



宏观周报

📅 财经日历

■ 2月14日

欧元区 GDP 当季环比

美国 CPI、核心 CPI

■ 2月15日

欧元区贸易帐

美国零售销售

美国工业产出

■ 2月16日

中国 70 个大中城市房价指数同比

美国 PPI、核心 PPI

前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：许向东

电话：021-68770057-8071

邮箱：xuxiangdong@qhfc.net

从业资格号：F3063109

投资咨询号：Z0016509

一、国内宏观回顾和展望

（一）信贷支撑社融超预期，后续关键在居民和企业预期改善

2023年1月末，社会融资规模存量同比增长9.4%，增速较上月回落0.2个百分点。1月社融增量为5.98万亿元，虽然同比少增1959亿元（2022年1月新增社融6.18万亿），但超过市场预期的5.68万亿元，在季节性因素下，相比12月1.4万亿元的规模回暖。其中，1月新增人民币贷款同比多增7312亿元，是1月新增社融的主要支撑项，而新增企业债券、新增政府债券和新增未贴现银行承兑汇票分别同比少增4352亿元、1886亿元和1770亿元，是1月社融增量的主要拖累项。债券融资主要受短期内信用利差抬升影响，后续有望逐步恢复，而政府债在今年专项债靠前发力情况下，后续也会对社融形成支撑。1月30日，财政部在2022年度财政收支情况网上新闻发布会答记者问环节表示，2023年财政部将加力提效实施积极财政政策，保持必要的财政支出强度，合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大专项债券资金投向领域和用作项目资本金范围，持续形成实物工作量和投资拉动力，确保政府投资力度不减，带动扩大社会投资，推动经济运行整体好转。

1月新增人民币贷款4.90万亿元，同比多增9200亿元，贷款总量继续改善。结构上1月居民信贷和企业信贷再次呈现明显分化。1月居民端中长期和短期贷款分别同比少增5193亿元和665亿元。1月居民信贷仍然较弱，核心原因在于房地产销售市场依然较低迷和居民消费有待进一步恢复。1月居民中长期贷款2231亿元，仍然偏弱，同比少增5193亿元，环比改善幅度也明显低于季节性，显示房地产需求在1月尚未明显恢复。由于房地产开发企业目前仍处于资产负债表的修复阶段，新房销售恢复滞后于二手房，因此开发商拿地仍然比较谨慎。此外，依靠土地收入的地方城投平台资产负债表的恢复也相对滞后，城投债发行力度可能也会减弱。地产融资最差的阶段可能已经过去，但恢复的节奏可能慢于以往。企业端中长期贷款和短期贷款分别同比多增1.4万亿元和5000亿元。1月企业短期贷款和中长期贷款均实现同比大幅多增，维持强势回升态势。一方面，金融16条后，房地产企业融资条件放宽，房地产行业信贷扩张有所恢复；另一方面，防疫政策实质性调整后，经济恢复预期明显增强，制造业企业预期好转，融资扩张意愿恢复。在监管部门政策措施推动下，多地在贷款投放加速的同时，融资成本进一步下降。预计企业贷款结构将继续改善，中长期贷款仍将保持较高增长。

1月信贷高增长带动M1、M2增速同步提升。2023年1月M1同比增长6.7%，较上月提升3.0个百分点。春节假期错位因素叠加经济复苏预期增强下，企业经济活动加速恢复，M1增速较去年12月明显提升。M2同比增长12.6%，较上月提升0.8个百分点。核心原因在于信贷政策相对宽松下企业贷款额度大幅增加，贷款创造的存款增速较快。但M2增速与社融存量增速差进一步走阔，表明实体经济信用扩张的速度继续慢于经济系统货币增速，宽货币向宽信用的转化仍需进一步发力。

从存款结构来看，居民、企业存款同比多增，春节假期对数据构成一定扰动。居民存款同比多增7900亿元，相比近五年春节月同期多增3.9万亿元；企业存款同比多增6845亿元，相比近五年春节月同期多增

7827 亿元，基本符合季节性规律。

整体来看，1 月金融数据，特别是信贷数据反映出目前企业预期明显增强，经济复苏趋势进一步显现。但新增企业贷款的同比多增与新增居民贷款的同比少增分化明显、M2 增速与社融增速之间的差进一步走阔，表明当前社融的修复并不全面。后续社融能否进一步企稳向上主要取决于两点：一是房地产市场信心能否得到进一步提振，以便带动居民中长期贷款企稳；二是宽货币到宽信用的转化能否进一步落实，通过疏通宽信用传导机制，提升企业整体融资意愿。

（二）1 月 CPI 温和上行，PPI 下行

2023 年 1 月 CPI 同比增长 2.1%，涨幅较上月上升 0.3 个百分点，延续去年四季度以来的震荡走势。食品项和非食品项同比分别较上月增长 1.4 和 0.1 个百分点。生猪供给持续增加影响下，今年 1 月猪肉价格继续下跌，带动猪肉价格同比涨幅较去年 12 月下行 10.4 个百分点，但春节错位因素带动下，鲜菜和鲜果价格同比涨幅较大。扣除食品和能源因素后，1 月核心 CPI 同比增长 1.0%，较去年 12 月小幅上涨 0.3 个百分点，反映春节效应和疫情防控优化带动消费价格上行。虽然消费持续恢复之下，核心 CPI 上行趋势初显，但考虑到猪肉价格下行趋势以及油价去年的高基数，CPI 并不具备持续上行的基础。预计后续核心 CPI 同比读数持续回升，环比动能依赖消费尤其是服务消费修复的持续性。

2023 年 1 月 PPI 同比下降 0.8%，下行幅度较去年 12 月加深 0.1 个百分点，环比下降 0.4 个百分点。在调查的 40 个工业行业大类中，价格下降的有 15 个，与上月相同。国际油价下跌的滞后效应影响国内石油相关行业价格下行；煤炭保供发力下，国内煤价回落带动相关行业价格转跌；地产预期好转，铁矿石和钢材价格边际上行。整体来看，目前 PPI 仍处在探底过程中。后续高基数作用叠加原油价格弱势将持续拖累 PPI 同比，且房地产依然在筑底，短期钢材和水泥价格将依然承压，难以形成对 PPI 的支撑。

（三）国内宏观前瞻

上周（2 月 6 日至 2 月 10 日）央行公开市场共有 12380 亿元逆回购到期，央行在公开市场进行逆回购操作 18400 亿元，上周净投放资金为 6020 亿元。本周（2 月 13 日至 2 月 17 日）央行公开市场将有 18400 亿元逆回购到期，周三将有 3000 亿元 MLF 到期，需要重点关注这次的 MLF 操作情况，在经济复苏的初期，货币当局能否提供更大的货币刺激支持是市场焦点。此外，还将公布中国 70 个大中城市房价指数（2 月 16 日周四），房价能否回升并提振居民风险偏好值得关注。

二、海外宏观回顾和展望

非农就业报告影响持续，市场纠偏宽松预期

上周市场仍在消化美国劳工部 2 月 3 日公布的超预期的非农就业报告，报告显示美国 1 月新增非农就

业人口达到 51.7 万，约为市场预期的 2.8 倍，创 1969 年来新高。同时美国失业率也降至 3.4%，为 53 年以来的低点。2 月 4 日当周，美国初请失业金人数为 19.6 万人，为 2023 年 1 月 7 日当周以来新高，但仍处于历史低位附近，前值 18.3 万人，环比增加 1.3 万人，预期值 19 万人，连续第四周低于 20 万。数据显示美国就业市场仍然强劲，美国通胀韧性可能被低估，市场可能需要重新评估最终利率水平及持续时间。

美联储主席鲍威尔在 1 月大超预期的非农就业数据后首次公开讲话，提到通胀已经开始下降，但还有很长的路要走，必须进一步加息，并认为必须将限制性的政策水平保持一些时间。多名美联储官员 2 月 8 日表示，可能会进一步加息，但并没有暗示 1 月份非农就业报告可能会促使他们重新采取更激进的货币政策立场。在 1 月强劲的非农数据之后，海外投资者开始对此前过于乐观的宽松预期进行纠偏。

目前，通胀仍是对货币政策影响最大的变量，通胀数据将关系到紧缩交易是否会进一步演绎。本周将公布美国 CPI、核心 CPI 数据（2 月 16 日周四），如果美国 CPI 增速高于市场预期，将是美国通胀韧性的验证，海外恐掀起新一轮紧缩交易。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net>

