信贷、社融超预期，M2-M1 剪刀差走阔

<宏观> 2022.02.13

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

一、基本面

主要内容：

1 月 M2 增速加快回升，M2-M1 剪刀差走阔，新增信贷、社融略超预期，体现了**货币政策和财政政策靠前发力支持稳增长。**1 月 PMI 回落至 50.1%，显示国内经济景气度有所回落。12 月规上工业企业利润总额环比下降，**工业企业利润分化的局面有所改善。**2021 年我国服务贸易逆差下降 69.5%；GDP 总量超 114 万亿，同比增长 8.1% 。四季度 GDP 同比增长 4.0%，增速延续下滑。社零增速放缓，必选消费类景气度高于可选消费，商品消费持续好于餐饮消费。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。

海外方面，本周新冠肺炎感染病例数持续下降，原油库存下降，OPEC+ 产量低于协议中承诺的增产额度，国际油价全线上涨。美 2 月 5 日当周初请失业金人数正趋向于疫情前的水平，劳动力市场仍然短缺，就业市场从奥密克戎变异株的蔓延中恢复。美 1 月 CPI 同比升 7.5%，创 1982 年以来新高，**通胀继续保持强劲势头，任何实质性的放缓仍难以实现。**由于个人财务前景的弱化，2 月份消费者信心指数报 61.7。英国 2021 年 GDP 同比升 7.5%，为 1941 年以来最强劲的年度增长，鉴于还面临遏制通胀激增的压力，因此**英国央行未来几个月可能会进一步加息。**

风险点：流动性收紧；海外经济系统性风险；美联储政策变化

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：

1 月社会融资规模增量为 6.17 万亿元，比上年同期多 9842 亿元；其中，主要增量来自人民币贷款（增加 4.2 万亿元，是单月统计高点，同比多增 3806 亿元）、政府债券（6989 亿元，同比高增 92.9%，其中新增专项债发行规模占比高达 69.3%）和企业债券，体现出我国货币政策和财政政策发力明显。1 月，社融存量规模同比增速为 10.5%，比上月高 0.2 个百分点，社融存量规模维持复苏状态。

分部门看，企事业单位新增贷款 3.36 亿元，同比多增 8100 亿元，住户贷款增加 8430 亿元，同比减少 4270 亿元，总体看来**企业信贷需求大幅高于住户信贷需求**。机构表示，按新增占比来看，人民币贷款在新增社融中占比最高，虽略低前两年水平，但远好于此前预期；在财政政策提前发力的背景下，**政府债券继续拉动新增社融**；低利率背景下，企业发债意愿较好，且清理拖欠应收账款和春节效应或使企业短期融资需求显著上升。往前看，在稳增长的背景下银行放贷意愿较强，房贷利率加点有望下调从而支持房贷投放，未来几个月新增社融有望保持较快增长。

1 月末 M2 同比增长 9.8%，增速分别比上月末和上年同期高 0.8 个和 0.4 个百分点。M1)余额 61.39 万亿元，同比下降 1.9%，M2-M1 剪刀差走阔。研究员表示，1 月 M2 增速加快回升，主要因为去年 1 月 M2 增速回落 0.7 个百分点。相对积极的新增社融是 1 月 M2 增速回升的次要原因。预计未来几个月相对较快的社融增长会推动 M2 增速趋于小幅回升。新增信贷、社融略超预期，体现了**货币政策和财政政策靠前发力支持稳增长**。下一阶段，稳增长要继续扩内需、稳外需。

1 月末外汇储备报 3.2216 万亿美元，预估 3.2540 万亿美元，前值 3.2502 万亿美元。1 月末黄金储备报 6264 万盎司，约 1948.32 吨，与上个月持平。分析师表示，1 月份外储规模环比下降 285 亿美元，主要原因在于：一是**美债收益率提高**，外储持有的美债估值和应计利息收入降低；二是**美元指数走高**，我国外储中非美元货币相对美元贬值，汇率折算造成的汇兑损失；三是中美短期经济周期反向变化和货币政策周期错位，导致人民币升值预期减弱，预计结售汇顺差收窄。

国家统计局公布的 1 月制造业 PMI 录得 50.1，下降 0.2%，但仍连续三个月处于扩张区间。非制造业 PMI 为 51.1，前值 52.7。1 月综合 PMI 产出指数为 51，环比下降 1.2%。1 月财新制造业 PMI 为 49.1，低于上月 1.8%，为 2020 年 3 月以来最低。分项来看，生产指数和新订单指数为最大拖累项，分别回落 0.5、0.4 %至 50.9%和 49.3%，原材料库存指数下降幅度在历年中较高，反映出 1 月**需求不足，生产较弱**。

统计局表示，1 月份，部分制造行业进入传统生产淡季，加之近期市场需求放缓，制造业扩张力度有所减弱。非制造业总体继续保持扩张，但步伐有所放慢。机构表示，受春节假期及国内疫情因素影响，建筑业及服务业 PMI 低于荣枯线。同时，建筑业业务活动预期指

数为 64.4%，较上月有明显回升，表明建筑业企业对节后生产经营预期较为乐观。1 月份**大型企业 PMI 和企业生产经营活动预期指数回升**，说明稳增长政策正在显现效果，我国经济有望筑底回升。

2021 年我国服务贸易持续快速增长，全年服务进出口总额达 52982.7 亿元，同比增长 16.1%；其中服务出口 25435 亿元，增长 31.4%；进口 27547.7 亿元，增长 4.8%。疫情以来，我国**服务贸易出口持续快于进口**，2021 年全年服务出口增幅大于进口 26.6 个百分点，带动服务贸易逆差下降 69.5%至 2112.8 亿元，同比减少 4816.5 亿元，为 2011 年以来的最低值。商务部表示，去年我国知识密集型服务贸易稳定增长；运输服务进出口大幅增长；旅行服务进出口继续下降。

2021 年，全国规模以上工业企业实现利润总额 87092.1 亿元，比上年增长 34.3%，比 2019 年增长 39.8%，两年平均增长 18.2%。2021 年，在大宗商品价格上涨带动下，**上游采矿、原材料制造业**利润较上年分别增长 190.7%、70.8%，两年平均分别增长 41.1%、33.6%，增速均明显高于规模以上工业平均水平。其中，煤炭和原油价格年内涨幅较大、高位运行时间较长。

单月来看，12 月规上工业企业利润总额环比下降，当月同比由前值 9.0%回落至 4.2%。市场机构认为，12 月包括采矿业和原材料加工业的上游行业利润累计占比为 23.47%，环比 11 月下降 1.47%；中游层面，以设备制造为代表的中游制造板块利润占比明显回升；下游消费品制造板块利润占比由 19.38%回升至 20.10%。**中下游盈利加快恢复**，企业利润结构已明显改善。展望 2022 年，工业企业利润格局有望进一步重塑，盈利韧性仍存。

2021 年我国 GDP 为 1143670 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。分季度看，一季度同比增长 18.3%，二季度同比增长 7.9%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 4.0%，预期为 3.5%。展望 2022 年经济，国家统计局表示，我国经济持续恢复发展的态势没有变，保持经济运行在合理区间的因素没有变，支撑高质量发展的条件也没有变。从全年看，经济有望实现稳中求进。分析人士表示，尽管**四季度 GDP 增速延续下滑**，但整体还是略好于预期。外需展现较强的韧性，海外供需缺口犹存给出口带来较强的支撑，净出口对国内经济仍有较大的贡献。内需方面，消费与固定资产投资的需求景气仍待提振。

2021 年规模以上工业增加值比上年增长 9.6%，**两年平均增长 6.1%，小幅高于 2019 年的 5.7%。**分行业看，高技术产业、装备制造业增长、电热水供应业是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。采矿业等与绿色转型相联系的高耗能产业、仪器仪表等行业增速显著落后于疫情前。

12 月份，社会消费品零售总额 41269 亿元，同比增长 1.7%，前值 3.87%。2021 年全年，社会消费品零售总额 440823 亿元，比上年增长 12.5%，两年平均增速为 3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长 12.9%。扣除价格因素，社零总额比上年实际增长 10.7%。统计局表示，内需对经济增长的贡献率全年是 79.1%，最终消费是 65.4%，这凸显了国内市场的作用。分析人士表示，分行业看，**各行业增速均有回落**，必选消费类景气度高于可选消费，商品消费表现持续好于餐饮消费。消费意愿或持续受抑制，主要由于人均可支配收入累计值增速持续回落，储蓄意愿增强。

2021 年，全国固定资产投资比上年增长 4.9%；比 2019 年增长 8.0%，两年平均增长 3.9%。从环比看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.22%。其中，第一产业、第二产业的采矿业、制造业增速较快。分析人士表示，受益于资金面回暖，**22 年上半年基建增速或将回升**，全年基建投资增速或呈现前高后低走势，预计新开工增速中长期仍将低迷，上半年竣工端增速将持续回暖。

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。

疫情方面，截至 2 月 13 日下午，根据 WIND 披露数据，全球新冠肺炎累计确诊已达 41054 万例，累计死亡达 582 万例，本周全球日度新增确诊数据保持在 220 万上方水平，较上周有所回落。本周，俄罗斯、德国、荷兰等国新增确诊数上升。2 月 11 日，世界卫生组织总干事谭德塞称，每天仍有近 1.1 万至 1.2 万人死于新冠病毒，其中大多数是未接种疫苗的人。我们知道还会有更多“高关注变异株”（VOC），所以还没有到大流行结束的时候。这是扩大疫苗生产的另一个原因，需要公平分配疫苗。如果在年中达到 70%的疫苗接种目标，大流行的最严重阶段将于今年结束。

海外方面，本周国际油价全线上涨，分析人士表示，利多方面，美国向东欧增兵近 3000 人，**俄乌地缘局势升级。**供应方面，1 月份欧佩克原油产量增加 6.4 万桶/日，至 2798 万桶/日，**低于欧佩克+协议中承诺的增产额度**；美国的寒潮影响甚广，上游开采受限，页岩油产量有所回落；2 月 4 日当周，美国总体石油产品供应四周均值激增至将近 2200 万桶/日，创历史新高。库存方面，2 月 4 日当周 EIA **原油库存超预期减少** 475.6 万桶，商业原油库存减少 475.6 万桶至 4.104 亿桶，战略石油储备（SPR）库存减少 139.7 万桶至 5.875 亿桶。需求方面，近期汽油需求走平，柴油受到取暖需求提振边际增加，航煤预期继续修复。利空方面，上周五美方解除了几项对伊朗民用核核领域相关个人和公司的制裁，市场解读为**伊核协议有所进展的积极信号。**

美国至 2 月 5 日当周**初请失业金人数 22.3 万人**，预期 23 万人，前值 23.8 万人修正为 23.9 万人；至 1 月 29 日当周续请失业金人数 162.1 万人，预期 161.5 万人，前值 162.8 万人修正为 162.1 万人。机构评：过去几周初请失业金人数一直在下降，因就业市场从奥密

克戎变异株的蔓延中恢复。从更广泛的角度来看，失业人数正趋向于疫情前的水平，因为在**目前劳动力短缺**的情况下，企业难以留住和吸引人才，裁员人数保持在历史低位。

美国 1 月 **CPI 同比升 7.5%**，创 1982 年以来新高，预期升 7.3%，前值升 7.0%；环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值升 0.5%修正为升 0.6%。1 月未季调核心 CPI 年率录 6%，创 1982 年 9 月以来新高，前值 5.5%，预期 5.90%。机构评，尽管能源商品和汽车等行业的价格上涨如预期般放缓，但上述涨幅意外表明，通胀继续保持强劲势头，**任何实质性的放缓仍难以实现**。FOMC 将在 3 月 15 日至 16 日的会议前再次关注通胀，但 CPI 数据为美联储加息 50 个基点打开了大门。

密歇根大学 **2 月份消费者信心指数报 61.7**，预期为 67.0，创 2011 年 10 月以来新低。美国密歇根大学消费调查主管 Curtin：市场情绪继续下滑，达到 10 年来的最低点。最近的下跌是由于**个人财务前景的弱化**，而这主要是因为通胀上升导致对政府经济政策的信心下降，以及十年来最不利的长期经济前景。受访的三分之一消费者自发提到了通胀上升对个人财务的影响，近一半的消费者预计未来一年经通胀调整后的收入将下降。

德国 1 月 CPI 终值同比升 4.9%，符合预期，初值升 4.9%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，初值升 0.4%。

英国 2021 年 GDP 同比升 7.5%，为 1941 年以来最强劲的年度增长，这使得英国成为去年增长最快的发达经济体。英国 2021 年第四季度 GDP 初值同比升 6.5%，预期 6.4%，前值 6.8%；12 月 GDP 环比降低 0.2%，预期降 0.5%，前值升 0.9%。英国央行 2 月 3 日发布的预测显示，英国经济将在**第一季度陷入停滞**，但在接下来的第二季度将强劲反弹，并恢复到疫情前的水平。分析称，英国 12 月 GDP 的下滑主要原因在于服务业收缩了 0.5%，零售商们因政府实施限制措施而受到客流量大幅下降的影响，许多服务接待场所在圣诞节前也因为疫情被大量取消了订单。此外，鉴于还面临遏制通胀激增的压力，因此英国央行**未来几个月可能会进一步加息**。

