

我国稳增长力度加大，美国消费高增不可持续

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

上周发改委、财政部等多部门分别针对工业和服务业提出 18 条和 43 条稳增长措施。这些措施覆盖面广，反映稳增长力度进一步加大，有助于促进我国经济稳定增长。上周乌克兰局势的反复给全球市场带来扰动。短期来看，乌克兰局势或仍有反复。上周公布的美国 1 月零售销售数据显著好于预期。不过，美国物价快速上涨给居民购买力带来显著损害，2 月份美国密歇根大学消费者信心指数降至 61.7，显著低于 1 月份 67.2 的水平，再创新低。我们认为美国消费的高增长不可持续。

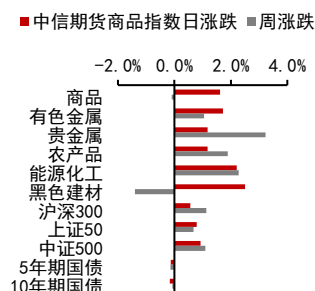
摘要：

一、我国稳增长力度继续加大，房地产政策趋于放松。上周发改委、财政部等多部门分别针对工业和服务业提出 18 条和 43 条稳增长措施。这些措施覆盖面广，反映稳增长力度进一步加大，有助于促进我国经济稳定增长。上周媒体报道，重庆、江西赣州、山东菏泽等地区不少银行已经将首套房贷首付比例降至 20%。这些下调房贷首付比例的城市均是房地产下行压力较大的地区。我国房地产政策的终极目标是维护房地产平稳健康发展。这意味着在楼市下行压力较大时，政策会适当放松以支持房地产平稳发展。目前我国不同地区楼市分化较为显著。多数中小城市目前楼市下行压力加大，可能需要通过显著下调房贷首付比例、降低房贷加点利率等方式来支持刚需购房，维护房地产平稳健康发展。

二、上周乌克兰局势的反复给全球市场带来扰动。短期来看，乌克兰局势或仍有反复。上周乌克兰局势一度缓和，俄罗斯宣布从临近乌克兰的边境地区撤军。不过，乌克兰政府军和乌克兰东部民间武装的暴力冲突加剧，双方相互指责对方违反停火协议，实施炮击。乌东部民间武装控制的“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”领导人宣布，鉴于可能发生的战争风险，即日开始组织民众大规模转移至俄罗斯境内。俄罗斯总统普京下令将尽全力安置入境民众，并向他们发放救助金。鉴于乌克兰局势不稳定，德国和法国呼吁公民尽快离开乌克兰。乌克兰政府军和乌克兰东部民间亲俄武装的冲突短期可能仍有反复。这会给全球市场带来一些扰动。

三、上周公布的美国 1 月零售销售数据显著好于预期。考虑到物价快速上涨对购买力的损害，美国消费的高增长不可持续。美国 1 月零售销售环比升 3.8%，显著好于预期（升 2.0%），前值降 1.9%修正为降 2.5%。从主要分项来看，食品服务和饮吧销售额环比减少 0.9%，反映疫情对服务业有一定的抑制。不过，商品零售额环比增长 4.4%，表现强劲。而且，1 月份商品零售额的环比增幅显著高于去年 12 月份的环比降幅 2.8%，再创新高。不过，我们认为美国 1 月零售销售的强劲增长不可持续。尽管近期美国工资上涨较快，但物价的快速上涨损害了消费的购买力。美国 1 月非农就业平均时薪同比增长 5.7%，低于 CPI 的同比涨幅 7.5%。调查显示，2 月份美国密歇根大学消费者信心指数降至 61.7，显著低于 1 月份 67.2 的水平；消费者预期指数与现状指数亦显著回落，均创新低。我们预计美国 2 月份消费数据可能明显回落。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，美国通胀超预期



