

国内政策预期总体稳定，美国加息预期有所抬升

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

上周我国 MLF 利率维持不变，《求是》杂志发表习近平总书记 2022 年 12 月 15 日在中央经济工作会议上讲话的一部分内容。这些信息反映国内政策预期总体稳定；往前看，预计两会之前国内宏观政策预期仍大体保持稳定。今年房地产的重点是防范房地产业引发系统性风险，预计年内房地产逐步小幅恢复。上周公布的美国 1 月通胀高于预期，主要因为美国 1 月就业与消费数据均高于预期，这使得美联储加息预期进一步抬升。

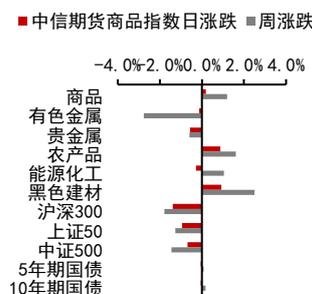
摘要：

上周国内政策预期总体稳定，预计两会之前国内宏观政策预期仍大体保持稳定。 2 月 15 号，央行开展中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为 2.75%，与上月相同，净投放 2990 亿元。MLF 利率维持不变说明货币政策总体仍是中性基调，符合预期；MLF 净投放 2990 亿元主要因为近期国内资金面略偏紧，央行通过 MLF 投放中长期资金，维护流动性合理充裕。我们预计 2 月 20 号发布的 LPR 利率也维持不变。2 月 15 号，《求是》杂志发表习近平总书记的署名文章《当前经济工作的几个重大问题》。这篇文章的内容是习近平总书记 2022 年 12 月 15 日在中央经济工作会议上讲话的一部分。这说明我国宏观政策基调并未发生明显变化。今年以来，我国房地产的恢复低于预期。从习主席文章来看，今年房地产的重点是防范房地产业引发系统性风险。一方面，要因城施策，着力改善预期，扩大有效需求，支持刚性和改善性住房需求；另一方面，要坚持“房住不炒”，深入研判房地产市场供求关系和城镇化格局等重大趋势性、结构性变化，抓紧研究中长期治本之策，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。我们认为，考虑到我国人口拐点已经出现，城镇化速度已经明显放缓，今年我国房地产的改善幅度不会很大；当然，考虑到政策鼓励合理住房需求，居民购房信心的逐步恢复，未来房地产缓慢小幅恢复的趋势是较为确定的。综合来看，上周国内政策预期总体稳定；往前看，预计两会之前国内宏观政策预期仍大体保持稳定。

上周美国通胀与消费数据均高于预期，这使得美联储加息预期进一步抬升。 美国 1 月 CPI 同比上涨 6.4%，高于预期值 6.2%；核心 CPI 同比上涨 5.6%，亦高于预期值 5.5%；核心 CPI 环比上涨 0.4%，仍处于较高水平，且高于前值 0.3%。美国 CPI 高于预期的根本原因是美国就业与消费好于预期。此前公布的美国 1 月新增非农就业 51.7 万，远好于市场预期的 18.5 万人，也远高于去年四季度月均 29 万的水平。较好的就业使得美国劳动力供需维持极其紧张的状态，工资增长较快，进而对美国核心商品与核心服务通胀构成支撑。美国就业与居民收入的较快增长也使得美国 1 月份消费表现超出预期。上周公布的数据显示，美国 1 月份零售和食品服务销售额环比增长 3.0%，远超市场预期的 1.8%。此前在美国 1 月份大超预期的非农数据公布会后，美联储 6 月加息概率显著抬升；由于美国通胀与消费数据好于预期，上周美联储 6 月加息至 5.25%-5.5% 的概率进一步抬升至 50% 以上。

风险提示：国内经济修复不及预期，海外地缘政治不确定性加大

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



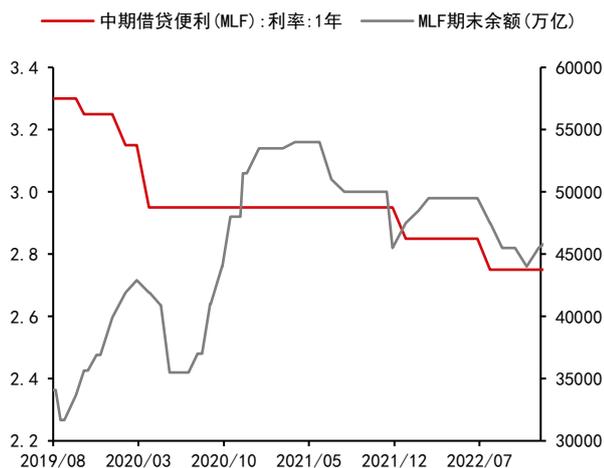
宏观研究团队

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

一、国内政策预期总体稳定，美国加息预期有所抬升

上周国内政策预期总体稳定，预计两会之前国内宏观政策预期仍大体保持稳定。2月15号，央行开展中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为2.75%，与上月相同，净投放2990亿元。MLF利率维持不变说明货币政策总体仍是中性基调，符合预期；MLF净投放2990亿元主要因为近期国内资金面略偏紧，央行通过MLF投放中长期资金，维护流动性合理充裕。我们预计2月20号发布的LPR利率也维持不变。2月15号，《求是》杂志发表习近平总书记的署名文章《当前经济工作的几个重大问题》。这篇文章的内容是习近平总书记2022年12月15日在中央经济工作会议上讲话的一部分。这说明我国宏观政策基调并未发生明显变化。习总书记文章指出，要着力扩大国内需求，加快建设现代化产业体系，切实落实“两个毫不动摇”，更大力度吸引和利用外资，有效防范化解重大经济金融风险。今年以来，我国房地产的恢复低于预期。从习总书记文章来看，今年房地产的重点是防范房地产业引发系统性风险。一方面，要因城施策，着力改善预期，扩大有效需求，支持刚性和改善性住房需求；另一方面，要坚持“房住不炒”，深入研判房地产市场供求关系和城镇化格局等重大趋势性、结构性变化，抓紧研究中长期治本之策，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。我们认为，考虑到我国人口拐点已经出现，城镇化速度已经明显放缓，今年我国房地产的改善幅度不会很大；当然，考虑到政策鼓励合理住房需求，居民购房信心的逐步恢复，未来房地产缓慢小幅恢复的趋势是较为确定的。综合来看，上周国内政策预期总体稳定；往前看，预计两会之前国内宏观政策预期仍大体保持稳定。

图表：1年期MLF利率及余额



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：1年与5年期LPR及其利差

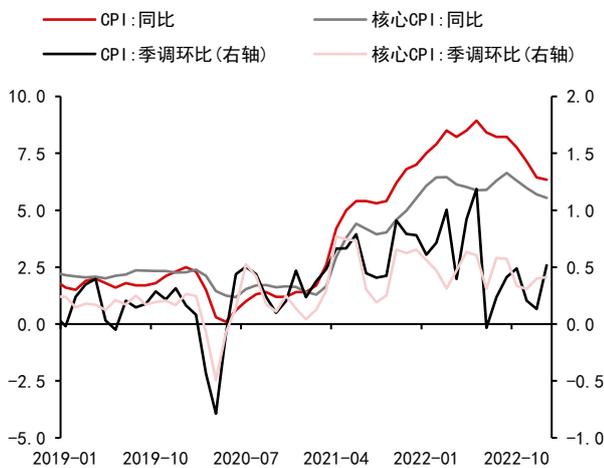


资料来源：Wind 中信期货研究所

上周美国通胀与消费数据均高于预期，这使得美联储加息预期进一步抬升。美国1月CPI同比上涨6.4%，高于预期值6.2%；核心CPI同比上涨5.6%，亦高于预期值5.5%；核心CPI环比上涨0.4%，仍处于较高水平，且高于前值0.3%。

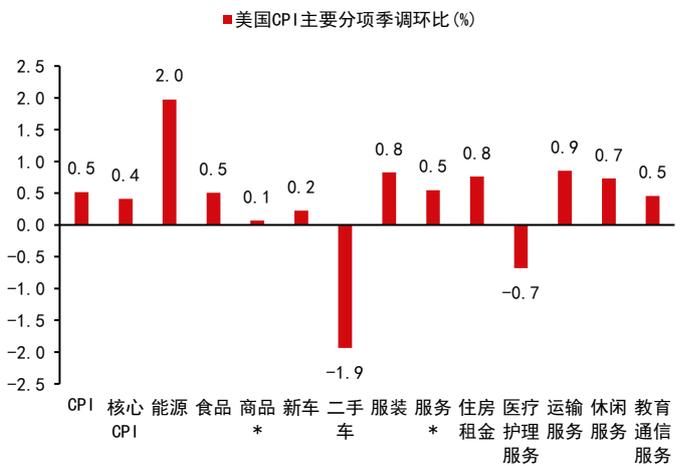
美国 CPI 高于预期的根本原因是美国就业与消费好于预期。此前公布的美国 1 月新增非农就业 51.7 万，远好于市场预期的 18.5 万人，也远高于去年四季度月均 29 万的水平。较好的就业使得美国劳动力供需维持极其紧张的状态，工资增长较快，进而对美国核心商品与核心服务通胀构成支撑。美国就业与居民收入的较快增长也使得美国 1 月份消费表现超出预期。上周公布的数据显示，美国 1 月份零售和食品服务销售额环比增长 3.0%，远超市场预期的 1.8%。此前在美国 1 月份大超预期的非农数据公布会后，美联储 6 月加息概率显著抬升；由于美国通胀与消费数据好于预期，上周美联储 6 月加息至 5.25%-5.5% 的概率进一步抬升至 50% 以上。

图表：美国 CPI 与核心 CPI 同比及环比



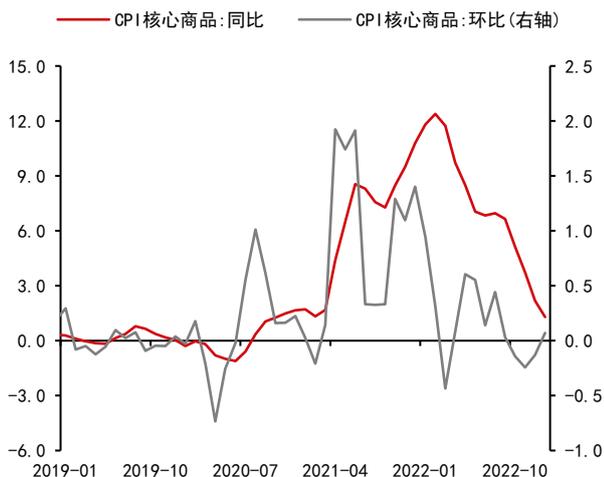
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 CPI 主要分项季调环比



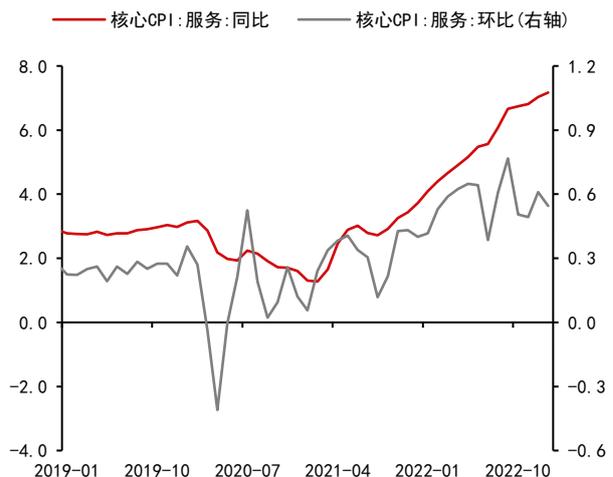
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 CPI 核心商品同比及环比



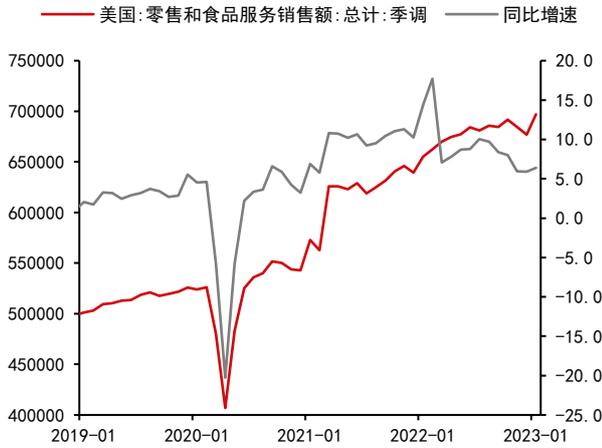
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 CPI 服务同比及环比



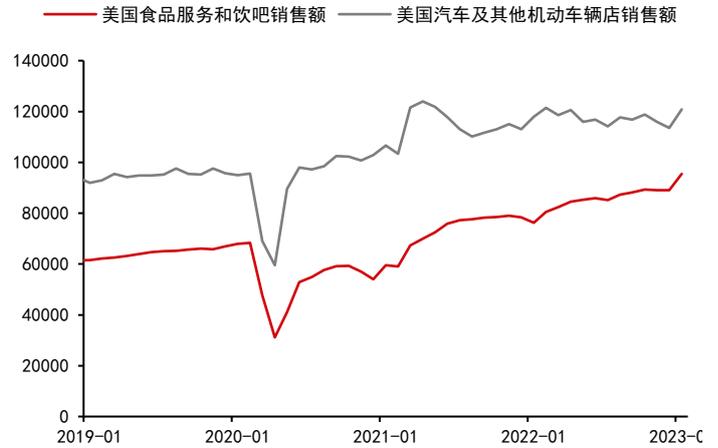
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国零售销售及其同比增速（21 年为两年平均增速）



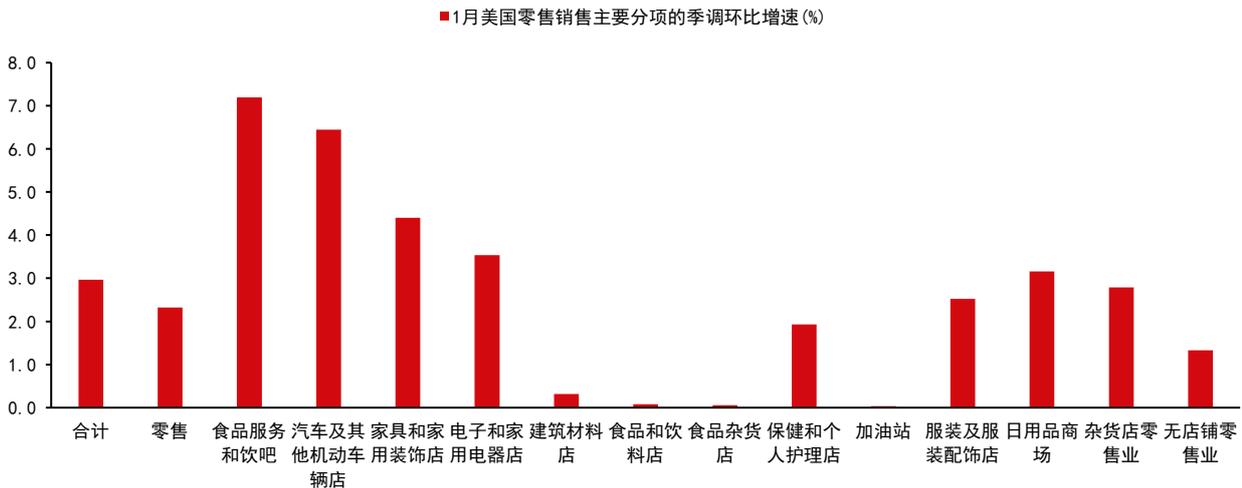
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国食品和和饮吧销售额与汽车及其他机动车辆店销售额



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：1 月美国零售销售主要分项的季调环比增速(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美联储 6 月加息至 5.25%-5.5% 的概率



资料来源：CME 中信期货研究所

图表：美联储加息概率

MEETING DATE	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/3/22	0.0%	0.0%	81.9%	18.1%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	6.7%	76.7%	16.6%
2023/6/14	0.0%	0.0%	2.7%	34.4%	52.9%
2023/7/26	0.0%	0.0%	2.1%	28.1%	49.2%
2023/9/20	0.0%	0.2%	4.7%	30.2%	46.1%
2023/11/1	0.0%	1.2%	10.1%	33.6%	39.9%
2023/12/13	0.7%	6.3%	23.5%	37.2%	25.0%

资料来源：CME 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

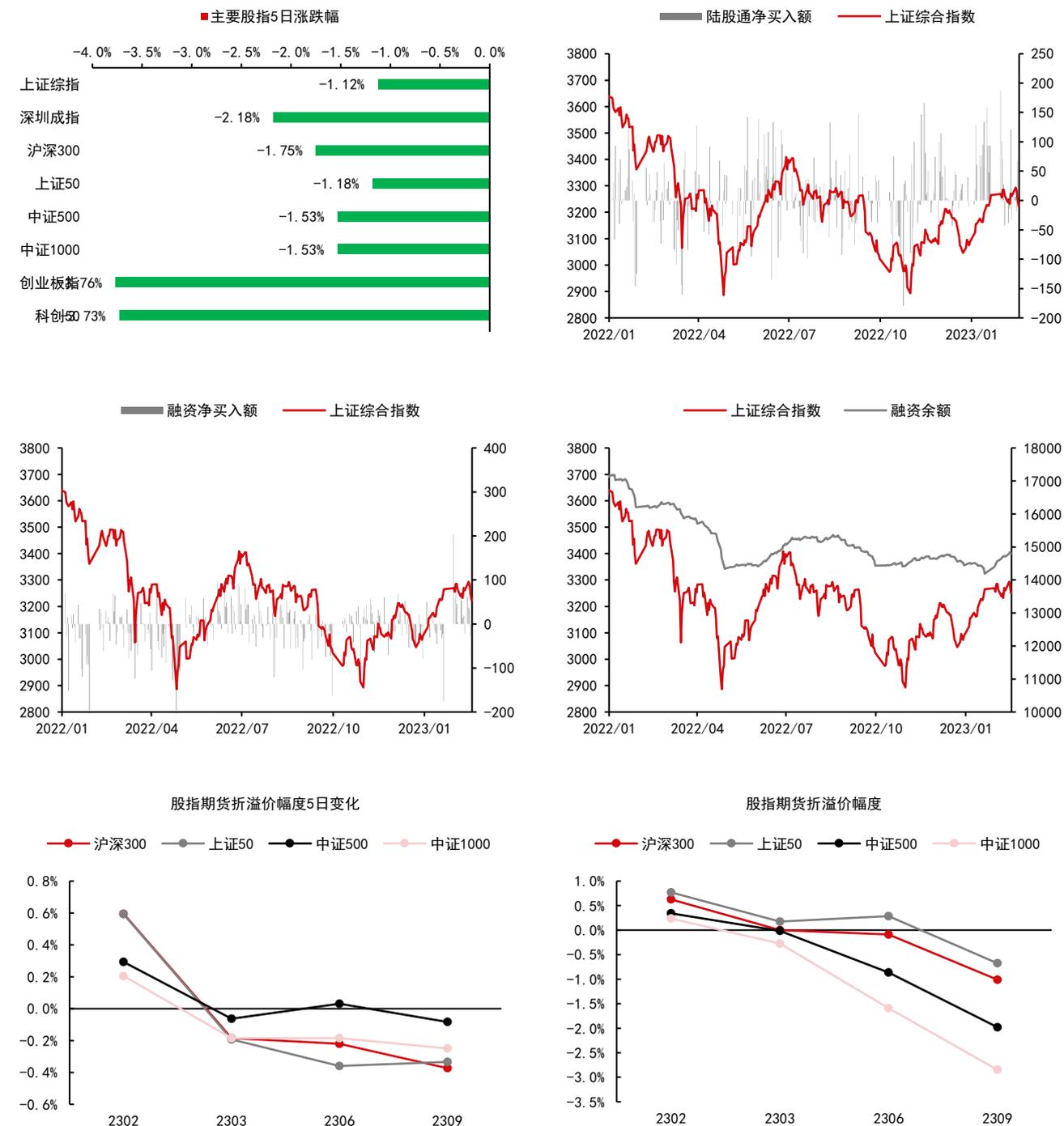
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2023-02-20	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	3.65		
2023-02-20	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	4.3		
2023-02-21	16:00	欧盟	2月欧元区:制造业PMI(初值)	48.8	48.5	
2023-02-21	16:00	欧盟	2月欧元区:服务业PMI(初值)	50.8	50.2	
2023-02-21	18:00	欧盟	2月欧元区:ZEW经济景气指数	16.7		
2023-02-21	22:45	美国	2月Markit制造业PMI:季调	46.9	47.3	
2023-02-21	22:45	美国	2月Markit服务业PMI:商务活动:季调	46.8	47.2	
2023-02-21	23:00	美国	1月成屋销售折年数(万套)	402	410	
2023-02-23	03:00	美国	2月美联储公布2月货币政策会议纪要			
2023-02-23	18:00	欧盟	1月欧元区:CPI:环比(%)	-0.4	-0.3	
2023-02-23	18:00	欧盟	1月欧元区:CPI:同比(%)	9.2	9.2	
2023-02-23	18:00	欧盟	1月欧元区:核心CPI:环比(%)	0.6	0.6	
2023-02-23	18:00	欧盟	1月欧元区:核心CPI:同比(%)	5.2	5.2	
2023-02-23	21:30	美国	2月18日当周初次申请失业金人数(万人)	19.4	20	
2023-02-23	21:30	美国	2月11日持续领取失业金人数(万人)	169.6		
2023-02-24	21:30	美国	1月个人消费支出:季调(十亿美元)	17737.2		
2023-02-24	21:30	美国	1月核心PCE物价指数:同比(%)	4.4	4.3	
2023-02-24	21:30	美国	1月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	56761		
2023-02-24	23:00	美国	1月新房销售(千套)	47		
2023-02-24	23:00	美国	2月密歇根大学消费者预期指数	62.7		

资料来源：Wind 中信期货研究所

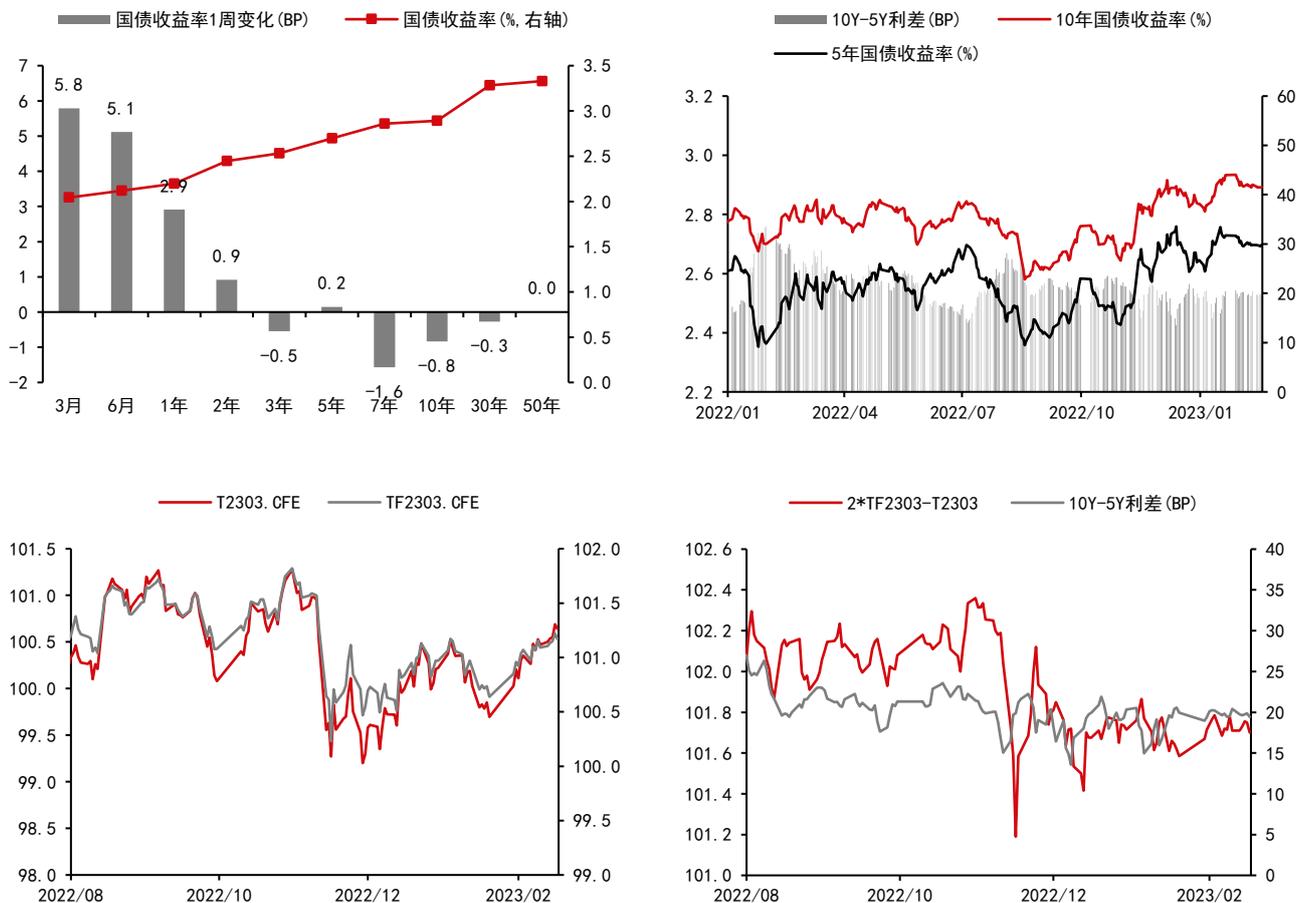
三、国内金融市场跟踪

图表2：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3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

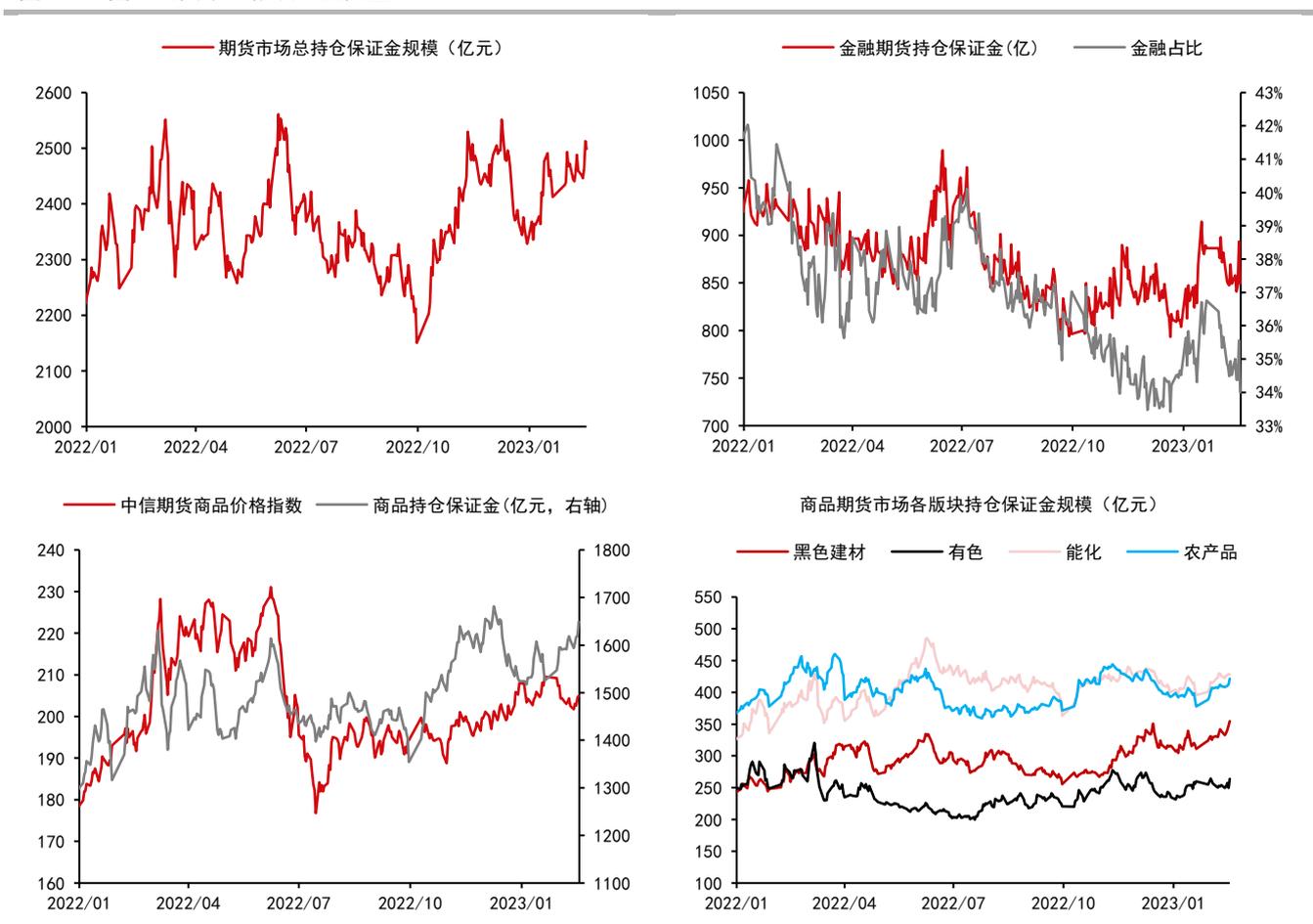
五、国内期货市场跟踪

图表4：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	-13.91	合计	39.42	合计	2499.10
金融	-43.94	金融	0.44	金融	849.59
商品	30.03	商品	38.99	商品	1649.51
有色金属	14.58	2 黑色建材	15.89	4 能源化工	427.82
农产品	8.91	5 农产品	11.91	5 农产品	421.75
黑色建材	7.13	3 有色金属	9.82	2 黑色建材	354.79
贵金属	0.75	4 能源化工	1.92	3 有色金属	264.00
能源化工	-1.33	1 贵金属	-0.55	1 贵金属	181.14

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：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6: 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
生猪	7.72%	6.48%	0.36	10.30%
燃油	4.38%	5.15%	1.87	9.75%
棕榈	4.33%	5.19%	0.97	5.63%
苹果	3.92%	5.61%	0.56	1.42%
焦炭	3.38%	6.34%	0.72	-0.57%
豆油	3.03%	3.78%	0.81	3.45%
淀粉	2.80%	3.16%	0.61	-1.00%
焦煤	2.79%	6.43%	0.55	-0.30%
菜油	2.73%	3.04%	1.20	0.82%
铁矿	2.64%	6.56%	0.54	0.03%
热卷	2.36%	4.76%	0.42	0.81%
原油	2.34%	3.80%	2.38	3.98%
螺纹钢	2.21%	5.38%	0.87	-0.28%
玉米	2.17%	2.24%	0.36	-0.27%
尿素	2.14%	5.55%	0.51	-6.48%
20号胶	2.06%	3.46%	0.48	2.25%
PVC	1.46%	3.48%	0.74	-1.97%
乙二醇	1.14%	3.39%	0.61	-3.62%
塑料	0.92%	1.60%	0.64	-0.66%
沪铜	0.70%	2.30%	0.33	0.49%
红枣	0.47%	2.47%	0.45	-0.22%
连豆	0.47%	2.85%	0.58	4.73%
PP	0.43%	1.90%	0.73	-0.34%
锰硅	0.21%	3.43%	0.59	-3.85%
沪金	-0.11%	0.96%	0.66	-1.11%
沪胶	-0.22%	1.47%	0.90	-3.88%
沥青	-0.25%	3.38%	0.92	-0.80%
鸡蛋	-0.28%	2.41%	0.44	-0.58%
粳米	-0.35%	0.72%	0.32	1.58%
菜粕	-0.37%	3.72%	0.75	-2.36%
TA	-0.40%	2.01%	0.73	-2.44%
不锈钢	-0.51%	1.74%	0.85	-2.30%
玻璃	-0.52%	3.58%	0.67	-8.09%
纯碱	-0.60%	3.05%	1.32	-3.35%
豆粕	-0.65%	3.01%	0.41	-3.05%
沪铝	-0.67%	1.96%	0.56	0.04%
苯乙烯	-0.80%	2.40%	0.87	-3.81%
郑糖	-0.85%	1.35%	0.44	4.69%
LPG	-0.85%	5.89%	1.13	7.12%
沪银	-0.98%	2.12%	0.97	-6.46%
硅铁	-1.37%	2.61%	0.56	-8.06%
沪铅	-1.45%	1.58%	0.59	-0.47%
豆二	-1.46%	3.57%	1.01	-6.24%
甲醇	-1.50%	2.83%	0.62	-3.48%
沪锌	-1.69%	2.66%	0.95	-5.47%
棉纱	-1.71%	3.30%	1.08	-1.45%
纸浆	-1.86%	2.99%	0.89	-0.33%
郑棉	-2.05%	3.03%	0.62	-1.48%
沪锡	-2.40%	4.82%	1.70	-4.44%
低硫燃油	-3.07%	6.16%	1.11	2.03%
沪镍	-7.40%	7.18%	1.26	-2.33%

资料来源: Wind 中信期货研究所

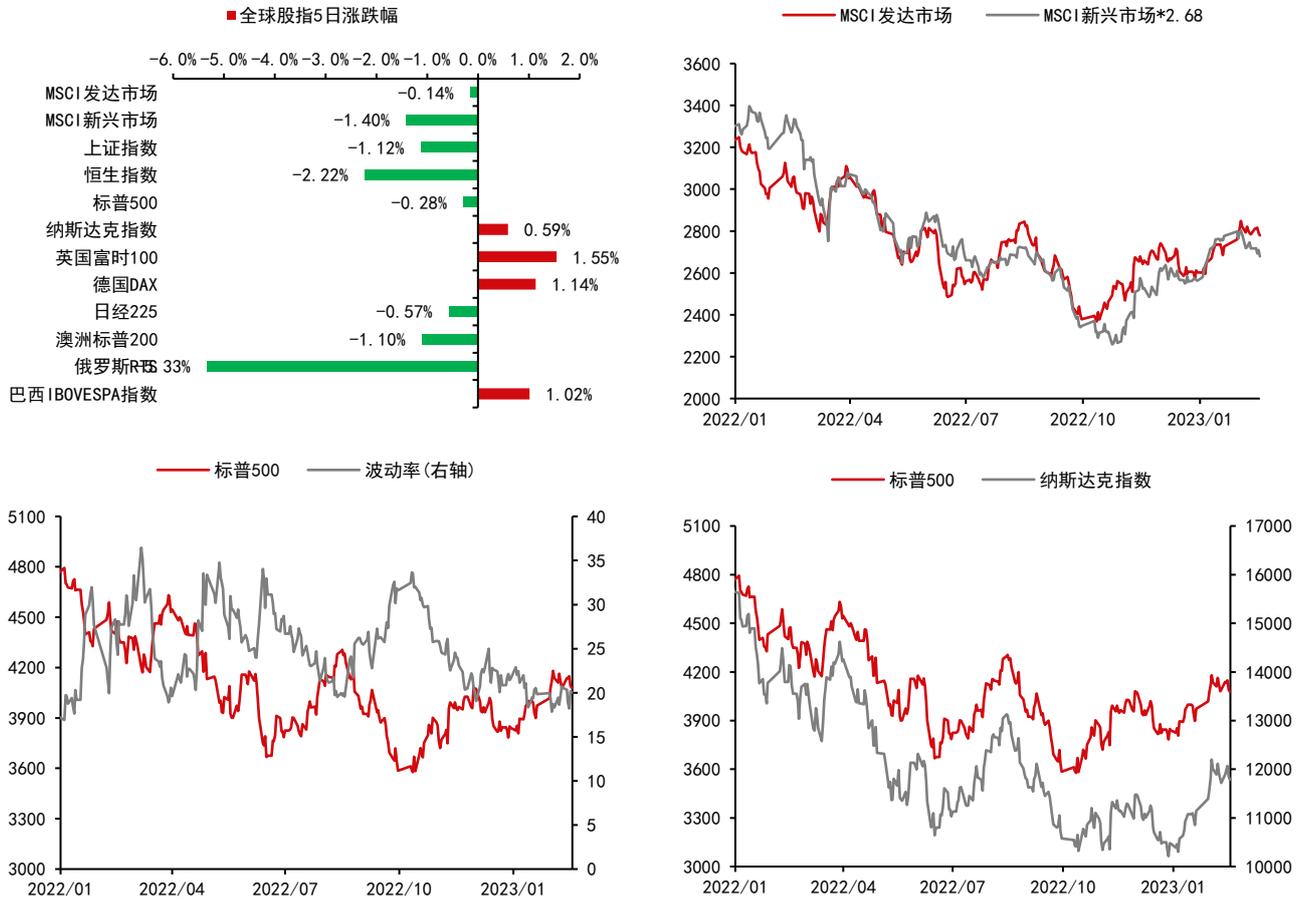
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

