	(6.24)
LME 钢筋期货	美元/吨	700.50	(4.11)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,066.25	(7.49)
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,825.44	(1.19)
黄金期货	美元/盎司	1,819.60	(1.99)
现货银	美元/盎司	21.45	(2.11)
现货铂	美元/盎司	949.98	(5.41)
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	721.00	0.45
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	1,063.50	(2.27)
11 号糖(全球)	美元/磅	18.57	(3.43)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,523.50	(2.84)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	105.16	2.55
欧元/美元	1.0482	(2.22)
英镑/美元	1.2092	(3.55)
澳大利亚元/美元	0.6937	(3.53)
美元/加拿大元	1.2924	3.01
美元/日元	134.40	0.30
美元/瑞士法郎	0.9988	2.19
人民币中间价指数	6.7518	1.33
美元/人民币	6.7149	0.47
美元/人民币-交割远期	6.7135	(0.09)
美元/中国境外即期汇率	6.7139	0.28
美元/港币	7.8500	0.03
人民币/港币	1.1691	(0.43)
中国境外即期汇率/港币	1.1692	(0.25)
美元/韩元	1,290.55	2.93
美元/新台币	29.74	0.75
美元/新加坡元	1.3902	1.04
美元/印度卢比	78.07	0.43



## 权益披露

### 分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600