

# 宏观周报

## 国内通胀整体可控

国内通胀压力整体可控，CPI 数据维持平稳，PPI 涨势趋缓，短期货币政策空间打开。海外 PPI 数据再超预期，旺盛的消费需求或将进一步提升市场对于流动性收缩的预期。

- 通胀压力不显，短期内货币政策宽松无忧。1 月 CPI 同比增速低于市场预期，主要仍是受到食品价格的拖累，非食品 CPI 同比增速小幅下降、核心 CPI 同比增速持平、服务价格同比增速上行，表明非食品类消费需求依然较好。2 月食品价格环比基数虽然较 1 月大幅回落，但整体仍在较高水平，3 月之后食品价格基数大幅下降，预计届时 CPI 同比增速走高一定程度上会引起市场对货币政策宽松预期的波动。我们认为短期内货币政策下一个宽松的时间窗口大概率在 3 月 1 日发布 2 月 PMI 和 4 月 11 日发布 3 月通胀数据之间。

关注节后复工和地产基建投资增速。1 月受春节前停工的影响，工业原材料需求季节性走弱，PPI 同比增速有所回落，基本符合市场预期。考虑到 2021 年 1-5 月生产资料价格环比增速均在 1% 以上，因此在基数效应影响下，2022 年上半年 PPI 同比增速将出现比较明显的回落，从 1 月生活资料价格看，仍维持平稳，尚未见到生产资料对生活资料价格的明显传导，因此 PPI 短期不会成为货币政策的掣肘。目前市场更为关注的是春节后生产端复工和地产基建投资的情况。

- 海外方面，本周美联储收缩预期再度提振。大部分美联储官员再度表示支持加快政策紧缩步伐。1 月份货币政策会议纪要显示，美联储官员们认为美国通胀过高，应尽快进行一次加息，并建议加快加息步伐。多数参会委员表示，与 2015 年后相比，联邦基金利率目标区间的上调步伐可能会加快。美联储净资产购买计划应该很快结束，资产负债表计划将在“即将召开的会议”中确定，未来大幅缩减资产负债表可能会是适宜的。目前市场预计美联储今年总共加息 1.75 个百分点，相当于 7 次 0.25 个百分点的加息。

经济数据方面，美国经济数据对收缩预期或有进一步提振；周二，美国劳工部发布数据显示，美国 1 月 PPI 同比增长 9.7%，预期 9.1%。核心 PPI 同比增长 8.3%，预期为 7.9%。周四美国商务部公布的数据显示，美国 1 月零售销售额环比增长 3.8%，创去年 3 月以来新高，超过市场预期的 2%。消费旺盛叠加通胀高企，美联储收缩步伐或进一步加快。此外，在政策收缩的背景下，美国全国住宅建筑商协会数据显示 2 月份建筑商信心指数下调，利率上升或使购房者的房贷成本加重，影响房屋销售前景。

**风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 目录

一、本周重要宏观数据梳理 .....	4
二、本周宏观重点要闻梳理 .....	5
三、货币市场环境跟踪 .....	6
四、上下游高频数据跟踪.....	7
五、下周重点关注 .....	9

## 图表目录

图表 1. 本周国内重点数据.....	4
图表 2. 公开市场操作规模.....	6
图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势 .....	6
图表 4. 银行间回购利率表现.....	6
图表 5. 交易所回购利率表现.....	6
图表 6. 周期商品高频指标变化 .....	7
图表 7. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 8. 美国 API 原油库存周度变动 .....	7
图表 9. 国际商品价格变化.....	7
图表 10. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 11. 汽车消费数据表现.....	8
图表 12. 汽车消费同比增速.....	8

## 一、本周重要宏观数据梳理

1月CPI环比上升0.4%，同比增长0.9%，低于市场预期。核心CPI同比增长1.2%，服务价格同比上升1.7%，消费品价格同比上升0.4%。在1月份0.9%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.5个百分点，新涨价影响约为0.4个百分点。

1月PPI环比下降0.2%，同比增长9.1%，PPIRM同比增长12.1%。在1月份9.1%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为9.3个百分点，新涨价影响约为-0.2个百分点。

图表 1. 本周国内重点数据

指标	当期值 (%)	前值 (%)	12月移动平均
CPI:当月同比	0.90	1.50	1.02
PPI:全部工业品:当月同比	9.10	10.30	8.81

资料来源：万得，中银证券。

## 二、本周宏观重点要闻梳理

### 1. 国家发改委等十二个部门印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》

国家发改委等十二个部门印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》，从财政税费政策、金融信贷政策等五大方面提出 18 项具体措施促进工业经济平稳增长。财政税费方面，延长阶段性税费缓缴政策，将 2021 年四季度实施的制造业中小微企业延缓缴纳部分税费政策，延续实施 6 个月；继续实施新能源汽车购置补贴、充电设施奖补、车船税减免优惠政策；延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策。（万得）

