

【每周经济观察】

国内1月社融全面超预期，
海外加息节奏预期摇摆

研究中心

2023年2月10日



要点：国内1月社融全面超预期，海外加息节奏预期摇摆

- **一周行情回顾：**2月6-10日，权益市场结构分化，成长接力价值风格延续，中小盘录得正增长，大盘指数出现明显回调。债市受配置盘建仓及交易盘情绪面支撑继续小幅改善，而期货较现货明显走强。商品板块普跌，以贵金属领跌
- **1月社融数据总量及结构均表现靓丽，超市场预期**
 - 受存款增长支撑，1月M2增速创新高至12.6%，但M2-M1剪刀差收窄至5.9个百分点，显示企业投资经营活动有所修复
 - 1月新增社融5.98万亿元，比上年同期少1959亿元，主要受政府和企业债券融资拖累。而**信贷增长总量及结构持续好转，新增企业中长期贷款增长显著**，受基建投资配套融资需求及制造业企业融资需求回暖带动。即使剔除债券融资的置换部分，**实体经济融资需求仍在边际改善**。但居民新增贷款仍维持低迷，特别是中长期贷款继续走弱，说明房地产市场销售端仍在艰难探底
- **春节消费需求释放推动1月CPI回升，但整体未超预期**
 - 1月CPI同比上升2.1%，较上月回升0.3个百分点，其中食品分项价格上涨显著，鲜果鲜菜价格上扬对CPI的带动超过猪价下跌，而服务分项价格增速亦有明显回升，但整体符合预期
 - 1月PPI同比下降0.8%，主要受国际油价下行及工业材料涨价动能仍弱影响
- **外资流向A股近期受情绪扰动，但长期增配趋势不改**
 - 沪深港通自2014年、2016年开通以来，随着市场机制的持续完善以及市场参与者的逐步磨合，已成为国际资本进入A股市场的主要桥梁。自2019年始，陆股通（沪股通+深股通）净流入金额变化与A股行情走势呈明显的同向变化。2021年以来，外资流向与A股走势呈同步或滞后的特征，且外资明显重仓大盘价值板块
 - 今年1月份，陆股通连续17个交易日出现净流入，累计规模超1500亿元，与A股“开门红”行情步调一致。随着估值水平的有所回暖，2月外资流入步伐放缓，交易盘资金开始流出，而在2月9日当天净流入规模即填补了前期的流出“缺口”，外资流入的惯性仍在
 - 经济周期错位下我国经济增长将重拾相对优势，成为国际资本的重要投向。从调研情况看，目前外资流入主要为亚太地区资金，而欧美资金部分仍处于观望状态。随着经济修复的进一步确认，预计外资增配A股的意愿仍将持续
- **风险提示** 稳增长政策不及预期

