



蒋飞：人民币汇率料将兑现我们预期



文/意见领袖专栏作家 蒋飞



核心观点

上周市场回顾

(1) 汇率方面，美元保持强势，人民币跌破 6.4。(2) 债市方面，十年期美债收益率冲向 3%。(3) 股市方面，全球股市继续下跌，A 股大幅回调。(4) 大宗商品方面，多种商品价格走势震荡，粮价继续飙升。

上周重要事件点评

(1) 央行外汇局 23 条金融举措出台，包含货币政策与房地产政策等多方面指导意见。当前疫情尚未见底，我们预计二季度可能再降准一次，

未来可能有更大力度的房地产放松政策出台。待疫情恢复平稳，政策释放信号作用可望有效发挥，二季度末政策预期与市场实际背离的情况有望开始扭转，房地产销售和投资总量上可能均呈现出回暖态势。(2) 上周美元兑人民币汇率大幅上升，4月22日美元兑人民币汇率突破6.50，贬值趋势加强。我们认为本轮人民币贬值的首要原因是美联储5月加息预期进一步加强，中美息差收窄压力上升。其次3月份国内出口、经济均有下滑，二季度疫情依然存在较大不确定性，出口与国内生产消费受挫的可能性较高，我们维持《二季度宏观经济报告》的观点，预计二季度美元兑人民币可能贬值到7左右。短期看人民币贬值一定程度上有利于出口，提振国内经济。

(3) 中国外贸订单转移至东南亚和韩国。国内企业生产和运输均受到疫情影响，且国外对中国疫情防控措施短期可能对生产能力造成的扰动有所担忧，造成外贸订单外流。3月东南亚和韩国出口总额环比大幅增长，东南亚具有廉价劳动力优势，越南与欧盟签订了减免关税的自贸协议，进一步增强价格优势，成为我国外贸订单转移的主要承载地(4) 高频数据显示汽车产销压力大，消费市场待恢复。乘联会数据显示4月乘用车日均零售同比回落约29%、汽车半钢胎开工率较去年同期回落较明显。4月13日国常会部署促进消费的政策举措，鼓励汽车等大宗消费。虽4月份汽车产销压力较大，消费难以快速回升，但我们仍维持《二季度宏观经济报告》中的观点，随着二季度疫情恢复平稳，促进消费的举措或将落地生效，我们预计二季度消费同比回升至6%左右。(5) 4月22日，IMF关于全球经济的讨论中，美联储主席鲍威尔和欧央行行长拉加德分别就欧美货币政策

发表讲话。鲍威尔强化了在未来三个月连续大幅加息的预期，并且提出将考虑将利率提升至 2.25%-2.5%的中性利率水平之上的可能。拉加德表明欧央行仍对加息持谨慎态度。我们认为，欧央行的货币紧缩过于迟缓，如果欧洲通胀继续向上突破，不排除在 6 月结束资产购买并同时加息的可能。

近期观点重述

(1) 美国货币政策：2022 年 3 月已加息 25BP，预计美国 2022 年加息可能路径：二季度 5、6 月份分别加息 50BP，三季度 7、9 月分别加息 75BP，四季度 11、12 月分别加息 100BP，累计加息 475BP。(2) 国内货币政策：国内降息慢于我们预期，美联储加息周期下国内降息或将后推，宽松货币政策方向不变，手段或转向降准，今年二季度可能再降准一次；(3) 二季度美元兑人民币汇率可能贬值到 7 左右；(4) 完成 5.5%GDP 目标需进一步放松房地产政策和货币政策。

