# CPI、PPI 双双回落，信贷需求偏弱

<宏观> 2022.01.16

上海大陆期货有限公司
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员
姓名：李迅
投资咨询证号：Z0000029
电话：021-24016033
邮箱：Lexic2004@163.com

## 主要内容：

12 月 CPI 与 PPI 双双回落且低于市场预期，核心 CPI 低位徘徊。PPI-CPI **剪刀差收敛，盈利分配逐步向中下游倾斜。**社融同比多增，信贷表现偏弱，M1-M2 剪刀差较 11 月末持平，处于较低水平，体现当前经济下行压力较大。我国外汇储备规模连续三个月稳步增长，制造业和服务业 PMI 小幅回升。 11 月份工业企业利润继续保持较快增长，成本压力仍然较大，下游行业利润改善还需进一步巩固。11 月工业增加值增速上升，固定资产投资同比增速放缓，消费品市场总体复苏。进口规模创今年以来新高，外汇储备环比小幅增加。近期政策稳信贷导向明确，政策更加主动有为，全国多地重大基建项目开工，总量+结构性货币政策齐发力，2022 年地方政府专项债额度提前下达，预计 1 月信贷和社融增速有望同步加快，**银行信贷投放迎来新年“开门红”，有望驱动实体信贷投放回升。**

海外方面，本周新冠肺炎感染病例数创疫情暴发以来的最高纪录，但全球每周新冠肺炎新增死亡病例数量一直保持稳定。受供应紧张、地缘局势和美元汇率下跌影响，国际油价反弹至两个半月以来最高。美国 **12 月 CPI 同比刷新 1982 年 6 月以来新高**，PPI 创 2010 年有该数据记录以来最高水平，高通胀的顽固程度和蔓延范围都超出了美联储的预期。零售销售环比降 1.9%，消费者开支受到抑制。当周初请失业金人数达到两个月来的最高水平，但仍低于疫情前的水平，表明劳动力市场仍在好转。欧元区失业率再次下降，11 月工业产出同比增加，机构预期未来几个月供应瓶颈将得到缓解。

风险点：流动性收紧；海外经济系统性风险；美联储政策变化

## 一、基本面

宏观数据上，近日国家统计局公布了多项月度以及季度经济数据：

2021 年 12 月 CPI 同比上涨 1.5%，涨幅回落 0.8%；环比-0.3%。核心 CPI 同比 1.2%，持平于前值。具体而言：受鲜菜、猪肉价格回落影响，食品项价格回落显著；受工业消费品价格拉动，非食品价格小幅回落；服务业价格较上月不变。机构表示：CPI 回落而核心 CPI 走平，一是 CPI 主要受食品与油价下跌拖累，鲜菜生长周期短，11 月以来供给持续改善导致菜价向季节性水平回归，新型毒株出现引发油价大幅下跌。二是部分耐用消费品价格下跌，说明需求不足环境下、成本转嫁至消费端难度仍大，三是服务价格仍受制于疫情影响。

12 月 PPI 同比 10.3%，涨幅回落 2.6%；环比-1.2%。主要是因为保供稳价政策效果持续显现，国内主要能源和原材料供需矛盾有所缓解，叠加原油等部分国际大宗商品价格走低，工业品价格有所回落。机构表示，**CPI 与 PPI 双双回落**且低于市场预期，核心 CPI 低位徘徊。短期中美面临的问题不同，因此政策重心有别，中国重滞、美国重胀，**一季度货币政策可能松紧背离。**PPI-CPI 剪刀差收敛趋势意味着盈利分配将逐步向中下游倾斜。

去年，人民币贷款增加 19.95 万亿元，同比多增 3150 亿元。12 月新增金融机构人民币贷款 1.13 万亿，环比少增 1400 亿，同比少增 1234 亿；12 月末人民币贷款余额同比增速为 11.6%，分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 1.2%。其中居民贷款同比少增 1919 亿元，企业贷款同比多增 667 亿元，且票据融资冲量特征持续。分析人士表示，12 月**信贷表现偏弱**，受企业信贷需求难以快速改善、银行风险偏好较低、房地产市场持续下滑。近期政策稳信贷导向明确，政策更加主动有为，全国多地重大基建项目开工，总量+结构性货币政策齐发力，银行信贷投放迎来新年“开门红”，有望驱动实体信贷投放回升。

去年，社会融资规模增量累计为 31.35 万亿元； 12 月社会融资规模增量为 2.37 万亿元，比上年同期多 7206 亿元。分析人士表示，社融同比较大幅度多增，带动月末社融存量增速继续小幅反弹，但从分项看，这主要受政府债券融资和企业债券融资拉动，原因分别是“财政后置”和上年同期企业债券因违约事件冲击而发行受阻。整体上看，12 月金融数据显示当前**宽信用进程有所加快**，近期主要由政府债券融资驱动；经济下行压力较大背景下，信贷供需两端都较为低迷，结构持续恶化。

12 月末 M2 余额 238.29 万亿元，同比增长 9%；M1 同比增 3.5%。分析人士表示，**M1-M2 剪刀差较 11 月末持平**，仍为-5.50%，处于较低水平，反映经济活力不足。当前 M1 增速明显偏低，既与楼市处于“寒潮期”直接相关，也体现当前经济下行压力较大。M2 增速回升明显，主要是受上年同期基数快速走低驱动，同时当月财政支出加快，财政存款同比多减也是一个原因。

12 月份，70 个大中城市商品住宅销售价格环比总体延续**四季度以来的下降态势，同比涨幅回落。**一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降 0.1%；二手住宅销售价格环比由上月下降 0.2%转为上涨 0.1%。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均下降 0.3%，降幅比上月均收窄 0.1%。一二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅回落，三线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅回落、二手住宅销售价格同比持平。

12 月末，我国外汇储备规模为 32502 亿美元，较 11 月末上升 278 亿美元，升幅 0.86%。外汇管理局表示，**外汇市场运行总体平稳**，跨境资金流动活跃有序。分析师表示，估值因素是导致外汇储备规模回升的主要原因。汇率变动方面，美元汇率指数回落，非美元货币对美元涨跌互现。资产价格方面，主要国家股票指数整体上涨。外汇储备以美元计价，综合考虑汇率折算和资产价格变化影响，我国外汇储备规模回升。同时，真实贸易和跨境资本流动对外汇储备规模稳中有升形成贡献。证券投资方面，12 月北向资金累计净流入 890 亿元，创 2021 年月度净流入新高，对我国外汇储备规模稳中有升也形成支撑。下一阶段，我国经济长期向好的基础没有变，一系列稳增长的政策出台实施，为外汇储备规模保持稳定奠定了基础。同时，我国持续推进对外开放有助于促进国际收支和外汇供求保持基本平衡。

12 月财新中国制造业 PMI 录得 50.9，较 11 月回升 1%，为 2021 年 7 月来最高值，重回扩张区间，显示制造业生产经营活动有所改善。服务业 PMI 为 53.1，较 11 月回升 1%，连续四个月位于扩张区间，显示 2021 年底服务业经营扩张势头加强。**通胀压力正在缓解**，12 月服务业投入和收费价格指数增速均放缓。不过，投入价格已连续 18 个月上涨，显示原材料和人力成本居高不下；同时，投入价格指数连续 15 个月高于收费价格指数，反映服务业企业生存压力较大。服务业新订单指数连续第四个月处于扩张区间，但仅小幅增长。调查样本企业称，需求转强、新产品发布和新客户增加，是 12 月助推销售的主因。**两大行业景气度均回暖**，带动财新中国综合 PMI 回升 1.8 个百分点至 53。

