

## 2022年2月宏观要闻评述

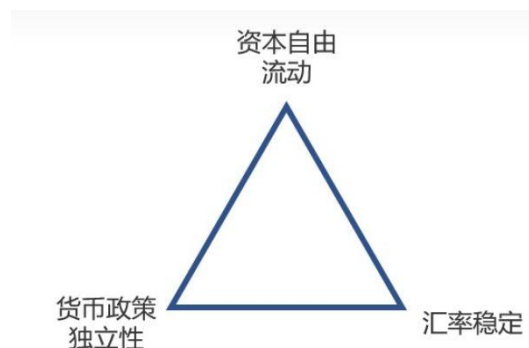
### 一 国内：央行《2021年第四季度货币执行报告》看点

#### 1、二月“稳增长”政策持续发力

从该报告可看出，我国政策总基调仍是稳字当头、稳中求进，相关措辞预示宽信用的力度有望加大。本月除了多部门发布多项“稳增长”措施外，2月中国制造业PMI为50.2%，比上月上升0.1个百分点，继续高于临界点。非制造业PMI当月表现较制造业PMI更好。从分类指数看，生产指数和新订单指数均高于临界点，说明“稳增长”政策正显现效果。不过需注意“稳增长”主要抓手之一房地产板块二月销售数据持续走弱。需观察后续“稳增长”政策推出，期待三月份之后销售数据见底回稳，我国经济有望筑底回升。

#### 2、“以我为主”成为政策亮点

除了老生常谈的稳增长政策，结构化的货币政策之外，本次报告的亮点在于坚持货币政策“以我为主”的基调上。报告中支出：“要保持人民币汇率在合理均衡的水平上基本稳定，以我为主，以市场供求为基础，增强人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。”货币政策“以我为主”实际上体现的是“蒙代尔不可能三角”的基本原理。



“蒙代尔不可能三角”的基本思想认为一个经济体的货币自主权、汇率稳定和资本自由流动之间，必须舍弃一个，三者不能兼得，即政策制定者必须做出权衡取舍。如今中国国内经济受新冠疫情疫情影响面临较大的下行压力，同时在外经济方面也面临着中美经济周期的错位，即美国为应对高通胀，面临着加息，而中国为应对经济下行压力，需要执行宽松的货币政策。内外经济环境的不对称势必

将会给国内经济带来更大的不确定性，为了应对这种不确定性，我国政府实施了跨境资金宏观审慎管理，在一定程度上限制了资本的自由流动。而央行在内部均衡和外部均衡的选择上，明显偏重于内部均衡，即偏重于缓解国内经济的下行压力，从解决经济下行的内部不均衡角度看，我们需要货币政策保持独立，以此来帮助达成稳定的人民币汇率。因此，“以我为主”的策略是必要和有益的。同时也可以预料到，为充分激发国内经济的活力，“宽信用”或将仍为我国货币政策未来一段时间的主要基调。

## 二 国际：俄乌冲突愈演愈烈 世界经济何去何从

俄乌地缘冲突愈发激烈，2月24日，俄罗斯在乌克兰发起军事行动。显然，两国的冲突所带来的消极影响正在从区域向世界展开。这一冲突是新冠疫情后，又一次足以影响世界经济的重大事件。俄罗斯与乌克兰的武装冲突不仅涉及双方战略、军事、组织能力的动员，也不可避免会产生超越国家边界的国际经济外溢，全球经济受到的扰动势必会随着局势的变化而波动。

### 1、俄乌经济恐两败俱伤

乌克兰素有“欧洲粮仓”之称，是玉米和小麦出口大国。由于争端在自身领土进行，乌克兰的货币格里夫纳已经快速贬值，意味着出口的成本更加高昂。尽管现在离粮食收获还有较长一段时间，小麦和玉米价格已经开始上涨。在芝加哥交易的小麦期货年初至今涨幅达到12%，玉米期货年初至今涨幅约为14.5%。

对俄罗斯而言，它将不得不面对美国甚至整个西方的严厉制裁，国际三大评级机构下调了俄罗斯的主权信用评级，多家银行被排除在环球银行间金融通信协会支付系统（SWIFT）之外，俄发债成功率和发债成本都会受到负面影响，未来到期债券的借新还旧也会受到冲击。此外，制裁对俄罗斯的进出口也产生较大影响，同样也加剧了全球供应链的波动。俄罗斯目前控制着全球约10%的铜储量，也是镍和铂的主要生产国，最近两周随着俄乌战争爆发，镍的价格也一路飙升，原因是担心全球主要出口国俄罗斯可能会被西方市场拒之门外。

### 2、美欧：“杀敌一千，自损八百”对俄制裁反作用力开始显现

在西方国家制裁俄罗斯的同时，自身的经济也会受到冲击。一系列制裁措施对美国产生的反作用力将主要通过油价上涨和股市下跌传导。目前美国正面临40年来的最高通胀，地缘政治不确定性将进一步推高国际油价，给美国带来更大的通胀压力，迫使美联储更激进地加息，但加息可能

会刺破美国股市和房地产泡沫，美国经济或再度面临衰退的风险。此外，最近两年为了缓解新冠疫情对美国经济的打击，美国政府采取了规模庞大的财政激励政策，截至 2 月 28 日，美国未偿还公共债务总额为 30.01 万亿美元，在经济复苏缓慢、通货膨胀严重的情况下，美国政府不断提高债务上限恐怕会进一步增加美国的财政负担。

对欧洲来说不仅波及欧洲企业自身利益，还可能引来能源断供。欧盟 90% 的天然气依赖从俄罗斯进口，对俄罗斯的制裁将使欧洲承受更高的能源价格，随着天然气、石油成本进一步上升，欧洲居民消费者价格将随之继续上涨，对欧元区的经济复苏带来更大压力。

### 3、人民币表现值得期待

俄乌战争爆发后，投资者逃离风险资产，转向避险资产。由于中国并未直接卷入俄乌冲突，且中国的经济基本面稳健，供应链韧性优势明显，市场对人民币和人民币资产的需求大为提高，人民币走势强劲，避险功能初显。西方国家对俄罗斯采取的史无前例的金融制裁，都会促使各国从减少风险的角度重新考虑本国外汇储备的币种组合，人民币在未来或将更加备受瞩目。

#### 免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。