

2022年03月25日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报 (3.21-3.25)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

房市需求端政策再放松，全球紧缩引债市波动

摘要

● 一周大事记

国内：多地房地产需求端政策放松，留抵退税加大实施力度。3月，103个重点城市主流首套和二套房贷利率分别较上月回落13个、15个基点，预计在政策持续趋松下，信贷环境继续保持相对宽松，有望带动地产销售复苏回暖，但疫情对楼市或形成一定拖累；21日，国常会确定实施大规模增值税留抵退税政策安排，并部署综合施策稳定市场预期。22日财政部、税务总局公布《关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》，大规模留抵退税的政策扶持，有望支撑小微企业经营状况改善；近日《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》发布，明确争取在“十四五”期间建设筹集保障性租赁住房40万套(间)，占新增住房供应总量的40%。目前全国多个重点城市已启动保障性租赁住房REITs试点工作，预计将拉动相关社会资金，拓宽保障性租赁住房建设资金来源，REITs政策红利短期建议重点关注；22日，发改委、国家能源局联合印发《“十四五”现代能源体系规划》提出“十四五”期间，着力增强能源供应链安全性和稳定性，着力推动能源生产消费方式绿色低碳变革，建议关注风电和太阳能产业链机会；22日，银保监会发布《关于国民养老保险股份有限公司开业的批复》，国民养老保险股份的筹建有利于通过其股东单位之间的协同实现对商业化养老金融市场的创新开拓，未来我国将大力支持第三支柱养老，银发经济有望进入发展快车道。

海外：紧缩浪潮全球债市承压，主要发达国家政策表态各异。当地时间3月21日，鲍威尔发表讲话暗示支持5月加息50个基点，目前俄乌冲突和供应链的恢复前景仍不明朗，未来加息路径仍有不确定性；21日，拉加德表示，欧美并不处于经济周期的同一阶段，欧元区也更容易受到俄乌冲突的影响，两国央行所采取的步调需要不一致，欧央行将保持政策灵活性，停止资产购买后可能不会立即加息；近期，美国加息步伐的落地给日元带来进一步的下行压力，未来日本经济及消费者支出的复苏或将收到威胁，22日日本国会通过9000亿美元年度预算，预计短期日本仍将逆主要发达国家紧缩政策，而继续采取超宽松的货币政策，其他政策也将发力支持复苏；随着美联储等全球央行通过收紧政策应对通胀飙升，全球债券市场遭受抛售浪潮，10年期美债收益率领涨。若美联储未来以更加“鹰”派的态度实施加息，收益率曲线或将进一步趋平；23日，美国贸易代表办公室表示将恢复352项中国进口商品的关税豁免，中美经贸关系发展释放积极信号；24日，欧央行公布经济公报显示，受俄乌冲突影响，经济增长和贸易情况可能会因能源和大宗商品价格的急剧上涨而受到拖累，短期实施紧缩货币政策的概率不大，后续需关注通胀及经济复苏情况。

● **高频数据：**上游：布伦特原油、铁矿石价格周环比分别上涨11.15%、3.55%；中游：高炉开工率本周回升21.43个百分点，动力煤价格周环比下降0.48%；下游：房地产销售周环比回升18.71%，汽车零售同比下降29%；物价：蔬菜、猪肉价格周环比分别上升0.68%、0.19%。

● **下周重点关注：**美国2月商品贸易初值、批发库存月率、零售库存月率(周一)；日本2月失业率(周二)；欧元区3月经济景气指数、消费者信心指数，美国ADP就业数据(周三)；中国3月官方PMI(周中国3月财新制造业PMI，欧法德意Markit制造业PMI(周五))。

● **风险提示：**地缘政治影响超预期，海外通胀高企，疫情形势进一步恶化。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 多部门发声维稳，超级央行紧缩潮掀起 (2022-03-18)
2. 接棒“稳增长”：新消费时代来临 (2022-03-18)
3. 紧缩浪潮再添一员，预期管理下市场平淡——3月美联储议息会议点评 (2022-03-17)
4. 出乎意料的数据，能持续吗？——1-2月经济数据点评
5. 信心落，政策起，未来是否可期？——2月社融数据点评 (2022-03-11)
6. 多部委提“数据化”，风险下大宗波动加剧 (2022-03-11)
7. 风平浪静之下，结构性变化涌动——2月通胀数据点评 (2022-03-09)
8. 纵有疾风起——2022年二季度宏观经济与政策展望 (2022-03-08)
9. 内外部因素下出口向好、进口偏弱——1-2月贸易数据点评 (2022-03-08)
10. 常态化回归，效能型“稳增长”开启——《2022年政府工作报告》解读 (2022-03-05)

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：多地房地产需求端政策放松，留抵退税加大实施力度.....	1
1.2 海外：紧缩浪潮全球债市承压，主要发达国家政策表态各异.....	3
2 国内高频数据.....	6
2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格均周环比上升.....	6
2.2 中游：高炉开工率周环比回升，动力煤价格周环比下降.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现走弱.....	7
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比均回升.....	8
3 下周重点关注.....	9

1 一周大事记

1.1 国内：多地房地产需求端政策放松，留抵退税加大实施力度

多地3月下调房贷利率和首付比例，政策助力下楼市有望逐渐复苏。虽然3月21日公布的3月份的五年期LPR连续两个月维持4.6%不变，但部分地区房贷利率在3月份有不同程度下调。贝壳研究院发布的重点城市主流房贷利率数据显示，3月，中国103个重点城市主流首套房贷利率为5.34%，二套利率为5.60%，分别较上月回落13个、15个基点，降幅分别较上月扩大4个、6个基点，创2019年以来月度最大降幅。103个城市中，82城房贷主流利率下调，其中，成都当月首套利率下调69个基点，回调幅度最大，二套房贷利率降低34个基点。下调城市数量方面，3月103个城市中82城房贷主流利率环比下调，较2月份减少5城。另外，银行放款放款速度也在继续提升，3月103城平均放款周期在1个月左右，其中近五成的城市放款周期不足一个月。房贷首付方面，继菏泽、重庆、赣州、佛山、南通等地银行相继下调商贷首付比例后，广西部分城市房贷首付比例在3月19日召开市场利率定价自律机制会议上也有所下调，比如在南宁市区已拥有一套住房的，再次购买普通商品住房的商贷最低首付比例由40%调整为30%，北海、防城港首次购买普通商品住房的商贷最低首付款比例由25%调整为20%。从政策端来看，3月16日国务院金融委会议上提出关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后，央行、银保监会、财政部等六部委相继发声支持房地产行业，央行称货币政策要主动应对，新增贷款适度增长，防范化解房地产市场风险；银保监会表示鼓励机构稳妥有序开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目；财政部也提出今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，稳定房地产市场预期。从近期市场销售情况来看，截至3月20日，3月份30大中城市商品房成交面积月环比上升9.61%，逆转2022年前两月的环比大跌，但同比仍下降52.89%，楼市依然偏冷。销售价格方面，国家统计局数据显示，2月份我国70个大中城市中，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨，有率先触底回升的迹象，尤其是二手房市场表现相对较为强势，但二三线城市环比持平或下降，修复仍不明显。目前房地产行业在“三稳”的基调下下行的态势有所减缓，预计在政策持续趋松背景下，房地产市场风险逐步化解，信贷环境继续保持相对宽松，有望带动地产销售复苏回暖，但疫情反复对楼市或形成一定拖累。

