

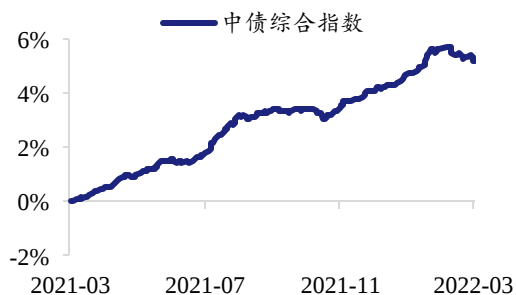
点评报告

社融数据低于预期，宽信用仍在路上

宏观高频数据跟踪周报（03.07-03.11）

2022年03月14日

中债综指走势图



%	1M	3M	12M
中债综指	-0.45	0.97	5.11

黄红卫

分析师

执业证书编号：S0530519010001
huanghongwei@hncshasing.com

0731-89955704

彭刚龙

分析师

执业证书编号：S0530521060001
pengganglong@hncshasing.com

刘文蓉

研究助理

liuwenrong@hncshasing.com

相关报告

- 1 《固定收益：多重利空叠加导致债市调整-固定收益周报（02.28—03.04）》 2022-03-09
- 2 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（02.28-03.04）：稳增长位置突出，宏观政策齐发力》 2022-03-09
- 3 《固定收益：固定收益月报（02.01—02.28）：短期利空因素增加不改长期逻辑》 2022-03-03
- 4 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（02.21-02.25）：俄乌冲突推升大宗价格，全球通胀压力上行》 2022-03-01
- 5 《固定收益：固定收益周报（02.14—02.18）：利率低位延续反弹》 2022-02-23

投资要点

- **产业高频周度观察。**1) 通胀。上周（03.07-03.11，下同）猪肉价格下降至 18.28 元/公斤，猪粮比价回落至 4.33，鸡肉价格下降，牛肉价格上涨，羊肉价格下跌，蔬菜和水果价格下跌。2) 工业。上周高炉开工率下行，各产能焦化企业开工率涨跌互现，螺纹钢价格回升，库存回落；铜价下行，库存累积。3) 消费。汽车批发和零售同比增速回落且由正转负，电影票房收入和观影人次大幅下降。4) 地产。30 城商品房成交面积周环比下行，百城成交土地面积周环比回落。
- **金融市场周度观察。**1) 股票市场。上周上证综指收于 3309.75 点，周环比下跌 4.00%；创业板指收于 2665.46 点，周环比下跌 3.03%。从行业板块来看，所有板块均下跌，其中休闲服务、家用电器和有色金属等板块领跌。2) 债券市场。利率债收益率全线下行，利率债期限利差收窄，中美利差收窄。3 月 11 日，1Y 国债、10Y 国债、1Y 国开债及 10Y 国开债收益率分别收于 2.09%、2.79%、2.24% 和 3.05%，周环比分别变动 -2BP、-2BP、-1BP 和 -3BP；10Y-1Y 国债、国开债期限利差分别为 70BP 和 81BP，周环比分别变动 -0.12BP 和 -1BP；中美利差收于 79BP，收窄 28BP。3) 大宗商品。上周大宗商品价格涨跌互现，螺纹钢、焦炭、豆粕和白砂糖期货价格上涨，动力煤、PTA、阴极铜和豆油期货价格下降，水泥价格指数上涨，南华金属指数上行，INE 原油期货价格回落，收于 695.2 元/桶。
- **宏观政策周度观察。**1) 货币政策。上周公开市场共有逆回购投放 500 亿元，逆回购到期 3800 亿元，全周公开市场累计净回笼 3300 亿元。DR001 和 DR007 分别收于 2.03% 和 2.10%，3 月 shibor 和 1Y 同业存单收益率分别收于 2.36% 和 2.61%。2) 政策动态。2022 年 2 月份社融存量增速为 10.2%，较上月回落 0.3 个百分点。
- **核心观点。**1) 俄乌冲突缓和，原油价格回落。从通胀来看，生猪去产能化仍在进程中，供给仍处于过剩阶段，上周猪肉价格继续下跌，猪粮比价继续回落。俄乌冲突有所缓和，原油价格上周有所回落。从供给来看，高炉开工率上周有所下行，小型和大型焦化企业开工率均有所上行。从需求来看，汽车批发和零售同比回落且转正为负，电影票房收入及人次均继续回落；30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回落，地产政策松绑传导到销售端还需要一定时间。2) 社融数据低于预期，宽信用仍在路上。上周五 2 月份金融数据出炉，①社融数据低于预期。社融增速为 10.2%，较上月回落 0.3 个百分点，社融增量为 1.19 万亿元，较上年同期少增 5315 亿元，其中主要因素为信贷和表外融资收缩。②信贷总量和结构较差。新增人民币贷款少增 1258 亿元，其中居民贷款回落，且居民中长期贷款 2008 年以来首次为负，表明居民消费和购房需求不足；企业中长期贷款大幅放缓，短期贷款和票据融资冲量，表明企业投资疲软，实体经济需求偏弱。③M2-M1 剪刀差收敛。M1、M2 分别同比增长 4.7%、9.2%，较上月末分别提升 6.6 和下降 0.6 个百分点，M2-M1 的剪刀差由 11.7% 收敛至 4.5%，企业生产经营预期有所改善。5.5% 的经济增长目标与现实经济下行压力的差异决定了政策的力度和节奏，社融低于预期、实体信贷需求不足、房地产和消费均较为疲软，叠加近期疫情反复对经济的扰动，稳增长政策或将不断发力，政府工作报告亦释放宽货币、扩信贷的信号，降准、降息可能性被推升，从宽货币到宽信用的传导仍需一定时间，宽信用仍在路上。

