**2023年5月19日华泰路演纪要**

**主讲人：华泰固收首席张继强**

**交流主题：近期债市策略思考**

**观点总结：**

。

**关键词：**

**专家讲述内容：**

* **逆周期环境下的市场平衡与投资挑战**

上周四的标志性事件对市场预期产生了显著负面影响。中小银行因先前欠配问题在市场变化上表现出高度敏感，然而，近期市场对其利空利多的反应已经减弱，呈现出一种新的平衡状态。今年无论股市还是债市，都面临巨大挑战，尽管债市的表现稍优于预期。在这个逆周期的环境中，总是处于小心谨慎的状态，对经济好转的预期带来担忧。同时，就业压力、可能的政策变动、监管动向以及银行放贷情况等议题也成为当前关注的重点。

* **市场预期与美国经济的前景**

市场预期的变化依然迅速。从当前市场预期来看，中国的股债市场都处在一种弱势修复状态。而对美国的预期变动更为显著，尽管经济数据良好且尚未进入衰退阶段，但债务上限问题等使得预期波动较大。从数据追踪来看，美国已出现转折点，包括利率加息和就业的转折点。然而，目前还没有强烈迹象表明美国即将降息。虽然有观点认为美国可能在未来几个月内出现金融危机，但并未看到显著证据支持这一观点。预计美国在未来一段时间内进入衰退的概率已增大，但这个过程可能较为缓慢。对于美国债务上限问题，预计将在6月1日之前解决。在此情况下，美国一年期国债的信用违约互换（CDS）或利率上升实际上往往是投资机会，因为其真正的违约概率并不高。总的来看，美国预计将以较缓慢的步伐进入衰退，美联储的加息行动预计将在5月结束，但降息还远未在即。

* **中国经济的改革需求，国内经济的核心矛盾**

**中西关系：**目前，中西关系的问题成为了核心矛盾之一。这不仅仅是一个经济问题，更上升到了意识形态和制度冲突的高度。虽然在短期内可能有一些缓和，但由于台湾大选等因素的存在，缓和的空间并不大。因此，这个问题的解决并不取决于我们，也无法期待过多的改善。

**改革未见实质性进展：**在我们能够改变的问题上，并未看到实质性的进展。举例来说，地方政府的地方债务问题仍旧严重。此外，企业也面临着诸多问题。一位知名上市公司的领导甚至提出考虑将产业链转移至越南，以应对市场的压力。这无疑显示出当前国内微观经济主体活力受挫的现状。

**监管环境的不稳定：**另一方面，监管体系的不稳定和不连续性也对企业活动造成了困扰。例如，银行业的贷款政策反复无常，使得企业不知所措。不仅如此，政治和审计等方面的压力也使得许多企业感到压力重重。

**企业需求：**企业最需要的并不仅仅是关心和关怀，更重要的是尊重规律，允许他们按照人性进行操作。然而，目前看来，这一需求并未得到有效满足。

因此，总的来说，国内经济形势较为严峻，核心矛盾未解决。虽然有一些改革的尝试，但实质性的改变并未出现。同时，企业在应对市场压力和调整经营策略上也面临着困难，需要更加稳定和人性化的环境以提升其活力。

* **中国经济循环体系的三个关键链条**

**就业-收入-消费链条：**这一链条正在恢复，但恢复力度不足。裁员和降薪普遍，很多毕业生找不到工作。出行行业是其中的亮点，但整体循环仍需提升。

**企业的价格信号-盈利-扩大生产链条：**低CPI和PPI，弱需求，以及企业面临的内外部不确定性，都导致企业收益不足，循环链条的运行受阻。政策的不稳定性使得企业无法从市场角度开展工作。尽管有改善的空间，但也需要中央政府采取更有力的措施。

**房地产链条：**调研发现房地产市场情况不佳。数据基数的调整使得实际情况不如表面数据所示。二手房挂牌量大，导致企业或房地产商不敢轻易购地。银行对房地产贷款持谨慎态度，原因在于政策的不稳定性。这使得房地产企业面临较大的困难。尽管听说有些新的小政策，但其能否实施仍未可知。