1

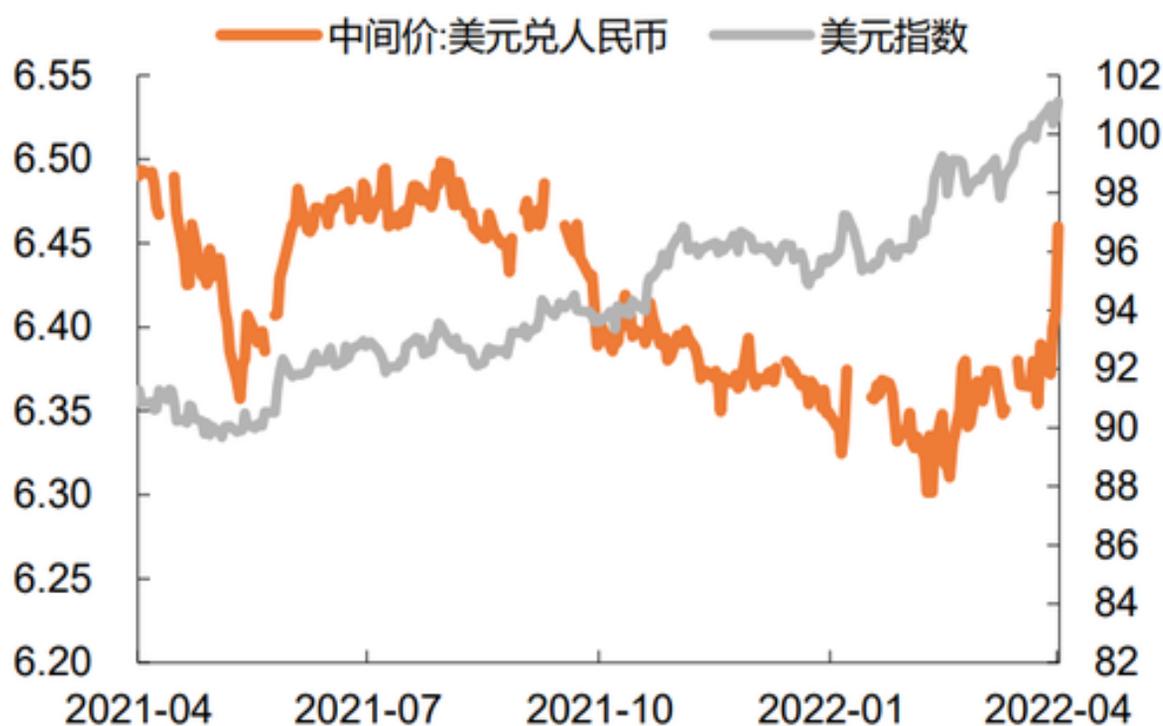
上周市场数据回顾

1.1 汇市：美元保持强势，人民币跌破 6.4

上周，美元兑人民币中间价上调 700BP，至 6.46。美联储鹰派加息的预期下，美元指数保持高位震荡，连续五个交易日稳站 100 上方，最终收于 101.12，上涨 0.59%。受多方面影响，人民币汇率继续回调，并于 4 月 20 日跌破 6.4，创 2021 年 11 月以来新低。一是中美利差缩窄甚至倒挂导

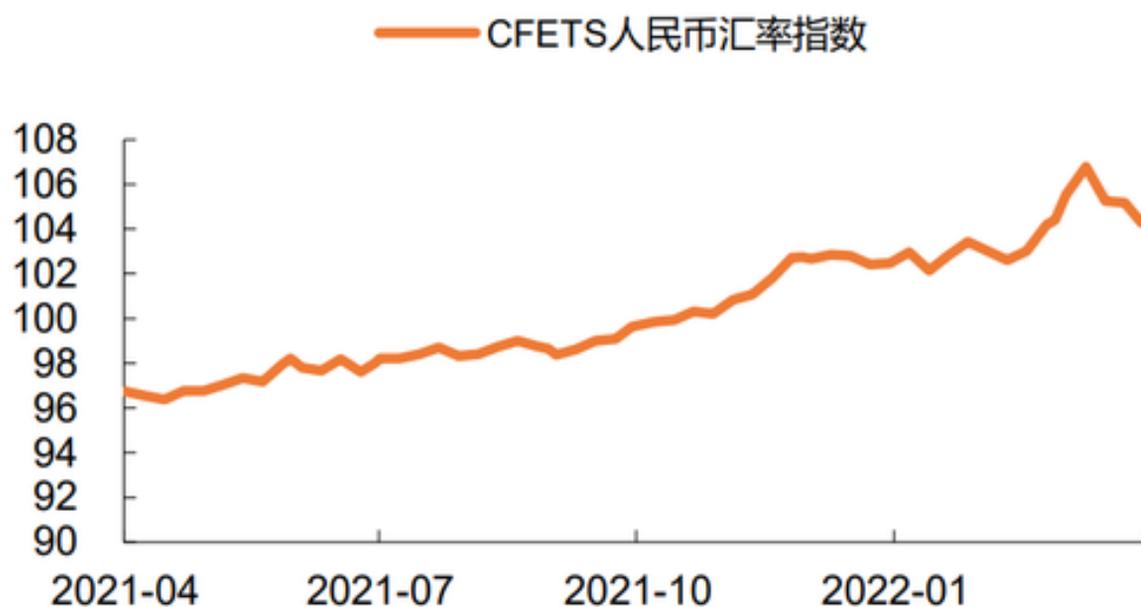
致资本外流及人民币向下的压力短期内无法释放；二是中国疫情令市场看跌中国外贸并看空人民币，三是日元、韩元、新加坡元等亚洲货币的大幅贬值令市场看跌亚太区货币。截至上周收盘，人民币兑美元汇率跌 1.08%，兑欧元汇率跌 1.41%。