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 2 月 11 日 SHIBOR 隔夜报收 1.81，下降 34.3BP，SHIBOR7 天报收 2.02，下降 25.1BP；R001 报收 1.85，下降 33.9BP，R007 报收 2.01，下降 30.7BP；DR001 报收 1.80，下降 37.12BP，**DR007 报收 1.98，**下降 **32.64BP**。同时近期各年期债券利率小幅上升，截至 2 月 11 日，十年期国债收益率处在 2.793 %水平。

本周央行公开市场累计进行 1000 亿元逆回购操作，同时周中总计 9000 亿元逆回购到期，因此周度净回笼 8000 亿元。对于节后央行缩量操作逆回购这一情况，分析师指出，节后央行操作符合往年经验，主要是节前由于节日、税期等短期因素扰动，市场对资金需求量大，央行加大公开市场操作力度，适度加大流动性投放，确保资金面平稳跨节。但随着节日等短期因素淡出，央行适度调整公开市场操作力度，适度进行“回收”。

研究员表示，经测算 2 月基本不存在流动性缺口（不考虑 MLF 和逆回购到期），节前虽然央行呵护态度明显，但跨节资金仍然紧张，利率有所回调。但一方面节后流动性缺口将大幅改善，另一方面货币政策仍然处于宽松周期之中，因此 2 月可能在缴税、政府债缴款等部分时点资金面有所收紧，但不会改变**利率整体下行**的趋势。

此前央行货币政策司司长孙国峰在《中国金融》发文称，要深入理解稳健货币政策灵活适度的内涵，一是要稳字当头、稳中求进，二是要灵活调节，三是要量价适度。2022 年货币政策将重点围绕四个方面开展工作，一是保持货币信贷总量稳定增长，综合运用多种货币政策工具适时适度投放流动性；二是引导信贷结构稳步优化，结构性货币政策工具积极做好“加法”；三是促进降低企业综合融资成本，培育以银行间市场存款类机构回购利率为代表的银行间基准利率体系；四是保持人民币汇率在合理均衡水平基本稳定。

三、消息面

1.**【商务部：希望美方尽快取消对华加征关税和制裁打压措施】**在今天商务部举行的例行新闻发布会上，有媒体问，美国普查局周二表示，中美贸易数据显示，中国远远没有兑现在 2017 年基础上，增购价值 2000 亿美元的美国农产品，制成品，能源和服务的承诺。美国官员呼吁中国采取“具体行动”，中方对此有何回应？对此，新闻发言人高峰表示，中美第一阶段协议有利于中美两国，有利于整个世界。协议生效以来，中方努力克服疫情冲击、全球经济衰退、供应链受阻等带来的多重不利影响，推动双方共同落实。希望美方尽快取消对华加征关税和制裁打压措施，为双方扩大贸易合作创造良好氛围和条件。

2.**【各地发布稳增长“路线图”多地将适度超前开展基础设施投资】**随着各省份陆续召开两会并发布政府工作报告，2022 年地方经济发展“路线图”已明确。面对需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，各地把稳增长放在更加突出的位置，坚持稳字当头、稳中求进，在扩投资、促消费，释放内需潜力方面打出更多政策“组合拳”。多地将适度超前开展基础设施投资。北京市提出，发挥政府投资带动作用，适度超前安排一批基础设施项目，着力扩大有效投资。

3.**【央行、银保监会：保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理】**央行、银保监会今日发布通知，自即日起，银行业金融机构向持有保障性租赁住房项目认定书的保障性

租赁住房项目发放的有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理。银行业金融机构要加大对保障性租赁住房的支持力度，按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，提供金融产品和金融服务。通知适用于执行房地产贷款集中度管理制度的银行业金融机构。

4.**【央行等 4 部委：稳妥推进法定数字货币标准研制】**中国人民银行、市场监管总局、银保监会、证监会印发《金融标准化“十四五”发展规划》。其中提到，稳妥推进法定数字货币标准研制。综合考量安全可信基础设施、发行系统与存储系统、登记中心、支付交易通信模块、终端应用等，探索建立完善法定数字货币基础架构标准。研究制定法定数字货币信息安全标准，保障流通过程中的可存储性、不可伪造性、不可重复交易性、不可抵赖性。研究制定法定数字货币业务和应用标准，确立发行、流通和回笼各环节的标准化流程。研究制定法定数字货币技术标准，助力提升法定数字货币技术安全性、先进性。研究制定法定数字货币基础数据元标准，提高数据规范性。研究制定法定数字货币终端技术标准，促进完善终端受理环境。研究制定法定数字货币评估检测标准，规范各相关系统与产品的检测指标。

5.【加快国家综合立体交通网及重大工程建设】交通运输部部长强调，2022 年要深入实施“两个纲要”和“十四五”系列规划，加快国家综合立体交通网及重大工程建设，推进交通强国建设试点实施，推动交通运输安全智慧绿色开放发展。

6.**【国家发展改革委、国家能源局召开会议部署煤炭保供稳价工作】**2 月 9 日，国家发展改革委、国家能源局联合召开会议，安排部署持续做好稳定煤炭市场价格工作，并对监测发现的部分煤炭价格虚高企业进行了约谈提醒，要求抓紧核查整改。会议强调，煤炭生产企业要抓紧恢复正常生产供应，严格落实国家煤炭保供稳价的政策要求，进一步提高认识，加强企业自律，规范价格行为，对监测发现价格虚高的企业将第一时间约谈，对经提醒仍不整改的，将进一步研究采取调查追责等措施；地方有关部门要加强监测报告，及时做好政策宣传解读，促进煤炭价格稳定运行在合理区间。

7.**【生猪养殖公司严控成本应对行业“寒冬”】**2 月 8 日，国家发改委发布消息称，猪粮比价进入过度下跌二级预警区间，国家发改委将会同有关部门视情况启动猪肉储备收储工作，并指导地方按规定开展收储工作。在生猪价格跌破生猪养殖企业成本的当下，成本管控成为熬过“寒冬”的关键。相关上市公司纷纷采取措施，严控成本，应对猪价持续低位带来的经营压力。

8.**【提前批专项债额度 1 月“用掉”三分之一，后续约 6 万亿地方债待发行】**2022 年 1 月地方债发行规模 6989 亿元，相较去年同期大幅增加。其中，新增专项债发行 4844 亿，相比去年同期增加 4844 亿，完成提前批额度的三分之一，这显示专项债发力明显前置。相比往年来看，今年一月份地方债发行出现一个鲜明的变化：部分经济强省地方债发行利差降至 10BP，即票面利率区间下限在国债基准利率基础上上浮 10BP，此前下限为国债基准利率+15BP。此外，置换隐性债务的特殊再融资债券仍在继续发行。

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	3462.95	101.51	3.02	1729.31	-76.11	22073.39	-333.83
深证成指	399001.SZ	13224.38	-103.68	-0.78	2493.49	87.26	32870.11	1589.66
沪深300指数	000300.SH	4601.40	37.62	0.82	704.02	-31.70	14011.16	-541.45
上证50指数	000016.SH	3142.91	88.89	2.91	165.68	-0.11	3750.41	34.15
中证500指数	000905.SH	6745.02	164.49	2.50	817.54	-18.50	8841.24	13.13
中小板综指	399101.SZ	13142.84	43.33	0.33	979.66	-2.86	12007.49	108.32
创业板指数	399006.SZ	2746.38	-162.56	-5.59	844.94	140.45	14178.21	1862.45

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	4595.20	54.60	1.20	294662.00	-31593.00	-9.68	59808.00	-4417.00	-6.88
	IF01.CFE	4598.00	67.00	1.48	133678.00	-757.00	-0.56	91794.00	3286.00	3.71
	IF02.CFE	4580.00	57.60	1.27	43106.00	-3411.00	-7.33	47877.00	2762.00	6.12
	IF03.CFE	4530.00	51.40	1.15	13584.00	-7076.00	-34.25	12818.00	2270.00	21.52
上证50期货	IH00.CFE	3141.80	105.00	3.46	157995.00	-24126.00	-13.25	38515.00	-3856.00	-9.10
	IH01.CFE	3144.00	113.60	3.75	85737.00	97.00	0.11	48442.00	183.00	0.38
	IH02.CFE	3140.40	110.20	3.64	28161.00	-4220.00	-13.03	21218.00	-3250.00	-13.28
	IH03.CFE	3105.20	105.20	3.51	12456.00	2078.00	20.02	7759.00	3133.00	67.73
中证500期货	IC00.CFE	6753.80	192.80	2.94	215672.00	-44086.00	-16.97	66091.00	-14764.00	-18.26
	IC01.CFE	6747.80	208.80	3.19	116271.00	-13539.00	-10.43	110802.00	-2456.00	-2.17
	IC02.CFE	6653.00	216.20	3.36	46615.00	-29788.00	-38.99	89709.00	-1125.00	-1.24
	IC03.CFE	6554.80	219.80	3.47	30352.00	-23063.00	-43.18	35476.00	6212.00	21.23

数据来源：Wind 大陆期货研究所

上周股指全线收涨，截至上周五，沪深 300 主力合约上涨 1.2%报收 4595.2 点，上证 50 主力合约上涨 3.46%报收 3141.8 点，中证 500 主力合约上涨 2.94%报收 6753.8 点。本周机构态度：保持震荡，高抛低吸。

利空方面：市场对 3 月美联储加息 50BP 而非 25BP 的预期增强；社融超预期主要由于企业短期贷款与票据融资同比多增，政府债券也是主要驱动力，但居民则同比少增，消费和地产依旧疲弱；贷款结构仍表现不佳；1 月官方 PMI 回落至 50.1%，财新 PMI 回落至 49.1%，供需均呈现回落态势；当前宏观经济面临需求回落、供给冲击、预期转弱三大压力。

利多方面：1 月社融增量为 6.17 万亿元，新增人民贷款 3.98 万亿元，M2 为 9.8%，均超出市场预期；当前市场仍以稳增长为主线，国务院要求加大宏观政策实施力度，一季度预期会不断有稳增长政策陆续出台。

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	101.230	-0.235	-0.23	77955	15001	23.83	34931	-11121	-24.15
	TS01.CFE	101.235	-0.210	-0.21	24529	16969	224.46	11347	5814	105.08
	TS02.CFE	101.120	-0.205	-0.20	758	-401	-34.60	486	48	10.96
五年期国债期货	TF00.CFE	101.915	-0.620	-0.60	165984	-18933	-10.24	57441	-23671	-29.18
	TF01.CFE	101.650	-0.685	-0.67	86979	42102	93.82	55418	29402	113.02
	TF02.CFE	101.425	-0.545	-0.53	1630	-987	-37.71	906	151	20.00
十年期国债期货	T00.CFE	100.650	-0.765	-0.75	319794	33868	11.85	95093	-39387	-29.29
	T01.CFE	100.300	-0.820	-0.81	141288	73984	109.93	73076	39460	117.38
	T02.CFE	100.065	-0.715	-0.71	1608	273	20.45	1423	792	125.52

数据来源：Wind 大陆期货研究所

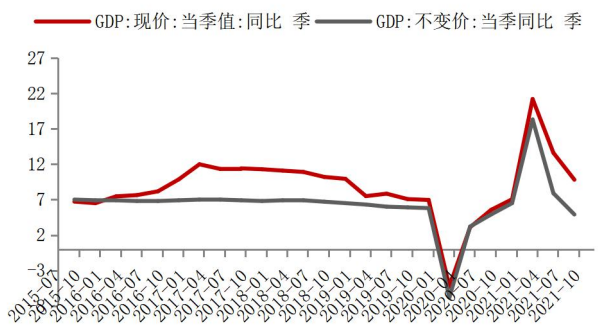
本周期债全线收跌，截至上周五，2 年期国债期货主力合约报收 101.23 元，周度下跌 0.23%；5 年期国债期货主力合约报收 101.915 元，周度下跌 0.6%；10 年期国债期货主力合约报收 100.65 元，周度下跌 0.75%。本周机构态度：震荡偏弱，压力仍存。

利空方面：1 月新增人民币贷款、社融规模双双创历史新高；房地产数据方面，当下 30 大中城市商品房销售面积较往年同期水平仍然较低，侧面反应房地产市场复苏可能仍较慢；美债收益率快速上行。

利多方面：资金面宽松无虞，主要回购利率多数下行；1 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，制造业扩张步伐有所放慢，建筑业及服务业 PMI 低于荣枯线。央行下调 1 年期和 5 年期 LPR，此轮降息的幅度并未将政策空间彻底用足，央行于年后仍有进行新一轮降息操作的可能。

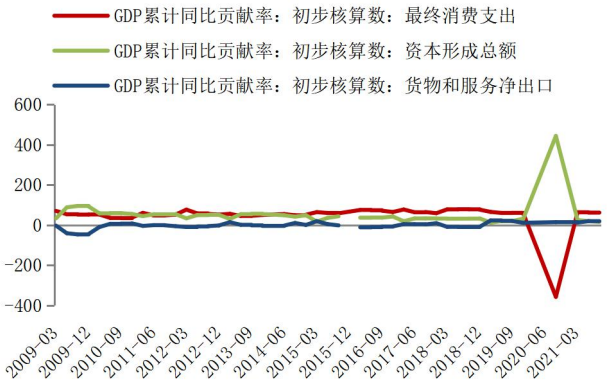
附录：

图 1： GDP：当季同比（%）



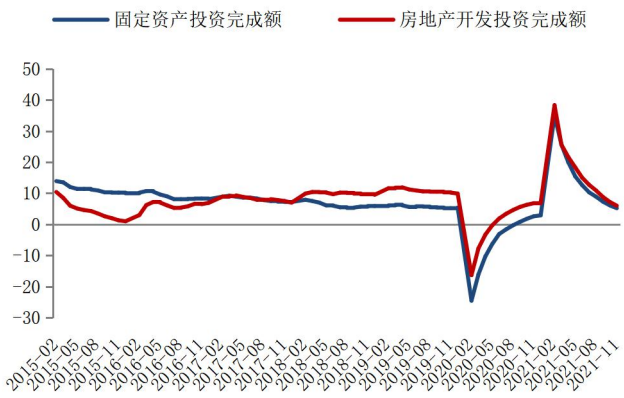
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2： GDP 累计贡献率（%）



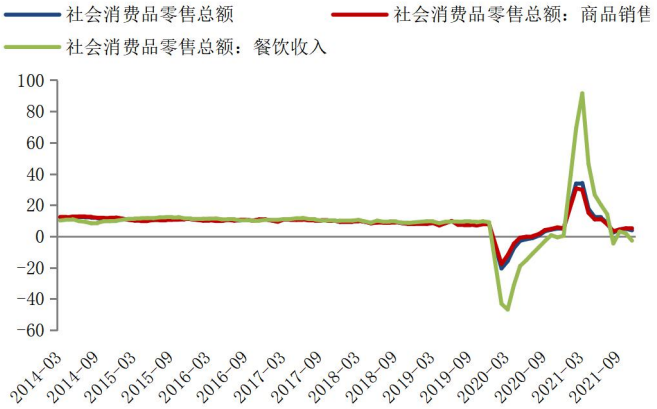
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3： 固定资产投资：月度累计同比（%）



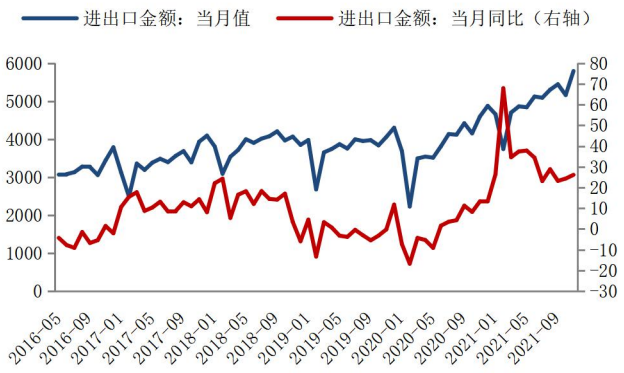
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4： 社会消费品零售总额：当月同比(%)



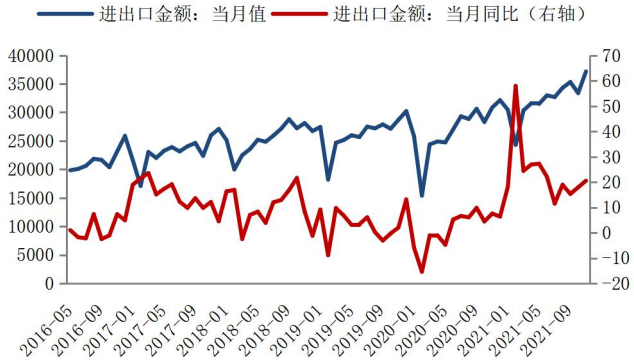
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5： 国家进出口（亿美元 %）



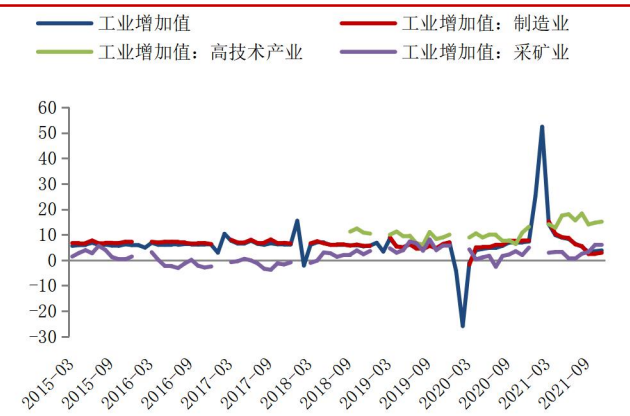
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6： 国家进出口（亿元人民币 %）



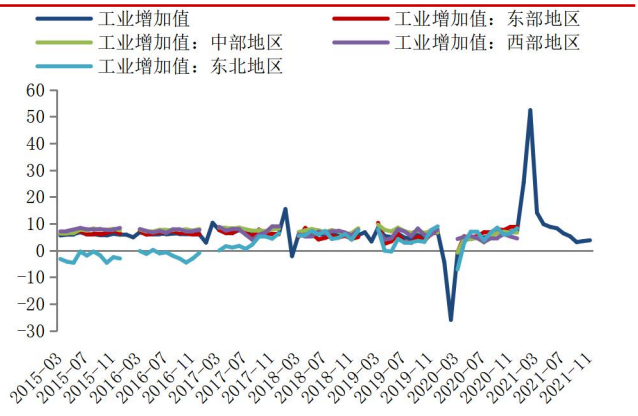
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7： 工业增加值：分行业：当月同比（%）



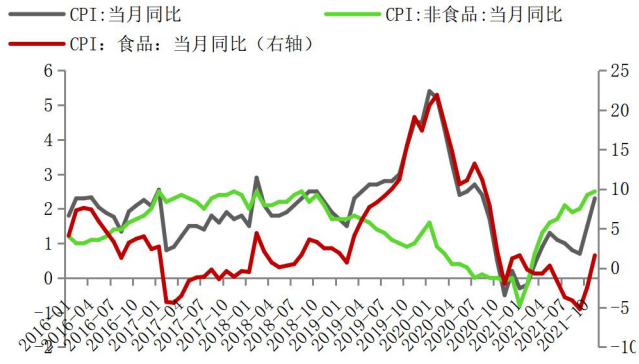
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8： 工业增加值：分地区：当月同比(%)



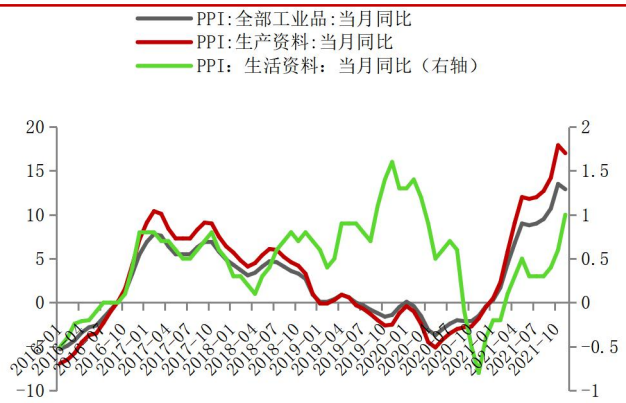
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9： CPI 数据：当月同比(%)



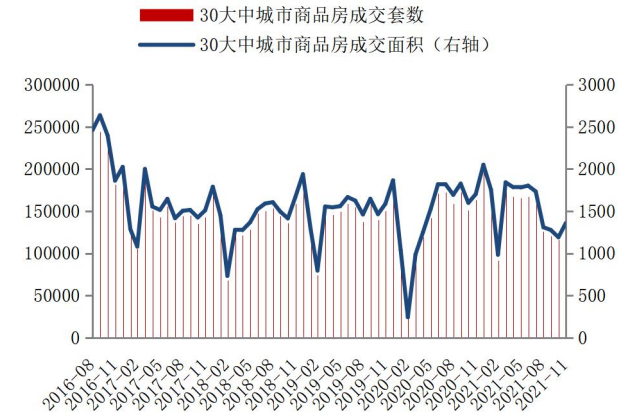
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 10： PPI 数据：当月同比(%)



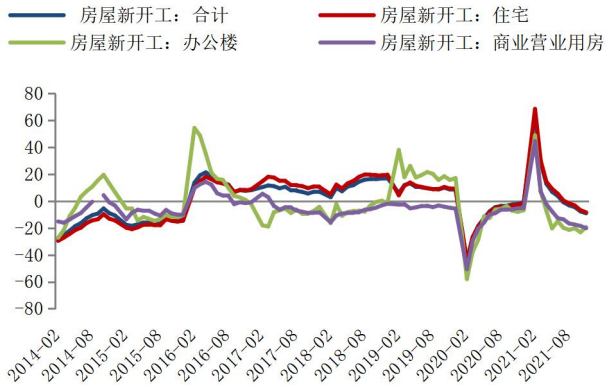
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 11： 30 大中城市商品房成交(套 万平方米)



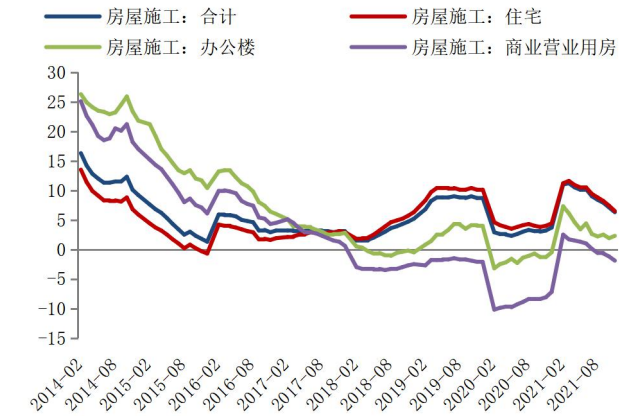
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 12： 房屋新开工情况：月度累计同比（%）



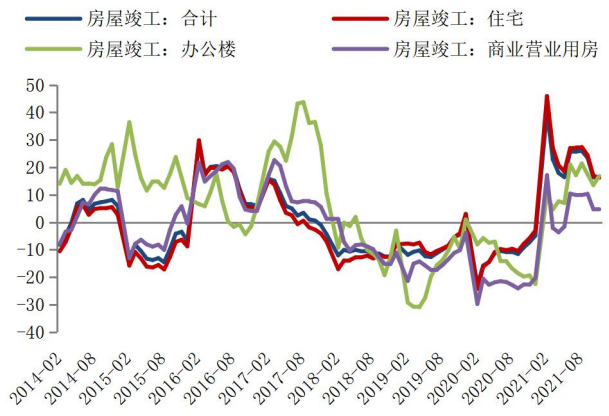
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 13： 房屋施工情况：月度累计同比（%）



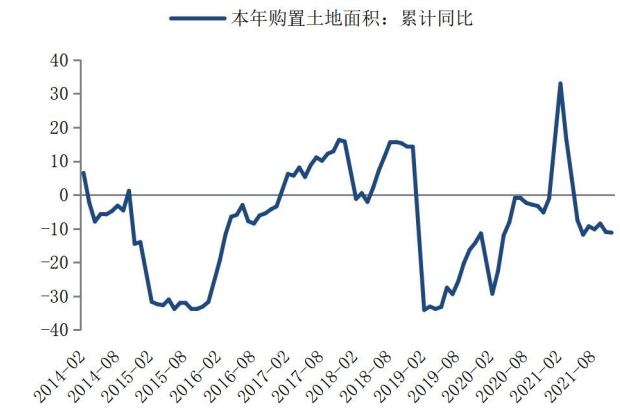
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 14： 房屋竣工情况：月度累计同比（%）



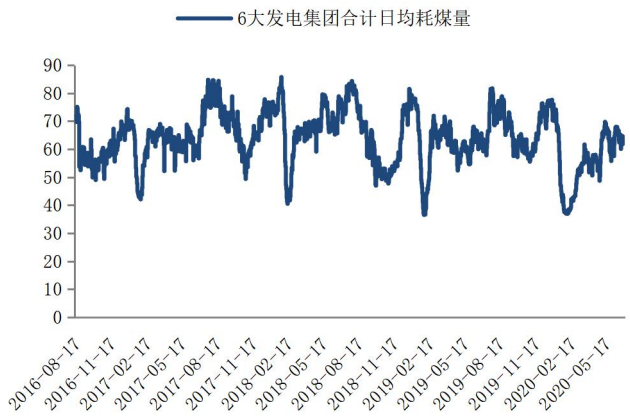
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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)

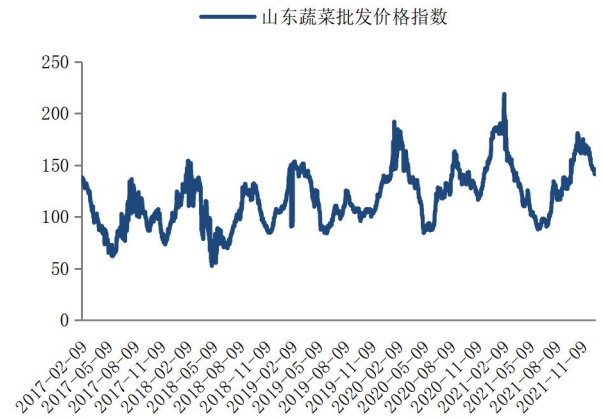


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 17：猪肉平均批发价格（元/千克）

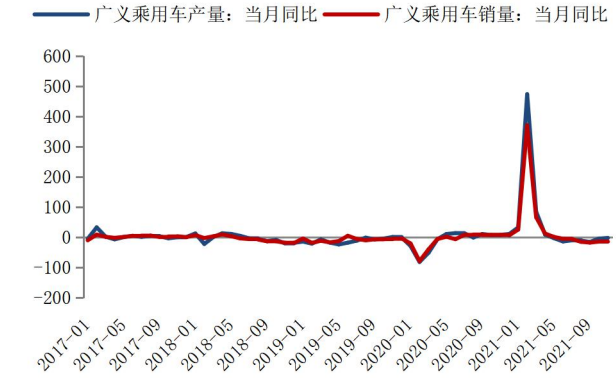
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 18：蔬菜平均批发价格（元/千克）



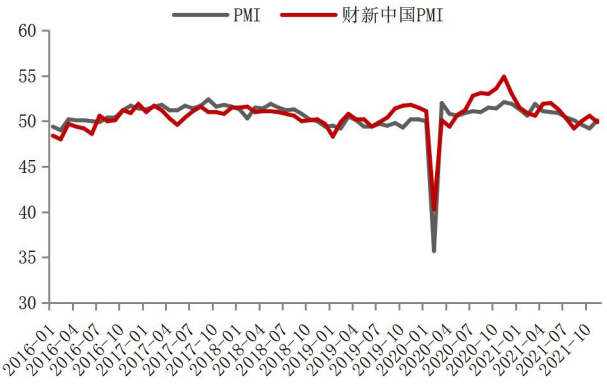
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19：广义乘用车产销情况（%）



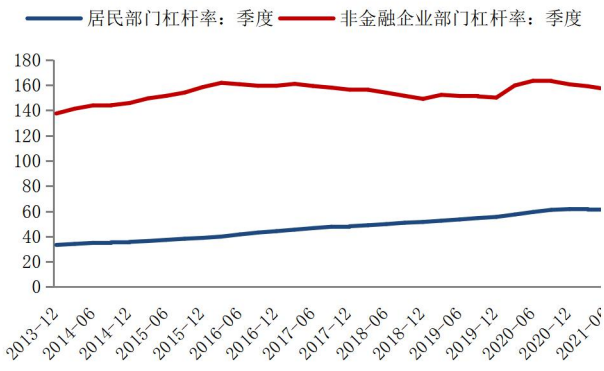
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 20：制造业 PMI （%）



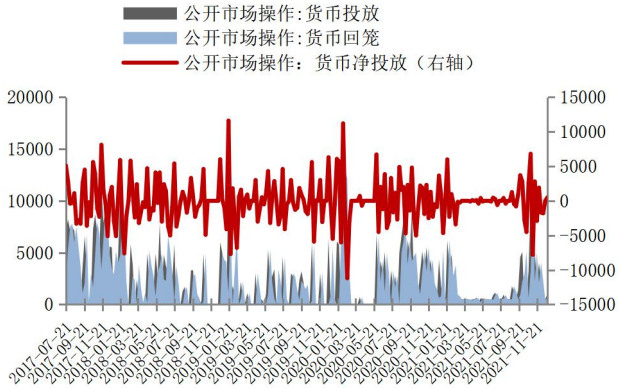
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21：部门杠杆率情况（%）



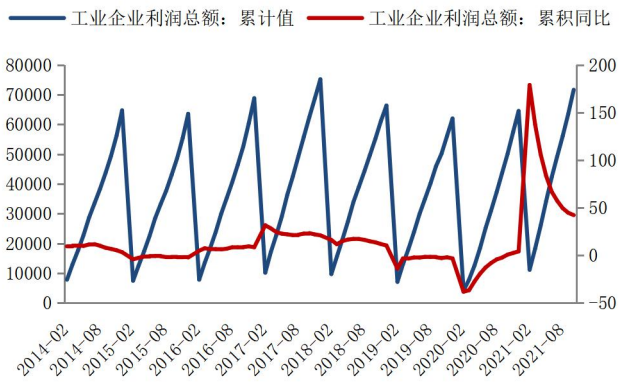
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 22：公开市场操作（亿元）



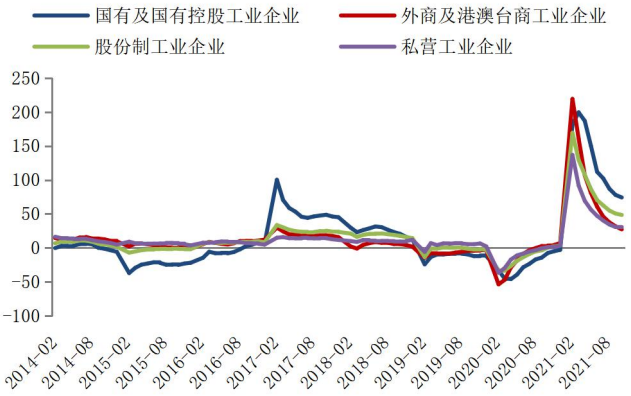
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 23：工业企业利润情况（亿元 %）



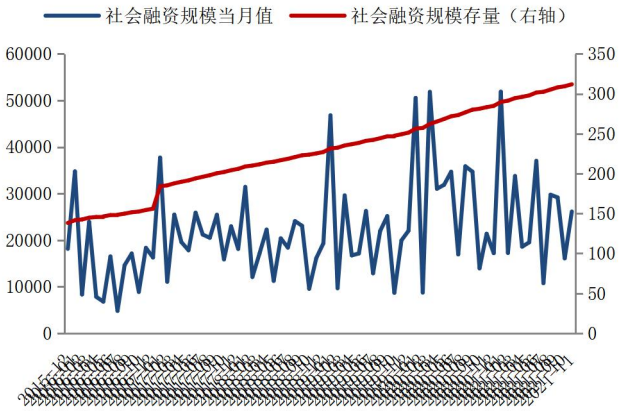
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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）

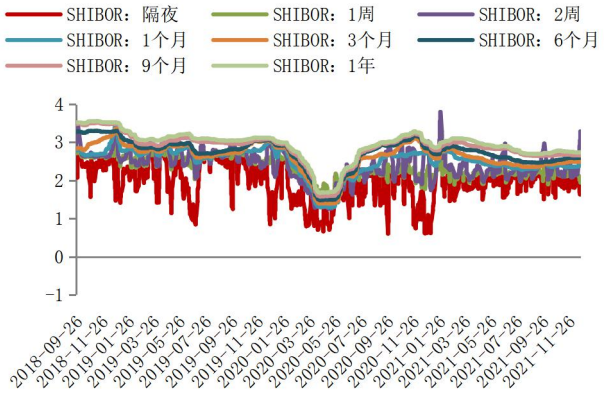


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 26：M1、M2 增速（%）

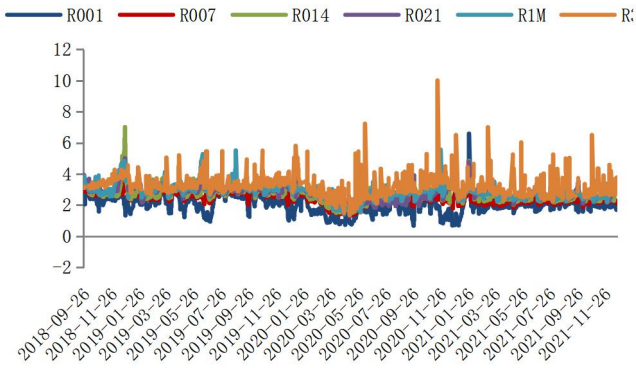
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 27：SHIBOR 利率（%）



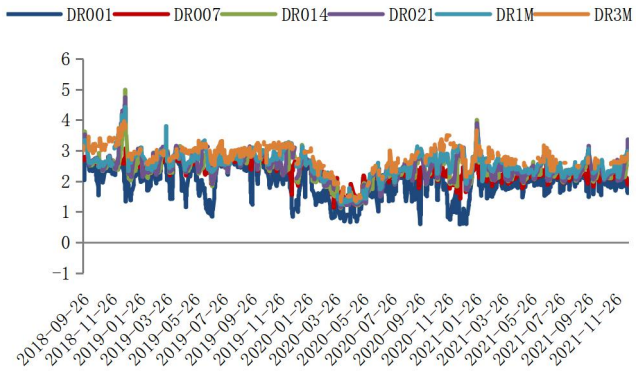
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28：R 利率（%）



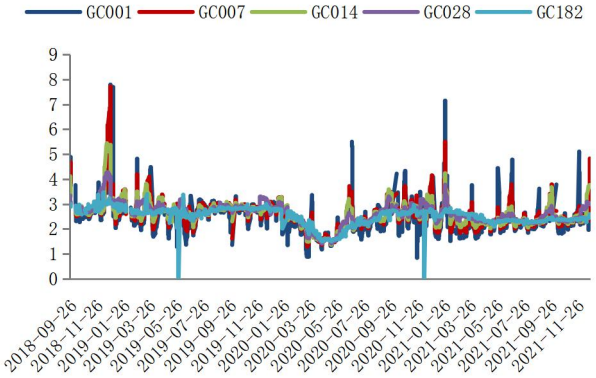
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 29：DR 利率（%）



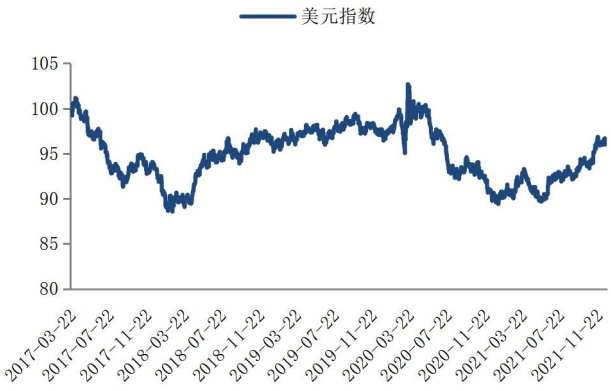
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 30：GC 利率（%）



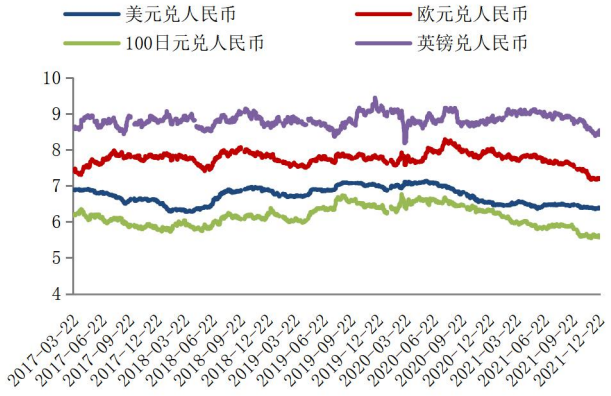
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 31：美元指数



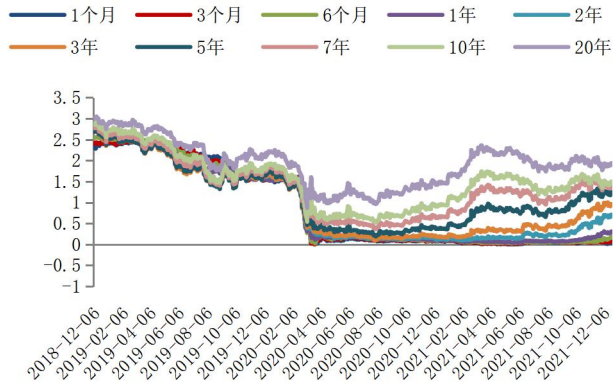
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 32：人民币汇率



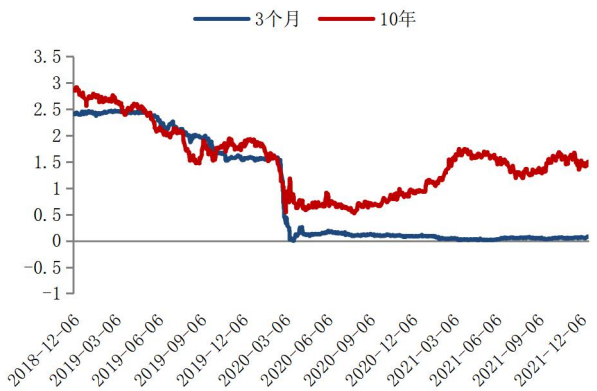
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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（%）

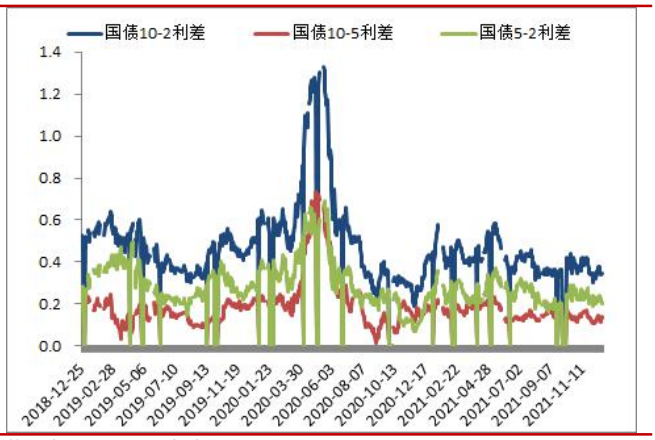


数据来源：Wind 大陆期货研究所

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

免责申明。

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。