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一：我国稳增长力度继续加大，房地产政策趋于放松

上周发改委、财政部等多部门分别针对工业和服务业提出 18 条和 43 条稳增长措施。这些措施覆盖面广，反映稳增长力度进一步加大，有助于促进我国经济稳定增长。上周国常会确定促进工业经济平稳增长和服务业特殊困难行业纾困发展的措施。国常会主要从四个方面加大对工业与服务的支持力度。一是加大减税降费力度；二是引导加强金融服务；三是扩大有效投资；四是促进消费恢复。随后发改委、财政部等十二部门发布《关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》，提出了 18 条促进工业经济平稳增长的相关政策。同时，发改委、财政部等十四部门联合印发《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，提出了 43 条促进服务业发展的相关政策。这些政策覆盖面广，有助于促进我国经济稳定增长。

上周部分地区放松楼市政策的消息时有传出。我们认为在维护房地产平稳健康发展的政策目标下，未来地方政策“因城施策”地放松楼市政策是大势所趋。上周媒体报道，重庆、江西赣州、山东菏泽等地区不少银行已经将首套房贷首付比例降至 20%。这些下调房贷首付比例的城市均是房地产下行压力较大的地区。我国房地产政策的终极目标是维护房地产平稳健康发展。这意味着在楼市下行压力较大时，政策会适当放松以支持房地产平稳发展。目前我国不同地区楼市分化较为显著。一线城市新房供应量少，房价易涨难跌，预计楼市政策会大体保持稳定。二线城市目前楼市有所走弱，新房供应量相对充足，房价上涨压力不大，预计楼市政策会略有放松。多数中小城市目前楼市下行压力加大，可能需要通过显著下调房贷首付比例、降低房贷加点利率等方式来支持刚需购房，维护房地产平稳健康发展。

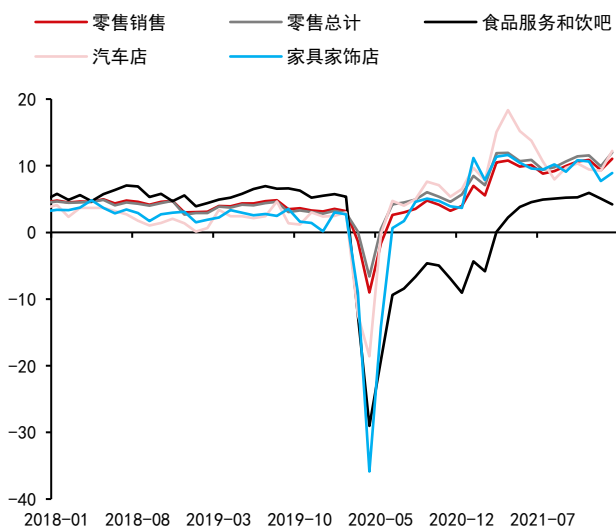
二：乌克兰局势或仍有反复，美国消费高增不可持续

上周乌克兰局势的反复给全球市场带来扰动。短期来看，乌克兰局势或仍有反复。上周乌克兰局势一度缓和，俄罗斯宣布从临近乌克兰的边境地区撤军。不过，乌克兰政府军和乌克兰东部民间武装的暴力冲突加剧，双方相互指责对方违反停火协议，实施炮击。当地时间 18 日，乌东部民间武装控制的“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”领导人宣布，鉴于接触线附近冲突升级，存在可能发生的战争风险，即日开始组织民众大规模转移至俄罗斯境内。俄罗斯总统普京下令将尽全力安置入境民众，并向他们发放救助金。鉴于乌克兰局势不稳定，德国和法国呼吁公民尽快离开乌克兰。乌克兰政府军和乌克兰东部民间亲俄武装的冲突短期可能仍有反复。这会给全球市场带来一些扰动。

