

宏观周报

社融增量低于预期，地产是主要症结

本周金融数据公布，社融增量明显低于预期，地产是主要症结。美国 CPI 续创新高，动力来自食品、房租和运输服务价格的共同拉动。

- 本周金融数据公布，社融增量明显低于预期，地产是主要症结。2月新增社融 1.19 万亿元，社融存量同比增长 10.21%。2月宽信用的货币政策仍在，叠加春节假期后复工和全国多地房地产政策调整，市场对社融预期较高，但实际社融明显偏低，其中，2月新增人民币贷款 9084 亿元，同比少增 4329 亿元；未贴现承兑汇票减少 4228 亿元，同比多减 4867 亿元，为当月数据的主要减量。

首先，在贷款方面，今年春节假期在 2 月份，可比年份为 2015/2016/2017/2019 年，首先，今年 2 月的社融增量和信贷增量好于 2016 和 2019 年。其次，相比于 2017 和 2015 年，社融口径下贷款差距不大，差距主要体现在居民户中长期贷款，均在 2000-5000 亿元规模，抛开这一部分，其他部门信贷规模较往年高，信贷需求不弱于往年。

其次，承兑汇票方面，未贴现承兑汇票为负的原因往往有三个，其一是企业签发不足，其二是汇票集中到期，其三是未到期汇票集中贴现。考虑到 1 月央行使用降准降息组合拳，甚至下调了 SLF 这一利率走廊下限，我们认为，未贴现承兑汇票的大幅转负主要来自货币宽松导致的贴现成本降低；回顾 2019/2020 年 2 月，未贴现承兑汇票均大幅走负，且在 2 月之前均有降准。

在后续政策的预判上，我们认为，降准能够进一步增加实体经济融资供应量，但难以解决融资结构问题，并且容易造成资金脱实入虚，降息更能够搭配财政减税降费政策，并且也更有利于降低实体经济经营成本。

- 海外方面，本周美国 CPI 数据公布，从同比增速来看，2 月美国 CPI 增长 7.9%，继续创 1982 年以来新高，较上月提升 0.4 个百分点，主要受食品、房租和运输服务价格增速上行影响，三者对 CPI 同比的拉动作用均提升了 0.1 个百分点；能源价格增速由上月 27.0% 降至 25.6%，回落 1.4 个百分点。

从环比增速来看，2 月美国 CPI 增长 0.8%，为近四个月以来新高，也是 1982 年以来同期最高，显示新涨价动能较强，能源、房租和运输服务价格是主要拉动项。其中，能源价格涨幅最大，由上月 0.9% 升至 3.5%；房租增速由 0.4% 升至 0.6%，创 2005 年 4 月以来新高，与劳动力市场紧张、工资上涨有关；运输服务连续两个月升至 1.4%；三者分别拉动 CPI 环比增速 0.3、0.2 和 0.1 个百分点。此外，二手车价格转为下跌，增速由上月 1.5% 降至 -0.2%，显示供给约束可能改善。

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 -1.....	4
图表 2. 本周国内重点数据 -2.....	4
图表 3. 公开市场操作规模.....	6
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	6
图表 5. 银行间回购利率表现.....	6
图表 6. 交易所回购利率表现.....	6
图表 7. 周期商品高频指标变化	7
图表 8. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 9. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 10. 国际商品价格变化.....	7
图表 11. 30 大城市商品房当周成交面积表现	8
图表 12. 汽车消费数据表现.....	8
图表 13. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据梳理

从同比增速来看，2月美国CPI增长7.9%，继续创1982年以来新高，较上月提升0.4个百分点，主要受食品、房租和运输服务价格增速上行影响，三者对CPI同比的拉动作用均提升了0.1个百分点；能源价格增速由上月27.0%降至25.6%，回落1.4个百分点。

从环比增速来看，2月美国CPI增长0.8%，为近四个月以来新高，也是1982年以来同期最高，显示新涨价动能较强，能源、房租和运输服务价格是主要拉动项。其中，能源价格涨幅最大，由上月0.9%升至3.5%；房租增速由0.4%升至0.6%，创2005年4月以来新高，与劳动力市场紧张、工资上涨有关；运输服务连续两个月升至1.4%；三者分别拉动CPI环比增速0.3、0.2和0.1个百分点。此外，二手车价格转为下跌，增速由上月1.5%降至-0.2%，显示供给约束可能改善。

图表 1. 本周国内重点数据 -1

指标	当期值 (%)	前值 (%)	12月移动平均
CPI:当月同比	0.90	0.90	1.11
PPI:全部工业品:当月同比	8.80	9.10	9.40
美国:CPI:当月同比	7.90	7.50	5.73
美国:核心CPI:当月同比	6.40	6.00	4.38

资料来源：万得，中银证券，

图表 2. 本周国内重点数据 -2

指标	当期值 (%)	同比增速	趋势 (12月移动平均)
M2	2,441,500.00	9.20	8.70
M1	621,600.00	4.70	4.15
M0	97,200.00	5.80	7.05
社会融资规模:累计值	61,726.00	10.50	10.93

资料来源：万得，中银证券，

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 十三届全国人大五次会议闭幕

十三届全国人大五次会议闭幕。会议经表决，决定批准政府工作报告，批准 2022 年国民经济和社会发展计划，批准 2022 年中央预算。他表示，总体上中国还处于产业链由中低端向中高端迈进的过程中，但这也表明产业和消费都在升级，市场潜力大，各类投资都有很大空间；“放管服”改革，就是强调要简政放权、放管结合、优化服务，反对垄断和不正当竞争，防止资本无序扩张，目的还是要给依法经营的企业撑腰打气，确保各类所有制企业、内外资企业一律平等发展、公平竞争。（万得）

2. 2021 年高技术制造业维持高增长

中国信通院：2021 年，高技术制造业增加值同比增长 18.2%，增速较规模以上工业增加值高 8.6 个百分点，对规模以上工业增长的贡献率为 28.6%，自 2020 年 11 月份以来，连续 14 个月保持两位数增长。（万得）

3. 国家能源局：2022 年工作重点是提高能源供应稳定性和弹性

国家能源局表示，2022 年工作重点是提高能源供应稳定性和弹性。增强煤炭供应能力，强化煤电支撑作用，发挥好煤炭、煤电在能源供应体系基础和兜底保障作用。持续扩大清洁能源供给，加快发展非化石能源，推进大型风电光伏基地建设，推动第一批 1 亿千瓦规模基地项目尽快建成投产，加快第二批基地项目组织。（万得）

4. 发改委：实现 5.5% 左右的经济增长预期目标，需要付出艰苦努力才能实现

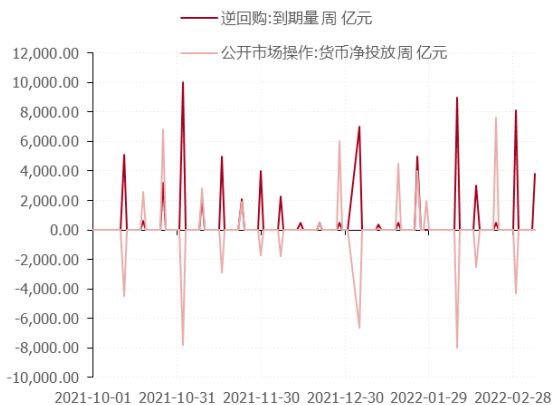
发改委：实现 5.5% 左右的经济增长预期目标，是高基数上的中高速增长，需要付出艰苦努力才能实现；中国不搞“大水漫灌”式的强刺激，注重精准有效可持续，在确保实现经济增长目标的同时，能够有效避免大家所担心的投资效益下降、产能过剩和资产泡沫等负面效应。

发改委副主任连维良指出，在实现今年增长目标的实际工作中，将特别注重把握好三个方面：一是更加注重重大决策落地见效，进一步出台实施扩大内需的政策举措，努力保持外贸发展良好势头。二是更加注重宏观政策统筹协调，发挥好政策集成效应，形成稳增长的政策合力；尤其是加强新出台政策的评估分析，有利于经济稳定的政策加快推进，有收缩效应的政策慎重出台。三是更加注重有效应对各类风险挑战，全力抓好粮食安全、能源安全和产业链供应链稳定，更加精准地做好疫情防控工作。（万得）

三、货币市场环境跟踪

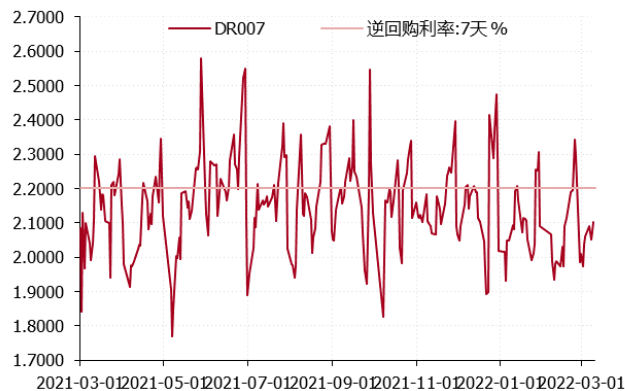
本周，公开市场逆回购到期量为 3800 亿元。周内央行连续采取 7 天逆回购操作，但均为 100 亿地量操作，累计投放逆回购 500 亿元，公开市场资金净回笼 3300 亿元。

图表 3. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

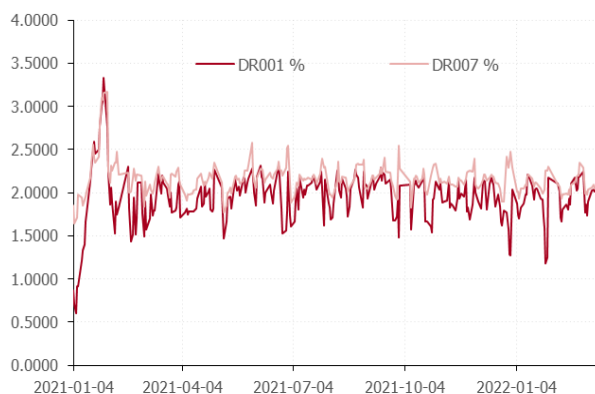


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 3 月 11 日，DR001 与 DR007 利率分别为 2.0343%、2.1035%，较前一周分别变动 14BP、7BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 2.0746%、2.1624%，较前一周分别变动 11BP、4BP。

金融机构融资成本方面，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.16490%，较前一周变动-9BP。非银机构流动性方面，截至 3 月 11 日，DR007 与 R007 差值变动 4BP。

图表 5. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 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，本周钢厂开工率延续修复，稳增长政策推动上游周期商品开工，短、长流程电炉开工率分别为 70.83% 和 60%，与前一周变动 1.04 和 0 个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数反弹，周五价格指数为 171.99 点，较前一周变动 1.77 点。

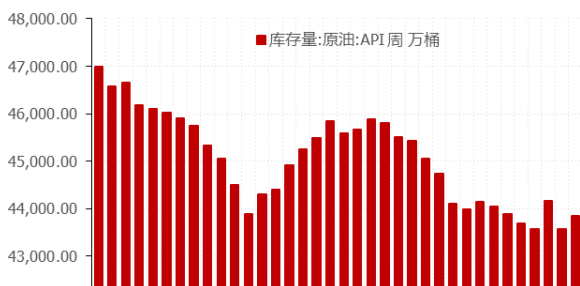
图表 7. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比	58.62	-0.07	-4.46
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	69.79	2.08	18.75
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	60	0	3.33
炼焦	开工率: 东北地区 (%)	71.8	8.8	7.52
	开工率: 华北地区 (%)	76.5	2.4	0.18
	开工率: 西北地区 (%)	73.9	-2.4	8.63
	开工率: 华中地区 (%)	85.1	0	3.81
	开工率: 华东地区 (%)	70.1	4	2.46
	开工率: 西南地区 (%)	65.2	0	10.45

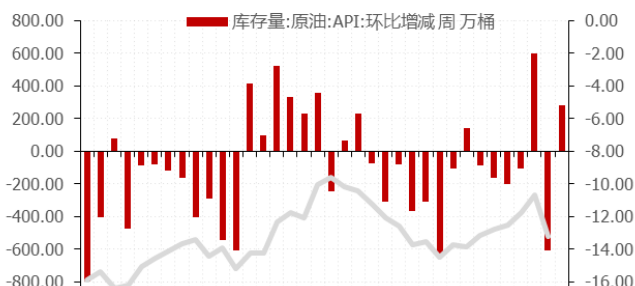
资料来源: 万得, 中银证券

海外方面，本周俄乌争端不确定性仍较强，原油价格震荡。截至 3 月 11 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 112.67 和 109.33 美元，较前一周分别变动 -4.61% 和 -5.49%。国际金价震荡上行，截至收盘，期货、现货共同上扬。期货方面，COMEX 黄金价格为 1,986.80 美元，较前一周变动 0.88%。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,996.60 美元，较前一周变动 3.47%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 3.93%。原油库存方面，2 月 25 日当周，美国 API 原油库存小幅反弹，周环比变动 281.10 万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



图表 9. 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_39434