- **风险提示：**国内疫情扩散风险，海外形势变化超预期。

内容目录

1 核心观点	4
2 产业高频周度观察	5
2.1 通胀	5
2.2 工业	6
2.3 消费	6
2.4 地产	7
3 金融市场周度观察	8
3.1 股票市场	8
3.2 债券市场	8
3.3 大宗商品	9
4 宏观政策周度观察	11
4.1 货币政策	11
4.2 政策动态	13
5 风险提示	13

图表目录

图 1: 猪肉价格持续下降 (元/公斤)	5
图 2: 猪粮比价回落	5
图 3: 牛肉价格上涨、羊肉价格下降 (元/公斤)	5
图 4: 蔬菜、水果价格下降 (元/公斤)	5
图 5: 高炉开工率下行 (%)	6
图 6: 各产能的焦化企业开工率涨跌互现 (%)	6
图 7: 螺纹钢价格上行、库存回落 (元/吨, 万吨)	6
图 8: 铜价下行、库存累积 (万元/吨, 万吨)	6
图 9: 汽车批发和零售同比大幅回落 (%)	7
图 10: 电影票房收入及人次环比回落 (亿元, 万人次)	7
图 11: 30 城商品房成交面积环比下行 (万平方米)	7
图 12: 100 城成交土地占地面积环比回落 (万平方米, %)	7
图 13: 上证指数周环比下跌	8
图 14: 休闲服务、家用电器等板块领跌 (%)	8
图 15: 各期限国债到期收益率全线下行 (%)	9
图 16: 各期限国开债到期收益率全线下行 (%)	9
图 17: 利率债期限利差收窄 (BP)	9
图 18: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)	9
图 19: 螺纹钢、焦炭期货价格上涨 (元/吨)	10
图 20: PTA、阴极铜期货价格下降 (元/吨)	10
图 21: 豆粕期货价格上涨、豆油期货价格下降 (元/吨)	10
图 22: 白砂糖期货价格上涨 (元/吨)	10
图 23: 动力煤期货价格下降 (元/吨)	10
图 24: 水泥价格指数上涨	10
图 25: 南华金属指数上行	11

图 26: 原油价格小幅下行 (元/桶)	11
图 27: 大宗商品价格整体处于历史高位 (%)	11
图 28: DR001、DR007 上行 (%)	12
图 29: 中长期资金利率上行 (%)	12
图 30: 央行公开市场净回笼 3300 亿元 (亿元)	12

1 核心观点

俄乌冲突缓和，原油价格回落。1) 从通胀来看，生猪去产能化仍在进程中，供给仍处于过剩阶段，上周猪肉价格继续下跌，猪粮比价继续回落。俄乌冲突有所缓和，原油价格上周有所回落。2) 从供给来看，高炉开工率上周有所下行，除中型产能焦化企业外，小型和大型焦化企业开工率均有所上行，小型产能焦化企业开工率继续反超中型产能焦化企业。3) 从需求来看，汽车批发和零售同比回落且转正为负，电影票房收入及人次均继续回落；30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回落，地产政策松绑传导到销售端还需要一定时间。

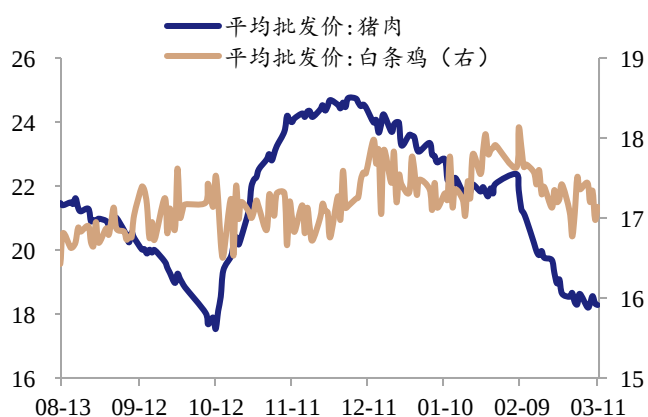
社融数据低于预期，宽信用仍在路上。上周五 2 月份金融数据出炉，1) **社融数据低于预期。**社融增速为 10.2%，较上月回落 0.3 个百分点，社融增量为 1.19 万亿元，较上年同期少增 5315 亿元，其中主要因素为信贷和表外融资收缩。2) **信贷总量和结构较差。**新增人民币贷款少增 1258 亿元，其中居民贷款回落，且居民中长期贷款 2008 年以来首次为负，表明居民消费和购房需求不足；企业中长期贷款大幅放缓，短期贷款和票据融资冲量，表明企业投资疲软，实体经济需求偏弱。3) **M2-M1 剪刀差收敛。**M1、M2 分别同比增长 4.7%、9.2%，较上月末分别提升 6.6 和下降 0.6 个百分点，M2-M1 的剪刀差由 11.7% 收敛至 4.5%，企业生产经营预期有所改善。5.5% 的经济增长目标与现实经济下行压力的差异决定了政策的力度和节奏，社融低于预期、实体信贷需求不足、房地产和消费均较为疲软，叠加近期疫情反复对经济的扰动，稳增长政策或将不断发力，政府工作报告亦释放宽货币、扩信贷的信号，降准、降息可能性被推升，从宽货币到宽信用的传导仍需一定时间，宽信用仍在路上。

2 产业高频周度观察

2.1 通胀

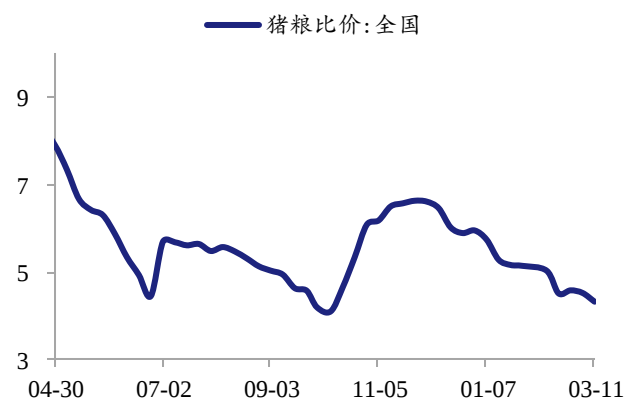
猪价持续下跌，猪粮比价回落。上周猪肉平均批发价继续下跌至 18.28 元/公斤，猪粮比价回落至 4.33，生猪去产能仍在进程中，供给仍处于过剩阶段，猪肉价格继续回落；鸡肉价格下跌至 17.14 元/公斤，牛肉价格上涨至 77.99 元/公斤，羊肉价格下跌至 71.49 元/公斤；蔬菜和水果价格均下降。

图 1：猪肉价格持续下降（元/公斤）



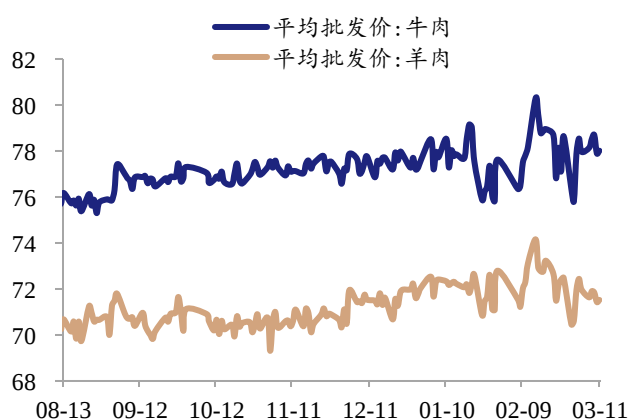
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价回落



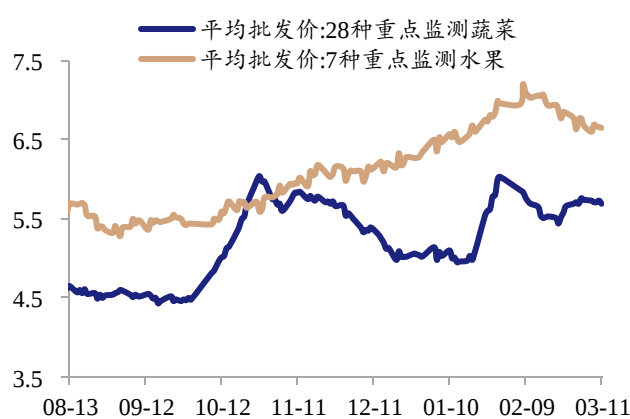
资料来源：Wind，财信证券

图 3：牛肉价格上涨、羊肉价格下降（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 4：蔬菜、水果价格下降（元/公斤）

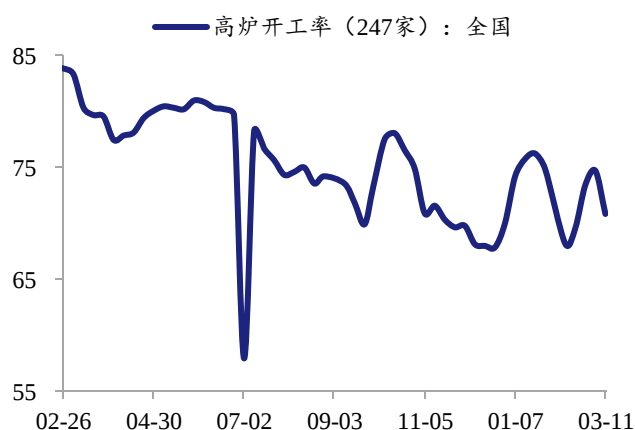


资料来源：Wind，财信证券

2.2 工业

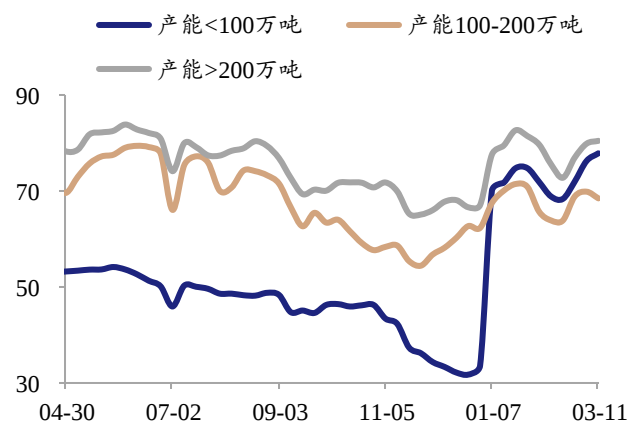
开工率本周下行，螺纹钢价格回升。高炉开工率上周下行 3.87 个百分点至 70.85%；除中型产能焦化企业开工率有所下降至 68.40%，小型和大型焦化企业开工率分别上行至 77.80% 和 80.40%，小型产能焦化企业开工率继续反超中型产能焦化企业。螺纹钢价格回升，钢材库存有所回落；铜价下行，库存累积。

图 5：高炉开工率下行（%）



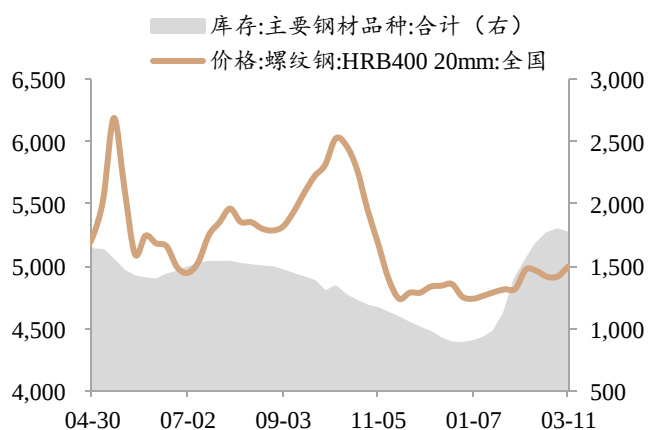
资料来源：Wind，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率涨跌互现（%）



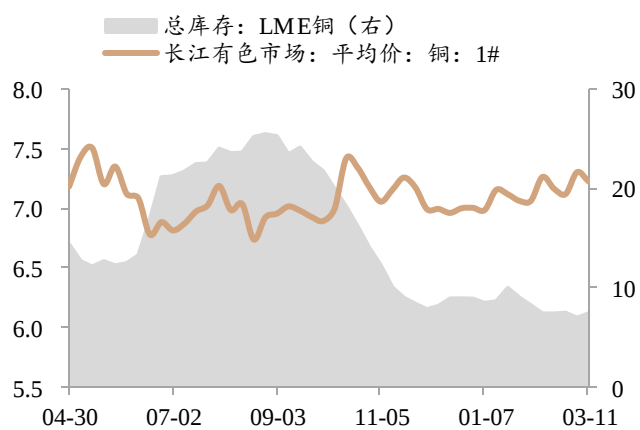
资料来源：Wind，财信证券

图 7：螺纹钢价格上行、库存回落（元/吨，万吨）



资料来源：Wind，财信证券

图 8：铜价下行、库存累积（万元/吨，万吨）



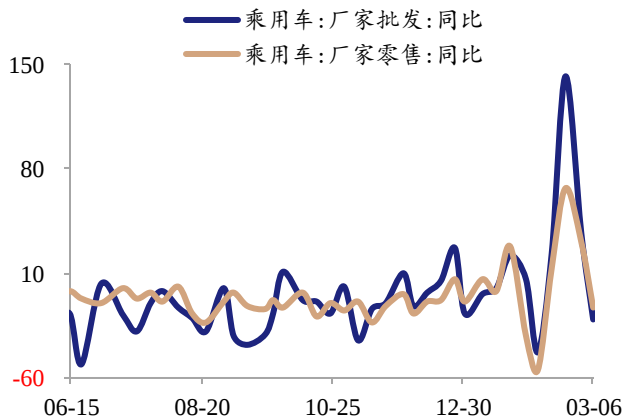
资料来源：Wind，财信证券

2.3 消费

汽车批发和零售同比回落，电影收入及人次环比回落。截至 2022 年 3 月 6 日，汽车批发同比和零售同比增速均大幅回落且由正转负，分别为 -21% 和 -13%；截至 2022 年 3 月 4 日，受疫情扰动，电影票房收入和观影人次周环比分别下降 42.12% 和 41.58% 至 3.8

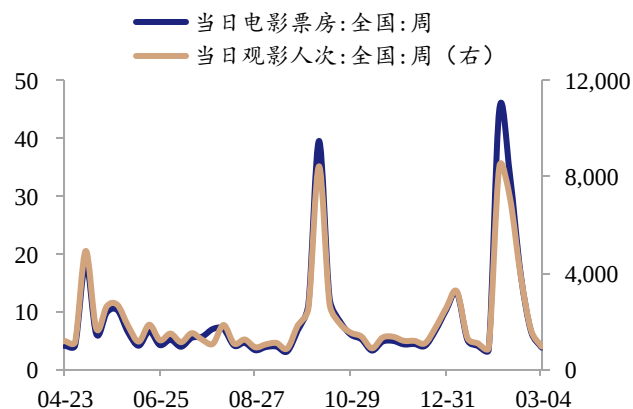
亿元和 955.54 万人次。

图 9：汽车批发和零售同比大幅回落（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：电影票房收入及人次环比回落（亿元，万人次）

