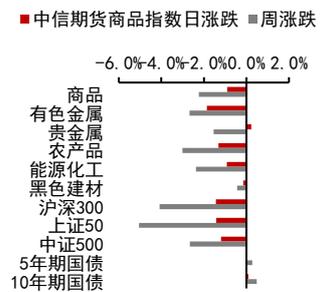


国内社融高增支持经济恢复，硅谷银行危机抑制风险偏好

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

我国2月新增社融远高于预期，这可能意味着未来几个月我国经济恢复动力较强。上周美国硅谷银行危机发酵打击海外市场风险偏好，并对国内风险资产价格构成一定抑制。我们认为硅谷银行危机演变为金融危机的可能性不大，但短期风险偏好将在一定程度上受到抑制。由于服务业的较好表现，美国2月非农就业再超预期，但劳动参与率的修复使得美国劳动力供需紧张程度并未增加，2月非农数据对美联储政策的影响可能不大。



摘要：

我国2月新增社融远高于预期，这可能意味着未来几个月我国经济恢复动力较强。2月份我国社会融资规模新增31600亿元，同比多增19430亿元；1-2月份新增社融同比增长23.7%，增速处于较高水平。从分项数据来看，2月份企事业单位中长期贷款新增11100亿元，同比多增6048亿元，表现强劲。一方面今年以来国内经济快速修复，实体经济融资需求有所恢复；另一方面政策仍然鼓励对实体经济中长期贷款的投放。考虑到社融数据领先经济表现几个月，预计未来几个月国内经济恢复动力仍然较强。

上周美国硅谷银行危机发酵打击海外市场风险偏好，并对国内风险资产价格构成一定抑制。我们认为硅谷银行危机演变为金融危机的可能性不大，但短期风险偏好将在一定程度上受到抑制。3月11日，美国硅谷银行因流动性不足与资不抵债被联邦存款保险公司接管。硅谷银行危机不单是流动性危机，也是债务危机。美联储大幅加息使得硅谷银行持有的中长期债券价格出现显著下跌，进而导致其资不抵债。从逻辑上讲，在美联储快速大幅加息的背景下，金融机构持有的中长期债券都面临资产减值的情况。如果金融机构持有的中长期债券规模不大，资产减值损失在承受范围之内，那么就不会出现债务危机。2008年金融危机之后，美国加强了对大型金融机构的监管；在强监管之下，美国大型金融机构出现类似硅谷银行资不抵债危机的可能性不大。此外，当前美国居民部分与非金融部门的债务状况明显优于2008年金融危机前夕。因此，本次硅谷银行危机不太可能演变为金融危机。不过，中小金融机构受到的监管较弱，不排除部分中小金融机构存在与硅谷银行一样的资不抵债问题。这种担忧可能使得存款人提取存放在中小金融机构的资金，导致中小金融机构出现流动性危机，进而使得部分中小金融机构的资产负债状况恶化，甚至因为资不抵债而破产。因此，短期风险偏好仍将在一定程度上受到抑制。

由于服务业的较好表现，美国2月非农就业再超预期，但劳动参与率的修复使得美国劳动力供需紧张程度并未增加，2月非农数据对美联储政策的影响不大。美国2月新增非农就业31.1万，显著好于市场预期的20.5万人，略高于去年四季度月均29万的水平。2月份美国ISM非制造业PMI为55.1%，前值55.2%，连续2个月处于较高水平，反映服务业表现较好，进而使得非农就业好于市场预期。2月份美国失业率为3.6%，较1月提高0.2个百分点，这可能主要因为劳动参与率有所提高。这降低了市场对中长期通胀的担忧。综合来看，2月非农数据对美联储政策的影响可能不大。

