



宏观周报

📅 财经日历

- 3月14日
美国 CPI、核心 CPI
- 3月15日
国民经济运行情况新闻发布会
美国 PPI、核心 PPI
- 3月16日
中国 70 个大中城市房价指数同比
- 3月17日
欧元区 CPI、核心 CPI
美国工业产出

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）2月金融数据超预期，信贷延续强劲增长

2月新增社融大幅超预期，2月社融存量同比增长9.9%，增速较上月扩大0.5个百分点，2月社融新增3.16万亿元，高于市场预期，且高于去年同期的1.98万亿元。社融主要分项均出现改善，其中对实体经济发放的人民币贷款增加1.82万亿元，同比多增9241亿元，创历年新高；政府债券发行加快，2月新增政府债券融资8138亿元，同比多增5416亿元，今年新增地方政府债发行节奏整体靠前，发行规模保持较高强度；企业债券新增融资3644亿元，创2018年以来同期最高值，债券融资利率在2月有所下降，带动债券融资需求恢复；表外融资减少，非标三项合计-81亿元，新增未贴现银行承兑汇票减少70亿元，新增信托贷款融资转正。

2月信贷高增主要得益于企业部门，居民贷款增速有所回升。2月企业贷款增加1.61万亿元，明显好于历年同期。企业贷款结构延续改善，2月企业中长期贷款增加1.11万亿元，同比多增6048亿元，信贷投放“适度靠前发力”监管要求下，银行一季度信贷投放动能强，中长贷延续多增趋势。居民中长期贷款小幅好转，2月居民中长期贷款新增863亿元，好于去年同期，主要和地产政策效应释放下房地产销售的好转有关。

2月M2增速为12.9%，前值12.6%，M2和社融增速差由上月的3.2%回落至3.0%，整体仍处于高位。M1和M2增速差缩小至-7.1%，显示企业经营活力有所反复。

整体来看，2月社融总量大幅超预期，结构也出现了改善迹象，但居民端贷款修复仍然偏慢，2月住户存款增速进一步增长至18.30%，当月增加7926亿元，同比多增1.08万亿元，显示居民就业和收入预期并未完全恢复，消费和支出意愿较弱。宽信用的主要制约是居民端，而2月居民贷款仍显低迷，居民储蓄倾向并未实质性降低。后续稳增长政策仍需聚焦于对就业和收入的提振，从而提升居民加杠杆的意愿和能力。

（二）2月CPI继续回落，低于市场预期

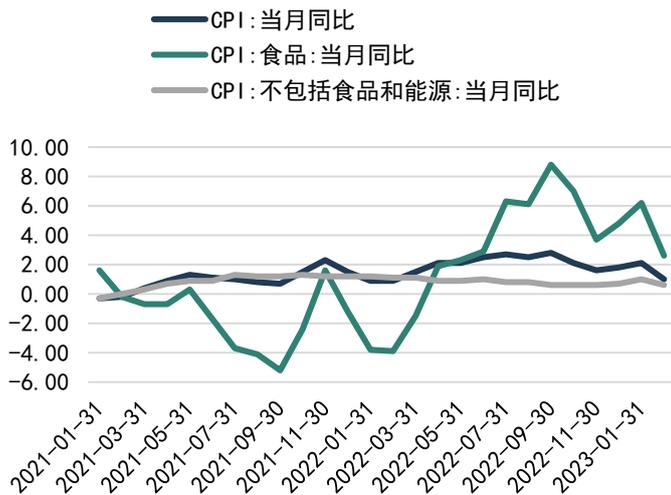
2月份，受节后消费需求回落、市场供应充足等因素影响，居民消费价格环比有所下降，同比涨幅回落。2月份CPI同比上涨1.0%，涨幅比上月回落1.1个百分点。主要源于春节错月效应，叠加上年同期基数较高。其中，食品价格上涨2.6%，涨幅比上月回落3.6个百分点，养殖户加快出栏导致猪价继续快速下行，天气因素对鲜菜鲜果短期供给冲击消退共同导致食品CPI环比低于季节性。非食品价格上涨0.6%，涨幅比上月回落0.6个百分点，节后消费需求清淡叠加PPI通缩传导导致非食品CPI偏低。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月回落0.4个百分点。

2月份，工业企业生产恢复加快，市场需求有所改善，PPI环比持平；受上年同期基数较高影响，PPI同比继续下降。2月份PPI同比下降1.4%，降幅比上月扩大0.6个百分点，同比降幅扩大，主要是受上年同期石油等行业对比基数走高影响。其中，生产资料价格下降2.0%，降幅扩大0.6个百分点；生活资料价

格上涨 1.1%，涨幅回落 0.4 个百分点。主要行业中，全球服务消费恢复、国际油价阶段性上行，对 2 月石化产业链 PPI 形成正向传导，石油和天然气开采业由上月上涨 5.3% 转为下降 3.0%；石油煤炭及其他燃料加工业上涨 1.7%，回落 4.5 个百分点。

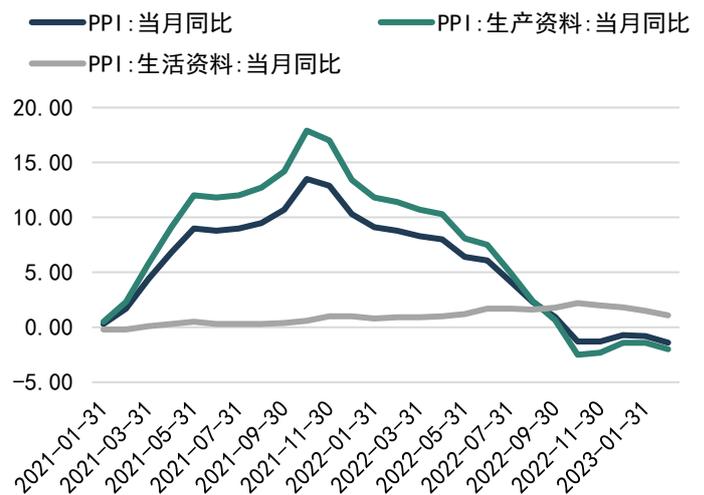
当前来看，整体通胀压力相对可控，CPI 缓和趋势仍将继续，不过需警惕 PPI 通缩对核心消费品的传导效应，通胀的整体可控也将为货币政策的实施留有充足空间。

图 1 2 月份 CPI 同比涨幅回落 (%)



数据来源：同花顺，前海期货

图 2 2 月份 PPI 同比继续下降 (%)



数据来源：同花顺，前海期货

(三) 国内宏观前瞻

本周国家统计局将召开国民经济运行情况新闻发布会（3 月 15 日周三），将公布 2 月工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资等经济数据。此外，还将公布中国 70 个大中城市房价指数（3 月 16 日周四），现阶段房价能否企稳回升并提振居民风险偏好是市场关注焦点。

二、海外宏观回顾和展望

美国小非农超预期，鲍威尔发表鹰派言论

“小非农”美国 ADP 就业人数 2 月增长 24.2 万，强于增加 20 万人的预期。工资增速略有放缓，未离职人员工资同比增长 7.2%，较上月下降 0.1 个百分点。跳槽人数增幅为 14.3%，而 1 月份为 14.9%。

继 2 月份美联储会议纪要偏鹰之后，3 月 7 日晚，美联储主席鲍威尔在参议院听证会上指出，通胀在延续放缓，但回落到 2% 的过程需要很久，且过程可能是坎坷的。当前经济数据表现好于预期，如有必要，可能会加快加息步伐，终点利率水平可能会比美联储之前预期的要高。这一言论引起市场较大的波动，市场预期美联储可能加快加息步伐。受此影响，美元大幅上行，终点利率预期达到了 5.6% 以上。

上周硅谷银行破产事件引发市场大幅波动，由于硅谷银行在负债端存款规模减少，而资产端积累大量
 请务必阅读最后重要声明

浮亏的情况下，采取出售资产与再融资的方式寻求流动性支持，但此举引发市场对其资不抵债的担忧，大幅挤兑进一步加剧了流动性风险，美国联邦存款保险公司 3 月 11 日称，硅谷银行被加州监管机构关闭，硅谷银行正式宣布破产。硅谷银行事件凸显美联储激进加息的负面影响，市场因担忧硅谷银行破产会引发系统性金融风险，从而倒逼美联储货币政策转向，因此加息预期快速回落。美联储的应对策略是影响本次事件未来走向的关键变量，美国财长耶伦表示，监管机构正在制定政策来解决 SVB 事件，美国银行体系安全，资本充足，有韧性，肯定不会考虑重复过去的银行救助措施。若美联储及时干预救市，挤兑风险得到遏制，风险将可控。

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（3 月 14 日周二），此次数据将为美联储 3 月议息会议提供重要参考，如果美国 CPI 增速高于市场预期，将是美国通胀韧性的验证，不排除美联储加快紧缩步伐，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>

