



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

经济目标仍可接近 资本市场否极泰来

胡月晓

(CIIA:29001385)

S0870510120021

2022年5月4日

本期视点（2022年5月）

■ **双因素冲击下中国经济预期趋弱。**俄乌冲突导致国际能源和粮价上期，世界经济因供应链再度恶化而下降，中国经济供给预期也受冲击；上海封城应对造成中国最具活力长三角地区产业链受到影响。地缘政治和疫情双因素使得中国经济预期由转弱趋向下降，1季度经济低于预期的数据更是强化了这种市场预期，导致4月末金融市场波动加大，“股、债、汇”三个市场皆动荡加剧。

■ **美联储加息或不及预期，强美元是美元政策核心。**通胀决定西方经济体政策选项，当前美欧通胀逼迫西方央行不得不加息应对；但西方通胀的缘由并非需求过旺，也非供应不足，而是劳动力价格普遍的上涨趋势，是长期货币宽松和社会结构变化的双重结果。加息不会改变西方物价的上台阶的态势；美国宏观调控的核心目标是维持美元强势，加息以不损害资本市场稳定和经济增长为前提，预期美联储加息或大幅低于当前的市场主流预期。

■ **中国经济或仍可达目标，资本市场否极等泰来。**疫情不改中国经济潜在增长动力回升趋势，投资整体回升中产业结构改善，制造业稳步回升态势不变，固定资本形成稳步增加。疫情持续2年有余，经济体系应对能力提高；经济第一增长动力的平稳回升，或能缓和消费的低迷而有余，从而维持经济平稳。中外通胀间将现分离走势，中国通胀下行趋势不变，物价下行和美元加息不及预期确认后，中国降息将来，从而带来股债双回暖局面。



目 录

- 中国经济当前局势：预期下降
- 国际经济：中国不易、西方更难
- 中国经济和资本市场：抑中待扬



一、中国经济当前局势：预期下降

1. 双因素冲击下预期下降
2. 预期下降致金融市场动荡
3. 中国经济平稳趋势不变



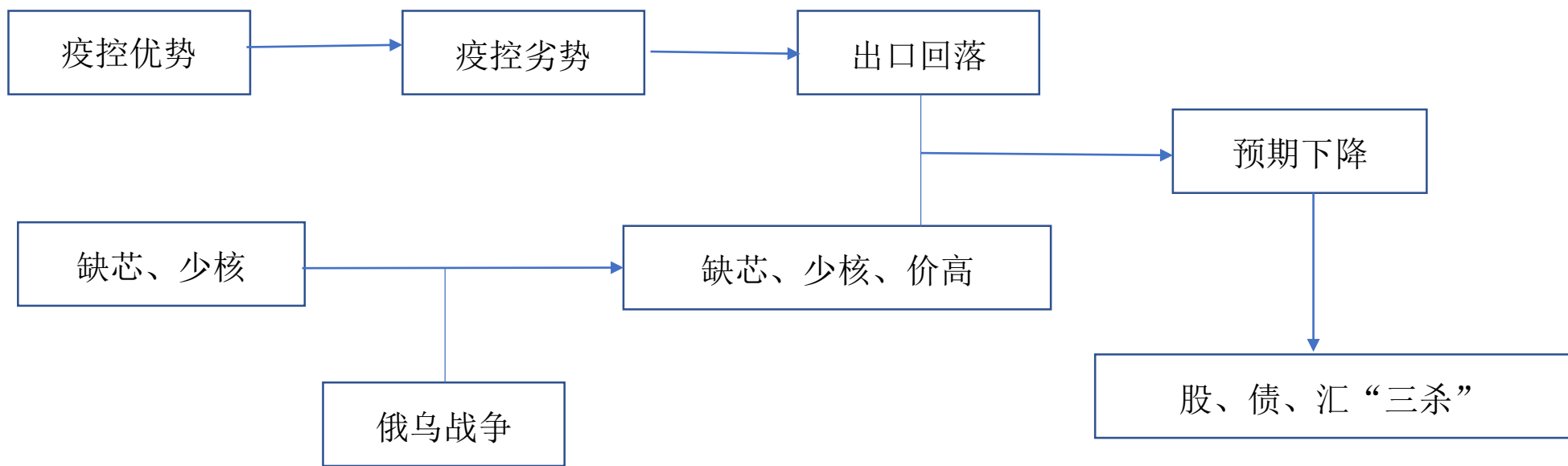
中国经济面临局面：疫情冲击下预期趋弱



上海证券
SHANGHAI SECURITIES
百联集团成员企业

- 经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。
- 世纪疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定。

图 中国经济面临的局面：预期转弱→预期下降

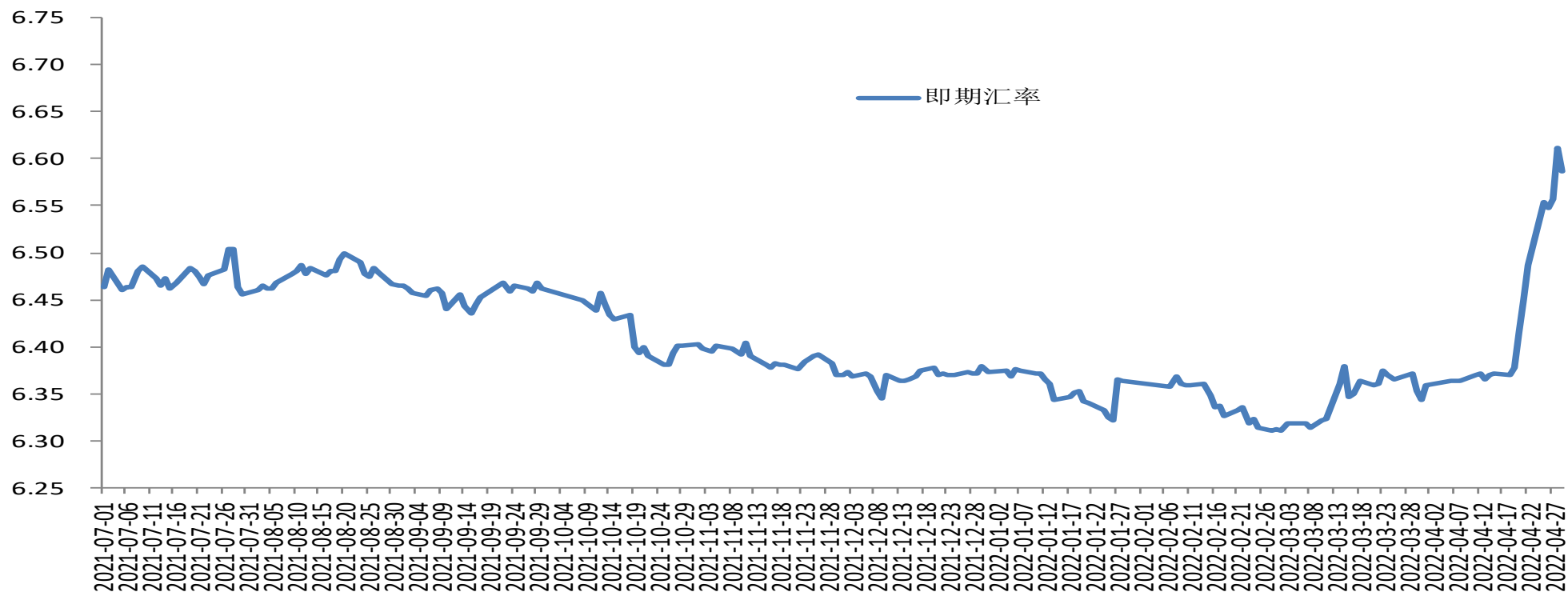


资料来源：上海证券研究所

人民币兑美元汇率经历惊险“跳水”

- 4月最后10个交易日贬值达3.3%，结束了2020年下半年以来的升值进程，抹掉了过去5Q升值成果。
- 2021年7月-2022年3月间，中美货币联袂走强：人民币成避险货币？
- 俄乌战争后，美元升值加速，人民币缘何先稳后跳？

图 人民币兑美元即期汇率走势的变化（日）

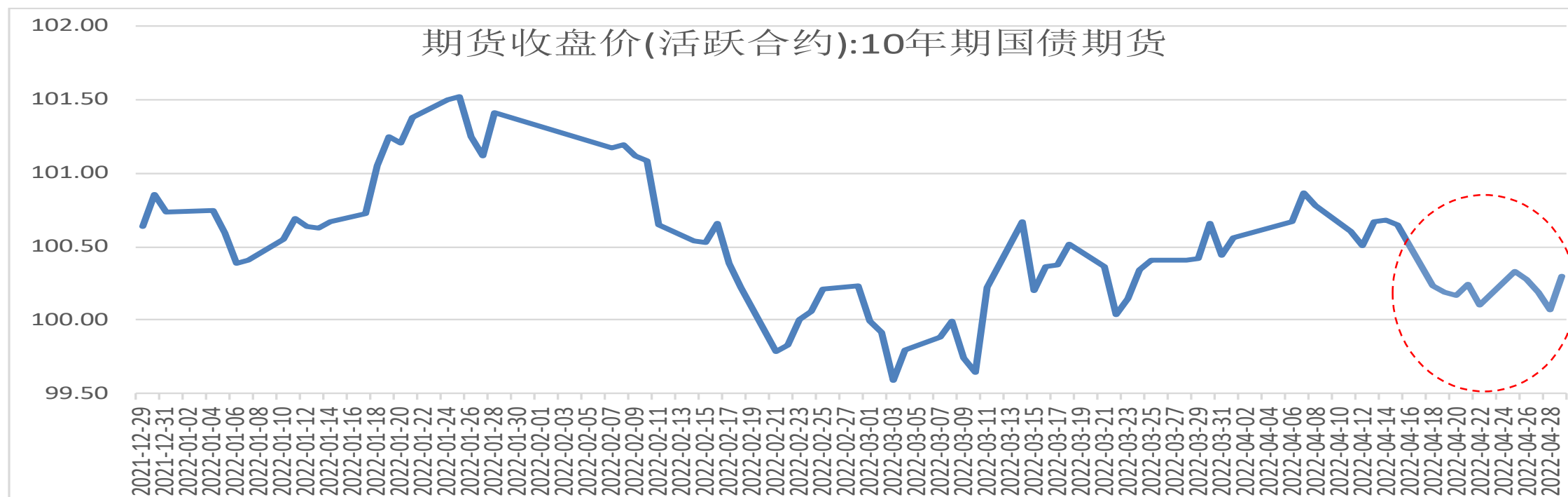


资料来源：wind，上海证券研究所

俄乌冲突引发中国债市调整

- 2022年初，中国货币宽松预期占据主流，市场预期中美货币政策、通胀走向分歧；
- 俄乌战争改变通胀预期，国际风云变化还导致了资本外流。

图 中国国债期货走势变化（日，收盘价）



资料来源：Wind，上海证券研究所

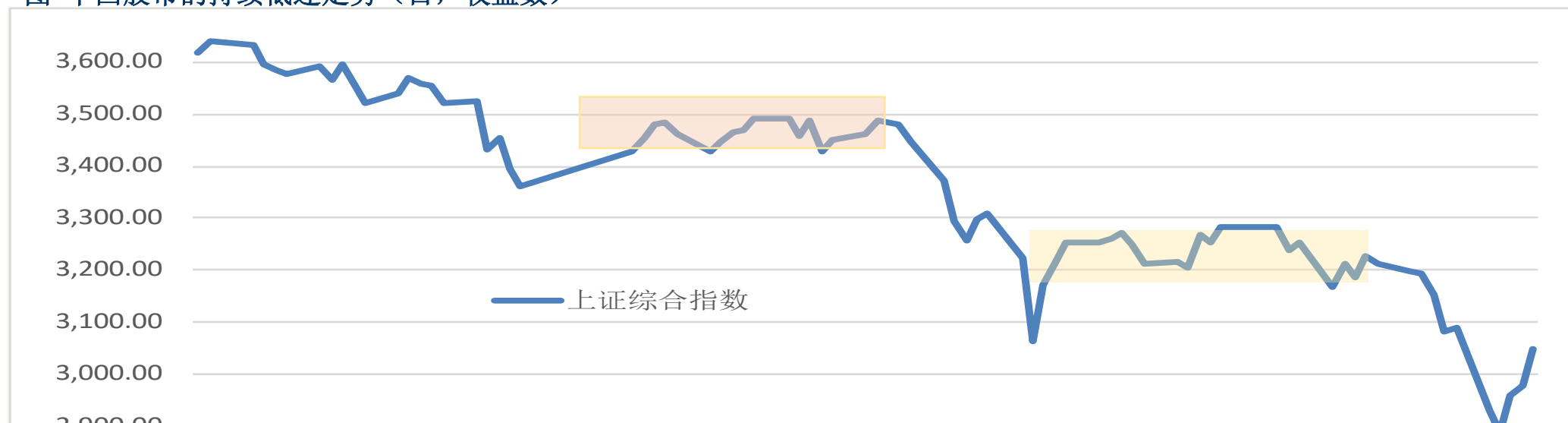
2022年初中国股市经历了2次下台阶



上海证券
SHANGHAI SECURITIES
百联集团成员企业

- 俄乌冲突导致3月份导致股市下台阶：3500→3300；因高商品价格压低盈利担忧。
- 本轮疫情使中国股市再下台阶：目前平台未知。

图 中国股市的持续低迷走势（日，收盘数）



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_41181

