社零增速回暖；欧洲央行加息 50 基点

〈宏观〉2022. 03. 19

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：张璐丝

投资咨询证号： Z0018067

电话：021-24016033

邮箱：13801583936@163.com

主要内容：

1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%，工业生产增速回暖，制造业增速上行，采矿业、电力、燃气及水的生产和供应业回落。服务业方面，全国服务业生产指数同比增长 5.5%，实现由降转增。1-2 月份，社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%。线下消费实现增长，线上消费维持良好增速。必选品依然保持高韧性，可选品有较为明显的复苏。1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）53577 亿元，同比增长 5.5%。房地产销售、新开工、竣工增速均有改善。基建投资中，电热燃水、水利公共、教育、卫生单月增速均有回升，带动基建投资增速保持较高增速。专项债投放节奏前置给基建形成支撑。

美国上周初请失业金人数降至 19.2 万人，劳动力市场持续强劲。美国 2 月未季调 CPI 同比升 6%，已连续第八个月下降，2 月 PPI 同比升 4.6%，环比降 0.1%，低于预期，如果生产者将下跌的价格传导至消费者，那么较低的 PPI 对未来的通胀来说可能是个好消息。美国 2 月新屋开工总数年化升至 145 万户。2 月零售销售环比降 0.4%，零售额在上月飙升后出现下滑，这表明消费者支出虽然保持了增长，但仍受到高通胀的挑战。欧洲央行将三大主要利率均上调 50 个基点，符合市场预期，表明欧洲央行抗击通胀的决心仍然坚定。欧元区 2 月 CPI 终值同比升 8.5%，环比升 0.8%，预期升 0.8%，初值升 0.8%；核心 CPI 终值同比升 7.4%，环比升 0.9%，欧元区整体年度通胀略有放缓，但核心通胀继续走高。

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、宏观数据

国内方面：

工业生产方面，1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%，预期 3%，比 2022 年 12 月份加快 1.1 个百分点。1、2 月环比增速分别为 0.26%、0.12%。工业生产增速回暖，制造业增速上行，采矿业、电力、燃气及水的生产和供应业回落。服务业方面，全国服务业生产指数同比增长 5.5%，实现由降转增。随消费逐步好转，线下服务有望继续修复。

消费方面，1-2 月份，社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%，预期的 2.9%。除汽车外的消费品零售额为 7.04 万亿元，同比+5.0%，前值为-2.6%。疫情防控放松之后消费有所恢复，商品零售增长 2.9%，餐饮收入增长 9.2%，全国网上零售额增长 6.2%。线下消费实现增长，线上消费维持良好增速。餐饮消费显著恢复，反映线下商业的活力和人流量回升。以粮油食品、饮料、烟酒为代表的必选品依然保持高韧性，石油及制品消费增长反映出行回暖。可选品则有较为明显的复苏，家电、纺服、珠宝化妆品、家具等都录得 4-6%的正增长，汽车、通讯器材仍有待恢复。1~2 月社零增速小超预期，当前线下出行场景已呈现较好复苏态势，叠加“扩大内需、恢复并扩大消费”将是 2023 年工作重点之一，促消费政策助力，线下消费或将迎来结构性、阶段性复苏。

投资方面，1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）53577 亿元，同比增长 5.5%。分领域看，基础设施投资同比增长 9.0%，制造业投资增长 8.1%，房地产开发投资下降 5.7%。房地产销售数据边际显著改善，1-2 月，房地产销售面积/销售金额累计同比-3.6%/-0.1%，较去年 12 月+28/+28pcts。地产销售上行带来一定提振，但房企资金链依然承压，拿地谨慎。新开工增速显著改善， 1-2 月房地产新开工面积同比-9%，较 12 月+35pcts。1-2 月，房地产竣工面积同比+8%，为 22 年初以来单月增速首次转正，较 22 年 12 月+15pcts，明显回升。保交房政策下，若后续房企资金状况继续得到改善，房地产竣工端或将迎来修复。基建投资中，电热燃水、水利公共、教育、卫生单月增速均有回升，带动基建投资增速保持较高增速。今年专项债新增额度虽然高于 2022 年，但实际资金量低于去年。专项债投放节奏前置给基建形成支撑，基建投资中电力投资为重要拉动。预期上半年基建增速有望维持高位。

（数据来源：统计局、Wind）

海外方面：

美国上周初请失业金人数为 19.2 万人，预期 20.5 万人，前值自 21.1 万人修正至 21.2 万人；四周均值 19.65 万人，前值自 19.7 万人修正至 19.725 万人；至 3 月 4 日当周续请失业金人数 168.4 万人，预期 171.5 万人，前值自 171.8 万人修正至 171.3 万人。经济学家密切关注这一指标，以了解人们在失业后找到工作的难度有多大。这些数据显示，**劳动力市场持续强劲**。不过，几项衡量工资增长的指标正在放缓，而且在很大程度上仍落后于通胀，这可能开始影响支出。Meta Platforms 等公司的裁员人数也在不断增加。媒体指出，劳动力市场紧张，再加上通胀居高不下，美联储有可能在

下周继续加息。不过最近由硅谷银行和瑞士信贷引发的银行业动荡给经济蒙上了阴影。金融博客零对冲评：美国上周初请和续请失业金人数尽管有所回落，但仍维持指向在“经济强劲”的范围。然而，费城联储制造业的数据远不如预期，制造业指数只录得-23.2，虽然较上月的-24.3 有所改善，但远低于市场预期的-7.5。

美国 2 月未季调 CPI 同比升 6%，已连续第八个月下降，为 2021 年 9 月以来新低，预期升 6%，前值升 6.4%；季调后 CPI 环比升 0.4%，为 2022 年 12 月以来新低，预期升 0.4%，前值升 0.5%；未季调核心 CPI 同比升 5.5%，已连续第六个月下降，为 2021 年 12 月来新低，预期升 5.5%，前值升 5.6%；核心 CPI 环比升 0.5%，预期升 0.4%，前值升 0.4%。

美国 2 月 PPI 同比升 4.6%，预期升 5.4%，前值升 6.0%修正为升 5.7%；环比降 0.1%，预期升 0.3%，前值升 0.7%修正升 0.3%。财经网站 Forexlive 评，**PPI 数据远低于预期**。此外，前几个月的年率将从 6.0%下修至 5.7%。PPI 的高水位在 2022 年 6 月，为 11.3%。如果生产者将下跌的价格传导至消费者，那么较低的 PPI 对未来的通胀来说可能是个好消息。机构评：PPI 数据低于预期将进一步推动美国国债的上涨，这反过来又将使美联储有空间在金融稳定担忧的情况下略微放慢加息步伐。

美国 2 月新屋开工总数年化 145 万户，预期 131 万户，前值自 130.9 万户修正至 132.1 万户；营建许可总数 152.4 万户，预期 134 万户，前值 133.9 万户。

美国 2 月零售销售环比降 0.4%，预期降 0.3%，前值升 3%；核心零售销售环比降 0.1%，预期降 0.1%，前值升 2.3%。机构评，美国 2 月份零售额在上月飙升后出现下滑，这表明**消费者支出虽然保持了增长，但仍受到高通胀的挑战**。上个月，在 13 个零售品类中，有 9 个品类零售销售下降，其中家具和餐饮行业降幅最大。报告显示，2 月份汽车销量下降 1.8%，加油站的销售额下降了 0.6%，可能都拖累了 2 月的整体数据。数据显示，消费者需求开始感受到持续通胀和美联储加息的压力。尽管劳动力市场的韧性让许多美国人得以继续消费，但仍有人依赖信用卡，难以维持收支平衡。尽管如此，从零售销售报告中很难得出具体结论，因为这些数据没有经过通胀调整，而且大多只反映了商品支出。财经网站 Forexlive 评，1 月份的数据受良好天气的提振，许多人预计这种情况在 2 月份会部分逆转。然而恰恰相反，零售销售控制组的增长进一步加快，1 月份的数据甚至被上修。美联储必定会十分头疼。

欧洲央行将三大主要利率均上调 50 个基点，符合市场预期，表明欧洲央行抗击通胀的决心仍然坚定。三项主要利率中再融资利率升为 3.50%，边际贷款利率为 3.75%，存款利率为 3.00%。自去年 7 月开启加息进程以来，欧洲央行已连续六次大幅加息以遏制通胀，共计加息 350 个基点。

欧元区 2 月 CPI 终值同比升 8.5%，预期升 8.5%，初值升 8.5%，1 月终值升 8.6%；环比升 0.8%，预期升 0.8%，初值升 0.8%，1 月终值降 0.2%；核心 CPI 终值同比升 7.4%，预期升 7.4%，初值升 7.4%，1 月终值升 7.1%；环比升 0.9%，预期升 0.9%，初值升 0.9%，1 月终值降 0.4%。财经网站 Forexlive 评：欧元区 2 月 CPI 数据终值再次表明，**2 月份欧元区整体年度通胀略有放缓，但核心通胀继续走高**，这将会是欧洲央行未来几个月面临的主要问题。

（数据来源： Wind）

利率市场方面：

银行间市场资金面一度延续紧势。周度变化方面，截至 3 月 17 日，SHIBOR 隔夜报收 2.26，上升 43.3BP，SHIBOR7 天报收 2.09，上升 7.3BP；R001 报收 2.35，上升 45.1BP，R007 报收 2.36，上升 19.6BP；DR001 报收 2.25，上升 43.7BP，**DR007 报收 2.11，上升 8.7BP。**同时近期各年期债券利率较上一周小幅下降，十年期国债收益率处在 2.855%水平。

本周央行公开市场累计进行 4630 亿元逆回购和 4810 亿元 MLF 操作，同时周中总计 320 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，因此周度央行公开市场**净投放 7120 亿元。**周三央行超额平价续做 3 月到期 MLF。央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，3 月 15 日开展 4810 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作和 1040 亿元 7 天期公开市场逆回购操作，中标利率分别为 2.75%。2.0%，充分满足了金融机构需求。

机构表示，3 月 15 日 MLF 超额续作后市场关注后续央行降准的可能性。流动性水位下降阶段，央行往往基于经济基本面强弱判断超额续作 MLF 与降准工具选择；当下流动性市场同时面临总量与结构层面压力，若经济延续强势修复则后续超额续作 MLF 的可能性更高，但需关注 MLF 存量突破 5 万亿元后触发央行降准置换 MLF 的可能性。

周五傍晚央行宣布 3 月 27 日开始下调存款准备金率 0.25%（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%，较此前的 7.8%继续回落。这是中国人民银行今年首次下调金融机构存款准备金率，上一次是在去年 12 月 5 日，下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构）。

（数据来源： Wind）

二、大宗商品、股指与国债市场

股指：

近日美国银行事件和瑞士信贷事件引发市场避险情绪，欧洲央行将三大主要利率均上调 50 个基点，投资者对高利率环境下海外银行系统的稳定性表露担忧。尽管各国央行以及监管机构迅速采取举措抑制危机扩散升级，但股市风险偏好难有亮眼表现。2 月份社融数据超预期，但 M1 增速相对偏弱，M1-M2 剪刀差再次扩大，显示出经济活力仍不足，CPI、PPI 等数据及近期的车市降价潮也显示当前国内有通缩压力。社零和固定资产投资增速分别为 3.5%和 5.7%，平均约为 4.6%，两种结果均距离中央政府制定的 5%的 GDP 目标有一定距离，表明当前的内生性修复仍有提高空间。目前国内经济强复苏预期减弱，政策也以稳健为主，海外权益市场止跌，短期股指震荡整理可逢低买入，后续随着政策持续发力以及各项改革转型的推进，中长期向上的趋势不变。

国债：

上周受美国硅谷银行危机蔓延至欧洲影响，悲观预期升温，驱动国债期货价格大幅上行。海外方面，硅谷银行事件引发连锁反应，市场对美联储加息预期快速下降，美元指数与美债收益率回落。由于外资在我国债券市场配置的主要券种是国债和政策性金融债，总体持仓约占中国债券市场托管余额的不足 3%，因此市场影响更多仅体现在心理层面。

基本面上，2 月 CPI 回落明显，PPI 仍在探底，虽然部分是春节错位带来的高基数效应，但通胀压力整体不及预期，债市多头情绪进一步释放。2 月我国信贷延续“开门红”，新增贷款及社融均超预期。市场对经济修复强度的分歧较大，后续随着国内政策落地，国内宽信用效果逐步体现，如果经济数据超预期能可能对债市有所扰动。

资金面看，2023 年上半年基本面修复并不充分，央行货币政策相对宽松但比起去年有所收敛，对冲资金面外部收紧压力，保持市场流动性充裕的基调没有改变。考虑到货币和财政政策定调并未见到更多超预期的发力，而经济超预期上升带动通胀明显走高的风险有限，且政策本身对经济增长的目标约束也基本符合市场预期，债券利率进一步上行的风险不大。在“内外需不共振、内需缺乏强刺激”的情况下，核心 CPI 增速有望温和回升，通胀因素推动货币政策收紧的概率同样不大。利率仍以震荡为主，当前 10 年期国债收益率在 2.86%附近，十债收益率应会继续围绕 2.8%-3.0%的区间震荡。

整体上看，资金面紧势缓解、经济复苏预期偏温和，市场风险情绪脆弱，短期债市仍处于情绪修复的阶段。强预期弱现实的市场风格逐渐转变为弱预期，3 月对国债期货保持中性偏多的态度。

原油：

近期宏观因素成为主导油价走向的主要逻辑，上周以来的本轮油价下跌主要源于金融风险。欧洲央行加息 50 个基点但表明随时准备提供流动性，瑞士央行为瑞信提供紧急流动性支持，美国银行业风险在美联储的帮助下有所缓和。近日银行风险事件导致美联储加息预期已经大幅回落，若美联储提前放缓甚至暂停加息，反而对后期金融资产价格形成一定提振。

需求端，原油库存上升，美国截至 3 月 10 日当周 API 原油库存增加 115.5 万桶，预期增加 55.5 万桶；美国至 3 月 10 日当周 EIA 库存预期增加 118.8 万桶，实际增加 155 万桶。年初全球道路交通流量共振上行，主要地区基本恢复 2020 年疫情前水平，提振汽油需求和加工利润。柴油需求尚未完全启动，后续或有进一步提升空间。如果两会后中国经济逐渐改善，需求预期兑现，油价中枢或有望抬升。

供给端偏紧支撑仍存，俄罗斯主动减产实施，二月石油出口下降，三月初炼厂开工降至半年低位；欧佩克维持减产，沙特上调四月原油出口官价升贴水；面对近期油价震荡，OPEC+认为本周油价降至逾一年最低是由金融恐惧驱动的，而非需求和供应之间的任何不平衡，并未有意向进行紧急干预，沙特与俄罗斯能源部长会面仍强调维持框架内协议不变；美国能源安全特使也称，拜登致力于补充石油储备。

如果金融风险得到控制，美联储放缓加息，目前油价已经超跌，继续下行空间有限，WTI 已经接近 65 美元/桶的美国回购石油战略储备的预计价格，不宜追空。接下来能否如前几轮般在下缘顺利止跌，需关注金融风险事件进展。短期油价或有修复性反弹。但如果系统风险继续蔓延，不排除股价和油价有进一步下行的可能性。

铜：

矿端主要扰动已基本复产，铜精矿现货加工费跌势暂稳，炼厂利润也可观，国内精炼供给水平稳中向上。市场对今年国内消费预期强烈，进入三月消费逐渐复苏， 铜产业各端口消费都有逐步回暖的迹象，周内铜价大幅下探，下游加工企业入市补库情绪高涨，升水上行，国内库存继续去库且幅度不低，也让铜价找到一定支撑，强预期仍在进一步验证阶段。欧美银行危机加剧海外经济前景不确定性，虽海外加息预期下调，但衰退预期升温，由于流动性冲击倒逼紧缩放缓更多体现了市场风险加大，经济前景堪忧，对有色金属造成冲击；而海外通胀数据韧性仍在，美元指数与有色金属关联加强，限制风险资产走强，下周关注美联储议息会议。而国内基本面支撑较强，目前强预期进一步验证，下游消费逐步复苏，强度仍待观察，下周铜价预计偏弱震荡。

黑色：

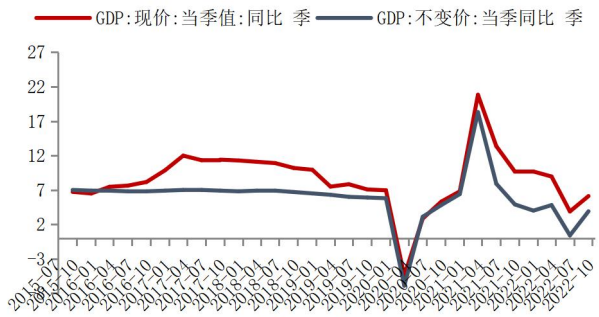
钢坯：本周唐山主要仓库及港口同口径钢坯库存 141.45 万吨，周环比增加 4.88 万吨。调研周期内，虽下游尚存补货，但钢坯供给增加及正套难解，使得库存降速缓慢；港口方面，进出口资源仍有到港，继续推增港口库存。供应上，限产解除长流钢企利润提高，高炉产能或持续回升，钢坯投放或有增量。需求上，钢坯现货价格跌幅显著，坯材价差或有窄幅扩大，调坯厂产能提高或存少量钢坯补库需求，型钢高价成交释放偏缓，钢坯供给增量略显强于需求增量，主流仓储或阶段性累库。基差区间波动，正套难解，高位库存累积与调坯利润收窄共存，钢坯市场供需与金融属性趋强之间矛盾加剧，预计下周钢坯价格或弱势震荡运行。

建筑钢材：供应端来看，当前利润的修复，钢厂生产饱和度有所提升，但已接近去年高点，继续提升的空间有限，下周产量调整空间不大。需求端来看，投机需求表现谨慎，下周日度成交或将维持当前水平。库存端来看，随着终端集中备货和提前备库需求的释放，下周库存降幅或将收窄。心态上来看，市场表现较为分化，部分商家套现情绪较浓。因此预计下周价格将震荡运行。

（数据来源： Mysteel）

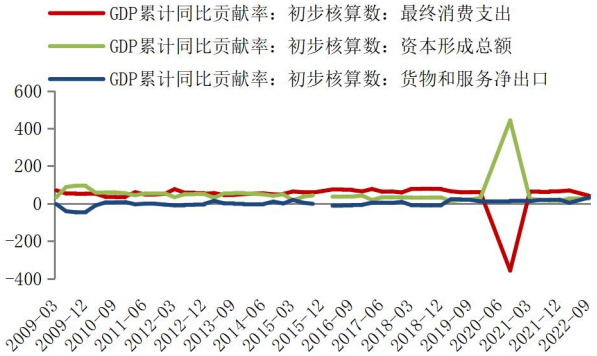
三、图表

图 GDP：当季同比（%）



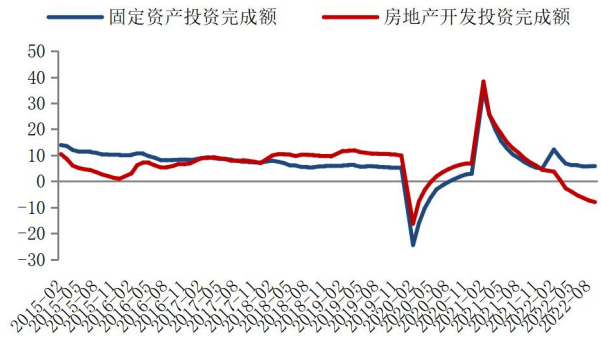
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 GDP 累计贡献率（%）



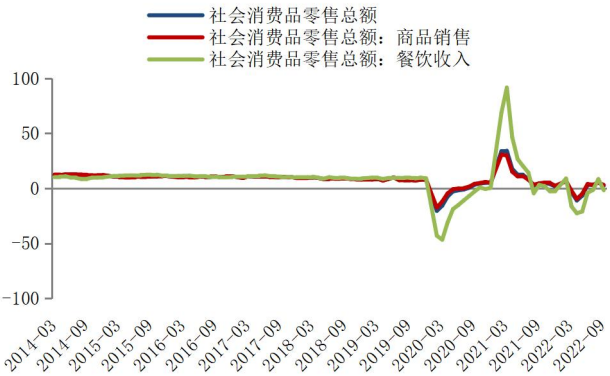
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 固定资产投资：月度累计同比（%）



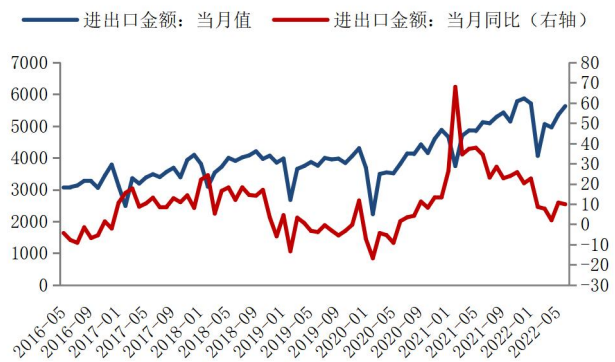
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 社会消费品零售总额：当月同比(%)



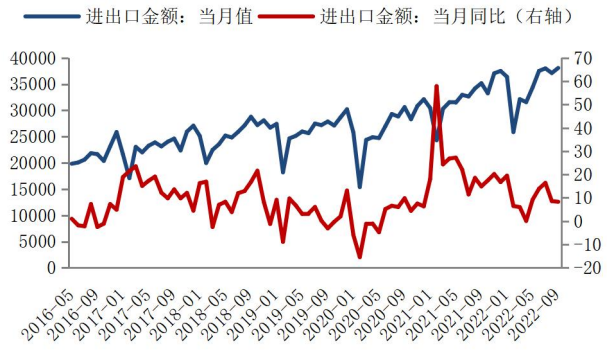
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 国家进出口（亿美元 %）



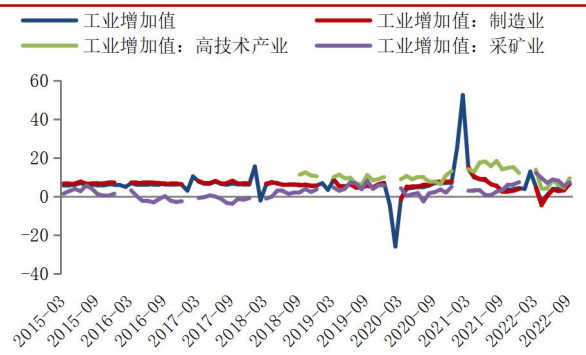
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 国家进出口（亿元人民币 %）



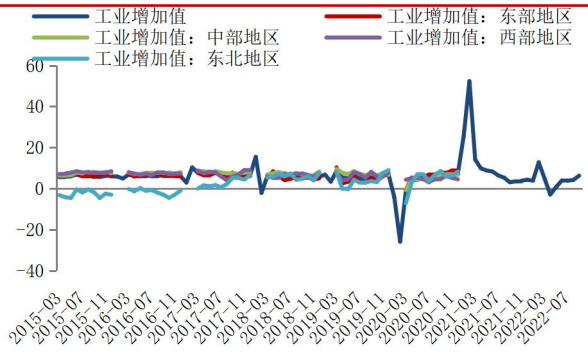
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图　工业增加值：分行业：当月同比（%）



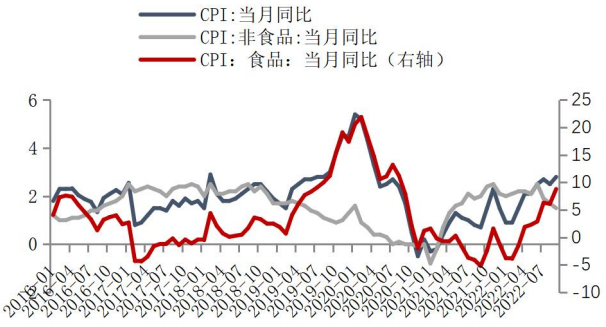
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　工业增加值：分地区：当月同比(%)



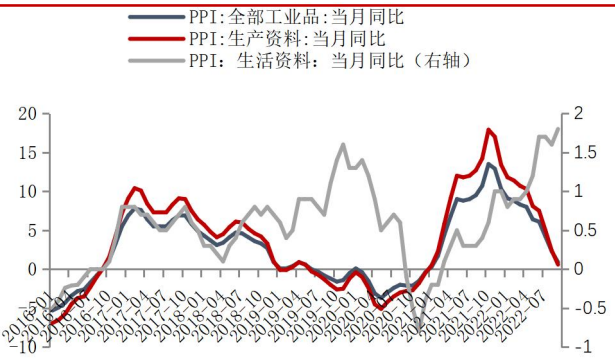
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　CPI 数据：当月同比(%)



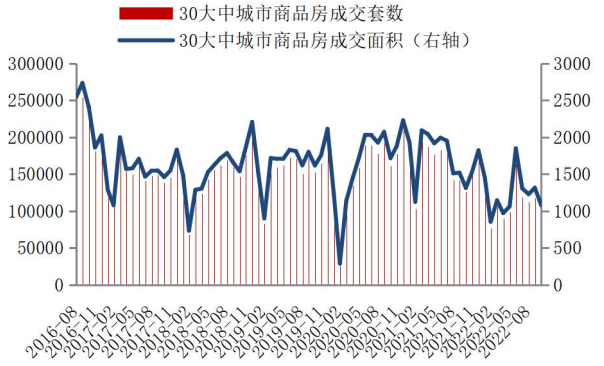
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　PPI 数据：当月同比(%)



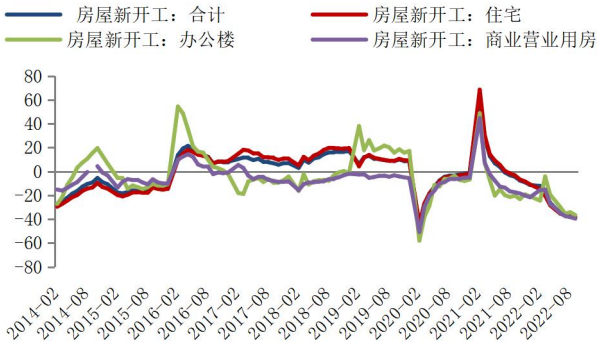
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　30 大中城市商品房成交(套　万平方米)



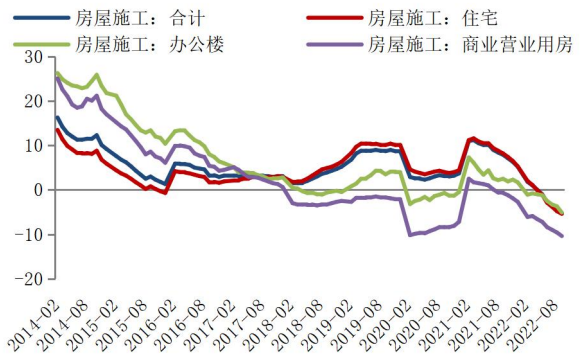
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　房屋新开工情况：月度累计同比（%）



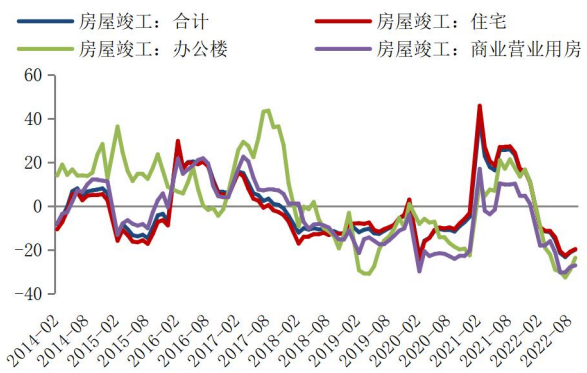
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图 房屋施工情况：月度累计同比（%）



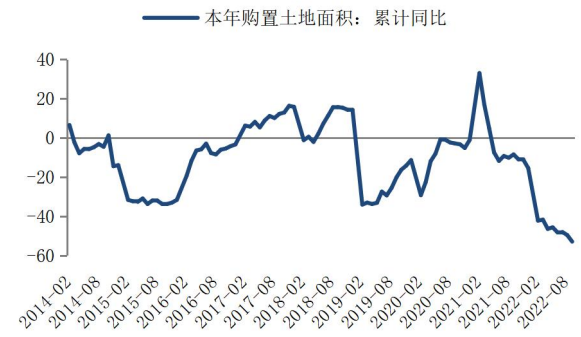
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 房屋竣工情况：月度累计同比（%）



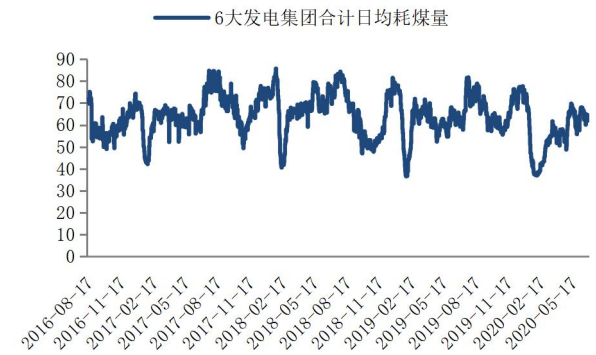
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 土地购置情况：月度累计同比（%）



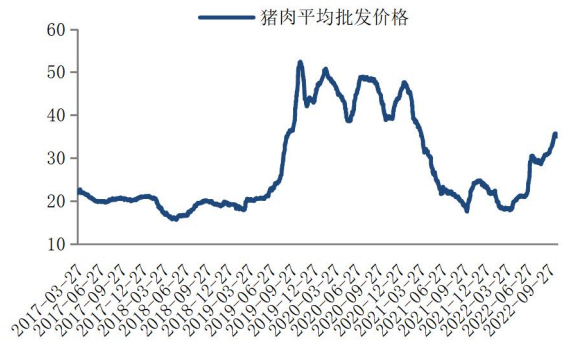
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 6 大发电集团日均耗煤(万吨)



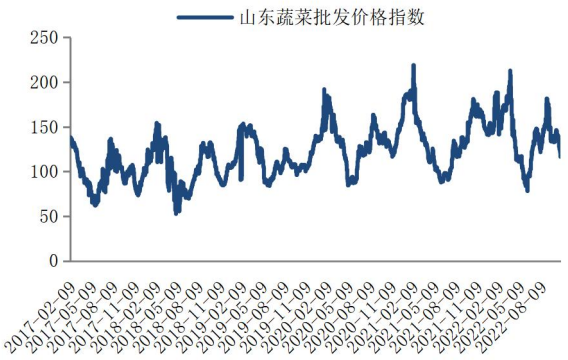
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 猪肉平均批发价格（元/千克）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 蔬菜平均批发价格（元/千克）

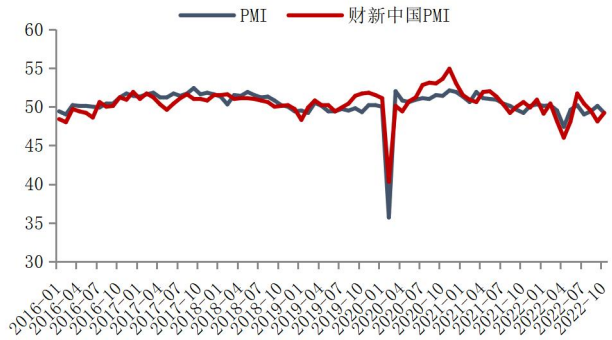


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 广义乘用车产销情况（%）

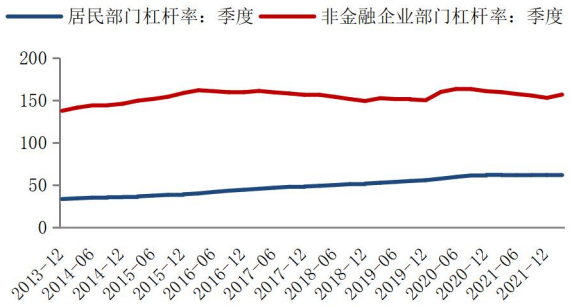
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 制造业 PMI (%)



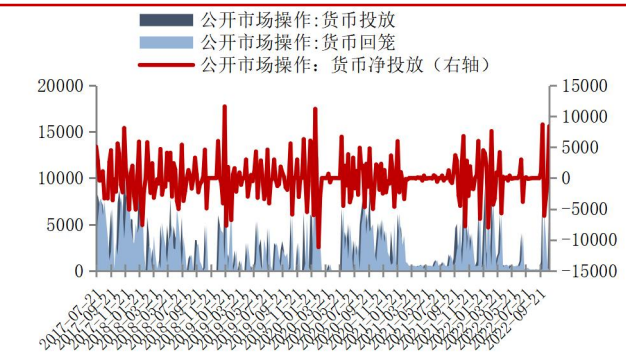
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 部门杠杆率情况（%）



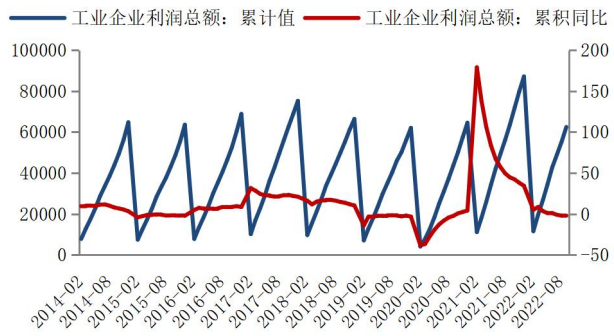
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 公开市场操作（亿元）



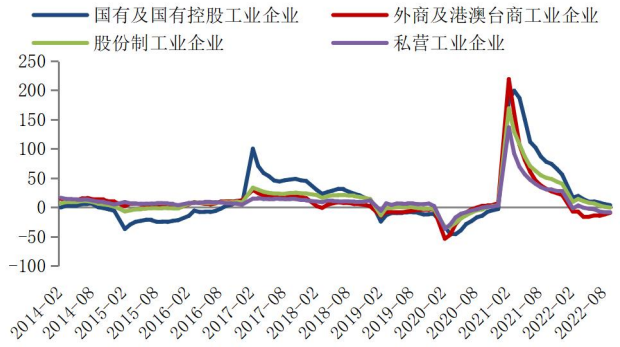
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 工业企业利润情况（亿元 %）



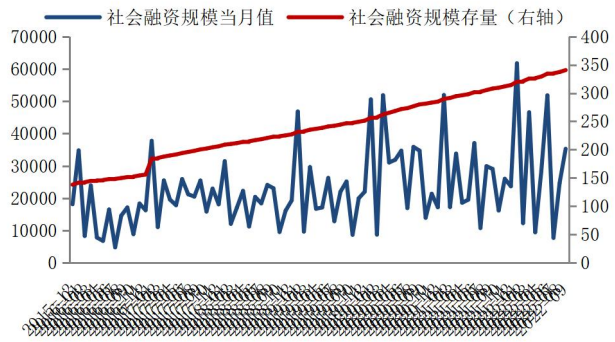
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 各类型工业企业利润累计同比（%）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 社会融资规模情况（亿元）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 M1、M2 增速（%）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

联系我们

大陆期货研发部

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

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。