

宏观周报

2023年03月04日

## 欧洲通胀反弹，原油价格上涨

——每周热点与高频数据

核心内容：德国与法国核心通胀反弹，原油价格上涨

- **海外经济:PMI与新房销售数据边际回升:**美国2月制造业PMI回升0.3至47.7,主要受到新订单上行4.5至47的拉动,产出继续小幅下滑,库存略降。非制造业PMI依然保持较高水平,需求继续扩张。整体上,美国工业生产仍处于下行状态,但在消费韧性的支撑下出现边际改善;相比于制造业与商品部分,服务业和收入指标才是通胀粘性以及阻碍“衰退”判定的核心因素。房地产同样出现改善,美国1月新房销售折年数升至67万套,新房库销比也从高点的10.3月降低至7.8月。这种回升可能由于金融条件在此前加息预期缓和后的放松,但不可持续。在通胀和就业数据强于预期后,美国30年抵押贷款固定利率从6%回升至6.65%,而地产销售和价格的下行预计并未结束。**欧元区2月HICP同比8.5%,环比0.8%;核心部分同比5.6%,环比0.8%,比上月明显加快。**德国与法国核心通胀反弹,虽然输入性通胀有所缓和,但内生问题仍在恶化。欧元区3月加息50BP似乎板上钉钉,目前预计到夏季才能结束,主要再融资利率终值可能达到4%。10年德债收益率飙升,意债已经站上4.6%;在近年债务到期较多的背景下,意大利的偿债压力值得警惕。
- **利率利差:**本周美国10年期国债收益率继续上行,收于3.97%,周四触及4.08;10年期TIPS收益率上行后回落,伦敦黄金价格转为上行,至1841美元/盎司。本周美国10年与1年期利差倒挂缩小至-106BP(上周-110BP),中美利差倒挂继续扩张至-107BP(上周-104BP左右)。本周10年期国债收益率下行,收于2.9109%,10年期与1年期利差+60BP,本周利差继续缩小。
- **汇率:**本周美元指数下行收于104.53,美元对人民币即期价格为6.90,人民币小幅升值。
- **国内流动性:**本周DR007下行,收于1.92%。本周央行公开市场净投放-4750亿元。流动性合理充裕。
- **总需求高频:**交通出行数据继续上行显示经济活动持续恢复。2月25日当周30大中城市商品房成交套数均值为4232套(上周3395套);2月19日当周乘用车零售和批发同比转负。CCFI本周继续下行。
- **消费品价格:**本周,猪肉价格上行,蔬菜价格下行。农产品批发价格200指数小幅下行。2月份预计CPI环比下行0.4%左右,2月份同比预计在1.1%左右运行。预计今年全年通胀温和运行,通胀短期不会制约货币政策。
- **工业品价格:**本周焦煤-2.22%,焦炭0.51%,铁矿石价格上涨1.04%,钢价上行(螺纹钢1.14%,热卷+1.75%),本周布伦特原油收于85.33美元/桶,上涨4.01%,玻璃+1.57%、水泥指数0.36%

风险提示：美国通胀回落不及预期，国内流动性边际收窄

分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

詹璐

☎: (86755) 8345 3719

✉: zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522110001

特别鸣谢: 于金潼

中美利差倒挂继续扩张



布伦特原油现货价(美元/桶)上涨



## 宏观周历

日期	事件或数据
3月6日 周一	
3月7日 周二	1. 中国 1-2 月贸易帐-美元计价(亿美元) 2. 中国 1-2 月进口年率-美元计价(%) 3. 中国 1-2 月出口年率-美元计价(%) 4. 中国 2 月外汇储备(亿美元)
3月8日 周三	1. 欧元区第四季度季调后 GDP 季率终值(%)
3月9日 周四	1. 中国 2 月社会融资规模-单月(亿人民币) 2. 中国 2 月 CPI 年率(%)、中国 2 月 PPI 年率(%)
3月10日 周五	1. 中国 2 月人民币各项贷款余额年率(%) 2. 日本 3 月 10 日央行政策余额利率(%) 3. 美国 2 月非农就业人口变动季调后(万)
3月11日 周六	
3月12日 周日	

## 目 录

1. 利率、汇率、流动性 .....	3
2. 终端需求 .....	4
3. 工业生产与工业品价格 .....	5
4. 消费品价格 .....	6

1. 利率、汇率、流动性

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率



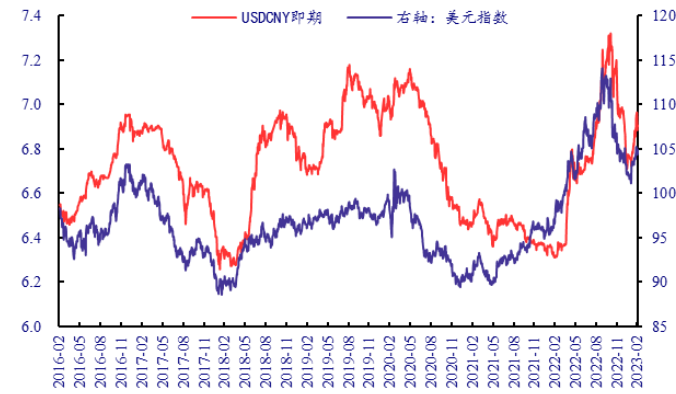
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格



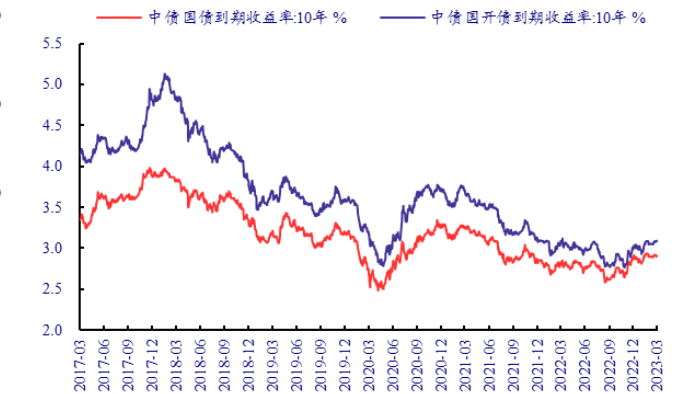
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 3: 美元指数与 USDCNY 即期汇率



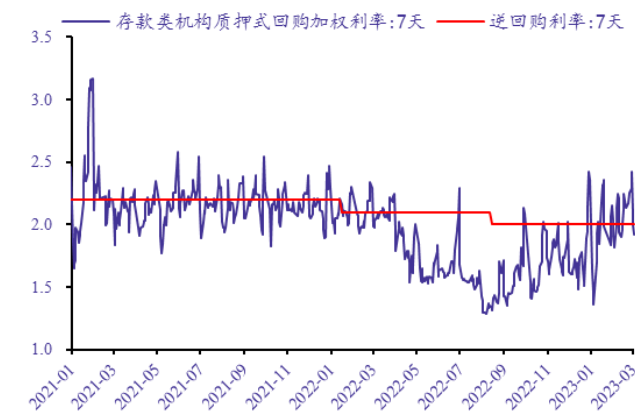
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 4: 中国 10 年期国债、国开债到期收益率



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 5: 7 天逆回购利率 (DR007)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

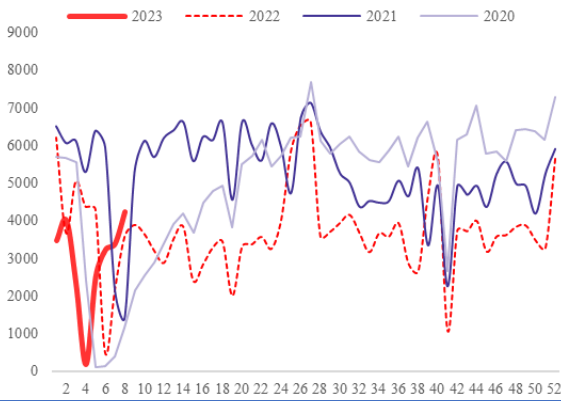
图 6: 央行公开市场业务投放回笼 (亿)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

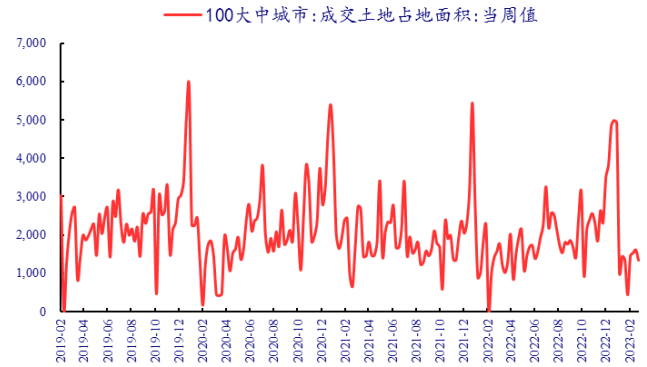
2. 终端需求

图 7：30 大中城市商品房成交（套/日）



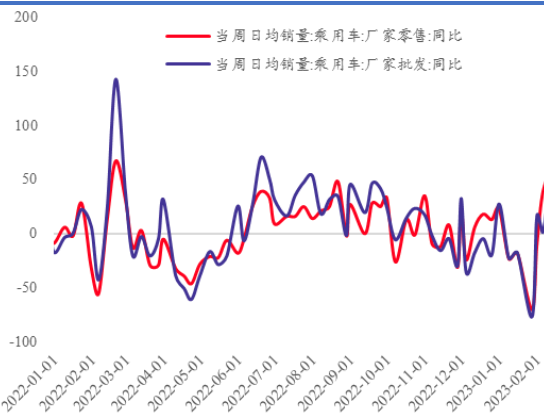
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 8：100 大中城市:成交土地占地面积:当周值（万平方米）



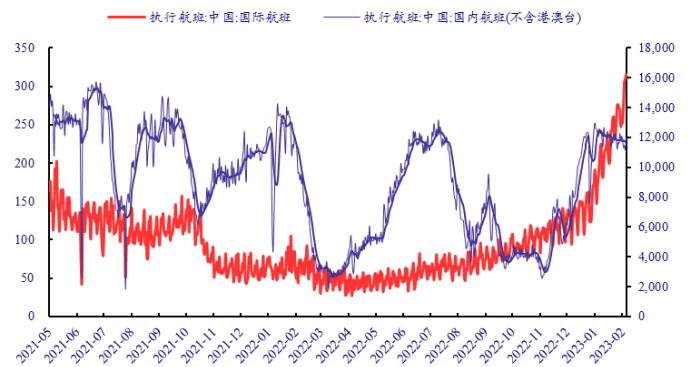
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 9：乘用车日均销量同比（%）



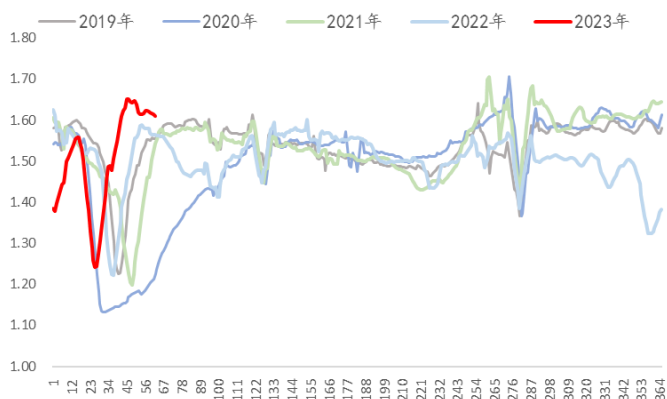
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 10：飞常准：全国国内航班、国际航班执行航班数



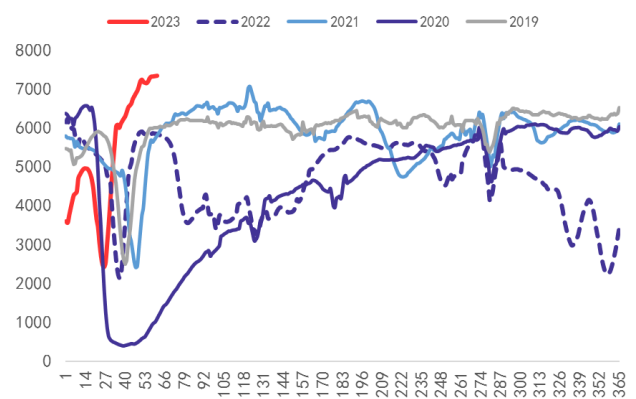
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 11：高德：百城拥堵延时指数：7 天移动平均



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

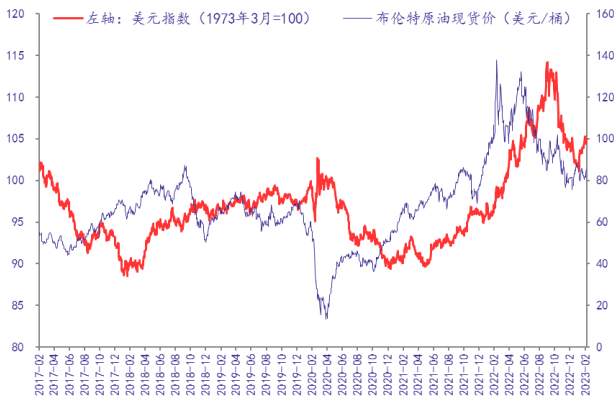
图 12：全国重要城市地铁客运量（万人次/日）：7 天移动平均



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

3. 工业生产与工业品价格

图 13: 布伦特原油现货价与美元指数



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 14: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 15: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 16: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 17: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



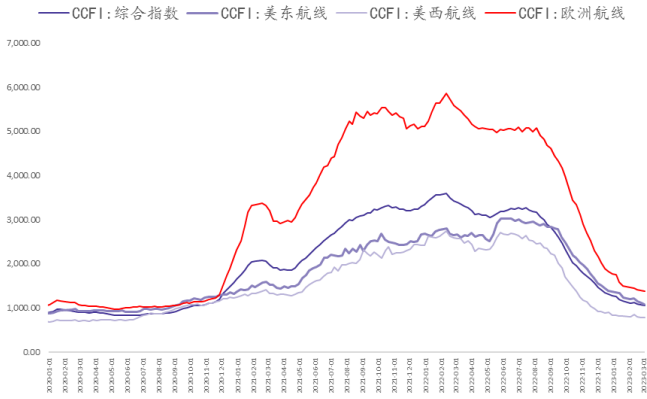
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 18: 全国水泥价格指数 (点)



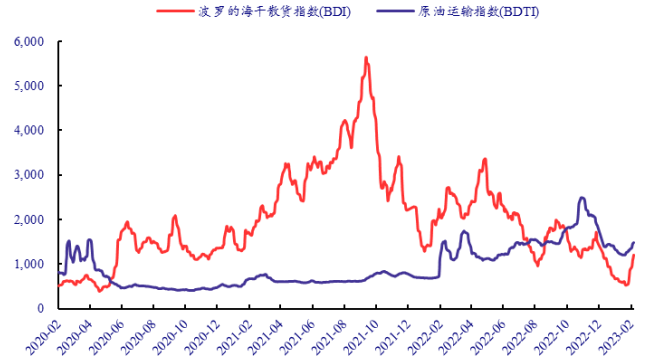
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 19: 集装箱出口指数 (CCFI)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

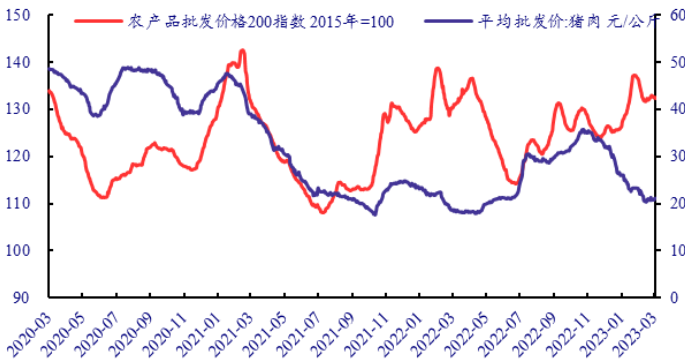
图 20: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

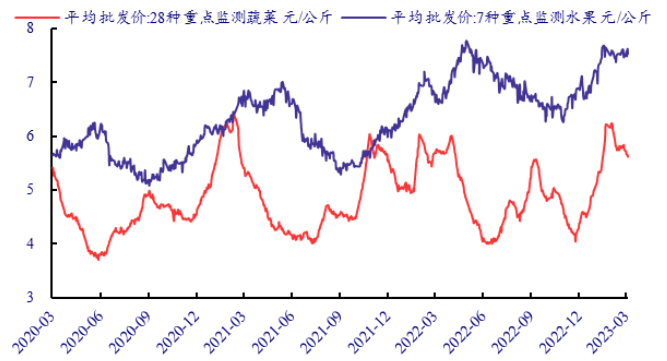
4. 消费品价格

图 21: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 22: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率.....	3
图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格.....	3
图 3: 美元指数与 USDCNY 即期汇率 .....	3
图 4: 中国 10 年期国债、国开债到期收益率.....	3
图 5: 7 天逆回购利率 (DR007) .....	3
图 6: 央行公开市场业务投放回笼 (亿) .....	3
图 7: 30 大中城市商品房成交 (套/日) .....	4
图 8: 100 大中城市:成交土地占地面积:当周值 (万平方米) .....	4
图 9: 乘用车日均销量同比 (%) .....	4
图 10: 飞常准: 全国国内航班、国际航班执行航班数.....	4
图 11: 高德: 百城拥堵延时指数: 7 天移动平均.....	4
图 12: 全国重要城市地铁客运量 (万人次/日): 7 天移动平均.....	4
图 13: 布伦特原油现货价与美元指数.....	5
图 14: LME 铜价 (美元/吨) .....	5
图 15: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨) .....	5
图 16: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨) .....	5
图 17: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨) .....	5
图 18: 全国水泥价格指数 (点) .....	5
图 19: 集装箱出口指数 (CCFI) .....	6
图 20: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI) .....	6
图 21: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价.....	6
图 22: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg) .....	6

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观经济分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐：**宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn