

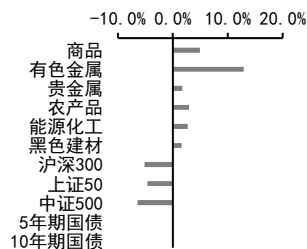
## 我国再次降息概率不大，美联储加息势在必行

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

我国2月新增社融显著低于预期，这使得市场对央行在3月15日降息的期待加大，但我们预计央行再次降息的概率不大，因为新增社融偏弱的核心原因是房地产的走弱，而稳定房地产不需要降息，可以通过因城施策下调房贷利率加点来实现。市场对美联储3月16日加息25BP有充分预期，预计美联储不会有超预期动作。考虑到美国通胀压力年内难以明显缓解，4月之后美联储加息幅度可能超出预期。

■ 中信期货商品指数日涨跌 ■ 周涨跌



### 摘要：

一、我国2月新增社融显著低于预期，这使得市场对央行在3月15日降息的期待加大，但我们预计央行再次降息的概率不大。我国2月新增社融11900亿，远低于预期值22157亿元。受此影响，上周五10年期国债收益率下降6BP左右，反映市场对央行再次降息有一定期待。我们认为央行降息概率不大。第一，目前新增社融偏弱的核心原因是房地产的走弱。一方面房屋销售走弱导致房贷负增；另一方面房地产的走弱拖累了企业中长贷的增长。第二，稳定房地产不需要降息，可以通过因城施策下调房贷利率加点来实现。目前我国平均房贷利率比5年期LPR高100BP左右。考虑到房贷的风险较低，房贷利率可以下调到5年期LPR的水平，甚至略低于5年期LPR。当然，楼市政策的基调仍是因城施策，并非所有的城市需要下调房贷利率。房贷利率加点的下调也不会一步到位。第三，目前我国政策利率已经较低，降息空间不大。3月16日美联储预计会加息25BP，年内还会多次加息。海外加息也对我国降息有一定的掣肘。

### 宏观研究团队

研究员：  
张革  
从业资格号：F3004355  
投资咨询号：Z0010928

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

二、市场对美联储3月16日加息25BP有充分预期，预计美联储不会有超预期动作。美联储主席最新讲话显示美联储将在3月会议上将加息25BP，但不排除未来在一次或多次会议上加息50BP。乌克兰局势对美国的负面影响是美联储不倾向于在3月会议上加息50BP的原因之一。另一方面，美联储对二季度美国通胀压力减弱抱有期待。如果这一预期兑现，那么美联储倾向于以相对平缓的方式逐步加息，即每次加息幅度不好过50BP，从而减少加息对美国经济和金融市场的冲击。

三、我们认为美国通胀压力年内难以显著缓解。未来美联储加息幅度可能超出预期，比如在一次或多次会议上加息50BP。美国2月CPI同比上涨7.9%，再创新高。剔除掉能源和食品，2月核心CPI环比上涨0.7%，涨幅仍处于非常高的水平。从分项数据来看，美国物价上涨较为广泛。除了能源和食品之外，住宅、服装、交通运输、娱乐等类别的价格环比涨幅均较高。近期乌克兰局势恶化使得能源和部分大宗商品价格继续大幅上涨。这会加大未来几个月美国的通胀压力。更关键的是，目前美国各个行业的劳动力市场均较为紧张。最新公布的数据显示，美国1月非农职位空缺数高达1126万，比疫情前高57.3%，自去年7月份以来该指标一直处于高位。分行业数据显示，美国制造业、建筑业、各个服务业的职位空缺数均较高。这意味着各个行业均存在显著的工资上涨压力。这将推动各类商品和服务价格持续快速上涨。为了遏制通胀，未来美联储加息幅度可能超出预期，比如在一次或多次会议上加息50BP。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，乌克兰局势恶化

