

**【宏观周报20240128】央行将于2月降准向市场提供更多流动性**

**【宏观总结20240128】**

**国内经济：2023年GDP增速超目标，生产和消费复苏不匹配**

10月25日中央财政宣布增发一万亿国债，同时将财政赤字率提升至3.8%，政府投资托底固定资产投资增速。12月中采制造业PMI录得49.0%，较前值回落0.4个百分点，已连续三个月下行。新订单指数回落0.7个百分点至48.7%，其中新出口订单回落0.5个百分点至45.8%，录得年内新低，内需、外需双双回落，订单不足对企业开工意愿有一定抑制作用，寒潮天气也使得一部分户外生产行业开工天数不足。12月份物价水平和社融结构依旧处于偏弱水平。12月社会融资规模增量为1.94万亿元，同比多增6169亿元，同比正贡献主要来自政府债券，企业中长期贷款连续第6个月同比少增。2023年四季度实际GDP同比增速5.2%，全年实际增速5.2%，超出年初两会制定5%的增长目标，符合市场预期。12月社会消费品零售总额当月同比增速回落，12月7.4%，前值10.1%，环比为0.42%，相对前月对本月形成高基数效应，12月消费同比出现回落。1-12月全国固定资产投资累计同比增长3%，前值2.9%，2023年以来投资数据首次出现回升，主要原因是基建和制造业投资回升。12月工业增加值当月同比为6.8%，前值为6.6%，考虑低基数因素，12月继续保持较高增速。在稳增长政策的推动下，经济修复的有利因素在增多，但国内经济复苏仍不牢固，2023年全年生产端和消费端复苏不匹配，经济内生修复动能仍需加强，国内货币政策、财政政策均有发力空间。

**国内通胀：12月物价水平企稳但仍低迷，货币政策仍有宽松空间**

12月份全国居民消费价格指数（CPI）同比下降0.3%，环比上涨0.1%；全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降2.7%，环比下降0.3%。12月份，受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响，CPI环比由降转涨，同比降幅收窄，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅保持稳定。2023年CPI和PPI超预期回落且持续在低位，表明国内“有效需求不足，部分行业产能过剩”。展望2024年，考虑到经济状况和CPI翘尾因素的影响，CPI同比预计仍将处于负增长区域，这将为加大降息降准来稳增长提供操作环境。

**流动性：2月5日将降准0.5个百分点，向市场提供更多流动性**

经济转型期，国内房地产市场和经济增长面临压力，2023年8月15日央行调降MLF利率15bp，调降7天期公开市场逆回购操作利率10bp，时间和幅度上均超预期。9月14日，央行宣布下调金融机构存款准备金率0.25%，近期货币市场利率上行，降准释放流动性有利于引导市场利率保持在政策目标水平。12月22日起，工商银行、农业银行、交通银行等多家国有大行再次下调存款挂牌利率，不同期限的定期存款及大额存单利率下调幅度不等。此次存款利率下调符合我国当前的经济发展需要，有助于实现货币政策的适度宽松，降低实体经济的融资成本，促进金融市场平稳运行。2024年1月2日下午，中国人民银行发布的公告显示，2023年12月份，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（以下简称“PSL”）3500亿元。PSL是央行货币政策工具之一，由央行向政策性银行提供期限长、成本低的资金支持，兼具基础货币投放和定向贷款支持两大功能定位。这也是自2014年之后，政策性银行重启PSL工具，市场预期2024年后，央行借助PSL工具投放基础货币力度将会进一步加大。2024年1月24日中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示，将于2024年2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供流动性1万亿元。

**海外宏观：美国第四季度实际GDP环比折年率初值较第三季度明显收窄**

美国2023年第四季度实际GDP环比折年率初值3.30%，预期2.0%，前值为4.9%，增幅较第三季度明显收窄。12月14日，美联储发布的议息决议显示，将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%-5.5%不变，仍然保持在22年来最高点，符合市场预期。鲍威尔强调，美联储致力于实现充分的货币政策立场限制性是为了随着时间的推移将通胀持续降至2%，并保持政策的限制性直到确信通胀正走向这一目标。同时发布的点阵图显示，本轮加息周期或已宣告结束，同时暗示明年可能降息3次。美联储货币政策态度大幅转鸽，金融市场资产价格收益提振。1月4日，美联储公布2023年12月货币政策会议纪要。会议纪要显示，美联储决策者对遏制住高通胀显得更有信心，认为通胀上行的风险下降，预计未来一年可能适合降息，但利率路径还很不确定，还有多名决策者认为，可能高利率会保持更久。12月美国新增非农就业人数高于预期，失业率稳定在3.7%，美国12月季调后非农就业人口增21.6万人，高于增17.5万人的预期。当前美国就业市场仍保持较高增长的原因主要包括：（1）美国经济高于潜在增速的增长支撑了美国就业市场的韧性；（2）就业增长主要集中在利率低敏感度的政府行业、休闲酒店业、教育与医疗保健业。1月11日，美国劳工部公布数据显示，去年12月美国消费者价格指数（CPI）同比回升至3.4%，高于市场预期的3.2%，核心CPI同比增长3.9%，低于前值4%。12月通胀数据显示美国通胀处于回落但仍有阻碍，主要阻力为服务业通胀压力，如房租租金、运输价格、医疗保健等服务业价格均不同程度上涨。数据公布后，市场对美联储降息预期有所下降，利率工具显示美联储3月降息概率下降至50%。

公司名称：浙商期货有限公司

研究员：沈文卓、朱泉鹏CFA

投资咨询号：Z0003121、Z0015158

## 周度数据跟踪

### 本周重要数据点评

#### (一) 事件

中国人民银行行长潘功胜1月24日在国新办新闻发布会上表示，将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供流动性1万亿元。

#### (二) 逻辑

##### ①市场对一季度降准降息有所预期

开年以来，市场认为一季度降准降息概率较高，债券市场走势较强。1月8日，央行货币政策司司长邹澜表示“央行将强化逆周期和跨周期调节，从总量、结构、价格三方面发力”，市场对降准降息的预期再度升温，十年期国债收益率持续下行，一度跌破2.5%，下行至2.494%，随后再次回到至2.5%上方。

##### ②一季度是降准的高发时点

一季度往往是降准的高发时点，主要是出于一季度信贷开门红、支持政府债券前置发力、平抑跨节资金面。上一次降准在去年9月，每6个月左右是一次补充中长期流动性缺口的窗口。此次降准将在2月5日下调0.5个百分点，正好在春节前，向市场提供流动性1万亿，可以平抑跨节资金面。另外，预计今年政府债券将前置发行，一季度降准也将缓冲债券大量发行对资金面的冲击。

#### (三) 市场展望

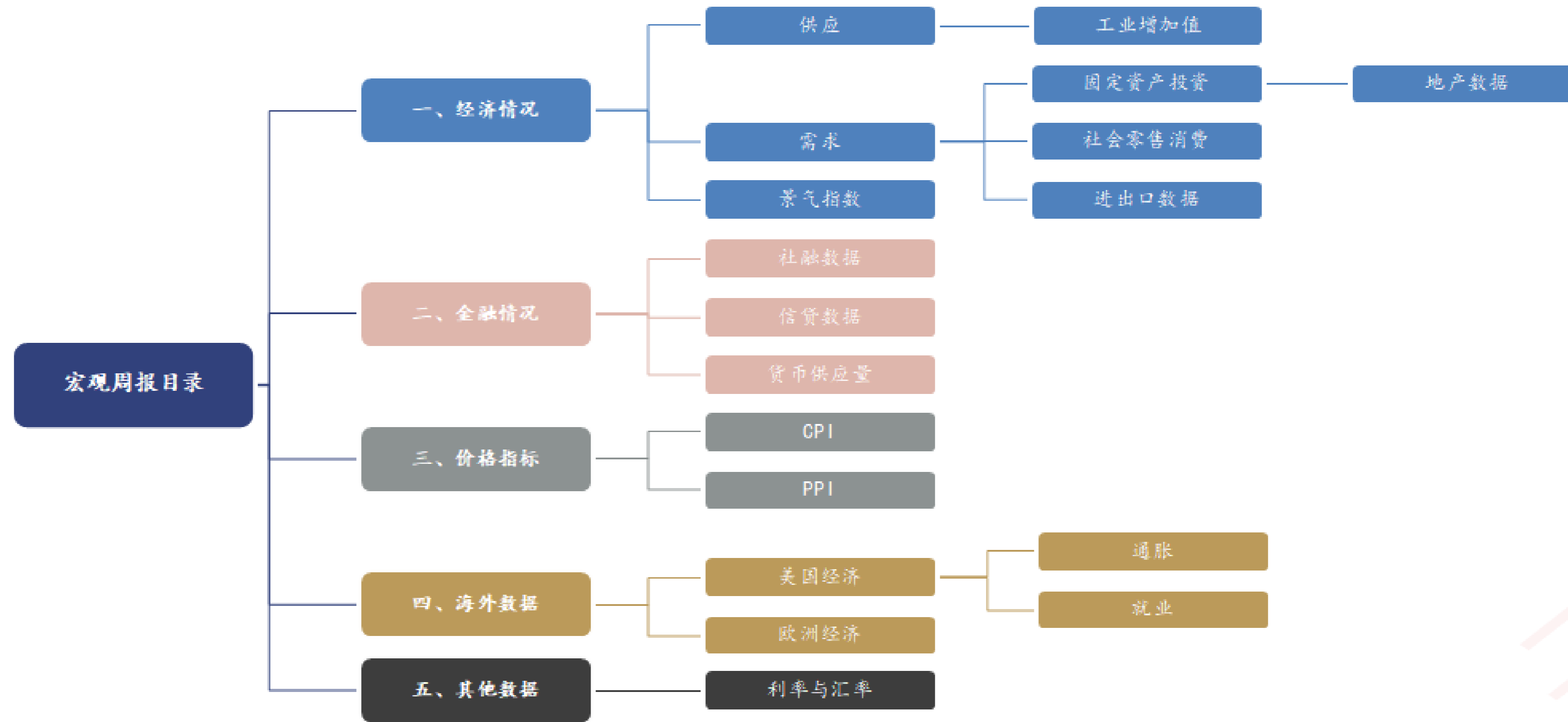
当前国内经济复苏仍不牢固，国内货币政策、财政政策均有发力空间，利率仍处于下行阶段。同时对股市、商品市场的环境有所回暖。

### 下周重要经济指标

日期	国家/地区	指标名称	重要度	前值
周二	欧盟	第四季度欧元区:实际GDP(初值):季调:环比(%)	重要	-0.1
周二	欧盟	第四季度欧元区:实际GDP(初值):季调:同比(%)	重要	0
周三	中国	1月官方制造业PMI	重要	49
周三	美国	1月ADP就业人数:季调(人)	重要	129416000
周四	美国	联邦基金目标利率(%)	重要	5.5
周四	欧盟	1月欧元区:制造业PMI	重要	44.4
周四	欧盟	12月欧盟:失业率(%)	重要	5.9
周四	欧盟	12月欧元区:失业率:季调(%)	重要	6.4
周四	美国	1月27日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	187000
周四	美国	1月制造业PMI	重要	47.4
周四	美国	1月失业率:季调(%)	重要	3.7
周四	美国	1月新增非农就业人数:季调(千人)	重要	216
周四	美国	12月耐用品:新增订单(百万美元)	重要	286516
周四	美国	12月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	重要	5.4
周四	美国	12月全部制造业:新增订单(百万美元)	重要	579283



