



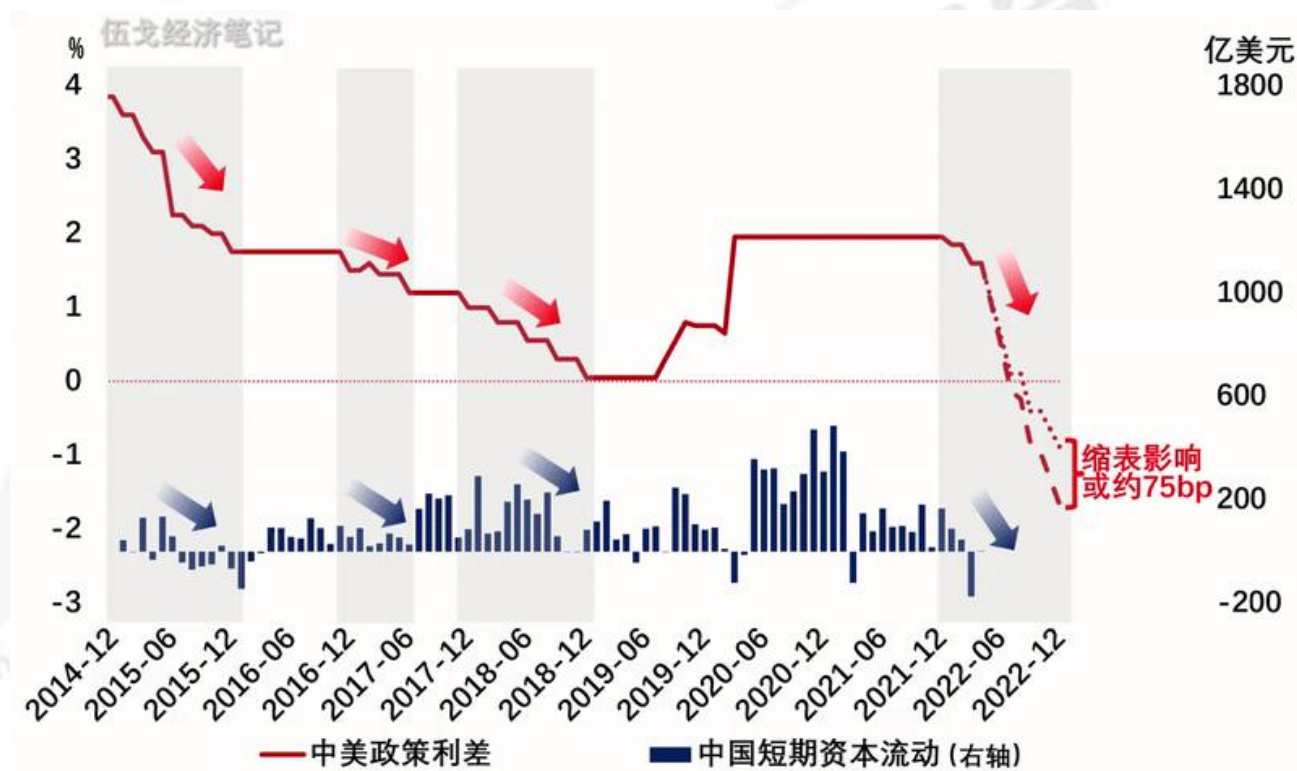
资本流，谁主导？



归去来兮，道法自然。作为经济生活中的基本要素，资本流动有着其客观的运行规律。近来短期资本流出迹象明显，3月以来北上资金累计净流出量已逼近2020年武汉封城时期，近期人民币汇率周度贬值幅度也创4年来最大。到底是谁在主导资本流动的方向？这究竟是短期扰动现象，还是长期趋势特征？

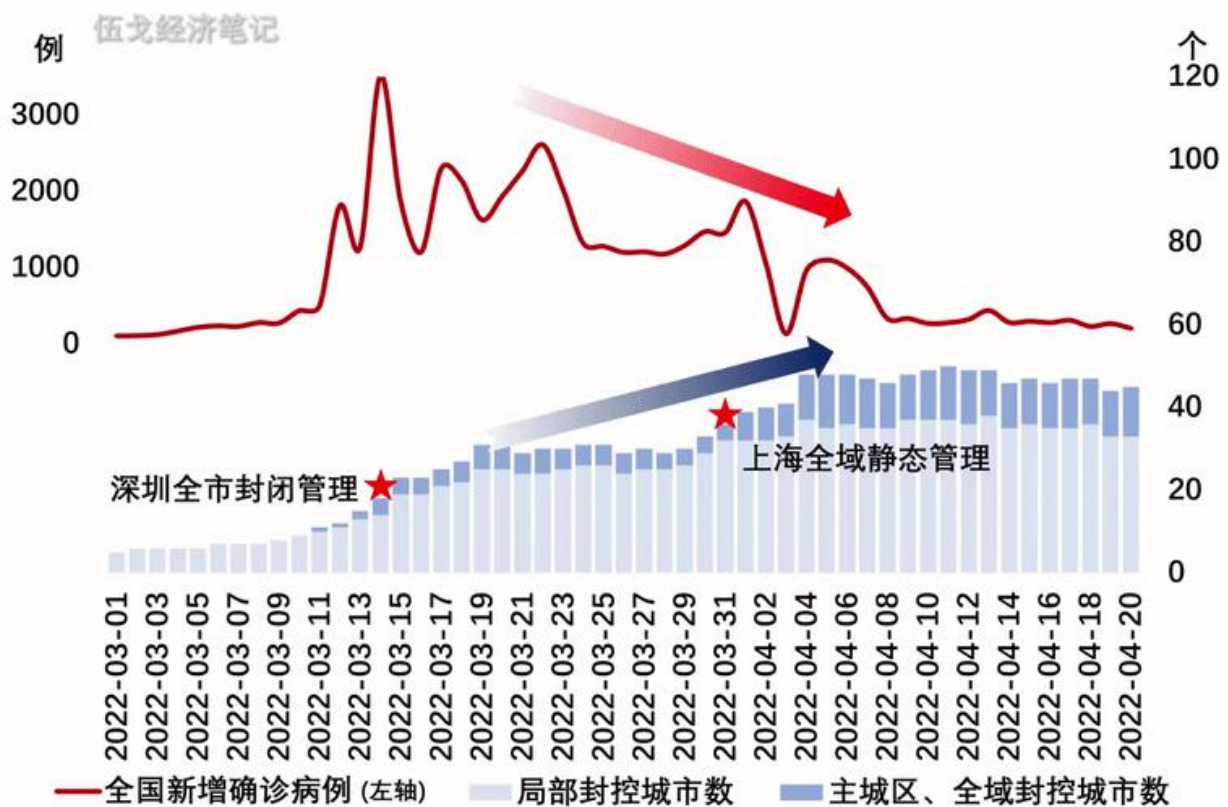
既然谈及跨境资本流动，外部因当然是重要的。根据当前市场一致性预期，美联储二季度有望连续2次实施分别不低于50bp的加息。此外，其年内缩表规模或接近上一轮缩表总规模，大致相当于加息75bp，而这未必是市场充分预期的。中美政策利差将确定性地明显收窄甚至倒挂，预示着短期资本流出的压力。

图 1.中美利差迅速收窄，资本流出压力加大



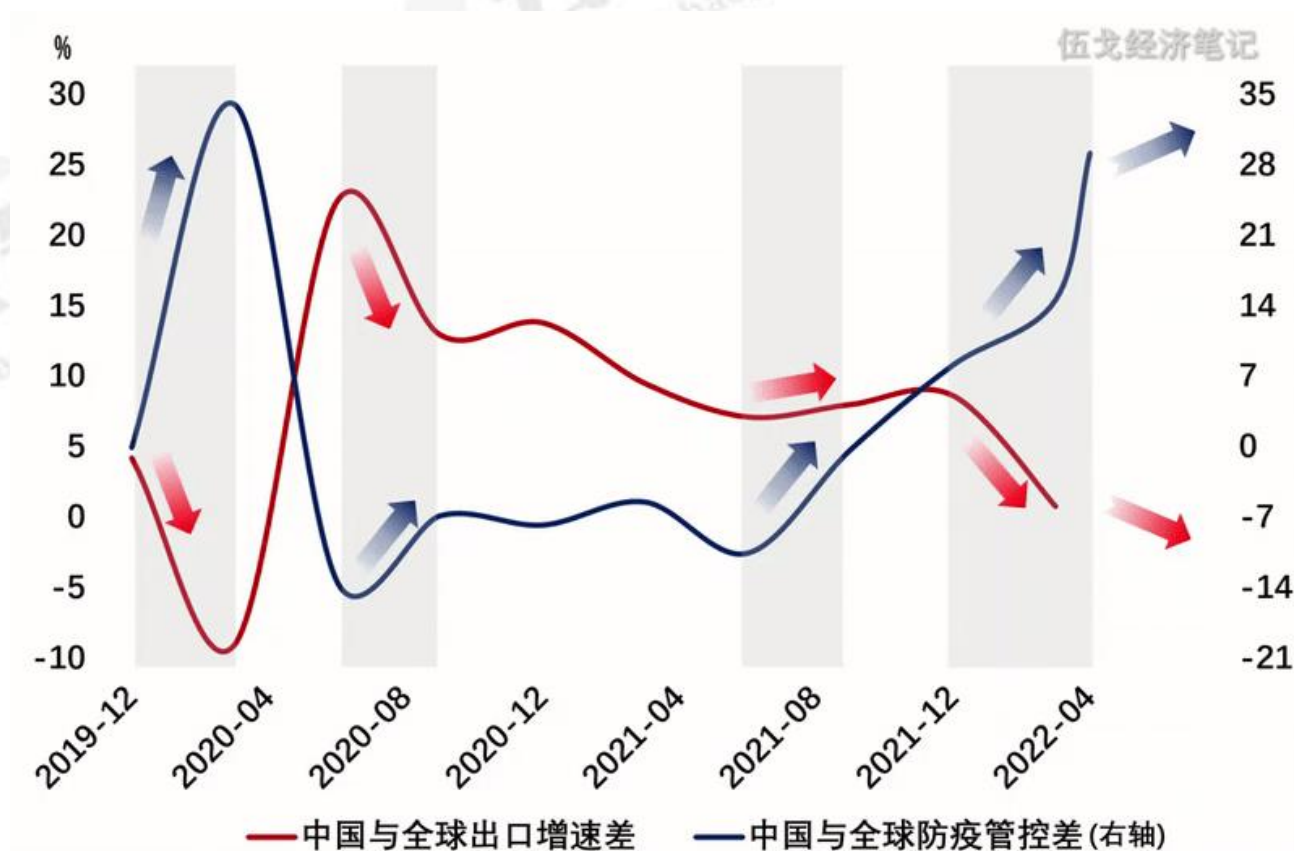
外因是条件，内因是根本，辩证法同样适用于我们对于资本流动的理解。从国内情况看，当前影响经济运行最关键因素是疫情。“动态清零”之下，各地趋于更早介入、更严管控。当前全国 300 余地级以上城市中约有 48 城处于不同程度的封控状态，其中 33 城处于局部管控，15 城的主城区甚至全域处于管控状态。

图 2.城市封控，屡见不鲜



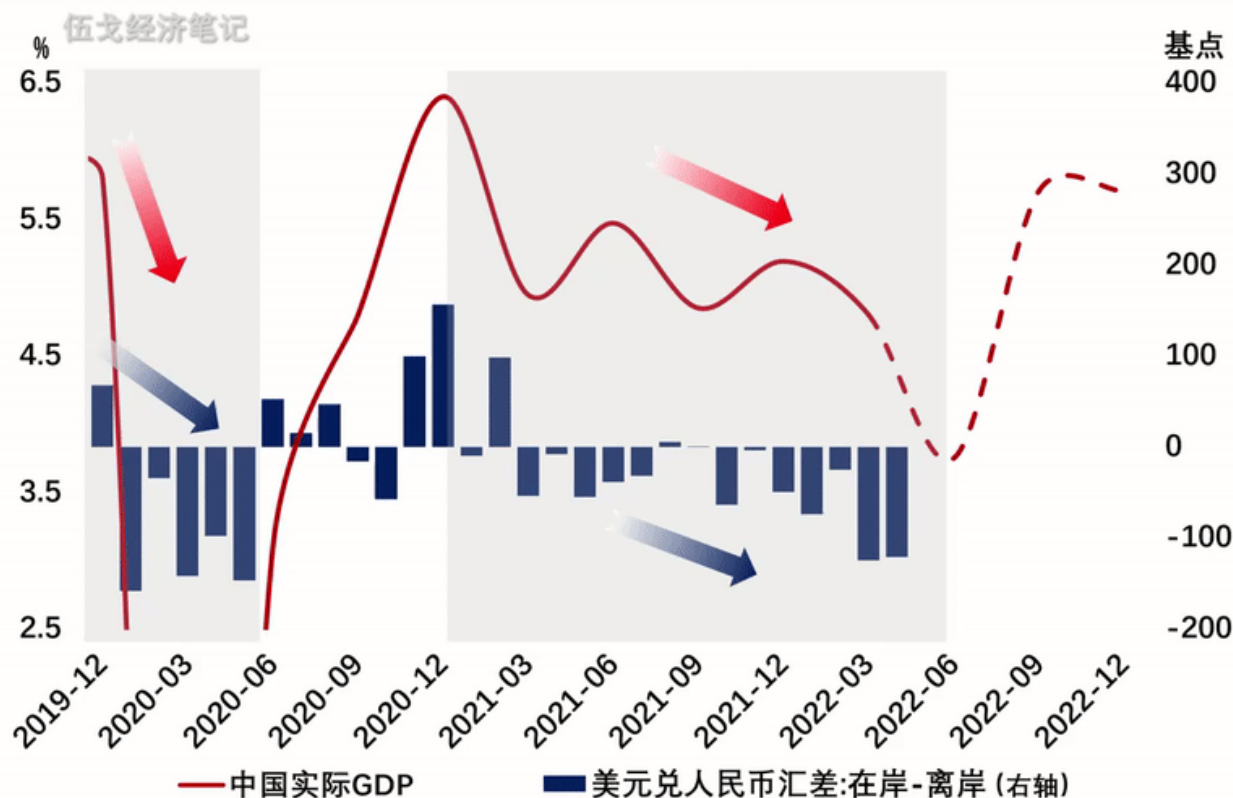
近期政策着力疏通物流堵点，但港口拥堵、公路货运等指标仍接近疫情暴发以来的最差状况，过去两年中国具有优势的外贸供应链也受到冲击。相较而言，海外疫情管控措施持续放松，中国出口份额及增速的回落或将更为迅速。这些经济基本面更能诠释当下资本流动的格局。

图 3.疫情管控加速出口下行



展望未来，国内经济加速探底，海外流动性剧烈收缩，二季度也许是内外交集最为严峻的时期。此后若疫情削弱，稳增长进一步体现，资本流出压力或将缓解。值得一提的是，本轮贬值中人民币汇率似更灵活，在一定程度上能对冲负向冲击。

图 4.二季度后，可能会改善



一是近期资本流出和汇率贬值背后，外因固然是重要的。大家可预见的是联储密集且大幅“鹰派”加息，但未必充分预期的是其缩表操作对全球流动性收缩的叠加影响。中美政策利差将确定性地明显收窄，历史上这大都表征着短期资本流出的压力。

二是外因是条件，内因是根本，辩证法同样适用于我们对于资本流动

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_40801

