

2021 年 03 月 14 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：国内通胀温和上升，金融数据超预期体现政策“不急转弯”

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

社融增速短暂回升，中长期信贷仍强。信贷社融超预期增长，且中长期信贷高增，企业融资需求旺盛，表明经济基本面仍然向好。M2 增速回升，货币政策正常化节奏可控，体现了“转弯”，但“不急转弯”。从长期来看，今年的主基调仍然为“稳杠杆”，社融或难以持续超预期，但总体的节奏相对可控。从短期来看，由于去年 3 月开始为应对疫情影响，加大了对货币信贷的投放，社融增速明显抬升。在基数效应影响下，M2 和社融存量增速在 3-4 月大概率将回落。疫情周新增小幅反弹，但总体情况较前期仍有明显好转。

CPI 或已见底，PPI 加速修复。总的来看，CPI 随着基数的下降，有望逐渐回升，近期非洲猪瘟又零星发生，但大概率为短期影响，长期来看猪肉进入下行通道，但由于调整基期后降低权重，猪肉价格对 CPI 的拖累可能会略有减少，CPI 全年中枢或在 1.2% 左右。输入型通胀主要影响的是 PPI，目前原油需求有所回升，主要产油国增产相对克制，沙特为了稳定油价甚至主动减产，原油价格年内有继续上行的动能，PPI 短期仍会冲高。但下半年随着疫苗的推进，供需缺口可能会逐渐收窄，PPI 边际上涨的动能会有所减弱。国内货币政策主要盯住 CPI，因为目前来看通胀不会成为国内货币政策的掣肘，PPI 的上升不会引起货币政策超预期收缩。

美国总统拜登正式签署 1.9 万亿美元的经济救助计划。该计划的主要内容：为每周失业救济金增加 300 美元额外福利，扩大失业救济范围并将适用时间延长至 9 月 6 日；为州和地方政府注入约 3500 亿美元资金；为学校重新开放提供约 1700 亿美元等。

欧洲央行按兵不动，但提示下季度将加大购债力度。3 月 11 日，欧洲央行维持三大利率不变，符合市场预期。基于对欧元区融资条件和通胀前景的综合判断，决定继续实施总规模 1.85 万亿欧元的 PEPP 计划，并利用该计划实施的灵活性在今年第二季度显著加大购债力度。欧洲央行虽然按兵不动，但提到了二季度将加大购债力度，可能已经在为二季度通胀明显上升而导致债券收益率上行做准备。欧洲央行并不愿意看到利率上行导致融资条件收紧，进而影响经济恢复进程的现象发生。

新冠疫情周新增病例稳定在 300 万例以下。3 月 13 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 12009.8 万例，较上周新增 296.5 万例，较上周小幅多增。

美国疫苗接种速度继续加快。3 月 13 日当周，美国新冠疫苗周接种量为 1572.71 万剂次，较上周环比增加 194.11 万剂。美国每百人疫苗接种量升至 31.61，环比上升 5.32；全球每百人疫苗接种量为 4.56，环比上升 0.70。

正文目录

1. 新冠疫情及疫苗接种情况.....	4
2. 宏观点评	6
2.1. 社融增速短暂回升，中长期信贷仍强.....	6
2.2. CPI 或已见底，PPI 加速修复	7
3. 最新资讯	9
3.1. 李克强：要保持政策的连续性和可持续性，着力稳固经济，推动向好.....	9
3.2. 央行副行长陈雨露：“十四五”是我国建立现代金融体系的关键时期.....	9
3.3. 十四五规划纲要：逐步延迟法定退休年龄.....	9
3.4. 发改委：未设经济增长目标并不意味着不要 GDP 增速	10
3.5. 美国总统拜登正式签署 1.9 万亿美元的经济救助计划.....	10
3.6. 美国 2 月 CPI 升至 1.7%.....	10
3.7. 美国 2 月 PPI 同比升至 2.8%.....	10
3.8. 美国当周初请失业金人数连续三周低于 75 万人.....	10
3.9. 欧洲央行按兵不动，但提示下季度将加大购债力度.....	11
3.10. 经合组织上调 2021 年世界经济增长预期至 5.6%	11
4. 经济增长	12
5. 通货膨胀	12
6. 流动性.....	14
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	16

图表目录

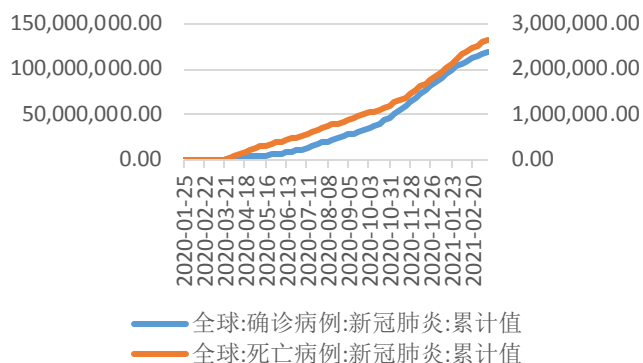
图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例).....	4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例).....	4
图 3 (全球及美国每百人新冠疫苗接种量, 剂, 剂).....	4
图 4 (全球及美国新冠疫苗完全接种人数, 万人).....	4
图 5 (全球及美国新冠疫苗接种总量, 万剂, 万剂).....	5
图 6 (美国新冠疫苗周接种量及环比变化, 万剂, 万剂).....	5
图 7 (M1 和 M2 同比增速, %).....	7
图 8 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %).....	7
图 9 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %).....	7
图 10 (社会融资规模存量占比, %).....	7
图 11 (CPI 同比和环比增速, %).....	8
图 12 (食品和非食品 CPI 同比增速, %).....	8
图 13 (PPI 同比和环比增速, %).....	8
图 14 (生产资料和生活资料价格同比增速, %).....	8
图 15 (30 大中城市: 商品房成交面积, 万平方米).....	12
图 16 (高炉开工率, %).....	12
图 17 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	12
图 18 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	12
图 19 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	13
图 20 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	13
图 21 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	13
图 22 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	13
图 23 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	13
图 24 (水泥价格指数, 点).....	14
图 25 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	14
图 26 (公开市场货币净投放, 亿元).....	14
图 27 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	14
图 28 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	15
图 29 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	15
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	16

1. 新冠疫情及疫苗接种情况

周新增病例稳定在 300 万例以下。3 月 13 日当周, 全球新冠肺炎累计确诊病例 12009.8 万例, 较上周新增 296.5 万例, 较上周小幅多增。

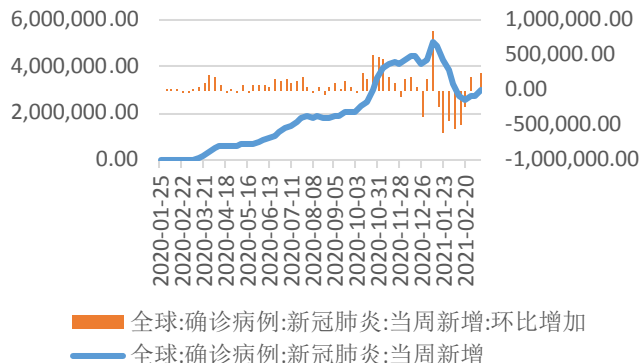
美国疫苗接种速度继续加快。3 月 13 日当周, 美国新冠疫苗周接种量为 1572.71 万剂次, 较上周环比增加 194.11 万剂。美国每百人疫苗接种量升至 31.61, 环比上升 5.32; 全球每百人疫苗接种量为 4.56, 环比上升 0.70。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



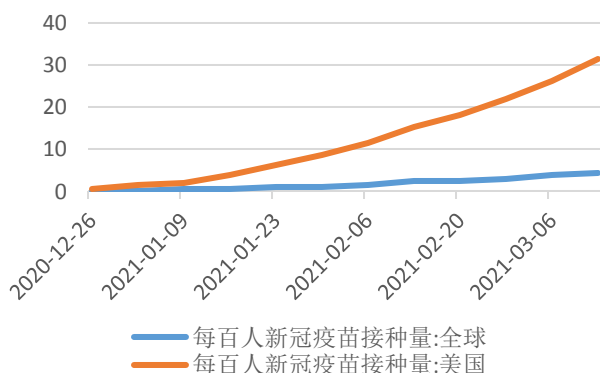
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



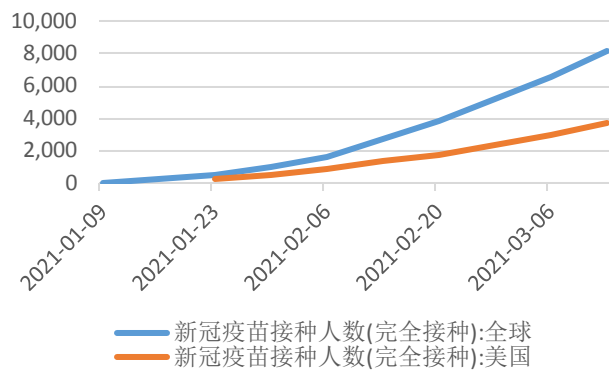
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 3 (全球及美国每百人新冠疫苗接种量, 剂, 剂)



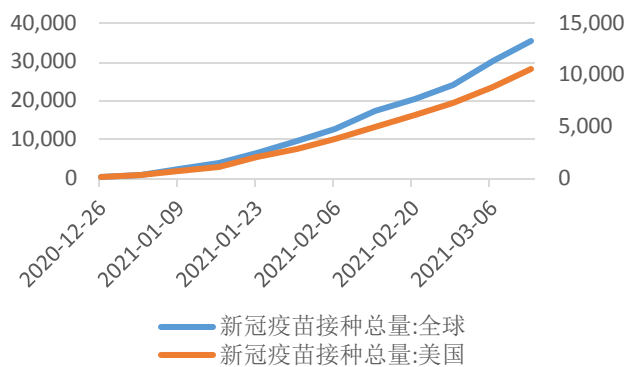
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 4 (全球及美国新冠疫苗完全接种人数, 万人)



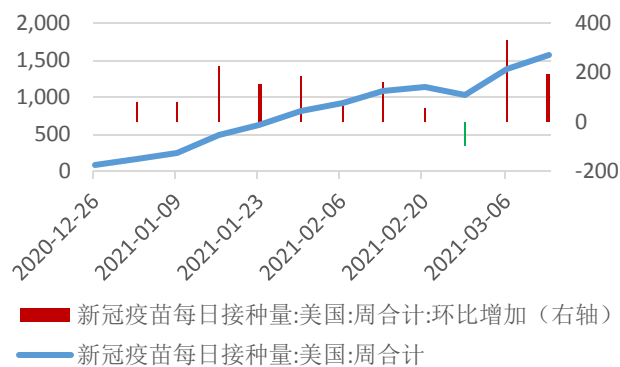
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 5 (全球及美国新冠疫苗接种总量, 万剂, 万剂)



资料来源: Wind、东海证券研究所

图 6 (美国新冠疫苗接种周接种量及环比变化, 万剂, 万剂)



资料来源: Wind、东海证券研究所

2. 宏观点评

2.1. 社融增速短暂回升，中长期信贷仍强

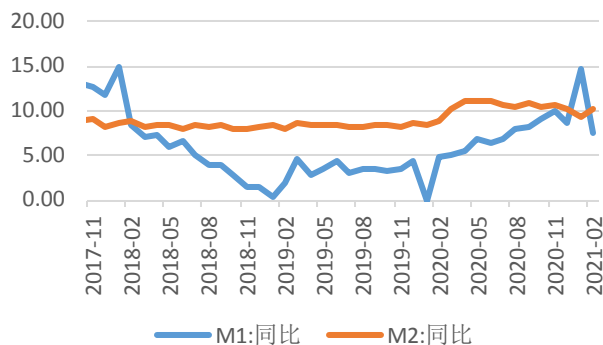
中长期贷款高增，短贷及票据融资形成拖累。2月，新增人民币贷款1.36万亿元，同比多增4543亿元，环比少增2.22万亿元。各项贷款余额同比增速12.9%，较上月上升0.2个百分点。分部门来看，居民户贷款增加1421亿元，同比多增5554亿元，其中，短期贷款当月减少2691亿元，同比少减1871亿元；居民房贷当月新增4113亿元，同比多增3742亿元。企业部门贷款当月新增1.2万亿元，同比多增700亿元，其中，企业短贷新增2497亿元，同比少增4052亿元，企业中长期贷款当月新增1.11万亿元，同比多增6843亿元。票据融资减少1855亿元，同比多减2489亿元。在银行控制总的信贷额度的背景下，更倾向于投放中长期贷款，体现实体经济融资需求仍然旺盛，而短期融资需求则被迫转向表外融资，被社融口径下的未贴现银行承兑汇票所替代。新增居民房贷在近几年的同期往往会弱一点，但今年绝对值明显高于以往，体现地产销售虽然受限，但仍保持了相当强的热度，居民的购房热情仍存。

信贷及表外票据支撑社融。2月，新增社融1.71万亿元，同比多增8363亿元，环比少增3.46万亿元，社融存量增速回升0.3个百分点至13.3%。分项来看，对实体贷款新增1.34万亿元，同比多增6198亿元，信贷维持高速增长；非标融资当月减少396亿元，同比少减4461亿元，基本延续1月的结构，委托贷款基本持平，信托贷款小幅拖累，未来方向仍以压降规模为主，未贴现银行承兑汇票承接表内短期融资需求，体现了企业的贸易经营活动比较活跃，同时由于票据利率的上升，企业贴现的意愿下降，也是原因之一。企业债券新增1306亿元，同比少增2588亿元，受春节错位的影响可能较大。股票融资693亿元，同比多增244亿元。政府债券融资1017亿元，同比少增807亿元，与今年提前下发专项债额度的节奏偏慢有关。

M1增速回落、M2增速上升。2月末，M2增速同比10.1%，前值9.4%；M1同比7.4%，前值14.7%。居民存款大幅多增，企业存款多减，体现了春节错位因素下，企业发放年终奖金，企业部门存款向居民部门转移。同时，财政存款大幅多减，表明2月财政支出节奏明显加快。M1受去年同期高基数影响，出现回落。

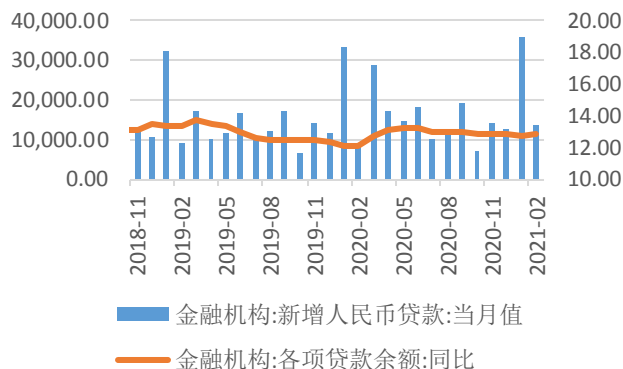
总的来看，信贷社融超预期增长，且中长期信贷高增，企业融资需求旺盛，表明经济基本面仍然向好。M2增速回升，货币政策正常化节奏可控，体现了“转弯”，但“不急转弯”。从长期来看，今年的主基调仍然为“稳杠杆”，社融或难以持续超预期，但总体的节奏相对可控。从短期来看，由于去年3月开始为应对疫情影响，加大了对货币信贷的投放，社融增速明显抬升。在基数效应影响下，M2和社融存量增速在3-4月大概率将回落。

图7 (M1和M2同比增速, %)



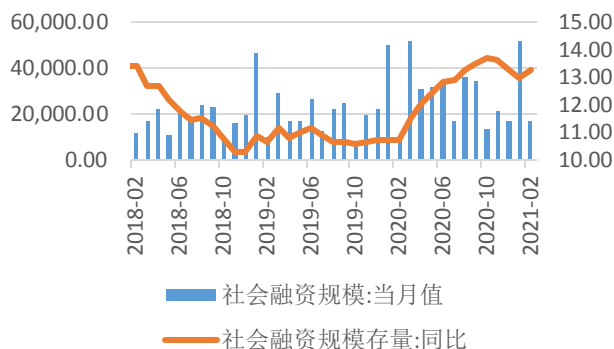
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图8 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



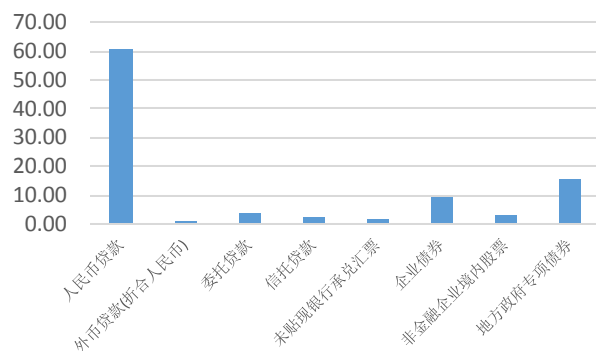
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图9 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图10 (社会融资规模存量占比, %)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

2.2.CPI 或已见底, PPI 加速修复

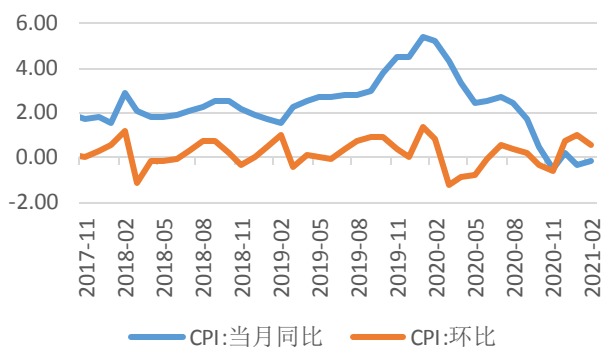
2021年2月, CPI当月同比-0.2%, 前值-0.3%; 环比0.6%, 前值1.0%; PPI当月同比1.7%, 前值0.3%; 环比0.8%, 前值1.0%。

CPI回升不明显, 主因基数拖累。生猪出栏持续恢复, 猪肉价格继续下行, 当月同比由-3.9%跌至-14.9%, 拖累食品CPI由1.6%降至-0.2%。此外基数问题也产生了一定的影响, 去年同期CPI当月同比5.2%, 食品分项当月同比21.9%, 均处于相对高位。2月CPI翘尾因素影响-1.41个百分点, 新涨价因素影响1.6个百分点。其他食品分项中, 水产品 and 鲜果受春节消费需求增加和运输成本上升原因, 价格涨幅扩大。此外, 羊肉、鸡蛋价格涨幅也有所扩大, 鸡肉、鸭肉价格降幅收窄。非食品价格降幅由-0.8%收窄至-0.2%。就地过年对春节客运量影响较大, 交通通信价格下降1.9%, 但另外一方面, 文娱消费需求有所增加, 电影及演出票价格上涨13.0%, 体现服务类价格有所上涨, 但衣着、生活用品价格仍相对低迷。核心通胀由-0.3%升至0.0%, 明显回升。

PPI加速上行。生产资料当月同比2.3%, 前值0.5%; 生活资料当月同比-0.2%, 前值-0.2%。受原油价格明显回升影响, 原油相关行业价格涨幅明显上升; 此外, 黑色金属、有色金属受需求回升影响, 价格继续上行。受天气转暖和春节假期因素影响, 供暖及工业用电需求有所减弱, 煤炭开采价格环比涨幅有所回落。总的来看, 价格涨幅主要体现在上游原材料工业品中, 下游消费品涨幅仍然较为落后。

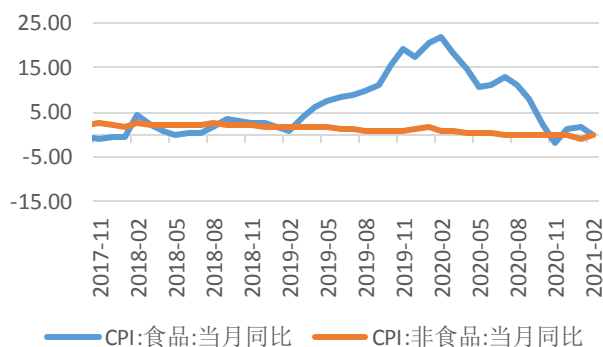
总的来看，CPI 随着基数的下降，有望逐渐回升，近期非洲猪瘟又零星发生，但大概率为短期影响，长期来看猪肉进入下行通道，但由于调整基期后降低权重，猪肉价格对 CPI 的拖累可能会略有减少，CPI 全年中枢或在 1.2% 左右。输入型通胀主要影响的是 PPI，目前原油需求有所回升，主要产油国增产相对克制，沙特为了稳定油价甚至主动减产，原油价格年内有继续上行的动能，PPI 短期仍会冲高。但下半年随着疫苗的推进，供需缺口可能会逐渐收窄，PPI 边际上涨的动能会有所减弱。国内货币政策主要盯住 CPI，因为目前来看通胀不会成为国内货币政策的掣肘，PPI 的上升不会引起货币政策超预期收缩。

图 11 (CPI 同比和环比增速, %)



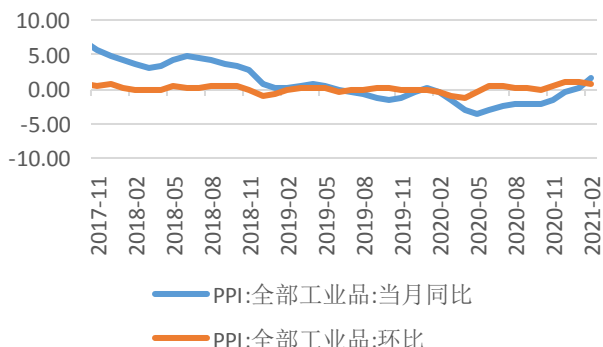
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 12 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)



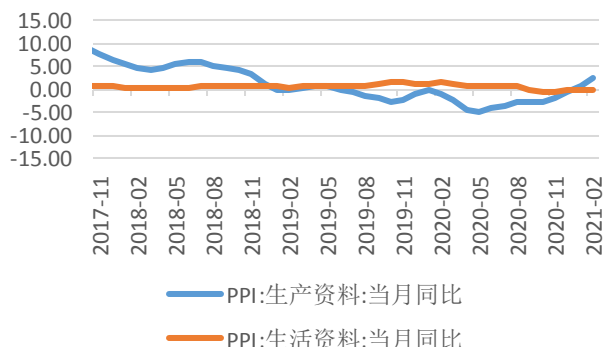
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 13 (PPI 同比和环比增速, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 14 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17458