上周公布的美国 1 月零售销售数据显著好于预期。考虑到物价快速上涨对购

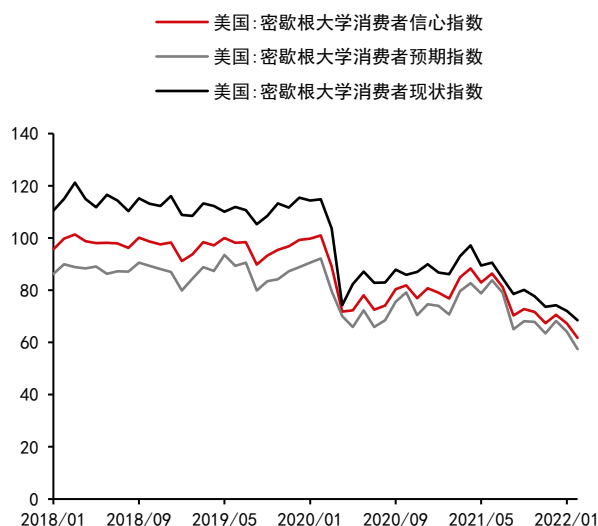
买力的损害，美国消费的高增长不可持续。美国 1 月零售销售环比升 3.8%，显著好于预期(升 2.0%)，前值降 1.9%修正为降 2.5%。从主要分项来看，食品服务和饮吧销售额环比减少 0.9%，反映疫情对服务业有一定的抑制。不过，商品零售额环比增长 4.4%，表现强劲。而且，1 月份商品零售额的环比增幅显著高于去年 12 月份的环比降幅 2.8%，再创新高。不过，我们认为美国 1 月零售销售的强劲增长不可持续。尽管近期美国工资上涨较快，但物价的快速上涨损害了消费的购买力。