

宏观点评

4月政治局会议前瞻—兼评A股大跌、人民币大贬

事件: 4月25日, A股全线大跌, 上证综指破3000点; 同日, 人民币兑美元中间价报6.4906, 自4月19日以来已连续5天、累计跌近2%; 按惯例, 月底将开政治局会议。

核心观点: 事情正在起变化, 紧盯月底政治局会议。

1、年初以来, A股跌跌不休, 大体可归为4类原因: 全球流动性收紧、俄乌冲突、疫情恶化、政策力度不及预期; 近期尤其是4月25日的大跌, 主因应是国内疫情再度恶化、市场信心不足; 短期看, 风险已总体释放, 但除非这些压制因素显著好转, 否则市场可能仍将承压。年初至2月中下旬, 美联储加息预期持续发酵, 美债收益率攀升、全球流动性收紧应是A股下跌的主导因素; 2月24日至3月上旬, 俄乌冲突爆发, 全球股市大跌, 我国也未能幸免, 加之中美关系的变数变大、引发了资本外流; 3月中下旬至今, 国内疫情尤其是上海疫情持续恶化, 加之严格的疫情防控, 经济大受冲击, 而期间“打折式”降准25BP、降息持续落空、地产未能大幅松动等, 指向稳增长政策力度有所不够。随着周末(4.24)北京疫情确诊病例增多, 且有迹象表明也可能采取较严的封控, 进而引发周一(4.25)A股暴跌。

2、近期人民币兑美元汇率大幅贬值, 主因有四: 美联储加息推升美元美债、中美利差倒挂; 全球疫情仍差、但总体“躺平”, 我国疫情恶化、但全面封控; 我国出口走弱的预期升温; 俄乌冲突加大了中美关系的不确定性; 往后看, 央行4.25调降外汇存款准备金率, 更多是释放稳汇率的信号、但实际作用有限, 预计短期内人民币仍将趋于贬值, 6.7左右是一个重要观测点位, 全年看人民币汇率应是贬中趋稳。

>3月初以来, 人民币兑美元即期汇率由6.31的低点持续贬值; 4月中旬以后更是加速贬值, 从4月18日的6.37快速贬至4月25日的6.57左右。具体看, 人民币近期急速贬值, 主要有4大类原因: 1) 由于美联储加息预期升温, 美元指数3月初以来累计上涨3.9%、近期更是站上100上方, 美债收益率也大幅上行, 中美10Y国债利差从100bp左右快速收窄, 并自4月中旬开始持续倒挂; 2) 过去两年数据表明, 全球疫情恶化、人民币则趋于升值, 而3月初以来中国疫情大幅恶化; 3) 由于季节性因素消退和出口下滑, 银行代客结售汇顺差有所回落, 再考虑到当前我国采取全面封控、全球则总体趋于“躺平”, 后续我国出口走弱的预期升温; 4) 俄乌冲突加大了中美关系不确定性。2018年中美贸易冲突以来, 人民币汇率和中美关系高度相关, 总体呈现为“中美关系好、人民币升; 中美关系差, 人民币贬”。

>4月25日, 央行宣布自5月15日起将外汇存款准备金率由9%下调至8%, 旨在缓解人民币贬值压力。但从历史上看, 外汇存款准备金率调整对人民币汇率的影响较为有限。往后看, 我们预计人民币汇率短期仍趋于贬值, 但随着国内疫情逐步得到控制, 叠加美元指数进一步上涨空间不大、美债收益率也难以持续上行等因素, 人民币贬值幅度有限, 但总趋势上应是贬中趋稳, 其中, 6.7左右是一个重要观测点位。

3、按惯例, 4月底将召开政治局会议, 本次会议主基调, 也将决定后续我国经济和市场的大方向。综合看, 后续政策需要处理好“四大平衡”: 一是平衡好“控疫情 VS 稳增长、稳供应、稳就业、稳物价”的关系; 二是平衡好“松地产 VS 控房价、经济转型”的关系; 三是平衡好“抓落实 VS 换届、问责”的关系; 四是平衡好“稳外部 VS 俄乌冲突、中美博弈、美联储加息缩表”的关系。以下是我们对会议的4点前瞻:

>会议将总结年初以来的经济运行情况: 基于4.18统计局发布会和4.19新华社文章“当前中国经济十问”, 对于一季度GDP增速4.8%, 预计大定调应是“经济总体运行在合理区间, 总体保持平稳; 当前成绩, 实属不易”之类的表述;

>会议将分析下一阶段我国经济面临的内外外部环境: 基于3.16金稳会会议、4月以来国常会、4.11总理视察江西的讲话、4.19新华社文章等会议, 预计会突出国内疫情、俄乌冲突等因素, 大定调应是“国内外环境不确定性加大, 有的超预期; 经济增长出现了新情况、新形势; 新的下行压力进一步加大”之类的表述;

>会议将提出下一阶段政策总基调: 对于5.5%增速目标, “要不要保”是意愿问题, “能不能保”是能力问题, 倾向于认为: 5.5%左右的实现难度无疑很大, 但应不会明确说放弃, 大概率还会全力稳增长, 也会进一步提升稳就业、稳物价的重要性; 具体基调, 应还是稳字当头、稳中求进, 应也会延续“稳定经济的政策早出快出, 不出不利于稳预期的措施, 慎重出台收缩性政策”之类的表述;

>会议将提出下一阶段的具体应对政策: 面对严峻的经济下行压力, 应会有一系列组合拳, 会多管齐下、多措并举, 维持我们此前判断, 稳增长会有两大“绝招”: 一是推动已有政策尽快落地, 应会要求各方“主动作为”、强化执行力; 二是未出政策“早出快出”, 宽货币之外, 控疫情、保物流、宽财政、松地产、扩基建、促消费、稳外贸等其他组合拳更重要, 其中, 重点关注控疫情、松地产的相关表态。

风险提示: 疫情、外部环境恶化等超预期, 政策执行力度不及预期。

作者

分析师 熊园

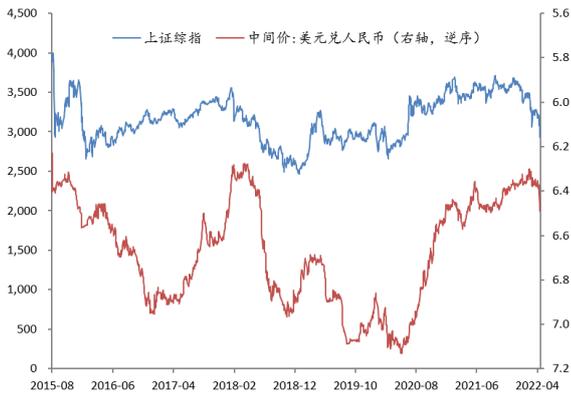
执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

相关研究

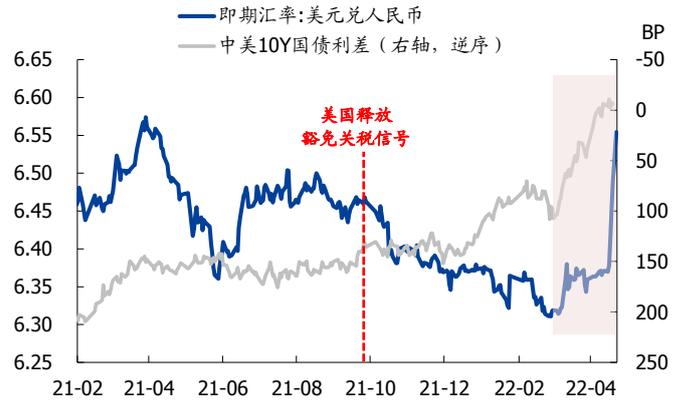
- 1、《高频与政策半月观—经济底仍未到, 紧盯4月政治局会议》2021-04-17
- 2、《不一样的降准, 不一样的克制》2022-04-15
- 3、《物流角度看当前疫情的经济影响》2022-04-08
- 4、《政策底再确认, 哪些“绝招”可期? —最新国常会和央行Q1例会的信号》2022-03-30
- 5、《当前疫情对经济冲击几何?》2022-03-24
- 6、《政策底已现, 经济底和市场底呢?》2022-3-20
- 7、《务实的进取—2022年政府工作报告6大信号》2022-03-05
- 8、《实质性放松开始, 地产能否全面回升?》2022-02-27
- 9、《地产有望实质性松动—住建部2022工作会议的信号》2022-01-21

图表1: 年初以来A股持续下跌, 人民币近期加速贬值



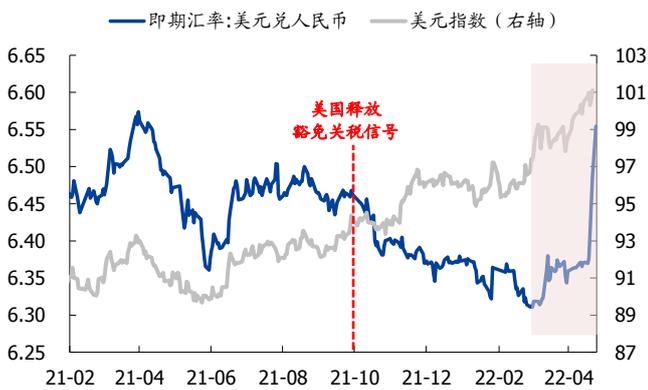
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 3月初以来, 中美利差大幅收窄甚至倒挂



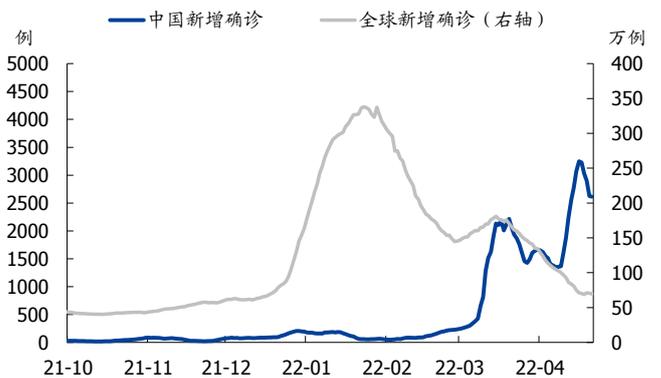
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 3月初以来, 美元指数涨幅与人民币汇率贬值幅度相同



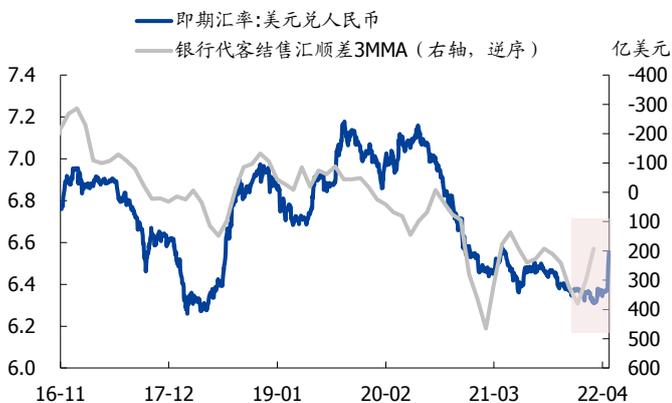
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 3月初以来, 中国疫情大幅恶化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 近期银行代客结售汇顺差规模有所回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 历史上看, 外汇存款准备金率调整对人民币汇率的影响有限



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_40805