### 2. “东数西算”工程正式全面启动

国家发改委等多部门同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等 8 地启动建设国家算力枢纽节点，并规划 10 个国家数据中心集群。至此，全国一体化大数据中心体系完成总体布局设计，“东数西算”工程正式全面启动。有权威机构和专家估算，“东数西算”工程每年投资体量会达到几千亿元，对相关产业拉动作用会达到 1: 8。（万得）

### 3. 1 月份我国民航运输生产总体延续恢复势头

全行业共完成运输总周转量同比增长 2%，恢复到 2019 年同期的 61%，恢复程度较上月提升 4.1 个百分点；其中旅客运输量恢复程度较上月提升 3.8 个百分点；货邮运输量恢复程度较上月提升 6.6 个百分点。（万得）

### 4. 减税降费发力提效

国务院常务会议推出一揽子纾困帮扶政策，促进工业和困难服务业平稳增长。其中包括：加大所得税减免，延长制造业中小微企业缓税政策，扩大地方“六税两费”减免政策适用主体范围至全部小型微利企业和个体工商户；支持增加普惠小微贷款、制造业中长期贷款，促进综合融资成本稳中有降；推进制造业强链补链，加快新型基础设施等建设，扩大有效投资；针对餐饮、零售、旅游、交通客运等特殊困难行业，加大阶段性税收减免、部分社保费缓缴等支持。会议强调，继续做好大宗商品保供稳价，保持物价基本稳定；政策发力适当靠前，做好进一步助企纾困政策准备。（万得）

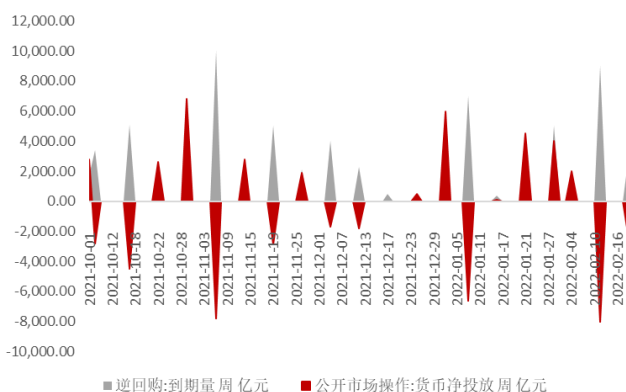
### 5. 韩正：扎实做好食品安全工作

国务院副总理、国务院食品安全委员会主任韩正强调，要扎实做好食品安全工作；要强化科技支撑，推广新技术新手段，探索建立全国统一的食品安全信息追溯平台，加强大数据分析运用，提高监管针对性有效性。（万得）

## 三、货币市场环境跟踪

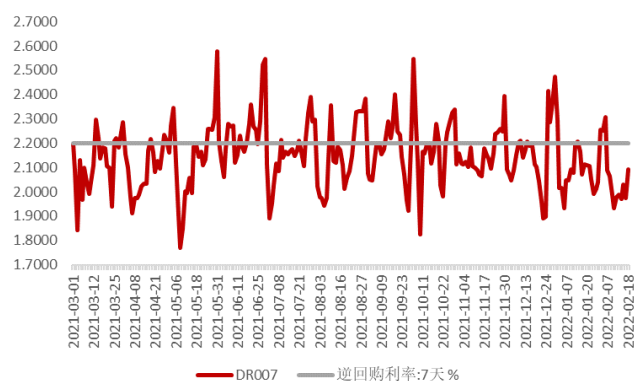
本周，公开市场逆回购到期量为 3,000 亿元。2 月 14 至 18 日，央行连续采取 7 天逆回购操作，累计投放逆回购 500 亿元，公开市场资金净回笼 2500 亿元。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

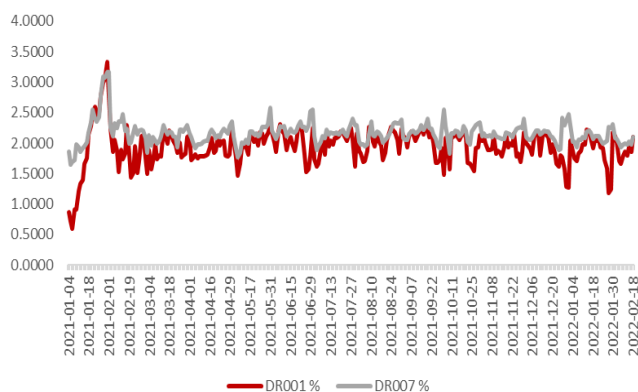


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 2 月 18 日，DR001 与 DR007 利率分别为 2.1009%、2.0910%，较前一周分别变动 11BP、30BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 2.1583%、2.1462%，较前一周分别变动 31BP、13BP。

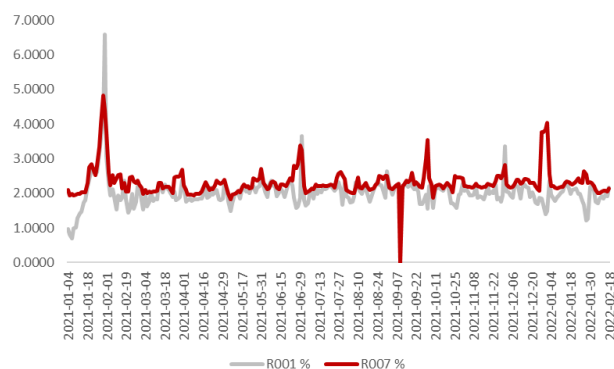
金融机构融资成本方面，银行间市场资金成本稳健，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.10900%，较前一周变动-10BP。非银机构流动性方面，截至 2 月 18 日，DR007 与 R007 差值变动 2BP，非银金融机构整体资金成本小幅上调。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

## 四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，在春节因素的影响下，本周钢厂开工率维持低位，但假期结束后，开工有所上行，短、长流程电炉开工率为 58.33%，与前一周变动 1.66 个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数延续下调，周五价格指数为 168.31 点，较前一周变动-1.13 点。

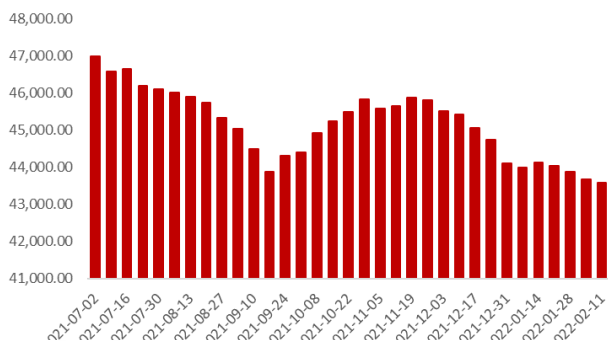
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比	56.82	-	(6.26)
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	10.42	2.09	(40.62)
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	1.66	1.66
炼焦	开工率:东北地区 (%)	66.3	(1.20)	2.02
	开工率:华北地区 (%)	67.3	(2.70)	(9.02)
	开工率:西北地区 (%)	71.3	0.90	6.03
	开工率:华中地区 (%)	81	0.00	(0.29)
	开工率:华东地区 (%)	64.2	0.00	(3.44)
	开工率:西南地区 (%)	67.2	1.20	12.45

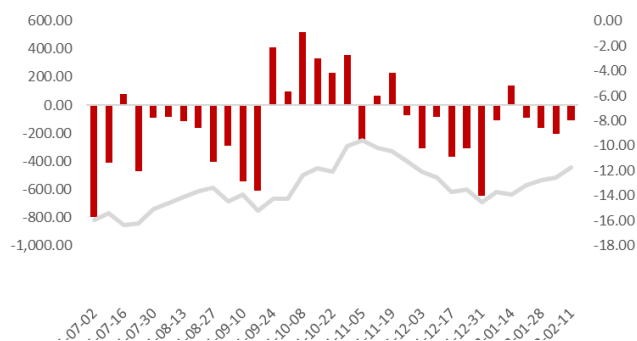
资料来源：万得，中银证券

海外方面，国际油价整体小幅下调，截至 2 月 18 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 93.54 和 91.07 美元，较前一周分别变动-0.95%和-2.18%。国际金价延续上涨。期货方面，COMEX 黄金价格为 1,896.80 美元，较前一周变动 2.04%。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,893.45 美元，较前一周变动 3.17%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 3.99%。原油库存方面，2 月 4 日当周，美国 API 原油库存小幅下滑，周环比变动-107.60 万桶。

图表 7. 美国 API 原油库存表现



图表 8. 美国 API 原油库存周度变动



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\\_37746](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37746)