美国 1 月非农就业平均时薪同比增长 5.7%，低于 CPI 的同比涨幅 7.5%。调查显示，2 月份美国密歇根大学消费者信心指数降至 61.7，显著低于 1 月份 67.2 的水平；消费者预期指数与现状指数亦显著回落，均创新低。我们预计美国 2 月份消费数据可能明显回落。

图表：美国零售销售主要项目的两年平均增速(%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

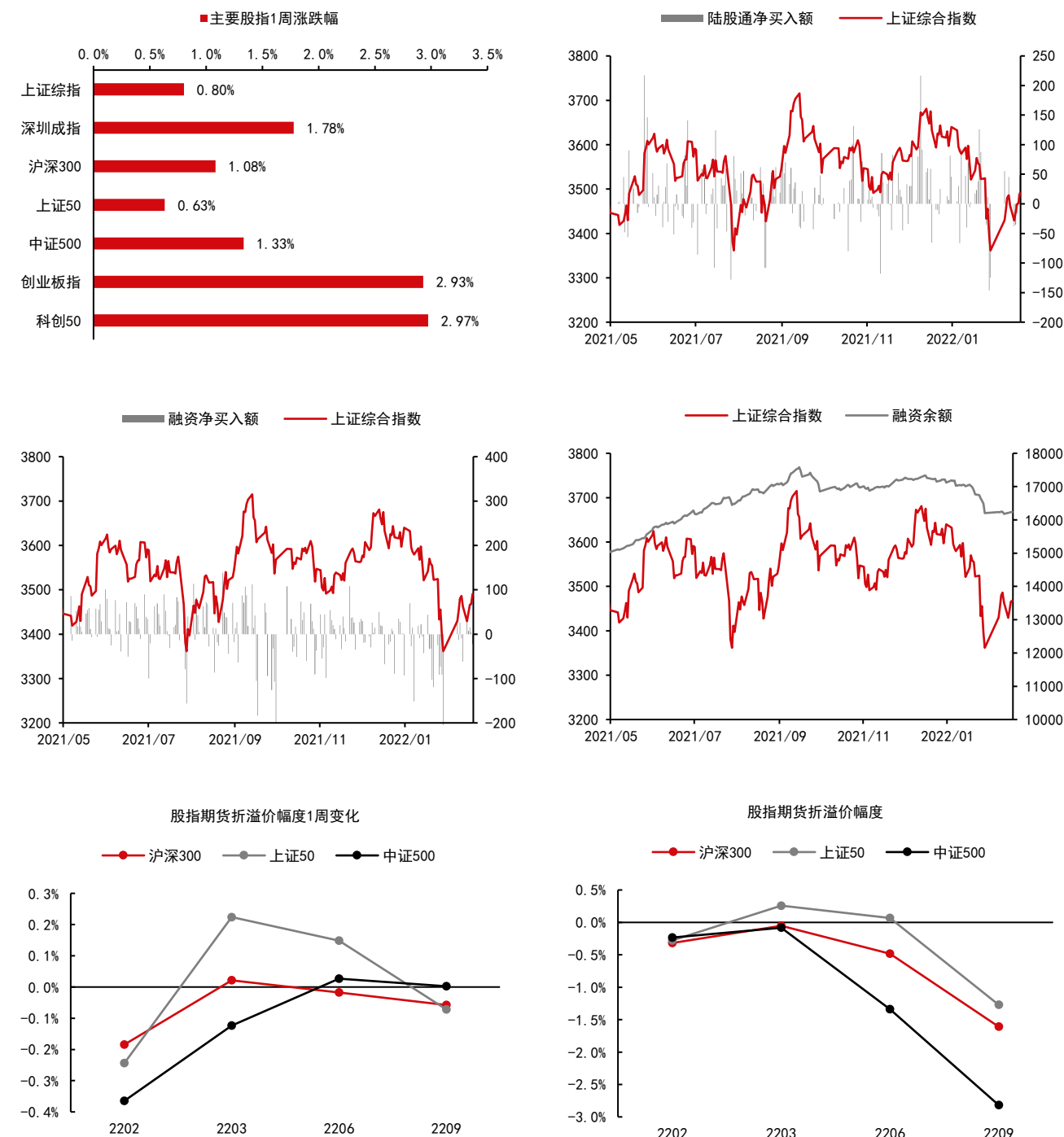
图表：美国密歇根大学消费者信心、预期、现状指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

