市场预期宽松政策将出台；美服务业强劲反弹

〈宏观〉2022.04.10

主要内容：

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

3 月外汇储备环比下降，主要受外汇储备以美元为计价货币，非美元货币折算成美元后金额减少，与资产价格变化等因素综合作用。国常会表态“要适时灵活运用多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持”，一是加大稳健的货币政策实施力度；二是研究采取金融支持消费和有效投资的举措；三是新设两项专项再贷款工具。预计近期将有更多宽松政策出台，**货币政策层面存在降准、降息的可能性**，且下一阶段货币政策持续宽松空间仍然不小。

海外方面，美国当周初请失业金人数为 1968 年来新低，显示**劳动力市场的强劲**，也再次证明，美联储将认为有必要控制通胀飙升的问题。美国 3 月 PMI 新订单增加，凸显了**服务业的强劲反弹**，随着能源、燃料和其他原材料价格的飞涨以及工资的上涨，企业的成本也随之上涨，服务价格正以前所未有的速度上涨。欧元区 2 月 PPI 同比升 31.4%，**欧洲国家已深受通胀压力**，CPI 纷纷飙升至历史高位。英国 3 月 PMI 显示，服务业企业领涨，商业活动以去年 5 月封锁后复苏以来的最快速度扩张。

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、国债

表 1：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（%）
	TS00.CFE	101.305	0.055	0.05	30638	-26039	-45.94	44827	1829	4.25
两年期国债期货	TS01.CFE	101.100	0.030	0.03	1039	29	2.87	5962	8	0.13
	TS02.CFE	100.990	0.045	0.04	10	-232	-95.87	177	4	2.31
	TF00.CFE	101.815	0.120	0.12	85295	-54886	-39.15	104825	728	0.70
五年期国债期货	TF01.CFE	101.515	0.110	0.11	3992	-5665	-58.66	7100	-311	-4.20
	TF02.CFE	101.185	0.050	0.05	508	-1412	-73.54	458	157	52.16
	T00.CFE	100.780	0.215	0.21	151386	-119942	-44.21	169000	3861	2.34
十年期国债期货	T01.CFE	100.445	0.200	0.20	11186	-3545	-24.06	18111	2033	12.64
	T02.CFE	100.110	0.135	0.14	660	134	25.48	772	172	28.67

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 101.305 元，周度上涨 0.05%；5 年期国债期货主力合约报收 101.815 元，周度上涨 0.12%；10 年期国债期货主力合约报收 100.78 元，周度上涨 0.21%。总体上本周市场交易的主线仍是博弈央行宽松政策，下周机构态度：震荡偏强。

基本面上，月初国内官方与财新 PMI 数据均出现较大下行，且全部降至临界点下方，国内疫情对制造业和服务业形成较大冲击，宏观经济指标指向经济压力增强，实现全年经济目标难度增大，进一步加大国内经济的下行压力。

资金方面，当前本土疫情不断发酵，国务院常务会议要求加大政策支持力度，预计近期将有更多宽松政策出台，**货币政策层面存在降准、降息的可能性。**当前经济下行、政策宽松的环境**有利于国内收益率走低。**海外货币政策收紧，国内外利差收窄暂时不会改变国内收益率运行趋势。

建议交易性资金逢低买入，配置型资金继续耐心持仓。后续关注的重点依次为 3 月份的金融和经济数据以及 MLF 的续作能否双降，上海疫情何时出现可预期的拐点，房地产高频销售数据，和 3 个月期国股银票转贴现利率的变化（4 月 8 日为 1.8472%，仍处于 2%附近的低位）。

二、基本面

国内方面，截至 2022 年 3 月末，我国外汇储备规模为 31880 亿美元，较 2 月末下降 258 亿美元，降幅为 0.8%。对于 3 月外汇储备的环比下降，国家外汇局副局长、新闻发言人王春英解释，3 月，国际金融市场上，受主要国家货币政策、地缘政治局势、新冠肺炎疫情等因素影响，美元指数上涨，主要国家债券价格总体下跌。外汇储备以美元为计价货币，

非美元货币折算成美元后金额减少，与资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模下降。

海外方面，美国至 4 月 2 日当周初请失业金人数 16.6 万人，为 1968 年来新低，预期 20 万人，前值 20.2 万人；至 3 月 26 日当周续请失业金人数 152.3 万人，预期 131.1 万人，前值 130.7 万人。机构评：数据令人震惊，但需要注意的是，该系列数据经历了一系列修订，总体上数据下修了，上周的数据从 20.2 万人下调至 17.1 万人。不过，这并没有抵消就业市场依然蓬勃发展的观点，只是再次证明，美联储将认为有必要控制通胀飙升的问题。由于劳动力市场日益紧张，雇主努力挽留员工，上周初请失业金人数跌幅超过预期。申请失业金人数下降是**就业市场出现积极势头**的又一个迹象。今年大部分时间内，每周申请失业救济人数一直在下降，同时新冠疫情病例下降，消费者需求强劲，支持了包括招聘在内的业务增长。美国 3 月新增就业岗位近 50 万个，失业率降幅超过预期，进一步突显劳动力市场的强劲。德克萨斯州、密歇根州和新泽西州的未调整申请失业救济人数降幅最大。

美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 58.3，预期 58.4，前值 56.5。机构表示，这是另一份强有力的报告。就业的反弹和新订单的增加凸显了**服务业的强劲反弹**，这是大流行后人们预期内的情况。这已经是该指数连续第 22 个月超过 50。

美国 3 月 Markit 服务业 PMI 终值 58，预期 58.9，初值 58.9。经济学家称，庞大的服务行业的商业活动因 3 月份放松疫情限制而受到提振，自年初疫情引起的放缓后恢复强劲势头。对服务的需求增长快速，以至于企业越来越难以跟上客户订单增长的步伐，这导致了数据创下 2009 年有记录以来的最大增幅。然而，尽管企业拥有良好的订单记录，可以在未来几个月维持强劲的产出，但随着需求超过供应，价格将面临进一步的上行压力。随着能源、燃料和其他原材料价格的飞涨以及工资的上涨，企业的成本也随之上涨，**服务价格正以前所未有的速度上涨**。因此，进入春季，消费者价格通胀可能会进一步加速。

欧元区 2 月 PPI 同比升 31.4%，预期 31.5%，前值 30.6%；环比升 1.1%，预期 1.3%，前值 5.2%。PPI 上涨往往是 CPI 上行的前兆，机构提及，包括欧洲火车头德国在内的一众**欧洲国家已深受通胀压力**，CPI 纷纷飙升至历史高位。

英国 3 月服务业 PMI 62.6，预期 61，前值 61。经济学家表示，今年年初，奥密克戎毒株导致英国经济增长放缓，**3 月份英国经济增长继续飙升**。服务业企业领涨，商业活动以去年 5 月封锁后复苏以来的最快速度扩张。疫情限制措施的撤销促进了企业和消费者支出。随着旅游、休闲及娱乐业的复苏，人们对办公场所的需求增加。

三、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 4 月 8 日 SHIBOR 隔夜报收 1.751，上升 44.3BP，SHIBOR7 天报收 1.985，

上升 14.7BP；R001 报收 1.786，上升 48.3 BP，R007 报收 2.013，上升 18.1BP；DR001 报收 1.735，上升 45BP，**DR007 报收 1.94，上升 14.7BP。**同时近期各年期债券利率小幅下降，截至 4 月 8 日，十年期国债收益率处在 2.7499%水平。

本周央行公开市场累计进行 300 亿元逆回购操作，同时周中总计 6100 亿元逆回购到期，因此**周度净回笼 5800 亿元。**资金面方面，虽然央行公开市场连续两日大额净回笼，但银行间市场资金面依然偏松。

4 月 6 日国务院常务会议部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。会议指出，要适时灵活运用多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。从内容来看，此次会议传递出三大重点信息：一是加大**稳健的货币政策**实施力度；二是研究采取**金融支持消费和有效投资**的举措；三是**新设两项专项再贷款工具。**

机构表示，虽然本次国常会没有提及降息降准，但结合历史规律看，降准落地并非必须由国常会提前“预告”、降息落地往往是在没有“预告”情况下的“意外”实施。近期政策表态较 2 月份更加乐观，债市在经过一轮近 20bp 的调整后，宽松预期明显走强，叠加本次国常创设新的货币政策工具，我们认为下一阶段**货币政策持续宽松空间仍然不小。**

四、消息面

1、**【美联储会议纪要：或需 1 次或者多次加息 50 基点每月缩表 950 亿美元可能是合适的】**美联储周三公布了 3 月份联邦公开市场委员会货币政策会议的纪要文件。纪要显示，许多美联储官员表示，可能需要 1 次或者多次加息 50 个基点。每月缩减 950 亿美元资产上限可能是合适的。官员们“普遍同意”，将允许在三个月内每月逐步减少 600 亿美元的美国国债和 350 亿美元的抵押贷款支持证券的上限。官员们还讨论了未来的加息步伐，倾向于采取更激进的举措，这意味着在即将举行的会议上可能加息 50 个基点，这与此前的市场定价一致。俄乌冲突的不确定性阻止了一些官员采取 50 个基点加息幅度的举措。许多与会者认为，如果不是因为俄乌冲突的话，美联储 3 月份本来就可以加息 50 个基点。

2、**【国常会：适时灵活运用多种货币政策工具加大对实体经济的支持】**国常会指出，要适时灵活运用多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。一是加大稳健的货币政策实施力度，保持流动性合理充裕。增加支农支小再贷款，用市场化法治化办法促进金融机构向实体经济合理让利。二是研究采取金融支持消费和有效投资的举措，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务，保障重点项目建设融资，推动制造业中长期贷款较快增长。三是设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，人民银行对贷款本金分别提供再贷款支持。做好用政府专项债补充中小银行资本等工作，增强银行信贷能力。

3、**【我国拟立法设立金融稳定保障基金】**人民银行就《金融稳定法（草案征求意见稿）》向社会公开征求意见。金融稳定法立足制度先行、未雨绸缪，通过及时总结重大风险攻坚战中的经验做法，建立维护金融稳定的长效机制，完善我国金融法治体系，维护金融体系和经济社会大局稳定。该法案首次在法律中提出设立金融稳定保障基金，明确由国务院金融委统筹管理，作为应对重大金融风险的后备资金。基金由向金融机构、金融基础设施等主体筹集的资金及国务院规定的其他资金组成。

4、**【2022 年要实现绿色金融与转型金融的有序有效衔接】**4 月 7 日，中国人民银行网站发布消息，近日人民银行召开 2022 年研究工作电视会议。会议认真落实 2022 年人民银行工作会议要求，总结 2021 年人民银行研究系统工作，分析当前经济金融形势，部署 2022 年重点研究任务。会议认为，2021 年人民银行研究系统认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，按照行党委工作要求，坚持和弘扬“研究立行”的工作理念和优良传统，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务以及全行中心工作，扎实开展政策研究和理论研究，有序推进绿色金融和转型金融、区域金融改革、普惠金融、“十四五”金融发展规划编制等重点工作，取得了显著成绩。

五、股指

表 2：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	3251.85	-14.75	-0.45	1246.10	-558.58	12456.75	-7395.35
深证成指	399001.SZ	11959.27	-304.53	-2.48	1425.49	-843.42	15697.96	-10824.42
沪深300指数	000300.SH	4230.77	-23.33	-0.55	436.79	-188.11	6997.69	-4656.69
上证50指数	000016.SH	2925.49	10.00	0.34	112.45	-44.48	2071.05	-1344.73
中证500指数	000905.SH	6224.12	-153.76	-2.41	571.57	-230.70	4925.06	-2621.12
中小板综指	399101.SZ	11960.43	-325.98	-2.65	573.18	-347.58	6160.48	-4434.74
创业板指数	399006.SZ	2569.91	-126.92	-4.71	341.09	-222.83	5281.99	-4159.31

数据来源：Wind 大陆期货研究所

表 3：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	4233.80	-34.20	-0.80	236272.00	-182289.00	-43.55	88912.00	-10886.00	-10.91
	IF01.CFE	4223.40	-30.20	-0.71	14862.00	-3154.00	-17.51	10481.00	3447.00	49.00
	IF02.CFE	4196.00	-36.80	-0.87	62856.00	-52326.00	-45.43	77068.00	309.00	0.40
	IF03.CFE	4134.00	-36.60	-0.88	18346.00	-17609.00	-48.98	33802.00	-332.00	-0.97
上证50期货	IH00.CFE	2928.00	-12.60	-0.43	112028.00	-79049.00	-41.37	35050.00	-6823.00	-16.29
	IH01.CFE	2925.00	-14.60	-0.50	8368.00	-2718.00	-24.52	3847.00	751.00	24.26
	IH02.CFE	2920.60	-14.80	-0.50	35459.00	-22773.00	-39.11	34141.00	-833.00	-2.38
	IH03.CFE	2880.60	-17.00	-0.59	12873.00	-9245.00	-41.80	19726.00	-289.00	-1.44
中证500期货	IC00.CFE	6210.00	-158.40	-2.49	188852.00	-105621.00	-35.87	91359.00	-2533.00	-2.70
	IC01.CFE	6177.00	-163.20	-2.57	25557.00	3651.00	16.67	21177.00	9870.00	87.29
	IC02.CFE	6125.20	-171.80	-2.73	58202.00	-29501.00	-33.64	118796.00	2850.00	2.46
	IC03.CFE	6016.40	-180.60	-2.91	32158.00	-12896.00	-28.62	98248.00	2358.00	2.46

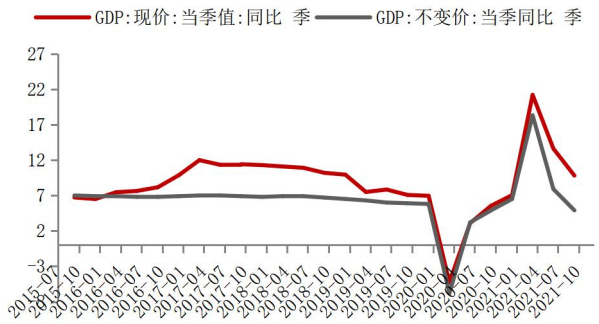
数据来源：Wind 大陆期货研究所

上周股指全线收跌，截至上周五，沪深 300 主力合约下跌 0.8%报收 4233.8 点，上证 50 主力合约下跌 0.43%报收 2928 点，中证 500 主力合约下跌 2.49%报收 6210 点。下周机构态度： 短期维持震荡。

国务院金稳委以及国常会相继召开会议，政策面提出咬定增长目标不放松，市场对疫情防控住之后的宏观经济政策预期强烈，提振了市场风险偏好，**政策面形成的底部支撑力量较为充足。**近期，近期上海等地疫情继续溢出，更多地区正在收紧防控政策，短期经济受影响的范围和强度仍可能扩大，加之国际地缘政治不稳定因素显著增加，美联储快速收紧货币的预期升温，或对新兴市场的风险资产偏好产生较大冲击。

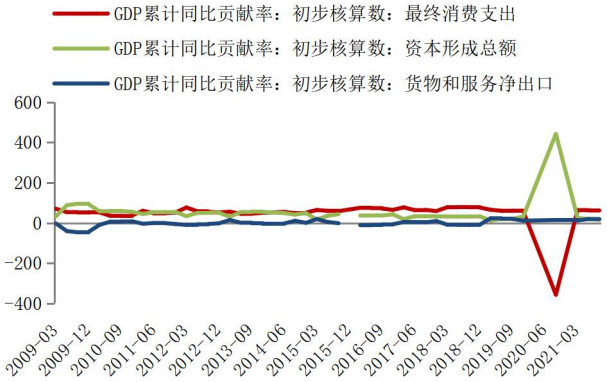
附录：

图 1： GDP：当季同比 (%)



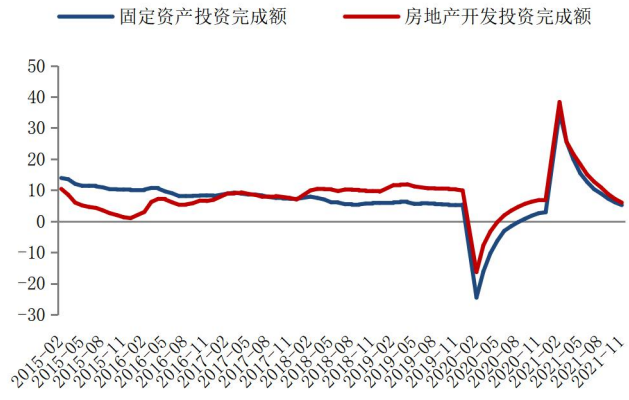
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2： GDP 累计贡献率（%）



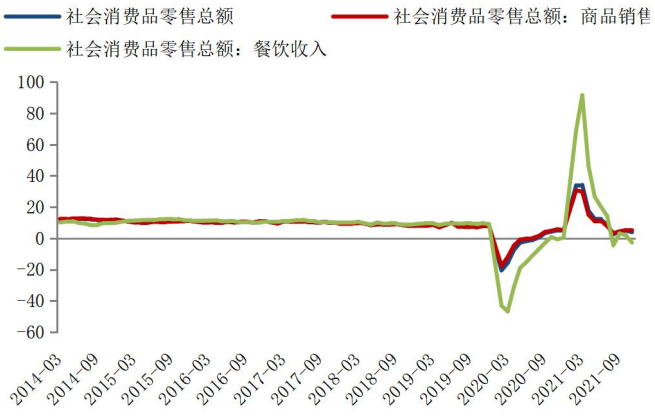
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3： 固定资产投资：月度累计同比（%）



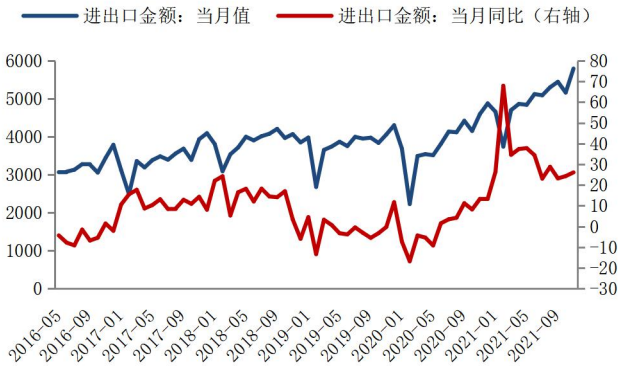
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4： 社会消费品零售总额：当月同比(%)



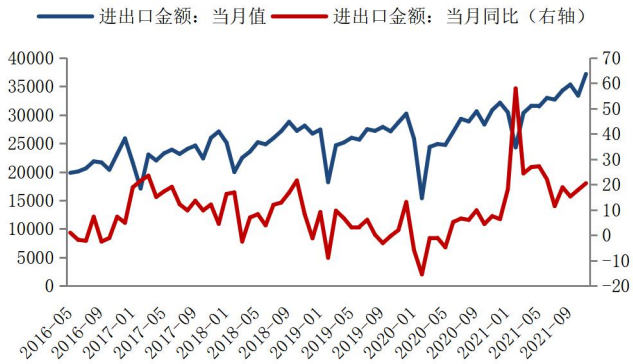
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5： 国家进出口（亿美元 %）



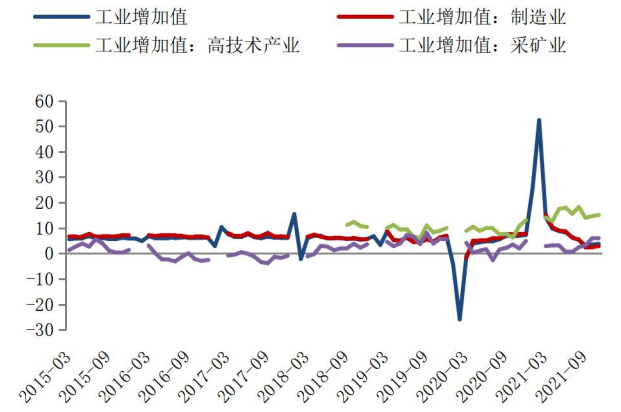
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6： 国家进出口（亿元人民币 %）



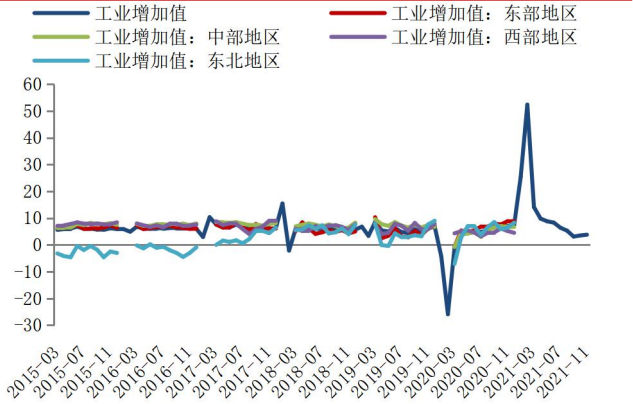
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7： 工业增加值：分行业：当月同比（%）



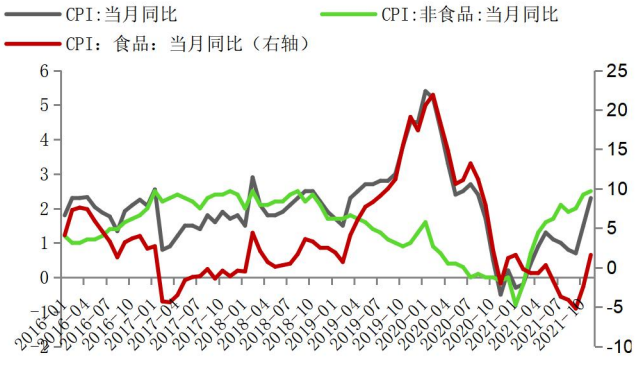
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8： 工业增加值：分地区：当月同比(%)



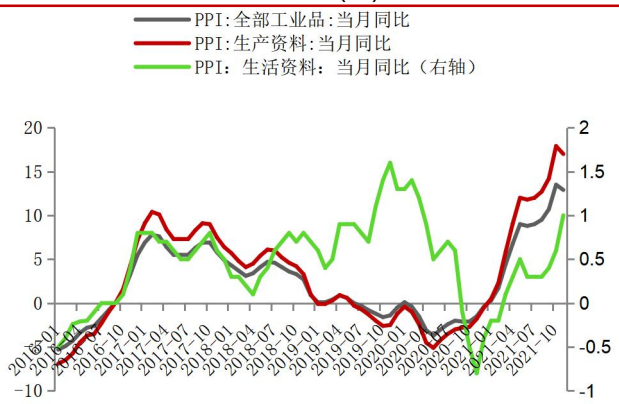
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9： CPI 数据：当月同比(%)



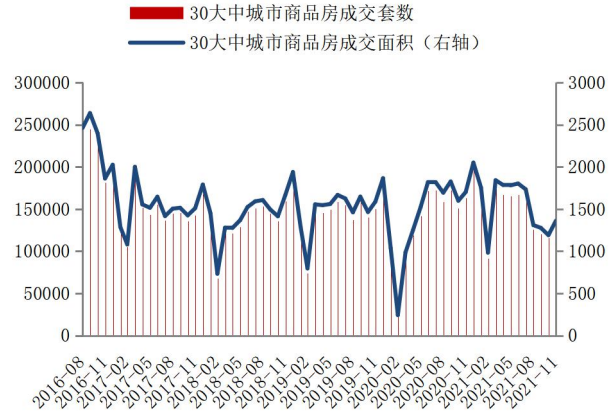
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 10： PPI 数据：当月同比(%)



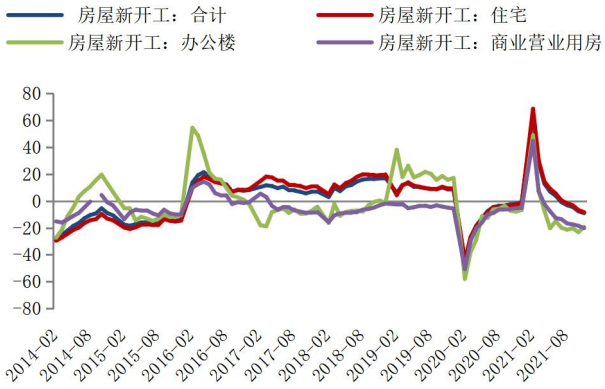
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 11：30 大中城市商品房成交(套 万平方米)



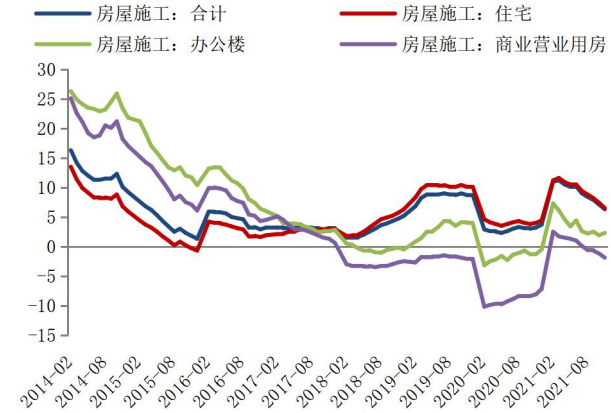
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 12：房屋新开工情况：月度累计同比（%）



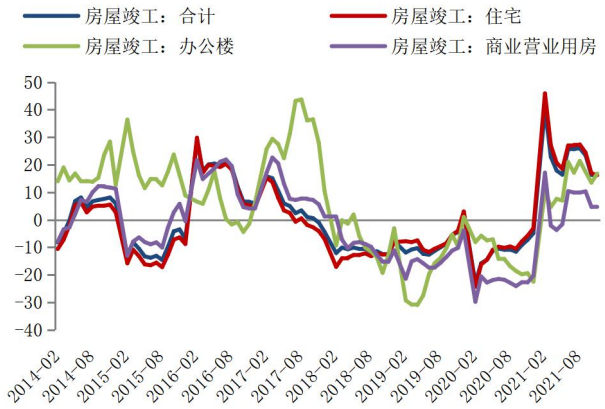
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 13：房屋施工情况：月度累计同比（%）



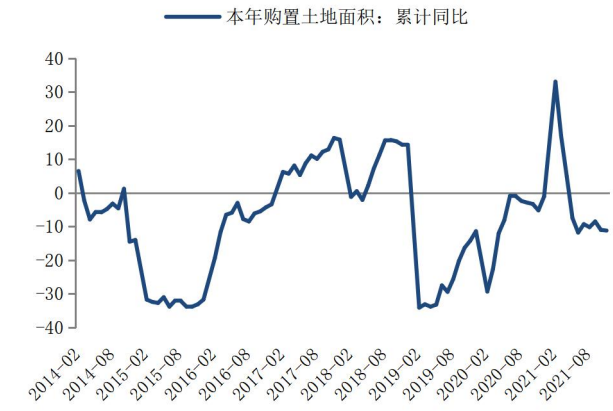
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 14：房屋竣工情况：月度累计同比（%）



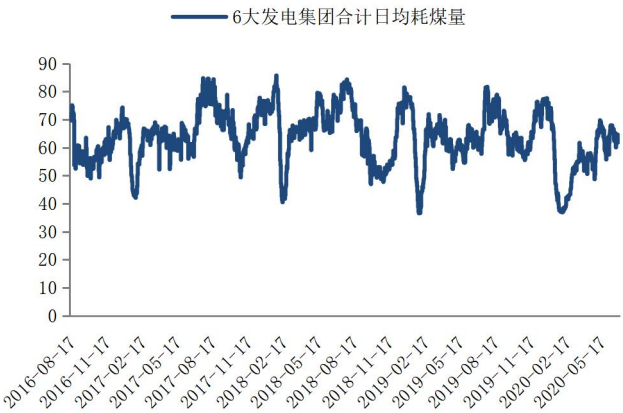
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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

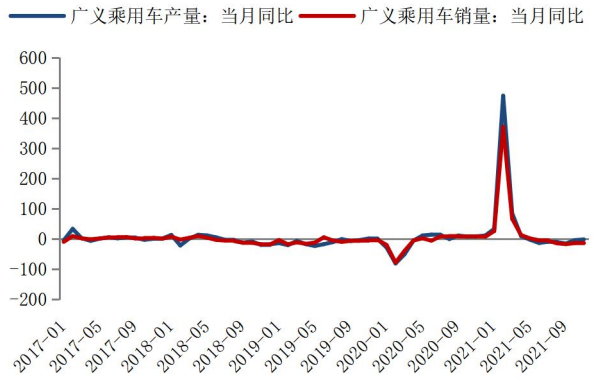
图 17：猪肉平均批发价格（元/千克）

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）

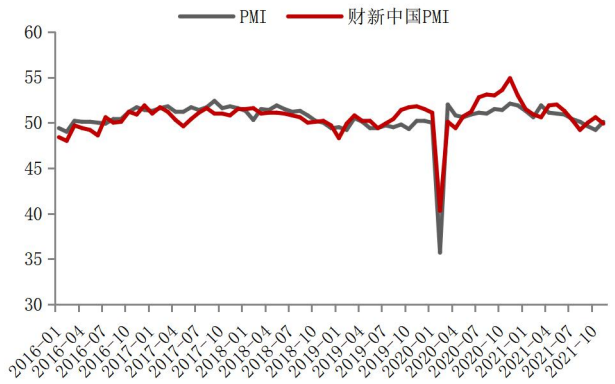
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19：广义乘用车产销情况（%）



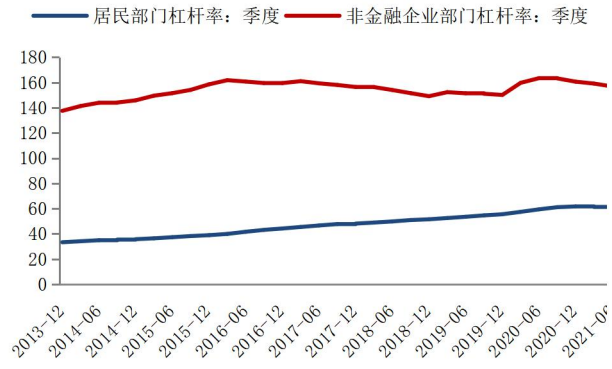
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 20：制造业 PMI (%)



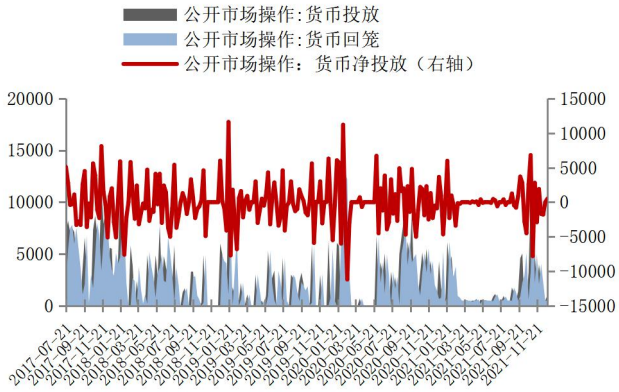
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21：部门杠杆率情况（%）



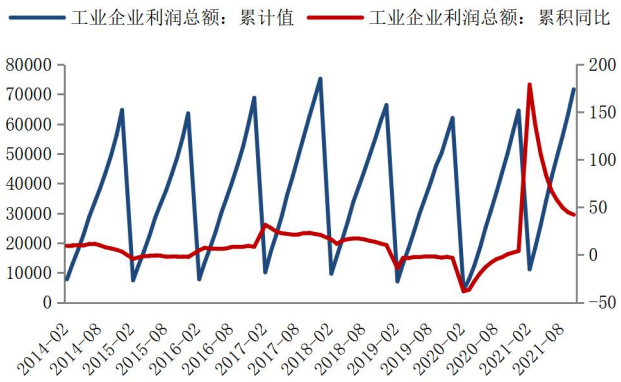
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 22：公开市场操作（亿元）



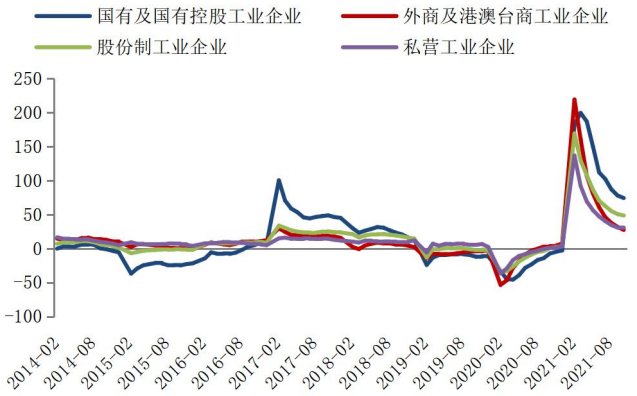
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 23：工业企业利润情况（亿元 %）



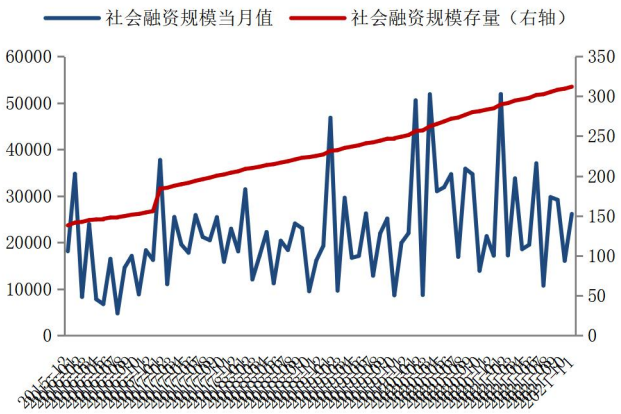
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 24：各类型工业企业利润累计同比（%）



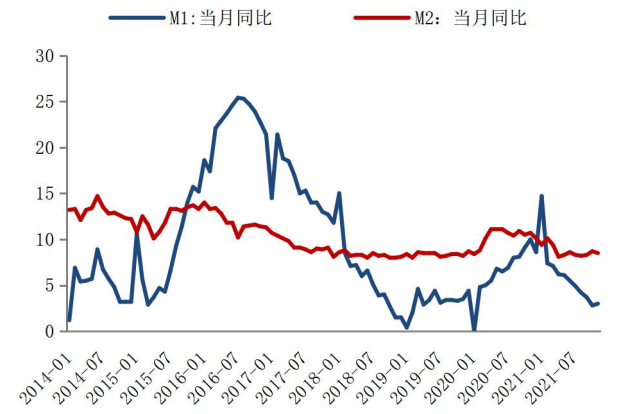
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 25：社会融资规模情况（亿元）



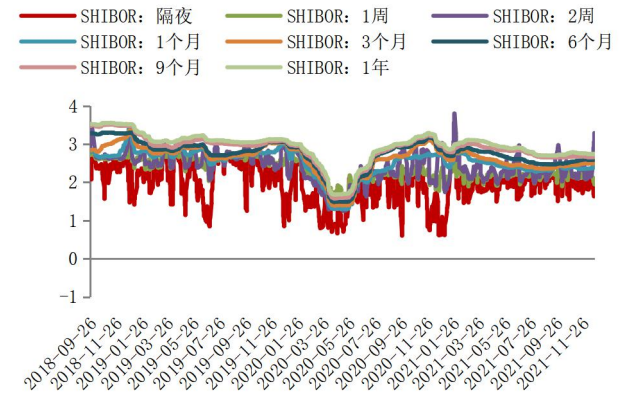
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 26：M1、M2 增速（%）



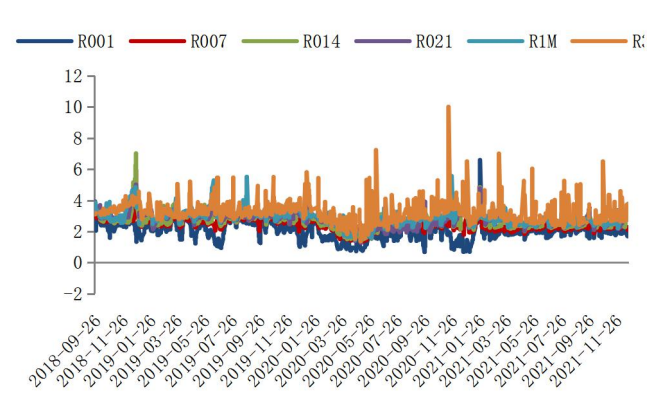
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 27：SHIBOR 利率（%）



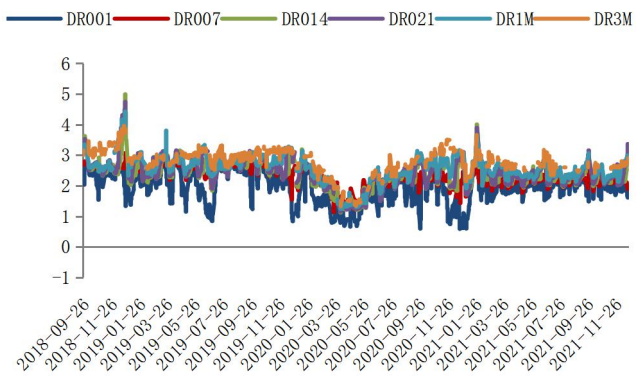
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28：R 利率（%）



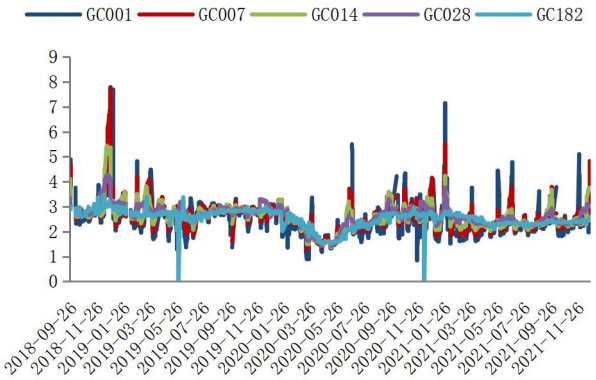
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 29：DR 利率（%）



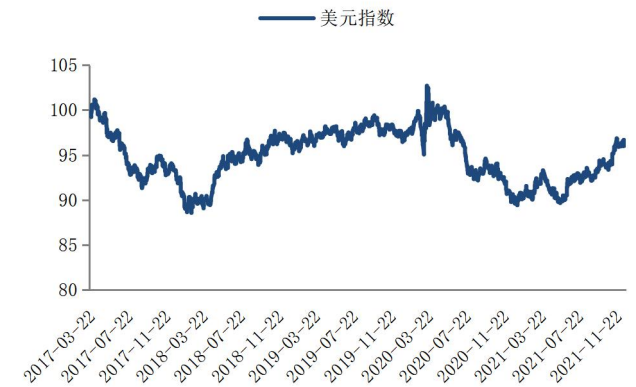
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 30：GC 利率（%）



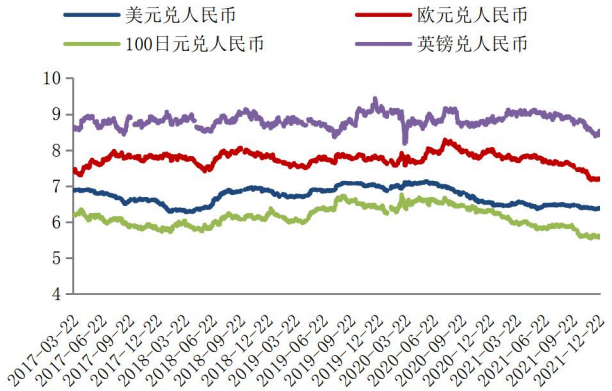
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 31：美元指数



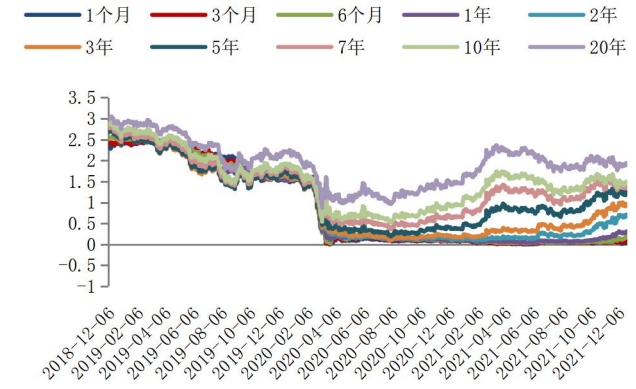
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 32：人民币汇率



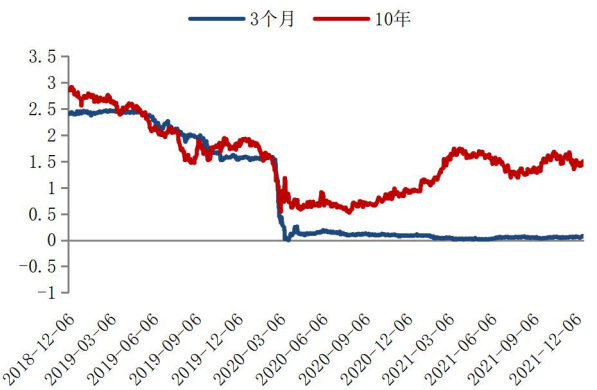
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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（%）

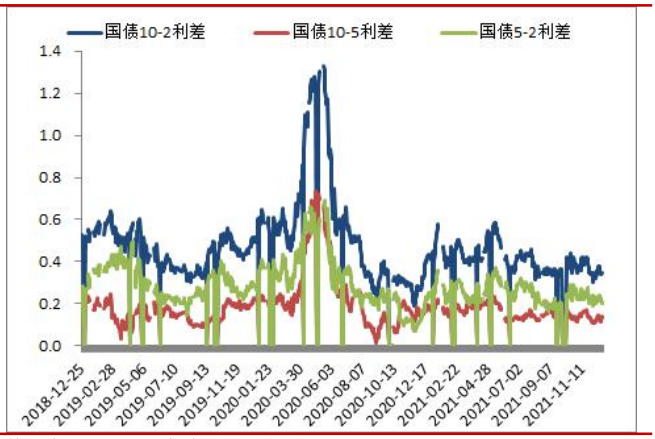


数据来源：Wind 大陆期货研究所

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。