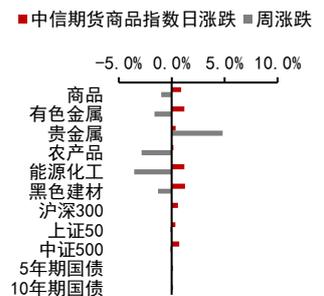


## 国内经济政策强于预期，海外金融风险仍有扰动

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

上周五我国超预期降准，这有利于未来几个月新增社融维持较快增长。当然，我国货币政策仍是中性基调。上周发布的我国1-2月份投资、消费数据均好于预期，但国内风险资产价格并未因此回升。短期来看，美欧银行业风险事件对国内市场情绪仍有一定的抑制。中长期来看，国内经济改善趋势明确，对国内风险资产价格不宜悲观。



### 摘要：

上周五我国超预期降准，这有利于未来几个月新增社融维持较快增长。当然，我国货币政策仍是中性基调。上周五17点央行宣布于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点。去年我国降准2次，每次25BP；参照去年情形，今年我国大概率也有2次降准，每次25BP。考虑到去年12月5号我国已经降准一次，市场预期今年的2次降准大概率分别在二季度末与四季度末。因此，上周五的降准早于市场预期。央行选择更早地降准可能是为了更及时有力地支持实体经济恢复。今年前2个我国新增社融同比增长23.7%，增速较高；考虑到降准的影响，未来几个月我国新增社融有望维持偏快增长。当然，本次降准并不意味着我国货币政策转向宽松。央行仍然表示“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”。这意味着我国货币政策仍是中性基调；上半年新增社融增长较快意味着下半年社融增速明显回落。

### 宏观研究团队

研究员：  
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

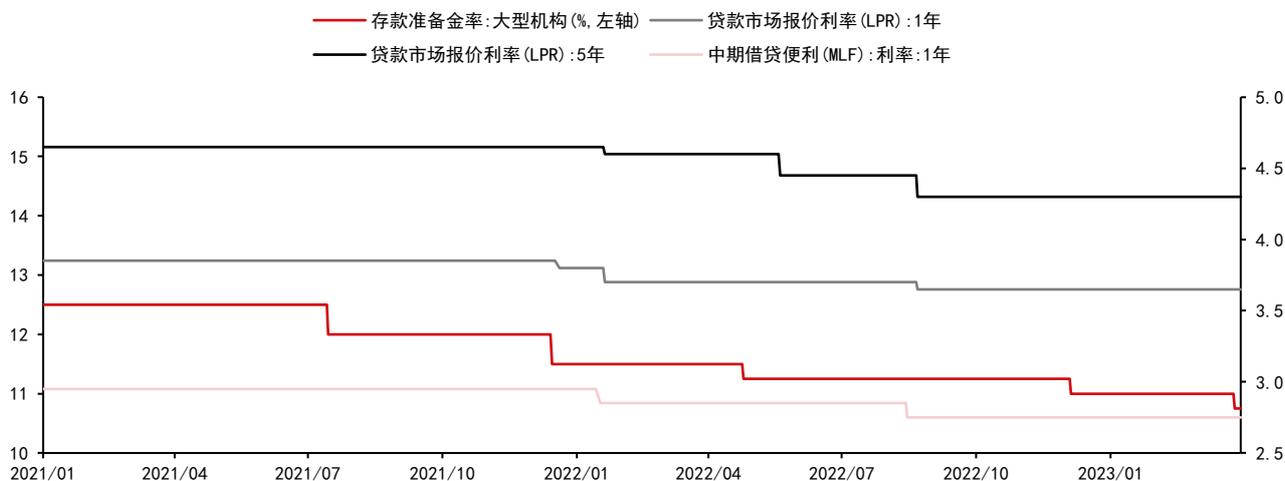
上周发布的我国1-2月份投资、消费数据均好于预期，但国内风险资产价格并未因此回升。短期来看，美欧银行业风险事件对国内市场情绪仍有一定的抑制；中长期来看，国内经济改善趋势明确，对国内风险资产价格不宜悲观。我国1-2月份固定资产投资同比增长5.5%，比市场预期值高2.2个百分点；社会消费品零售总额同比增长3.5%，比市场预期值高0.6个百分点。不过，上周国内沪深300指数、螺纹钢价格等风险资产价格并未因此回升。一方面，美欧银行业风险事件使得国内市场情绪受到一定的抑制。另一方面，市场对国内经济尤其是房地产改善的力度与持续性仍有疑虑。虽然我们认为硅谷银行事件不太可能演变为金融危机，但短期来看一些中小金融机构可能因为持有的中长期债券显著贬值而面临一些困难，市场风险偏好仍会受到抑制。1-2月份我国房地产远超预期的表现部分源于去年积压购房需求的集中释放。虽然1-2月份商品房销售面积较2019年同期增长7.3%，但全年商品房销售面积不太可能超过2019年。不过，我们认为全年商品房销售面积较去年增长10%左右的可能性还是较大的，对全年房地产不宜悲观。上周五我国超预期降准，这有利于未来几个月新增社融维持较快增长，也有利于固定资产投资增长进一步加快。1-2月份我国除汽车外的社会消费品零售总额同比增长5.0%，增速仍显著低于2019年9%左右的增速。疫情以来我国居民积累了不少超额储蓄；这些超额储蓄有望在未来逐步释放，从而推动我国消费继续修复。中长期来看，国内经济改善趋势明确，对国内风险资产价格不宜悲观。

