【宏观周报20230319】央行降准落地，经济基本面稳步修复

【宏观结论】

国内经济：经济渐进修复。1-2月经济数据显示地产投资有所回暖、消费需求逐步恢复、工业生产企稳回升。前期公布的金融数据显示社融增量显著高于预期，新增信贷同比多增近6000亿元，结构上信贷支撑逐步转向居民端，反映疫情扰动消退后经济活力向好。高频数据方面地铁客运量、拥堵延时指数等高频数据显示出行人数回升，服务消费数据同样回暖明显。

国内通胀：物价总体稳定，通胀压力未显现。受基数影响以及猪价拖累，前期公布的2月CPI数据同比涨幅放缓；同样受基数影响2月PPI同比降幅扩大，国际油价波动导致PPI环比持平，整体来看物价水平可控。

流动性：央行降准保持流动性合理充裕。月初以来资金面持续收敛，DR007上行至2%以上。本周央行MLF超量续作4810亿元，叠加周五央行决定降准0.25bp，银行体系长钱将获得较为充分的补充。预期未来央行将继续引导DR007围绕政策利率波动。

海外宏观：通胀、非农数据喜忧参半，SVB事件发酵影响美联储加息路径。2月美国CPI数据整体符合预期，核心CPI中服务项居高不下显示通胀韧性仍存，前期公布的2月美国非农数据为31.3万人高于预期，结构上出行较大分化，尚未恢复到疫前水平的休闲与零售业仍在持续修复。但硅谷银行流动性危机持续发酵，由于投资者担心该事件可能威胁到更大范围内的金融稳定，目前市场倾向于美联储下周加息25个基点。

【国债期货策略】

行情：

3月13日-3月17日当周T2306运行区间（100.100-100.530）元，受GDP增速目标位于预期下沿以及降准预期影响，短期债市情绪偏积极。但2月社融数据超预期增长以及PMI数据体现供需两旺格局反映经济修复确定性较强。我们认为当前处于经济复苏的早期阶段，未来债市主逻辑将为经济修复，对应利率中枢将整体上移。

核心逻辑：

1、**经济基本面渐次修复。**1-2月经济数据显示固定资产投资有所回暖，尤其是地产投资较为亮眼；消费需求逐步恢复，体现防疫优化后居民生活半径扩大，出行社交类消费增多；工业生产企稳回升。此前公布的2月金融数据显示社会融资规模增量为3.16万亿元，比上年同期多1.95万亿元，2月货币供应量M2同比增长12.9%，创七年新高，超预期的金融数据显示稳增长基调下实体经济活跃度恢复值得期待。高频数据方面出行数据显示主要城市人际出行状况逐渐恢复正常。近期扰动市场的因素例如GDP增速目标虽然位于市场预期下沿，但后续实质性经济数据对债市走势更为重要，以及通胀回落主要受基数影响，我们认为不会构成债市交易主线。

2、**央行货币政策或由宽松回归中性。**3月17日周五央行决定降准0.25个百分点缓解流动性压力，但随着经济企稳本年度货币政策不存在大幅度宽松基础。预期货币政策维持中性，流动性整体维持平衡。

策略：

未来经济预期将持续向好，且资金方面不会过于宽松，整体利率中枢仍将逐步上移。本周十年期国债期货T2306合约达到加仓点位100.3元，加仓后继续空单持有。止损点位100.7，止盈点位98.0。

公司名称：浙商期货有限公司
研究员：郑弘
投资咨询号：Z0015227
日期：2023/3/19

周度数据跟踪

数据点评

【3月15日中国1-2月经济数据点评】

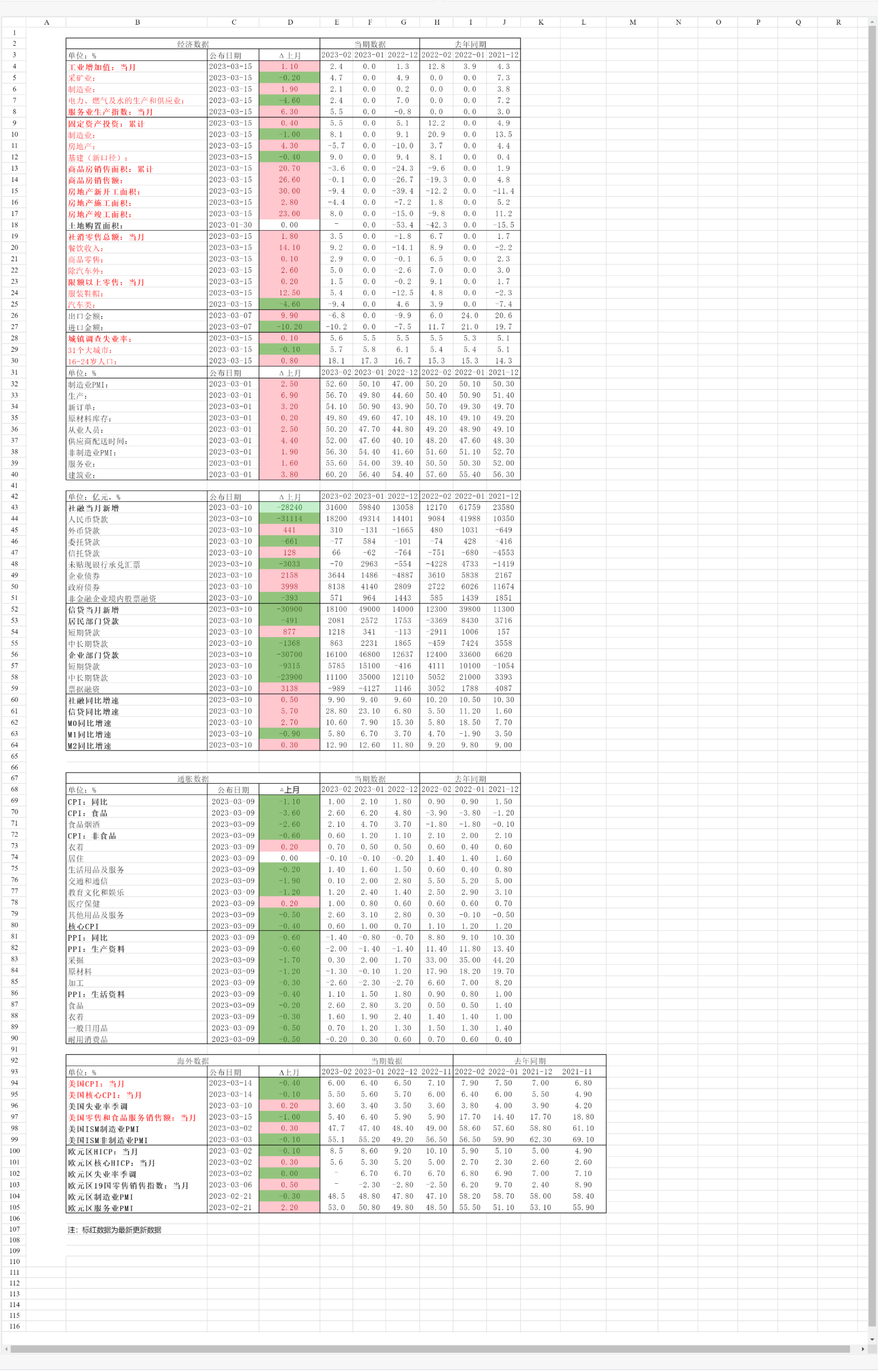
固定投资方面，1-2月固定资产投资增速5.5%，较去年12月上升0.4%，且明显好于市场预期。分项看制造业与基建投资增速均较去年12月小幅下滑，地产投资增速则出现较大幅的回升。**社会消费方面**，1-2月消费同比增长3.5%，较此前回升5.3个百分点。整体消费表现较为景气。其中餐饮等接触类消费明显回暖，但汽车消费较为疲软。**工业增加值方面**，1-2月工业增加值同比增速2.4%较此前回升1.1个百分点。其中采矿业增加值同比增长4.7%，制造业增长2.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.4%，工业生产表现出企稳回升态势。

【3月17日央行降准点评】

3月17日央行决定降准0.25个百分点，本次降准释放长期资金在5000亿元左右，调降后的金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。（1）2023年以来资金利率中枢回升、资金利率波动加大，近期央行行长易纲在新闻发布会上称降准支持实体经济的方式有效，因而市场对本次降准存在一定预期。（2）3月15日央行超额续作MLF，但是随着经济修复，导致银行间中长期流动性的持续短缺，因而需要在逆回购操作的基础上进一步加大中长期流动性的支持，本次降准将有助于维护良好的货币环境，推动经济实现质的有效提升。

下周重要数据/事件

3月21日周二，美国2月成屋销售年化总数(万户)
3月22日周三，英国2月CPI年率(%)
3月22日周三，英国2月核心CPI年率(%)
3月23日周四，美联储公布利率决议和经济预期摘要
3月23日周四，美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会
3月23日周四，英国央行公布利率决议和会议纪要
3月23日周四，美国截至3月18日当周初请失业金人数(万)
3月23日周四，美国截至3月11日当周续请失业金人数(万)
3月24日周五，欧元区3月Markit制造业PMI初值
3月24日周五，美国2月耐用品订单月率初值(%)
3月24日周五，美国3月Markit制造业PMI初值



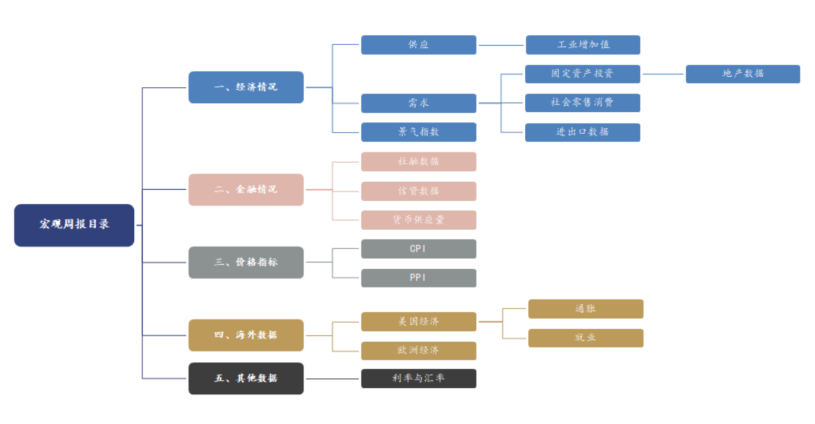
经济数据			当期数据			去年同期		
单位：%	公布日期	Δ上月	2023-02	2023-01	2022-12	2022-02	2022-01	2021-12
工业增加值：当月	2023-03-15	1.10	2.4	0.0	1.3	12.8	3.9	4.3
采矿业：	2023-03-15	-0.20	4.7	0.0	4.9	0.0	0.0	7.3
制造业：	2023-03-15	1.90	2.1	0.0	0.2	0.0	0.0	3.8
电力、燃气及水的生产和供应业：	2023-03-15	-4.60	2.4	0.0	7.0	0.0	0.0	7.2
服务业生产指数：当月	2023-03-15	6.30	5.5	0.0	-0.8	0.0	0.0	3.0
固定资产投资：累计	2023-03-15	0.40	5.5	0.0	5.1	12.2	0.0	4.9
制造业：	2023-03-15	-1.00	8.1	0.0	9.1	20.9	0.0	13.5
房地产：	2023-03-15	4.30	-5.7	0.0	-10.0	3.7	0.0	4.4
基建（新口径）：	2023-03-15	-0.40	9.0	0.0	9.4	8.1	0.0	0.4
商品房销售面积：累计	2023-03-15	20.70	-3.6	0.0	-24.3	-9.6	0.0	1.9
商品房销售额：	2023-03-15	26.60	-0.1	0.0	-26.7	-19.3	0.0	4.8
房地产新开工面积：	2023-03-15	30.00	-9.4	0.0	-39.4	-12.2	0.0	-11.4
房地产施工面积：	2023-03-15	2.80	-4.4	0.0	-7.2	1.8	0.0	5.2
房地产竣工面积：	2023-03-15	23.00	8.0	0.0	-15.0	-9.8	0.0	11.2
土地购置面积：	2023-01-30	0.00	-	0.0	-53.4	-42.3	0.0	-15.5
社消零售总额：当月	2023-03-15	1.80	3.5	0.0	-1.8	6.7	0.0	1.7
餐饮收入：	2023-03-15	14.10	9.2	0.0	-14.1	8.9	0.0	-2.2
商品零售：	2023-03-15	0.10	2.9	0.0	-0.1	6.5	0.0	2.3
除汽车外：	2023-03-15	2.60	5.0	0.0	-2.6	7.0	0.0	3.0
限额以上零售：当月	2023-03-15	0.20	1.5	0.0	-0.2	9.1	0.0	1.7
服装鞋帽：	2023-03-15	12.50	5.4	0.0	-12.5	4.8	0.0	-2.3
汽车类：	2023-03-15	-4.60	-9.4	0.0	4.6	3.9	0.0	-7.4
出口金额：	2023-03-07	9.90	-6.8	0.0	-9.9	6.0	24.0	20.6
进口金额：	2023-03-07	-10.20	-10.2	0.0	-7.5	11.7	21.0	19.7
城镇调查失业率：	2023-03-15	0.10	5.6	5.5	5.5	5.5	5.3	5.1
31个大城市：	2023-03-15	-0.10	5.7	5.8	6.1	5.4	5.4	5.1
16-24岁人口：	2023-03-15	0.80	18.1	17.3	16.7	15.3	15.3	14.3
单位：%	公布日期	Δ上月	2023-02	2023-01	2022-12	2022-02	2022-01	2021-12
制造业PMI：	2023-03-01	2.50	52.60	50.10	47.00	50.20	50.10	50.30
生产：	2023-03-01	6.90	56.70	49.80	44.60	50.40	50.90	51.40
新订单：	2023-03-01	3.20	54.10	50.90	43.90	50.70	49.30	49.70
原材料库存：	2023-03-01	0.20	49.80	49.60	47.10	48.10	49.10	49.20
从业人员：	2023-03-01	2.50	50.20	47.70	44.80	49.20	48.90	49.10
供应商配送时间：	2023-03-01	4.40	52.00	47.60	40.10	48.20	47.60	48.30
非制造业PMI：	2023-03-01	1.90	56.30	54.40	41.60	51.60	51.10	52.70
服务业：	2023-03-01	1.60	55.60	54.00	39.40	50.50	50.30	52.00
建筑业：	2023-03-01	3.80	60.20	56.40	54.40	57.60	55.40	56.30
单位：亿元，%	公布日期	Δ上月	2023-02	2023-01	2022-12	2022-02	2022-01	2021-12
社融当月新增	2023-03-10	-28240	31600	59840	13058	12170	61759	23580
人民币贷款	2023-03-10	-31114	18200	49314	14401	9084	41988	10350
外币贷款	2023-03-10	441	310	-131	-1665	480	1031	-649
委托贷款	2023-03-10	-661	-77	584	-101	-74	428	-416
信托贷款	2023-03-10	128	66	-62	-764	-751	-680	-4553
未贴现银行承兑汇票	2023-03-10	-3033	-70	2963	-554	-4228	4733	-1419
企业债券	2023-03-10	2158	3644	1486	-4887	3610	5838	2167
政府债券	2023-03-10	3998	8138	4140	2809	2722	6026	11674
非金融企业境内股票融资	2023-03-10	-393	571	964	1443	585	1439	1851
信贷当月新增	2023-03-10	-30900	18100	49000	14000	12300	39800	11300
居民部门贷款	2023-03-10	-491	2081	2572	1753	-3369	8430	3716
短期贷款	2023-03-10	877	1218	341	-113	-2911	1006	157
中长期贷款	2023-03-10	-1368	863	2231	1865	-459	7424	3558
企业部门贷款	2023-03-10	-30700	16100	46800	12637	12400	33600	6620
短期贷款	2023-03-10	-9315	5785	15100	-416	4111	10100	-1054
中长期贷款	2023-03-10	-23900	11100	35000	12110	5052	21000	3393
票据融资	2023-03-10	3138	-989	-4127	1146	3052	1788	4087
社融同比增速	2023-03-10	0.50	9.90	9.40	9.60	10.20	10.50	10.30
信贷同比增速	2023-03-10	5.70	28.80	23.10	6.80	5.50	11.20	1.60
M0同比增速	2023-03-10	2.70	10.60	7.90	15.30	5.80	18.50	7.70
M1同比增速	2023-03-10	-0.90	5.80	6.70	3.70	4.70	-1.90	3.50
M2同比增速	2023-03-10	0.30	12.90	12.60	11.80	9.20	9.80	9.00

通胀数据			当期数据			去年同期		
单位：%	公布日期	Δ上月	2023-02	2023-01	2022-12	2022-02	2022-01	2021-12
CPI：同比	2023-03-09	-1.10	1.00	2.10	1.80	0.90	0.90	1.50
CPI：食品	2023-03-09	-3.60	2.60	6.20	4.80	-3.90	-3.80	-1.20
食品烟酒	2023-03-09	-2.60	2.10	4.70	3.70	-1.80	-1.80	-0.10
CPI：非食品	2023-03-09	-0.60	0.60	1.20	1.10	2.10	2.00	2.10
衣着	2023-03-09	0.20	0.70	0.50	0.50	0.60	0.40	0.60
居住	2023-03-09	0.00	-0.10	-0.10	-0.20	1.40	1.40	1.60
生活用品及服务	2023-03-09	-0.20	1.40	1.60	1.50	0.60	0.40	0.80
交通和通信	2023-03-09	-1.90	0.10	2.00	2.80	5.50	5.20	5.00
教育文化和娱乐	2023-03-09	-1.20	1.20	2.40	1.40	2.50	2.90	3.10
医疗保健	2023-03-09	0.20	1.00	0.80	0.60	0.60	0.60	0.70
其他用品及服务	2023-03-09	-0.50	2.60	3.10	2.80	0.30	-0.10	-0.50
核心CPI	2023-03-09	-0.40	0.60	1.00	0.70	1.10	1.20	1.20
PPI：同比	2023-03-09	-0.60	-1.40	-0.80	-0.70	8.80	9.10	10.30
PPI：生产资料	2023-03-09	-0.60	-2.00	-1.40	-1.40	11.40	11.80	13.40
采掘	2023-03-09	-1.70	0.30	2.00	1.70	33.00	35.00	44.20
原材料	2023-03-09	-1.20	-1.30	-0.10	1.20	17.90	18.20	19.70
加工	2023-03-09	-0.30	-2.60	-2.30	-2.70	6.60	7.00	8.20
PPI：生活资料	2023-03-09	-0.40	1.10	1.50	1.80	0.90	0.80	1.00
食品	2023-03-09	-0.20	2.60	2.80	3.20	0.50	0.50	1.40
衣着	2023-03-09	-0.30	1.60	1.90	2.40	1.40	1.40	1.00
一般日用品	2023-03-09	-0.50	0.70	1.20	1.30	1.50	1.30	1.40
耐用消费品	2023-03-09	-0.50	-0.20	0.30	0.60	0.70	0.60	0.40

海外数据			当期数据				去年同期			
单位：%	公布日期	Δ上月	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11
美国CPI：当月	2023-03-14	-0.40	6.00	6.40	6.50	7.10	7.90	7.50	7.00	6.80
美国核心CPI：当月	2023-03-14	-0.10	5.50	5.60	5.70	6.00	6.40	6.00	5.50	4.90
美国失业率季调	2023-03-10	0.20	3.60	3.40	3.50	3.60	3.80	4.00	3.90	4.20
美国零售和食品服务销售额：当月	2023-03-15	-1.00	5.40	6.40	5.90	5.90	17.70	14.40	17.70	18.80
美国ISM制造业PMI	2023-03-02	0.30	47.7	47.40	48.40	49.00	58.60	57.60	58.80	61.10
美国ISM非制造业PMI	2023-03-03	-0.10	55.1	55.20	49.20	56.50	56.50	59.90	62.30	69.10
欧元区HICP：当月	2023-03-02	-0.10	8.5	8.60	9.20	10.10	5.90	5.10	5.00	4.90
欧元区核心HICP：当月	2023-03-02	0.30	5.6	5.30	5.20	5.00	2.70	2.30	2.60	2.60
欧元区失业率季调	2023-03-02	0.00	-	6.70	6.70	6.70	6.80	6.90	7.00	7.10
欧元区19国零售销售指数：当月	2023-03-06	0.50	-	-2.30	-2.80	-2.50	6.20	9.70	2.40	8.90
欧元区制造业PMI	2023-02-21	-0.30	48.5	48.80	47.80	47.10	58.20	58.70	58.00	58.40
欧元区服务业PMI	2023-02-21	2.20	53.0	50.80	49.80	48.50	55.50	51.10	53.10	55.90

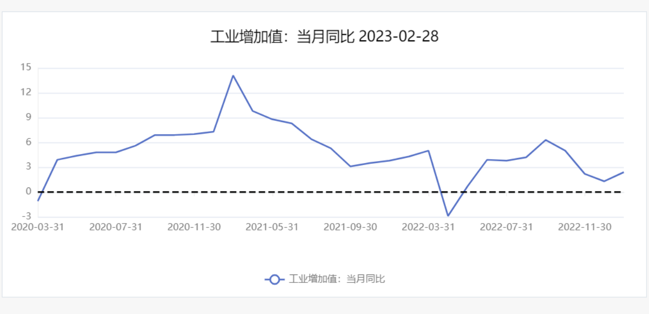
注：标红数据为最新更新数据

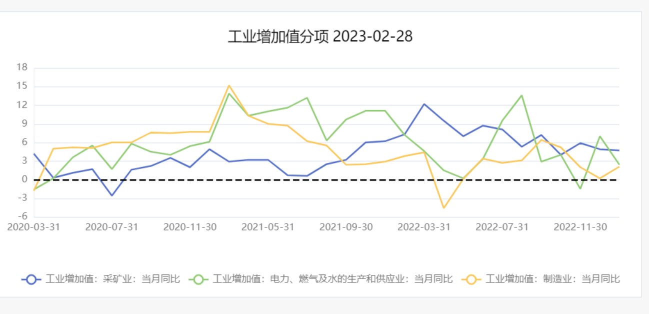
目录

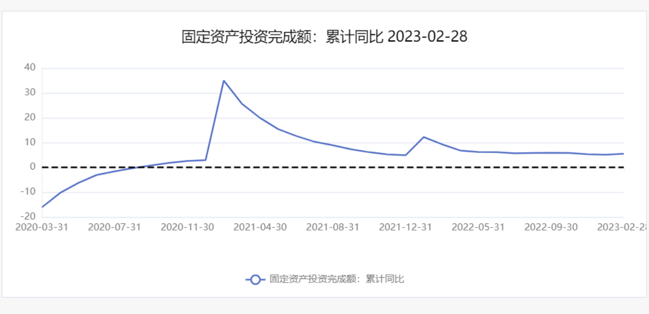


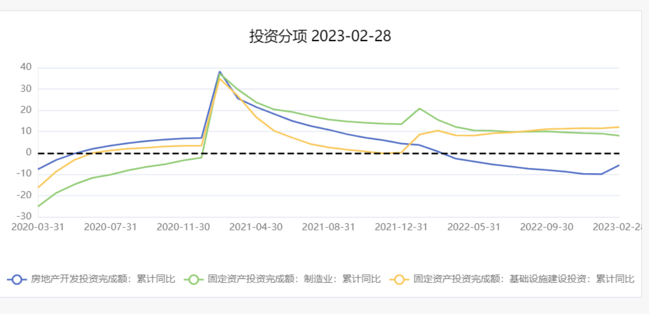
一、经济情况

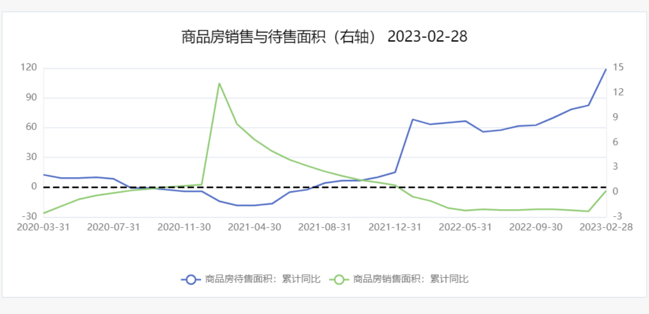
3月15日公布的1-2月经济数据显示社零总额同比回升，分项亦表现亮眼，体现疫情扰动消退后居民生活半径扩大，消费需求反弹；固定资产投资超预期增长，基建和制造业投资维持韧性，房地产投资边际回暖。叠加前期公布的2月PMI数据显示出生产修复速度加快、供应链受疫情扰动减少、小企业修复更为明显等特征，确认了年初较快的经济修复速度。

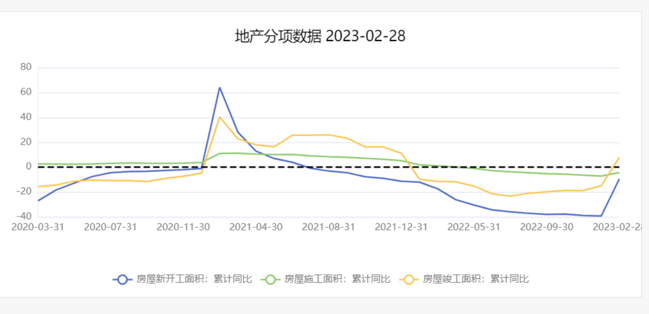

工业增加值：当月同比 2023-02-28

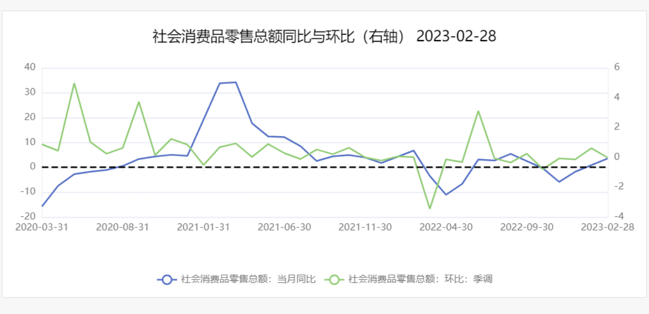

工业增加值分项 2023-02-28

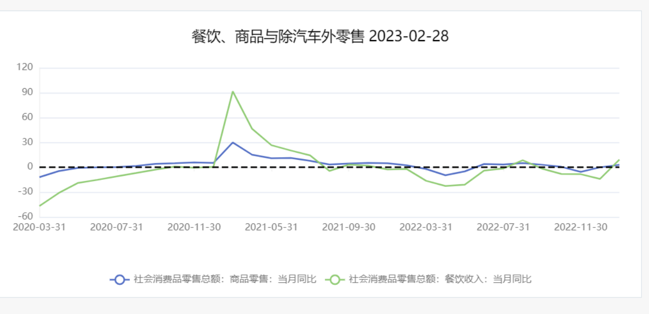

固定资产投资完成额：累计同比 2023-02-28

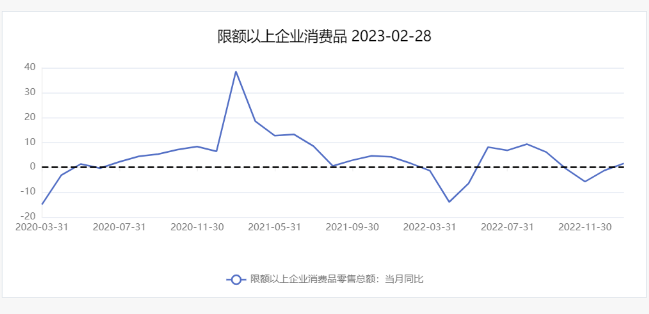

投资分项 2023-02-28

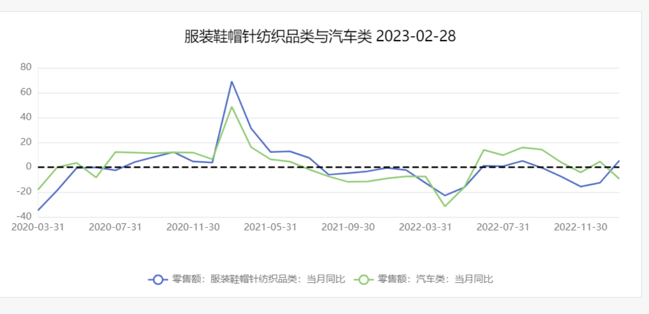

商品房销售与待售面积（右轴） 2023-02-28

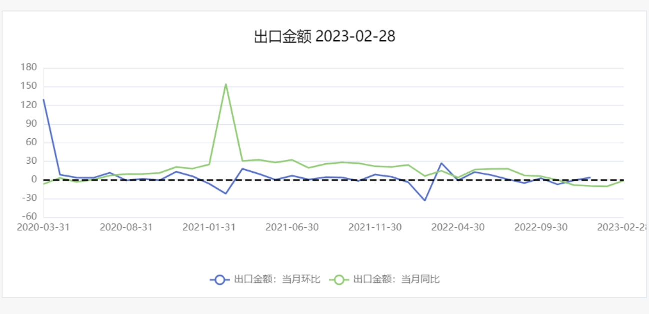

地产分项数据 2023-02-28

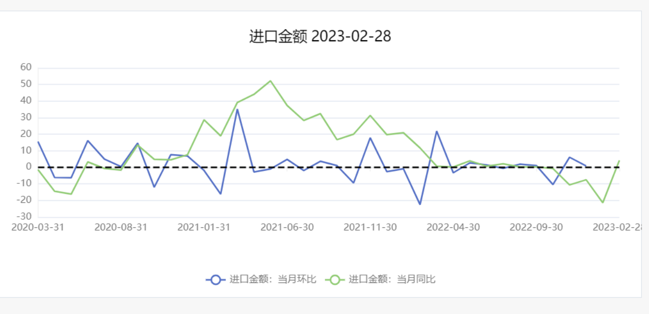

社会消费品零售总额同比与环比（右轴） 2023-02-28

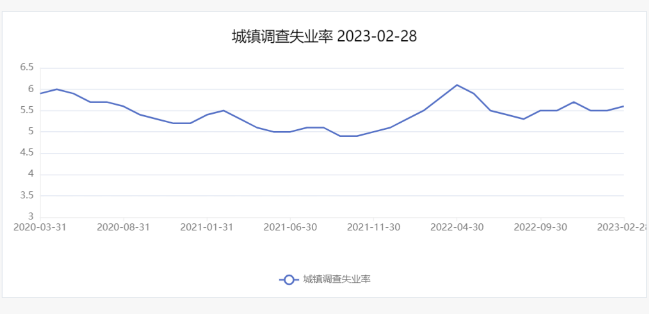

餐饮、商品与除汽车外零售 2023-02-28

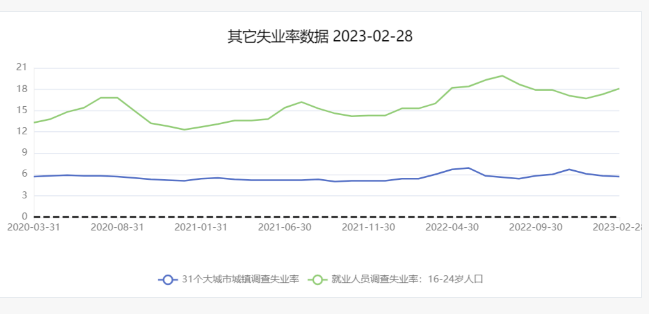

限额以上企业消费品 2023-02-28

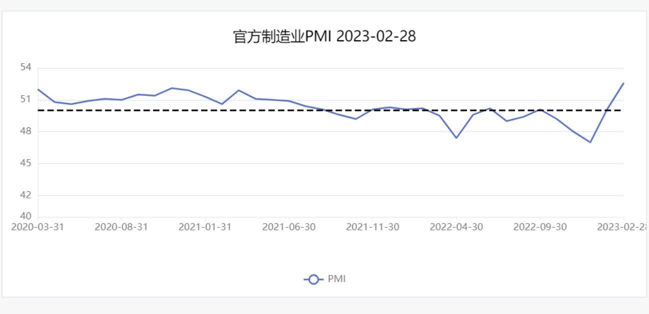

服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-02-28

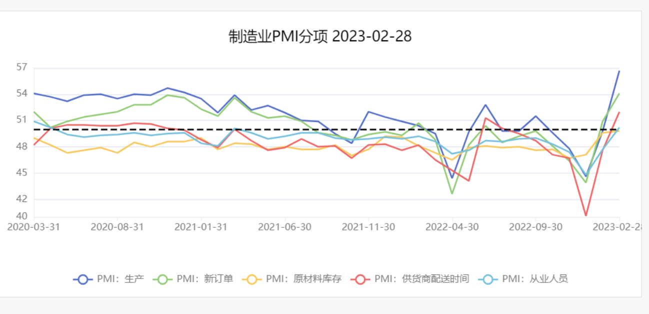

出口金额 2023-02-28

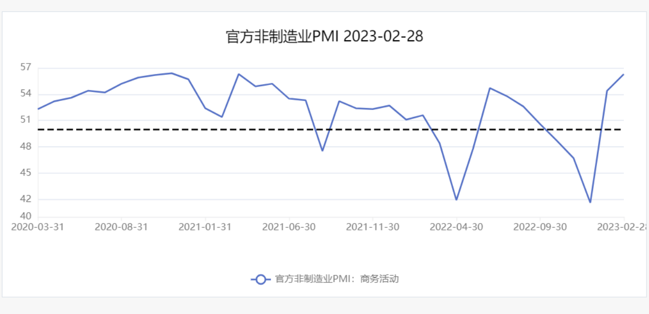

进口金额 2023-02-28

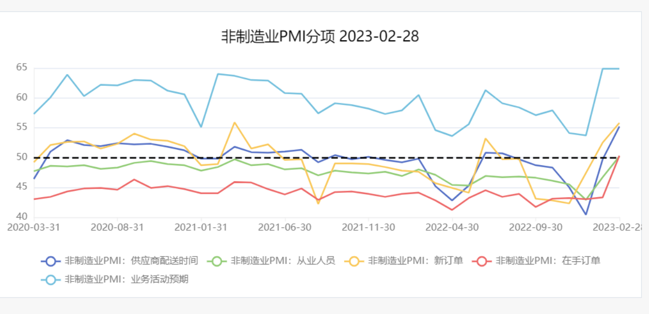

城镇调查失业率 2023-02-28


其它失业率数据 2023-02-28


官方制造业PMI 2023-02-28

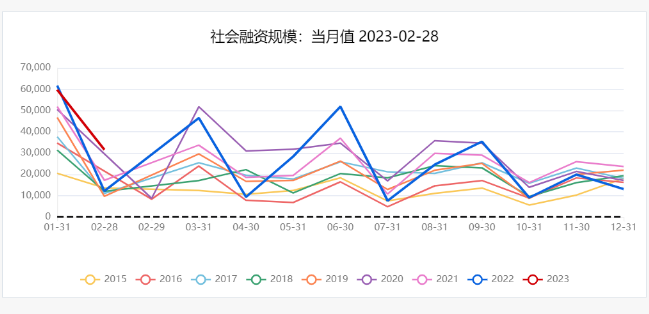

制造业PMI分项 2023-02-28

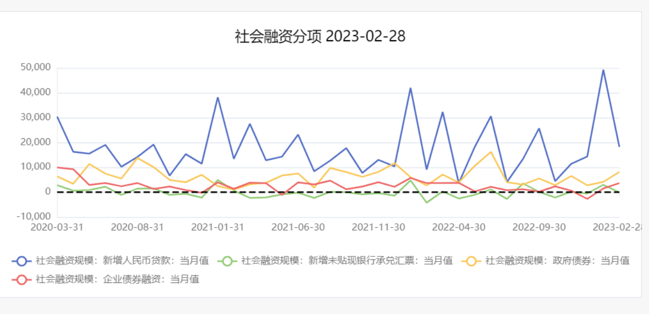

官方非制造业PMI 2023-02-28

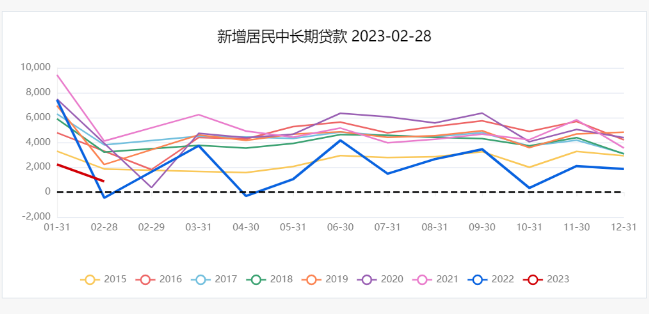

非制造业PMI分项 2023-02-28

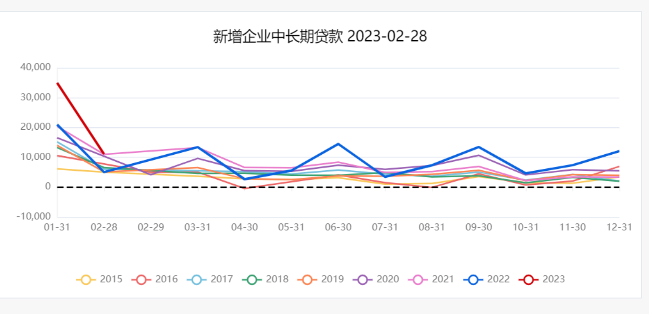
二、社融信贷

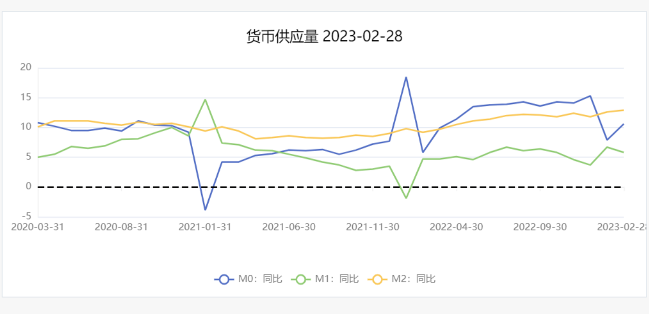
2月金融数据显示社融增量高于预期，分项上人民币贷款为主要拉动项；新增信贷同样高增长，结构上信贷高增长支撑开始逐步转向居民端，居民中长期贷款和短期贷款均有改善。整体上看疫情扰动消退后企业生产扩张动力明显，居民消费需求逐步回暖，经济活力向好。

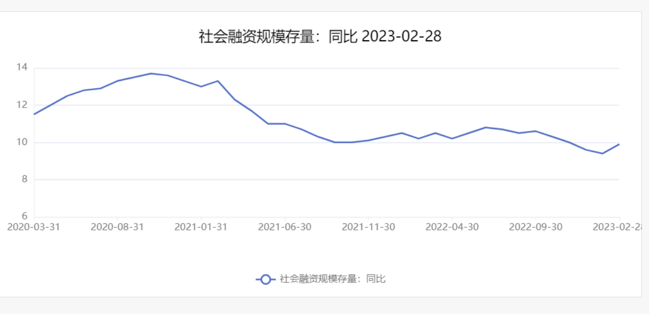

社会融资规模：当月值 2023-02-28


社会融资分项 2023-02-28


新增居民中长期贷款 2023-02-28

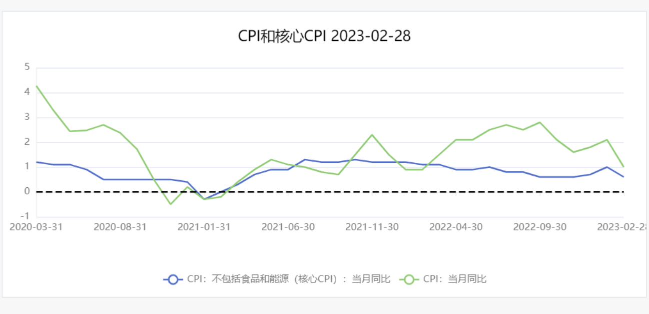

新增企业中长期贷款 2023-02-28

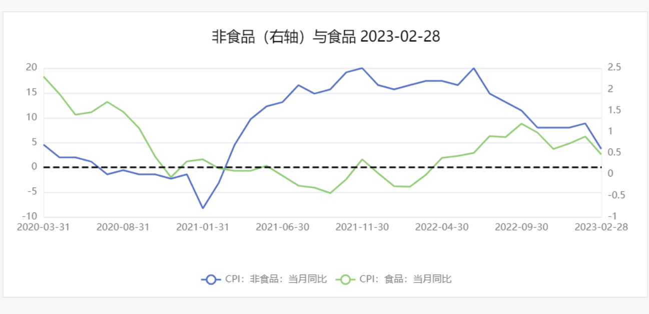

货币供应量 2023-02-28

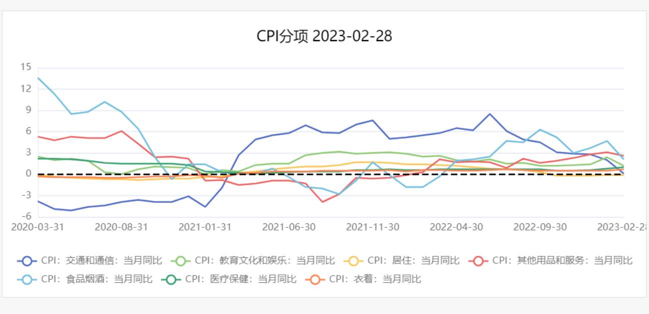

社会融资规模存量：同比 2023-02-28

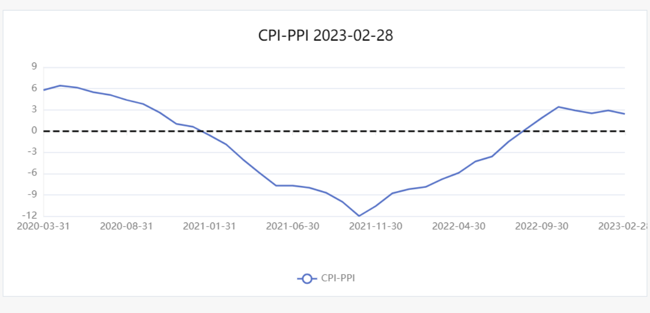
三、通胀指标

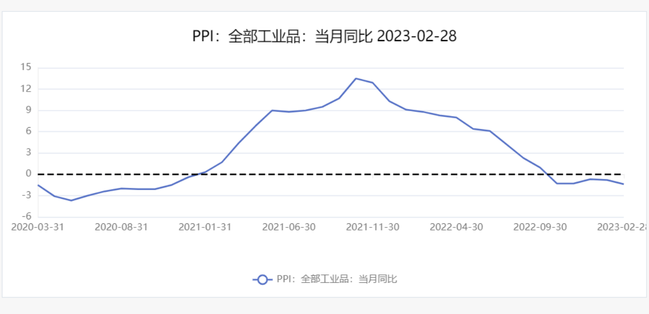
受基数因素以及供需错位下猪价位于下行周期影响，前期公布的2月CPI数据同比涨幅放缓；同样受基数影响2月PPI同比降幅扩大，国际油价波动导致PPI环比持平，当前经济修复处于初级阶段，地产端改善不明显，叠加去年同期高基数，预计后续工业品价格将成为保持物价稳定的积极因素。

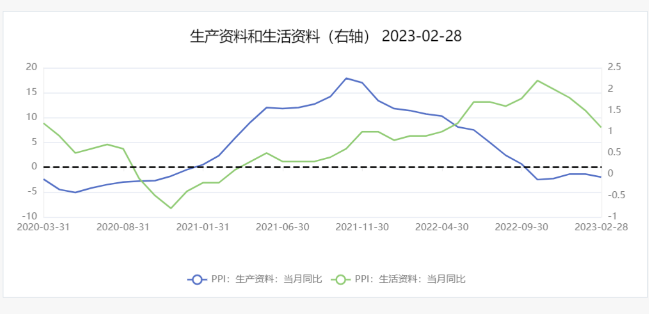

CPI和核心CPI 2023-02-28


非食品（右轴）与食品 2023-02-28


CPI分项 2023-02-28

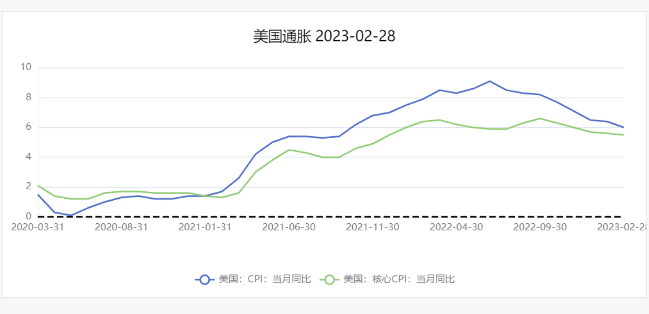

CPI-PPI 2023-02-28

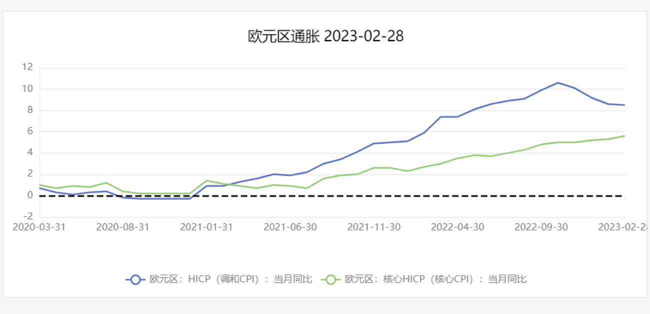

PPI：全部工业品：当月同比 2023-02-28

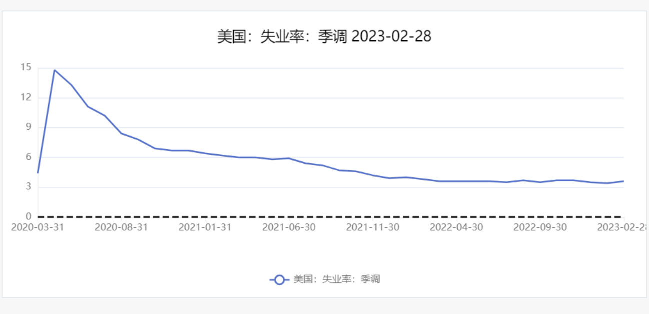

生产资料和生活资料（右轴） 2023-02-28

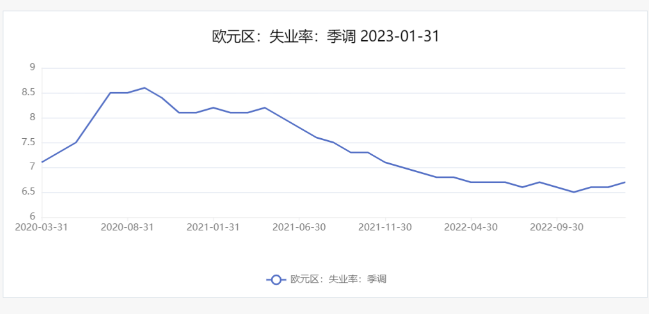
四、海外宏观

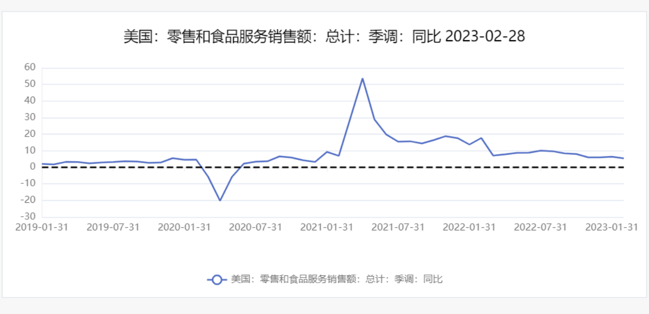
海外方面，美国2月CPI同比为6%较上月回落0.4个百分点。从分项来看能源以及核心商品项出现回落，食品与核心服务项维持坚挺。这显示出一方面能源和核心商品回落体现出高通胀+紧缩政策已经对美国经济造成负面影响，另一方面美国服务业仍在疫后修复过程中，显示出相当景气的态势，可以与前期公布的非农数据互相印证。不过，本周硅谷银行事件引发的恐慌继续发酵，由于投资者担心该事件可能威胁到更大范围内的金融稳定，市场预计美联储下周将基准利率上调25个基点至4.75%-5%区间的可能性在80%左右。

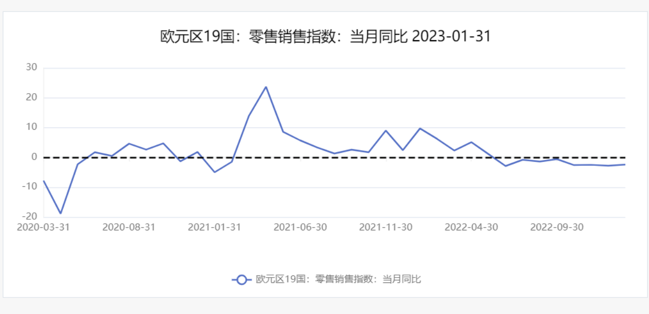

美国通胀 2023-02-28

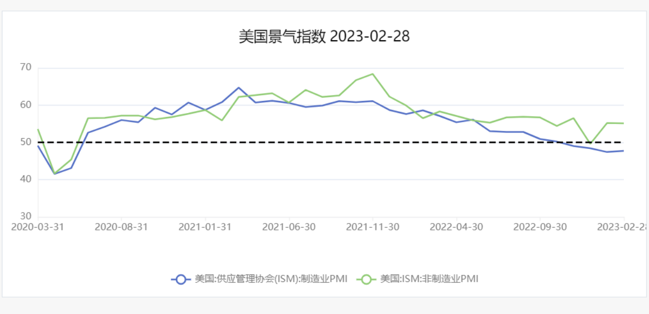

欧元区通胀 2023-02-28

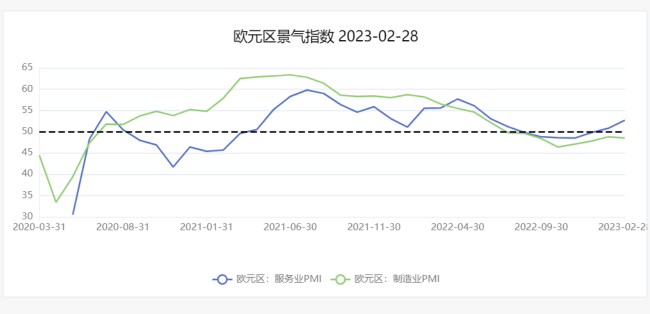

美国：失业率：季调 2023-02-28


欧元区：失业率：季调 2023-01-31


美国：零售和食品服务销售额：总计：季调：同比 2023-02-28

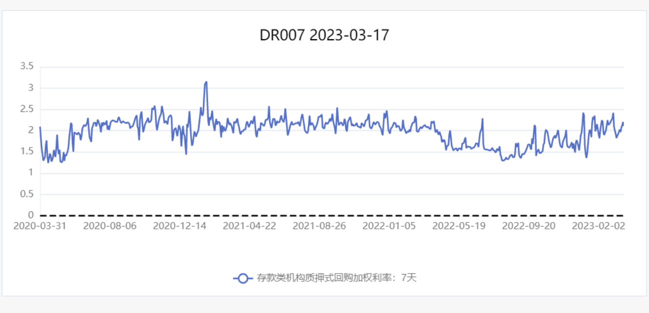

欧元区19国：零售销售指数：当月同比 2023-01-31

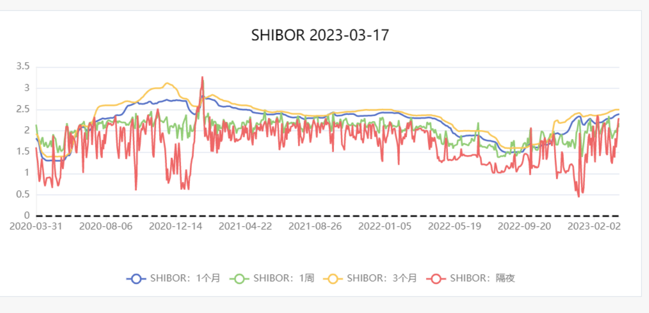

美国景气指数 2023-02-28

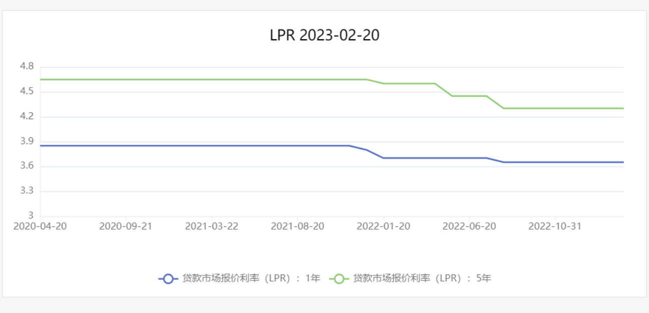

欧元区景气指数 2023-02-28

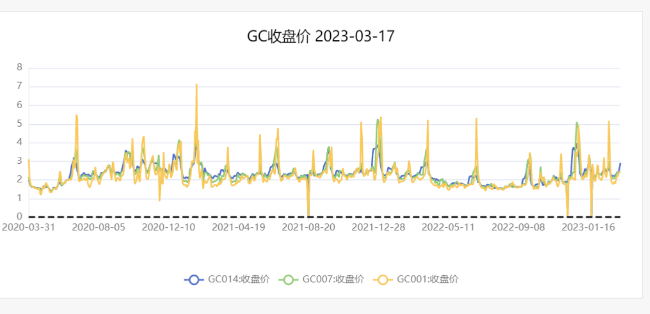
五、利率汇率

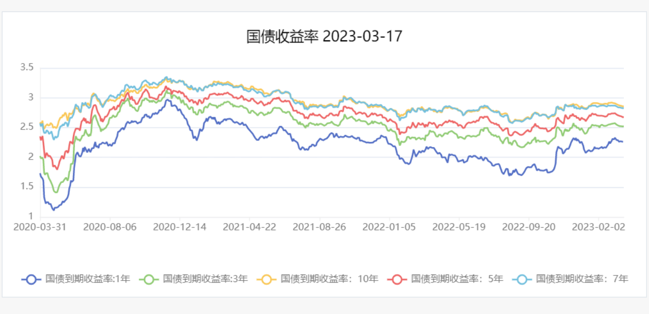
流动性方面，月初以来流动性由松转为偏紧，本周央行进行MLF超量续作4810亿元，同时在周五决定降准0.25bp，主要原因是1-2月社融明显超预期，银行信贷投放较为积极，这导致银行间水位下降。预计后续央行仍然将以政策利率为中枢调节DR007，资金面整体维持平衡。海外方面受硅谷银行事件影响，美国国债收益率本周迅速下滑，尤其是2年期美债利率迅速从5%左右跌落至3.9%左右，泰德利差大幅上升。

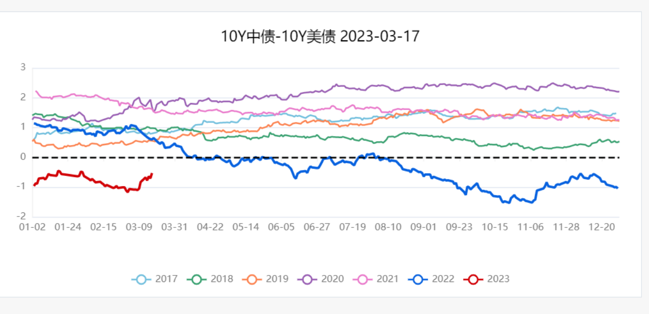

DR007 2023-03-17

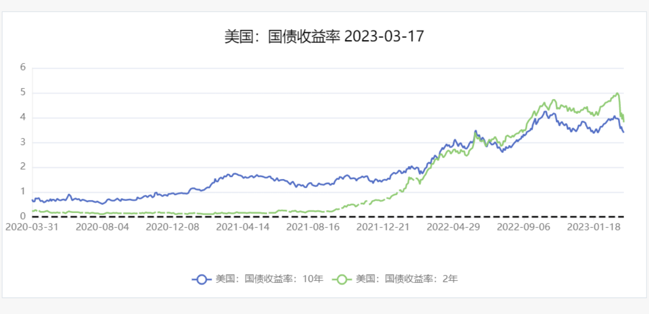

SHIBOR 2023-03-17

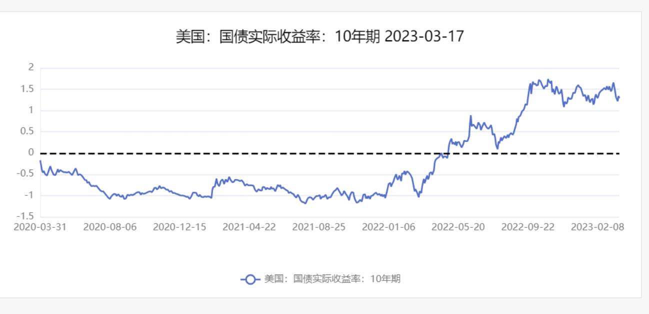

LPR 2023-02-20

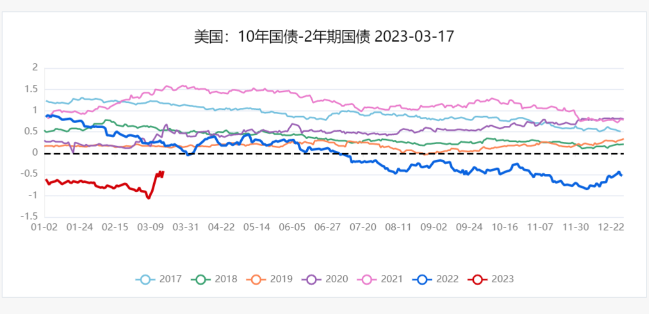

GC收盘价 2023-03-17

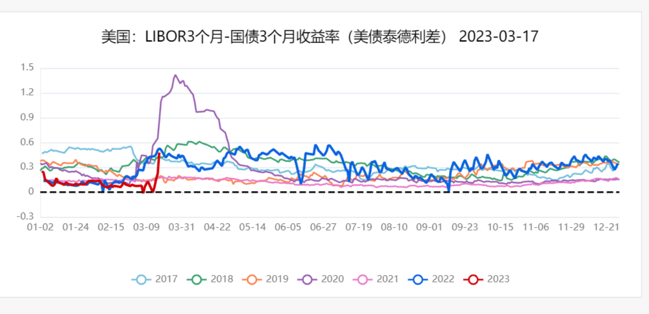

国债收益率 2023-03-17

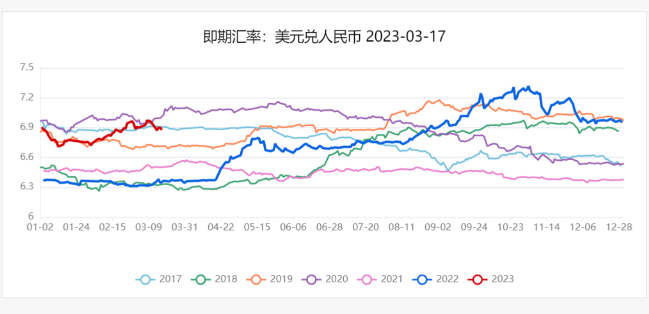

10Y中债-10Y美债 2023-03-17

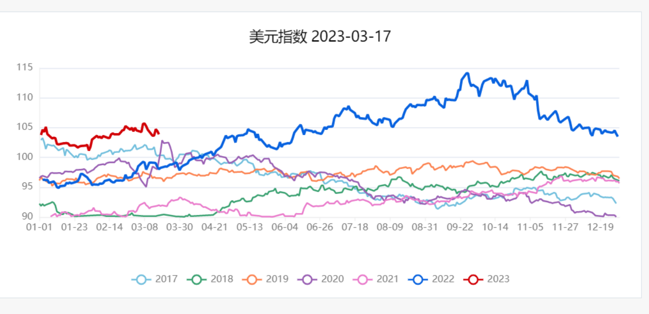

美国：国债收益率 2023-03-17

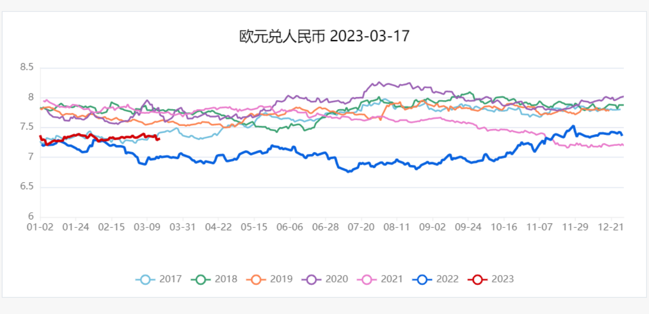

美国：国债实际收益率：10年期 2023-03-17

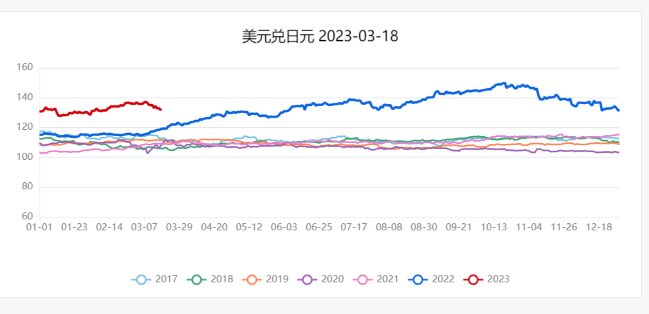

美国：10年国债-2年期国债 2023-03-17


美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率（美债泰德利差） 2023-03-17


即期汇率：美元兑人民币 2023-03-17


美元指数 2023-03-17


欧元兑人民币 2023-03-17


美元兑日元 2023-03-18

免责声明

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。