国常会五大举措稳定市场预期，两部门发文加大留抵退税实施力度。3月21日，李克强主持召开国务院常务会议，一方面确定实施大规模增值税留抵退税的政策安排，另一方面部署综合施策稳定市场预期，保持资本市场平稳健康发展。留抵退税方面，今年留抵退税共计约1.5万亿元，对所有行业小微企业、按一般计税方式纳税的个体工商户退税近1万亿元，其中存量留抵税额6月底前全额退还，增量4月1日起按月全额退还；对制造业、科学研究和技术服务业、电力热力燃气及水生产和供应业、软件和信息技术服务业、生态保护和环境治理业、交通运输仓储和邮政业等6个行业企业的存量留抵税额7月1日起办理全额退还，年底前完成，增量4月1日起按月全额退还。另外，中央财政在按现行税制负担50%退税资金基础上，再安排1.2万亿元转移支付资金，新增留抵退税地方负担部分中央财政补助平均超过82%，同时加强资金监管。3月22日，财政部、税务总局公布《关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》，明确退税政策细节、享受条件和时间等具体内容，并且财政部下达2022年支持小微企业留抵退税有关专项转移支付财力补助4000亿元，用于地方保障小微企业增值税留抵退税。此外，中央财政还安排的支持基层落实减税降费和重点民生等专项转移支付8000亿元，预计也将尽快下达。由于受到疫情散发、原材料价格上

涨等因素的冲击，小微企业生产经营仍面临较大压力，2月份小型企业 PMI 较上月继续下降 0.9 个百分点至 45.1%，其中生产指数下降 4.2 个百分点至 41.1%，新订单指数下降 1.0 个百分点至 41.7%，供需两端景气度仍处于下行区间。在今年大规模留抵退税的政策扶持下，有望支撑小微企业经营状况改善。稳定市场预期方面，一是加大稳健货币政策对实体经济的支持力度，坚持不搞“大水漫灌”，运用货币政策工具保持社会融资适度增长；二是保持政策稳定性，近年来稳定经济、激发活力的政策要尽可能延续，防止出台不利于市场预期的政策，有利于维护市场信心；三是按照市场化法治化国际化原则，稳妥处理好资本市场运行中的问题，营造稳定透明可预期的市场环境；四是密切跟踪国内外形势，采取针对性措施提振市场信心；五是稳外贸稳外资，保持人民币汇率基本稳定和国际收支基本平衡。此次国常会进行了具体的留抵退税政策部署，有利于为各类市场主体直接高效纾困，同时在海外央行逐步开启紧缩浪潮、国际地缘政治等不确定性因素颇多、国内散点疫情反复、稳增长压力加大的背景下，国常会提出稳市场预期的五大举措或对市场信心有所提振。

“十四五”期间北京发布加快发展保障性租赁住房实施方案，将新建 40 万套保障性租赁住房。3月22日，据北京日报消息，北京市人民政府办公厅近日发布《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》，明确提出了北京保障性住房的阶段性建设目标：争取在“十四五”期间建设筹集保障性租赁住房 40 万套(间)，占新增住房供应总量的比例达 40%。2021 年 6 月，国务院办公厅发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，提出在全国大城市中加大保障性租赁住房供给，缓解住房租赁市场结构性供给不足，此方案是北京贯彻落实该意见的具体体现；此外，3月，国家发改委发布《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》明确，要扩大保障性租赁住房供给，着力解决好符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题。为加快供应速度，北京方案提出多渠道建设的思路，将允许利用集体经营性建设用地、非居住存量房屋改建、产业园区配套用地、企事业单位自有土地、新供应国有建设用地、存量住房改造等六条渠道，建设保障性租赁住房；租金水平上，按照租户可负担、企业经营可持续的原则，引导企业建立科学合理的租金定价机制，保障性租赁住房项目租金应当低于同地段同品质市场租赁住房租金水平，其中，利用企事业单位自有土地建设的保障性租赁住房，应在同地段同品质市场租赁住房租金的九折以下定价。总的来看，要发挥好保障性租赁住房的重要作用，首先是要进一步解决好两个“源泉”：土地供给和资金供给。在资金供给方面，目前全国多个重点城市已启动保障性租赁住房 REITs 试点相关工作，预计将拉动相关社会资金，拓宽保障性租赁住房建设资金来源，REITs 政策红利短期建议重点关注。

能源低碳转型进入重要窗口期，关注风电和太阳能产业链机会。3月22日，发改委、国家能源局联合印发《“十四五”现代能源体系规划》，提出“十四五”期间，要着力增强能源供应链安全性和稳定性，着力推动能源生产消费方式绿色低碳变革，着力提升能源产业链现代化水平，加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系，加快建设能源强国。《规划》提出，我国步入构建现代能源体系的新阶段，其中，能源安全保障进入关键攻坚期；能源低碳转型进入重要窗口期，“十四五”时期是为力争在 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和打好基础的关键时期，必须协同推进能源低碳转型与供给保障，加快能源系统调整以适应新能源大规模发展，推动形成绿色发展方式和生活方式；现代能源产业进入创新升级期，迫切要求进一步增强科技创新引领和战略支撑作用，全面提高能源产业基础高级化和产业链现代化水平；能源普遍服务进入巩固提升期。目标方面，“十四五”时期，能源保障更加安全有力；能源低碳转型成效显著，到 2025 年，非化石能源消费比重提高到 20%左右，非化石能源发电量比重达到 39%左右，电能占终端用能比重达到 30%左右；能源系统效率大幅提高；创新发展能力显著增强，安全高效储能、氢能技术创新能力显著提高，减污降碳技术加快推广应用，能源产业数字化初具成效，智慧能源系统建设取得重要进展，“十四五”期

间能源研发经费投入年均增长 7%以上；普遍服务水平持续提升，城乡供能基础设施均衡发展，乡村清洁能源供应能力不断增强。“十三五”期间，全国发电量年均复合增速为 6.29%，2020 年全国发电量为 7.62 万亿千瓦，同年末非化石能源发电量比 33.89%；按照“十四五”期间全国发电量年均增速为“十三五”期间的 80%计算，则 2025 年全国发电量为 9.74 万亿千瓦，按照《规划》要求的 2025 年非化石能源发电量比重达到 39%左右，2025 年末非化石能源发电量为 3.80 万亿千瓦，较 2020 年末增长 47.07%， “十四五”期间年均复合增速为 8.02%；“十三五”期间风电和太阳能发电装机容量年均复合增速分别为 16.6%和 44.3%，预计“十四五”期间仍将快速增长，关注风电和太阳能产业链机会。

第 10 家养老保险公司获批开业，第三支柱养老发展步入快车道。3 月 22 日，银保监会发布《关于国民养老保险股份有限公司开业的批复》，国民养老保险股份有限公司于 2021 年 7 月经中国银保监会批复筹建。与当前市场上均为保险集团或保险公司下属企业的 9 家养老保险公司不同的是，国民养老保险股份有限公司目前的股东单位以大中型银行为主，同时覆盖了部分头部券商和保险机构。该公司的主营业务主要涵盖了年金保险业务、人寿保险业务以及意外伤害保险业务等，与 2021 年 12 月中国银保监会办公厅发布的《关于规范和促进养老保险机构发展的通知》中要求养老保险机构应当坚持专业性养老保险经营机构的发展定位，聚焦商业养老保险、企业（职业）年金基金管理、养老保障管理等具备养老属性的业务领域的政策导向相一致。统计局数据显示，2021 年我国 60 岁以上的老年人口占比已经达到 18.90%。据国务院印发的《国家人口发展规划 2016-2030》预测，到 2030 年，60 岁及以上老年人口占比将提升至 25%左右，同时我国还存在着老龄化与少子化和“未富先老”等现象，家庭养老面临着巨大压力。目前我国社会化养老由基本养老保险基金、企业补充养老金以及个人储蓄型养老保险三大支柱组成，其中第一支柱占比超过 70%，第二、三支柱均处于发展初期。此前，银保监会发布 3 月 1 日起专属商业养老保险试点扩大到全国范围的通知，习近平也多次强调要发展“多层次、多支柱养老保险体系”，可见发展第三支柱养老保险是大势所趋。3 月 4 日中国银保监会和中国人民银行共同发布的《关于加强新市民金融服务工作的通知》则强调商业养老保险产品应当满足“安全性高、保障性强、投保简便、交费灵活、收益稳健”的特点，未来第三支柱养老保险的建设方向应为兼顾收益性和安全性。此次银保监会同意国民养老保险公司开业有利于通过其股东单位之间的协同实现对商业化养老金融市场的创新开拓，未来我国将进一步从制度建设、金融产品供给、养老金账户管理和人员配置等方面大力支持第三支柱养老，加快我国养老金融相关产业的完善和发展，第三支柱养老有望进入发展快车道。

1.2 海外：紧缩浪潮全球债市承压，主要发达国家政策表态各异

美国：鲍威尔讲话释放鹰派信号，但加息路径仍具不确定性。当地时间 3 月 21 日，鲍威尔发表题为《恢复价格稳定》的重磅讲话，是继 3 月 16 日美联储如期决定加息 25 个基点后的首次亮相。就业方面，鲍威尔表示美国劳动力市场增长较强劲，2 月份美国非农就业人口增加 67.8 万人，失业率下降至 3.8%，劳动参与率为 62.3%，虽较前值有所提高但仍低于疫情前水平，目前劳动力市场还存在供需不平衡的情况；通胀方面，预测者此前低估了供给侧摩擦的严重性和持续性，再加上尤其是耐用用品的需求强劲，导致了通胀上升幅度比预期更大，也更持久。美国 2 月份的 CPI 同比已经达到 7.9%，波动最大的是食品和能源领域，鲍威尔认为目前供应的改善是有可能出现的，但是缓解的时间和范围具有较大不确定性，因此美联储决定加息 25 个基点，到今年年底联邦基金利率为 1.9%，同时还将在 5 月份的 FOMC 会议上开始缩表，这些政策有助于在未来 3 年内将通胀率降至 2%附近但是政策预测不是固定不变的，随着前景的发展，将根据需要调整政策，以确保在就业市场强劲的情况

下恢复价格稳定。此外，鲍威尔还就三个问题进行了探讨，一是俄乌冲突的影响幅度和持续性仍然高度不确定，并取决于即将发生的事件，除了全球石油和大宗商品价格上涨的直接影响外，入侵相关事件可能会抑制海外经济活动并进一步扰乱供应链；二是关于货币政策在不导致经济衰退的情况下降低通胀的可能性，鲍威尔指出美国今天的经济非常强劲，能够很好地处理从紧的货币政策；三是美联储将采取必要的措施确保价格回归稳定，在一次或多次会议上加息超过 25 个基点来采取更积极行动是合适的，如果决定需要收紧货币政策，超越通常的中性标准，美联储也会这样做。市场认为这一表述是支持 5 月 FOMC 会后宣布一次性大幅加息 50 个基点的信号，因此在鲍威尔的鹰派发言后美股跌幅扩大，标普纳指应声转跌，两年期美债收益率飙升，两年、十年期美债收益率息差收窄。若通胀的抑制不及美联储预期，不排除政策加码的可能，但俄乌冲突和供应链的恢复前景仍不明朗，未来美联储加息路径仍具有一定不确定性。

欧洲：拉加德表示欧美货币政策将不同步，鹰派声音渐起。当地时间 3 月 21 日，欧洲央行行长拉加德表示，经济增长方面，俄乌冲突拖累经济扩张，但即使悲观情况预测下 2022 年也能实现 2.3% 的增长，但过去不久的 3 月欧央行议息会议对于经济增速的预期是 3.7%。通胀方面，尽管俄乌冲突进一步推高了已经创新高的通胀涨幅，但尚未看到滞胀的迹象，2 月欧元区调和 CPI 达到 5.8%，高于预期值（5.4%）和前值（5.1%），也超过 2% 的市场中期通胀预期。拉加德指出欧洲央行面临的困难是在不损害经济活动的情况下保持价格稳定。整体来看，欧洲和美国并不是处于经济周期的同一阶段，欧元区也更容易受到俄乌冲突的影响，这主要因为美国经济对大宗商品进口的依赖程度低于欧洲，美国贸易受到的影响也将较小，因此两国央行所采取的步调需要不一致，欧洲央行和美联储的货币政策不会以同样的速度发挥作用，欧央行将保持政策灵活性，停止资产购买后可能不会立即加息，结束资产购买和首次加息之间会保留“额外的空间”。在此前 3 月欧央行议息会议上，欧央行加快缩减资产购买计划，但表示在三季度之前不会加息。部分官员持更鹰派的观点，欧央行管委、荷兰央行行长 Klaas Knot 表示，2022 年可能会有两次加息。在拉加德发表讲话之前，货币市场对加息进行了押注，目前市场预期到 12 月底前欧元区将有两次加息。我们认为俄乌冲突给经济扩张、供应链造成打击，与持续攀升的通胀给欧元区紧缩政策施加了两难的压力，短期欧元区仍将把重点放在经济复苏上，若通胀攀升过快，不排除提早紧缩的操作。

日本：经济复苏压力下日央行短期或将维持宽松政策，国会通过 9000 亿美元年度预算。3 月 25 日，日元兑美元跌至六年新低 1 美元兑 121.58 日元，美国加息步伐的落地进一步扩大美联储和日本央行之间的政策差距，给日元带来进一步的下行压力，从而加剧进口成本上升，在外界不断呼吁政府推出经济刺激措施之际可能抑制消费反弹。但日央行行长黑田东彦仍维持超宽松货币政策立场，在日元跌势扩大之前，黑田东彦在上周讲话时坚称日元走软仍对整体经济有利。受日本防疫政策影响，日本经济复苏情况不容乐观，且受全球能源价格上升及日元贬值影响，未来几个月消费者支出的复苏或将继续收到威胁。此外，黑田东彦表示，价格方面，名义工资可能会大幅上涨，但近期能源、食品价格上涨可能会压缩日本实际工资水平；日本消费者价格指数可能会上涨，将对经济构成长期压力。货币政策方面，黑田东彦认为目前讨论退出日本央行的宽松政策还为时过早，作为日本宽松货币宽松计划的一部分，日本央行将继续根据需要购买 ETF 基金，如果日本央行决定减少 ETF 持有规模，日本央行将以最大限度地减少日本央行的损失和对市场造成最小干扰的方式采取行动。无独有偶，当地时间 3 月 22 日，俄方宣布将停止俄日和平条约谈判。此外，3 月 22 日，为支持本国经济复苏，日本国会通过 9000 亿美元年度预算，此额度为近年较高水平。日本经济复苏在发达国家市场中相对较慢，防疫政策也相对更严，但通胀攀升程度也更温和，预计短期日本仍将逆主要发达国家紧缩政策，而继续采取超宽松的货币政策，其他政策也将发力支持复苏。

美国：紧缩浪潮下全球债市迎抛售潮，收益率曲线或趋平。随着美联储等全球央行希望通过收紧政策应对通胀飙升，全球债券市场自去年见顶以来遭受了前所未有的抛售。数据显示，作为政府与公司债券基准的彭博全球综合指数（Bloomberg Global Aggregate Index）已较 2021 年初的高点下跌约 11%，是自 1990 年该指数达到峰值水平后的最大回撤，并超过了 2008 年金融危机期间 10.8% 的跌幅，相当于该指数市值蒸发了约 2.6 万亿美元，超过 2008 年的约 2 万亿美元的规模。3 月 23 日，隔夜各周期美债收益率再度出现全面走高：2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期美债收益率皆攀升至了 2019 年以来的最高水平，其中，10 年期美债收益率领涨，目前收益率水平接近 2.4%。随着这一享有“全球资产定价之锚”美誉的关键收益率的攀升，一条定义了长达数十年美债牛市的下行趋势线也正面临被突破的风险；在其他周期收益率方面，与美联储利率预期最为紧密的 2 年期美债收益率也呈上涨态势，最近收盘收益率为 2.154%，这使得该收益率今年以来的累计升幅已接近了 145 个基点，有望创下 1984 年以来最大单季升幅。目前，随着美联储的货币政策立场越来越鹰派，美债市场的抛售无疑仍难见丝毫止歇的迹象，据芝加哥商品交易所（CME）的 FedWatch 工具显示，市场目前预期美联储 5 月加息 50 个基点的可能性为 66.1%，而周一时以更大幅度加息的几率仅略高于 50%。若美联储未来以更加“鹰”派的态度实施加息，以美国 2 年期国债收益率为代表的美国短期国债收益率或将在美联储的支持下继续攀升，但若美联储在加息的同时未能及时开启缩减资产负债表的进程，美国长端国债收益率将面临下行的风险。在此情况下，收益率曲线或将进一步趋平。

美国恢复 352 项中国商品关税豁免，利好电子、机械等相关领域出口。当地时间 3 月 23 日，美国贸易代表办公室表示将恢复 352 项中国进口商品的关税豁免，适用于 2021 年 10 月 12 日至 2022 年 12 月 31 日之间进口自中国的商品，包括各种制造部件和消费品。2018 年，美国开始对中国产品加征 301 特别关税，其中在排除清单上的产品作为特例可以豁免关税。在 2200 项获得豁免的产品中，549 项的豁免有效期被延长，但在 2020 年年底到期。去年 10 月份美国贸易代表办公室宣布拟重新豁免 549 项中国进口商品的关税，并征询公众意见，在时隔半年后，美国贸易代表办公室确认了 352 项的关税豁免名单，并表示这次决定是在仔细考虑了公众意见，并与其他美国机构协商后作出的。美国仍是我国第一大出口国，2021 年我国对美国出口额 37224.4 亿元，增长 19%，占出口比重 17.3%，虽然美国对来自中国的鞋类、服饰、电子产品等加征了上百亿美元关税，但由于美国经济从疫情中复苏，对华贸易逆差依然维持增长态势，2021 年美国对华商品贸易逆差扩大 450 亿美元至 3553 亿美元。目前美国国内通胀持续攀升，2 月 CPI 同比上涨 7.9%，核心 CPI 同比上涨 6.4%，此次对来自中国的部分商品进行关税豁免一定程度上有利于缓和美国国内的高通胀，同时有利于我国相关出口产品的正常贸易，其中包括电子元件、自行车零件、电机、机械、化学品、海鲜和行李袋等领域。此外，近期中美也在经贸关系方面不断地进行接触和谈判，此次关税豁免的落地也对未来中美经贸关系发展释放积极信号，推动双边经贸关系向正轨回归。

欧央行经济公报下调经济增速预期，俄乌冲突和通胀是重点考虑因素。当地时间 3 月 24 日，欧央行公布最新一期经济公报，从外部环境、金融发展、经济活动、价格与成本、信用、财政政策等六个方面阐述近期欧洲经济情况。公报显示，疫情对于欧洲的影响逐渐减弱，供应链压力有所缓解，劳动力市场也在持续恢复，但由于俄乌冲突影响，经济增长和贸易情况可能会因能源和大宗商品价格的急剧上涨而受到拖累，欧央行管委会下调了经济增速预期，欧央行预计全球实际 GDP（不包括欧元区）2022 年增长速度将放缓至 4.1%，2023 年和 2024 年均放缓至 3.6%，预计 2022 年欧元区增长仍将强劲，但增速低于俄乌冲突爆发前的预期。1 月欧元区失业率降至 6.8%，但劳动力短缺正在影响越来越多的行业，工资增长总体上仍然低迷。通胀方面，欧元区调和 CPI 从 1 月 5.1% 升至 5.8%，短期内将进一步上

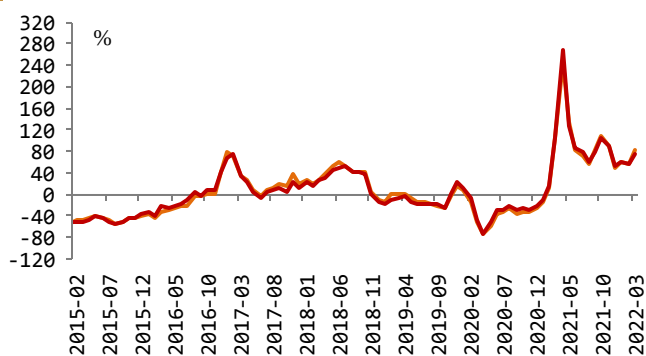
升，但管委会认为通胀在中期稳定在 2% 目标的可能性较大。货币政策方面，基于对通胀前景的最新评估并考虑到不确定的因素，管委会修订了未来几个月的资产购买计划 (APP) 的时间表，净购买量将在 4 月份达到 400 亿欧元，5 月份达到 300 亿欧元，6 月份达到 200 亿欧元，第三季度净购买量的校准将取决于数据，如果即将公布的数据支持中期通胀前景不会超预期，APP 净购买会在三季度结束。同日，欧元区 3 月综合采购经理人指数 (PMI) 显示初值为 54.5%，超过预期值 53.9%，较前值回落 1.3 个百分点。从经济公报看，俄乌冲突对于欧元区通胀、贸易及情绪面都产生较直接的影响，上半年实施紧缩货币政策的概率不大，后续需关注通胀及经济复苏情况。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格均周环比上升

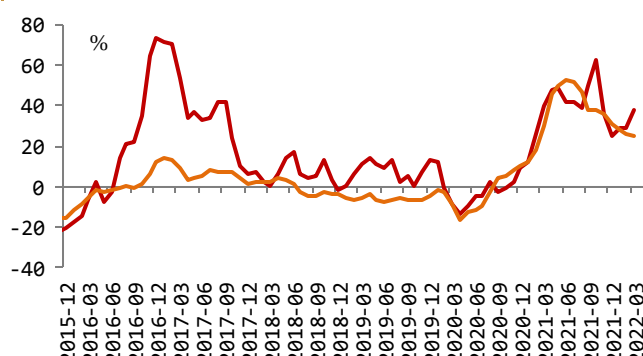
截至 3 月 24 日，本周英国布伦特原油现货均价上升 11.15% 至 123.11 美元/桶，截止 3 月 24 日，WTI 原油现货均价为 112.17 美元/桶，上涨 11.68%；俄乌谈判仍未取得实质性进展，截至 3 月 24 日，3 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 82.05%，WTI 原油现货均价同比上涨 73.85%，受基数效应影响，增速分别较 2 月上升 24.38、18.92 个百分点，涨幅较上周有所扩大。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均上升，截至 3 月 24 日，铁矿石期货结算价周环比上升 3.55% 至 820.25 元/吨，阴极铜期货结算价为 73267.50 元/吨，周环比上升 1.67%；截至 3 月 24 日，本周南华工业品价格指数均值为 3926.90 点，环比上升 3.42%，截至 3 月 23 日，本周 CRB 现货综合指数均值 630.98，周环比上升 0.83%。

图 1：原油现货价格同比增速 3 月上升幅度加大



——现货价：原油：英国布伦特Dtd：月：同比

图 2：南华工业品指数同比上升、CRB 现货指数小幅下降



——南华工业品指数：日：同比

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_39734

