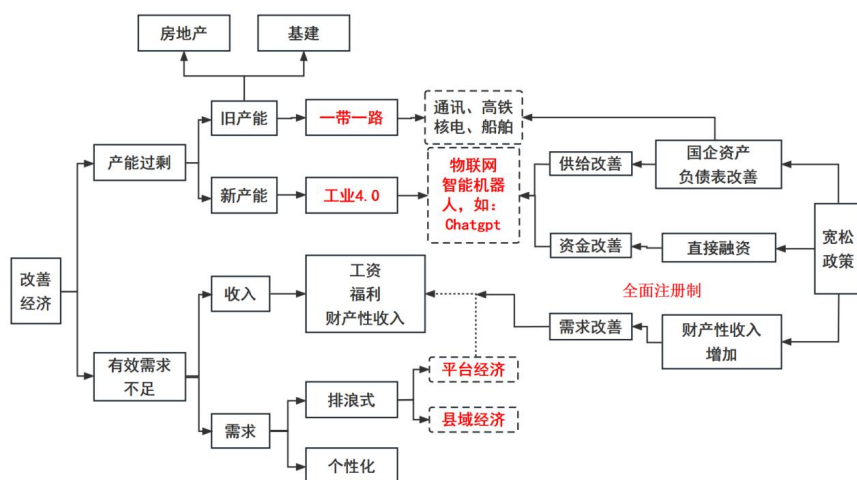


反货币周期下内外发力异步 股指震荡上行还需助力

长江期货研究咨询部 宏观金融期货研究员 李鸣

3月银行业风暴暂歇，但欧美商业地产及小企业面对暴力加息及银行信贷紧缩的双重困境仍具有违约的潜在风险。银行避险资金冲击造成美债收益率同步先跌后涨，长端收益率修复较弱保持下行趋势，利率倒挂预示衰退；货币基金净流入量快速攀升，美元流动性仍偏紧。美国薪金增幅显著放缓，新开职位数下滑，劳动力市场失业率仍保持3.5%低位。回顾历史6次经济衰退发现，经济衰退到来前失业率往往处于周期性低点，据此衰退预期恐只增不减。当下处在经济维稳与经济衰退的混沌路口，原油产国石油减产提高能源价格加持通胀韧性，5月加息预期上升。欧美加息难停，经济反弹有限，制造业PMI在收缩区继续承压下行，未来全球需求或继续收缩。

国内3月CPI同比增速0.7%，前值1%；PPI同比下降2.5%；作为CPI的先导数据，PPI下滑主要源于大宗商品回落的自然传到、地产走弱及需求不足产能过剩。3月末社融数据超预期，规模存量同比增长10%，与核心商品CPI收缩形成鲜明对比。跟踪细项，社融数据居民端虽有回暖但主要来源于3月政策刺激下的房地产“小阳春”，从3月销售及带看数据来看居民端持续性偏弱。2022年M2同比增长约为GDP同比增速4倍，最新M2-M1剪刀差再次走阔，这表示资金并未有效进入实体经济，需求不足企业投资意愿下降，存款占比较高。整体来看先行经济数据已显现通缩预期。



在“欧美防通胀，中国防通缩”的货币周期异步下，国内通过政策拉动房地产、优化产业链基建，布局AI科技力争新一轮技术革命先手优势，落地全面注册制提升资金使用效率、优化国企资产负债表、改善供应端，打造平台经济提升经济运行效率、提供大量就业岗位。号召县域经济和地摊经济创造需求增量。释放大规模、分层次、不同收入群体的个性化需求。从创造稳定的金融市场环境，缓解就业压力，到优化居民收入结构、提高福利与财产性收入提升消费需求。与此同时通过“一带一路”开拓海外需求市场，通过全面战略伙伴关系拉动周边国家区域合作经济。内外兼修，便是今年顺应经济周期、改善通缩预期下我国经济政策导向的逻辑核心。

2022年俄乌冲突加速地缘割裂，逆全球化、贸易保护和民族主义凸显，地缘风险暗流涌动。2023年中沙伊联合声明沙伊重新建交、俄乌重申以和谈解决危机开启地缘新篇章。中俄加强合作为世界注入稳定性，油气长期供应协议减少俄罗斯对欧洲的出口依赖同时给予国内稳定的能源供应，双向改善贸易结构，具有长期经济意义。沙伊在京复交，既展示了理念指引与行动配合下中国外交的范式转换，又利于三方石油经贸和一带一路的合作，人民币结算推进夯实人民币国际化的地基。从全球经济格局来看，解决当下阻滞局面的最优解

便是通胀与通缩对接，以供应链优势换取服务通胀下行，以合作共赢为基础提升产能利用率和资源置换，减少制裁与关税，放弃“去全球化”进入局部“再融合”，带来经济新机遇。

综上所述，外部通胀、加息、流动性紧缩构成三难局面，谨防银行危机再现、能源做空以及美联储强硬加息等风险将衰退预期推入衰退现实。国内股指短期震荡偏强，仍需关注会否有经济政策出台或宏观事件驱动提供持续利好支撑趋势，中长期看好地缘合作和消费强化引导股指多头通道中枢上移。趋势上轻仓 IF、IH，待外部信贷风险钝化，资金切换至 IM 获取板块增量收益。国债期货短期资金面边际好转但不稳定性大，多头逢高止盈离场，现券以票息收益投资为主。