风险提示：国内经济修复不及预期，硅谷银行危机影响扩大

宏观研究团队

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

一、国内社融高增支持经济恢复，硅谷银行危机抑制风险偏好

我国2月新增社融远高于预期，这可能意味着未来几个月我国经济恢复动力较强。2月份我国社会融资规模新增31600亿元，同比多增19430亿元；1-2月份新增社融同比增长23.7%，增速处于较高水平。从分项数据来看，2月份企事业单位中长期贷款新增11100亿元，同比多增6048亿元，表现强劲。一方面今年以来国内经济快速修复，实体经济融资需求有所恢复；另一方面政策仍然鼓励对实体经济中长期贷款的投放。2月份住户贷款新增2081亿元，同比多增5450亿元，表现积极，部分因为居民消费及购房信心有所恢复；2月下旬以来大中城市商品房销售超过去年同期水平。总体来看，1-2月份较高的社融增速反映我国经济恢复较快，融资需求明显改善；再考虑到社融数据领先经济表现几个月，预计未来几个月国内经济恢复动力仍然较强。

图表1：历年社会融资规模当月值

图表2：历年社会融资规模累计值



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

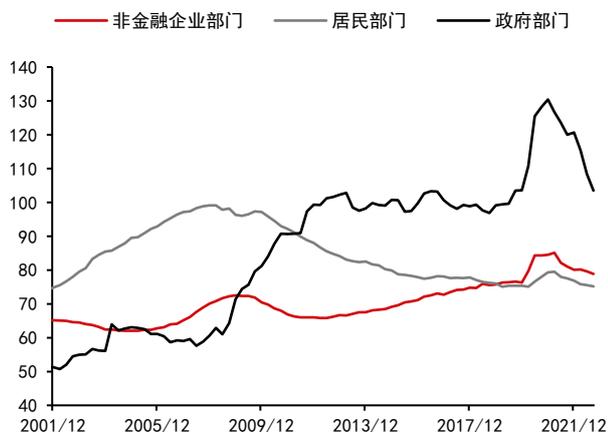
图表3：我国30大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源：Wind 中信期货研究所

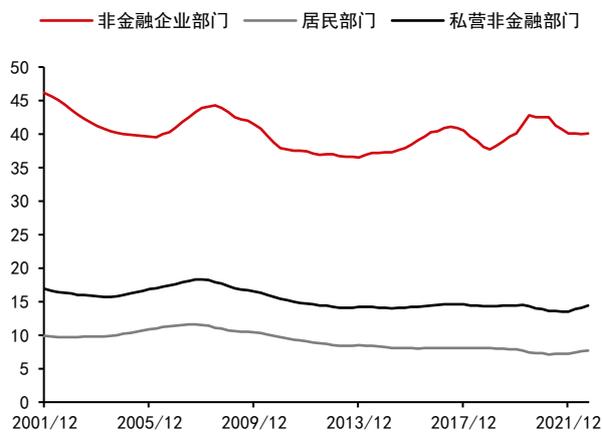
上周美国硅谷银行危机发酵打击海外市场风险偏好，并对国内风险资产价格构成一定抑制。我们认为硅谷银行危机演变为金融危机的可能性不大，但短期风险偏好将在一定程度上受到抑制。3月11日，美国硅谷银行因流动性不足与资不抵债被联邦存款保险公司接管。硅谷银行危机不单是流动性危机，也是债务危机。美联储大幅加息使得硅谷银行持有的中长期债券价格出现显著下跌，进而导致其资不抵债。从逻辑上讲，在美联储快速大幅加息的背景下，金融机构持有的中长期债券都面临资产减值的情况。如果金融机构持有的中长期债券规模不大，资产减值损失在承受范围之内，那么就不会出现债务危机。2008年金融危机之后，美国加强了对大型金融机构的监管；在强监管之下，美国大型金融机构出现类似硅谷银行资不抵债危机的可能性不大。此外，当前美国居民部分与非金融部门的债务状况明显优于2008年金融危机前夕。因此，本次硅谷银行危机不太可能演变为金融危机。不过，中小金融机构受到的监管较弱，不排除部分中小金融机构存在与硅谷银行一样的资不抵债问题。这种担忧可能使得存款人提取存放在中小金融机构的资金，导致中小金融机构出现流动性危机，进而使得部分中小金融机构的资产负债状况恶化，甚至因为资不抵债而破产。因此，短期风险偏好仍将在一定程度上受到抑制。

图表4：美国各部门杠杆率(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：美国各部门偿债率(%)

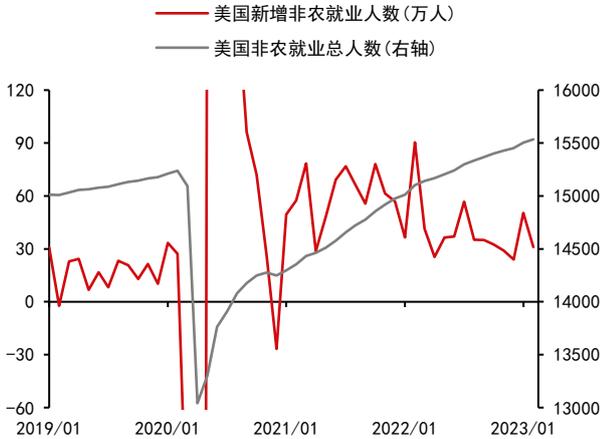


资料来源：Wind 中信期货研究所

由于服务业的较好表现，美国2月非农就业再超预期，但劳动参与率的修复使得美国劳动力供需紧张程度并未增加，2月非农数据对美联储政策的影响可能不大。美国2月新增非农就业31.1万，显著好于市场预期的20.5万人，略高于去年四季度月均29万的水平。分项来看，2月美国商品生产新增就业为2.0万人，低于此前几个月月均4-5万的水平；而服务生产新增就业24.5万，高于去年四季度21.8万的月均水平。2月份美国ISM非制造业PMI为55.1%，前值55.2%，连续2个月处于较高水平，反映服务业表现较好。美国非农就业72%来自服务生产部门；2月份服务业的较快增长使得非农就业好于市场预期。2月份美国失业率为3.6%，较1月提高0.2个百分点，这可能主要因为劳动参与率有所提高；2月份非农就业平均时薪环比上涨0.24%，低于预期。这降低了市场对中长期通胀

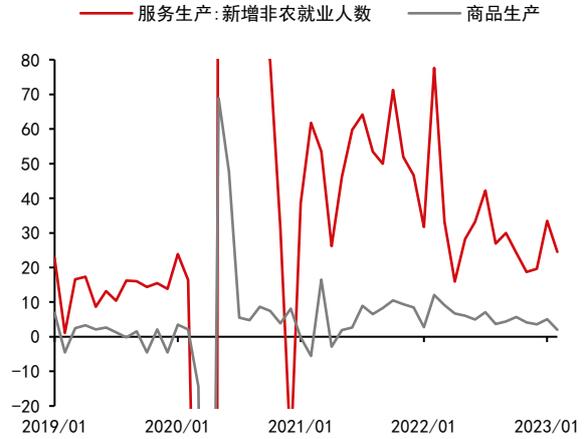
压力的担忧。综合来看，2月非农数据对美联储政策的影响可能不大。

图表6：美国新增非农就业人数与总人数（万人）



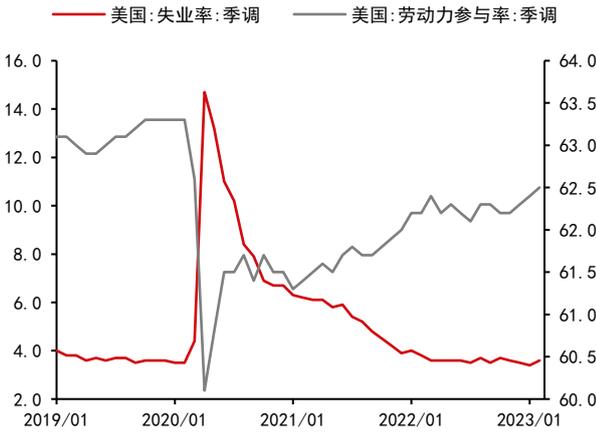
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：美国服务生产与商品生产新增非农就业人数(万人)