**风险提示：**国内经济修复不及预期，美欧银行业风险扩散

## 一、国内经济政策强于预期，海外金融风险仍有扰动

上周五我国超预期降准，这有利于未来几个月新增社融维持较快增长。当然，我国货币政策仍是中性基调。上周五 17 点，央行宣布于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点(不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构)。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。去年我国降准 2 次，每次 25BP；参照去年情形，今年我国大概率也有 2 次降准，每次 25BP。考虑到去年 12 月 5 号我国已经降准一次，市场预期今年的 2 次降准大概率分别在二季度末与四季度末。因此，上周五的降准早于市场预期。央行选择更早地降准可能是为了更及时有力地支持实体经济恢复。今年前 2 个我国新增社融同比增长 23.7%，增速较高；考虑到降准的影响，未来几个月我国新增社融有望维持偏快增长。当然，本次降准并不意味着我国货币政策转向宽松。央行仍然表示“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”。这意味着我国货币政策仍是中性基调。在全年社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配的基调下，上半年新增社融增长较快可能意味着下半年新增社融同比增速明显回落。

图表1：我国存款准备金率、LPR 以及 MLF 利率（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

上周发布的我国 1-2 月份投资、消费数据均好于预期，但国内风险资产价格并未因此回升。短期来看，美欧银行业风险事件对国内市场情绪仍有一定的抑制。中长期来看，国内经济改善趋势明确，对国内风险资产价格不宜悲观。上周三上午 10 点国家统计局公布 1-2 月份投资、消费数据，其中固定资产投资当月同比增长 5.5%，比市场预期值高 2.2 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 3.5%，比市场预期值高 0.6 个百分点。不过，好于预期的投资消费数据公布后国内沪深 300 指数、螺纹钢价格等风险资产价格并未回升。一方面，美欧银行业风险事件使得国内市场情绪受到一定的抑制。另一方面，市场对国内经济尤其是房地产改善的力度与持续性仍有疑虑。虽然我们认为美国大型金融机构出现问题的可能性

很小，硅谷银行事件不太可能演变为金融危机，但短期来看一些中小金融机构可能因为持有的中长期债券显著贬值而面临一些困难，市场风险偏好仍会受到抑制。1-2 月份我国房地产远超预期的表现确实部分源于去年积压购房需求的集中释放。虽然 1-2 月份商品房销售面积较 2019 年同期增长 7.3%，但全年商品房销售面积不太可能超过 2019 年。不过，我们预计全年商品房销售面积较去年增长 10%左右的可能性还是较大的，对全年房地产不宜悲观。上周五我国超预期降准，这有利于未来几个月新增社融维持较快增长，也有利于固定资产投资增长进一步加快。1-2 月份我国除汽车外的社会消费品零售总额同比增长 5.0%，增速仍显著低于 2019 年 9%左右的增速。疫情以来我国居民积累了不少超额储蓄；这些超额储蓄有望在未来逐步释放，从而推动我国消费继续修复。中长期来看，国内经济改善趋势明确，对国内风险资产价格不宜悲观。

图表2： 固定资产投资当月同比(2021 年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3： 汽车及汽车以外消费增速(2021 年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