目录



一、经济情况

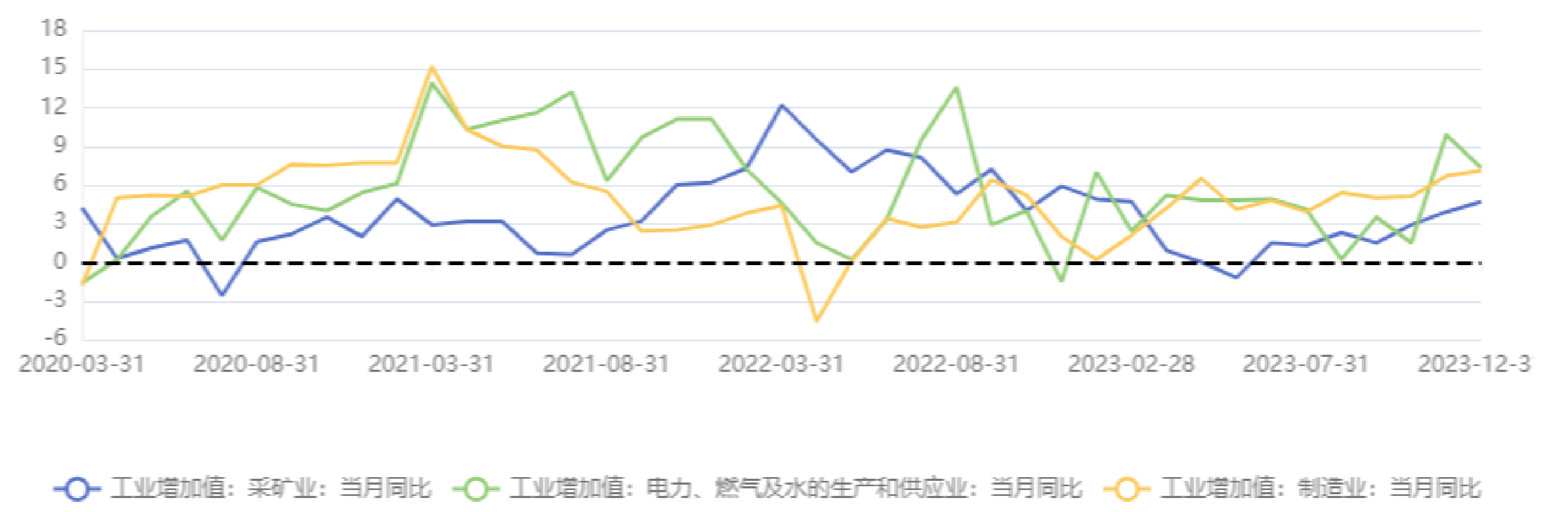
2023年四季度实际GDP同比增速5.2%，全年实际增速5.2%，超出年初两会制定目标，符合市场预期。12月工业增加值当月同比为6.8%，前值为6.6%，2022年12月生产放缓，考虑低基数因素，12月继续保持较高增速。12月社会消费品零售总额当月同比增速回落，12月7.4%，前值10.1%，其中商品零售和餐饮收入当月同比增速分别为4.8%（前值3%）和30%（前值25.8%）。1-12月全国固定资产投资累计同比增长3%，前值2.9%，2023年以来投资数据首次出现回升，主要原因是基建和制造业投资回升，房地产开发投资为-9.6%（前值-9.4%）是主要拖累项。12月商品房销售当月同比跌幅扩大，当前居民购房意愿不强。当前土地成交偏弱，房地产市场依然较弱。2023年生产端恢复态势良好，但当前仍然面临需求不足的问题，经济仍需政策加码巩固经济修复基础。展望2024年，货币政策仍维持宽松，全年降准降息可能2-3次，关注新“货币政策工具箱”，比如PSL。中央经济工作会议提到“积极的财政政策要适度加力、提质增效。要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。”财政政策基调较为积极。

