

【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

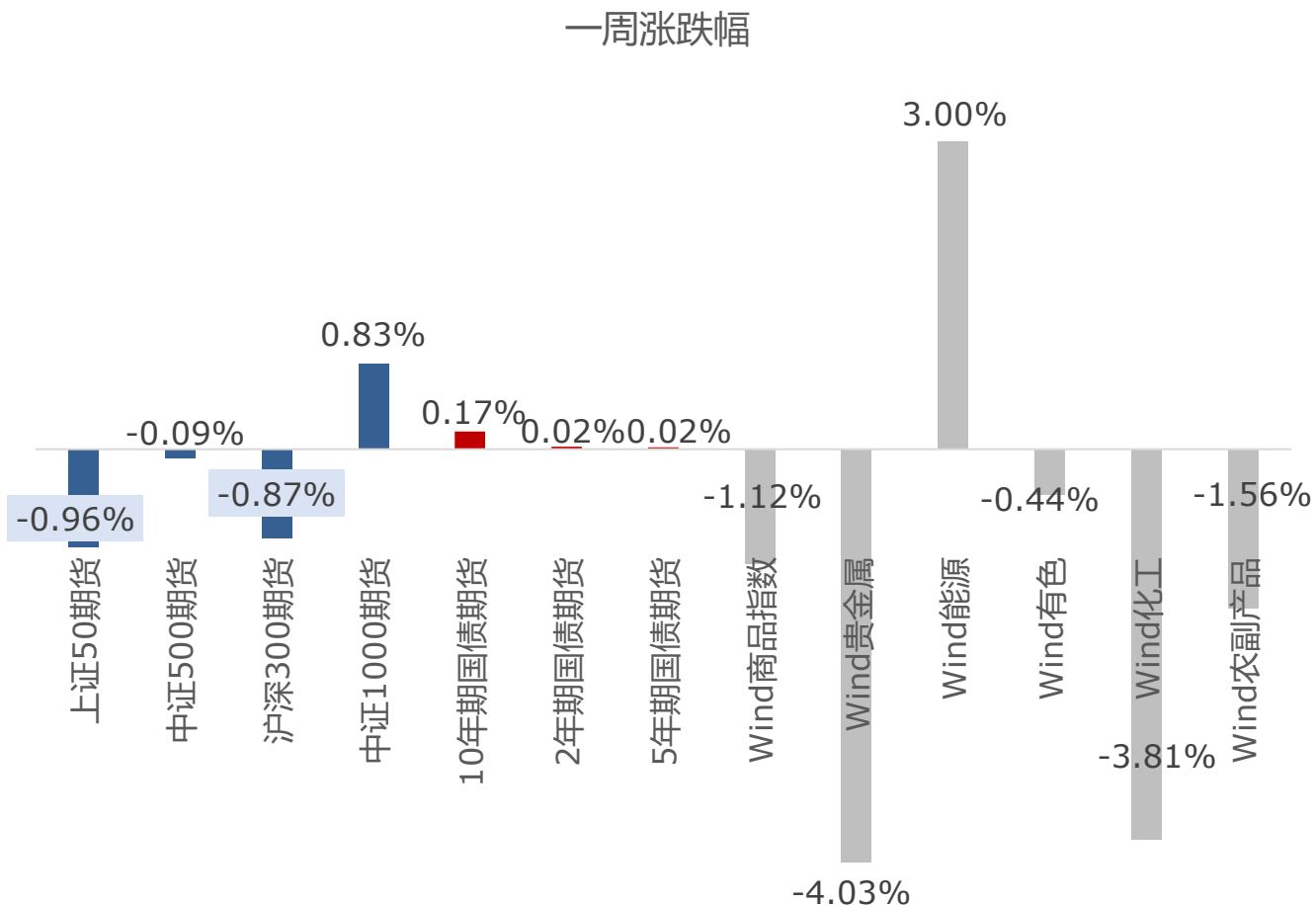
第一部分

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

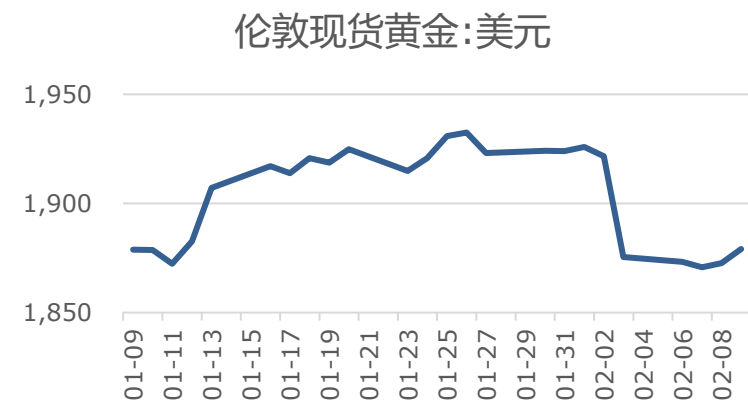
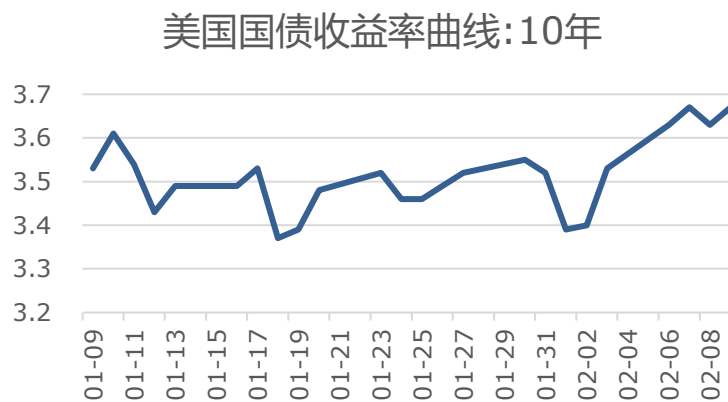
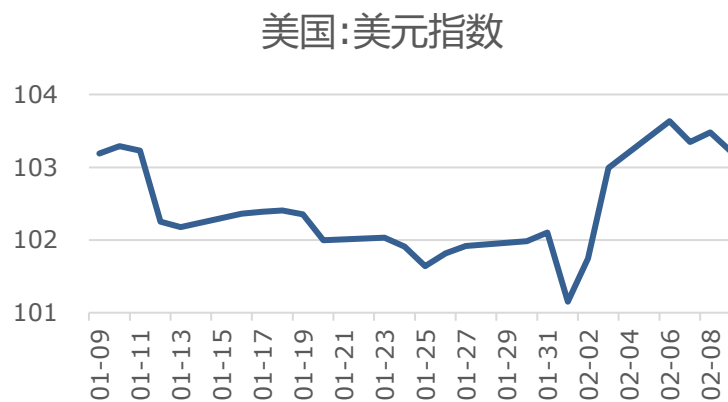
继超预期非农数据后，本周美联储多位官员发表鹰派发言

- 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

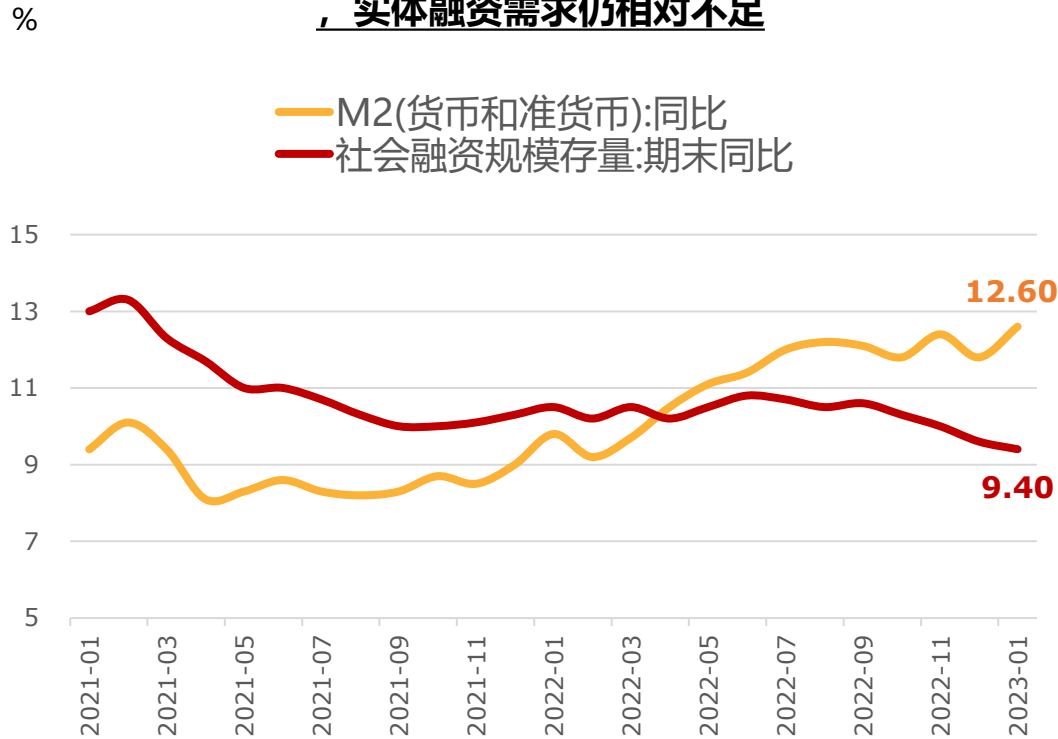
1月社融及物价数据解读



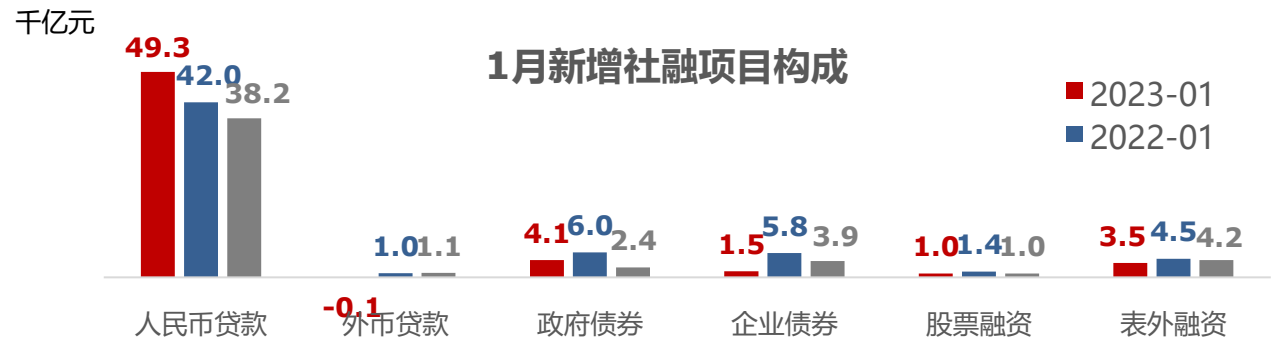
社融：社融数据总量及结构均表现靓丽，超市场预期

- 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

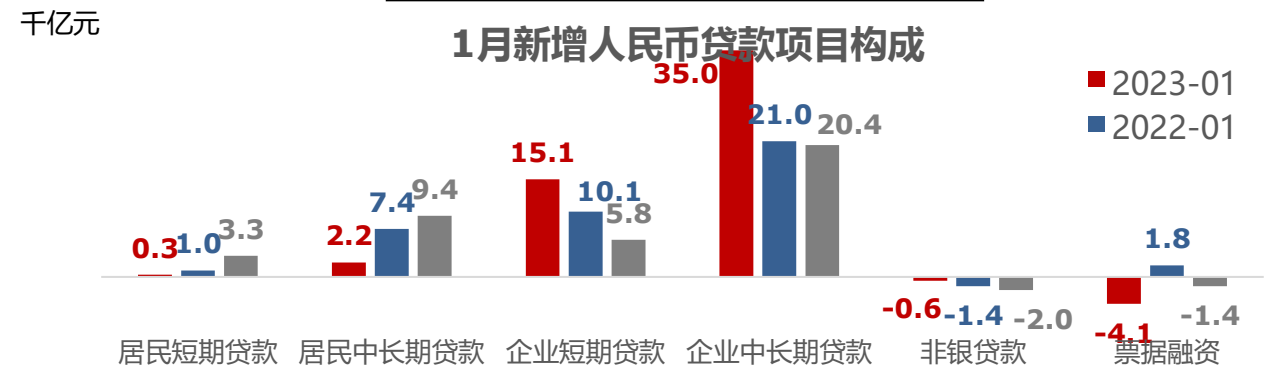
**存量社融与M2同比增速剪刀差-3.2%
，实体融资需求仍相对不足**



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

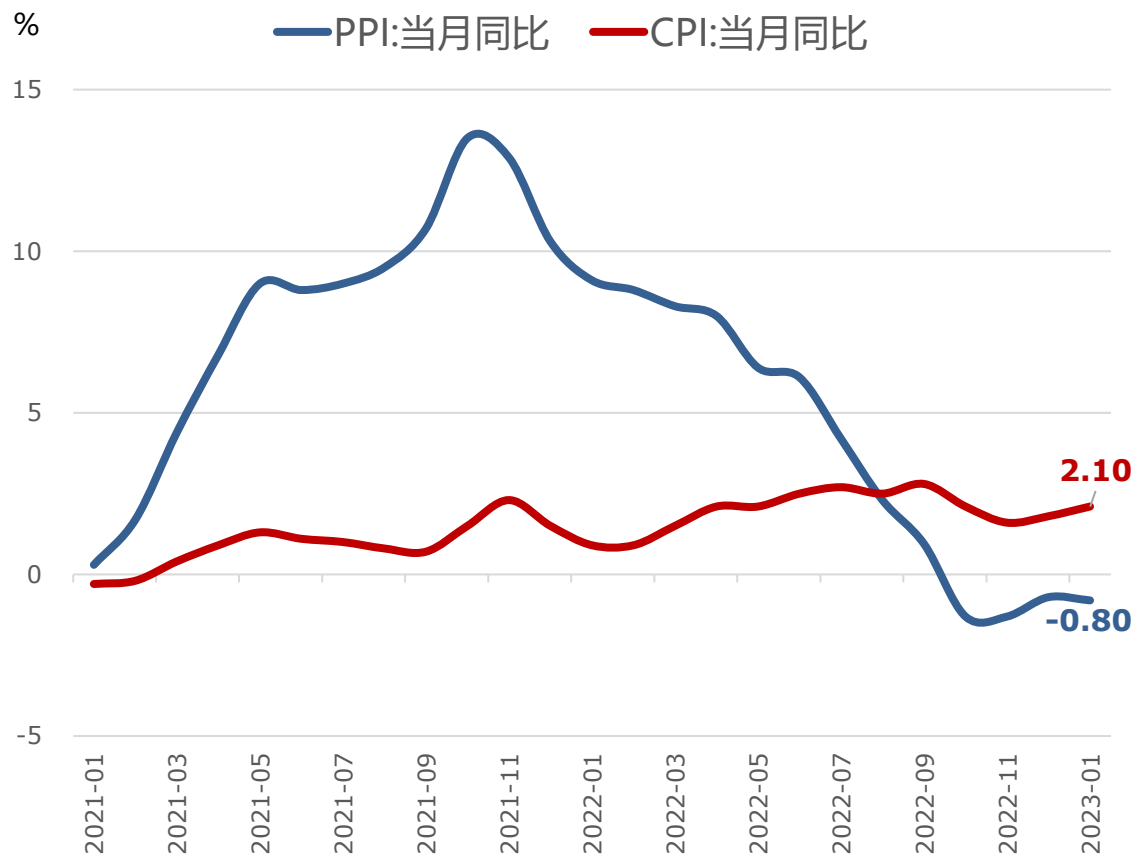


数据来源：Wind、广州期货研究中心

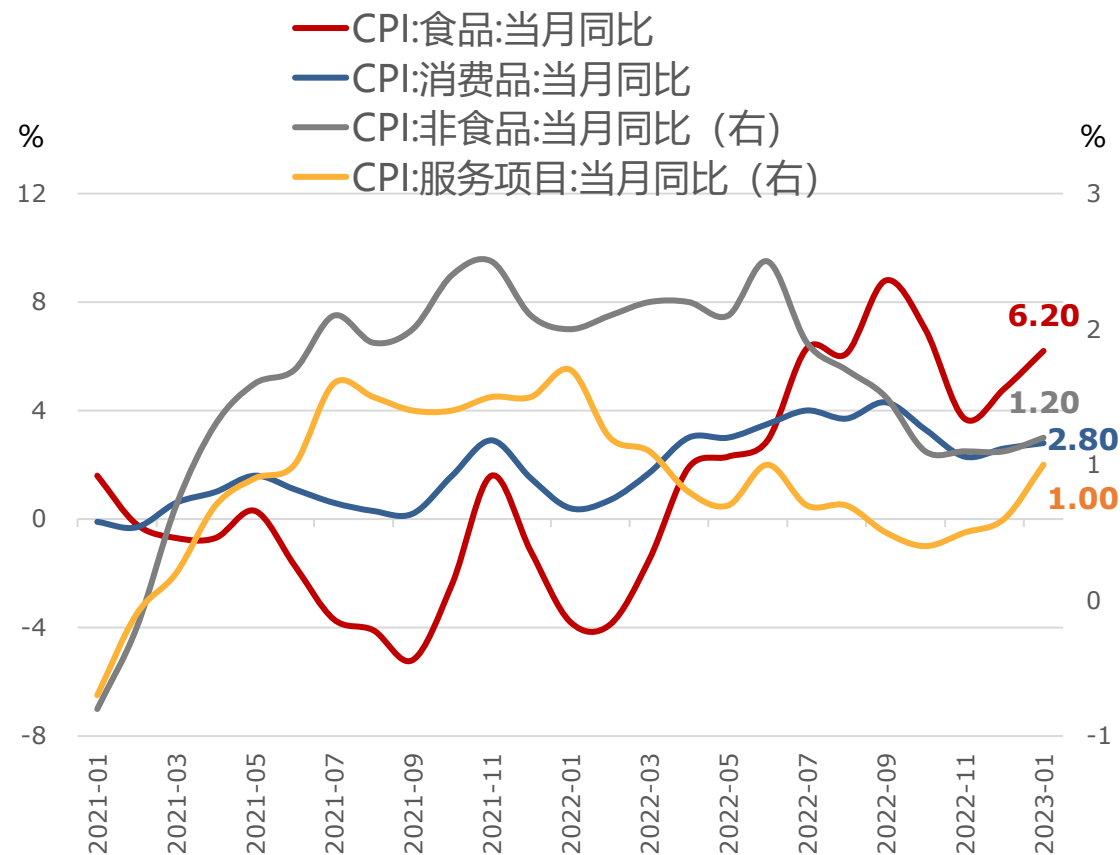
物价：春节消费需求释放推动1月CPI回升，但整体未超预期

- 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



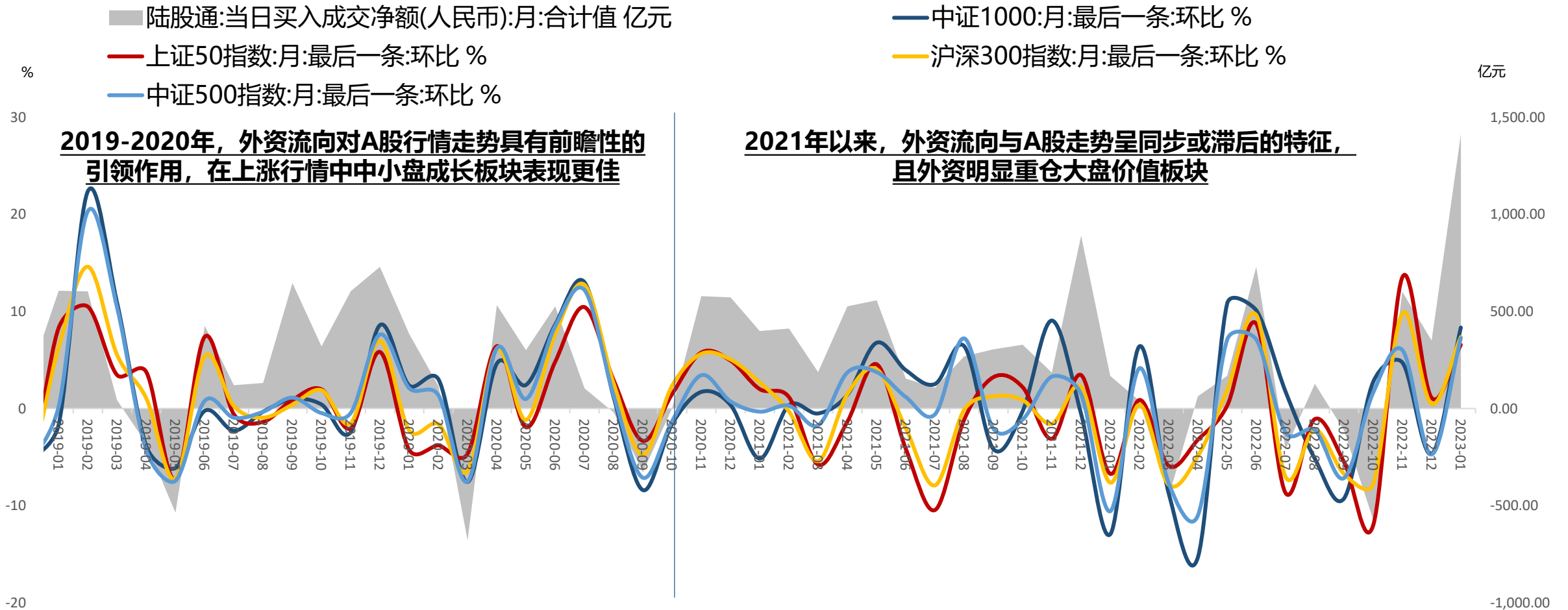
第三部分

A股外资流向简析



外资流向对A股行情及市场风格的形成有显著影响

■ 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

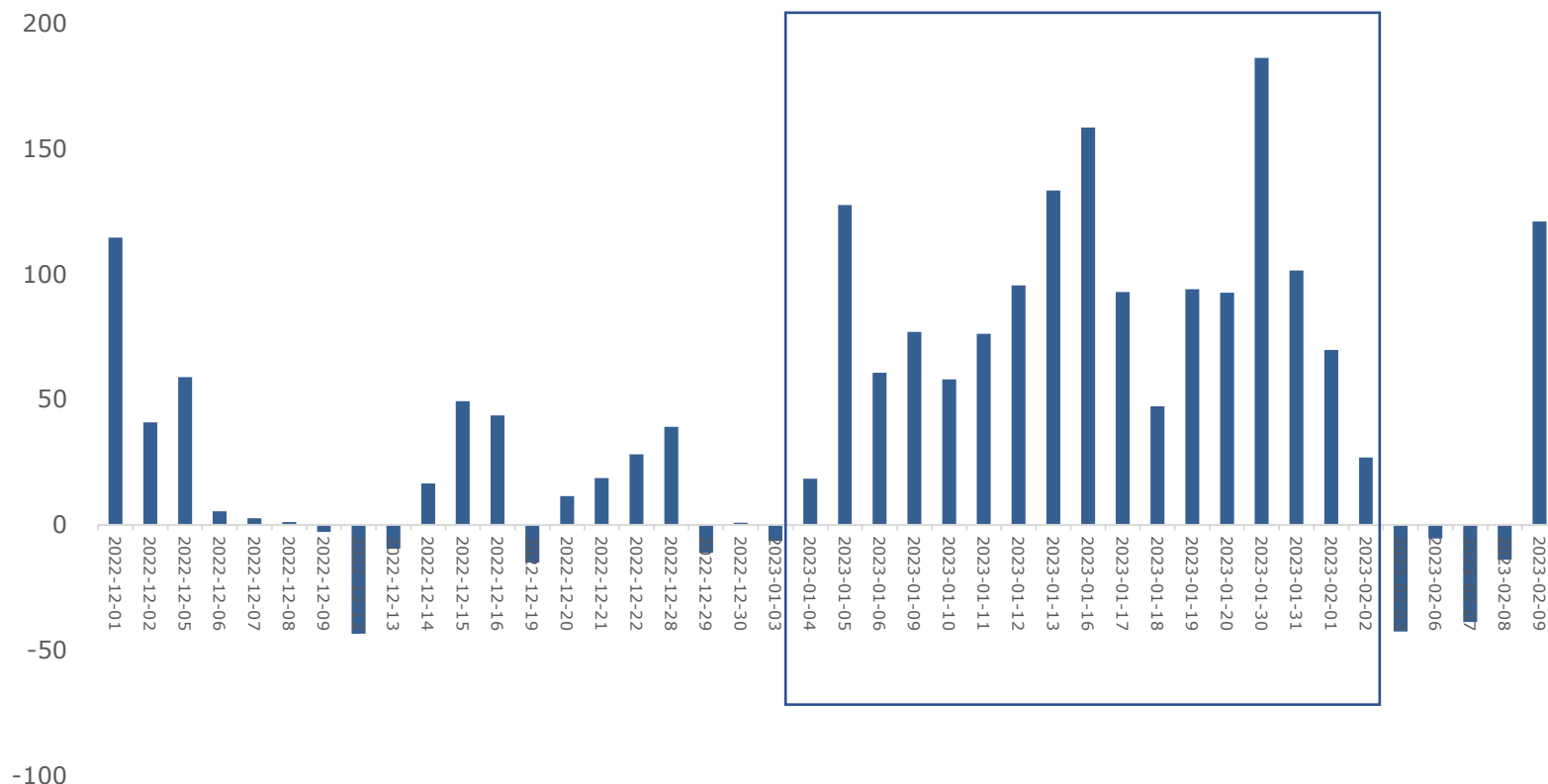


外资流入“开门红” 2月以来受市场情绪扰动

- 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

陆股通于今年1月实现开门红，连续17个交易日出现资金净流入

陆股通:当日买入成交净额 亿元

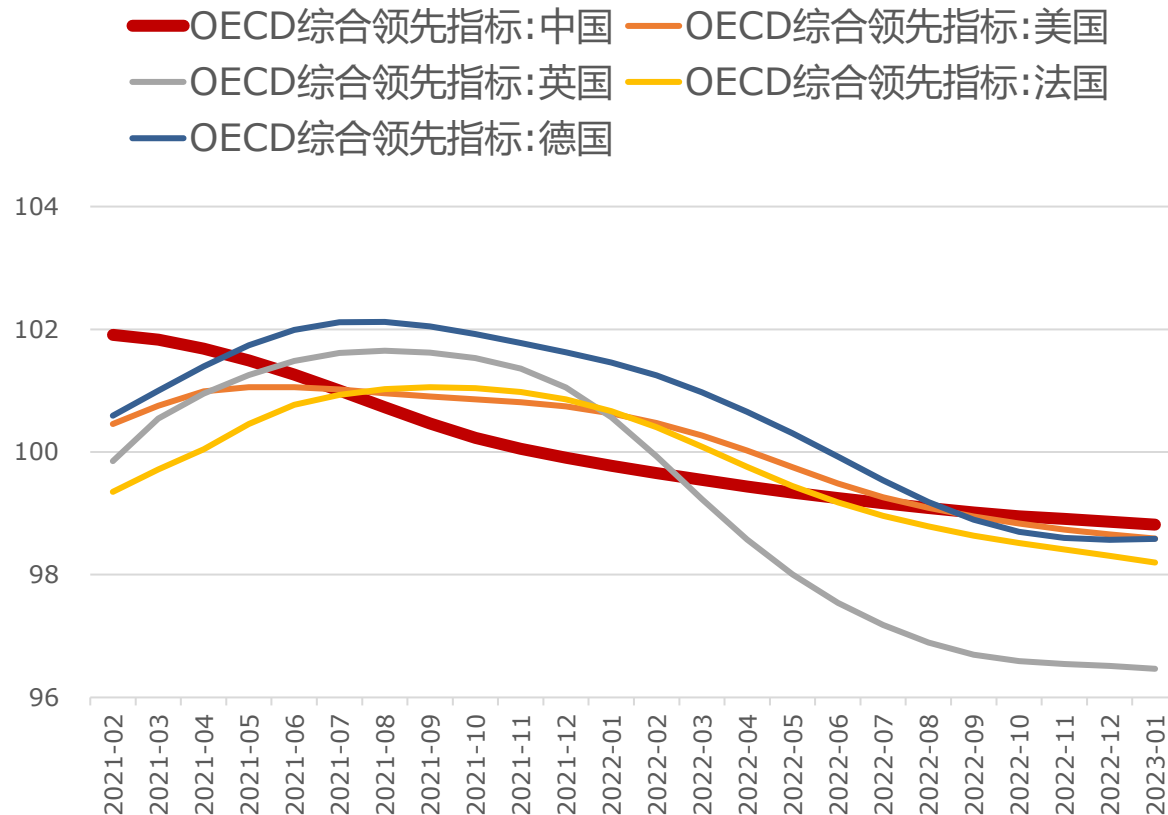


近期外资流向的变化主要受市场情绪面影响，包括美联储加息会议及鲍威尔中性偏鸽的发言、美国非农数据超预期后市场对鲍威尔发言解读的分歧、布林肯访华行程推迟引发市场对中美关系的关注等

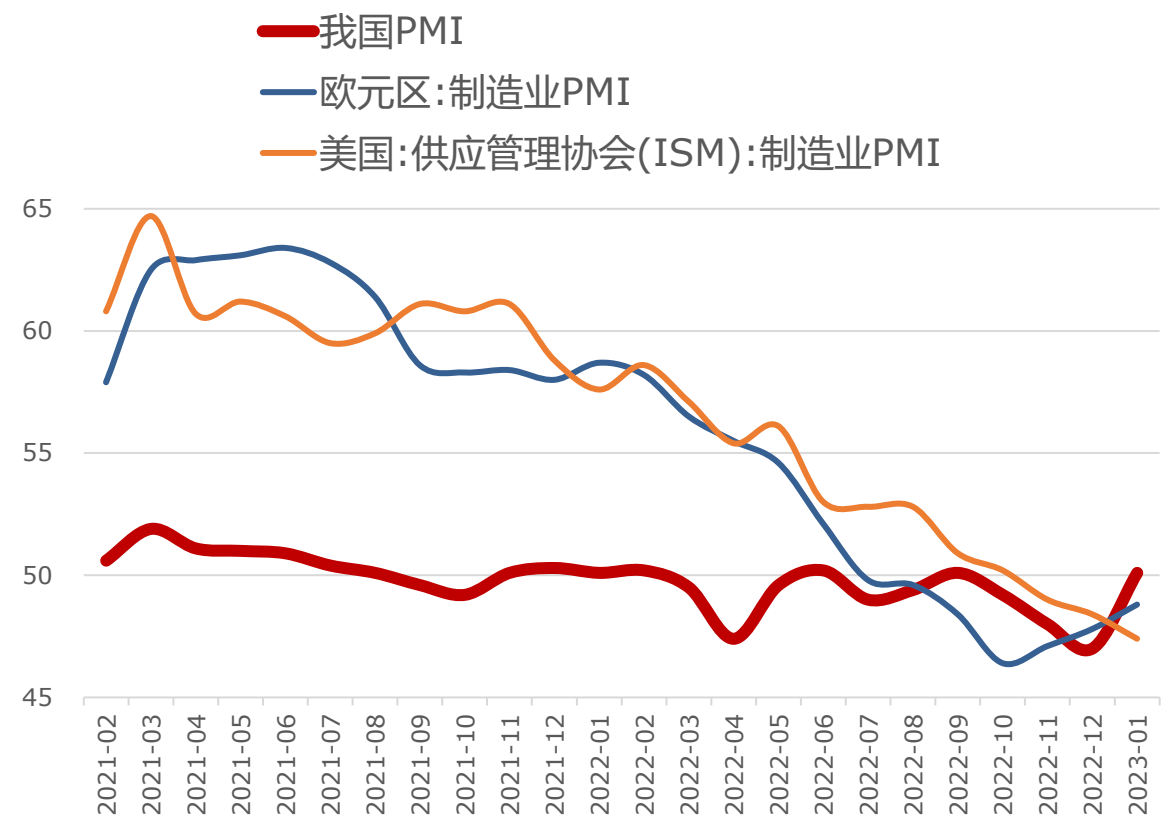
外资增配A股趋势不改

- 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。随着两会召开及稳增长政策的进一步确认，预计外资增配A股的意愿仍将持续

OECD综合领先指数显示2021年下半年以来全球经济增长压力加大，而我国的表现相对好于欧美主要经济体



我国PMI于2023年1月踏上荣枯线以上，欧美主要经济体自2022年四季度以来持续处于收缩区间



免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn