

企业活跃度有所增强，居民信贷仍需提振
——宏观经济研究周报（02.13-02.19）

2023年02月14日

上证指数-沪深300走势图


| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|-------|
| 上证指数 | 3.07 | 6.67 | -4.90 |
| 沪深300 | 1.74 | 9.42 | -9.91 |

黄红卫
分析师

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

王与碧
分析师

 执业证书编号:S0530522120001
 wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报 (2.13-2.17): 信贷数据“开门红”，指数易上难下 2023-02-12
- 2 宏观经济研究周报 (02.06-02.12): 全面注册制激发市场活力，美联储或维持紧缩政策 2023-02-09
- 3 行业配置和主题跟踪周报 (01.30-02.05): 辅助生殖逐步纳入医保，市场空间进一步打开 2023-02-07

投资要点

- 本周观点:** 据央行统计，2023年1月新增人民币贷款达4.9万亿元，创下单月历史新高。分部门看，住户贷款增加2572亿元，其中，短期贷款增加341亿元，中长期贷款增加2231亿元；企(事)业单位贷款增加4.68万亿元，其中，短期贷款增加1.51万亿元，中长期贷款增加3.5万亿元。从信贷结构看，信贷增长的动力主要来自企业中长期贷款，这是由于金融支持实体经济的各项举措持续发力，开年以来企业开工复产普遍较为积极，对公贷款、企业中长期贷款增长得到了有效支撑。1月企业中长期贷款需求继续改善，受到政策支持和基建发力等因素影响。此外，今年专项债发行节奏继续前置，超过去年同期，因此基建的配套融资需求同样促进了年初企业中长期贷款的增长。居民贷款增长仍然相对较少的主要原因可能是受春节假期影响，考虑到最近各城市房地产交易出现边际复苏，再叠加促消费举措的实施，预计未来住户部门贷款将进一步增加。存款方面，1月份人民币存款增加6.87万亿元，同比多增3.05万亿元。其中，住户存款增加6.2万亿元，非金融企业存款减少7155亿元，财政性存款增加6828亿元，非银行业金融机构存款增加1.01万亿元。值得注意的是，居民存款同比大幅增长，可能与本次春节较早、节前年终奖交付使得居民存款明显增加有关。居民存款的大幅增加推高了M2同比增速，而同时M1同比增速也有所上升，M1-M2剪刀差相比去年同期明显收窄，反映企业活跃度有所增强，实体经济信心正在恢复。社融方面，1月社融规模增量为5.98万亿元，比上年同期少1959亿元。社融规模增量下滑的主要原因是受春节提前以及近期债市波动的影响，企业发债意愿较为低迷，企业直接融资明显收缩，同时政府债券特别是地方政府债券的发行规模较去年同期也有所下降，企业债券净融资与政府债券净融资同比共少增6238亿元，短期内结构性的“资产荒”的局面可能难以明显改善。在此背景下，金融政策的支持力度或将继续加大，刺激居民消费和促进市场主体增长仍是宏观政策的主要发力方向。
- 国内热点:** 一、1月末广义货币增长12.6%，1月份人民币贷款增加4.9万亿元。二、2023年1月份CPI同比上涨2.1%，PPI同比下降0.8%。三、1月末我国外汇储备规模为31845亿美元。
- 国际热点:** 一、美国2022年贸易逆差额创历史新高。二、多家美国企业宣布大幅裁员计划。三、英国经济2022年增长4%。
- 上周高频数据跟踪:** 上周国内主要股指有所回落，上证指数下跌0.08%，收报3260.67点，沪深300指数下跌0.85%，收报4106.31点，创业板指下跌1.35%，收报2545.16点。
- 风险提示:** 全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

内容目录

| | |
|---|-----------|
| 1 本周观点 | 3 |
| 2 上周国内宏观消息梳理 | 4 |
| 2.1 1月末广义货币增长 12.6%，1月份人民币贷款增加 4.9 万亿元..... | 4 |
| 2.2 2023 年 1 月份 CPI 有所上涨，PPI 继续下降..... | 4 |
| 2.3 1 月末我国外汇储备规模为 31845 亿美元..... | 4 |
| 3 上周海外宏观消息梳理 | 5 |
| 3.1 美国 2022 年贸易逆差额创历史新高..... | 5 |
| 3.2 裁员潮席卷多领域，美国经济衰退风险加剧..... | 5 |
| 3.3 英国经济 2022 年增长 4%..... | 6 |
| 4 上周市场高频数据跟踪 | 7 |
| 5 上周经济高频数据跟踪 | 8 |
| 6 风险提示 | 11 |

图表目录

| | |
|------------------------------|----|
| 图 1：中证 500 指数（点）..... | 7 |
| 图 2：中证 1000 指数（点）..... | 7 |
| 图 3：创业板指数（点）..... | 7 |
| 图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）..... | 7 |
| 图 5：道琼斯工业平均指数（点）..... | 8 |
| 图 6：标准普尔 500 指数（点）..... | 8 |
| 图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）..... | 8 |
| 图 8：100 大中城市：周成交土地情况..... | 8 |
| 图 9：浮法平板玻璃价格..... | 9 |
| 图 10：水泥价格指数..... | 9 |
| 图 11：螺纹钢价格（元/吨）..... | 9 |
| 图 12：中国铁矿石价格指数..... | 9 |
| 图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）..... | 10 |
| 图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）..... | 10 |
| 图 15：波罗的海运费指数..... | 10 |
| 图 16：国内航运指数..... | 10 |
| 图 17：原油价格（美元/桶）..... | 11 |
| 图 18：全美商业原油库存情况..... | 11 |
| 图 19：10Y 美债收益率（%）..... | 11 |
| 图 20：美元指数与黄金价格（右轴）..... | 11 |

1 本周观点

企业活跃度有所增强，居民信贷仍需提振。据央行统计，2023年1月新增人民币贷款达4.9万亿元，创下单月历史新高。分部门看，住户贷款增加2572亿元，其中，短期贷款增加341亿元，中长期贷款增加2231亿元；企(事)业单位贷款增加4.68万亿元，其中，短期贷款增加1.51万亿元，中长期贷款增加3.5万亿元。从信贷结构看，信贷增长的动力主要来自企业中长期贷款，这是因为在政策性开发性金融工具配套融资、碳减排支持工具、“保交楼”贷款支持计划等工具的共同作用下，开年以来企业开工复产普遍较为积极，对公贷款、企业中长期贷款增长得到了有效支撑。1月企业中长期贷款需求继续改善，受到政策支持和基建发力等因素影响。此外，今年专项债发行节奏继续前置，超过去年同期，因此基建的配套融资需求同样促进了年初企业中长期贷款的增长。居民贷款增长仍然相对较少的主要原因可能是受春节假期影响，考虑到最近各城市房地产交易出现边际复苏，再叠加促消费举措的实施，预计未来住户部门贷款将进一步增加。存款方面，1月份人民币存款增加6.87万亿元，同比多增3.05万亿元。其中，住户存款增加6.2万亿元，非金融企业存款减少7155亿元，财政性存款增加6828亿元，非银行业金融机构存款增加1.01万亿元。值得注意的是，居民存款同比大幅增长，可能与本次春节较早、节前年终奖交付使得居民存款明显增加有关。居民存款的大幅增加推高了M2同比增速，而同时M1同比增速也有所上升，M1-M2剪刀差相比去年同期明显收窄，反映企业活跃度有所增强，实体经济信心正在恢复。社融方面，1月社融规模增量为5.98万亿元，比上年同期少1959亿元。社融规模增量下滑的主要原因是受春节提前以及近期债市波动的影响，企业发债意愿较为低迷，企业直接融资明显收缩，同时政府债券特别是地方政府债券的发行规模较去年同期也有所下降，企业债券净融资与政府债券净融资同比共少增6238亿元，短期内结构性的“资产荒”的局面可能难以明显改善。在此背景下，金融政策的支持力度或将继续加大，刺激居民消费和促进市场主体增长仍是宏观政策的主要发力方向。

海外方面，美国商务部7日公布的数据显示，受进口激增推动，2022年美国货物和服务贸易逆差额较上一年飙升12.2%至9481亿美元，创历史新高。另一方面，尽管美国经济在许多领域需要改善，但美联储主席鲍威尔7日仍表示出抗击高通胀的决心，称未来加息幅度可能超过市场预期。美国劳工部发布的最新数据显示，美国1月CPI同比增长6.4%，降幅有所收缩，通胀压力仍然较大。此外，上周波音、eBay、迪士尼等行业巨头和知名企业先后宣布裁员，对美国就业市场造成冲击。在美国通胀水平仍然较高、就业形势严峻的背景下，市场对美国经济陷入衰退的预期抬升，这可能持续拖累我国商品外需的增长。欧洲方面，由于去年冬季较为温暖，再加上欧盟多国财政支持效果逐步显现，欧洲能源危机有所缓解，欧盟委员会对经济增长的信心也有所恢复。尽管如此，由于通胀依然保持高位运行、居民实际收入持续降低，今年欧元区经济陷入衰退的风险仍然较大，叠加近期人民币走强，我国对欧出口可能持续承压。综合考虑欧元区的衰退风险以及中欧经贸合作的深化，建议谨慎关注中欧外贸情况。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 1月末广义货币增长12.6%，1月份人民币贷款增加4.9万亿元

事件：1月末，广义货币(M2)余额273.81万亿元，同比增长12.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.8个百分点。狭义货币(M1)余额65.52万亿元，同比增长6.7%，增速分别比上月末和上年同期高3个和8.6个百分点。流通中货币(M0)余额11.46万亿元，同比增长7.9%。当月净投放现金9971亿元。1月份人民币贷款增加4.9万亿元，同比多增9227亿元。分部门看，住户贷款增加2572亿元，其中，短期贷款增加341亿元，中长期贷款增加2231亿元；企（事）业单位贷款增加4.68万亿元，其中，短期贷款增加1.51万亿元，中长期贷款增加3.5万亿元，票据融资减少4127亿元；非银行业金融机构贷款减少585亿元。1月份人民币存款增加6.87万亿元，同比多增3.05万亿元。其中，住户存款增加6.2万亿元，非金融企业存款减少7155亿元，财政性存款增加6828亿元，非银行业金融机构存款增加1.01万亿元。

来源：中国人民银行

2.2 2023年1月份CPI有所上涨，PPI继续下降

事件：1月份，受春节效应和疫情防控政策优化调整等因素影响，居民消费价格有所上涨。从环比看，CPI由上月持平转为上涨0.8%。其中，食品价格上涨2.8%，涨幅比上月扩大2.3个百分点，影响CPI上涨约0.52个百分点。非食品价格由上月下降0.2%转为上涨0.3%，影响CPI上涨约0.25个百分点。从同比看，CPI上涨2.1%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。其中，食品价格上涨6.2%，涨幅比上月扩大1.4个百分点，影响CPI上涨约1.13个百分点。非食品价格上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI上涨约0.98个百分点。1月份，受国际原油价格波动和国内煤炭价格下行等因素影响，工业品价格整体继续下降。从环比看，PPI下降0.4%，降幅比上月收窄0.1个百分点。其中，生产资料价格下降0.5%，降幅收窄0.1个百分点；生活资料价格下降0.3%，降幅扩大0.1个百分点。从同比看，PPI下降0.8%，降幅比上月扩大0.1个百分点。其中，生产资料价格下降1.4%，降幅与上月相同；生活资料价格上涨1.5%，涨幅回落0.3个百分点。据测算，在1月份0.8%的PPI同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.4个百分点，新涨价影响约为-0.4个百分点。

来源：国家统计局

2.3 1月末我国外汇储备规模为31845亿美元

事件：国家外汇管理局7日发布数据显示，截至2023年1月末，我国外汇储备规模为31845亿美元，较2022年末上升568亿美元，升幅为1.82%。“2023年1

月，美元指数下跌，全球金融资产价格总体上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。”国家外汇管理局相关负责人表示，我国经济持续恢复、呈回升态势，内生动力不断增强，有利于外汇储备规模保持基本稳定。

来源：新华社

点评：我国外汇储备持续增加，人民币维持强势，需警惕出口压力。今年2023年1月外汇储备规模上升是汇率折算和资产价格变化等因素综合作用的结果。我国经济持续复苏，将有利于外汇储备规模保持基本稳定。外汇储备的增加和我国经济强劲复苏的预期，促进了人民币的快速升值。值得注意的是，人民币的快速升值也会对中国的外贸出口形成一定的压力，在外需不振的情况下，需保持密切关注。

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 2022 年贸易逆差额创历史新高

事件：美国商务部7日公布的数据显示，受进口激增推动，2022年美国货物和服务贸易逆差额较上一年飙升12.2%至9481亿美元，创历史新高。数据显示，主要受货物贸易逆差额增长影响，2022年美国贸易逆差额大幅攀升，出口额较上一年增长17.7%至3.01万亿美元，进口额增长16.3%至3.96万亿美元。其中，货物贸易逆差额上涨9.3%至1.19万亿美元，服务贸易顺差额下降0.6%至2437亿美元。数据还显示，去年12月，美国货物和服务贸易逆差额环比增长10.5%至674亿美元，出口额环比减少0.9%至2502亿美元，进口额环比增长1.3%至3176亿美元。

来源：新华社

点评：美国宏观经济面临挑战，衰退风险仍然较大。持续的高通胀对美国贸易造成较大影响，而美联储的紧缩政策同样也对美国国内需求造成了压制。在多重因素的叠加影响下，市场对美国经济陷入衰退的预期抬升，而这在客观上将遏制美国市场对我国商品的需求。在外需承压的背景下，我国扩大内需战略将持续发力。预计，大宗消费、创投等行业及板块将迎来修复机会，可持续关注。

3.2 裁员潮席卷多领域，美国经济衰退风险加剧

事件：近日，多家美国企业宣布大幅裁员计划。当地时间2月8日，迪士尼宣布裁员7000人，约占全球员工的3%。同日，美国金融科技Affirm Holdings宣布将裁员19%。2月7日，美国电商巨头eBay宣布计划裁员约500人，相当于其员工总数的4%。

同日，视频会议软件开发商 Zoom 宣布，计划裁减 15% 的员工，约 1300 人。此外，网络安全公司 SecureWorks 也表示将裁员 9%。2 月 6 日，波音公司宣布今年将在财务和人力资源部门裁减约 2000 个岗位。另据报道，摩根大通本周裁减了数百名抵押贷款业务员工。这是越来越多美国企业扎堆裁员的缩影。今年以来，美国企业裁员潮愈演愈烈。根据美国就业咨询公司“挑战者”日前发布的报告，今年 1 月，美国企业共宣布裁员 102943 人，创下 2020 年以来最高纪录，裁员规模是去年 12 月的两倍多，且比去年 1 月增加了 440%。本轮美国企业裁员潮呈现出规模大、范围广、频率高的特点。从宏观经济环境来看，通胀高企、美联储加息、美元升值、经济下行风险加大等因素都在一定程度上导致了大规模裁员的持续蔓延。随着经济增长放缓和美联储为抑制通胀而加息，市场对美国经济前景的担忧仍在升温。

来源：经济参考报

3.3 英国经济 2022 年增长 4%

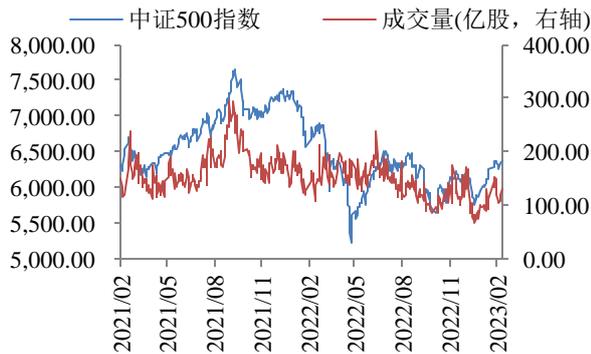
事件：英国国家统计局 10 日公布初步统计数据显示，英国国内生产总值 (GDP) 2022 年第四季度环比持平，全年增长 4%。数据显示，2022 年 12 月，英国 GDP 环比萎缩 0.5%。英国 2022 年第四季度经济水平较 2019 年第四季度下降 0.8%。英国国家统计局经济统计负责人达伦·摩根表示，2022 年，英国餐饮、旅游等行业表现较好，健康和教育行业也开始从新冠疫情冲击下逐步恢复。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

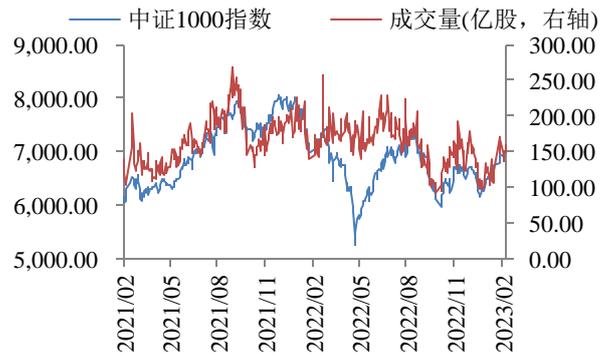
截至 2023 年 2 月 10 日，中证 500 指数收报 6334.25 点，周跌 0.15%；中证 1000 指数收报 6975.39 点，周涨 0.73%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

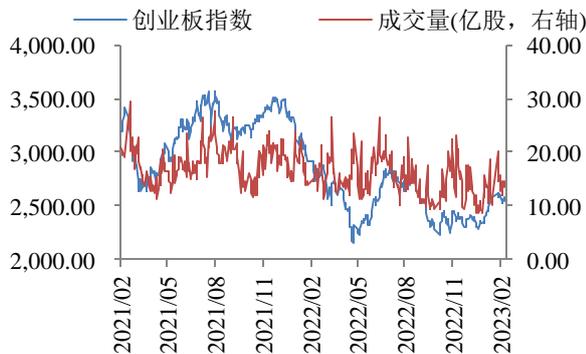
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

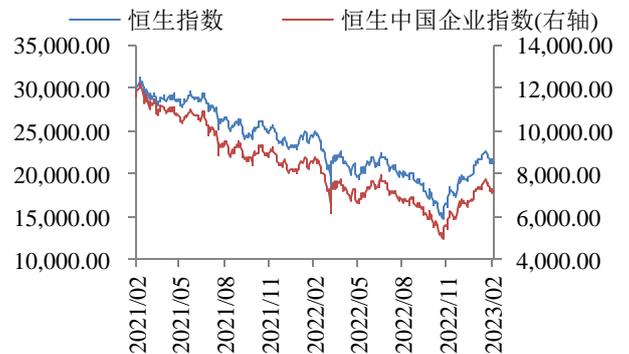
截至 2023 年 2 月 10 日，创业板指收报 2545.16 点，周跌 1.35%；恒生指数收报 21190.42 点，周跌 2.17%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

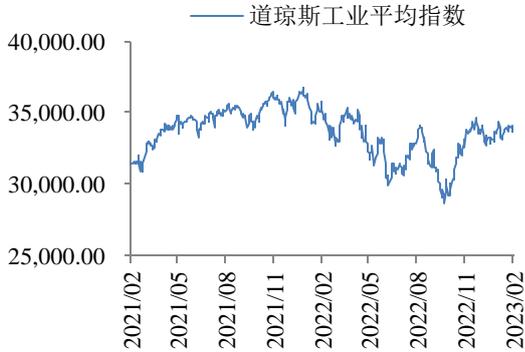
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

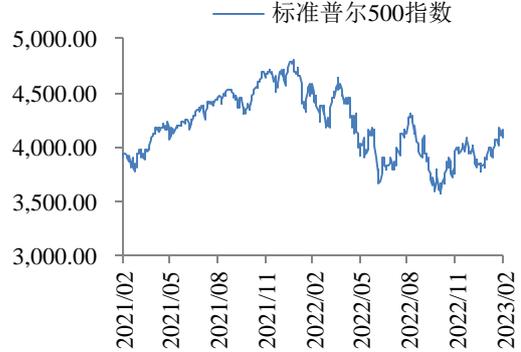
截至 2023 年 2 月 10 日，道琼斯工业平均指数收报 33869.27 点，周跌 0.17%；标准普尔 500 指数收报 4090.46 点，周涨 1.11%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）

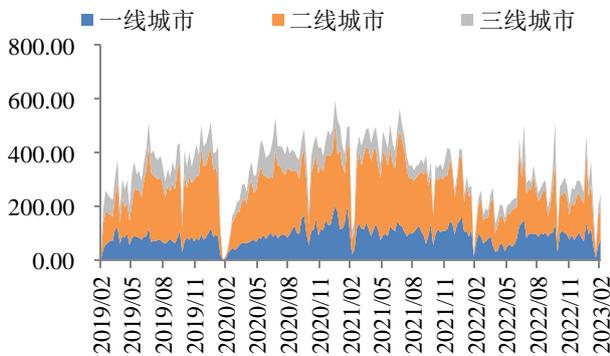


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

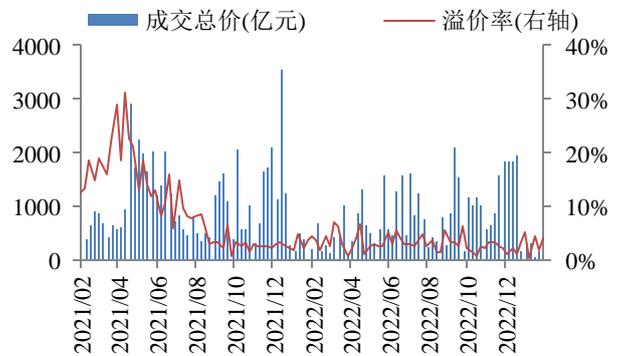
截至 2023 年 2 月 12 日，30 大中城市商品房周成交面积 247.67 万平方米，同比增长 67.13%；100 大中城市成交土地当周溢价率 4.24%。

图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

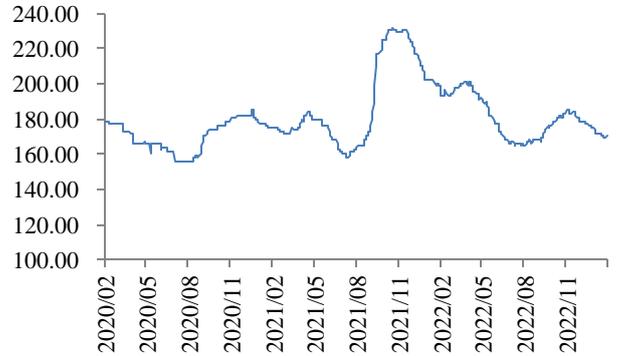
截至 2023 年 1 月 20 日，浮法平板玻璃价格为 1700.60 元/吨，旬环比增长 1.70%；
截至 2023 年 2 月 10 日，水泥价格指数小幅反弹。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

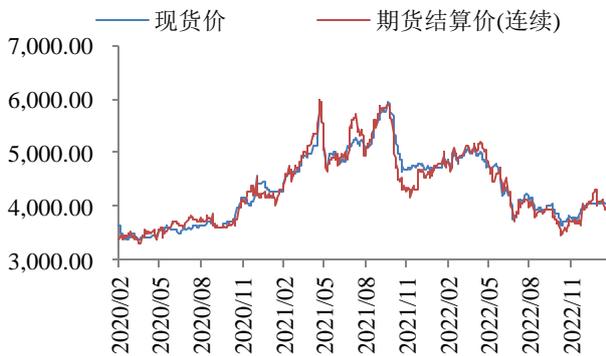
图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 2 月 10 日，螺纹钢现货价格周涨 0.46%，期货结算价格周涨 0.88%；截
至 2022 年 12 月 30 日，进口与国产铁矿石价格指数均趋于上行。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

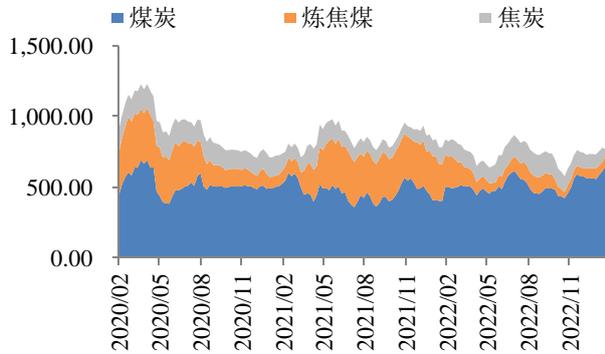
图 12：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 2 月 10 日，煤炭库存同比增加 26.89%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 41.44%、71.10%；焦炭、焦煤、动力煤价格同比均有所回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

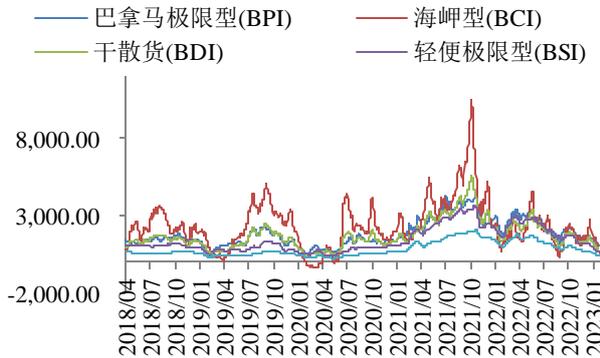
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

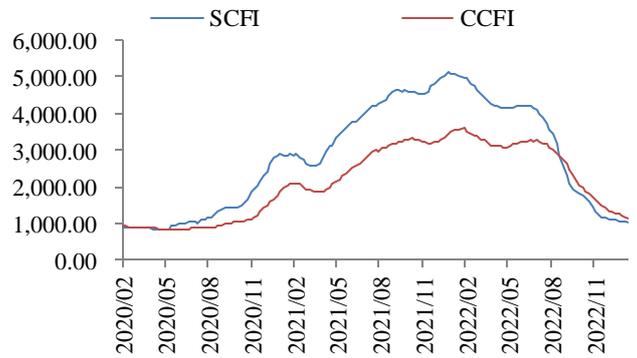
截至 2023 年 2 月 10 日，波罗的海干散货运费指数回落至 602.00 点；SCFI 综合指数维持下行趋势，CCFI 综合指数小幅反弹。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

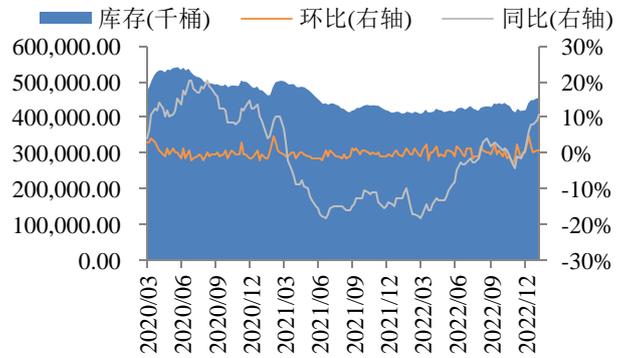
截至 2023 年 2 月 10 日，布油价格周涨 8.07%，WTI 原油价格周涨 8.63%；截至 2023 年 2 月 3 日，美国商业原油周库存同比增加 10.90%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

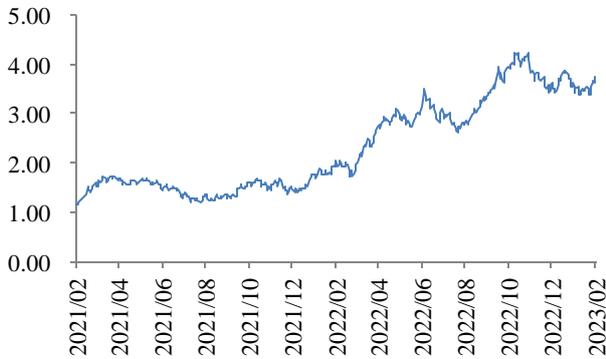
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 2 月 10 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.74%，较上周上涨 5.95%；黄金价格继续回落，美元指数上行至 103.58 点。

图 19：10Y 美债收益率（%）



资料来源：IFinD，财信证券

图 20：美元指数与黄金价格（右轴）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438