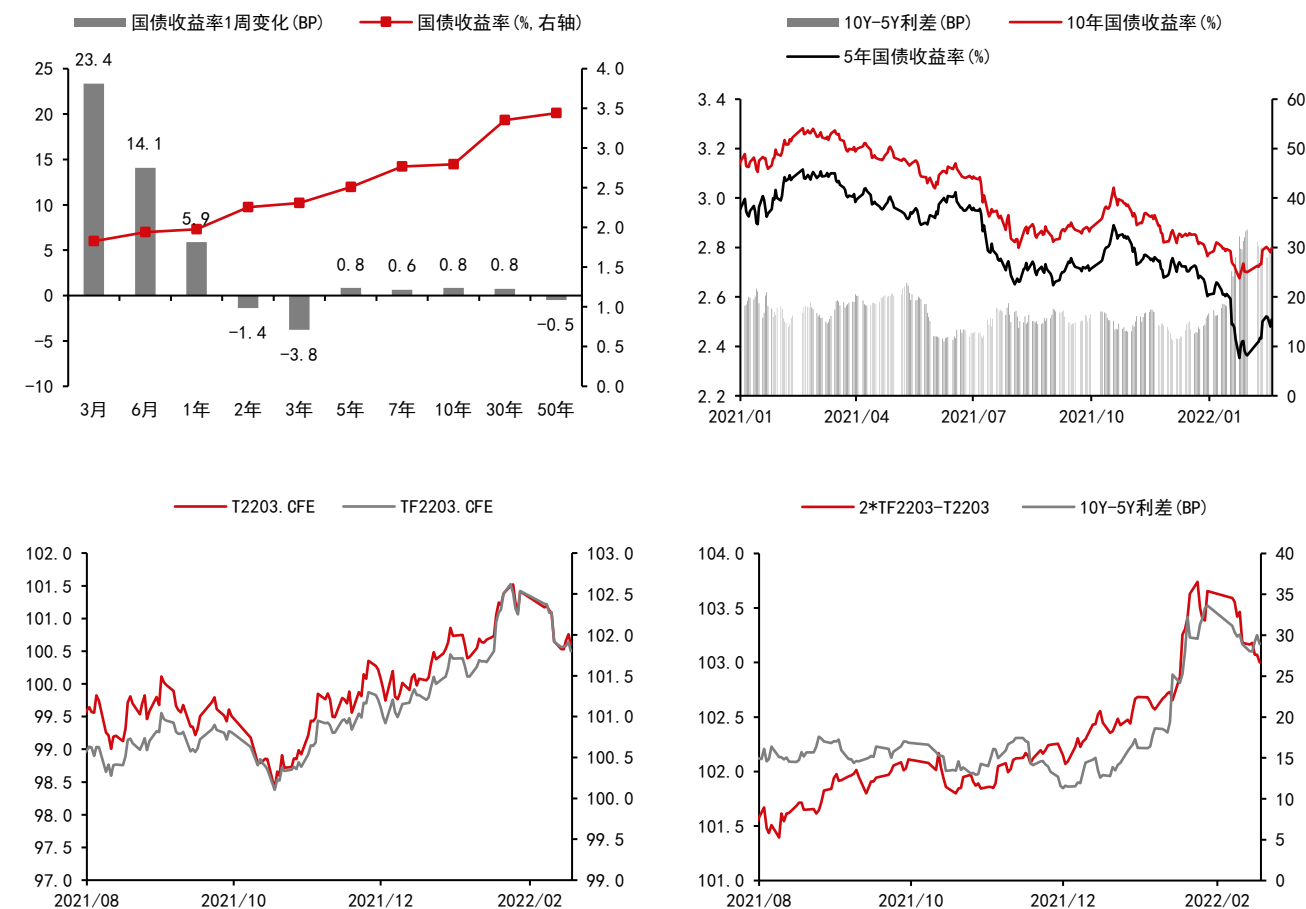
三、国内金融市场跟踪

图表1：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究部
折溢价：期货价格/现货价格-1

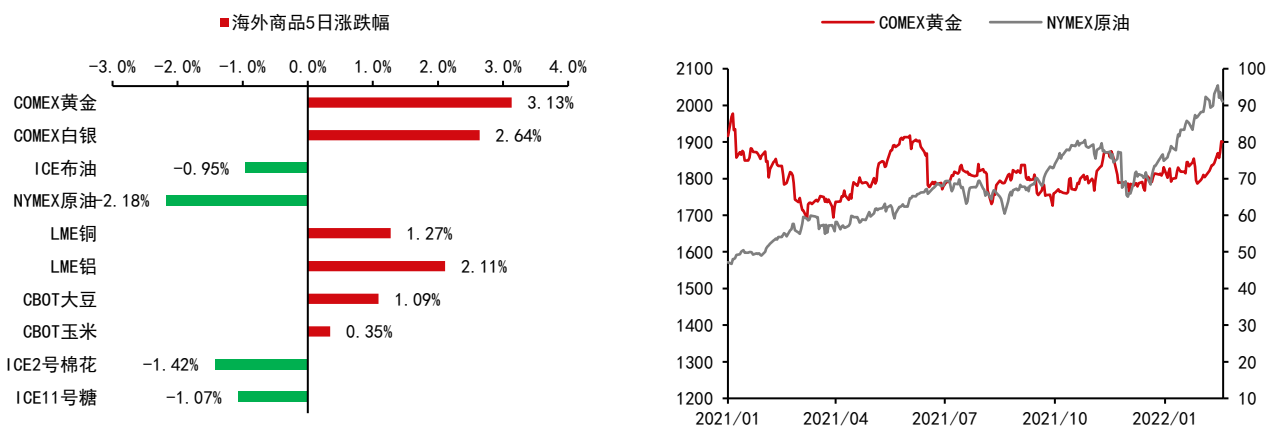
图表2：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究部

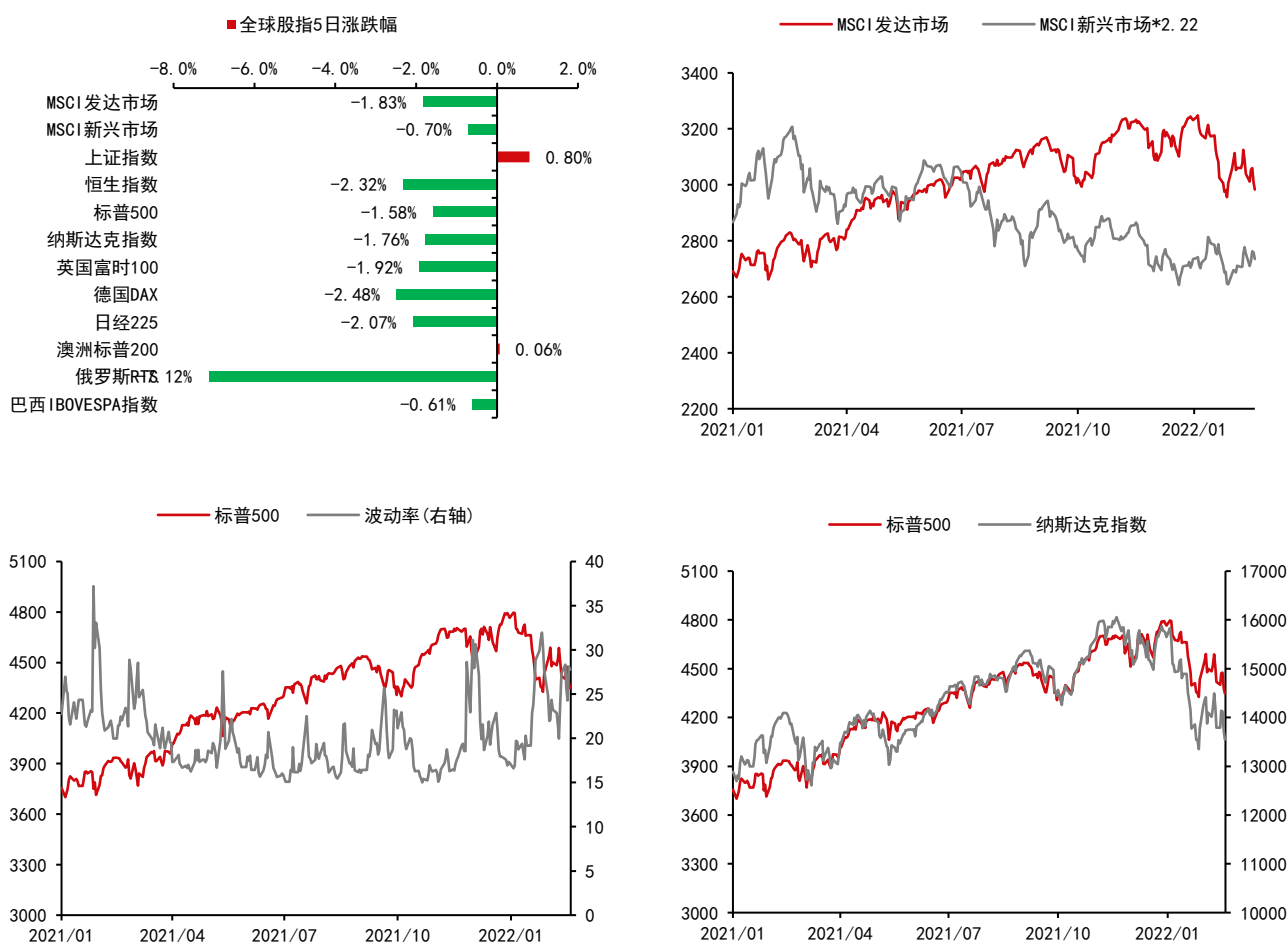
四、海外金融市场跟踪

图表3：海外商品



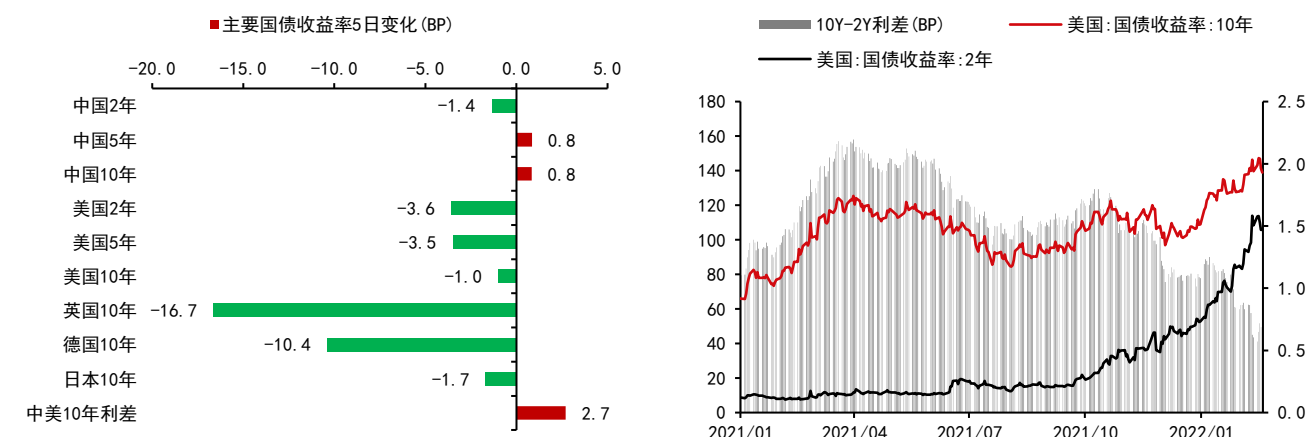
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表4：全球股票市场



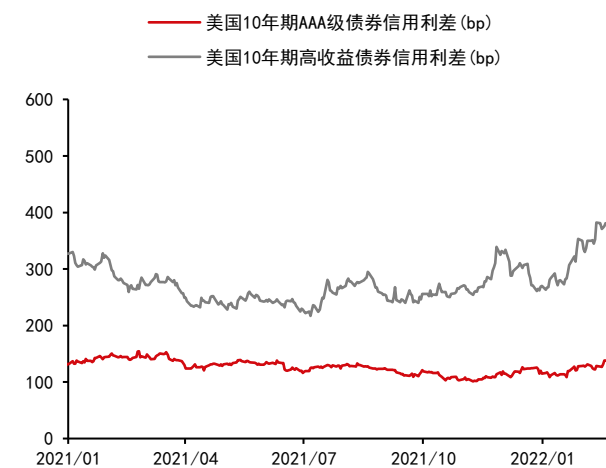
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表5：全球债券市场



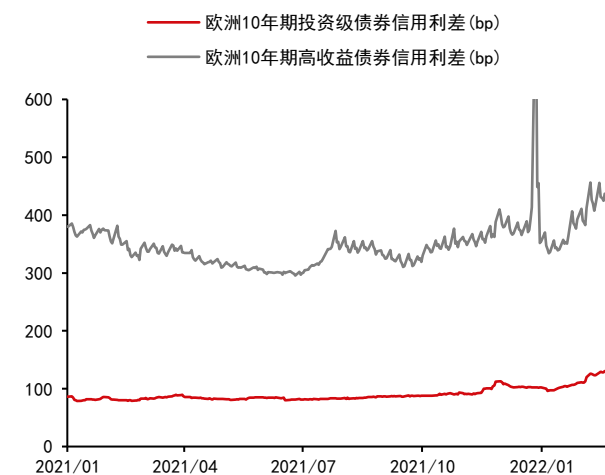
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表6：美债信用利差



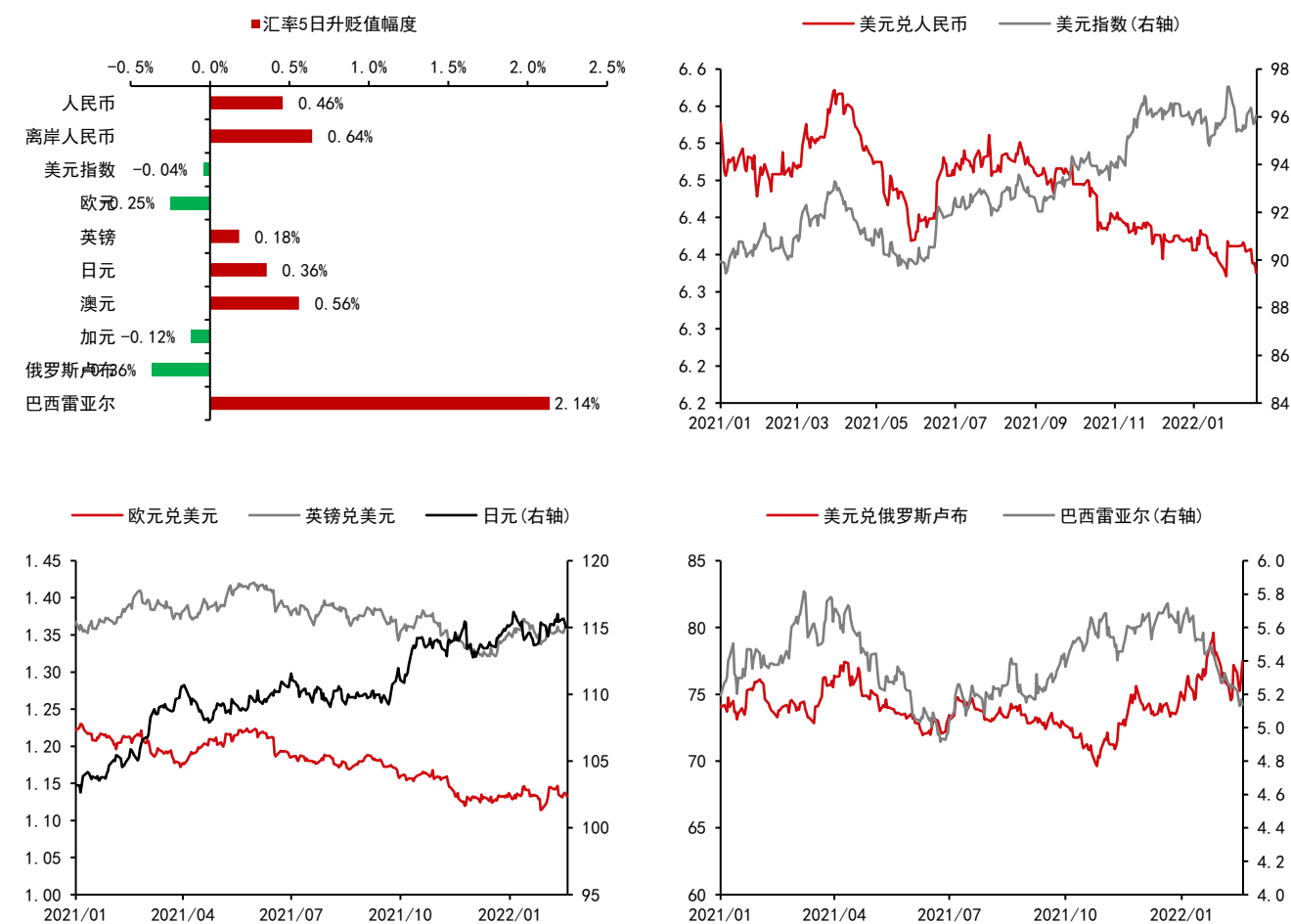
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表7：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表8：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

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_37745