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 一：我国再次降息概率不大，美联储加息势在必行

图表：全球资产 1 周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
沪镍	18.07%	COMEX 黄金	0.88%	上证综指	-4.00%	中国 2 年	-1.87	人民币	6.3228 -0.06%
菜粕	10.63%	COMEX 白银	1.29%	深圳成指	-4.40%	中国 5 年	-5.52	美元	99.126 0.62%
硅铁	8.62%	LME 铜	-4.71%	沪深 300	-4.22%	中国 10 年	-2.23	欧元	1.0913 -0.19%
豆粕	7.34%	LME 铝	-9.39%	上证 50	-4.14%	美国 2 年	25	英镑	1.304 -1.50%
沥青	6.69%	ICE 布油	-5.02%	中证 500	-4.85%	美国 5 年	31	日元	117.3 -2.10%
动煤	-3.53%	NYMEX 原油	-5.14%	标普 500	-2.88%	美国 10 年	26	澳元	0.7292 -1.14%
苹果	-3.77%	CBOT 大豆	1.37%	纳斯达克	-3.53%	英国 10 年	21.6	加元	1.2753 -0.19%
纯碱	-4.59%	CBOT 玉米	1.43%	富时 100	2.41%	德国 10 年	28	卢布	132.79 -7.37%
红枣	-6.26%	ICE2 号棉花	4.30%	德国 DAX	4.07%	日本 10 年	3.4	雷亚尔	5.075 -0.07%
沪铝	-6.52%	ICE11 号糖	-0.62%	日经 225	-3.17%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

### （一）国内市场对央行降息有一定期待，但我们预计概率不大

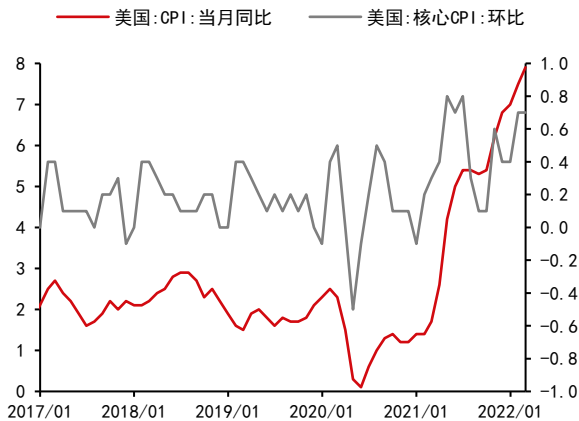
我国 2 月新增社融显著低于预期，这使得市场对央行在 3 月 15 日降息的期待加大，但我们预计央行再次降息的概率不大。我国 2 月新增社融 11900 亿，远低于预期值 22157 亿元，也显著低于去年同期 17243 亿元的水平。受社融低于预期的影响，上周五 10 年期国债收益率下降 6BP 左右，反映市场对央行继续降息有一定期待。我们认为央行继续降息的概率不大。第一，目前新增社融偏弱的核心原因是房地产的走弱。一方面房屋销售走弱导致房贷负增；另一方面房地产的走弱拖累了企业中长贷的增长。第二，稳定房地产不需要降息，可以通过因城施策下调房贷利率加点来实现。目前我国平均房贷利率比 5 年期 LPR 高 100BP 左右。考虑到房贷的风险较低，房贷利率可以下调到 5 年期 LPR 的水平，甚至略低于 5 年期 LPR。当然，楼市政策的基调仍是因城施策，并非所有的城市需要下调房贷利率。房贷利率加点的下调也不会一步到位。第三，目前我国政策利率已经较低，降息空间不大。3 月 16 号美联储预计会加息 25BP，年内还会多次加息。海外加息也对我国降息有一定的掣肘。

### （二）美联储 3 月会议预计加息 25BP，但未来加息幅度可能超出预期

3 月 15-16 号美联储将召开议息会议。市场对美联储加息 25BP 有充分预期，预计美联储不会有超预期动作。此前市场一度预期美联储在 3 月会议上加息 50BP。但由于近期乌克兰局势恶化，市场对美联储 3 月加息的预期回落到 25BP。美联储主席最新讲话亦显示美联储将在 3 月会议上将加息 25BP，但不排除未来在一次或多次会议上加息 50BP。乌克兰局势对美国的负面影响是美联储不倾向于在 3 月会议上加息 50BP 的原因之一。另一方面，美联储对二季度美国通胀压力减弱抱有期待。如果这一预期兑现，那么美联储倾向于以相对平缓的方式逐步加息，即每次加息幅度不好过 50BP。这样可以减少加息对美国经济和金融市场的负面冲击。

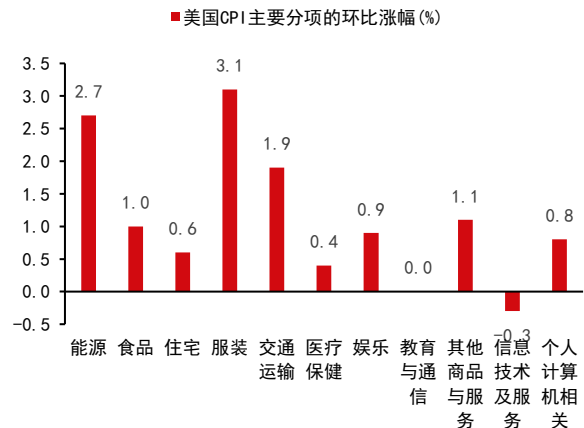
我们认为美国通胀压力年内难以显著缓解。未来美联储加息幅度可能超出预期，比如在一次或多次会议上加息 50BP。美国 2 月 CPI 同比上涨 7.9%，再创新高。剔除掉能源和食品，2 月核心 CPI 环比上涨 0.7%，涨幅仍处于非常高的水平。从分项数据来看，美国物价上涨较为广泛。除了能源和食品之外，住宅、服装、交通运输、娱乐等类别的价格环比涨幅均较高。近期乌克兰局势恶化使得能源和部分大宗商品价格继续大幅上涨。这会加大未来几个月美国的通胀压力。更关键的是，目前美国各个行业的劳动力市场均较为紧张。最新公布的数据显示，美国 1 月非农职位空缺数高达 1126 万，比疫情前高 57.3%，自去年 7 月份以来该指标一直处于高位。分行业数据显示，美国制造业、建筑业、各个服务业的职位空缺数均较高。这意味着各个行业均存在显著的工资上涨压力。这将推动各类商品和服务价格持续快速上涨。为了遏制通胀，未来美联储加息幅度可能超出预期，比如在一次或多次会议上加息 50BP。

图表：美国 CPI 同比及核心 CPI 环比



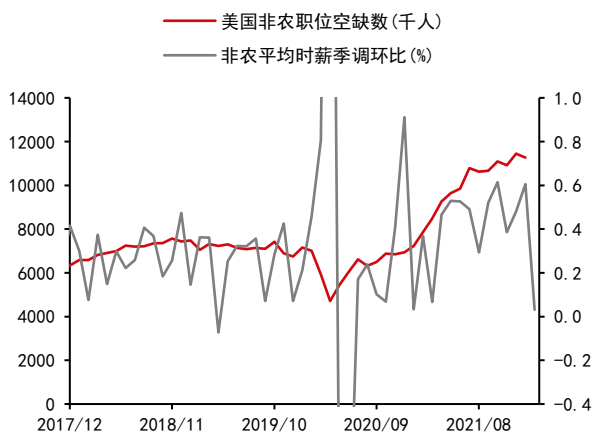
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 2 月 CPI 主要分项环比涨幅



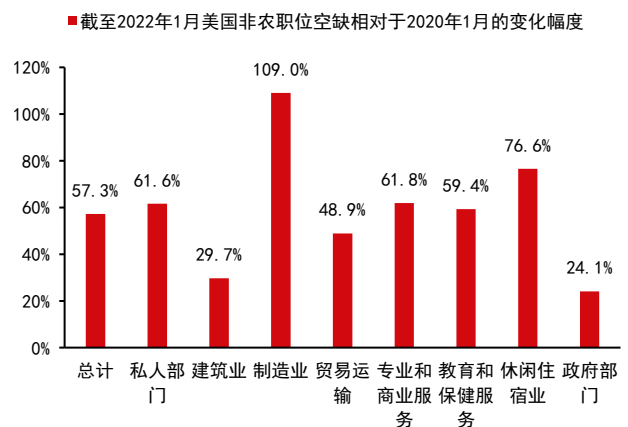
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国非农职位空缺数及平均时薪环比涨幅



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 1 月非农职位空缺相对于疫情前的变化幅度



数据来源：Wind 中信期货研究所

## 二、本周重要经济数据及事件

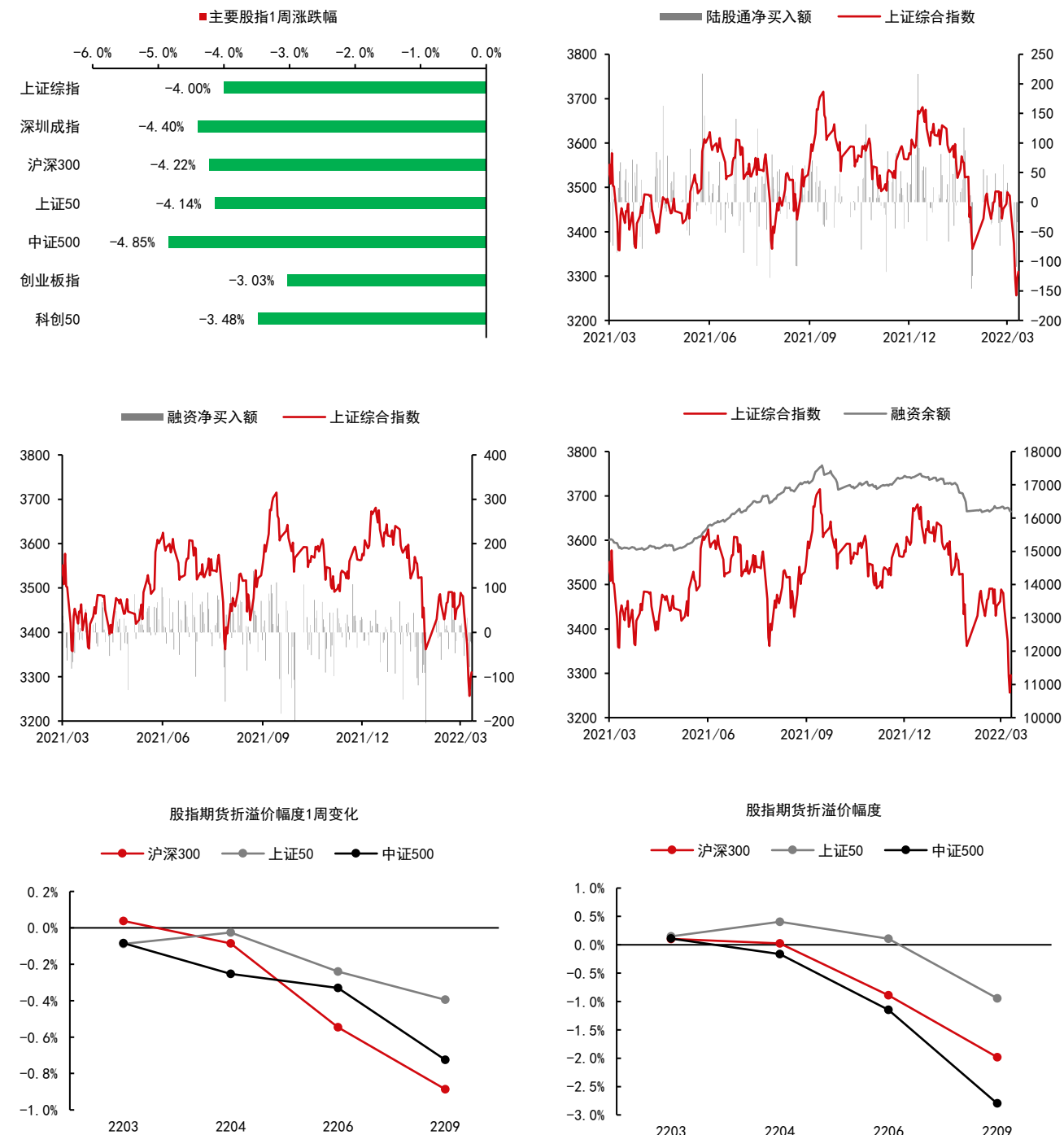
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-03-14	18:00	欧盟	1月欧元区:工业生产指数:环比(%)	1.2		
2022-03-14	18:00	欧盟	1月欧元区:工业生产指数:同比(%)	1.6	-0.5	
2022-03-15	10:00	中国	2月工业增加值:当月同比(%)	4.3	3	
2022-03-15	10:00	中国	2月固定资产投资:累计同比(%)	4.9	5.1	
2022-03-15	10:00	中国	2月社会消费品零售总额:当月同比(%)	1.7	4.5	
2022-03-15	18:00	欧盟	3月欧元区:ZEW经济景气指数	48.6		
2022-03-15	20:30	美国	2月PPI:最终需求:环比:季调(%)	1		
2022-03-15	20:30	美国	2月PPI:最终需求:同比:季调(%)	9.8		
2022-03-15	20:30	美国	2月核心PPI:环比:季调(%)	0.8		
2022-03-15	20:30	美国	2月核心PPI:同比:季调(%)	9.4		
2022-03-16	20:30	美国	2月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	12.96		
2022-03-16	20:30	美国	2月零售和食品服务销售额:环比:季调	3.26		
2022-03-16	20:30	美国	2月出口物价指数:同比(%)	15.1		
2022-03-16	20:30	美国	2月进口价格指数:同比(%)	10.8		
2022-03-17	02:00	美国	联邦基金目标利率	0.25		
2022-03-17	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:环比(%)	0.3	0.3	0.9
2022-03-17	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:同比(%)	5.1	5.1	5.8
2022-03-17	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:环比(%)	-0.9	-0.8	0.5
2022-03-17	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:同比(%)	2.3		2.7
2022-03-17	20:30	美国	2月新屋开工:私人住宅:折年数:季调(万套)	163.8		
2022-03-17	20:30	美国	3月12日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	22.7		
2022-03-17	20:30	美国	3月05日持续领取失业金人数:季调(万人)	149.4		
2022-03-17	21:15	美国	2月工业产能利用率(%)	77.61		
2022-03-17	21:15	美国	2月工业总体产出指数:环比(%)	1.42		
2022-03-18	07:50	日本	2月CPI:环比(%)	0.3		
2022-03-18	07:50	日本	2月CPI:同比(%)	0.5		
2022-03-18	11:00	日本	3月日本央行公布利率决议			
2022-03-18	22:00	美国	2月成屋销售折年数(万套)	650		

资料来源: Wind 中信期货研究所

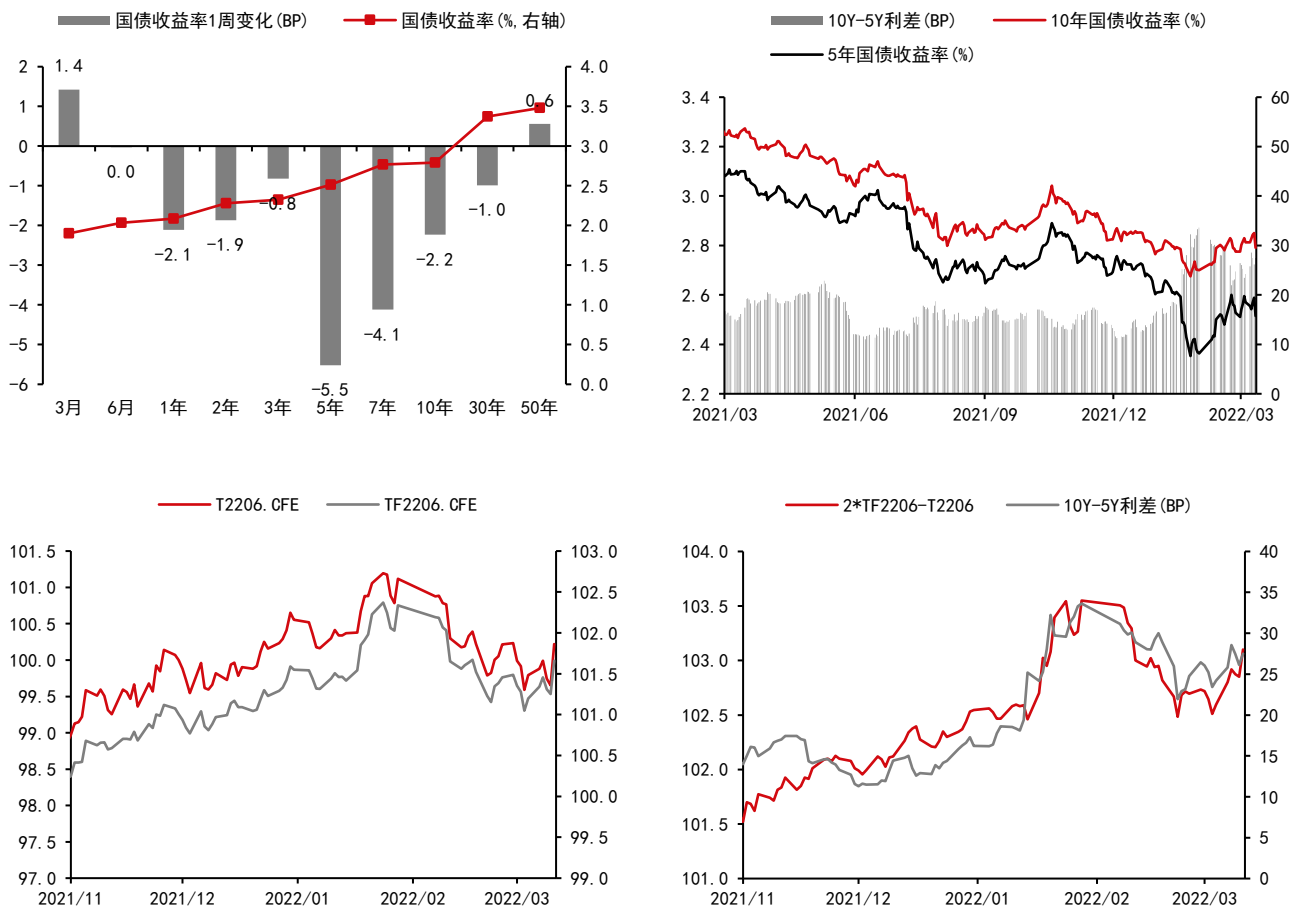
### 三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所  
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所



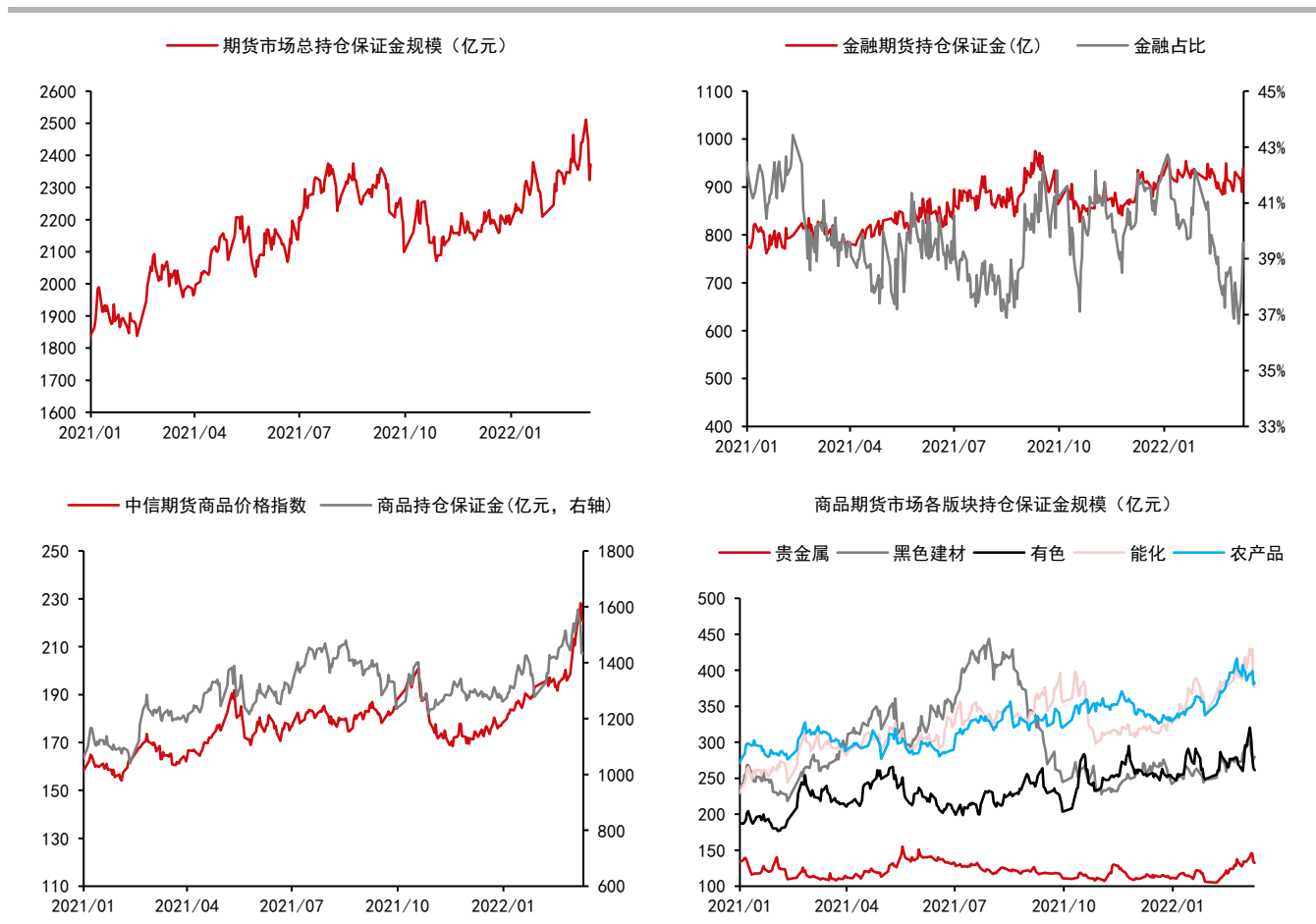
## 四、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			48.57	-69.69	2371.71
金融			49.48	7.76	939.00
商品			-0.92	-77.45	1432.70
贵金属	0.00%	1.75%	-1.30	-1.74	132.41
黑色建材	0.00%	2.95%	3.46	-3.56	279.54
有色金属	0.00%	2.70%	-3.05	-26.16	261.40
能源化工	0.00%	1.63%	-1.65	-13.02	377.11
农产品	0.00%	12.89%	1.63	-32.96	382.24

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
沪镍	18.07%	41.90%	0.92	28.65%
菜粕	10.63%	12.35%	1.19	17.62%
硅铁	8.62%	10.49%	1.85	11.52%
豆粕	7.34%	8.09%	0.95	10.57%
沥青	6.69%	18.04%	1.54	10.55%
焦煤	5.68%	14.00%	1.20	28.56%
燃油	5.45%	17.95%	1.62	24.95%
纸浆	4.73%	7.95%	0.90	13.73%
锰硅	4.60%	5.04%	0.65	10.22%
尿素	4.38%	8.51%	0.68	7.36%
豆二	4.32%	7.00%	1.97	9.22%
棕榈	3.85%	10.93%	2.31	20.02%
玻璃	3.62%	11.26%	1.61	-6.74%
不锈钢	2.85%	31.41%	4.07	5.58%
PP	2.78%	9.73%	1.45	8.57%
沪金	2.59%	6.36%	1.36	7.99%
PVC	2.54%	5.61%	1.85	0.54%
甲醇	2.26%	10.82%	1.05	15.12%
焦炭	2.26%	9.92%	0.99	18.09%
鸡蛋	2.26%	2.07%	0.56	3.62%
苯乙烯	1.93%	8.04%	1.53	9.78%
沪银	1.64%	7.23%	1.74	8.42%
塑料	1.62%	8.02%	1.25	3.36%
棉纱	1.38%	2.51%	0.72	-1.84%
郑棉	1.23%	2.92%	0.65	-2.33%
郑糖	1.15%	2.03%	0.86	2.98%
铁矿	1.02%	14.93%	1.20	2.02%
沪胶	0.88%	5.07%	1.21	-4.20%
沪锡	0.53%	20.53%	2.43	4.08%
20号胶	0.44%	4.85%	0.92	-2.61%
TA	0.40%	10.91%	1.37	8.34%
螺纹	0.30%	5.61%	0.84	-0.44%
低硫燃油	0.06%	19.51%	1.41	17.07%
乙二醇	0.03%	11.35%	1.42	5.60%
连豆	-0.46%	4.19%	1.03	-1.77%
玉米	-0.51%	2.93%	0.41	4.12%
淀粉	-0.63%	5.55%	0.78	7.00%
菜油	-0.92%	7.85%	1.52	7.46%
原油	-1.04%	23.76%	4.22	22.60%

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\\_39435](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39435)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn