

宏观周报

海外因素为大宗商品价格带来新变量

政治局会议提出“加大宏观政策实施力度”，“稳增长”的工作重心进一步压实，下周政府工作报告政策值得期待。俄乌争端周内升级，推升大宗商品价格，欧美国家纷纷推出制裁政策，或加剧国际大宗商品价格波动。

■ 政策端继续对“稳增长”的积极表述。2月25日，中央政治局召开会议，在对今年经济的定调方面，要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘，政府工作报告中关于“稳增长”的表述仍然值得期待。此外，会议公告还提出，要“坚定实施扩大内需战略”，固定资产投资仍将是年内“扩大需求”的重要抓手。

基建方面，开年以来，专项债发行提速，地方政府项目储备较为丰富，叠加部分省份在财政预算支出中，加强了对交通项目支持，一季度财政对基建投资的撬动作用有望夸张。地产方面，2月24日，住建部在国新办新闻发布会上“预告”地产政策，提出要继续坚持“房住不炒”，保障刚性住房需求，满足合理的改善性住房需求，继续“稳地价、稳房价、稳预期”，在新型城镇化建设的过程中，地产政策存在边际合理放松的空间。

■ 海外方面，上周俄乌局冲突升级。2月24日，俄罗斯总统普京发表电视讲话表示，在（乌克兰东部的）顿巴斯地区发起特别军事行动。随后，美国总统拜登在白宫表示，美国将对俄罗斯实施新一轮制裁，以实现进一步切断其与全球经济的联系，其表示俄罗斯在美国的所有资产都将被冻结。周末美欧发布联合声明，宣布禁止俄罗斯央行及几家俄主要银行使用 SWIFT 系统。俄乌争端持续升级的影响或主要表现在以下两方面，一方面争端使的贵金属、能源价格的提振明显，而 SWIFT 制裁或将加剧海外能源商品价格的波动。另一方面，美联储加息的市场预期受到了俄乌争端的影响，本周美期货市场对于美联储在3月会议上加息50个基点的预期有所下调；但联储官员表示，尽管俄乌冲突的风险存在，但应对美国通胀的必要性同样存在，我们认为，3月加息25BP的可能性较高。

此外，经济数据显示美国就业数据周环比小幅度下降，但仍维持历史低位。周四劳工部报告称，2月19日当周美国首次申请失业救济人数减少1.7万，经季节性调整后为23.2万，低于前一周修正后的24.9万人。上周新的失业救济申请小幅下降，美国劳动力市场仍趋紧。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据梳理	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪	7
五、下周重点关注	9

图表目录

图表 1. 本周国内重点数据.....	4
图表 2. 公开市场操作规模.....	6
图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	6
图表 4. 银行间回购利率表现.....	6
图表 5. 交易所回购利率表现.....	6
图表 6. 周期商品高频指标变化	7
图表 7. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 8. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 9. 国际商品价格变化.....	7
图表 10. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 11. 汽车消费数据表现.....	8
图表 12. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据梳理

2月25日周五,美国商务部数据显示,美国1月PCE物价指数同比上涨6.1%,超出预期值6%持平,前值修正值为5.8%,是1983年以来的最高水平,远远超过美联储2%的目标。

美国PCE数据持续处于四十年以来的最高水平,本周联储官员也表露出当前通胀控制的紧迫性,3月美联储加息的确定性已较强,但考虑到当前国际局势的新变量,我们认为加息25BP的概率更大。

图表1. 本周国内重点数据

指标	当月同比增速	较前值	趋势(6月移动平均)
美国:PCE	6.06	0.27	5.20
美国:核心PCE	5.21	0.31	4.38

资料来源:万得,中银证券,

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 国务院印发《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》

国务院印发《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》，目标是到 2025 年，养老服务床位总量达到 900 万张以上，新建城区、新建居住区配套建设养老服务设施达标率达到 100%，养老机构护理型床位占比达到 55%。规划提出，尽快实现企业职工基本养老保险全国统筹，实施渐进式延迟法定退休年龄，将更多慢性病用药纳入集中带量采购。规划专章提出“大力发展银发经济”，在养老五年发展规划中是首次，并规划布局 10 个左右高水平的银发经济产业园区，打造一批银发经济标杆城市。（万得）

2. 广州市房贷利率确定下调

国有六大行从 2 月 21 日起，同步下调广州地区房贷利率，首套房贷利率从此前的 LPR+100BP（5.6%）下调至 LPR+80BP（5.4%），二套房利率从 LPR+120BP（5.8%）下调至 LPR+100BP（5.6%）。（万得）

3. 政治局会议：强化金融风险防控，坚决维护金融稳定大局

中共中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请第十三届全国人民代表大会第五次会议审议的《政府工作报告》稿。会议指出，今年工作要坚持稳字当头、稳中求进。要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘。坚定不移深化改革，激发市场主体活力。深入实施创新驱动发展战略。坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。大力抓好农业生产，促进乡村全面振兴。扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。持续改善生态环境，推动绿色低碳发展。防范化解金融风险，守住不发生系统性风险的底线。会议强调，要强化金融风险防控，坚决维护金融稳定大局；深入推进金融领域改革，不断提高金融治理体系和治理能力现代化水平。（万得）

4. 国务院批复同意《长江中游城市群发展“十四五”实施方案》

国务院批复同意《长江中游城市群发展“十四五”实施方案》。批复强调，长江中游城市群发展要加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持协同联动、共建共享，彰显江西、湖北、湖南三省优势和特色，以培育发展现代化都市圈为引领，优化多中心网络化城市群结构，提升综合承载能力，在全国统一大市场中发挥空间枢纽作用，打造长江经济带发展和中部地区崛起的重要支撑、全国高质量发展的重要增长极、具有国际影响力的重要城市群。（万得）

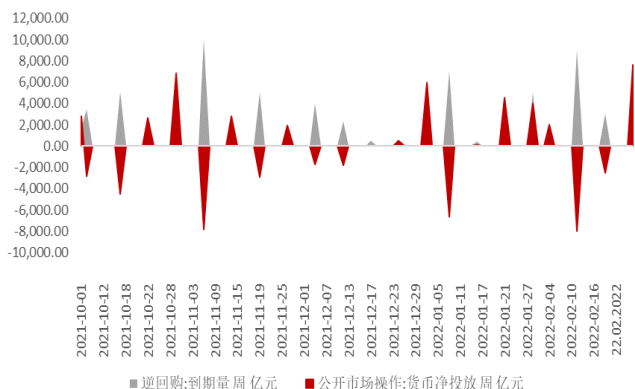
5. 住建部：坚持“房住不炒”，同时加强预期引导，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展

住建部表示，2022 年还是毫不动摇地坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段，加强预期引导，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。要坚决有力处置个别房地产企业因债务违约所引发的房地产项目逾期交付风险。这项工作是以“保交楼、保民生、保稳定”为首要目标，以法治化、市场化为原则。（万得）

三、货币市场环境跟踪

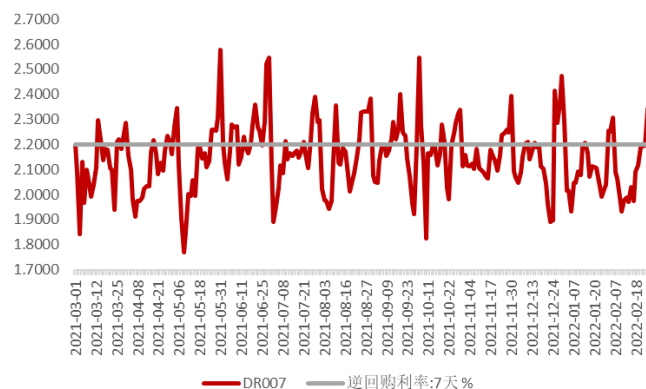
本周，公开市场逆回购到期量为 500 亿元。周内央行连续采取 7 天逆回购操作，累计投放逆回购 8100 亿元，公开市场资金净投放 7600 亿元。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

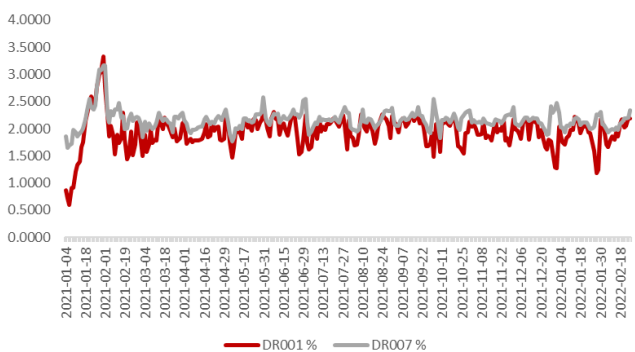


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 2 月 25 日，DR001 与 DR007 利率分别为 2.1831%、2.3429%，较前一周分别变动 8BP、25BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 2.2609%、2.5308%，较前一周分别变动 10BP、40BP。

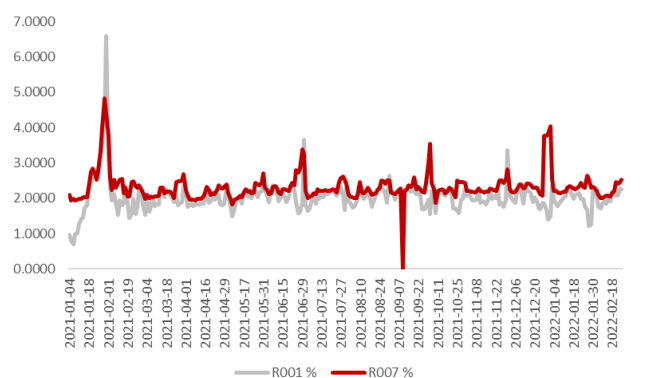
金融机构融资成本方面，月末金融机构资金需求抬升，市场资金成本有所升高。7 天期逆回购与 DR007 差值为 -0.1429%，较前一周变动 -32BP。非银机构流动性方面，截至 2 月 18 日，DR007 与 R007 差值变动 13BP。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂开工率明显修复，假期结束后，稳增长政策推动上游周期商品开工，短、长流程电炉开工率分别为 67.71% 和 60%，与上一周变动 30.21 和 1.67 个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数延续下调，周五价格指数为 168.14 点，较上一周变动-0.17 点。

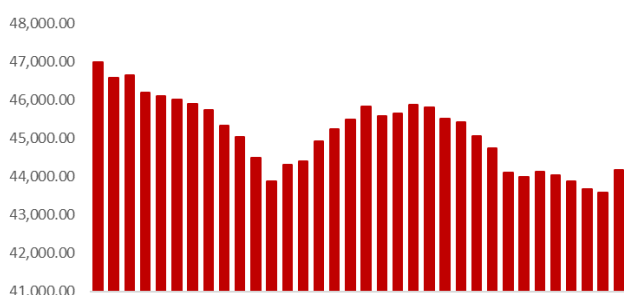
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比	58.69	1.87	(4.39)
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	67.71	30.21	16.67
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	60	1.67	3.33
炼焦	开工率:东北地区 (%)	63	(3.3)	(1.28)
	开工率:华北地区 (%)	74.1	6.8	(2.22)
	开工率:西北地区 (%)	76.3	5	11.03
	开工率:华中地区 (%)	85.1	4.1	3.81
	开工率:华东地区 (%)	66.1	1.9	(1.54)
	开工率:西南地区 (%)	65.2	(2)	10.45

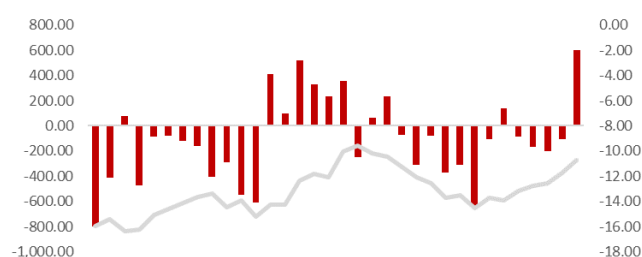
资料来源：万得，中银证券

海外方面，本周俄乌矛盾升级，国际油价明显上行，截至 2 月 25 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 97.93 和 91.59 美元，较上一周分别变动 4.69 % 和 0.57 %。国际金价震荡上行，截至收盘，期货、现货表现趋异。期货方面，COMEX 黄金价格为 1,892.40 美元，较上一周变动-0.23 %。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,936.30 美元，较上一周变动 2.26 %。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 0.27 %。原油库存方面，2 月 18 日当周，美国 API 原油库存小幅增加，周环比变动 598.3 万桶。

图表 7. 美国 API 原油库存表现



图表 8. 美国 API 原油库存周度变动



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_38587