12 月制造业 PMI50.3%，前值 50.1%；非制造业 PMI52.7%，前值 52.3%。制造业 PMI 继续处于扩张区间，连续 2 个月回升；12 月服务业 PMI 回升 0.9 个百分点至 52.0%，建筑业 PMI 回落 2.8 个点至 56.3%，综合 PMI 产出指数持平于 52.2%，预示**整体经济平稳修复。**机构表示，稳增长政策逐渐发力，财政部已提前下达 2022 年新增专项债额度；价格指数持续回落，成本压力缓解；海外需求短期维持韧性等因素影响下，**PMI 有望继续上行。**下阶段，需要继续加大对中小企业的精准扶持，保持适度宽松的货币政策环境，助力经济继续平稳修复。

11 月规模以上工业企业利润同比增长 9.0%，较上月回落 15.6 个百分点。1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润同比增长 38.0%，比 2019 年 1-11 月份增长 41.3%，两年平均增长 18.9%。11 月利润总额当月同比增速回落较大，主因营收利润率环比回落，且去年同期高基数作用下放大降幅读数。从行业来看，采矿业、煤炭、黑色金属冶炼、有色金属

冶炼利润增速下滑，消费品制造业利润增速明显加快。从上中下游的利润贡献来看，11 月下游利润占比达 50%，较上月提升了 10%以上，**下游利润显著回升。**

统计局表示：11 月份工业企业利润继续保持较快增长，行业均衡性也有所改善，但**成本压力仍然较大，**下游行业利润改善还需进一步巩固。下阶段，要全面落实中央经济工作会议精神，做好政策预调微调和跨周期调节，加大对制造业企业特别是中小微企业的精准支持，持续激发市场主体活力，进一步做好保供稳价工作，促进工业经济健康稳定运行。

**工业增加值增速上升。**11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.8%，两年平均增长 5.4%；环比增长 0.37%。1—11 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.1%，两年平均增长 6.1%。分行业看，采矿业、电力热力燃气及水生产和供应业得益于能源保供政策发力、优质煤炭产能加速释放，是 11 月工业增加值同比增速上升的主要驱动力，制造业增长较为稳健。

1—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.2%，比 1—10 月份回落 0.9%；两年平均增长 3.9%。其中，计划总投资亿元及以上的大项目投资带动作用显著，制造业投资延续两位数增长，高技术产业投资两年平均增速加快，社会领域投资保持较快增长。统计局表示， 受基数抬升、疫情散发等因素影响，**固定资产投资同比增速放缓**，缓中趋稳，结构不断优化，下阶段，随着保供稳价、助企纾困和稳投资等政策效果的进一步显现，全国固定资产投资有望缓中企稳。

1—11 月份，社会消费品零售总额 399554 亿元，同比增长 13.7%，比 2019 年 1—11 月份增长 8.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 360339 亿元，增长 14.0%。商品零售平稳增长，基本生活和部分升级类商品消费增速加快。线上消费需求持续释放，超市等实体零售业态增速加快。统计局表示，疫情等因素对市场销售产生一定冲击，但消费品市场总体**复苏态势没有改变。**随着疫情防控更加精准有效，消费环境不断改善，促消费政策逐步显效，消费市场发展韧性将持续显现，国内消费潜力有望继续释放。

我国外贸月度进出口总值已经连续 18 个月保持正增长。11 月我国进出口总值达 3.72 万亿元，同比增长 20.5%。出口同比增长 22%，进口同比增长 31.7%，均好于预期。专家表示，受海外消费需求与制造业修复支撑，出口增速较上月有所回落，但仍保持高位运行。**进口规模创今年以来新高**，涨价因素仍是主要推动，进口实际需求也边际改善。东南亚疫情缓解、中美经贸协议冲刺、进口数据月度波动、部分大宗商品量价齐升等因素推动进口超预期增长，不宜高估经济回升程度。由于海外消费需求和制造业复苏带动全球产业链共振，年内我国出口将维持景气。全球供应紊乱已现缓解，明年一季度价格因素或继续回落，海外需求转化以及我国替代效应趋弱，出口增速料将回落。

疫情方面，截至 1 月 15 日下午，根据 WIND 披露数据，全球新冠肺炎累计确诊已达 32073 万例，累计死亡达 553 万例，本周全球日度新增确诊数据保持在 240 万上方水平，较上周迅速上升。其中，欧洲、美国仍然是这一波全球疫情的“震中”。当地时间 12 日，世卫组织表示，上周全球新增新冠肺炎确诊病例数超过 1500 万，创疫情暴发以来的最高纪录，但从去年 10 月以来，全球每周新冠肺炎新增死亡病例数量一直保持稳定，平均每周新增 4.8 万例死亡病例。谭德塞指出，这可能是因为奥密克戎毒株导致的**疾病严重程度降低**，且接种新冠疫苗或此前感染过病毒都会提供免疫力。奥密克戎毒株仍然是一种危险的病毒，特别是对于未接种疫苗的人群。

海外方面，受供应紧张和地缘局势影响，美元汇率下跌也支撑石油市场气氛，国际油价强劲反弹至两个半月以来最高。需求方面，EIA 将今年的原油需求增速预期从 355 万桶提高到 362 万桶，将美国的原油需求增速从 70 万桶提高到 84 万桶。供应方面，OPEC+维持既定增产节奏；近期哈萨克斯坦和利比亚的原油产量均开始有所恢复；美国能源部周四已经向六家公司出售了 1810 万桶战略石油储备，包括埃克森美孚和瓦莱罗能源公司的一家子公司；美国活跃石油和天然气钻井平台继续增加，创 2020 年 4 月以来最大单周增幅。截止 1 月 14 日的一周，美国在线钻探油井数量 492 座，为 2020 年 4 月以来最高水平；比前周增加 11 座；比去年同期增加 205 座。

美国 12 月 CPI 同比升 7.0%，刷新 1982 年 6 月以来新高；环比升 0.5%。核心 CPI 同比升 5.5%，创 1991 年 2 月以来新高；环比 0.6%。机构评：：正如预期的那样，能源价格在 12 月有所下降。交通运输价格也有所缓解。但其他类别，如**食品、汽车和服装**等都在本月出现了快速增长。推动 CPI 月率上涨的是二手车和卡车价格，涨幅为 3.5%，是去年 6 月份以来的最大涨幅，当时二手车价格涨幅超过 10%。这些数据支持了对美联储将于 3 月开始加息的预期，与几个月前的预测相比，这是一次大幅的政策调整。事实证明，在商品需求达到前所未有水平、劳动力和材料供应方面的产能受到限制的情况下，**高通胀的顽固程度和蔓延范围**都超出了美联储的预期。与此同时，失业率已降至 4%以下。在这种不断变化的背景下，一些美联储政策制定者曾表示，在加息后不久开始缩表可能是合适的。

12 月 PPI 同比升 9.7%，虽然略低于预期值 9.8%，但是仍创 2010 年有该数据记录以来最高水平；环比增长 0.2%，低于预期的 0.4%，且创 2020 年 11 月以来新低。分析人士评：这是一个喜忧参半的局面，但值得关注的可能是月度 **PPI 增速的放缓**。但从油价和金属本周的涨势来看，我不知道这种情况是否会持续下去。