**三大链条未来的走向：**当前中国的三大经济循环链条表现尚可的只有半个（旅游、餐饮服务），其余的表现一般。尽管基于基数效应，同比数据相对稳定，但环比数据在近几个月（特别是四五月份）表现较差。与此同时，通胀和就业压力都在增大。

就业问题尤其严重。现在青年的就业率已经达到20.4%。而在今年的毕业生中，除了国内的毕业生外，还有大量的海外留学生也将回国。虽然今年有公务员招聘扩大的计划，但其数量对于就业市场的压力来说，仍然微不足道。国有企业同样无法承担如此大的就业压力。

解决就业压力的主要方式是激发企业的乐观主义精神，建立有利的价格信号，以增加企业的信心和活力。然而，对于如何解决外需不佳的问题，我们目前并无足够的解决办法。

另一个解决办法就是发展服务行业，尽管现有的服务行业如滴滴和美团已经饱和。未来可能吸纳就业的行业可能只能靠娱乐、体育、养老、教育等。但如果政策不放开，一句话就可能消灭一个行业，那就业机会如何产生？

目前靠新的投资或者制造业，现代化的产业体虽然是领导们的建议，但这不能解决当前的就业问题。稳定仍然是最重要的。按照这两年的经验，除非有重大的政策变化，否则就业压力不容乐观。所以，后续的一些情况值得大家关注。

总的来说，这三个经济循环链条的运行都面临一些挑战，需要有效的政策和措施来促进其恢复和改善。

* **目前看2023年中国经济状况的两个主要特征**

在2023年，中国经济的总体表现可以概括为两个主要特征。首先，内需和外需无法形成共振，意味着中国的内部消费和对外出口无法同时强劲增长，从而驱动整体经济增长。其次，中国经济的驱动力更多地依赖于消费，而非投资，融资需求的不强特征也并未发生改变。对于中国全年的GDP增长预期，尽管实现5.5%的增长是有可能的，但其具体意义不大，因此无需过多讨论。

* **货币供应需结合需求刺激**

尽管中国的M2货币供应量大幅增加，但其并未显著推动经济增长或引发通胀。这主要与货币派生、对民企放贷的不积极态度以及债务黑洞等现象有关。调研发现，大量的货币供应依然在国有企业之间空转，没有真正进入实体经济领域；同时，许多贷款资金被转移到第三方，也没有投入到实体经济中。此外，许多银行为了维持业务水平，选择延长资产的期限，降低负债的成本，这并非反映了企业的投资需求增长，而是银行自身的行为调整。因此，仅靠增加货币供应已无法有效推动经济增长，需求端的激活变得尤为重要，包括激发居民活力，寻找新的外需市场，或者加大财政支持力度。

* **经济调研、债务与人口的挑战**

**大型经济调研：**在当前的中国经济环境下，正在进行大规模的经济调研。这些研究集中在央企和地方经济，旨在揭示经济运行的微观机制以及各地经济的特点和问题。然而，在调研过程中，一些问题显现出来，例如形式主义过于强调，而忽略了研究的本质，另一方面，政治因素对调研结果的公正性产生了影响。

**复杂的经济循环体：**尽管中国经济有一些恢复迹象，但总的来说，经济循环体仍然处于低迷状态。这可能是由疫情影响和结构性问题引发的供需失衡造成的。这些问题阻碍了经济的全面复苏，使得经济运行还未回归正常状态。

**地方债务问题的深化：**中国经济的另一个重要问题是地方政府的债务问题。尽管面对债务压力，地方政府主要的应对策略仍然是进一步借贷，主要依靠银行贷款。然而，这使得银行面临着越来越大的贷款回收压力，如果处理不当，可能对整个金融系统的稳定性产生威胁。

**人口政策的新探讨：**关于人口政策，已有一些新的政策提案正在讨论和准备中，目标是调整和平衡人口结构，避免人口老龄化速度过快，同时鼓励年轻人生育。这些政策的讨论和制定，既体现了中国在人口政策问题上的新思考，也突显了当前政策在应对人口问题上的挑战。

* **财政与货币政策的预测**

**财政压力与应对：**当前，中国面临着一定的财政压力，财政存款近期增长较快。为应对，一些观察人士呼吁从需求端采取行动，包括推动新基建项目，发行消费券等措施。这种措施预计正在筹备过程中。

**货币政策静待变化：**在当前情况下，央行货币政策呈现出一种“观望态度”，无意过分干预。虽然货币紧缩不再是政策目标，但货币放松似乎也并不被期待。在最近的调查问卷中，70%的人预测短期内不会降息。但如果未来几个月经济状况没有改善，压力可能会增大，有可能在未来改变政策。

