



华融融达期货

HUARONG RONGDA FUTURES

打造一流综合衍生品服务商

宏观策略周报

研究所 宏观研究中心

2022年4月24日

稳健 Steady 务实 Pragmatic 高效 Efficient 规范 Norms



华融融达期货股份有限公司

HUARONG RONGDA FUTURES CO.,LTD.

宏观策略周报

摘要:

疫情方面，在经历了一周回调后，上海当日新增无症状感染者再度反弹，上海疫情仍不稳定。本周末，北京疫情再起，流调结果显示，目前已隐匿传播了1周，短期内出现了多代病例，防控难度进一步加大。

国内经济方面，一季度GDP同比环比均好于预期和前值，财政、货币及信贷政策齐发力，令GDP增速保持韧性。但GDP同比仍较5.5%的政策目标有较大偏离，疫情冲击是主要影响因素。3月，工业生产、投资、消费及失业率数据均再度确认疫情冲击下经济下行压力进一步加大，尤其3月零售出现负增长，是疫情冲击最明显的体现。展望二季度，目前国内疫情仍难言稳定，至少4月份，疫情冲击下，企业及居民的生产及生活活动再度受到制约，“三驾马车”对经济拉动将再度放缓。如果在五月中旬前，疫情无法得到明显控制，二季度经济将再度探底，后续一揽子宽松政策（如下调居民房贷利率、改善房企融资环境、定向降准、财政前置及减税降费等）仍将持续。

人民币汇率方面，4月20日以来，人民币快速贬值引起市场关注。实际上，今年以来，支撑人民币汇率的基本面在持续走弱，引发人民币贬值的因素就在不断积累。3月上海疫情恶化，“动态清零”令市场对经济的悲观预期深化，近期国内货币宽松不及预期，同时美联储加息步伐加快，短期和中期因素共振，或是人民币汇率骤贬的导火索。

后续人民币走势？短期，国内疫情仍不明朗，企业、居民及市场情绪仍较为悲观，叠加美联储收紧政策加快，中美10Y倒挂，资本外流等因素，短期不会扭转，人民币仍将继续承压。中期，人民币贬值的趋势或大概率就此启动，不过目前还有很多不确定因素，如疫情进展，国内对疫情管控的态度后续是否有调整等。

外部环境方面，IMF调降未来全球增长预期，IMF最新数据显示，预计今明两年全球经济增速均为3.6%，较1月预测值分别下调0.8和0.2个百分点。欧美货币政策有望再度收紧。鲍威尔表示将在5月份的会议上讨论加息50个基点，4月24日，CME FedWatch Tool显示，美联储5月4日加息50BP概率为99.6%，6月15日加息50BP概率为69.8%，此组数据，在4月20日时，为95.4%和50.4%。欧央行最快或将在7月加息。

下周要点关注：月末中央政治局会议

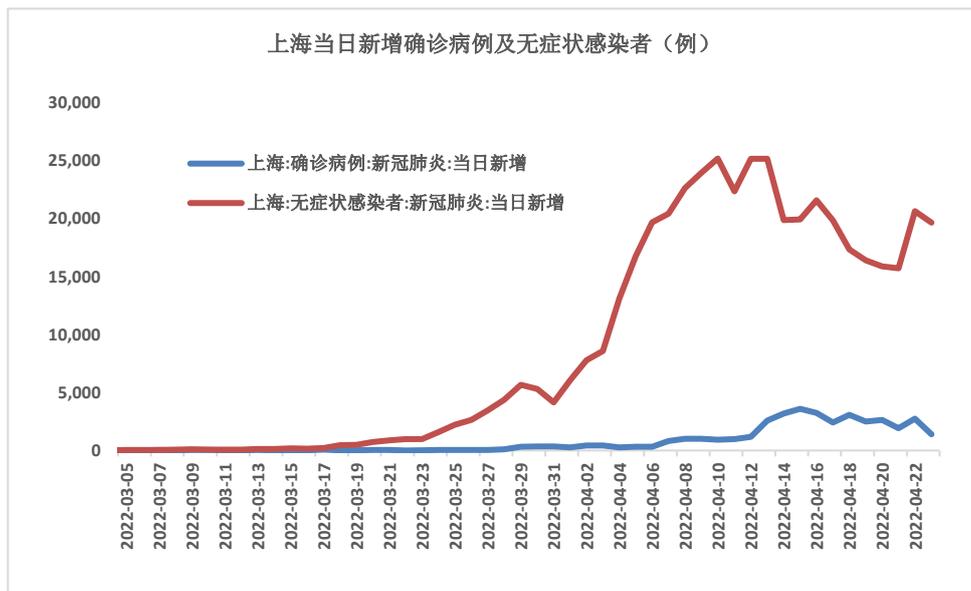
目录

一、国内疫情动态：上海疫情仍不稳定，周末北京疫情再起.....	3
二、国内经济数据：3月经济数据解读.....	3
三、流动性观察：人民币骤贬背后的原因及后续展望.....	4
四、外部宏观环境：IMF调降未来全球增长预期，欧美货币政策有望再度收紧.....	5
六、下周要点关注：月末中央政治局会议.....	7

一、国内疫情动态：上海疫情仍不稳定，周末北京疫情再起

国内，4月23日，上海新增本土新冠肺炎确诊病例1401例和无症状感染者19657例。从新增无症状感染者的数据看，在经历了一周回调后，新增数据再度反弹，上海疫情仍不稳定。本周末，北京疫情再起，4月22日至24日，北京累计报告41例新冠肺炎病毒感染者，涉及5个区。初步流调结果显示，目前已隐匿传播了1周，短期内出现了多代病例，提示病毒传播隐匿、速度快，防控难度进一步加大。

【图】上海当日新增无症状感染者再度出现反弹，上海疫情仍不稳定

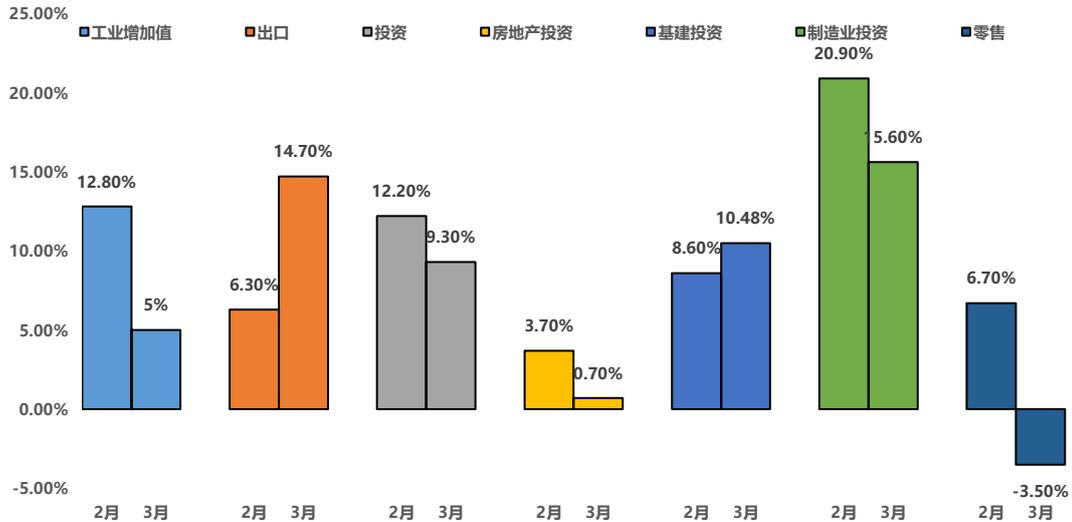


数据来源：wind，华融融达期货

二、国内经济数据：3月经济数据解读

一季度GDP同比增速为4.8%，预期为4.2%，前值4%。一季度GDP环比增速为1.3%，预期0.6%，前值为1.6%。1-3月城镇固定资产投资同比增速为9.3%，预期为8.5%，前值为12.2%。3月规上工业增加值同比增速为5%，预期为5.1%，前值为7.5%。3月社会消费品零售总额同比增速为-3.5%，预期为-3%，前值为1.7%。3月调查失业率为5.8%，预期为5.4%，前值5.5%。

【图】2022年2月及3月中国“三驾马车”及其分项数据



数据来源：wind，华融融达期货

一季度 GDP 同比环比均好于预期和前值，财政、货币及信贷政策齐发力，令 GDP 增速保持韧性。但 GDP 同比仍较 5.5% 的政策目标有较大偏离，疫情冲击是主要影响因素。3 月，工业生产、投资、消费及失业率数据均再度确认疫情冲击下经济下行压力进一步加大，尤其 3 月零售出现负增长，是疫情冲击最明显的体现。