12 月零售销售环比降 1.9%，再创去年 2 月以来新低；核心零售销售环比下跌 2.3%，低于分析师预期的增长 0.2%。该数据表明通胀膨胀率大幅攀升令消费者开支受到抑制。分析人士表示：由于信用卡消费数据的影响，人们对零售销售数据疲软感到相当绝望，事实证

明确实如此。这一数字甚至比预想的还要糟糕，不包括石油、天然气和建筑材料的对照组的降幅最大，为自 2021 年 2 月以来最高。我一直在说由于假日购物提前的长期趋势，12 月份的零售销售往往会走弱，今年尤其如此，因为人们对交付感到担忧。后来，奥密克戎变异株又**加剧了支出的不足。**

至 1 月 8 日当周初请失业金人数为 23 万，前值为 20.7 万，预期 20 万。美国至 1 月 1 日当周续请失业金人数为 155.9 万，前值为 175.4 万，预期 173.3 万。机构评：初请人数连续第二周出人意料地上升，达到两个月来的最高水平，金融机构认为这表明最近新冠肺炎病例的激增可能会导致雇主解雇员工。尽管如此，随着最新一波新冠肺炎疫情的消退，以及雇主在劳动力持续短缺的情况下继续努力留住员工，**初请人数上升应该是暂时的。**申请失业救济人数仍低于疫情前的水平，这表明劳动力市场状况正在好转。这一数字已从 2020 年 4 月初 614.9 万的创纪录高点下降。

欧元区 11 月工业产出同比增 2.3%，好于预期的 0.5%，前值从 1.1%修正为-1.3%；同比减 1.5%，预期增 0.6%，前值从增 3.3%修正为增 0.2%。牛津经济研究院称， 11 月令人意外的增长主要是**由于 10 月份的数据被大幅下调。**由于资本产品产量下降 9.8%，抵消了耐用品和非耐用品分别增长 4.4%和 6.1%的影响，产出年率大幅下滑。波动较大的爱尔兰工业生产指标出现飙升，进一步模糊了形势，法国和德国的月度工业生产都出现了下降。未来几个月**供应瓶颈将得到缓解**，为工业提供支持。然而，奥密克戎变异株对该行业产出需求的影响程度仍不确定，这使得该机构对其 2022 年 3.6%的增长预测存在下行风险。

欧元区 11 月失业率为 7.2%，刷新 2020 年 3 月以来新低，预期 7.2%，前值 7.3%。机构评：**欧元区失业率再次下降**，开始回到新冠大流行前的水平。仍然认为随着就业市场形势的变化和政府援助，要准确衡量潜在的劳动力市场状况仍很困难。即便如此，未来趋势仍然是积极的。

## 二、资金面

利率市场方面，利率市场方面，整体来看银行间资金面依然保持流动性合理充裕。周度变化方面，截至上周五 SHIBOR 隔夜报收 2.21，上升 37BP，SHIBOR7 天报收 2.21，上升 11BP；R001 报收 2.26，上升 38.4BP，R007 报收 2.34，上升 21.3BP；DR001 报收 2.2，上升 37.52BP，**DR007 报收 2.21，上升 15.9BP。**同时近期各年期债券利率小幅下降，截至 1 月 14 日，十年期国债收益率处在 2.789 %水平。

本周央行公开市场累计进行 500 亿元逆回购操作，同时周中总计 400 亿元逆回购到期，因此周度净投放 100 亿元。银行间市场周四流动性趋紧，主要回购利率多数上行，隔夜供给稍显不足，成交价一路加点上行，加权利率突破 2.2%，并与七天期倒挂。虽然距缴

税还有几天，但 1 月毕竟还面临着**例行缴准以及节前取现高峰**等叠加影响，关注公开市场逆回购何时加量。交易员表示，下周一的 MLF 续做依旧是市场关注焦点，特别是利率是否会调降仍万众瞩目，将直接影响接下来的政策预期走向。

李克强日前主持召开国务院常务会议，明确要把**稳增长放在更加突出位置**，坚持不搞“大水漫灌”，有针对性扩大最终消费和有效投资；尽快将去年四季度发行的 1.2 万亿元地方政府专项债券资金落到具体项目；抓紧发行今年已下达的专项债，力争一季度形成更多实物工作量。

## 三、消息面

1.【基建投资需求有望加快释放】“十四五”现代综合交通体系发展规划即将出台。同时，中长期铁路网规划的修编，国家公路网规划、全国港口与航道布局规划、“十四五”铁路等行业发展规划的编制也正加快推进。业内人士认为，当前聚焦稳增长，政策靠前发力，基建投资需求有望加快释放。

2.【“粮草”先行稳实体 银行开年信贷投放忙】开年以来，银行人开足马力，忙营销、抓项目，将手中的信贷“粮草”，精准向实体经济“兵马”输送。1 月是信贷投放大月。去年 1 月人民币贷款增加 3.58 万亿元，一季度人民币贷款增加 7.67 万亿元，两项数据均创历史峰值。

3.【我国数字经济领域首部国家级规划落地】我国数字经济领域首部国家级专项规划落地。1 月 12 日，国务院发布《“十四五”数字经济发展规划》，对发挥数据要素价值、大力推进产业数字化转型等进行了统筹部署。《规划》提出，到 2025 年，数字经济迈向全面扩展期，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%。展望 2035 年，数字经济将迈向繁荣成熟期，数字经济发展基础、产业体系发展水平位居世界前列。

4.【去年吸收外资再创新高 中国成跨国投资“避风港”】中国成为跨国投资“避风港”，去年全年吸收外资金额突破万亿元，引资规模再创历史新高！商务部昨日公布的数据显示，2021 年我国实际使用外资金额 11493.6 亿元人民币，同比增长 14.9%；折合 1734.8 亿美元，同比增长 20.2%。商务部表示，2022 年将从四方面稳外资：一是扎实推进跨境电商综合试验区建设，会同有关部门做好新一批综试区扩围工作；二是提升市场采购贸易方式便利化水平，完善市场采购贸易方式试点动态调整机制；三是培育一批优秀海外仓企业，完善便利服务各贸易市场的海外仓网络；四是稳步推进外贸综合服务企业、保税维修与离岸贸易发展。

5.【做好大宗商品进口工作，积极保障大宗商品国内供给】1 月 11 日，国办发布做好跨周期调节进一步稳外贸的意见，做好大宗商品进口工作。积极保障大宗商品国内供给。统筹保障大宗商品进口各环节稳定运行。进一步调整优化跨境电商零售进口商品清单、扩大进口类别，更好满足多元化消费需求。适时举办国际消费季促进活动，带动消费品进口。

6.【1-12 月，乘用车零售累计同比增长 4.4%，新能源车零售同比增长 169.1%】乘联会：2021 年 12 月乘用车市场零售达到 210.5 万辆，同比下降 7.9%，相较 2019 年 12 月下降 1.9%，12 月零售总体走强明显。2021 年 1-12 月，乘用车零售累计达到 2014.6 万辆，同比增长 4.4%，较 1-11 月增速下降 1.7 个百分点。2021 年 12 月新能源乘用车市场零售达到 47.5 万辆，同比增长 128.8%，环比增长 25.4%。1-12 月新能源车零售 298.9 万辆，同比增长 169.1%。2022 年新能源补贴政策是巨大利好，补贴规模上限没有锁定。