**政策博弈期：**预计在6月至7月的政治会议之前，将进入四个政策的博弈期。在这期间，货币政策可能会出现一些变化。如果货币政策发生了明显的变化，那么后续的变化可能主要来自其他领域，比如财政政策等。

**地方政府的角色：**每年年中，地方政府通常会尽力使业绩数据看起来更好，因此，6月底可能会看到数据上的一些积极变化。这可能是由于数据操作或半年末因素导致的。此外，需要注意降低附带端成本的可能性。

* **银行配置变化、理财的挑战与关注点**

**配置变化：**虽然大行放贷小行买债的逻辑仍然存在，但近期已经发现中小行也在分化。一些银行已经开始撤离这个位置，而另一些银行则仍然面临配置压力。

**理财产品的挑战：**近期，理财产品规模增长，主要由于三个因素：规模比拼、滞后效应以及引导负债端下行。尽管理财产品规模增长是一种积极的信号，但理财产品管理者们仍然感到压力巨大。他们面临着两难的选择：一不小心可能会对客户造成不良影响，但是资金流入的情况又使他们无法不配置。他们的忧虑主要来自业绩不达标以及监管部门可能的出其不意的规定。

**未来关注点：**需要密切关注的一个时间点是四季度，因为这个时期将迎来资本管理办法的实施，并进入年底阶段。在这个阶段，对资本运营的诉求可能会增加，信贷额度问题也可能更加突出。此外，库存周期的小幅波动以及政策对市场的外溢影响也是需要关注的风险因素。

* 债市市场走向与配置建议

**债券市场趋势：**当前的大格局并未发生改变，因此长期来看，利率易上难下的特性没有逆转。如果中国能突破中等收入陷阱，那么这种情况可能改变；反之，如果中国陷入中等收入陷阱，但社会问题频繁爆发，可能通过货币政策的放松来推动就业等问题，可能引起通胀和汇率问题，利率也可能急转直上。因此，接下来五年是中国经济非常重要的阶段，值得密切关注。

**债券市场当前情况：**债券市场上，2.6%、2.7%的利率是一个相对强的位，可以考虑在此位置适度减仓长期债券，如30年期债券或者长期久期的债券。

**配置建议：**从长期看，配置上可以适度进行城投下沉，或者适度拉长久期级。近期考虑3-5年的利率加上短期信用配置，这样的配置相对安全，并且收益率曲线比较陡，性价比也不高。

**未来风险点：**需要关注的时间点有6月中到7月份可能会有一些政策博弈，以及四季度可能会有一些风险。

* **山东调研的收获**

**调研背景：**在之前的时间里，对山东地区的债券市场持较为谨慎的态度，更倾向于推荐发展区域下沉的地方如陕西、成都等区域。然而，最近对山东地区的观点有了一定变化。

**山东市场变化：**注意到山东地区发生了几个重要变化，首先是政府领导在交流员大会上表态，明确表示国企不会出现债务违约。其次，相较于贵州等地区，山东的体量更大，空间更多。再者，据说山东地区正在进行金融整合，有望整合更多金融资源。此外，注意到山东地区的债务问题似乎有所改善，并未继续恶化，这也是一个积极的信号。

**配置建议：**基于以上分析，认为可以适当对山东地区的债券进行一定的配置。然而，其它地方的债券市场我们认为可挖掘空间不大，适合做基本配置，或是选择短端的债券。

**超预期因素：**可能产生超预期效应的因素主要包括外需增长和房地产市场的共振，以及三个关键因素，包括监管问题、政策变化，以及四季度可能出现的各种节假影响。

* 股票、转债与黄金

**股票市场：**今年股市的形势对投资者来说相当困扰，因为表现最好的并不是有业绩或有增长潜力的股票，这违背了大多数投资者的投资逻辑。经济的弱复苏并未驱动顺周期的板块进入优势阶段。目前市场处于存量资金博弈状态，资金在各板块间流动，但新能源板块表现并不好。至于未来，认为核心投资逻辑尚未改变，主题投资依然盛行，如电力、交通运输等板块还是有投资价值的。然而对于 TMT 等行业，未来可能会有大的分化，医药、电子等行业可能要到下半年景气度才能改善。至于新能源，可能会受到中东大单的影响，但这仅仅是交易性的机会，并不一定能带动大的行情。

**债券市场：**重点关注的还是交通运输、电力等板块，虽然估值比较贵，但相对来说还是比较安全的。对于新的投资机会，保持谨慎的态度，不敢在股价大跌时贸然买入，也不会在股价大涨时贸然追涨。

**美股：**今年美股出现了一些意外，科技股和防御性板块如医药等相对较好。对美股的整体指数保持中立的态度。

**黄金：**今年战略性看多黄金，因为预计美元会偏弱，美联储有降息预期，各家央行都在配置黄金，还有地缘风险和避险情绪等因素。然而黄金价格已经超过2000，对是否追涨持谨慎态度。

**问答环节：**

**Q：您提到了一些服务业的软数据，比如出行数据和PMI服务，这些数据看起来都很好。但是，硬数据，如4月份的服务业生产指数和消费增速，表现相对弱一些。另外，您也提到就业情况，尤其是年轻人的就业情况，他们大部分在服务业。所以我的问题是，为什么服务业的改善似乎对刺激就业和经济增长没有产生明显的影响呢？**

A：

在美国，政府发放刺激资金给民众，导致民众的财务状况相对健康。同时，随着社会经济活动的恢复，就业机会增加，工资也随之上涨，形成了一个良性的经济循环。

相比之下，在中国，过去三年的服务业的财务状况并不健康。此外，由于中国人民的勤劳精神，人们很快回到了工作岗位。但由于整体需求并不强劲，因此就业机会相对较少，工资也没有明显增长。这导致中国没有形成与美国相似的良性经济循环。

另外，对于中国的年轻人和大学生等新入职场者，他们面临的不确定性更大。而对于有钱人和没有钱的人来说，消费倾向都较高，但没有相应的消费渠道，这也加剧了经济问题。

中国的消费又出现新情况，年轻人正在寻求宗教的安慰，老年人则在享受旅游，而中年人正在努力工作。这种情况与美国的消费逻辑完全不同。

虽然服务业对经济有一定的推动作用，但是这种作用相对较弱，传导速度慢。比如，旅游业只占到了杭州6%的GDP，主要是提升了就业，对GDP的贡献实际上不高。

**追问：您的意思是，尽管服务业可能无法直接对 GDP 形成显著的推动作用，但其至少应该在结构上有所表现，例如，能够推动某些特定分项的增长，先创造就业，再提高一部分人的收入。然而，目前看起来，服务业似乎连这些作用都没有实现，是这样吗？**

A：

尽管像旅游和餐饮这样的服务业可能有一些推动作用，但今年两大需求领域，汽车和房地产，表现都不佳。这两个领域的影响链条要比服务业大得多，也长得多。所以，当我们看到消费链条的时候，汽车在上个月表现得还可以，甚至比预期的好。而与社交经济或婚庆等相关的，如珠宝类等，也表现得相对不错。但其他消费领域就表现得很差。

**Q：失业这个 20. 4% 能对应多少人？**

A：

大致的人口比例可以推测出，每年大约有1000万的大学生毕业。今年的数据加上其他方面的考量，可能导致就业人数上升到千万级别。而对于今年的大学生就业情况，你也不确定未来会出现何种数据。

一个有趣的情况，在江苏听到的关于工地上的故事。当人们报名工作时，他们通常都在30岁到50岁之间，但实际工作的人却都是60岁以上的老年人。这是因为年轻一代不愿意在工地上工作，他们的父母用他们的身份证代替他们报名，因此工地上的劳动力实际上是老年人，而年轻人则基本上不愿意做这种工作。

**Q：您刚刚提到了今年政策出台可能会有一些契机，同时也有人认为这种需求可能会延迟到明年，因为明年的外部环境更加不利，而且还有两个大选。然而，我们刚刚也提到了今年的需求环比下降得很厉害。您认为在这种情况下，会出现像去年防疫措施那样的真正有效的政策吗？**

A：

领导的想法有几点：首先，认为未来还会面临一段艰难的时期，因此需要留下一些政策工具以备不时之需，或者留给未来更大的不确定性时使用。其次，目前没有太多可行的政策选择，早已采取了立竿见影的措施，去年已经尽力而为。没有好政策可用，所有的政策都会透支国力或财力，因此领导认为没有好政策可供选择。所以领导认为一季度的表现不错，二季度将会惯性修复。对他们来说，他们真的希望看到稳定增长和高质量发展之间的转型，并且希望通过权宜之计以时间换取空间，活下去就好。最后，他们需要看到几个标志性的信号或者标志来做出转变的决策。例如，如果大家发现五月份、六月份的数据仍然不好，那可能就坐不住了。此外，领导们最关注的社会问题就是年轻人就业问题，特别是领导们非常关心人民福祉，对社会问题非常重视，可能会在政策方面有一些变化。因此，最近大家应该关注像浦发银行的事件以及像李大富这样的事件，虽然这些都是偶然事件，但真正会发生什么事情还不得而知，因此需要更加重视这些问题。我认为年轻人就业问题在业务层面上对领导们的触动最大，应该是所有数据中最重要的问题。

之前的欧债危机和茉莉花事件等都是一个火药桶，尽管当时这个年龄段的失业率可能还没有现在这么高。举个例子，就像淄博的烧烤事件，很多人将其视为一件正面事件，赋予了一定的意义感，说他们是在回报大学生的恩情。这可能是胡扯，但看起来就是人为非常意外地赋予了它一定的意义，年轻人往往是群体动物，会共鸣、共情，并从中获得安全感和价值感。你无法预测哪个事件会引发共鸣，尤其在信息时代，这种莫名其妙的事件可能会出现。有些地方将其视为营销环境改善的好事，但从某些人的角度来看，情况可能并非如此。这意味着整个社会突然动员起来会轮转发动它，频率一定会大幅上升，需要小心处理。所以不管怎样，这个问题对上级领导来说是最重要的触动因素之一。

**Q：但是也没见行动？**

A：

目前解决这个问题确实很困难，我们能看到的情况有一些。首先，公务员招聘人数增加了4万人，但相对来说规模还是很有限的。像我们公司也是类似情况，社会招聘基本上都冻结了，除非有特别需要的才会招聘，很多职位都冻编了。更多的机会还是希望通过招聘应届毕业生来填补，国有企业可能会响应政策，但国有企业的岗位数量也有限。所以只能依靠服务行业来提供就业机会。长期来看，我们还是要依靠服务行业的活力，短期来看也是如此。比如娱乐、养老、体育赛事等领域，全球都是这样的趋势，我们无法改变。但这与你提到的禁欲主义和脱实向虚的想法有矛盾，除非有一些特别大的事件触发，否则可能难以改变。总体而言，就是这样的情况。

**Q：所以在这个情况下城投就是更不敢违约，因为经济都已经这么差了，再来一个城头违约引发资本市场危机情况会不会更糟？**

A：

这个城投和地产的问题更加复杂，但从逻辑上讲，去年大家也在讲这个问题，就是地产和城投不能同时爆发问题，否则后果将不堪设想。去年多亏了金融体系的支持，因为资金过剩，利率也很低，再融资也很方便，所以问题没有出现。但城投问题的最大风险在于衔接出现问题，即领导层的变动或其他意外情况导致问题的爆发。今天的好消息是债券市场表现不错，但资产荒的情况仍然存在，所以相对来说还算不错，但过渡期可能存在风险。此外，还有一些财政问题，因为土地财政收入在未来会减少，缺口会越来越大，如果发生领导层变动等问题，容易引发爆炸。然而，从目前来看，今年的情况还算不错。首先，经济不好，大家不敢闹事。其次，债券市场仍然相对顺利，全资产再融资也比较顺畅。第三，地方政府目前仍在花钱的过程中，还没有完全进入资金紧缺阶段，所以情况还可以。但大家也知道，大家买短线，不敢买长线，基本上是这样的情况。

**Q：今年调研下来是不是地方的反应，基本上还是以说自己的困难为主？**

A：

我在扬州那天参加了会议，并与他们签署了战略协议。当时市委书记和市长都出席了会议。在交流过程中，他们开玩笑地说房地产时代即将结束，但我们的领导对此反应非常强烈。他们表示无法接受这个说法，因为我们地方对土地财政的依赖程度超乎想象。我们地方财政的26%依靠土地财政，我们投入了200多亿元来改造大运河，完全依赖于房地产。如果房地产行业不好，我们整个地方就会瘫痪。后来晚上吃饭时，市委书记没有出席，他解释说市委书记第二天要去南京参加会议，因为中央给了一个海滨城市90亿元的财政补贴。三个城市争抢这个90亿元，市长、副市长和一大批人都为了这90亿元奔赴南京。地方财政困难到了这个地步，市委书记明确提到，像扬州这样的城市土地财政压力仍然很大，今年土地财政也没有特别顺畅，内部争议没有改变，产业升级也很困难。总之，地方最头疼的问题就是钱，这是一个核心问题。

**Q：现在无论是房地产、金融还是地方债务，从总理到分管副总理，似乎没有明确的自上而下的精神表态。我们不知道这个问题何时以及通过何种途径得到解决。是说需要最高领导先表态，然后他们才能行动，还是说这个问题正在酝酿的过程中？**

A：

目前经济数据尚可，领导可能因为其他事务而没有明确表态，正处于惯性修复的过程中。通常情况下，像去年的中央经济工作会议，地方领导需要进京反馈意见等，但目前正处于大规模调研的阶段，前期数据还较好，尽管本月稍有下降，而4月份可能面临较大压力，反馈意见仍在进行中。我们所了解的情况可能不具有代表性，传统智囊团队比较紧张，但新班子并不紧张。在这种情况下，大规模调研之后会有许多意见反馈上去，我们相信信息在体制内是流通顺畅的。另外，只有出现连续两三个月数据急转直下或者大学生就业等社会问题才能引起重视。7月份的中央会议前是一个良好的窗口期，正好与大规模调研之后和地方领导进京相吻合，可能会发布一些意见。此外，与往年不同，今年美国数据表现一般，对领导的刺激作用较小。

**Q：那地产的政策是不是在往回收了？**

A：

我们与一些部委的人约谈，但这些部委的人基本上都在外地进行调研，所了解的信息有限。他们认为不能刺激过度，担心一线城市房价再次上涨，因为供应仍然不足。因此，在大政策方面目前似乎没有明确的动作。小政策方面主要涉及融资，据说在供应链等方面可能会有一定的放松。此外，如果情况不好，可能会通过央行的再贷款等方式，定向去消化一些库存，以及之前提到的老旧小区改造，但这与货币化安置不同，后者直接给予居民资金购买力，而改造计划则直接将库存指向特定地区。然而，该计划效果并不理想，老百姓接受度一般，且规模较小。目前的调研过程仍在进行中。据我了解，50人论坛的反馈意见显示，企业面临库存压力，二手房库存较大，银行体系不愿意给予信贷支持。

**Q：房地产开发贷融资这一边，我看央行公布得技术数据，其实是在改善的，就是您了解下来它里面是有水分吗？**

A：

我认为这并不一定含有水分，主要是由于结构性的原因。今年也有要求优先支持国企，因此大家都将资金倾斜向国企。所以我的观点是，对于小型或弱势企业，或者说那些民营企业，大家还是不敢给予支持。你说为什么不能给予稍高的利率？也是因为大家担心万一出现问题，商业利益会受损。

**Q：现在房地产库存的特征是不是一线重点，二线低，三四线高，就是分化特别高？**

A：

我认为三四线城市已经不需要考虑了，情况肯定是这样的。主要是一线城市，分化现象显而易见，北京相对来说还好，成都等城市也还不错。但问题是，像杭州、广州、上海等城市最大的问题是二手房的供应量过高。尤其是上次传出要收房地产税之后，二手房挂盘量突然增加。在这样的情况下，老百姓的首选肯定是购买二手房，因为对他们来说更安全。如果大家都购买二手房，新房销售就会下降，房地产企业去化的速度就会变慢，他们也不敢大量开发项目或购买土地。

**Q：前几天汇率破 7 了，这个方向会继续延续吗？会带来一些政策上的压力吗？**

A：

我认为人民币汇率可能会略微走弱，这与美国的破 7 美元兑人民币关口和债务上限等问题有一定关联。此外，中国经济增速低于预期给人们带来了失望情绪。从资金流动的角度来看，6月底到7月初通常是大行进行换汇和支付香港无息等交易的时期，汇率一般会稍微走弱。然而，与去年相比，今年的情况不会比较悲观，因为去年美国和经济差异等因素更加严重。我认为未来一段时间人民币汇率可能保持在7至7.2之间，但对央行来说可能会有一些担忧，特别是在资金面和回购余额高企的情况下。央行可能认为已经释放了足够的流动性，不需要进一步引导市场。然而，如果经济连续几个月不好，领导层可能会下令降息，此时央行可能会采取行动。总的来说，央行目前似乎不太愿意采取行动，除非形势逼迫。