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)
铁矿	9.04	豆油	7.32	沪铜	143.05
豆油	5.19	沪银	7.22	铁矿	140.71
棕榈	4.17	沪胶	6.04	螺纹钢	95.83
沪胶	3.04	沪铝	5.30	沪银	94.23
热卷	2.88	玻璃	4.94	沪金	86.91
豆粕	2.81	铁矿	4.70	豆粕	68.62
燃油	2.77	郑糖	4.68	棕榈	57.09
螺纹钢	2.12	豆粕	3.58	郑棉	53.16
苹果	1.27	燃油	3.42	豆油	51.64
玻璃	1.14	沪镍	3.04	TA	48.13
沪锌	1.13	螺纹钢	2.86	沪铝	44.03
焦煤	0.95	连豆	2.76	甲醇	40.50
郑糖	0.88	棕榈	2.59	原油	39.50
PP	0.77	甲醇	2.17	热卷	37.82
玉米	0.62	焦炭	1.68	沪胶	37.69
沪铅	0.59	焦煤	1.65	纯碱	37.55
原油	0.55	低硫燃油	1.56	郑糖	37.48
纯碱	0.51	淀粉	1.51	PVC	36.75
菜粕	0.49	沪锌	1.04	生猪	35.79
硅铁	0.49	热卷	0.86	玻璃	30.37
尿素	0.47	PVC	0.75	玉米	29.58
连豆	0.47	乙二醇	0.71	PP	29.49
焦炭	0.45	豆二	0.54	塑料	27.92
沥青	0.45	20号胶	0.54	沪镍	25.40
沪铝	0.44	鸡蛋	0.50	乙二醇	25.32
20号胶	0.40	尿素	0.38	沥青	24.19
低硫燃油	0.29	不锈钢	0.37	菜油	21.48
沪铜	0.20	红枣	0.36	沪锌	21.41
郑棉	0.19	PP	0.25	沪锡	20.54
塑料	0.09	粳米	0.19	苹果	19.33
鸡蛋	0.01	LPG	0.19	燃油	16.72
沪银	0.00	棉纱	-0.05	苯乙烯	15.82
棉纱	0.00	沪铅	-0.06	LPG	15.34
苯乙烯	-0.01	菜油	-0.15	菜粕	14.98
粳米	-0.03	沥青	-0.38	连豆	12.61
红枣	-0.03	菜粕	-0.59	硅铁	11.87
锰硅	-0.03	锰硅	-0.78	纸浆	11.09
豆二	-0.26	硅铁	-0.91	焦炭	10.95
淀粉	-0.26	生猪	-1.32	焦煤	9.97
TA	-0.31	苹果	-1.60	锰硅	9.57
沪锡	-0.41	塑料	-1.62	沪铅	9.57
纸浆	-0.44	沪锡	-1.65	20号胶	8.30
菜油	-0.55	苯乙烯	-1.67	不锈钢	7.70
沪金	-0.55	纸浆	-2.13	尿素	7.61
乙二醇	-0.74	原油	-2.16	淀粉	7.26
不锈钢	-1.15	TA	-2.17	鸡蛋	6.78
甲醇	-1.59	郑棉	-2.61	低硫燃油	5.90
LPG	-1.90	玉米	-2.76	豆二	2.67
PVC	-2.43	纯碱	-3.71	红枣	2.27
生猪	-3.06	沪金	-8.58	粳米	0.73
沪镍	-4.23	沪铜	-12.01	棉纱	0.29

资料来源：Wind 中信期货研究所

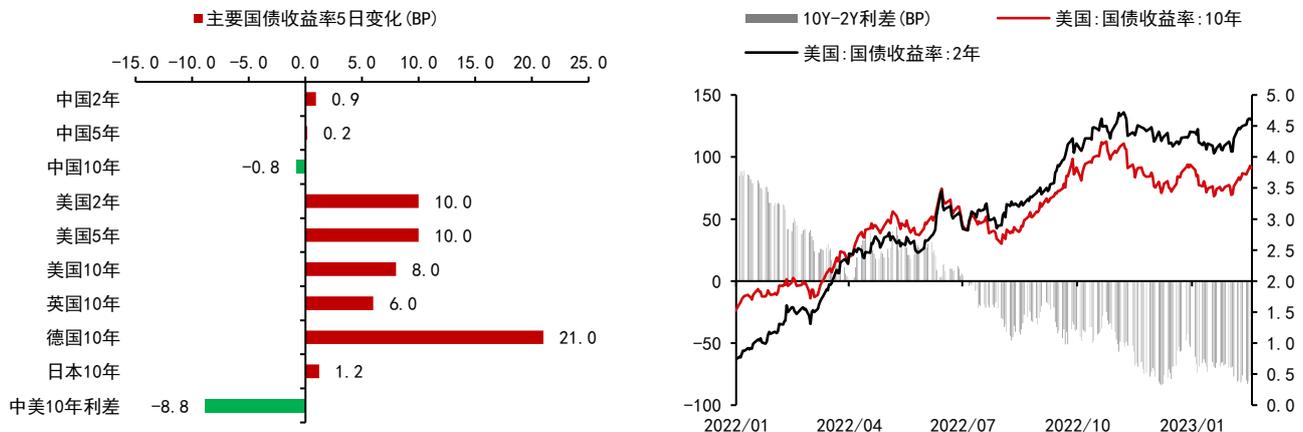
四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



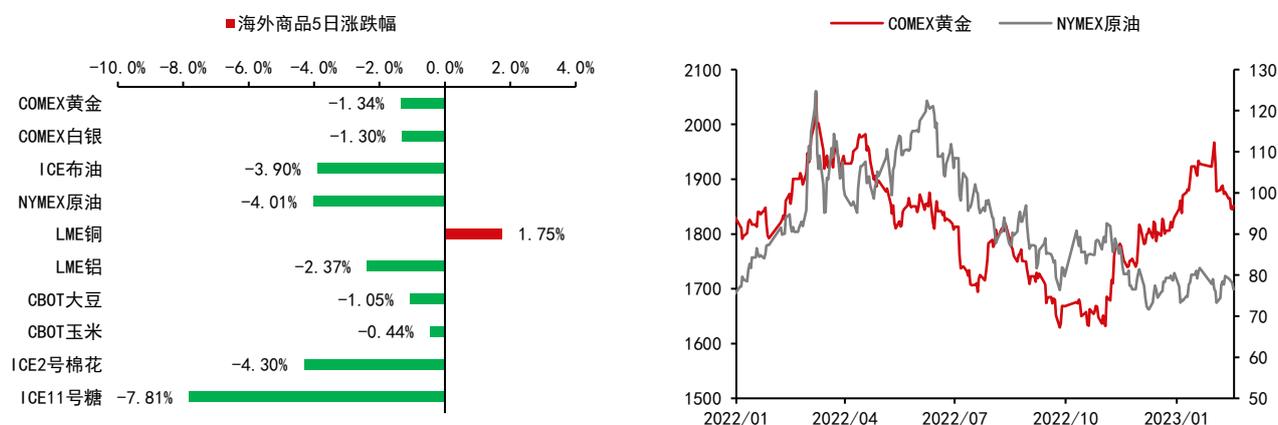
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：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>