## 四、股指 & 国债

表 1：股指现货周度行情统计

| 指数 | 代码 | 周收盘 | 周涨跌 | 周涨跌幅(%) | 周成交量(亿股) | 成交量变化 | 周成交额（亿元） | 成交额变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 上证综指 | 000001.SH | 3521.26 | -58.29 | -1.63 | 1634.25 | 103.68 | 23834.12 | 1996.01 |
| 深证成指 | 399001.SZ | 14150.57 | -193.09 | -1.35 | 2323.95 | 20.98 | 35172.07 | 1546.48 |
| 沪深300指数 | 000300.SH | 4726.73 | -95.64 | -1.98 | 665.90 | 66.69 | 14053.71 | 913.35 |
| 上证50指数 | 000016.SH | 3139.05 | -84.22 | -2.61 | 120.00 | 8.00 | 3633.59 | 428.11 |
| 中证500指数 | 000905.SH | 7081.14 | -94.54 | -1.32 | 871.28 | 66.52 | 10332.44 | 916.42 |
| 中小板综指 | 399101.SZ | 13982.48 | -82.53 | -0.59 | 944.16 | -19.13 | 12701.75 | -424.38 |
| 创业板指数 | 399006.SZ | 3119.41 | 22.53 | 0.73 | 781.47 | 2.24 | 15778.64 | 1458.27 |

数据来源：Wind 大陆期货研究所

表 2：股指期货周度行情统计

| | 合约 | 周收盘 | 周涨跌 | 涨跌幅（%） | 周成交量（手） | 成交量变化 | 变化幅度（%） | 周持仓量（手） | 持仓量变化 | 变化幅度（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300期货 | IF00.CFE | 4723.60 | -106.00 | -2.19 | 299945.00 | 35041.00 | 13.23 | 65672.00 | -11853.00 | -15.29 |
| | IF01.CFE | 4726.40 | -107.00 | -2.21 | 19545.00 | 10701.00 | 121.00 | 10019.00 | 5134.00 | 105.10 |
| | IF02.CFE | 4721.00 | -101.80 | -2.11 | 97533.00 | 11912.00 | 13.91 | 84044.00 | 5891.00 | 7.54 |
| | IF03.CFE | 4699.20 | -98.40 | -2.05 | 28676.00 | 915.00 | 3.30 | 43021.00 | 4321.00 | 11.17 |
| 上证50期货 | IH00.CFE | 3136.80 | -90.00 | -2.79 | 181276.00 | 24339.00 | 15.51 | 46508.00 | -3875.00 | -7.69 |
| | IH01.CFE | 3141.00 | -91.80 | -2.84 | 13396.00 | 5664.00 | 73.25 | 6932.00 | 2264.00 | 48.50 |
| | IH02.CFE | 3143.00 | -91.60 | -2.83 | 58687.00 | 6742.00 | 12.98 | 44482.00 | 4828.00 | 12.18 |
| | IH03.CFE | 3135.80 | -88.40 | -2.74 | 19201.00 | 3092.00 | 19.19 | 22520.00 | 2778.00 | 14.07 |
| 中证500期货 | IC00.CFE | 7088.40 | -103.60 | -1.44 | 205923.00 | 12479.00 | 6.45 | 77582.00 | -8313.00 | -9.68 |
| | IC01.CFE | 7086.00 | -90.00 | -1.25 | 29964.00 | 12683.00 | 73.39 | 22886.00 | 10016.00 | 77.82 |
| | IC02.CFE | 7063.40 | -75.20 | -1.05 | 74088.00 | 8756.00 | 13.40 | 98562.00 | 3314.00 | 3.48 |
| | IC03.CFE | 6943.00 | -53.40 | -0.76 | 39970.00 | 2046.00 | 5.40 | 86006.00 | 2172.00 | 2.59 |

数据来源：Wind 大陆期货研究所

上周股指全线收跌，截至上周五，沪深 300 主力合约下跌 2.19%报收 4723.6 点，上证 50 主力合约下跌 2.79%报收 3136.8 点，中证 500 主力合约下跌 1.44%报收 7088.4 点。本周机构态度中性。

利空方面：国内消费端复苏疲弱，叠加国内散发疫情造成的消极影响，经济下行压力仍较为明显，当前宏观经济面临需求回落、供给冲击、预期转弱三大压力；美联储议息会议提及加快加息事项，市场整体风险偏好下降；欧洲央行态度偏鸽，且美联储加速缩债后美元流动性将边际收紧，对美元形成提振，压制全球风险资产的估值提升空间。

利多方面：CPI 和 PPI 对市场影响有限；下周将公布较多宏观数据，将对市场预期进行验证；当前国内经济处于下行期，但中央经济工作会议指明了宏观经济政策方向是稳字当头、稳中求进，“稳增长”与“宽信用”预期的背景下，A 股难以出现大幅度的回调，预计市场将延续震荡结构性行情。

表 3：国债期货周度行情统计

| | 合约 | 周收盘 | 周涨跌 | 涨跌幅（%） | 周成交量（张） | 成交量变化 | 变化幅度（%） | 周持仓量（张） | 持仓量变化 | 变化幅度（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 两年期国债期货 | TS00.CFE | 101.050 | 0.060 | 0.06 | 56318 | 2936 | 5.50 | 46299 | -70 | -0.15 |
| | TS01.CFE | 100.985 | 0.060 | 0.06 | 933 | 438 | 88.48 | 1492 | 340 | 29.51 |
| | TS02.CFE | 100.940 | 0.070 | 0.07 | 1354 | -560 | -29.26 | 178 | 7 | 4.09 |
| 五年期国债期货 | TF00.CFE | 101.665 | 0.175 | 0.17 | 130306 | 26478 | 25.50 | 84528 | 1234 | 1.48 |
| | TF01.CFE | 101.415 | 0.100 | 0.10 | 5634 | 3607 | 177.95 | 4402 | 2384 | 118.14 |
| | TF02.CFE | 101.230 | 0.105 | 0.10 | 1803 | -372 | -17.10 | 423 | 32 | 8.18 |
| 十年期国债期货 | T00.CFE | 100.675 | 0.265 | 0.26 | 291734 | 50368 | 20.87 | 159236 | -1631 | -1.01 |
| | T01.CFE | 100.370 | 0.205 | 0.20 | 16921 | 7008 | 70.70 | 13684 | 1806 | 15.20 |
| | T02.CFE | 100.110 | 0.145 | 0.15 | 463 | -1348 | -74.43 | 426 | -20 | -4.48 |

数据来源：Wind 大陆期货研究所

本周期债小幅收涨，截至上周五，2 年期国债期货主力合约报收 101.05 元，周度上涨 0.06%；5 年期国债期货主力合约报收 101.665 元，周度上涨 0.17%；10 年期国债期货主力合约报收 100.675 元，周度上涨 0.26%。本周机构态度：高位震荡。

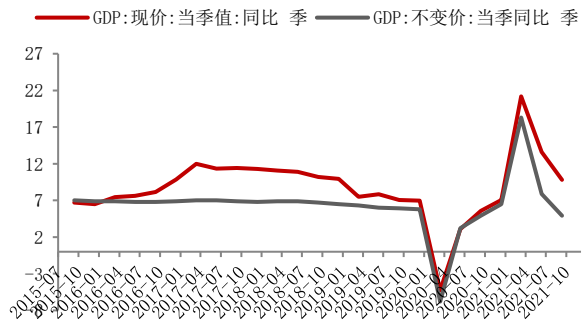
利空方面：由于 PMI 数据偏强，经济悲观预期有所缓解，市场降息预期略有降温；信贷通常会年初冲高，加上去年基数较低，社融大概率会回升，经济企稳和宽信用预期发酵；美债收益率快速上行。

利多方面：国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，后续宽货币的必要性仍强，“稳货币、宽信用”将是未来几个月内宽松货币政策的选择。12 月金融数据反映出信贷结构依旧较差，随着票据贴现利率回归正常，结构性货币政策发力，1 月金融数

据开门红情况将成为重要的宽信用观察指标。当前国债期货依然在宽信用的不断反复中波动，直到宽信用真正起来并且得到数据验证，国债期货才会面临真正的由涨转跌的转势，短期缺乏大幅下跌动力。

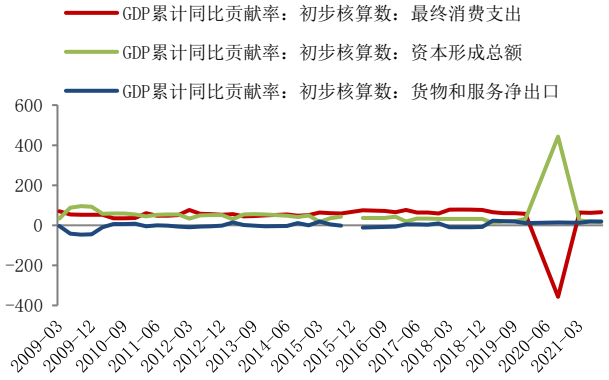
**附录：**

图 1： GDP：当季同比 (%)



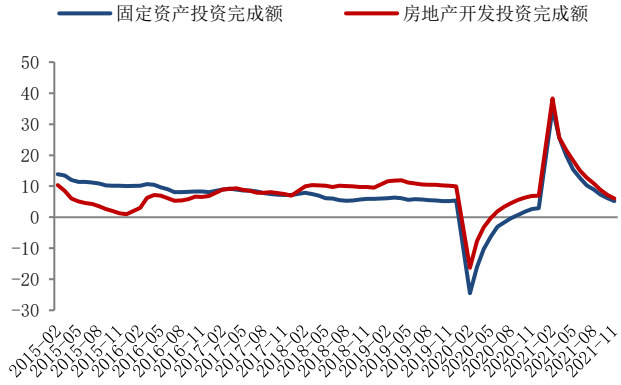

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2： GDP 累计贡献率（%）



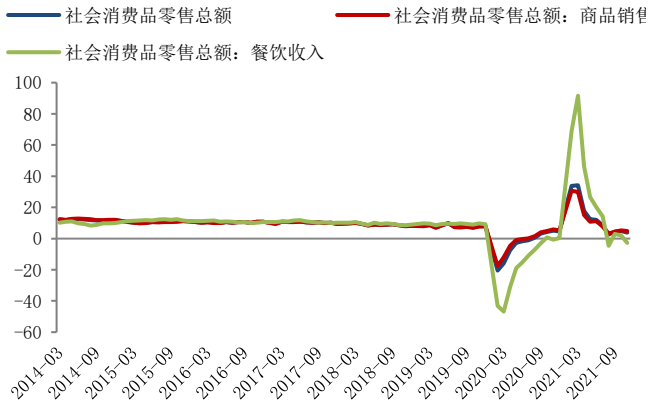

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3： 固定资产投资：月度累计同比（%）



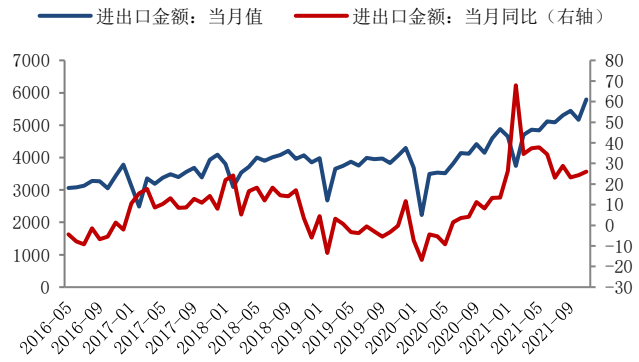

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4： 社会消费品零售总额：当月同比(%)



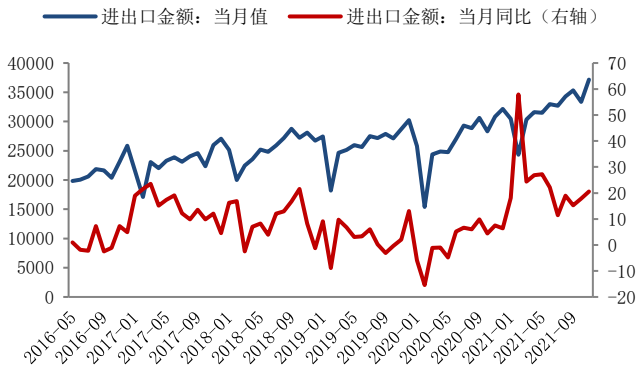

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5： 国家进出口（亿美元 %）



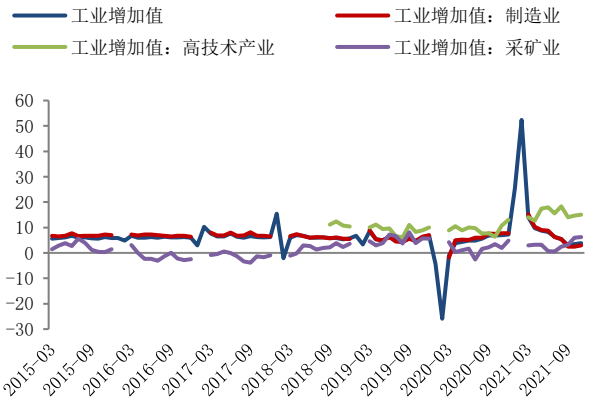

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6： 国家进出口（亿元人民币 %）



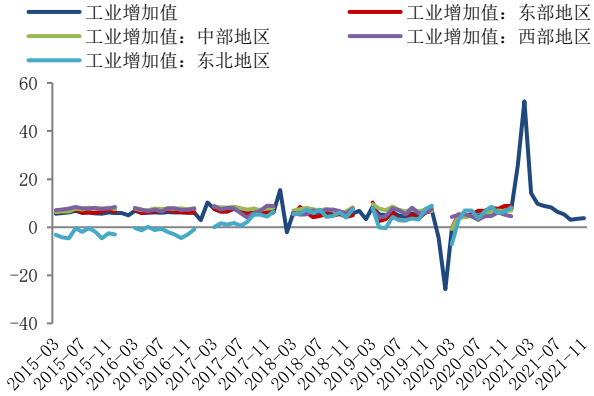

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7： 工业增加值：分行业：当月同比（%）



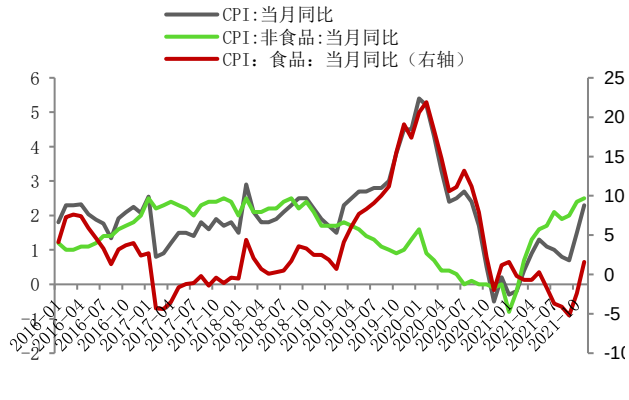

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8： 工业增加值：分地区：当月同比(%)



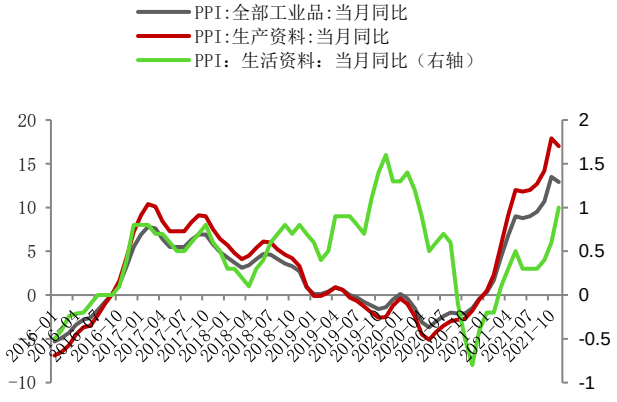

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9： CPI 数据：当月同比(%)



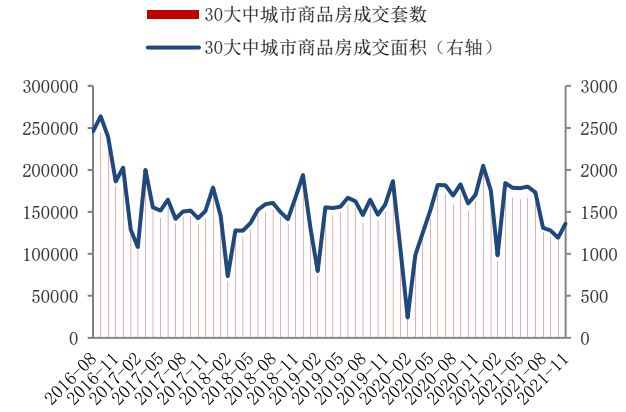

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 10： PPI 数据：当月同比(%)



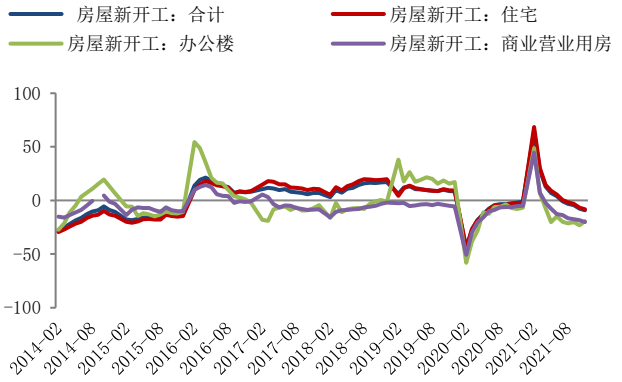

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 11： 30大中城市商品房成交(套 万平方米)



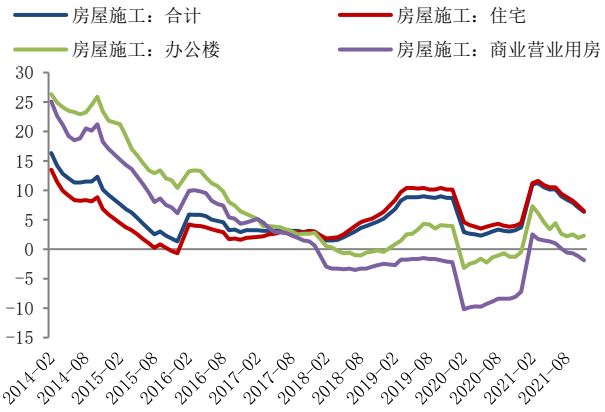

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 12： 房屋新开工情况：月度累计同比（%）



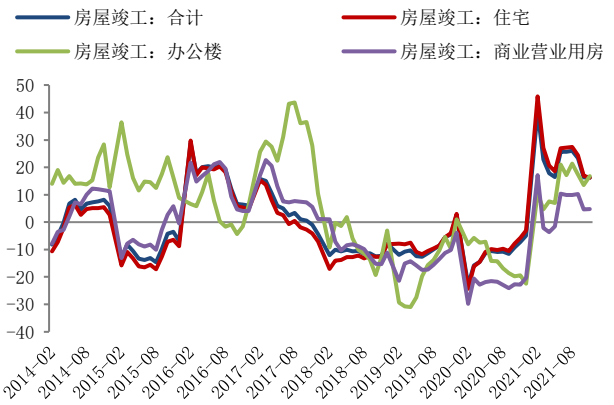

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 13： 房屋施工情况：月度累计同比（%）



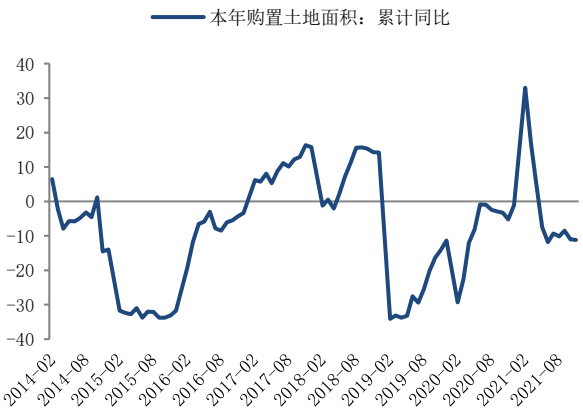

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 14： 房屋竣工情况：月度累计同比（%）



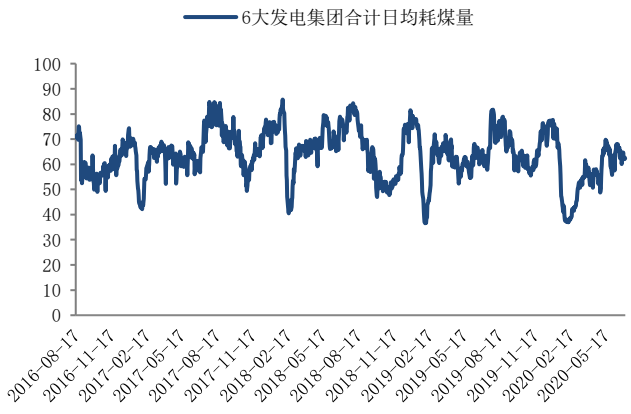

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 15： 土地购置情况：月度累计同比（%）




数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 16： 6大发电集团日均耗煤(万吨)




数据来源：Wind 大陆期货研究所

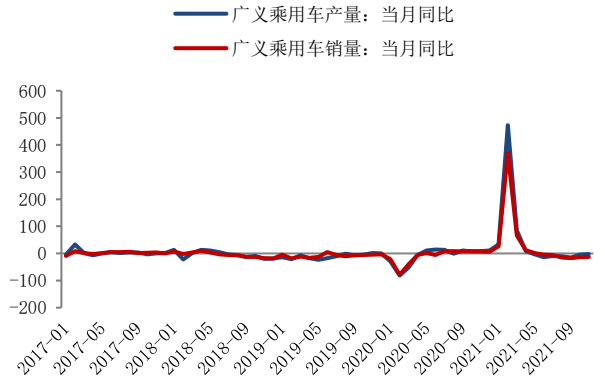
图 17： 猪肉平均批发价格（元/千克）

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 18： 蔬菜平均批发价格（元/千克）

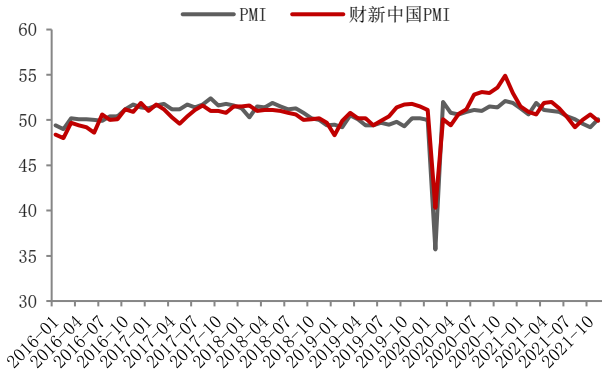
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19： 广义乘用车产销情况（%）



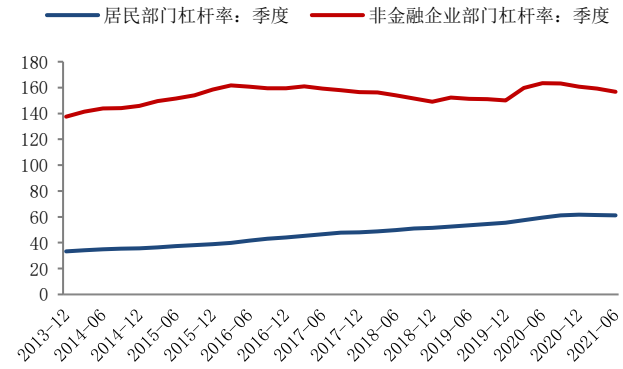

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 20： 制造业 PMI (%)



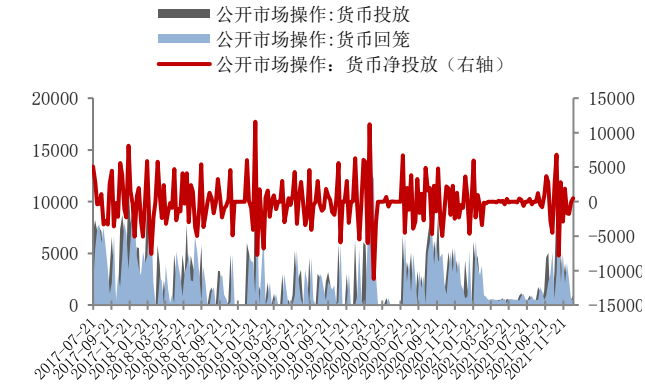

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21： 部门杠杆率情况（%）



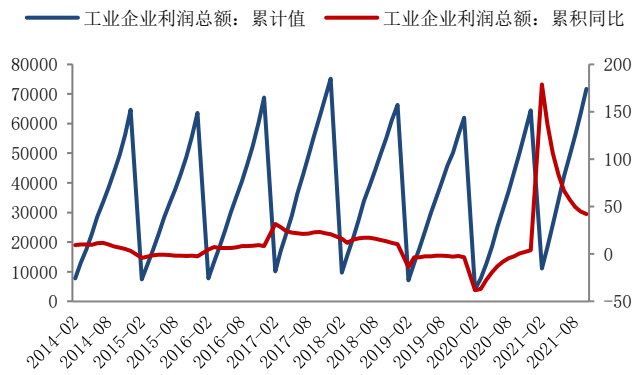

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 22： 公开市场操作（亿元）



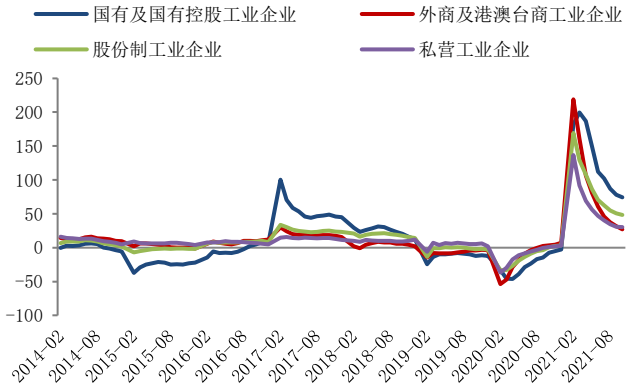

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 23： 工业企业利润情况（亿元 %）



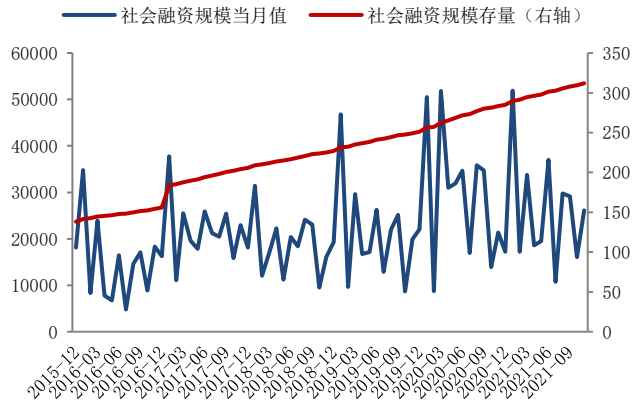

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 24： 各类型工业企业利润累计同比（%）



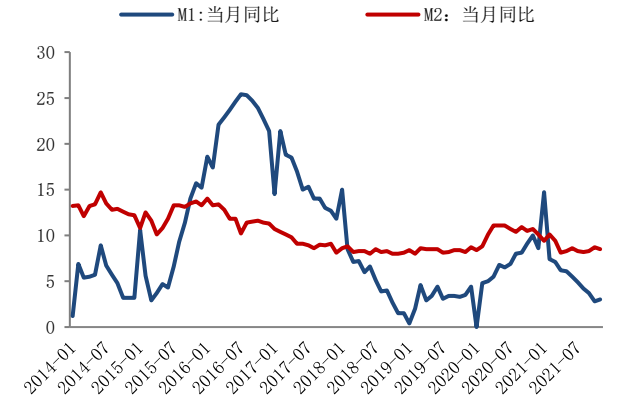

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 25： 社会融资规模情况（亿元）



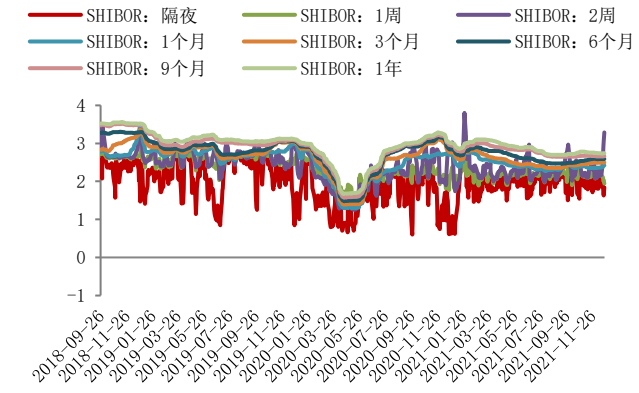

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 26： M1、M2 增速（%）



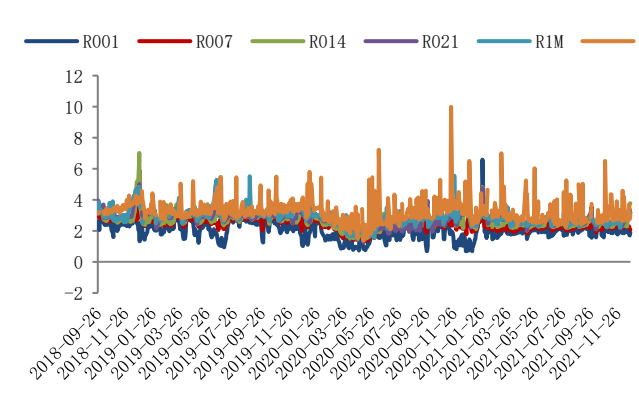

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 27： SHIBOR 利率（%）



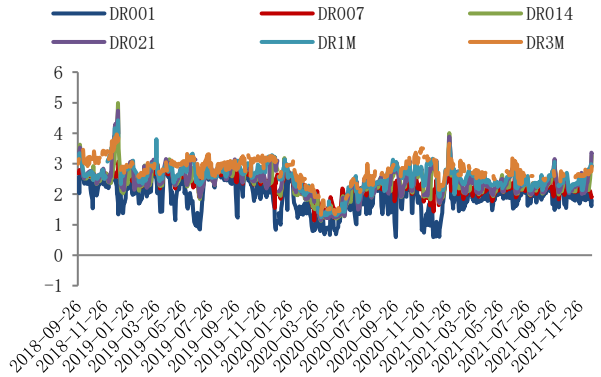

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28： R 利率（%）



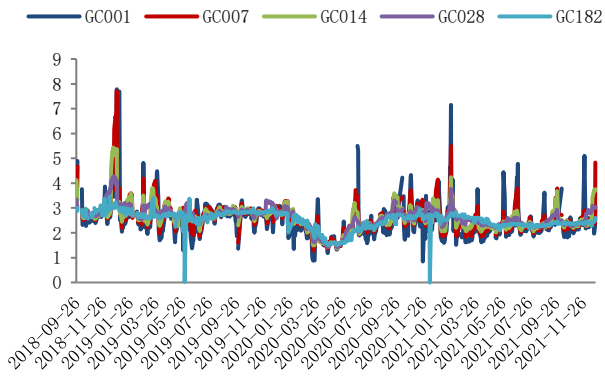

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 29：DR 利率（%）




数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 30：GC 利率（%）

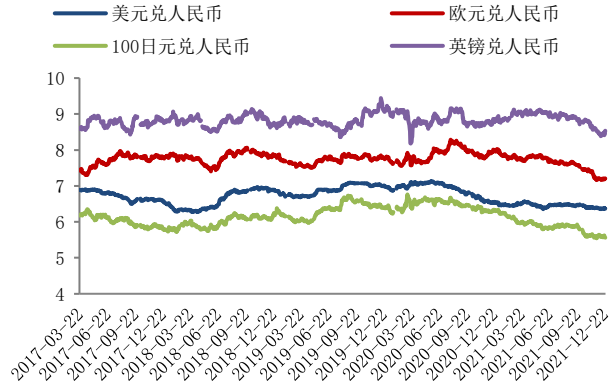



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 31：美元指数

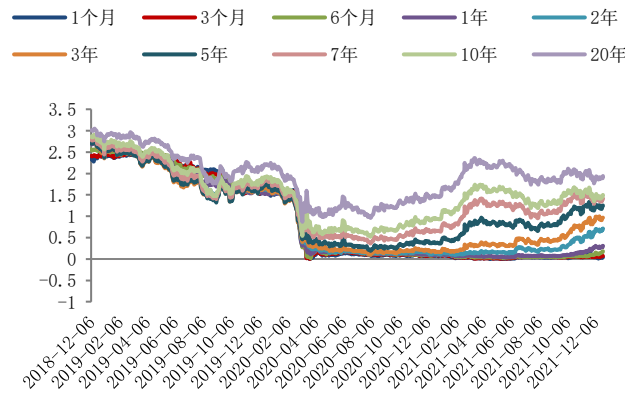
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 32：人民币汇率



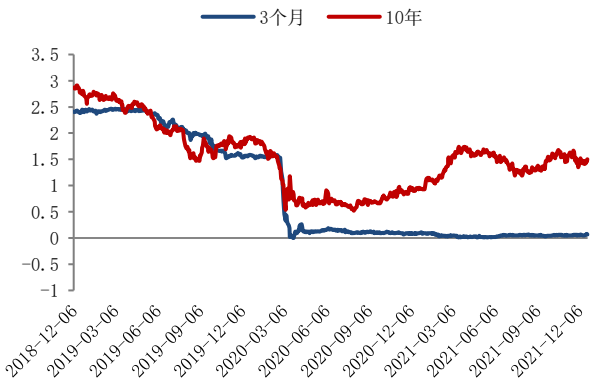

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 33：美国国债收益率（%）



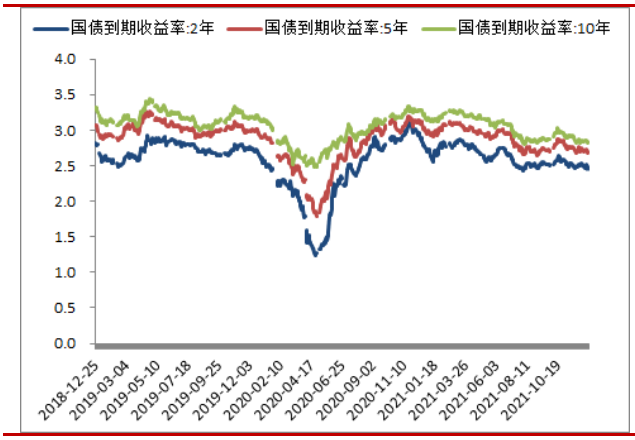

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 34：美债长短端利率（%）



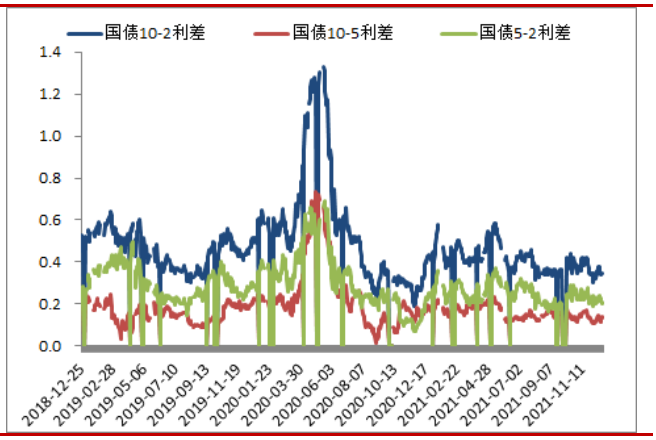

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 35：国债到期收益率（%）



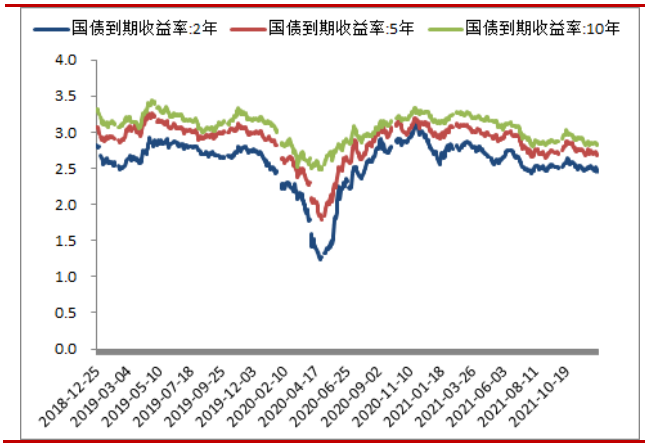

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 36：国债收益率利差（%）




数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 37：中债国开债到期收益率（%）




数据来源：Wind 大陆期货研究所

## 联系我们

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

微博：大陆期货研究所

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。