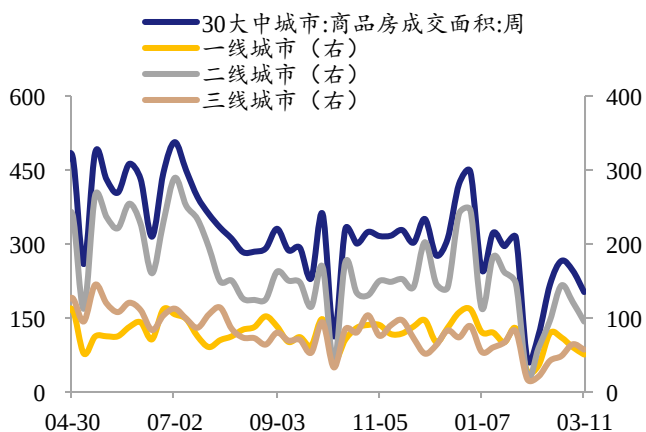


资料来源：Wind，财信证券

2.4 地产

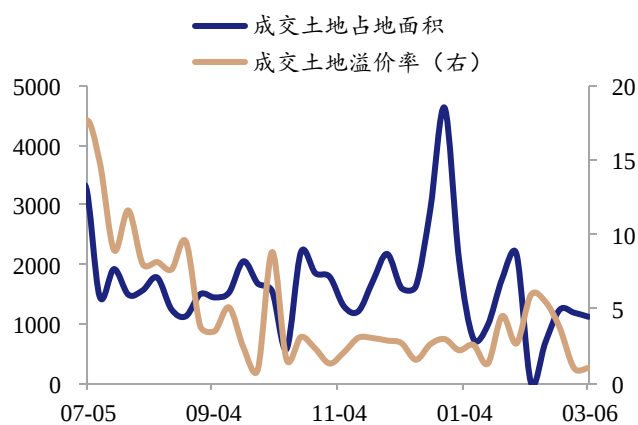
30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回落。上周 30 城商品房成交面积环比下行 17.73%，其中一二三线城市周环比分别下行 16.51%、21.76%和 11.26%带动 30 大中城市销量环比下行，尽管各地地产政策不断松绑，但传导到销售端仍需一定时间。截至 3 月 6 日，当周百城土地成交面积回落，周环比下行 5.83%，百城成交土地溢价率持平。

图 11：30 城商品房成交面积环比下行（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

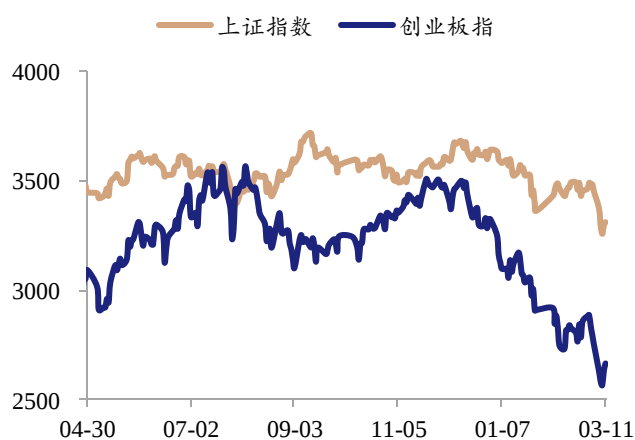
图 12：100 城成交土地占地面积环比回落（万平方米，%）



资料来源：Wind，财信证券

3.1 股票市场

图 13: 上证指数周环比下跌



资料来源：Wind，财信证券

Industry	Average Annual Percentage Change (%)
综合	-0.5
电力	-1.5
煤炭	-2.0
石油	-2.0
医药	-2.0
建筑	-2.5
计算机	-3.5
通信	-3.5
统计	-3.5
农林牧渔	-4.0
公用事业	-4.0
交通运输	-4.0
制造业	-4.0
批发零售	-4.0
住宿餐饮业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	-4.0
文化体育	-4.0
娱乐业	-4.0
旅游业	-4.0
餐饮业	-4.0
零售业	-4.0
住宿业	-4.0
金融业	-4.0
房地产业	-4.0
租赁业	-4.0
商务服务业	-4.0
信息传输	-4.0
科学研究	-4.0
技术服务业	

资料来源：Wind，财信证券

3.2 债券市场

利率债收益率全线下行，长端表现优于短端。3月11日，1年期国债收于2.09%，周环比下行2BP；10年期国债收于2.79%，周环比下行2BP。1年期国开债收于2.24%，周环比下行1BP；10年期国开债收于3.05%，周环比下行3BP。

利率债期限利差收窄，中美 10Y 国债利差收窄。3 月 11 日，10Y-1Y 国债期限利差

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=139432>

