



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

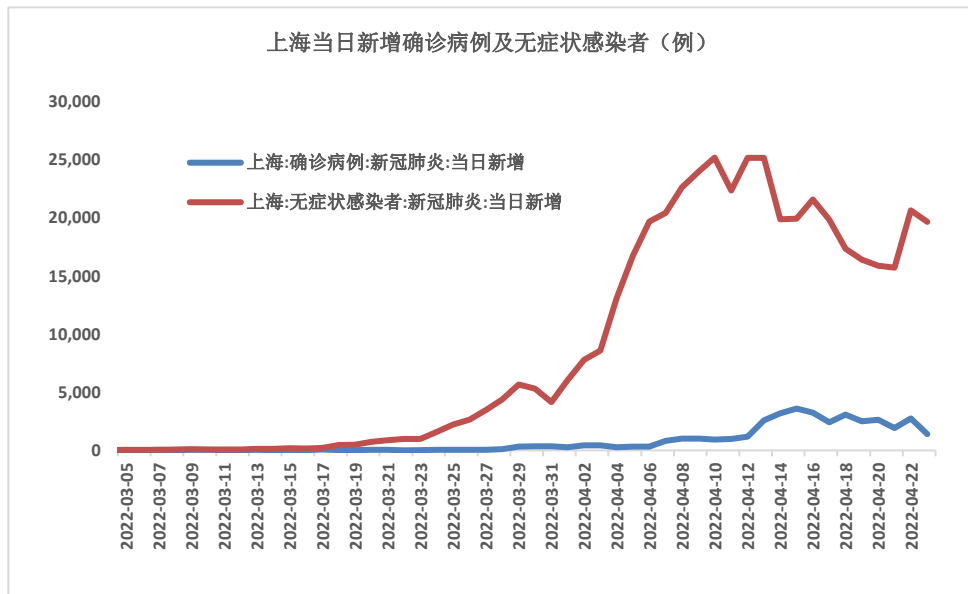
目录

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

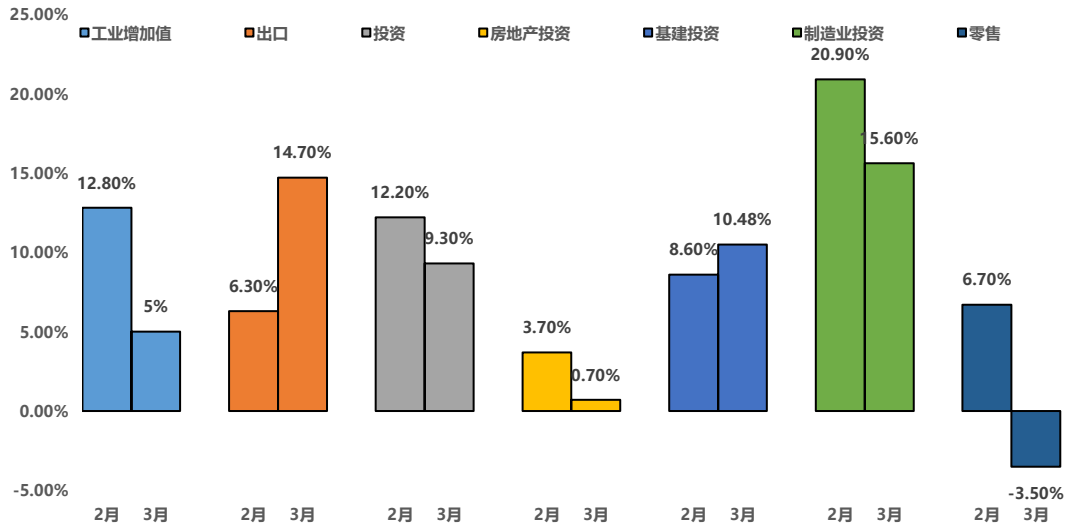


数据来源：wind，华融融达期货

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

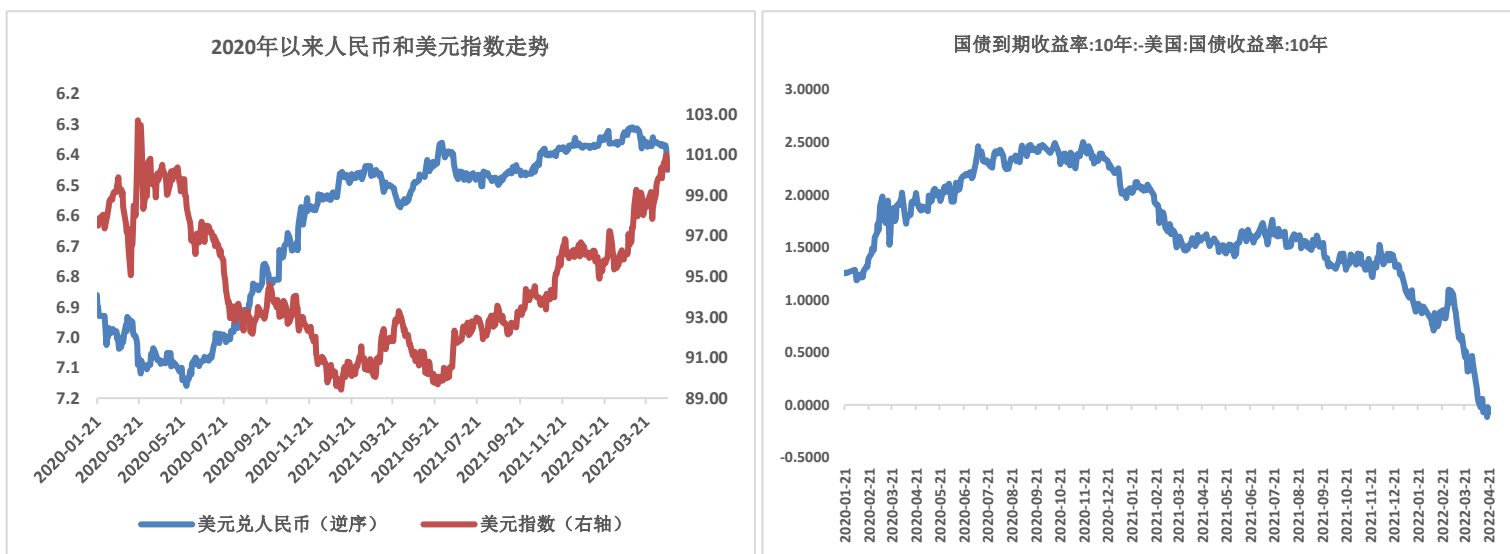
增强。2、**美元指数走强**。4月12日以来，美元指数已站上100关口，过往存在“美元强，人民币弱”的稳定关系。3、**中美10年期利率不断收敛至倒挂**。4月11日以来，中美10年期国债利差首次出现倒挂，自4月14日以来倒挂持续。4、**国际资本外流加速**，2月、3月，外资净减持人民币债券803亿元、1125亿元，3月、4月至今陆股通分别净流出451亿元、65亿元，股债市场资本外流压力均加剧。5、**国内经济下行压力加大**。3月底，上海封城以来，中国经济下行压力再度加大，随着企业大面积停产，供应链断裂，市场悲观情绪不断加深，叠加近期降准及降息操作不达预期，市场对未来政策刺激持质疑，再度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



数据来源：wind，华融融达期货

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

1、IMF 将下调今明两年全球经济增长前景

IMF《世界经济展望》最新数据显示，预计今明两年全球经济增长增速均为3.6%，较1月预测值分别下调0.8和0.2个百分点。2022年，发达经济体通胀率预计为5.7%，新兴市场和发展中经济体通胀预计为8.7%，较1月预测值分别上调1.8和2.8个百分点。报告预计，

2022年美国GDP将增长3.7%，中国增长4.4%，欧元区增长2.8%。此外，在俄乌冲突的直接影响下，2022年，乌克兰和俄罗斯的经济都将大幅萎缩，分别缩水35%和8.5%，而俄乌受冲突的间接影响。除了俄乌问题，通货膨胀是全球经济面临的另一大挑战。这对许多国家来说，是一个非常危险的问题，实际上在冲突爆发前，商品价格飙升和供需失衡就已推高通胀，促使美联储等中央银行开始收紧货币政策。

【图】IMF将下调今明两年全球经济增长前景



数据来源：IMF，华融融达期货

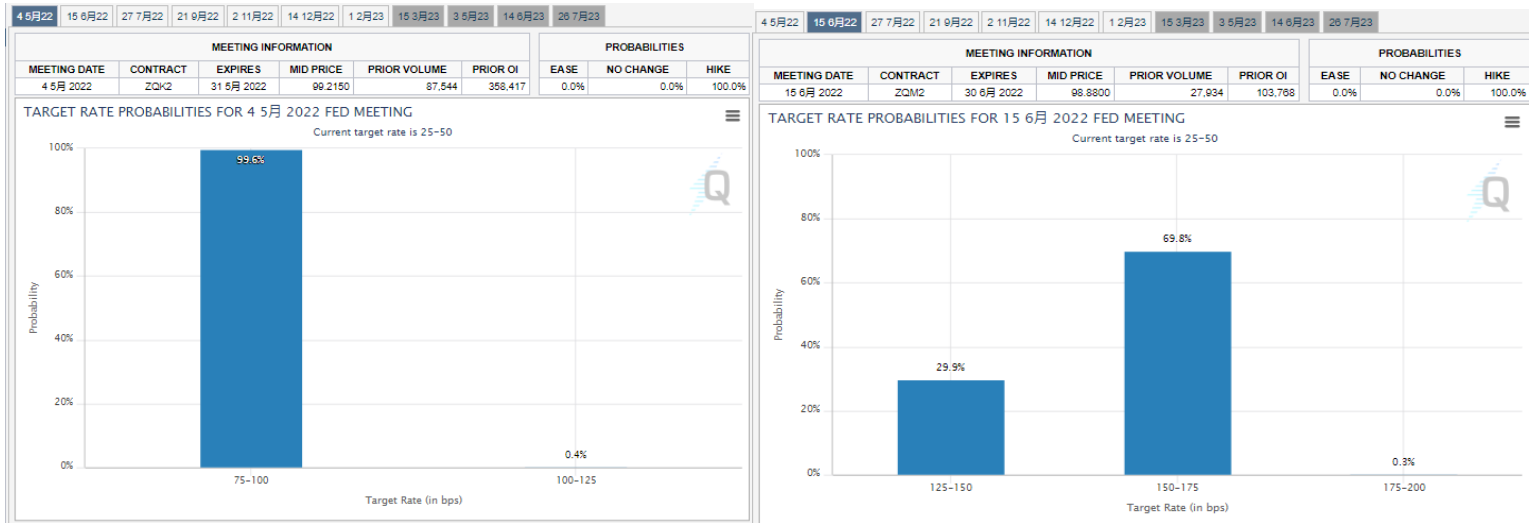
2、欧美货币政策有望再度收紧

海外，美联储主席鲍威尔表示，加息50个基点将是“选项之一”，届时美联储将批准下次加息，预计今年还会有一系列加息举措。旧金山联储主席戴利表示，FOMC“有目的地”加息至中性是头号优先任务。5月份加息50个基点的可能性“非常大”。芝加哥联储主席埃文斯表示，预计FOMC到2022年年底可能会加息至中性利率水平。目前市场押注，美联储5月、6月和7月会议每次都将加息50个基点。市场还开始押注5月或6月政策会议加息75个基点的可能性。

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%。

周三，德国央行行长表示，欧洲央行或许能够在第二季度末结束净资产购买行动，并可能在第三季度初加息。此前，欧洲央行管委Kazaks也表态，由于存在“重大”的通胀风险，欧洲央行需要进一步收紧货币政策，最快可能在7月份加息，这也是欧洲央行高级官员首次给出明确的加息时点。

【图】CME FedWatch Tool 显示，4 月 24 日美联储 5 月 4 日加息 50BP 概率为 99.6%，6 月 15 日加息 50BP 概率为 69.8%



数据来源：CME，华融融达期货

六、下周要点关注：月末中央政治局会议

4 月 28 日（周四）：

- 1、美国第一季度实际 GDP 年化季率初值 (%)
- 2、美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率初值 (%)

4 月 29 日（周五）：

- 1、中国 4 月财新制造业 PMI
- 2、欧元区第一季度季调后 GDP 季率初值 (%)
- 3、美国 3 月 PCE 物价指数年率 (%)
- 4、美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值

关注中央政治局会议的召开。

免责声明

本研究报告由华融融达期货研究所撰写，仅为所服务的特定企业与机构的一般用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为华融融达期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据国际和行业通行的准则，本报告所引用的信息和数据均来自于公开资料及其他合法渠道，本公司力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本公司将

随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

本研究报告中所提供的信息仅供参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为诱发从事或不从事买入或卖出金融产品的任何交易，对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何经济与法律责任。华融融达期货北京研究所对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。