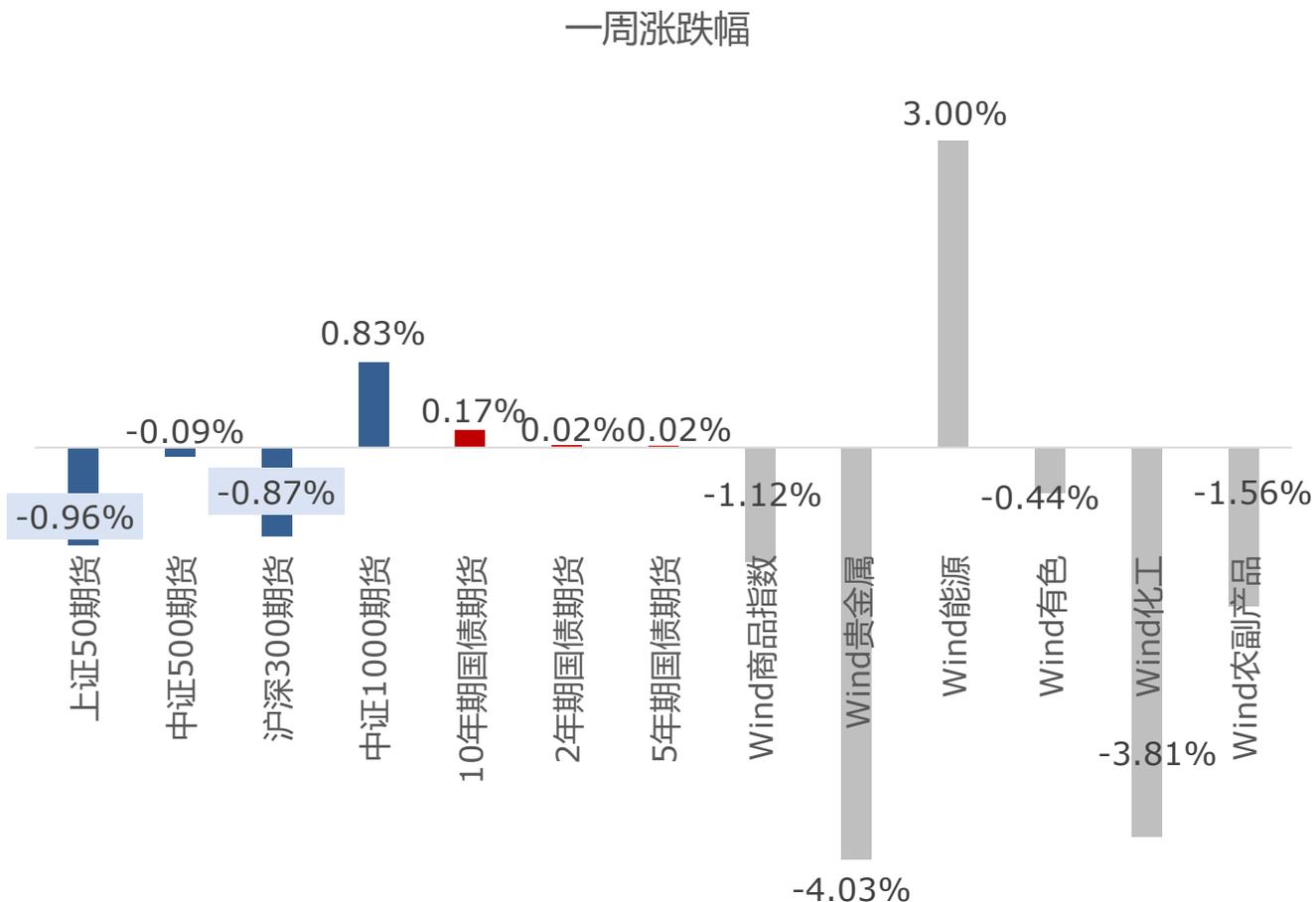
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：2月6日-2月10日，权益市场结构分化，商品板块除能源外普跌

- 2月6-10日，权益市场结构分化，成长接力价值风格延续，中证1000录得正增长，以上证50为代表的大盘指数出现明显回调。债市受配置盘建仓及交易盘情绪面支撑继续小幅改善，而期货较现货明显走强。商品板块普跌，以贵金属领跌



■ **国家发改委召开全国价格工作视频会议：**2月9日，发改委会议强调以稳物价为重点，强化市场保供稳价、深化重点领域价格改革、规范价格和收费行为

■ **1月社融及信贷数据超预期：**1月社会融资规模增量为5.98万亿元，存量为351万亿元，同比增长9.4%。1月末M2同比增12.6%，当月新增人民币贷款4.9万亿元

■ **美国非农数据公布及美联储官员鹰派发言：**2月3日，美联储非农数据超预期，其后鲍威尔、威廉姆斯等在不同场合表示通胀前景的不确定性和加息的必要性

■ **中美关系引起市场关注：**2月3日，美国务院高官在电话吹风会上称，受中国无人飞艇进入美领空事件影响，美国务卿布林肯已决定推迟访华行程。2月7日，美国总统拜登发表任内第二次国情咨文演讲，表示美国寻求与中国的竞争而不是发展为对抗和冲突

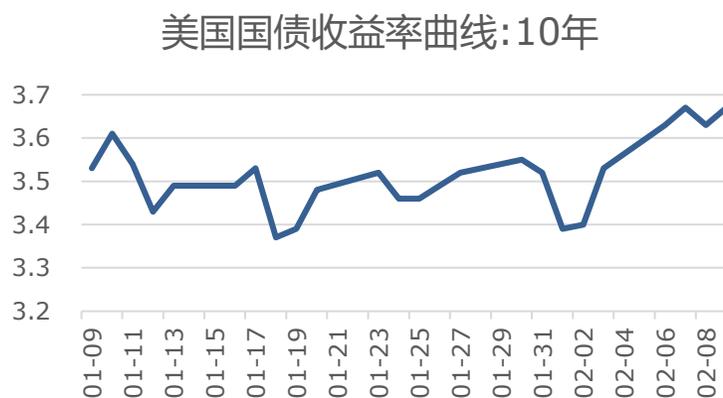
继超预期非农数据后，本周美联储多位官员发表鹰派发言

- 本周美联储多位官员发表讲话，关于抗通胀工作的表述暗示继续加息，市场对美联储货币政策转向的节奏预期开始摇摆和修正。从美元指数、美债、黄金现价看，已基本回吐今年以来对货币政策转向预期的行情

本周美联储多位官员发表鹰派讲话

美联储官员	具体表态内容
威廉姆斯 (纽约联储主席)	终端利率在5-5.25%是合理的。需要在几年内维持限制性利率
卡什卡里 (明尼阿波利斯联储主席)	没太多证据表明加息影响了劳动力市场，意味着需要更多行动。将在很长一段时间维持利率不变
沃勒 (美联储理事)	遏制通胀的工作“尚未完成”，可能是一场“持久战”
库克 (美联储理事)	美联储正采取有力行动遏制通胀，以较小幅度继续收紧货币政策是正确的做法
巴尔金 (里士满联储主席)	美联储需要在控制通胀方面“坚持到底”

美债、汇、贵金自2月3日以来已基本回吐今年以来对货币政策转向预期的行情



第二部分

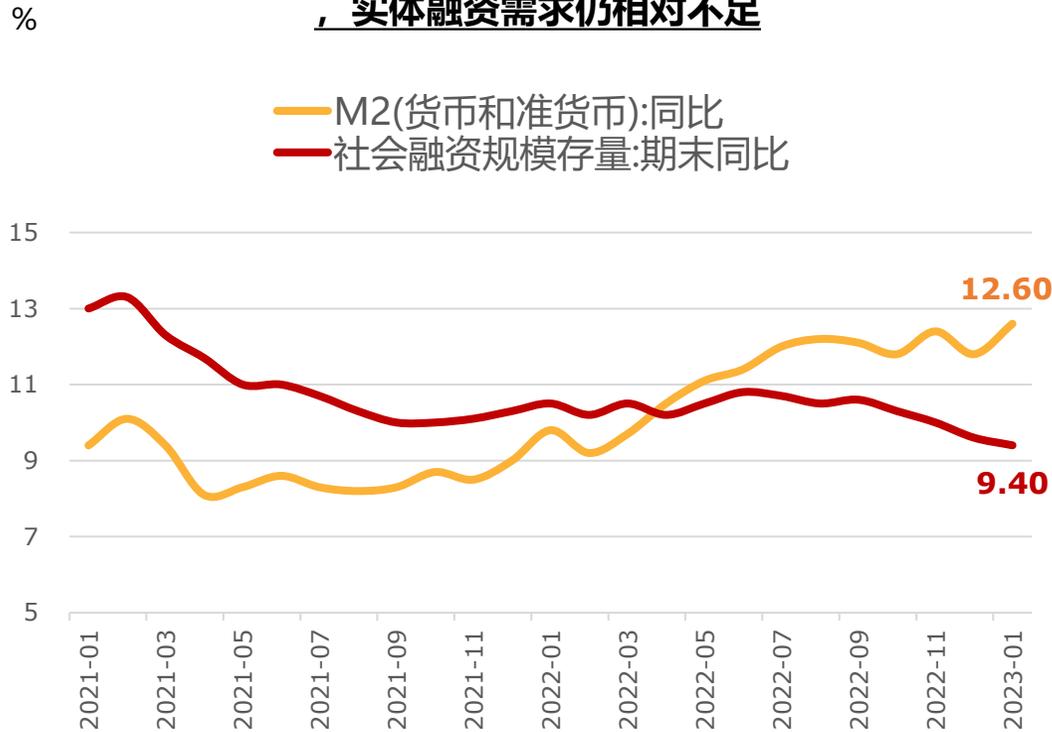
1月社融及物价数据解读



社融：社融数据总量及结构均表现靓丽，超市场预期

- 受存款增长支撑，1月M2增速创新高至12.6%，但M2-M1剪刀差收窄至5.9个百分点，显示企业投资经营活动有所修复
- 1月新增社融5.98万亿元，比上年同期少1959亿元，主要受政府和企业债券融资拖累。而信贷增长总量及结构持续好转，新增企业中长期贷款增长显著，受基建投资配套融资需求及制造业企业融资需求回暖带动。即使剔除债券融资的置换部分，实体经济融资需求仍在边际改善。但居民新增贷款仍维持低迷，特别是中长期贷款继续走弱，说明房地产市场销售端仍在艰难探底

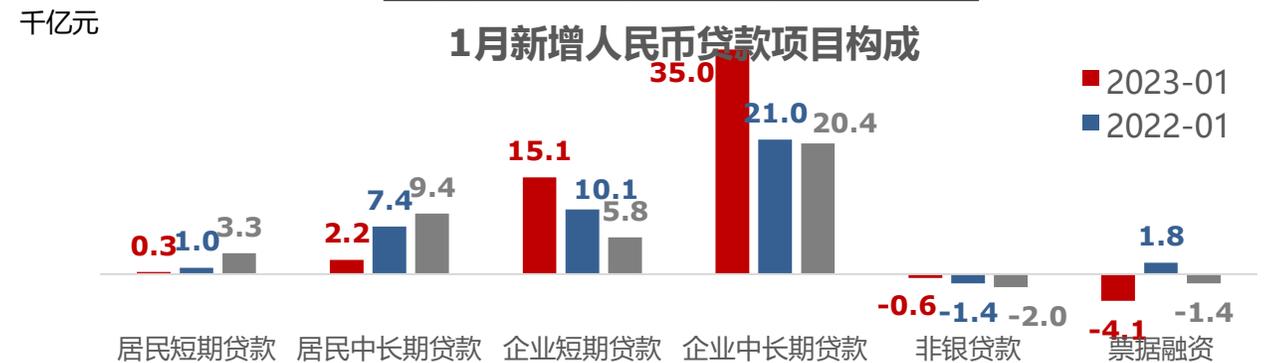
**存量社融与M2同比增速剪刀差-3.2%
，实体融资需求仍相对不足**



1月新增社融同比减少，其中人民币贷款超预期，主要受债券融资拖累



政策带动企业中长期贷款进一步改善



数据来源：Wind、广州期货研究中心

物价：春节消费需求释放推动1月CPI回升，但整体未超预期

- 1月CPI同比上升2.1%，较上月回升0.3个百分点，其中食品分项价格上涨显著，鲜果鲜菜价格上扬对CPI的带动超过猪价下跌，而服务分项价格增速亦有明显回升，但整体符合预期
- 1月PPI同比下降0.8%，主要受国际油价下行及工业材料涨价动能仍弱影响

1月PPI同比下降0.8%，降幅较上月扩大，CPI同比上升2.1%，较上月回升0.3个百分点



鲜果鲜菜价格大幅上涨带动食品价格上涨，成为CPI重要支撑



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_52268