工业增加值：当月同比 2023-12-31



单位：%

工业增加值分项 2023-12-31



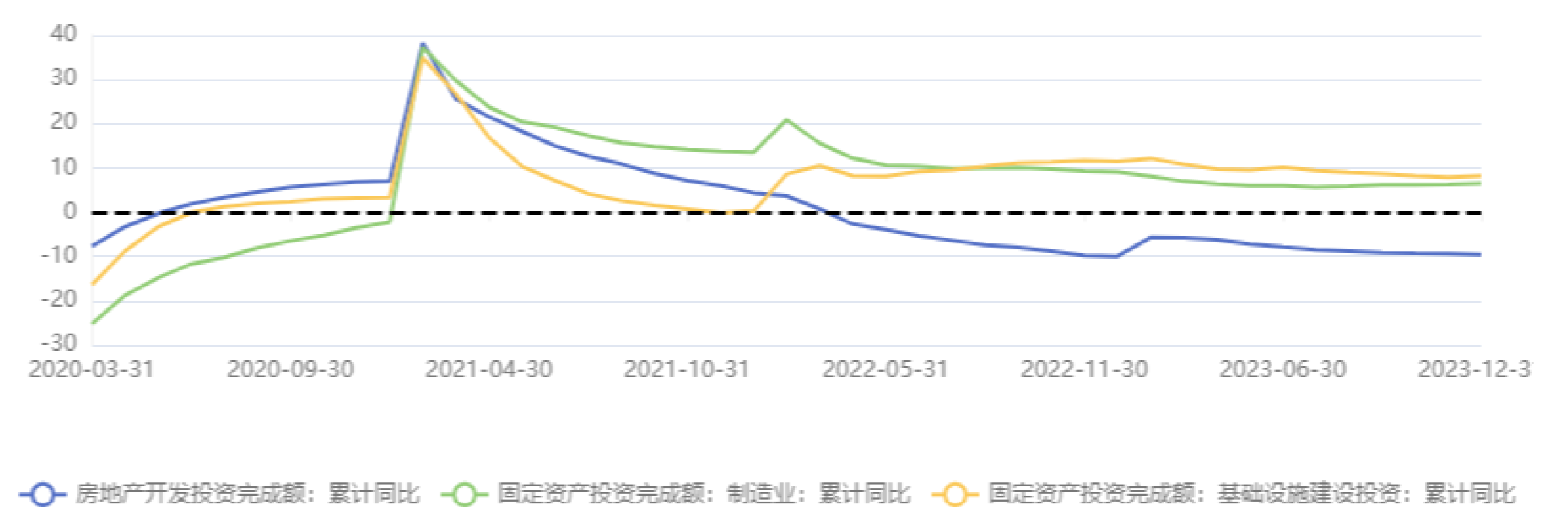
单位：%

固定资产投资完成额：累计同比 2023-12-31



单位：%

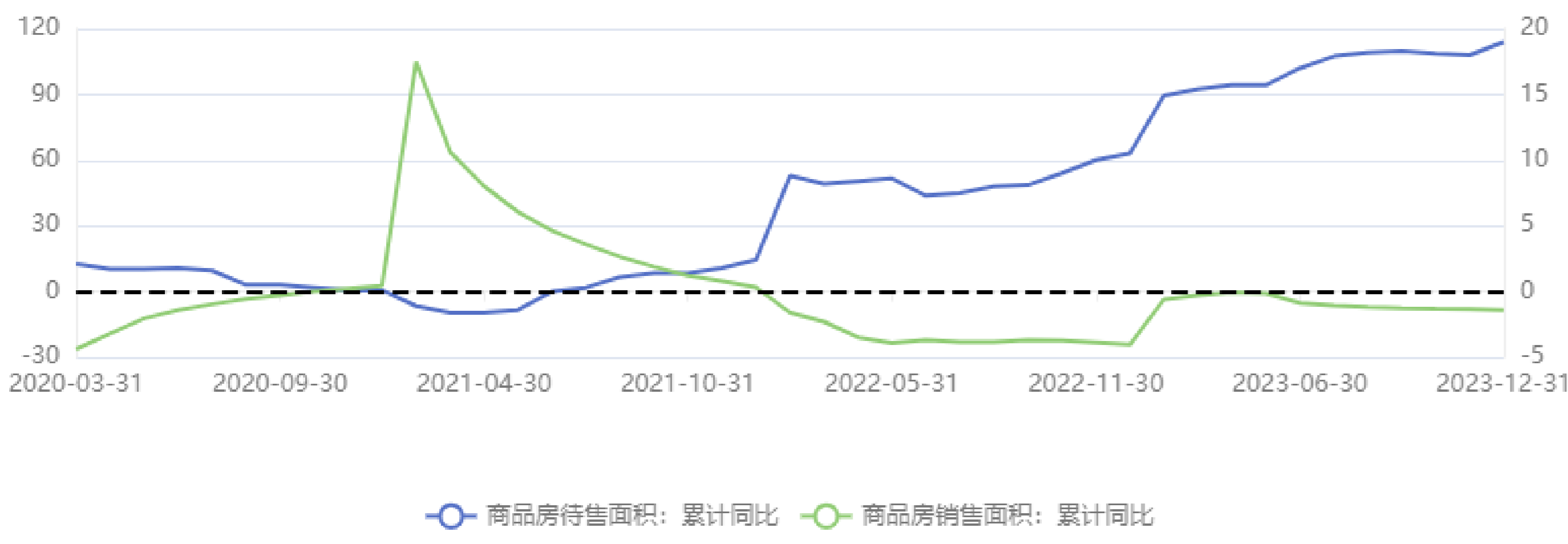
投资分项 2023-12-31



单位：%

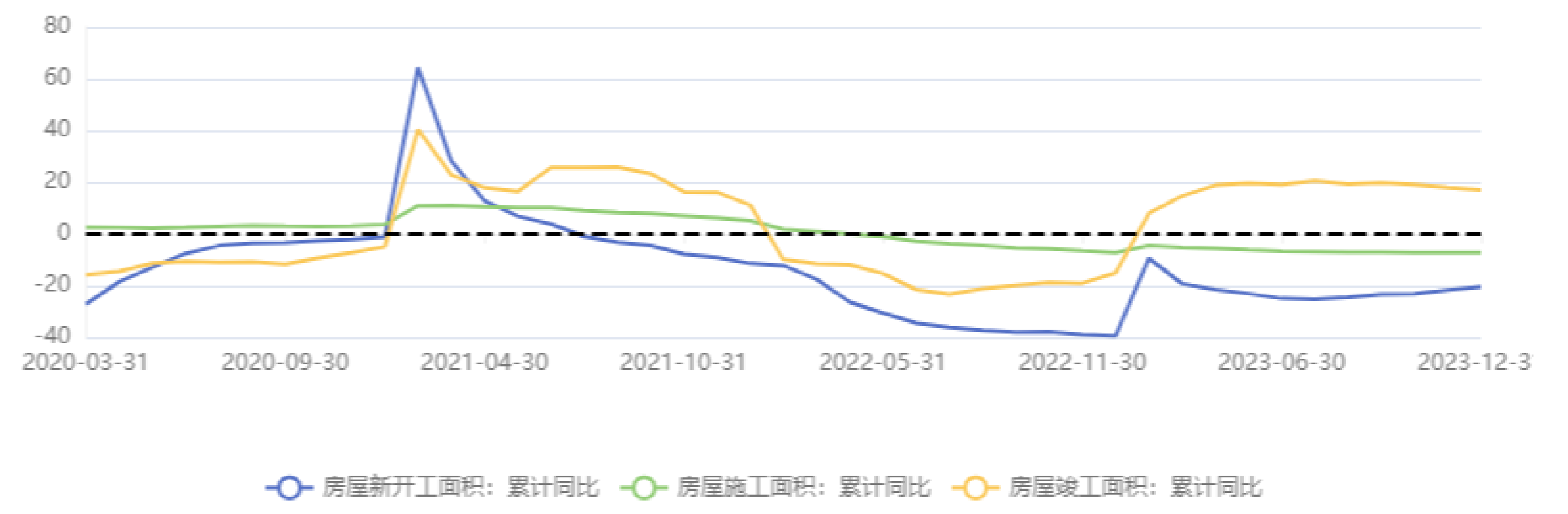
### 一、经济情况

商品房销售与待售面积 (右轴) 2023-12-31



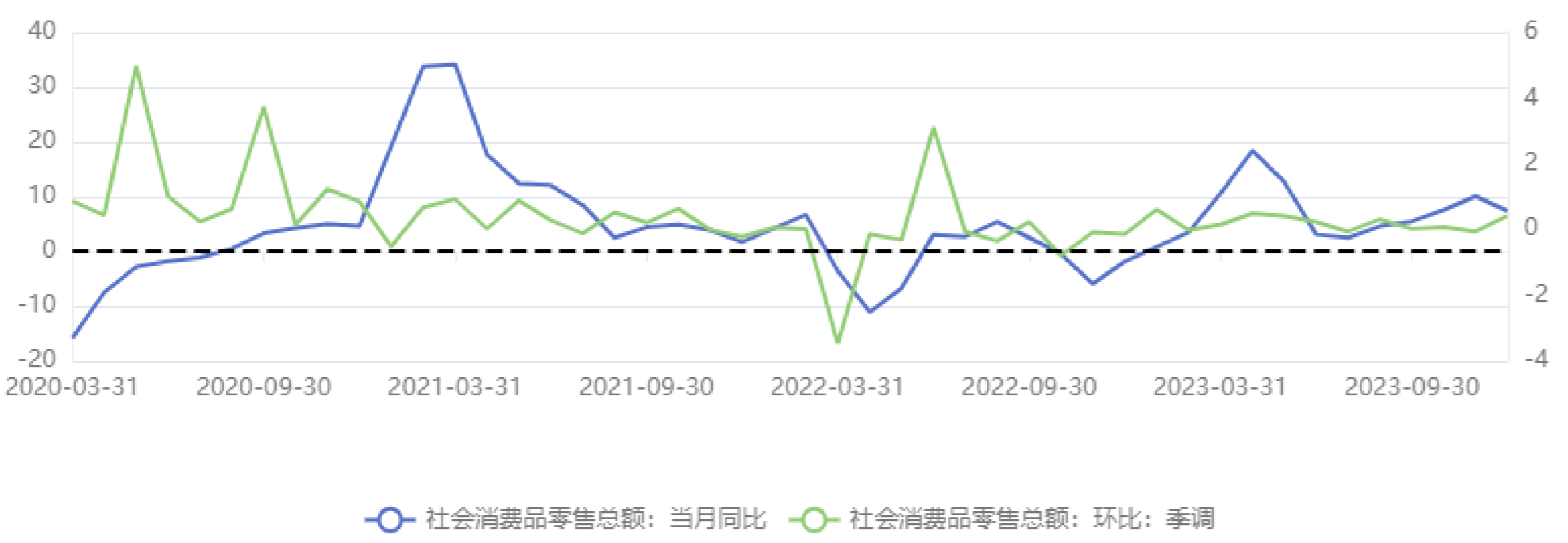
单位: %

地产分项数据 2023-12-31



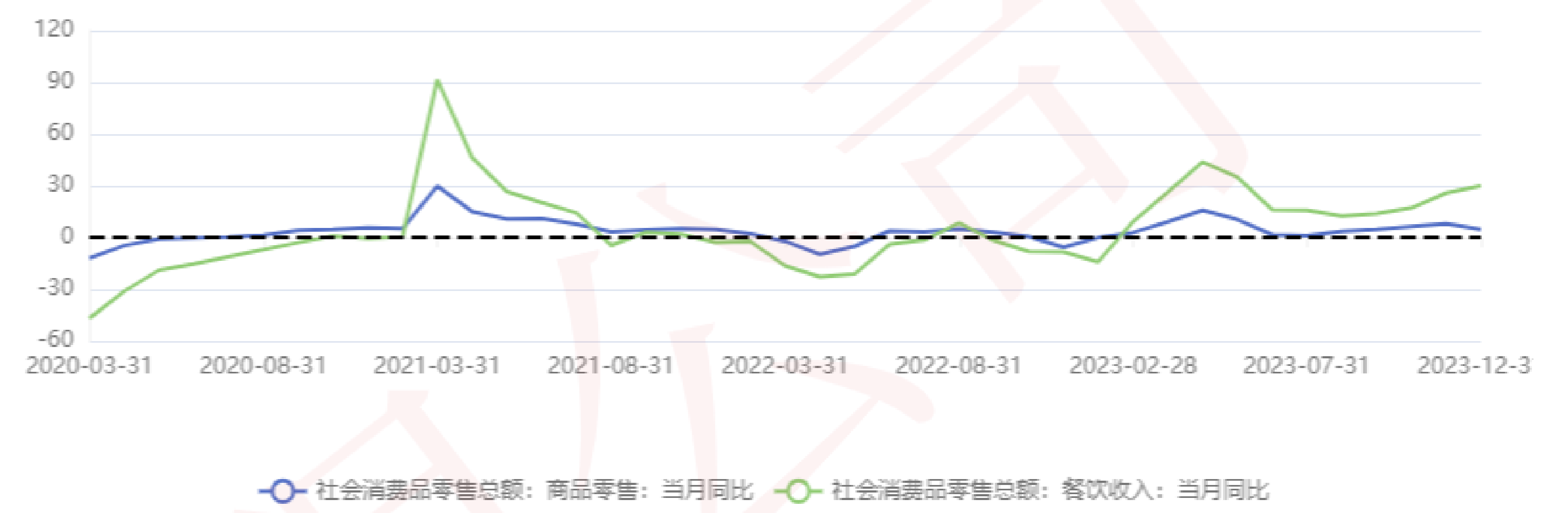
单位: %

社会消费品零售总额同比与环比 (右轴) 2023-12-31



单位: %

餐饮、商品与除汽车外零售 2023-12-31



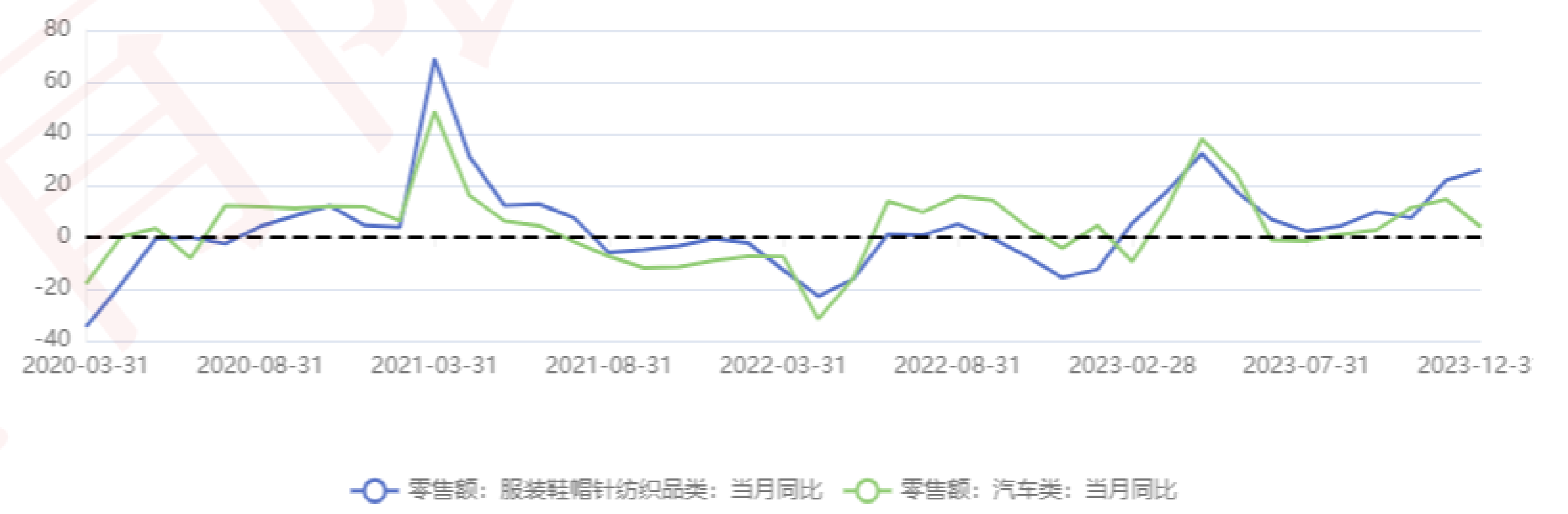
单位: %

限额以上企业消费品 2023-12-31



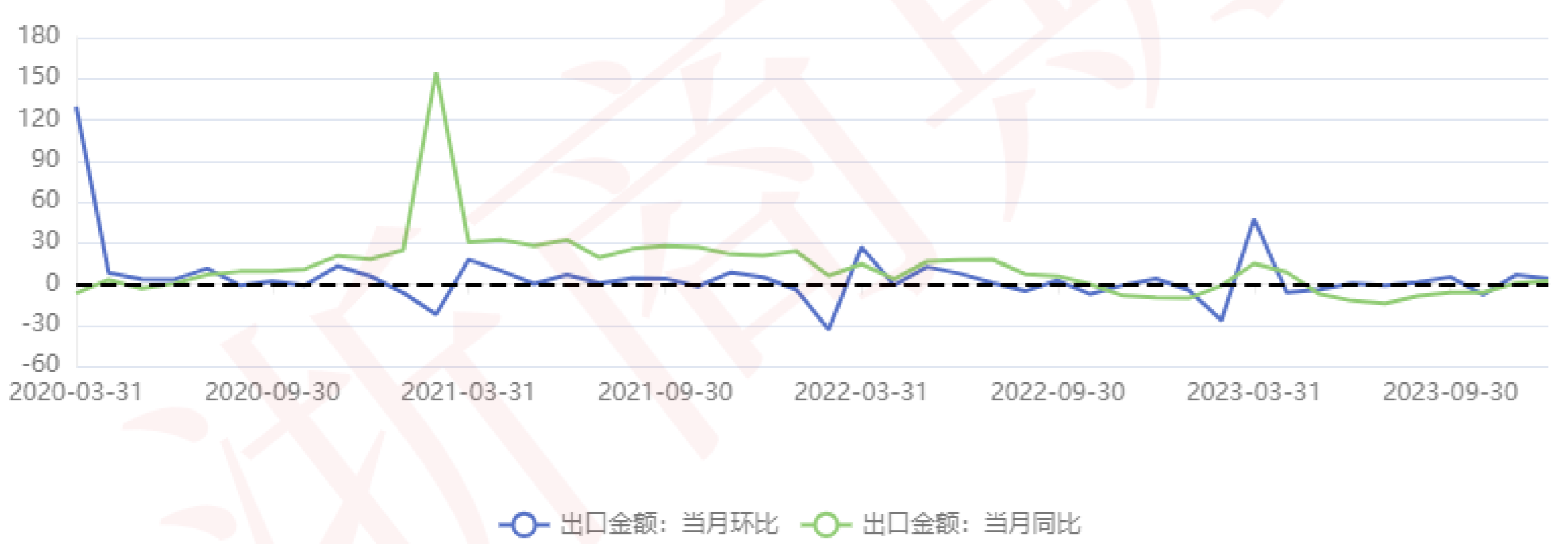
单位: %

服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-12-31



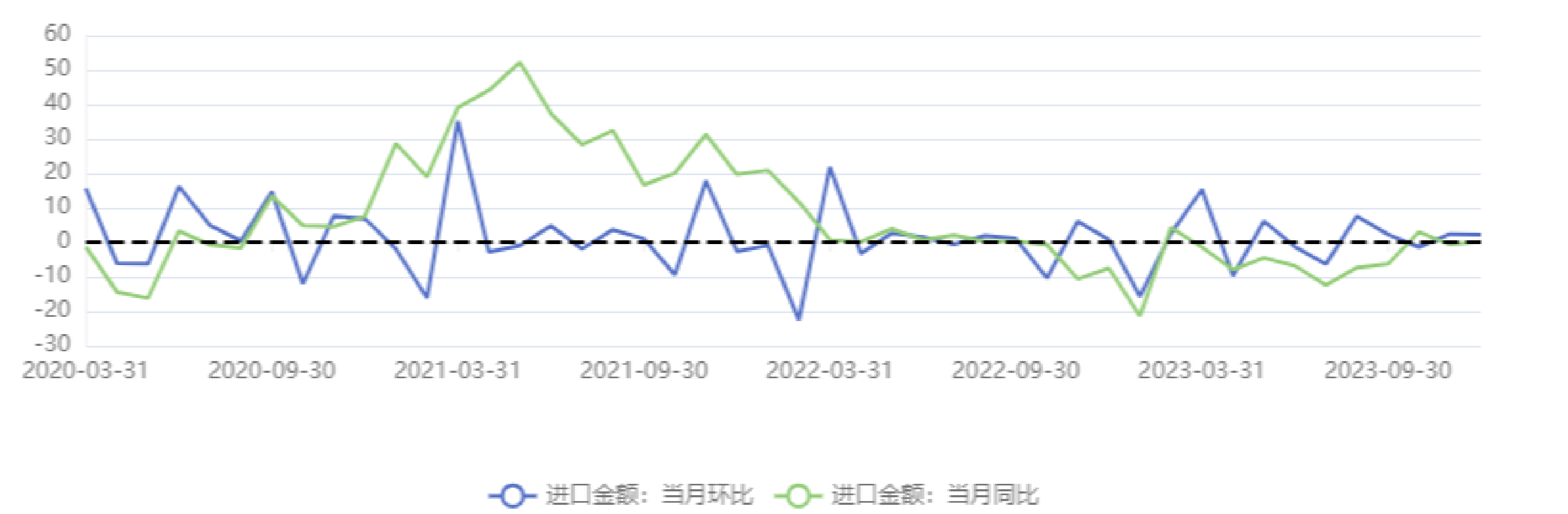
单位: %

出口金额 2023-12-31



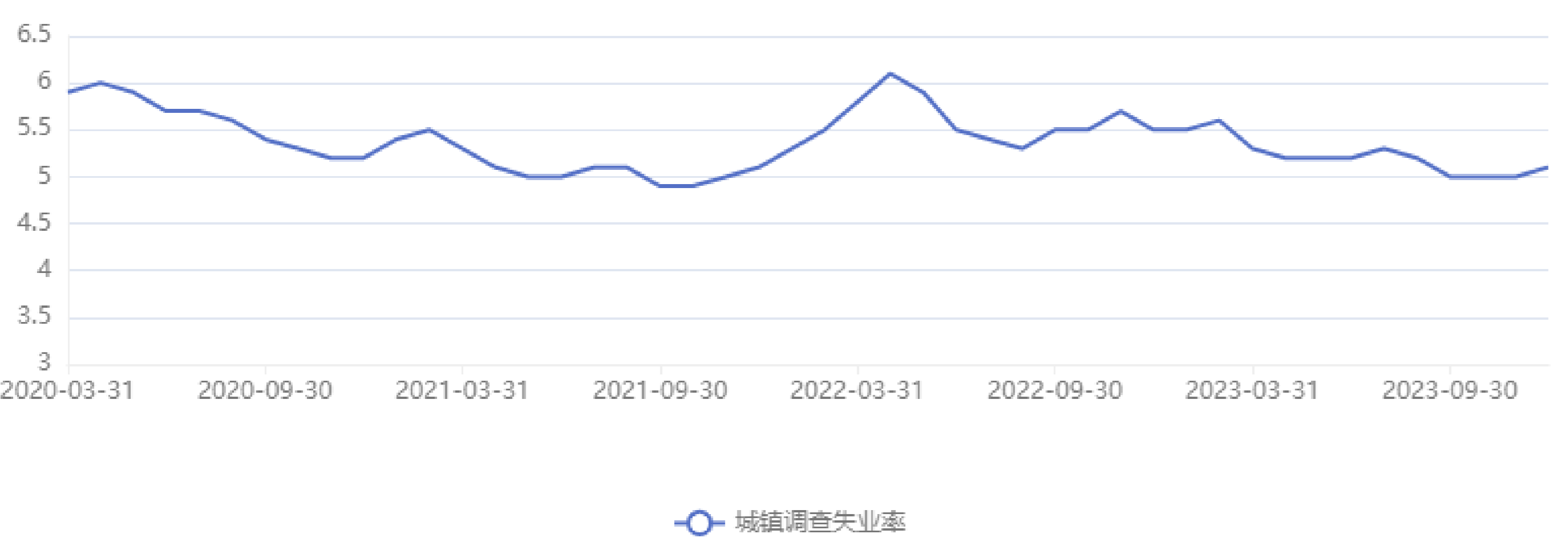
单位: %

进口金额 2023-12-31



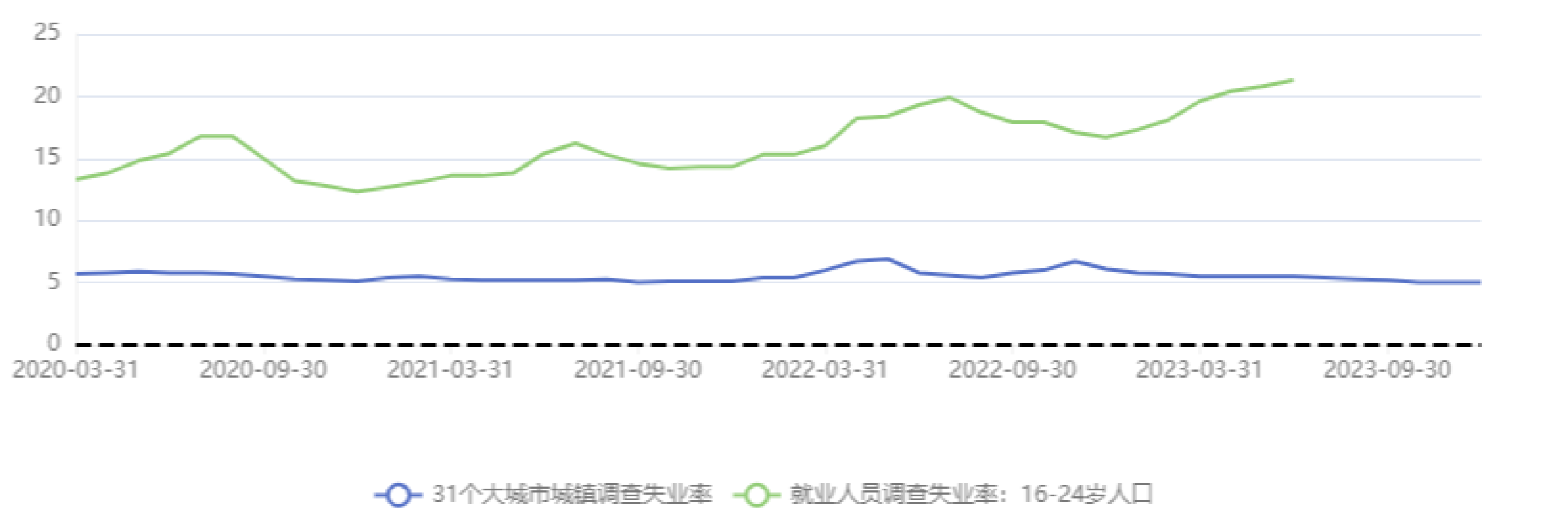
单位: %

城镇调查失业率 2023-12-31



单位: %

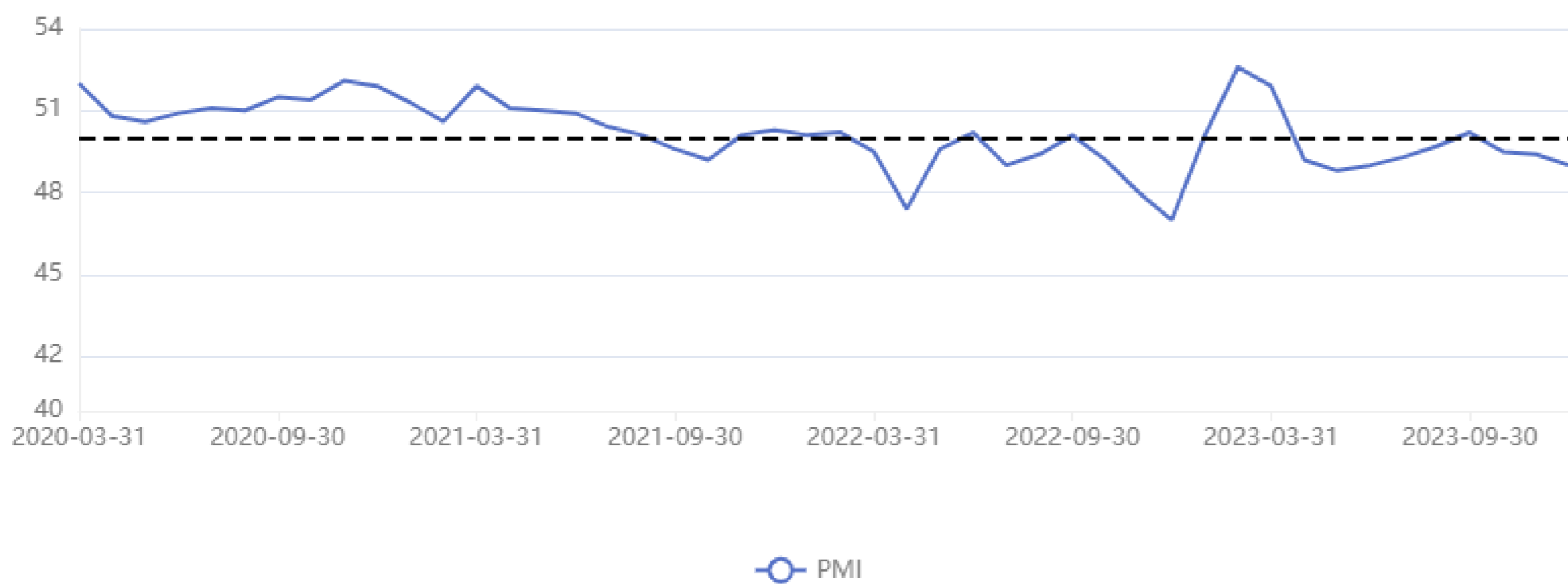
其它失业率数据 2023-12-31



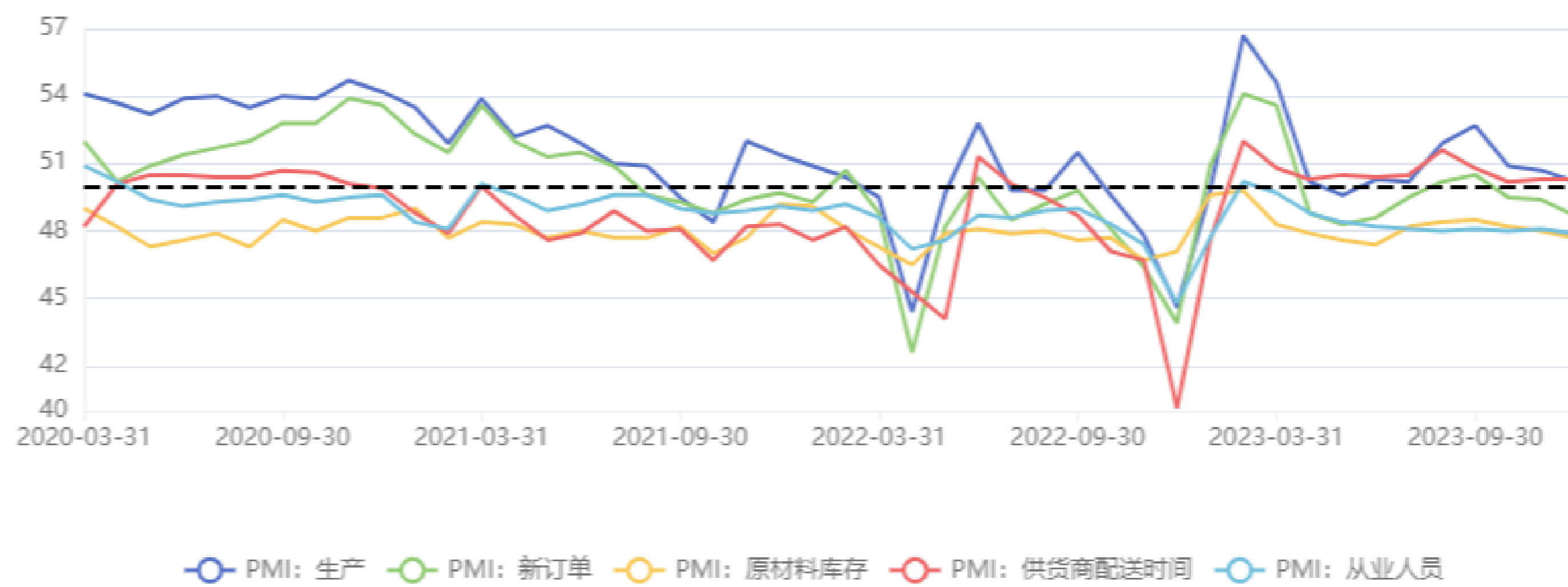
单位: %

## 一、经济情况

官方制造业PMI 2023-12-31



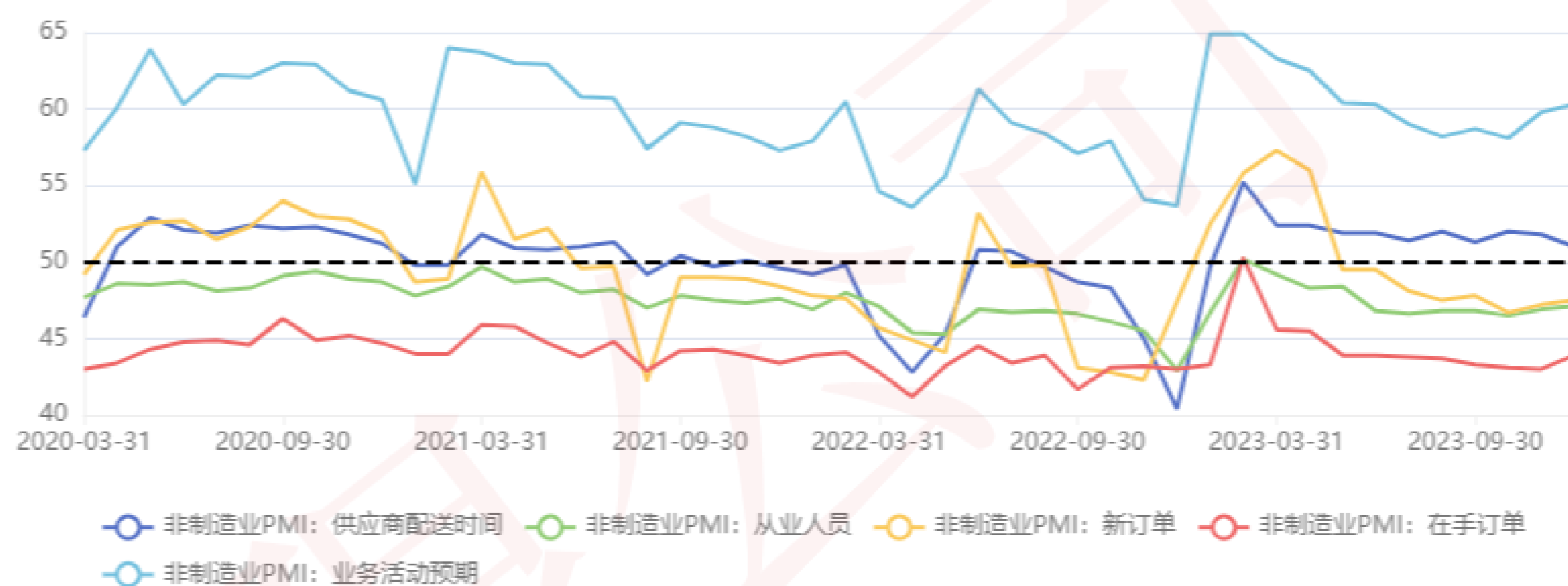
制造业PMI分项 2023-12-31



官方非制造业PMI 2023-12-31



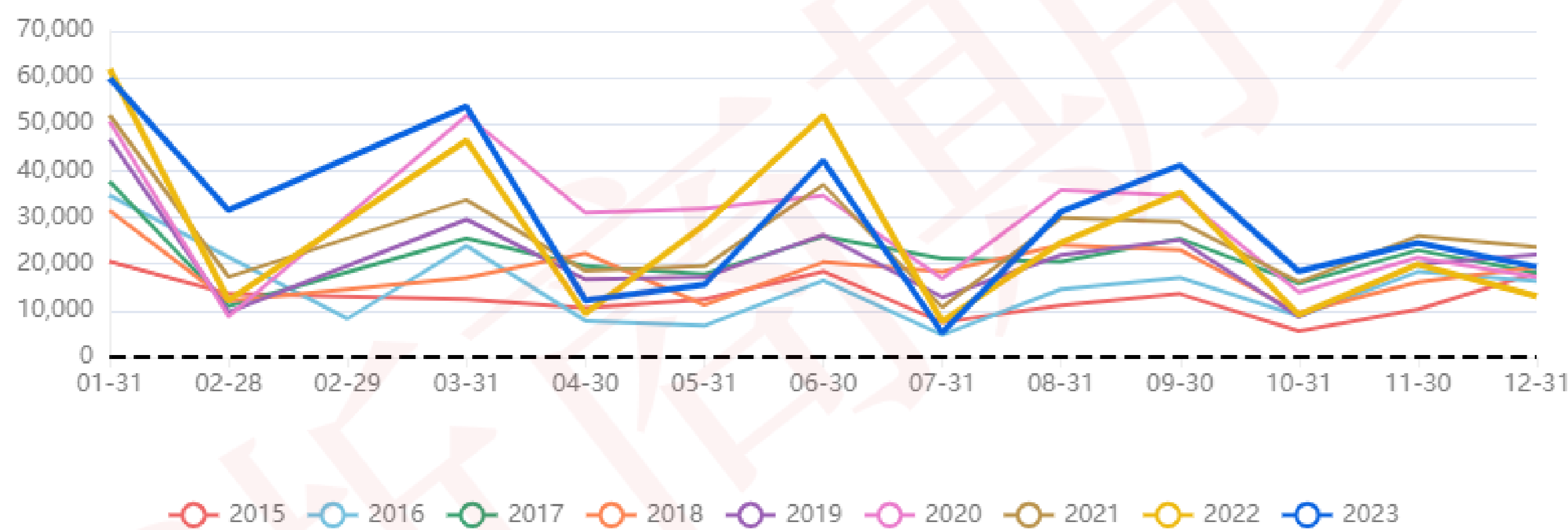
非制造业PMI分项 2023-12-31



## 二、社融信贷

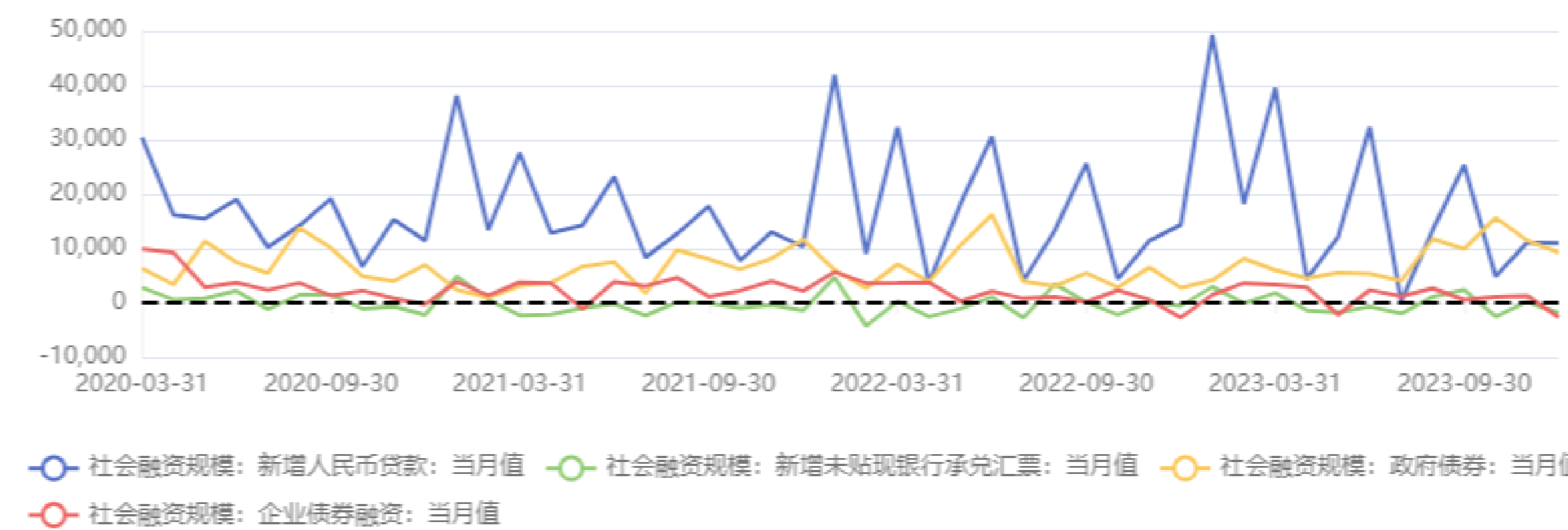
2023年12月新增社融1.94万亿元，同比多增6169亿元。12月新增人民币贷款1.17万亿元、同比少增2401亿元。12月M2同比增速持从11月的10.0%下降至9.7%，M1同比增速持平于1.3%。12月新增居民中长期贷款1462亿元，较2022年同期少增403亿元。新增居民短期贷款759亿元，相比2022年同期多增872亿元。12月企业中长期贷款新增8612亿元，同比少增3498亿元。12月企业短期贷款减少635亿元，同比减少219亿元。12月社会融资规模增量为1.94万亿元，同比多增6169亿元，同比正贡献主要来自政府债券，金融数据相对稳健，但结构仍然走弱，企业中长期贷款连续第6个月同比少增。

社会融资规模：当月值 2023-12-31



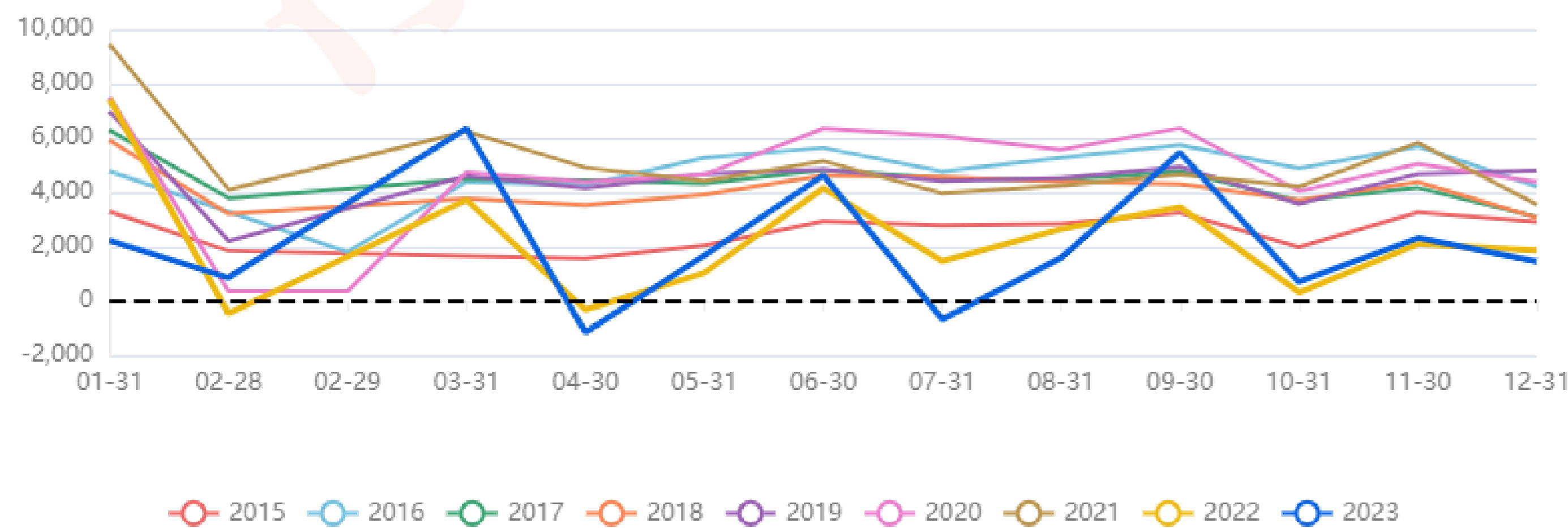
单位：亿元

社会融资分项 2023-12-31



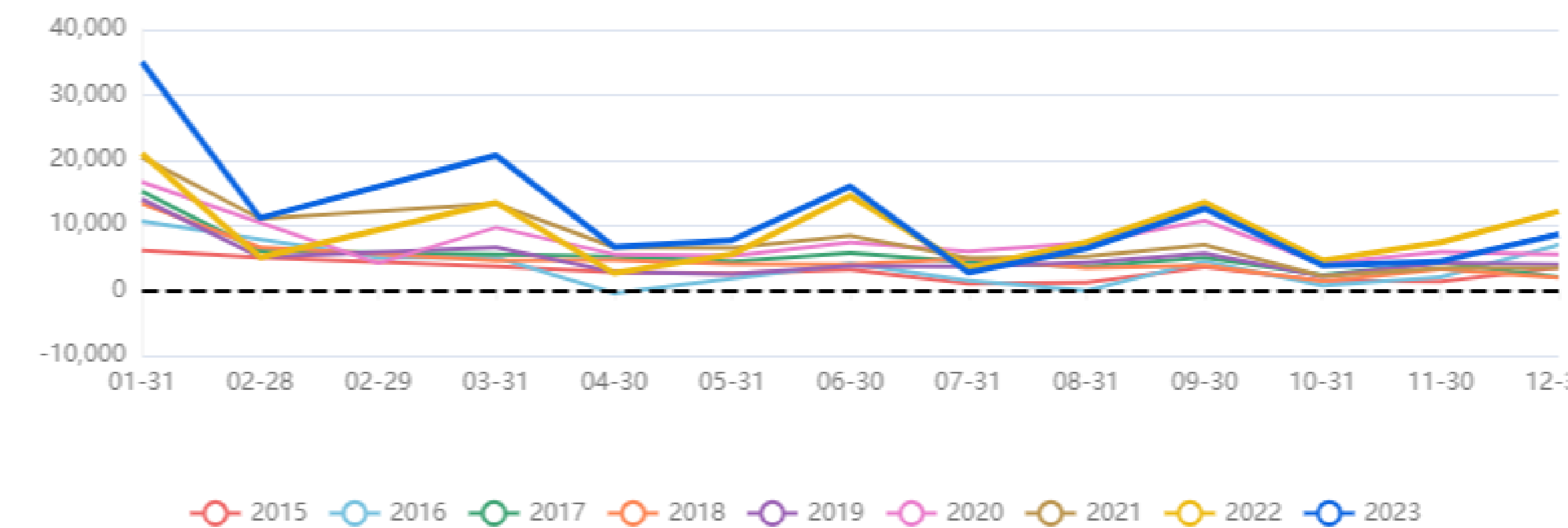
单位：亿元

新增居民中长期贷款 2023-12-31



单位：亿元

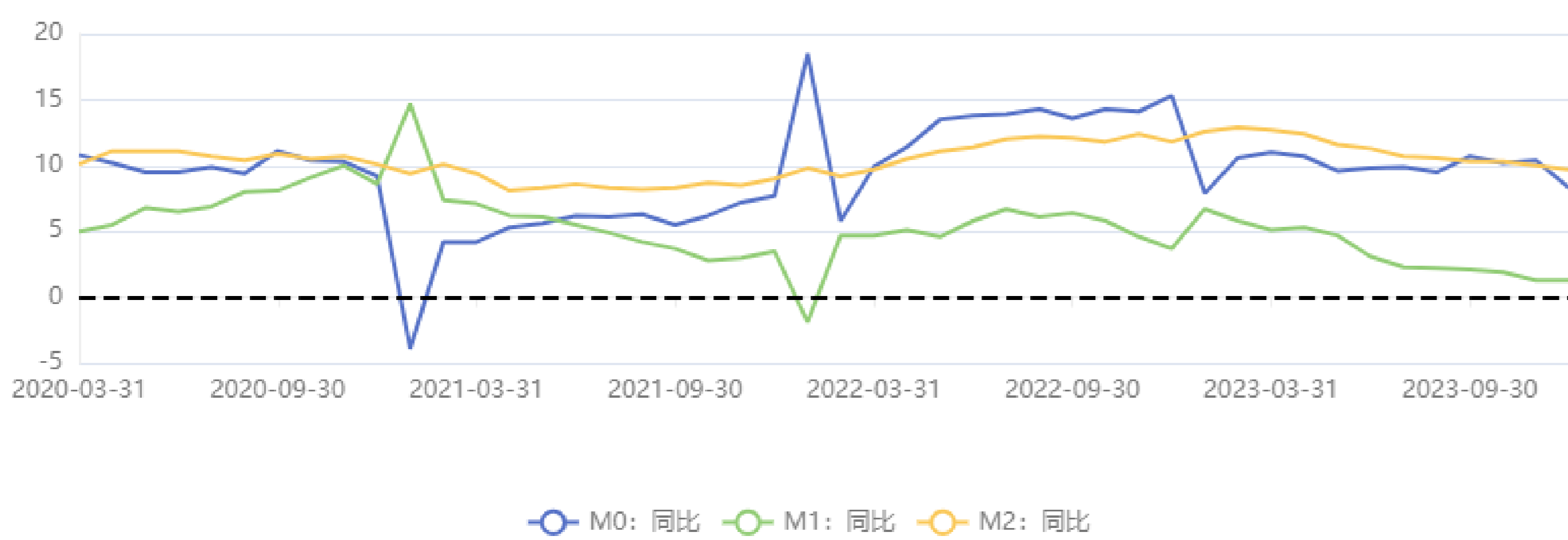
新增企业中长期贷款 2023-12-31



单位：亿元

## 二、社融信贷

货币供应量 2023-12-31



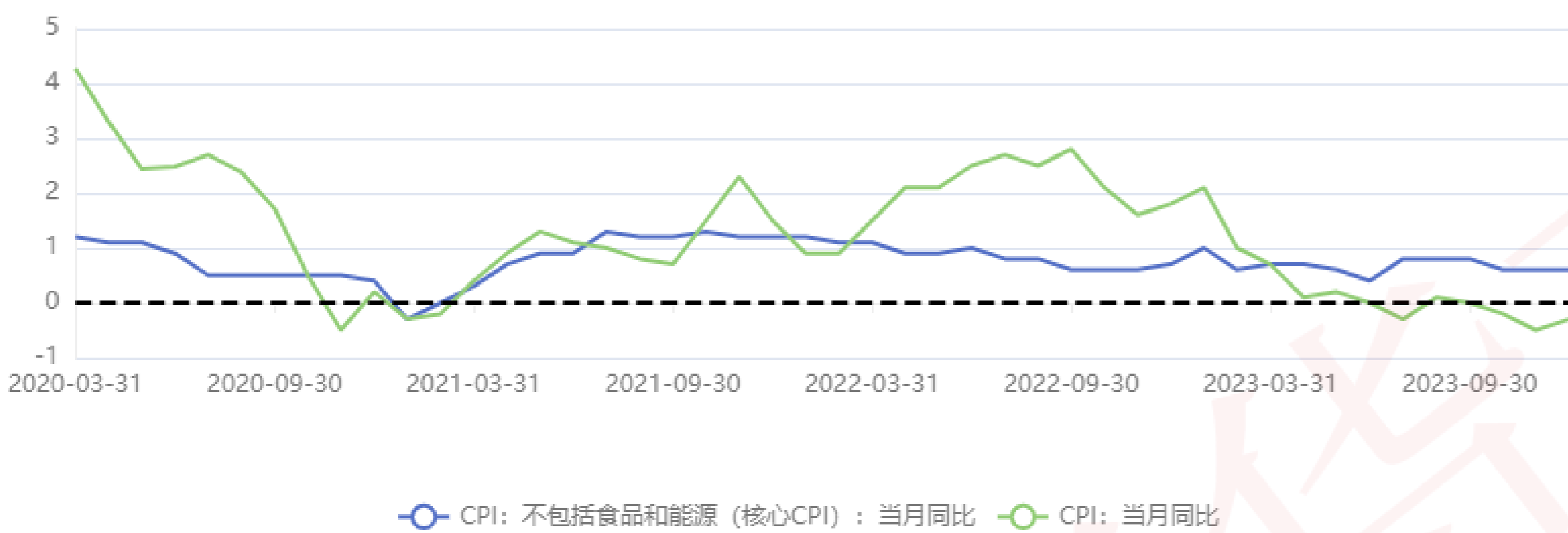
社会融资规模存量: 同比 2023-12-31



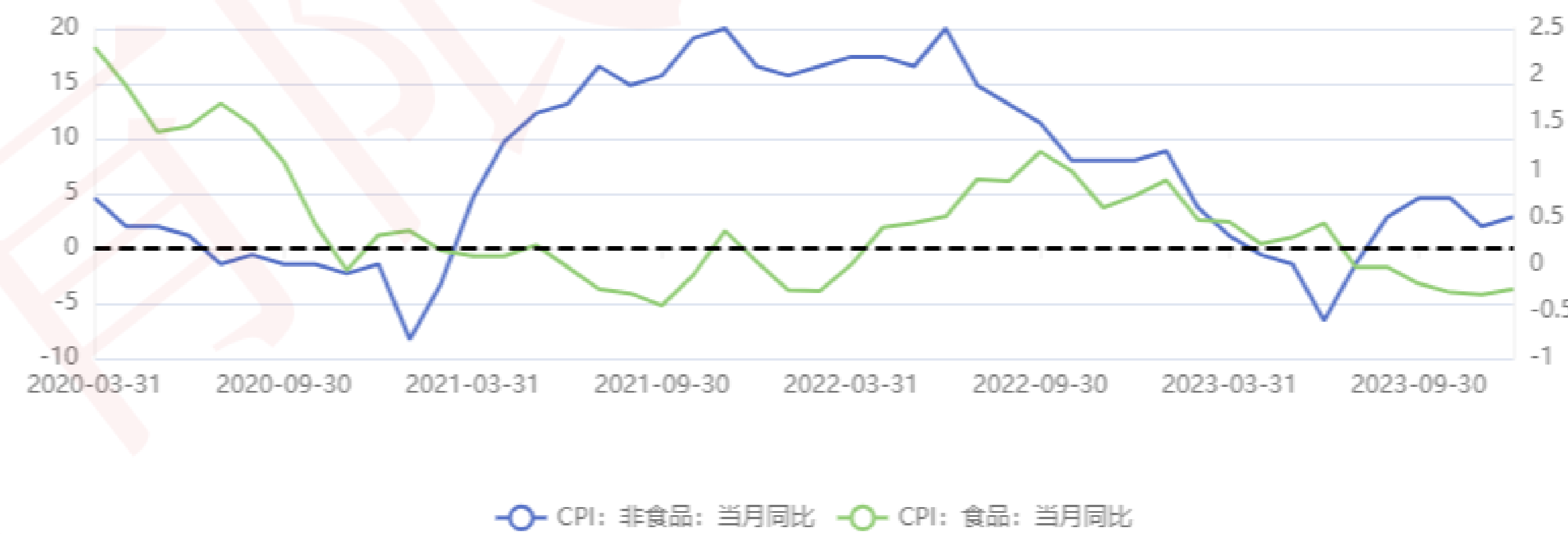
## 三、通胀指标

12月份全国居民消费价格指数（CPI）同比下降0.3%，环比上涨0.1%；全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降2.7%，环比下降0.3%。12月份，受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响，CPI环比由降转涨，同比降幅收窄，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅保持稳定。2023年CPI和PPI超预期回落且持续在低位，表明国内“有效需求不足，部分行业产能过剩”。展望2024年，考虑到经济状况和CPI翘尾因素的影响，CPI同比预计仍将处于负增长区域，这将为加大降息降准来稳增长提供操作环境。