## 二、本周重要经济数据及事件

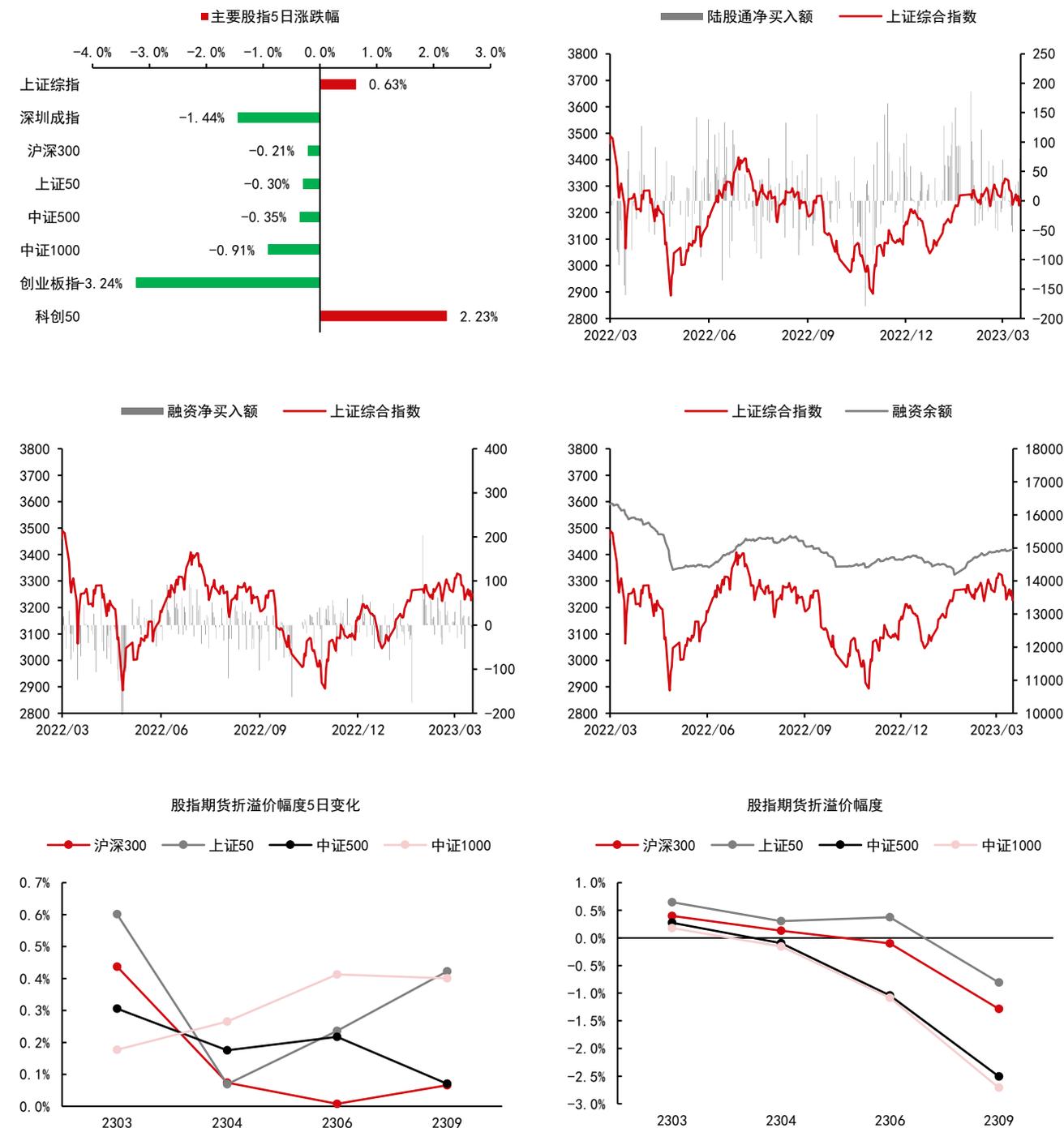
图表4：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2023-03-20	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	3.65		
2023-03-20	18:00	欧盟	1月欧元区:贸易差额:季调(百万欧元)	-18136.1		
2023-03-21	18:00	欧盟	3月欧元区:ZEW经济景气指数	29.7		
2023-03-21	18:00	欧盟	1月欧元区:营建产出:环比(%)	-2.5		
2023-03-21	22:00	美国	2月成屋销售折年数(万套)	400	420	
2023-03-23	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	4.75		
2023-03-23	20:30	美国	3月18日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	19.2	19.9	
2023-03-23	20:30	美国	3月11日持续领取失业金人数:季调(万人)	168.4	171.5	
2023-03-23	22:00	美国	2月新房销售(千套)	59		
2023-03-24	16:00	欧盟	3月欧元区:制造业PMI(初值)	48.5	49.3	
2023-03-24	16:00	欧盟	3月欧元区:服务业PMI(初值)	52.7	51	
2023-03-24	20:30	美国	2月耐用品除国防外订单(初值):季调:环比(%)	-5.14		
2023-03-24	21:45	美国	3月Markit服务业PMI:商务活动:季调	50.6	50.8	
2023-03-24	21:45	美国	3月Markit制造业PMI:季调	47.3	47.6	

资料来源：Wind 中信期货研究所

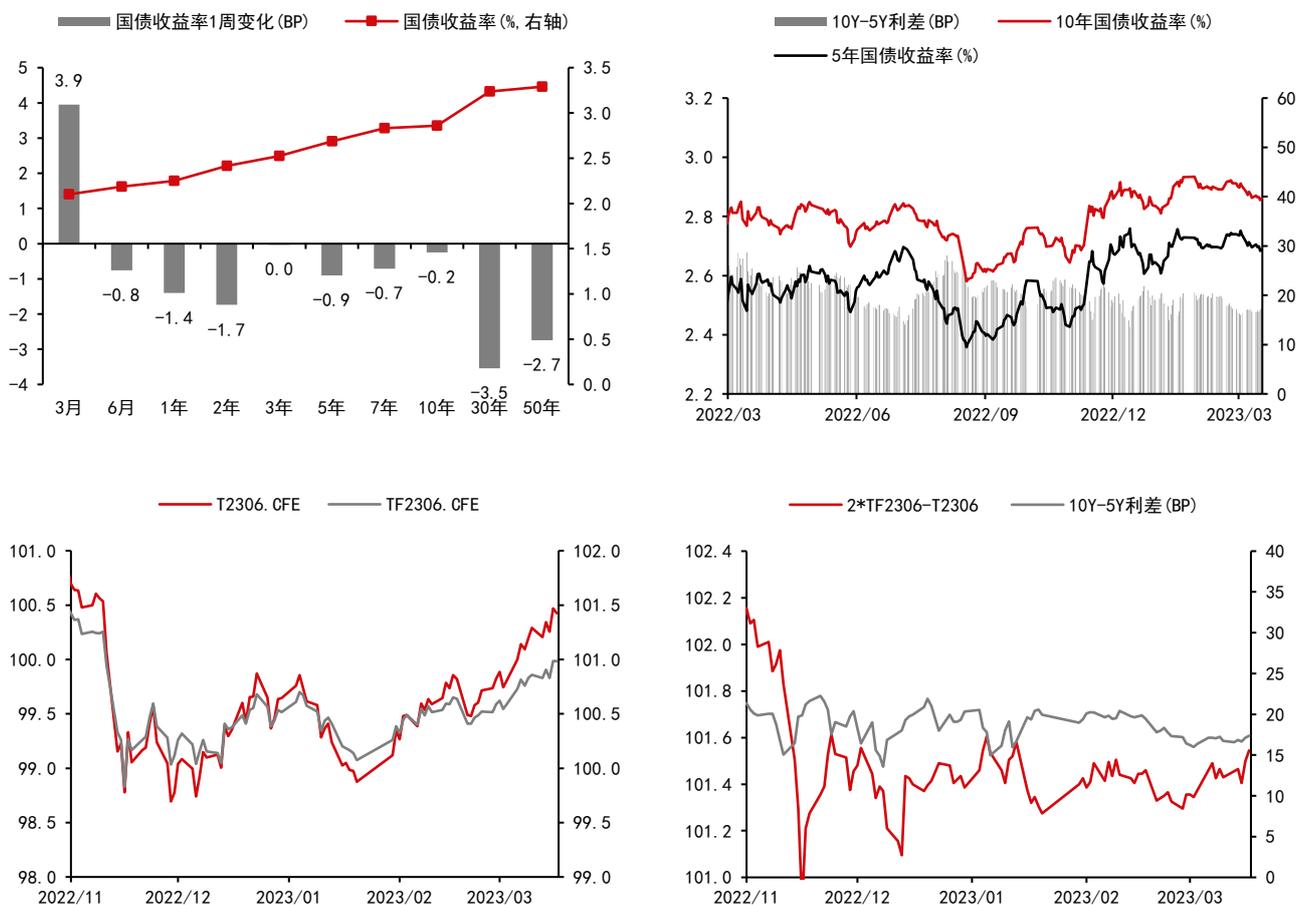
### 三、国内金融市场跟踪

图表5：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所  
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表6：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

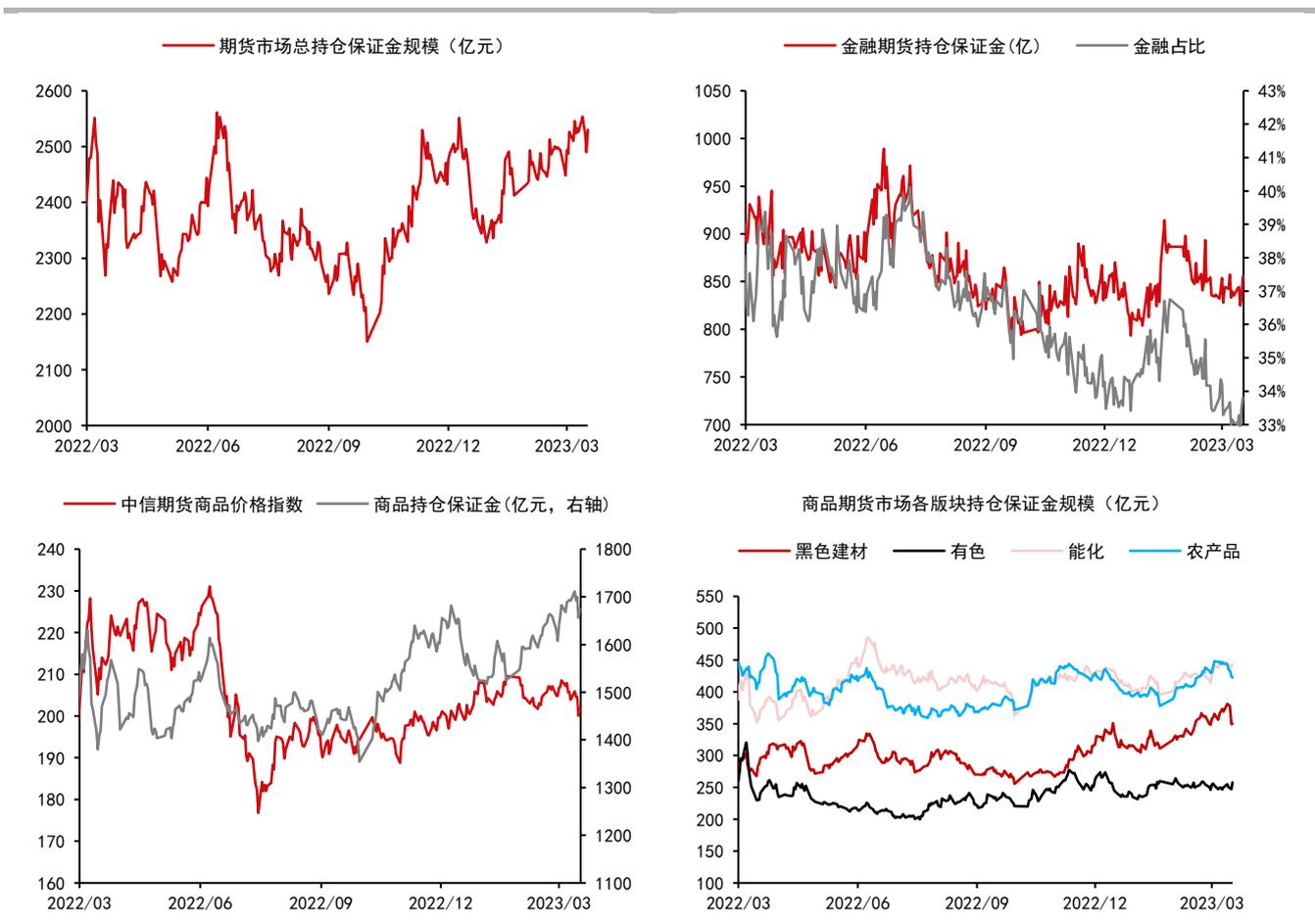
## 五、国内期货市场跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日沉淀资金变化(亿)	板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	40.12	合计	3.55	合计	2530.04
金融	21.27	金融	20.05	金融	855.24
商品	18.85	商品	-16.50	商品	1674.81
有色金属	10.81	1 贵金属	20.73	4 能源化工	443.09
贵金属	5.90	3 有色金属	8.19	5 农产品	422.32
能源化工	3.74	4 能源化工	-4.61	2 黑色建材	349.95
黑色建材	0.52	2 黑色建材	-18.88	3 有色金属	258.16
农产品	-2.12	5 农产品	-21.92	1 贵金属	201.28

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
沪银	5.93%	7.40%	1.15	3.81%
尿素	3.81%	4.75%	0.65	0.15%
沪金	3.57%	4.20%	0.84	5.33%
沪铅	1.52%	1.87%	0.57	1.39%
生猪	1.33%	4.19%	0.37	-3.29%
鸡蛋	0.77%	2.32%	0.50	1.60%
硅铁	0.58%	3.79%	0.62	-0.35%
淀粉	0.41%	1.66%	0.53	1.90%
粳米	0.08%	0.88%	0.25	-0.85%
沪铝	-0.29%	2.40%	0.67	-1.66%
红枣	-0.33%	3.73%	0.46	-4.66%
锰硅	-0.33%	2.86%	0.58	-1.32%
铁矿	-0.34%	6.32%	0.65	1.39%
玉米	-0.51%	1.14%	0.27	-1.31%
不锈钢	-0.72%	3.54%	1.17	-5.39%
热卷	-1.02%	5.11%	0.53	2.54%
螺纹	-1.39%	5.36%	1.02	1.91%
乙二醇	-1.55%	4.69%	0.62	-3.11%
沪锌	-1.80%	4.89%	1.34	-1.82%
棕榈	-1.85%	4.51%	1.03	-5.30%
玻璃	-1.86%	6.92%	0.97	2.26%
沪锡	-1.92%	6.92%	1.98	-13.61%
PP	-1.94%	3.68%	0.66	-3.83%
甲醇	-1.98%	5.11%	0.71	-3.18%
塑料	-1.99%	3.92%	0.60	-2.43%
TA	-1.99%	7.06%	1.11	2.87%
苯乙烯	-2.05%	6.53%	1.13	-1.95%
PVC	-2.07%	5.07%	0.97	-2.67%
菜粕	-2.25%	3.10%	0.96	-5.88%
连豆	-2.26%	2.47%	0.48	-3.28%
豆粕	-2.34%	2.78%	0.44	-3.30%
棉纱	-2.37%	3.36%	1.06	-1.91%
沪胶	-2.37%	4.19%	0.99	-6.06%
郑糖	-2.48%	3.63%	0.78	4.00%
沪镍	-2.51%	5.84%	1.34	-13.08%
沪铜	-2.57%	5.08%	0.53	-2.79%
郑棉	-2.86%	4.70%	0.71	-1.49%
20号胶	-3.41%	5.64%	0.56	-5.53%
纯碱	-3.74%	6.22%	1.14	-6.18%
豆二	-3.83%	4.32%	0.99	-7.45%
焦炭	-3.90%	7.16%	0.84	-1.88%
纸浆	-3.90%	5.77%	1.09	-10.25%
苹果	-4.19%	3.93%	0.78	-3.03%
豆油	-4.25%	6.43%	0.88	-7.55%
焦煤	-4.26%	9.22%	0.75	-1.51%
菜油	-4.48%	7.55%	1.42	-11.93%
低硫燃油	-6.76%	13.85%	1.40	-10.37%
沥青	-7.21%	10.25%	1.03	-4.67%
原油	-8.05%	14.65%	3.23	-10.72%
LPG	-9.81%	13.33%	0.98	-10.44%
燃油	-10.07%	16.01%	2.65	-9.20%

资料来源：Wind 中信期货研究所

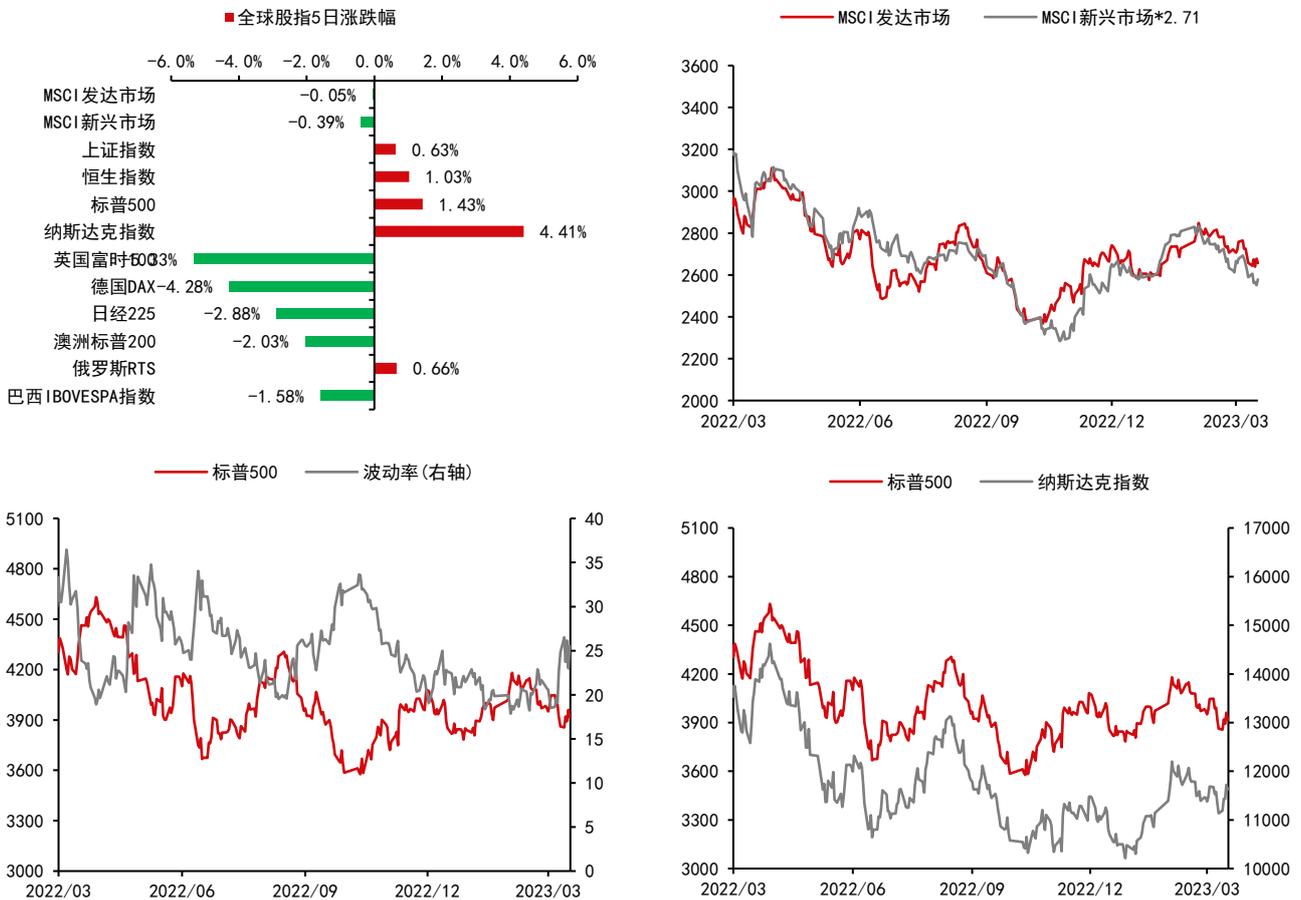
图表10：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪金	22.83	沪金	23.35	沪铜	140.34
原油	3.48	原油	8.20	铁矿	138.21
PP	1.95	郑糖	4.31	沪金	110.26
沪锌	1.25	PP	4.17	螺纹钢	98.84
尿素	1.00	甲醇	3.59	沪银	91.02
鸡蛋	0.84	菜油	3.36	豆粕	65.53
玉米	0.60	螺纹	3.01	棕榈	54.98
淀粉	0.51	TA	2.73	豆油	53.44
生猪	0.37	沪锡	2.60	郑棉	52.30
甲醇	0.31	玉米	2.39	TA	50.87
锰硅	0.27	乙二醇	2.38	原油	47.70
硅铁	0.26	尿素	1.95	甲醇	44.09
燃油	0.25	豆油	1.80	沪铝	44.04
乙二醇	0.13	纸浆	1.42	郑糖	41.78
苯乙烯	0.12	鸡蛋	0.87	沪胶	37.17
低硫燃油	0.11	锰硅	0.75	纯碱	37.03
棉纱	0.06	硅铁	0.73	热卷	36.94
PVC	0.05	低硫燃油	0.50	生猪	35.00
粳米	-0.02	20号胶	0.41	PP	33.66
红枣	-0.06	不锈钢	0.15	玉米	31.96
LPG	-0.20	淀粉	0.14	PVC	31.74
塑料	-0.32	红枣	0.09	塑料	27.97
纯碱	-0.33	塑料	0.05	乙二醇	27.70
20号胶	-0.33	粳米	0.03	玻璃	26.21
豆二	-0.34	沪铝	0.01	菜油	24.84
不锈钢	-0.38	棉纱	-0.02	沥青	23.86
豆油	-0.46	豆二	-0.14	沪镍	23.24
铁矿	-0.69	沥青	-0.33	沪锡	23.15
纸浆	-0.73	燃油	-0.35	沪锌	20.40
焦炭	-0.81	焦炭	-0.37	苹果	17.11
菜粕	-0.85	纯碱	-0.51	燃油	16.37
连豆	-0.90	沪胶	-0.52	苯乙烯	14.65
沪铝	-1.22	生猪	-0.80	菜粕	13.93
焦煤	-1.25	郑棉	-0.86	LPG	13.09
郑棉	-1.68	热卷	-0.88	硅铁	12.60
沪铜	-1.90	沪锌	-1.00	纸浆	12.51
沪铅	-2.09	菜粕	-1.05	焦炭	10.58
沪银	-2.11	苯乙烯	-1.17	连豆	10.47
苹果	-2.15	焦煤	-1.57	锰硅	10.32
豆粕	-2.16	棕榈	-2.11	尿素	9.56
菜油	-2.28	连豆	-2.14	20号胶	8.71
玻璃	-2.36	沪镍	-2.17	焦煤	8.41
沪锡	-2.62	苹果	-2.22	不锈钢	7.86
沪镍	-2.76	LPG	-2.25	鸡蛋	7.65
沪胶	-2.78	铁矿	-2.50	淀粉	7.39
TA	-3.59	沪铅	-2.57	沪铅	7.00
棕榈	-3.71	沪铜	-2.71	低硫燃油	6.40
沥青	-3.73	豆粕	-3.09	豆二	2.53
热卷	-6.08	沪银	-3.21	红枣	2.36
螺纹	-7.84	玻璃	-4.16	粳米	0.76
郑糖	-9.68	PVC	-5.01	棉纱	0.28

资料来源：Wind 中信期货研究所

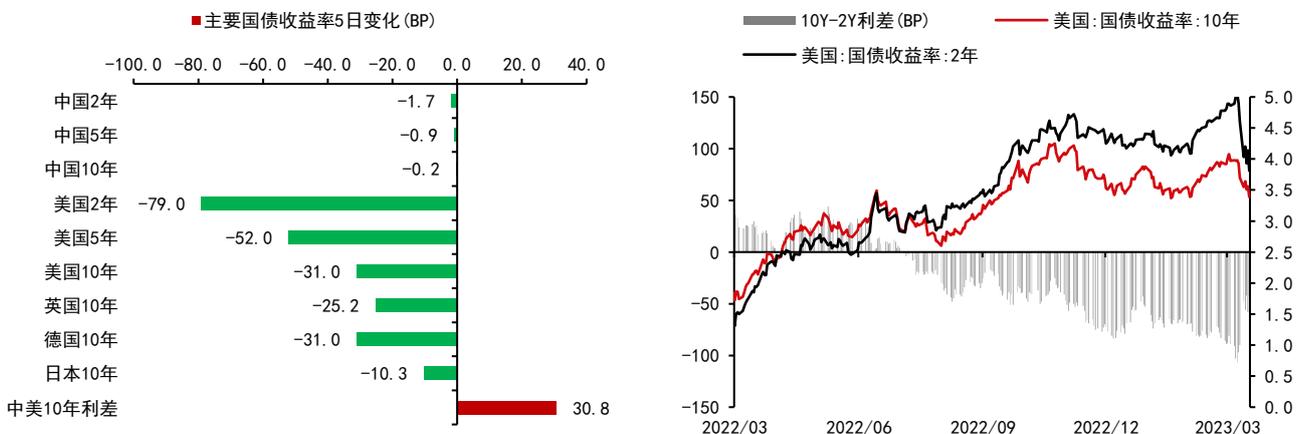
## 四、海外金融市场跟踪

图表11：全球股票市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表12：全球债券市场



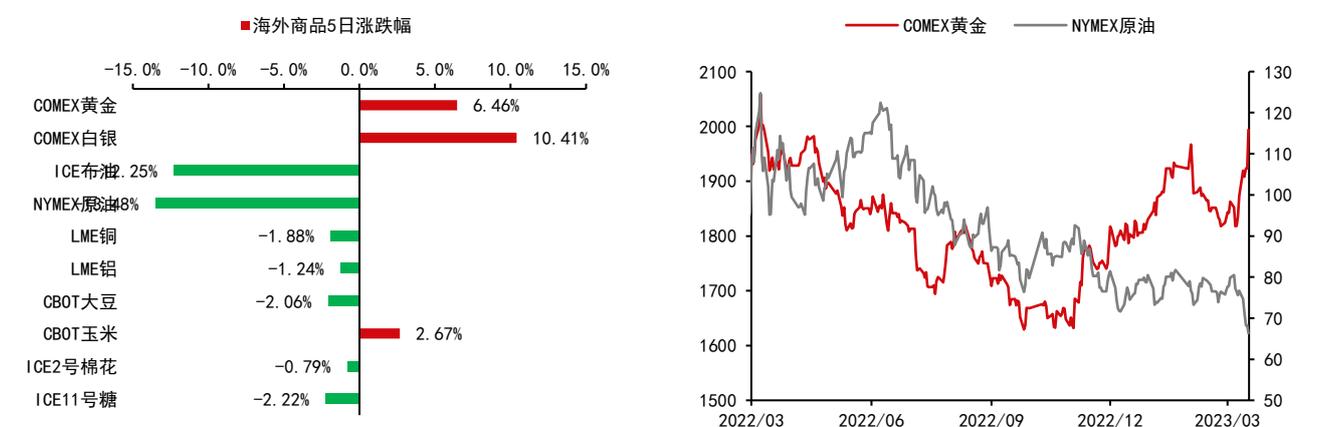
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表13：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表14：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>