图 1：美元兑人民币汇率走势



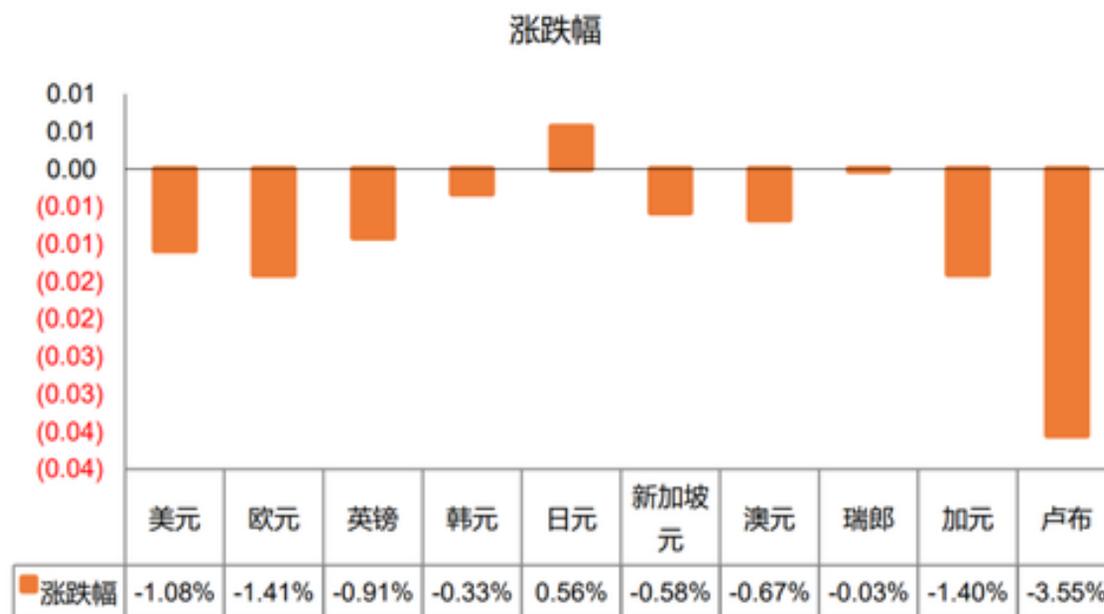
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 2: CEFTS 人民币汇率指数走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 3: 上周人民币汇率主要指标涨跌幅

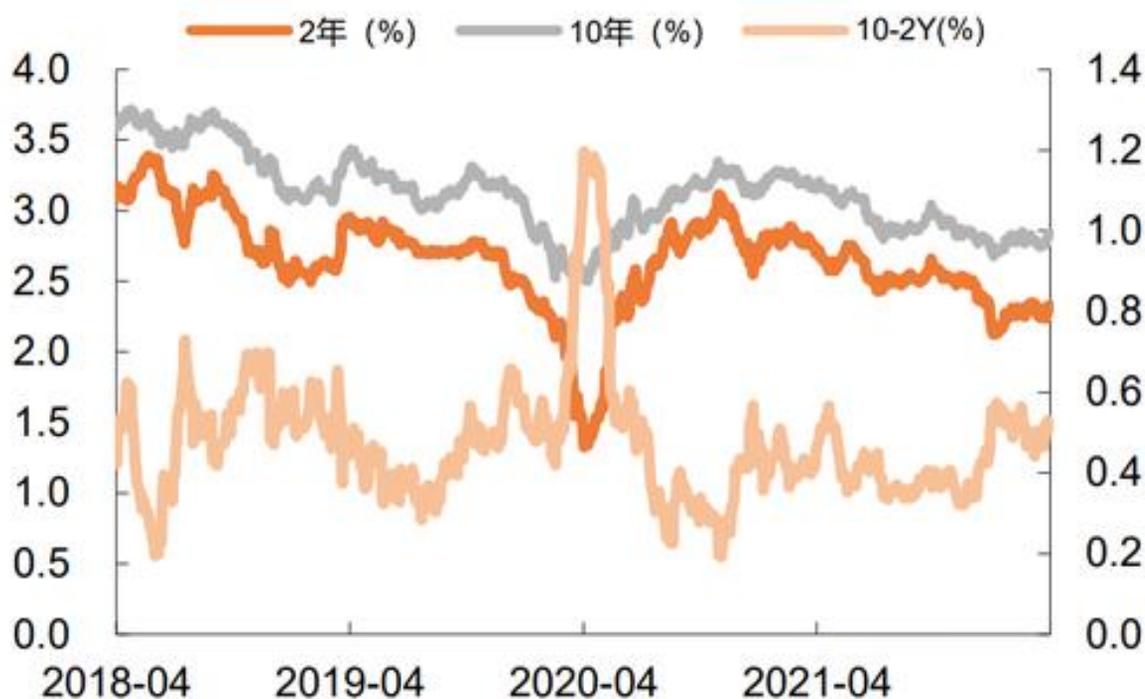


资料来源: IFIND、长城证券研究院

1.2 债市：十年期美债收益率冲向 3%

上周中美债收益率均上涨。中债方面，两年期中债收益率涨 8 个 BP 至 2.33%，十年期中债收益率涨 8 个 BP 至 2.84%，10-2Y 的期限利差为 51BP。在市场对美联储激进加息的预期下，美债收益率持续走强，尤其是十年期国债，4 月 19 日达到 2.93%，创 2018 年 12 月以来历史新高。虽然 20 日略有回落，但上周收涨 7BP，报 2.9%，继续冲向 3%。两年期美债收益率则上涨 25 个 BP 至 2.72%。10-2Y 的期限利差为 18BP。随着中美货币政策的持续分化，中美十年期国债利差继续倒挂，利差跌至 -6 个 BP。

图 4: 各期限中债收益率走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

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_40878

