

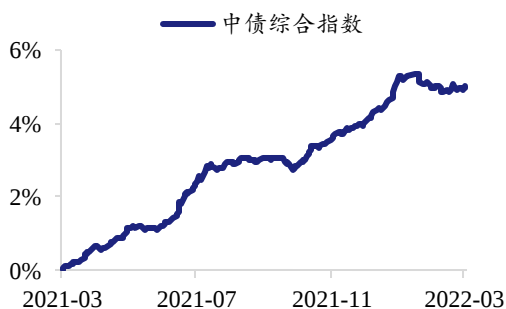
点评报告

疫情多地散发扰动经济，稳增长为国内宏观主线

宏观高频数据跟踪月报（03.01-03.31）

2022年04月08日

中债综指走势图



| %    | 1M    | 3M   | 12M  |
|------|-------|------|------|
| 中债综指 | -0.05 | 0.92 | 4.93 |

黄红卫

分析师

执业证书编号：S0530519010001  
huanghongwei@hncshasing.com

0731-89955704

彭刚龙

分析师

执业证书编号：S0530521060001  
pengganglong@hncshasing.com

刘文蓉

研究助理

liuwenrong@hncshasing.com

相关报告

- 1 《固定收益：生猪养殖转债专题报告：亏损倒逼产能出清，猪价拐点仍在路上》 2022-04-06
- 2 《固定收益：2022年固定收益二季度策略报告：地产纠偏，城投托底》 2022-04-06
- 3 《固定收益：固定收益周报（03.21—03.25）：多空交织，利率大概率延续震荡》 2022-03-30
- 4 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（03.21-03.25）：地产政策纠偏放松，销售数据边际回暖》 2022-03-30
- 5 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（03.14-03.18）：经济数据好于预期，静待稳增长政策落地》 2022-03-23

投资要点

- **产业高频月度观察。**1) 通胀。3月猪肉价格震荡下跌至18.25元/公斤，猪粮比价为4.36，生猪去产能仍在进程中，供给仍处于过剩阶段；鸡肉、牛肉价格上涨，羊肉价格下跌；蔬菜和水果价格均上涨。2) 工业。3月高炉开工率上行，各产能焦化企业开工率涨跌互现，螺纹钢价格上行，库存回落；铜价上行，库存累积。3) 消费。汽车批发和零售同比增速大幅回落，电影票房收入和观影人次大幅下降。4) 地产。30城商品房成交面积和百城成交土地面积环比均回升。
- **金融市场月度观察。**1) 股票市场。3月末上证综指收于3252.20点，环比下跌6.07%；创业板指收于2659.49点，环比上升1.10%。房地产等板块领涨，电子等板块领跌。2) 债券市场。利率债收益率上行，期限利差收窄，中美利差收窄。3月31日，1Y国债、10Y国债、1Y国开债及10Y国开债收益率分别收于2.13%、2.79%、2.28%和3.04%，环比分别变动9BP、1BP、17BP和0BP；10Y-1Y国债、国开债期限利差分别为66BP和76BP，环比分别变动-7BP和-17BP；中美利差收于47BP，收窄48BP。3) 大宗商品。3月大宗价格上行，螺纹钢、焦炭、动力煤、PTA、阴极铜、豆粕和白砂糖期货价格上涨，豆油期货价格下降，水泥价格和南华金属指数上行，INE原油期货价格回升。
- **宏观政策月度观察。**3月公开市场共有逆回购投放10600亿元，国库现金定存投放700亿元，MLF投放2000亿元，逆回购到期14600亿元，MLF回笼1000亿元，全月广义公开市场累计净回笼2300亿元。DR001和DR007分别收于1.95%和2.24%，3月shibor和1Y同业存单收益率分别收于2.37%和2.58%。
- **核心观点。**疫情多地散发扰动经济，稳增长为国内宏观主线。国内宏观发展的主线在于稳增长，3月的市场影响因素过多，在疫情、俄乌冲突以及美联储加息等因素的扰动下，经济下行压力加大。1) **疫情。**本轮疫情目前累计确诊数仍在持续攀升，上海疫情还未迎来拐点，生产、消费及出口均受到冲击，稳增长压力加大。2) **俄乌冲突。**俄乌冲突推升了大宗商品价格上涨，加大全球通胀压力，带来的输入性通货膨胀影响国内物价稳定。3) **美联储加息。**目前美国2-5年期国债收益率与中国已经倒挂，且美联储表态较为鹰派，5月及之后或可能加息50BP，外部不确定性增加，对我国货币政策形成一定扰动。4) **稳增长压力加大。**在内外因素的共同作用下，国内稳增长压力不断加大。1-2月经济数据好于预期，但2月社融低于预期，居民中长贷2008年以来首次为负，居民消费和购房需求不足；3月制造业PMI回落至荣枯线以下。房地产方面，近期供需端政策均出现边际放松，从放松贷款额度，到规范预售资金监管、鼓励并购贷、降低5年期LPR，再到各地“一城一策”持续发力，调降首付比例、降低房贷利率、放开限售政策等，但传导至销售端或仍需一定时间，销售端仍未企稳，此外，正荣、阳光城以及融创等房企发生流动性风险，后续面临房企债到期高峰期，房地产行业风险仍存。总体来看，国内稳增长面临着内外部的双重压力。**展望4月，**疫情尚未迎来拐点，俄乌冲突存在较大不确定性，美联储加息毫无悬念，均对经济存在一定的扰动，后续需关注一季度经济数据和政治局会议，5.5%的经济增长目标与现实经济下行压力的差异决定了政策的力度和节奏，稳增长政策或将不断发力，短期来看，债市调整压力不大，可以保持适度乐观，中长期还是要关注疫情恢复、防疫政策和经济政策的共同影响。

- **风险提示：**国内疫情扩散风险，海外形势变化超预期。

## 内容目录

|                   |           |
|-------------------|-----------|
| <b>1 核心观点</b>     | <b>4</b>  |
| <b>2 产业高频月度观察</b> | <b>5</b>  |
| 2.1 通胀            | 5         |
| 2.2 工业            | 6         |
| 2.3 消费            | 6         |
| 2.4 地产            | 7         |
| <b>3 金融市场月度观察</b> | <b>8</b>  |
| 3.1 股票市场          | 8         |
| 3.2 债券市场          | 8         |
| 3.3 大宗商品          | 9         |
| <b>4 宏观政策月度观察</b> | <b>12</b> |
| 4.1 货币政策          | 12        |
| 4.2 政策动态          | 13        |
| <b>5 风险提示</b>     | <b>13</b> |

## 图表目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图 1: 猪肉价格震荡下行 (元/公斤)              | 5  |
| 图 2: 猪粮比价回落                       | 5  |
| 图 3: 牛肉价格上涨、羊肉价格下跌 (元/公斤)         | 5  |
| 图 4: 蔬菜和水果价格上涨 (元/公斤)             | 5  |
| 图 5: 高炉开工率上行 (%)                  | 6  |
| 图 6: 各产能的焦化企业开工率涨跌互现 (%)          | 6  |
| 图 7: 螺纹钢价格上行、库存回落 (元/吨, 万吨)       | 6  |
| 图 8: 铜价上行、库存累积 (万元/吨, 万吨)         | 6  |
| 图 9: 汽车批发和零售同比大幅回落 (%)            | 7  |
| 图 10: 电影票房收入及人次环比回落 (亿元, 万人次)     | 7  |
| 图 11: 30 城商品房成交面积环比上行 (万平方米)      | 7  |
| 图 12: 100 城成交土地占地面积环比回升 (万平方米, %) | 7  |
| 图 13: 上证指数月环比下跌                   | 8  |
| 图 14: 房地产、采掘等板块领涨 (%)             | 8  |
| 图 15: 各期限国债到期收益率全线上行 (%)          | 9  |
| 图 16: 各期限国开债到期收益率全线上行 (%)         | 9  |
| 图 17: 利率债期限利差收窄 (BP)              | 9  |
| 图 18: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)      | 9  |
| 图 19: 螺纹钢、焦炭期货价格上涨 (元/吨)          | 10 |
| 图 20: PTA、阴极铜期货价格上涨 (元/吨)         | 10 |
| 图 21: 豆粕期货价格上涨、豆油期货价格下降 (元/吨)     | 10 |
| 图 22: 白砂糖期货价格上涨 (元/吨)             | 10 |
| 图 23: 动力煤期货价格上涨 (元/吨)             | 10 |
| 图 24: 水泥价格指数上行                    | 10 |
| 图 25: 南华金属指数上行                    | 11 |

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图 26: 原油价格上行 (元/桶) .....       | 11 |
| 图 27: 大宗商品价格整体处于历史高位 (%) ..... | 11 |
| 图 28: DR001、DR007 下行 (%) ..... | 12 |
| 图 29: 中长期资金利率上行 (%) .....      | 12 |
| 图 30: 央行公开市场净回笼 2300 亿元.....   | 12 |

## 1 核心观点

**疫情多地发散扰动经济,稳增长为国内宏观主线。**国内宏观发展的主线在于稳增长,3月的市场影响因素过多,在国内疫情、俄乌冲突以及美联储加息等因素的扰动下,国内经济下行压力加大。**1) 疫情。**本轮疫情主要为奥密克戎毒株,具有高传染性、强隐蔽性的特点,目前累计确诊数仍在持续攀升,上海疫情还未迎来拐点,生产、消费及出口均受到冲击,稳增长压力加大。**2) 俄乌冲突。**俄罗斯作为重要原油和天然气出口国,产量分别约占全球的12%和17%,俄乌冲突推升了大宗商品价格上涨,加大全球通胀压力,带来的输入性通货膨胀对国内物价稳定产生一定影响。**3) 美联储加息。**美联储如期加息,目前美国2-5年期国债收益率与中国已经倒挂,且美联储表态较为鹰派,5月及之后或可能加息50个基点,外部不确定性增加,对我国货币政策形成一定扰动。**4) 稳增长压力加大。**在内外因素的共同作用下,国内稳增长压力不断加大。1-2月经济数据好于预期,经济恢复延续态势,但从社融数据来看,2月社融低于预期,信贷总量和结构均较差,且居民中长期贷款2008年以来首次为负,表明居民消费和购房需求不足;企业中长期贷款大幅放缓,短期贷款和票据融资冲量,表明企业投资疲软,实体经济需求偏弱;3月制造业PMI亦重新回落至荣枯线以下。房地产方面,近期房地产供需端政策均出现了边际放松,从放松贷款额度,到规范预售资金监管、鼓励并购贷、降低5年期LPR,再到各地“一城一策”持续发力,调降首付比例、降低房贷利率、放开限售政策等,金融委会议也提到了“要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案”,但政策效用传导至销售端或仍需一定时间,地产销售端仍未企稳,此外,正荣、阳光城以及融创等民营房企均发生流动性风险,后续面临房企债到期高峰期,房地产行业风险仍存,后续地产供需端放松政策或会逐步、渐进、试探性地推进,房地产行业是否有所好转仍有待观察。总体来看,国内稳增长仍面临着内外部的双重压力。

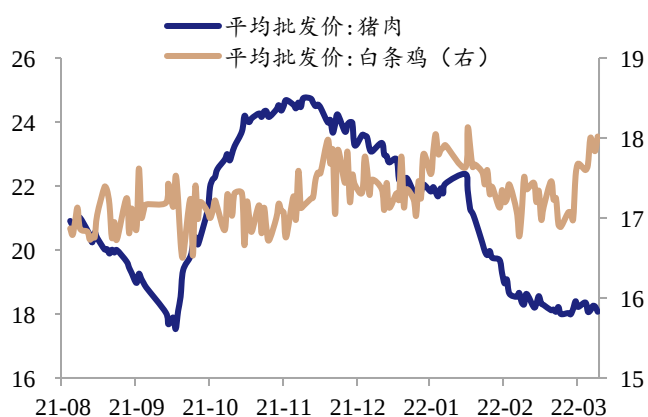
**展望4月,**疫情尚未迎来拐点,俄乌冲突存在较大不确定性,美联储加息毫无悬念,均对经济存在一定的扰动和冲击,后续需关注4月中旬公布的一季度经济数据和政治局会议,5.5%的经济增长目标与现实经济下行压力的差异决定了政策的力度和节奏,稳增长政策或将不断发力,短期来看,债市调整压力不大,可以保持适度乐观,中长期还是要关注疫情恢复、防疫政策和经济政策的共同影响。

## 2 产业高频月度观察

### 2.1 通胀

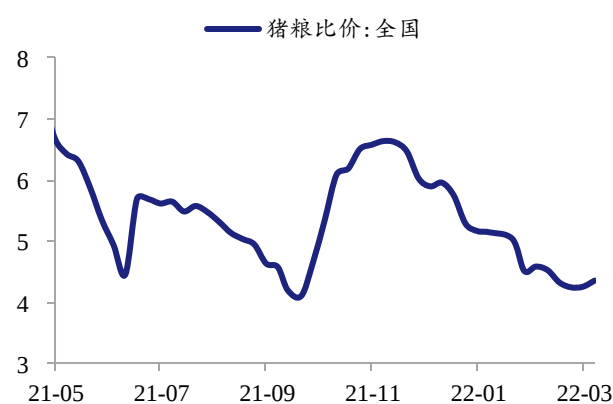
猪价震荡下行，猪粮比价回落。3 月猪肉平均批发价震荡下跌至 18.25 元/公斤，猪粮比价先下后上至 4.36，生猪去产能仍在进程中，供给仍处于过剩阶段，猪肉价格震荡下行；鸡肉价格上涨至 18.02 元/公斤，牛肉价格上涨至 77.89 元/公斤，羊肉价格下跌至 70.03 元/公斤；蔬菜和水果价格均上涨。

图 1：猪肉价格震荡下行（元/公斤）



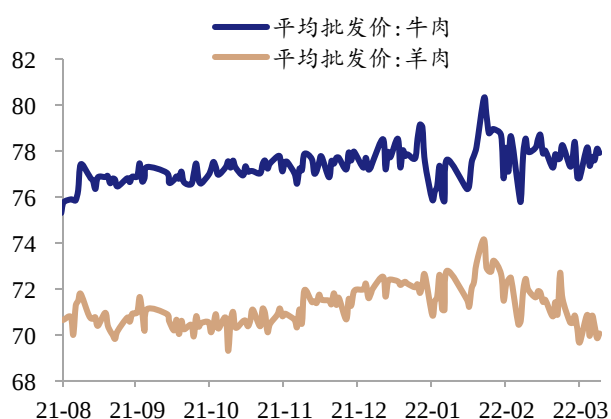
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价回落



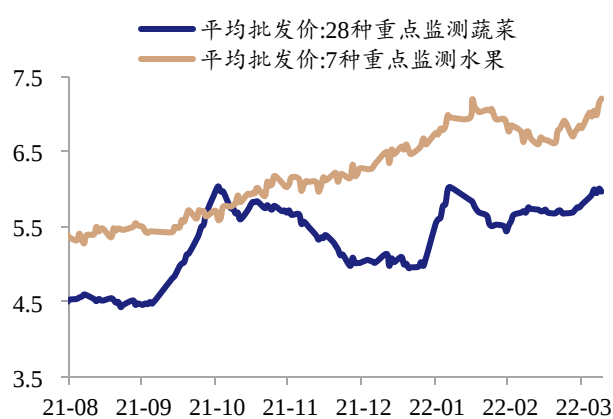
资料来源：Wind，财信证券

图 3：牛肉价格上涨、羊肉价格下跌（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 4：蔬菜和水果价格上涨（元/公斤）

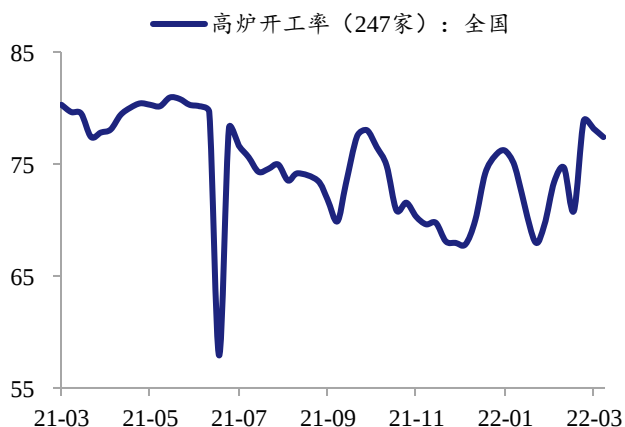


资料来源：Wind，财信证券

## 2.2 工业

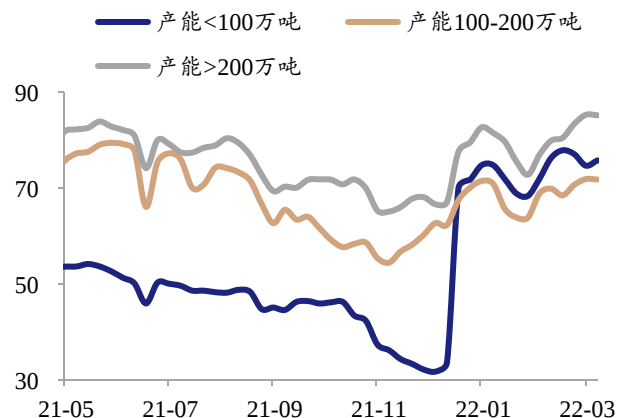
开工率有所回升，螺纹钢价格上涨。高炉开工率3月上行2.73个百分点至77.45%；除小型产能焦化企业开工率有所下降至75.70%，中型和大型焦化企业开工率分别较上月有所上行至71.70%和85.10%，小型产能焦化企业开工率继续反超中型产能焦化企业。螺纹钢价格上涨，钢材库存继续回落；铜价上行，库存累积。

图 5：高炉开工率上行（%）



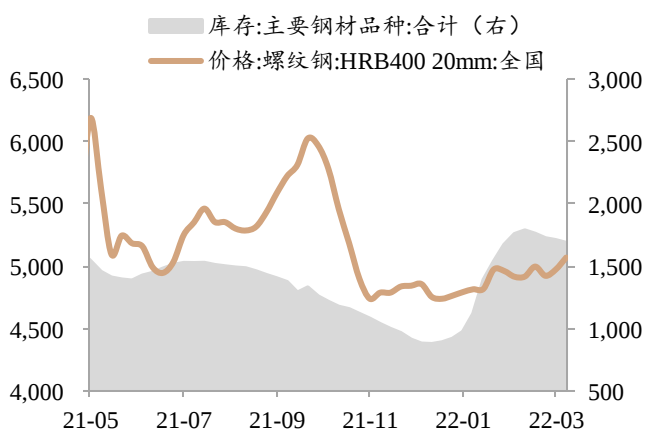
资料来源：Wind，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率涨跌互现（%）



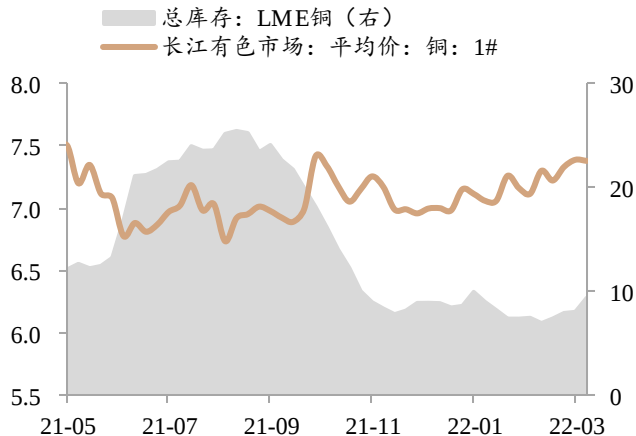
资料来源：Wind，财信证券

图 7：螺纹钢价格上行、库存回落（元/吨，万吨）



资料来源：Wind，财信证券

图 8：铜价上行、库存累积（万元/吨，万吨）

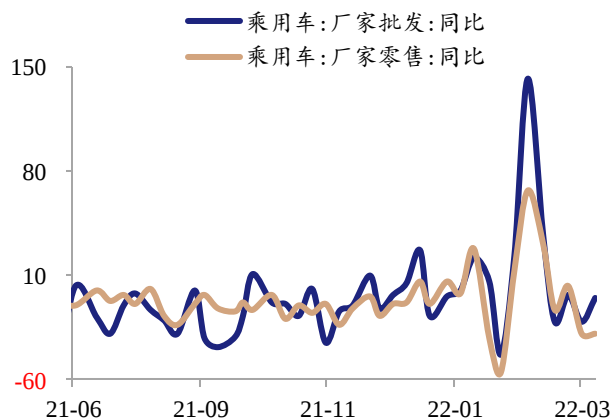


资料来源：Wind，财信证券

## 2.3 消费

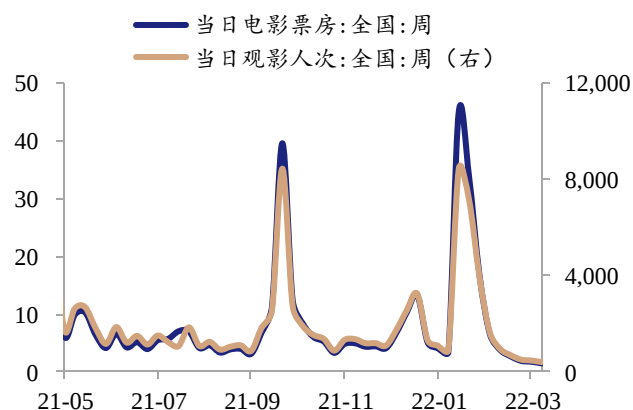
汽车批发和零售同比回落，电影收入及人次环比回落。3月汽车批发同比和零售同比增速均大幅回落，分别为-5.00%和-29.00%；受疫情扰动，电影票房收入和观影人次月环比分别下降90%和87.5%至10.2亿元和2639.61万人次。

图 9：汽车批发和零售同比大幅回落（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：电影票房收入及人次环比回落（亿元，万人次）

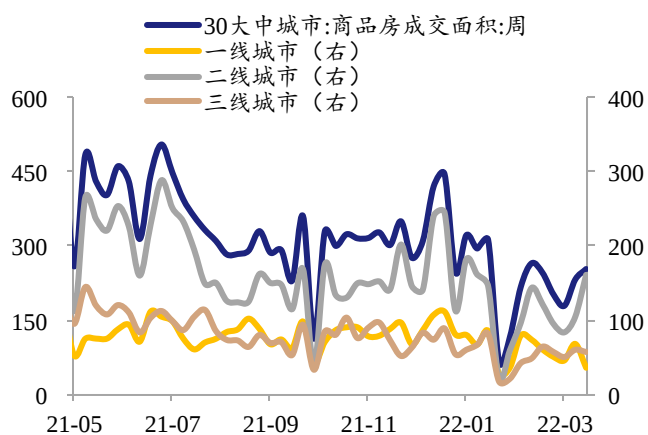


资料来源：Wind，财信证券

## 2.4 地产

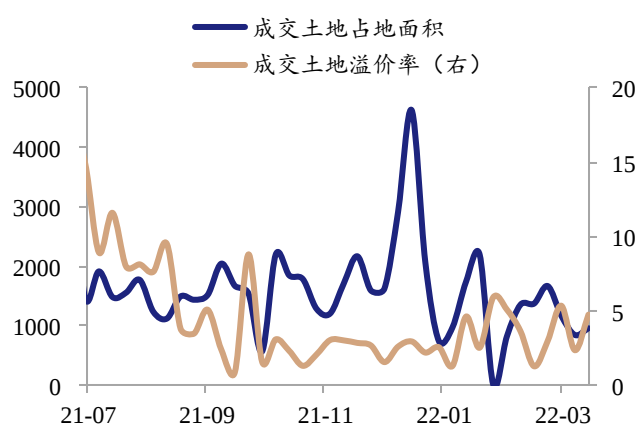
30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回升。3 月 30 城商品房成交面积环比上行 29.24%，其中一二三线城市环比分别上行 3.50%、26.11%和 80.55%带动 30 大中城市销量环比上行；3 月百城土地成交面积环比上行 30.48%，百城成交土地溢价率下降。3 月销售和拿地环比上行主要是由于 2 月春节的低基数效应所致。

图 11：30 城商品房成交面积环比上行（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 城成交土地占地面积环比回升（万平方米，%）



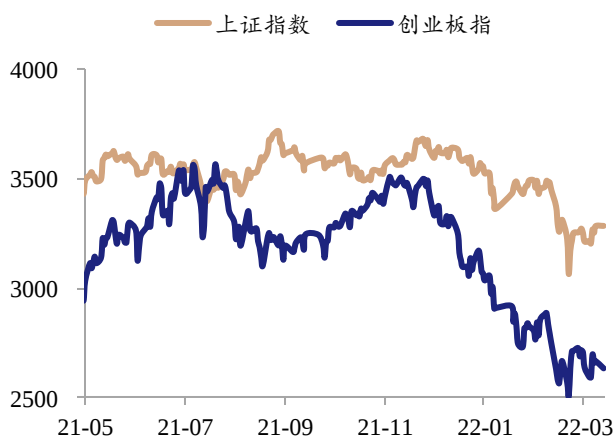
资料来源：Wind，财信证券

### 3 金融市场月度观察

#### 3.1 股票市场

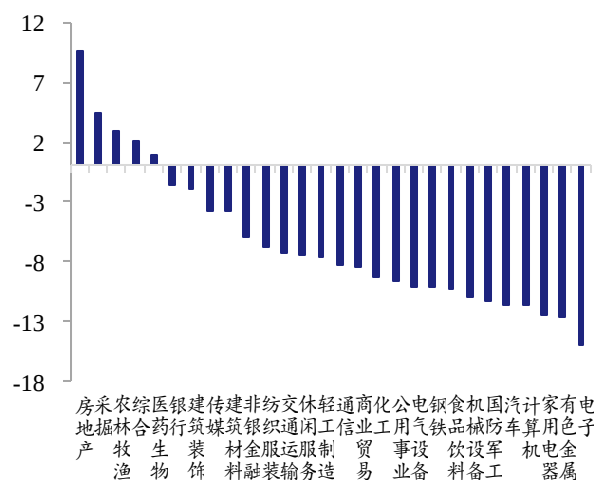
上证指数环比下跌，房地产等行业领涨。3月31日，上证综指收于3252.20点，月环比下跌6.07%；创业板指收于2659.49点，月环比上升1.10%。从行业板块来看，房地产、采掘、农林牧渔、综合和医药生物等板块领涨，电子、有色金属、家用电器、计算机和汽车等板块领跌。

图 13：上证指数月环比下跌



资料来源：Wind，财信证券

图 14：房地产、采掘等板块领涨（%）



资料来源：Wind，财信证券

#### 3.2 债券市场

利率债收益率全线上行，长端表现优于短端。3月31日，1年期国债收于2.13%，月环比上行9BP；10年期国债收于2.79%，月环比上行1BP。1年期国开债收于2.28%，月环比上行17BP；10年期国开债收于3.04%，月环比持平。

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\\_40120](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40120)