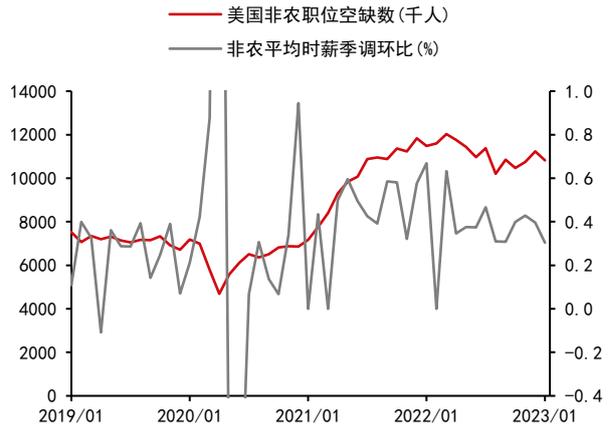
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：美国失业率与劳动力参与率（%）



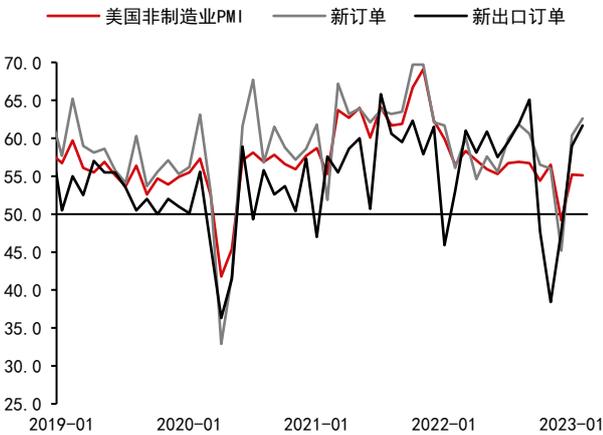
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：美国非农职位空缺数与平均时薪环比增速



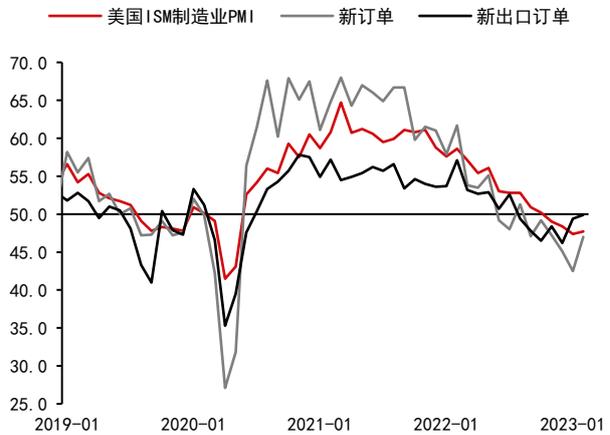
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：美国非制造业 PMI



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11：美国制造业 PMI



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

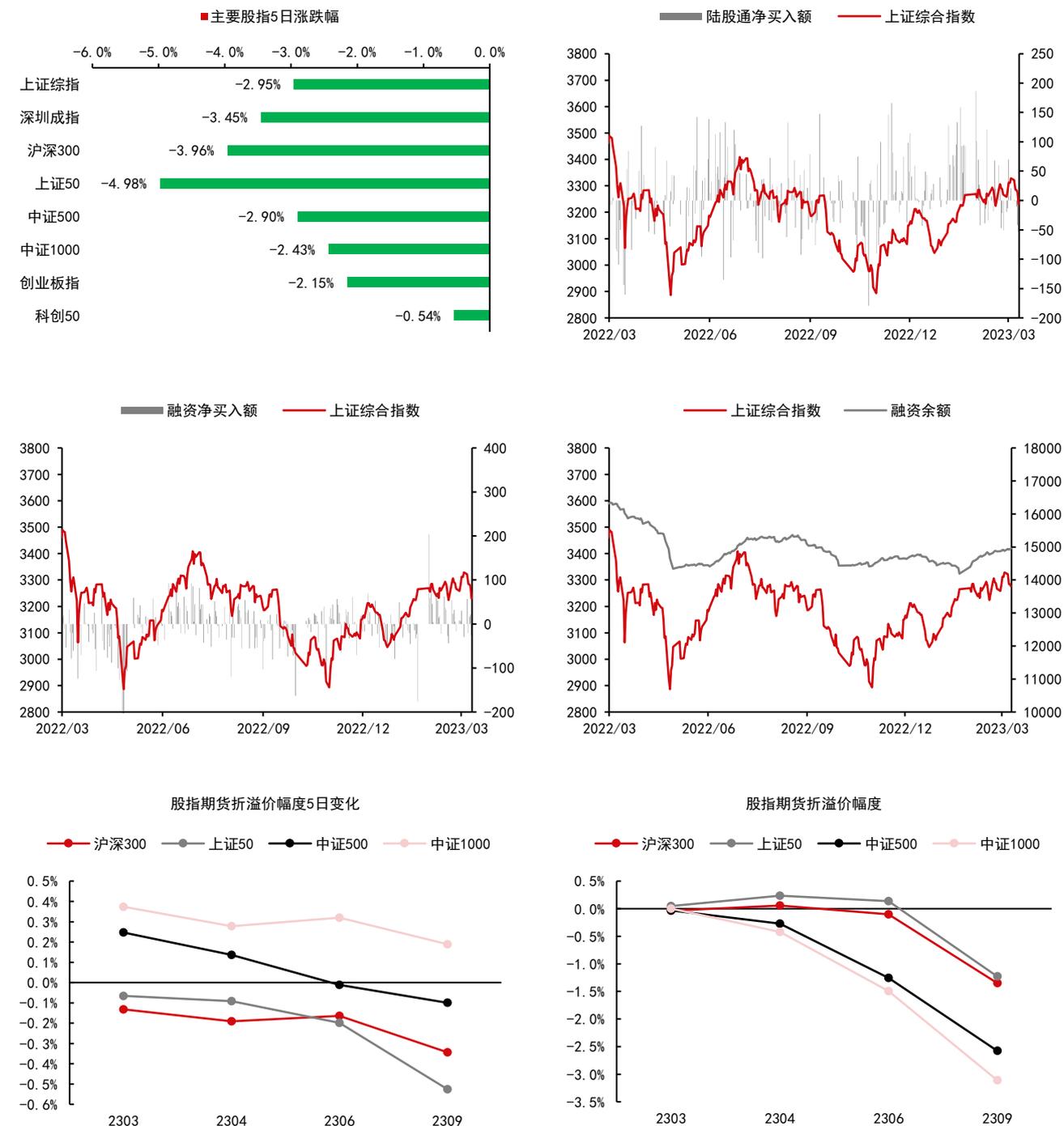
图表12：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2023-03-14	21:30	美国	2月CPI:季调:环比(%)	0.5	0.4	
2023-03-14	21:30	美国	2月CPI:同比(%)	6.4	6	
2023-03-14	21:30	美国	2月核心CPI:季调:环比	0.4	0.4	
2023-03-14	21:30	美国	2月核心CPI:同比(%)	5.6	5.5	
2023-03-15	09:20	中国	3月中期借贷便利(MLF):利率:1年	2.75		
2023-03-15	10:00	中国	1-2月工业增加值:累计同比(%)	1.3	2.9	
2023-03-15	10:00	中国	1-2月固定资产投资:累计同比(%)	5.1	3.4	
2023-03-15	10:00	中国	1-2月社会消费品零售总额:累计同比(%)	-1.8	3.1154	
2023-03-15	18:00	欧盟	1月欧元区:工业生产指数:环比(%)	-1.1	-0.8	
2023-03-15	18:00	欧盟	1月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-1.7		
2023-03-15	21:30	美国	2月零售销售总额:季调:环比(%)	2.96	-0.3	
2023-03-15	21:30	美国	2月零售销售总额:季调:同比(%)	6.38		
2023-03-16	09:30	中国	2月大中城市住宅销售价格报告			
2023-03-16	21:15	欧盟	3月欧洲央行公布利率决议			
2023-03-16	21:30	美国	2月新屋开工:私人住宅:折年数:季调(千套)	1309	1310	
2023-03-16	21:30	美国	3月11日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	21.1	20.5	
2023-03-16	21:30	美国	3月04日持续领取失业金人数:季调(万人)	171.8	165.9	
2023-03-17	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:环比(%)	-0.2	-0.2	
2023-03-17	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:同比(%)	8.6	8.6	
2023-03-17	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:环比(%)	-0.8	-0.8	
2023-03-17	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:同比(%)	5.3		
2023-03-17	22:15	美国	2月工业产能利用率(%)	78.28	78.5	
2023-03-17	23:00	美国	3月密歇根大学消费者预期指数	64.7		

资料来源: Wind 中信期货研究所

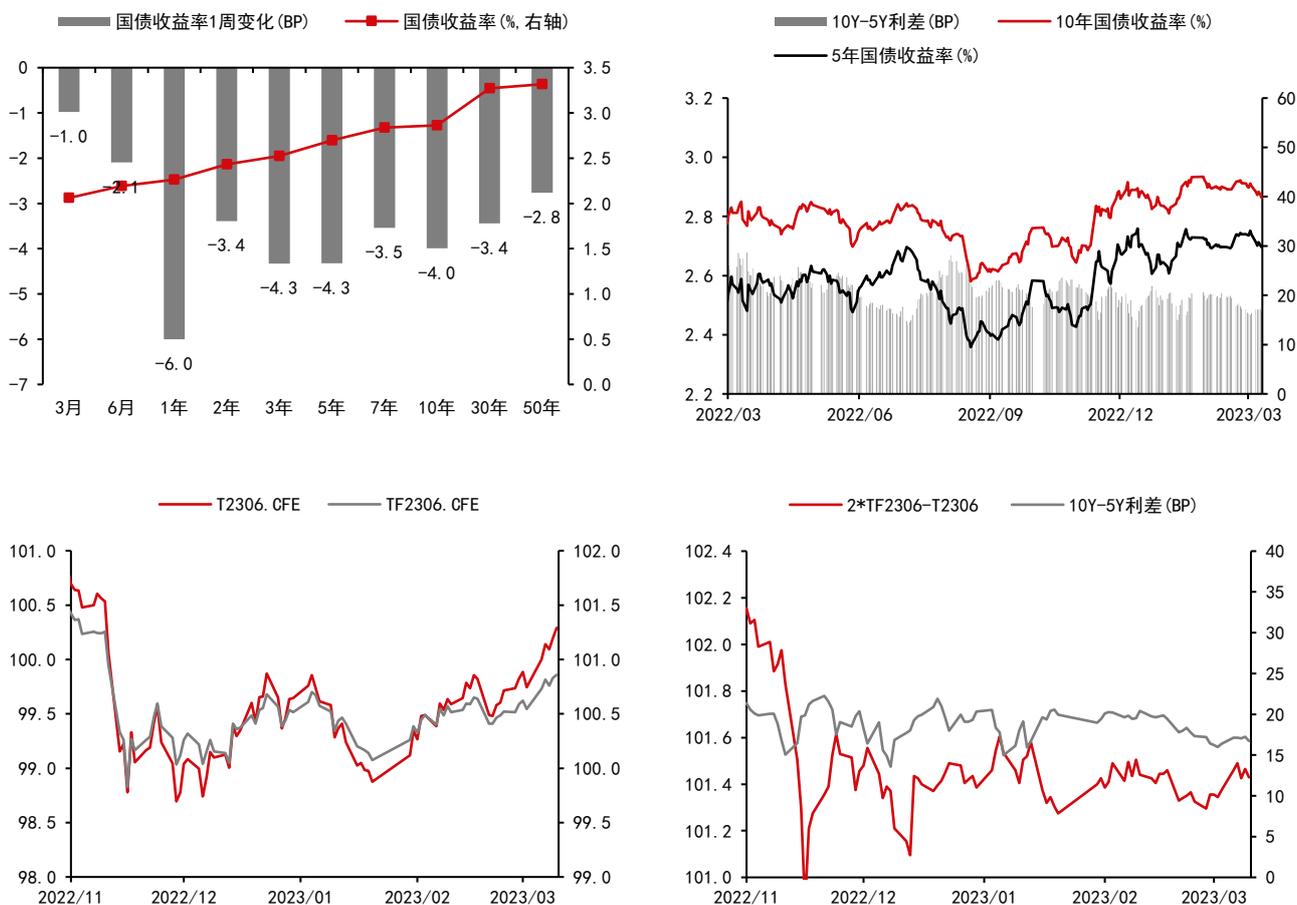
三、国内金融市场跟踪

图表13：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14：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

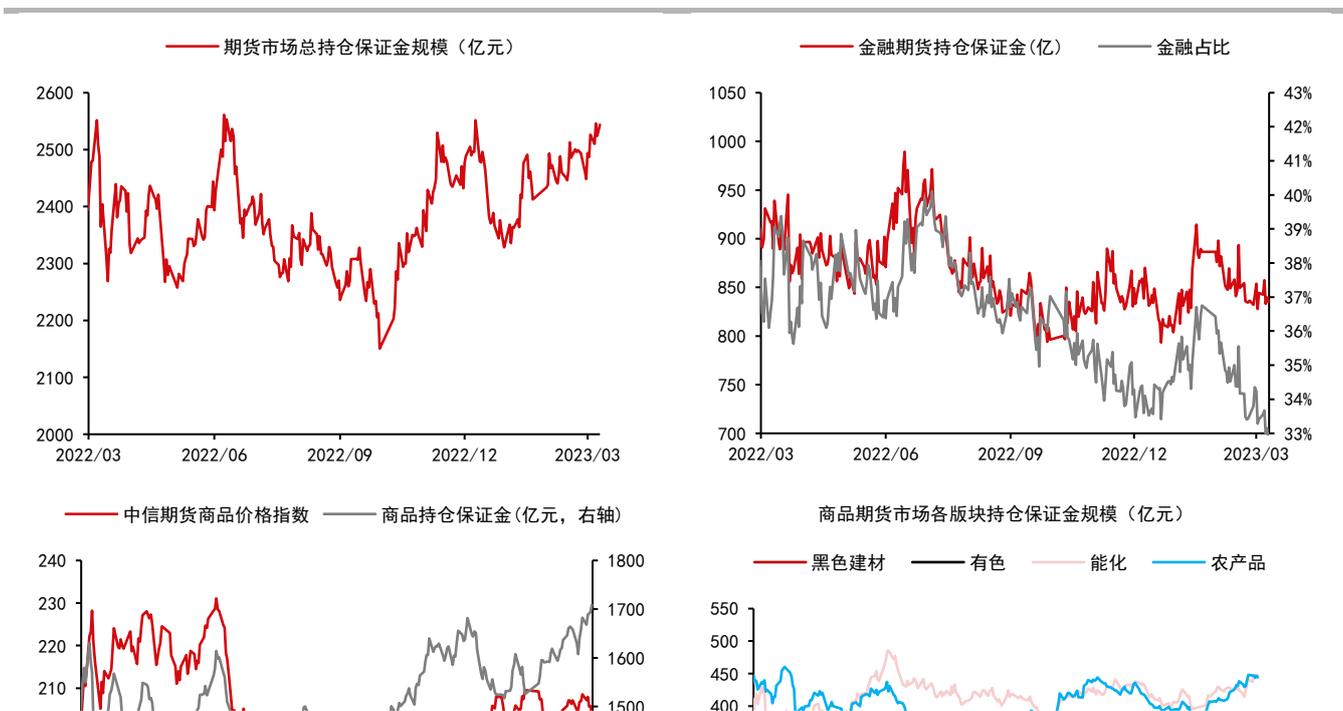
五、国内期货市场跟踪

图表15：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日沉淀资金变化(亿)	板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	10.93	合计	17.37	合计	2544.02
金融	-4.37	金融	-8.92	金融	835.19
商品	15.30	商品	26.29	商品	1708.83
有色金属	20.87	3 有色金属	14.65	4 能源化工	447.70
能源化工	1.45	1 贵金属	6.05	5 农产品	444.24
贵金属	0.38	4 能源化工	5.86	2 黑色建材	368.83
农产品	-2.58	2 黑色建材	3.51	3 有色金属	267.51
黑色建材	-4.81	5 农产品	-3.77	1 贵金属	180.55

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：国内期货市场板块沉淀资金



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_53236



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>