展望二季度，疫情是影响国内经济关键变量，目前国内疫情仍难言稳定，至少 4 月份，疫情冲击下，企业及居民的生产及生活活动再度受到制约，“三驾马车”对经济拉动将再度放缓。如果在五月中旬前，疫情无法得到明显控制，二季度经济将再度探底，后续一揽子宽松政策（如下调居民房贷利率、改善房企融资环境、定向降准、财政前置及减税降费等）仍将持续。

三、流动性观察：人民币骤贬背后的原因及后续展望

4 月 20 日，人民币即期汇率大跌 375BP，突破 6.4153 关口，4 月 21 日继续快速贬值，当日继续大跌 347BP，4 月 22 日，截止 17:30 报 6.4911，再度较前日下跌 411BP。人民币连续三日快速贬值引发市场恐慌和热议。

实际上，今年以来，支撑人民币汇率的基本面在持续走弱，引发人民币贬值的因素就在不断积累。3 月上海疫情恶化，“动态清零”令市场对经济的悲观预期深化，近期国内货币宽松不及预期，同时美联储加息步伐加快，短期和中期因素共振，或是人民币汇率骤贬的导火索。细数人民币贬值原因如下：

1、中美货币政策反向。美联储加息速度再度加快，5、6 两月分别加息 50BP 预期再度

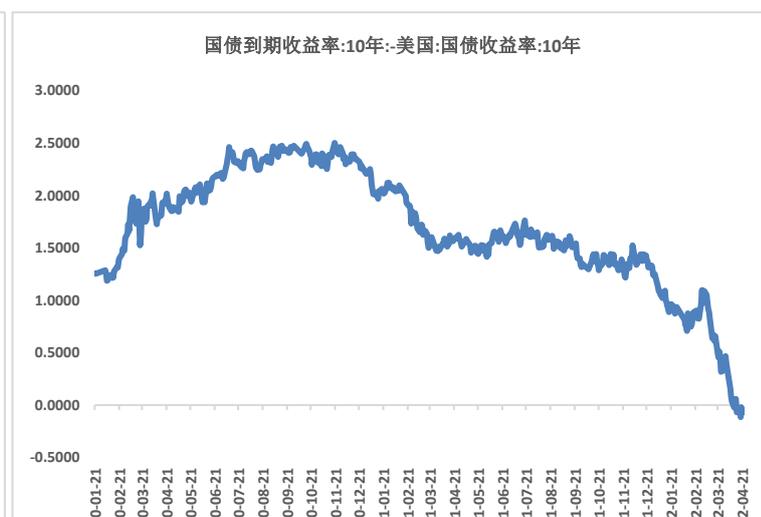
增强。**2、美元指数走强。**4月12日以来，美元指数已站上100关口，过往存在“美元强，人民币弱”的稳定关系。**3、中美10年期利率不断收敛至倒挂。**4月11日以来，中美10年期国债利差首次出现倒挂，自4月14日以来倒挂持续。**4、国际资本外流加速，**2月、3月，外资净减持人民币债券803亿元、1125亿元，3月、4月至今陆股通分别净流出451亿元、65亿元，股债市场资本外流压力均加剧。**5、国内经济下行压力加大。**3月底，上海封城以来，中国经济下行压力再度加大，随着企业大面积停产，供应链断裂，市场悲观情绪不断加深，叠加近期降准及降息操作不达预期，市场对未来政策刺激持质疑，再度加大对未来的看衰，如若疫情5月不出现好转，或者复产复工不及预期，二季度经济大概率二次见底。

后续人民币走势？

短期，国内疫情仍不明朗，企业、居民及市场情绪仍较为悲观，叠加美联储收紧政策加快，中美10Y倒挂，资本外流等因素，短期不会扭转，人民币仍将继续承压。

中期，人民币贬值的趋势或大概率就此启动，不过目前还有很多不确定因素，如疫情进展，国内对疫情管控的态度后续是否有调整等。

【图】2020年以来人民币和美元指数走势 【图】中美10年期国债利差



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_41333