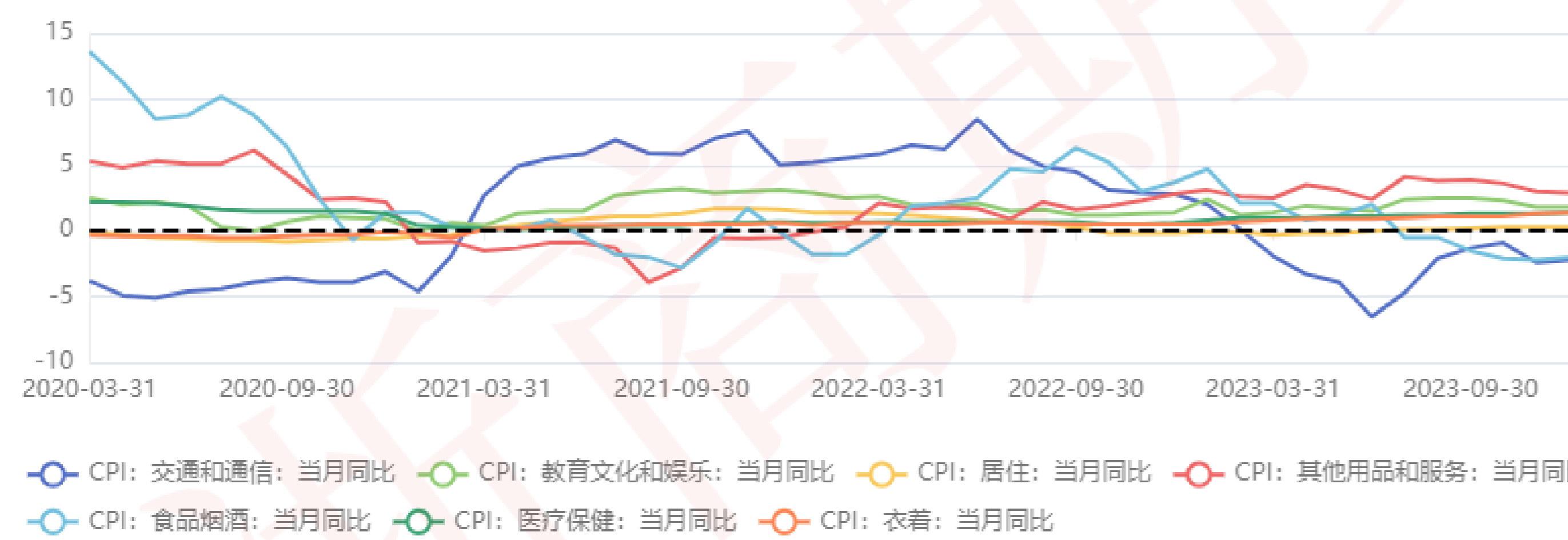
CPI和核心CPI 2023-12-31



非食品（右轴）与食品 2023-12-31



CPI分项 2023-12-31



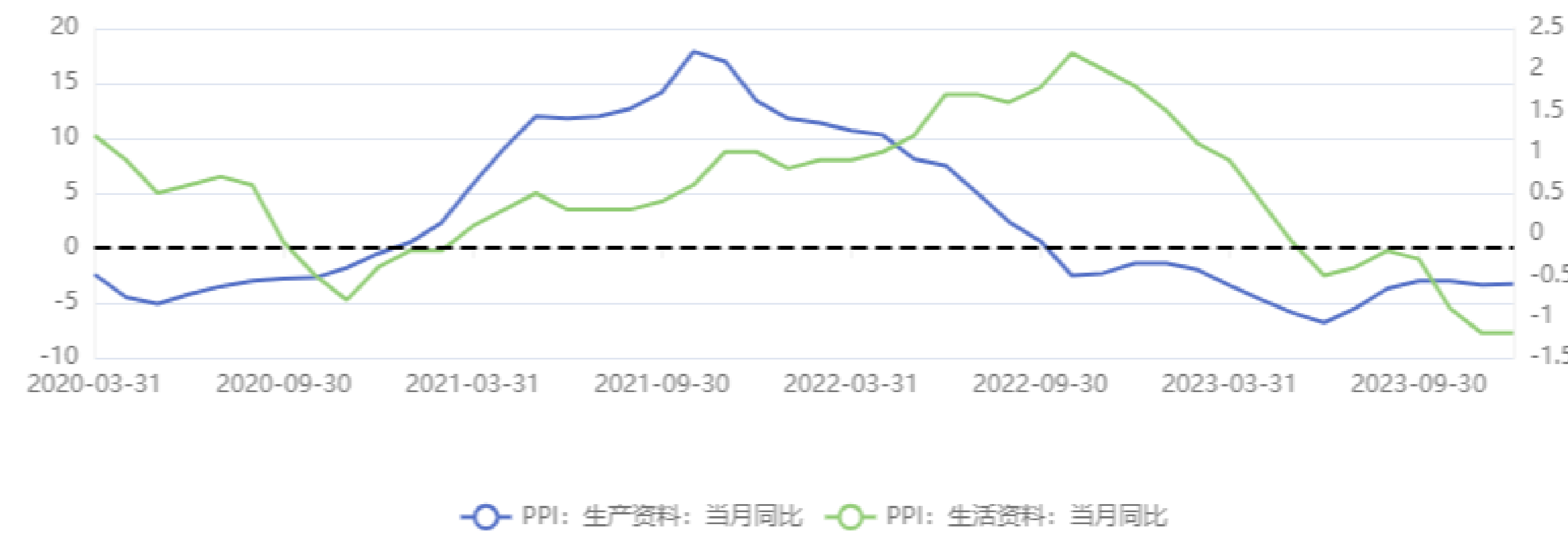
CPI-PPI 2023-12-31



PPI: 全部工业品: 当月同比 2023-12-31

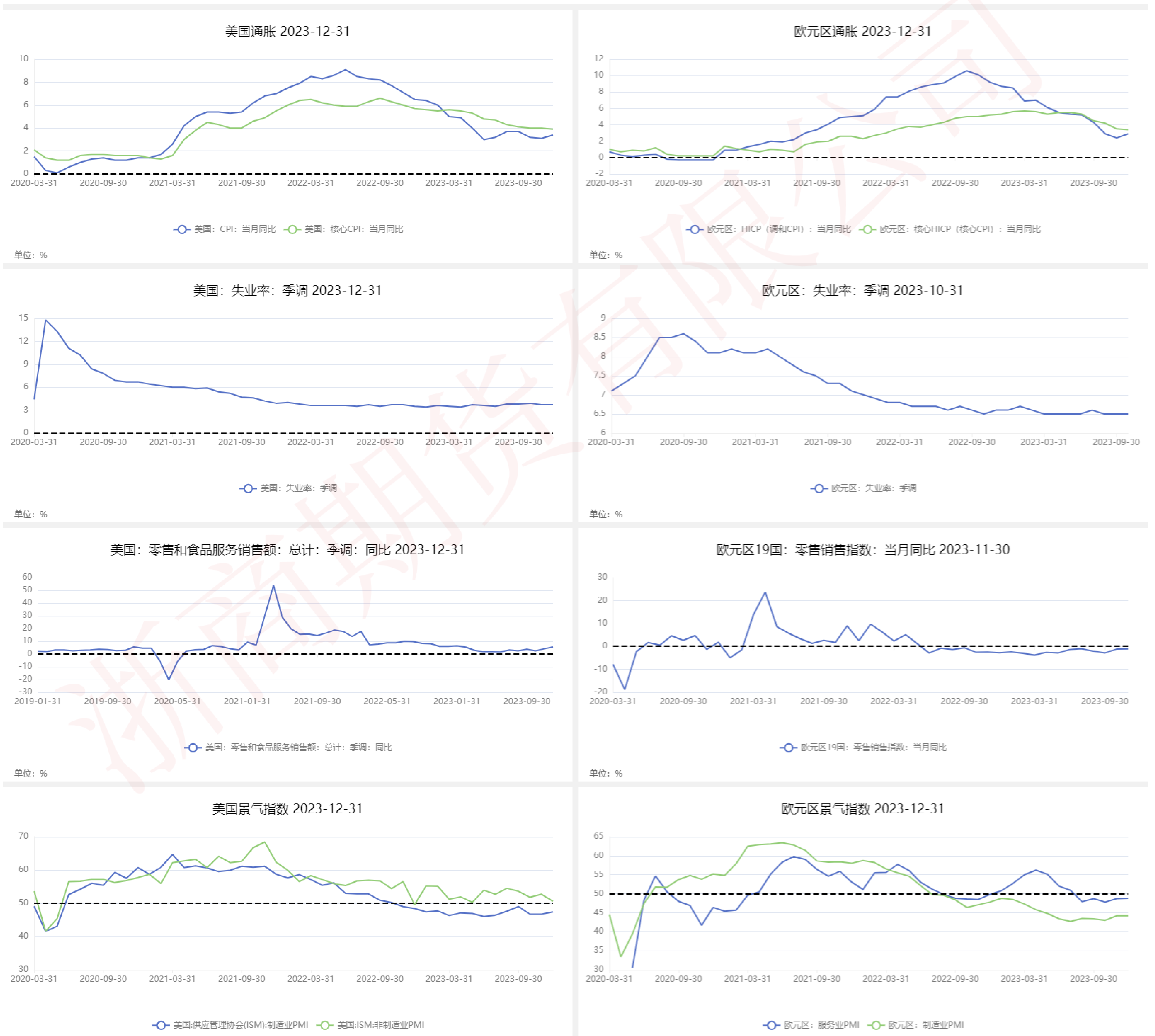


生产资料和生活资料（右轴） 2023-12-31



## 四、海外宏观

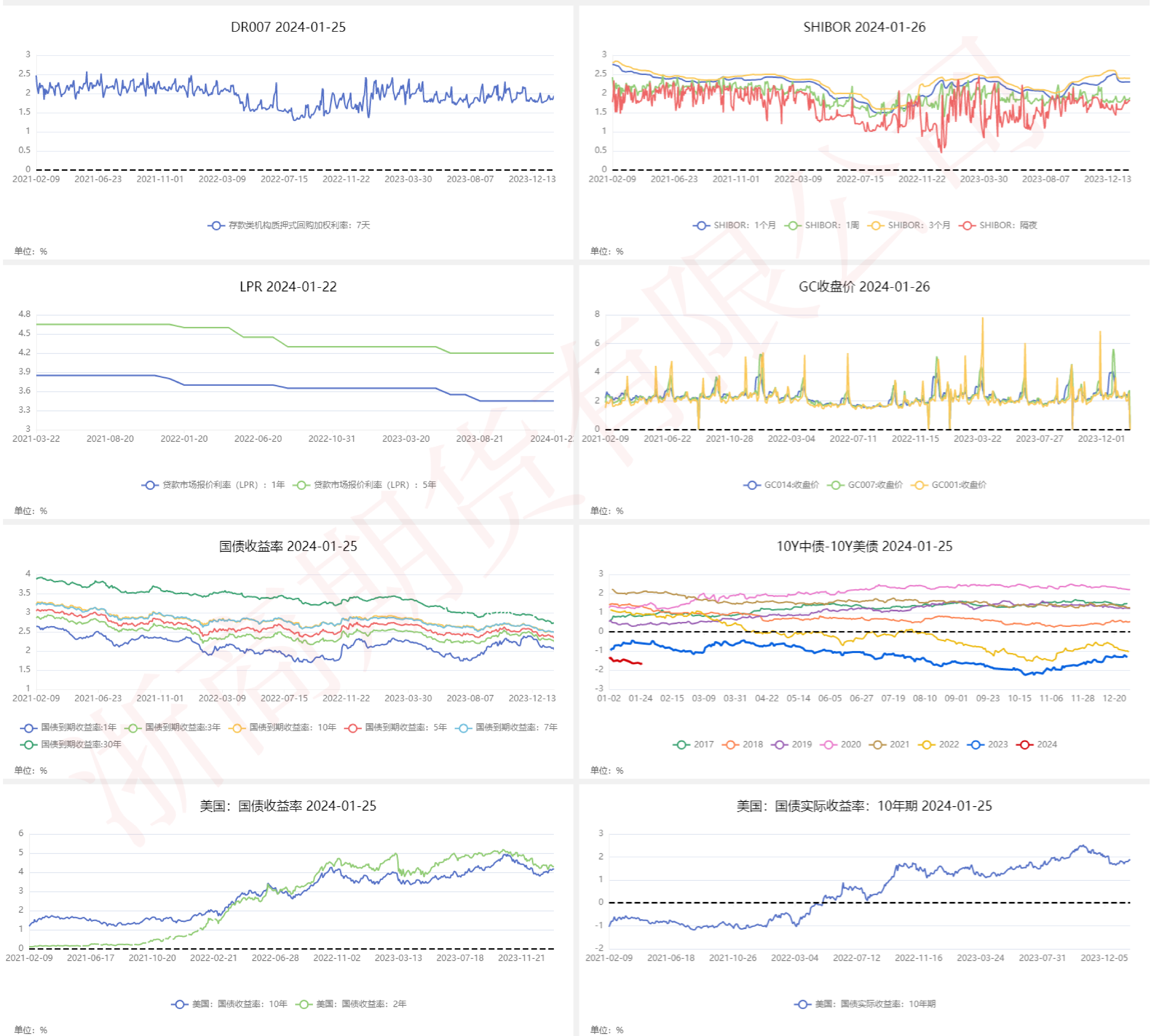
美国2023年第四季度实际GDP环比折年率初值3.30%，预期2.0%，前值为4.9%，增幅较第三季度明显收窄。12月14日，美联储发布的议息决议显示，将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%-5.5%不变，仍然保持在22年来最高点，符合市场预期。鲍威尔强调，美联储致力于实现充分的货币政策立场限制性是为了随着时间的推移将通胀持续降至2%，并保持政策的限制性直到确信通胀正走向这一目标。同时发布的点阵图显示，本轮加息周期或已宣告结束，同时暗示明年可能降息3次。美联储货币政策态度大幅转鸽，金融市场资产价格收益提振。1月4日，美联储公布2023年12月货币政策会议纪要。会议纪要显示，美联储决策者对遏制住高通胀显得更有信心，认为通胀上行的风险下降，预计未来一年可能适合降息，但利率路径还很不确定，还有多名决策者认为，可能高利率会保持更久。12月美国新增非农就业人数高于预期，失业率稳定在3.7%，美国12月季调后非农就业人口增21.6万人，高于增17.5万人的预期。当前美国就业市场仍保持较高增长的原因主要包括：（1）美国经济高于潜在增速的增长支撑了美国就业市场的韧性；（2）就业增长主要集中在利率低敏感度的政府行业、休闲酒店业、教育与医疗保健业。1月11日，美国劳工部公布数据显示，去年12月美国消费者价格指数(CPI)同比回升至3.4%，高于市场预期的3.2%，核心CPI同比增长3.9%，低于前值4%。12月通胀数据显示美国通胀处于回落但仍有阻碍，主要阻力为服务业通胀压力，如房屋租金、运输价格、医疗保健等服务业价格均不同程度上涨。数据公布后，市场对美联储降息预期有所下降，利率工具显示美联储3月降息概率下降至50%。





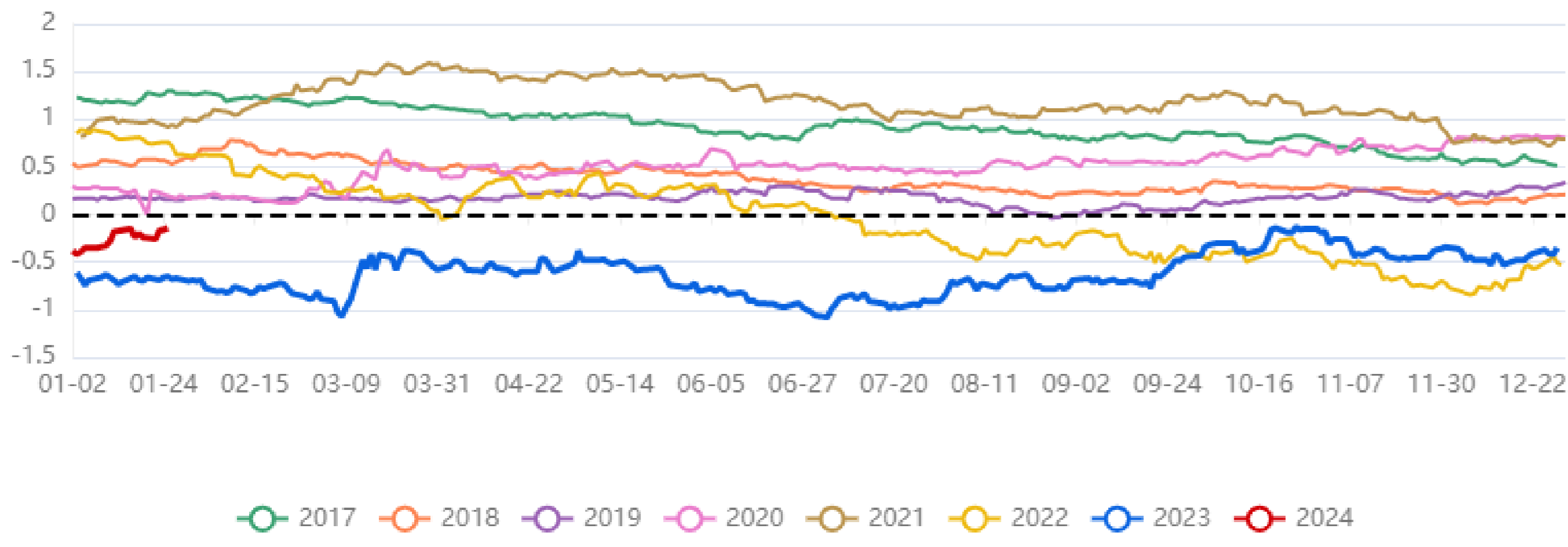
## 五、利率汇率

2024年1月24日，中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示，将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供流动性1万亿元。2024年以来，国债市场利率以下行为主，需求不足问题进一步显现，其中长端利率降幅高于短端利率降幅，十年期国债利率已低于上次降息时利率且接近历史低位水平。12月美国就业数据稳定且物价回落不及预期，市场对美联储降息预期小幅下降，美债利率小幅上行。中国人民银行行长潘功胜在1月24日国新办举行的新闻发布会上表示，中国的货币政策始终坚持以我为主，同时兼顾内外均衡。总的看，2024年发达经济体货币政策的外溢性将朝着压力减小的方向发展，中美货币政策周期差处于收敛，这样一种外部环境变化，客观上有利于增强中国货币政策操作的自主性，拓展货币政策操作的空间。本周人民币对美元汇率略有升值。



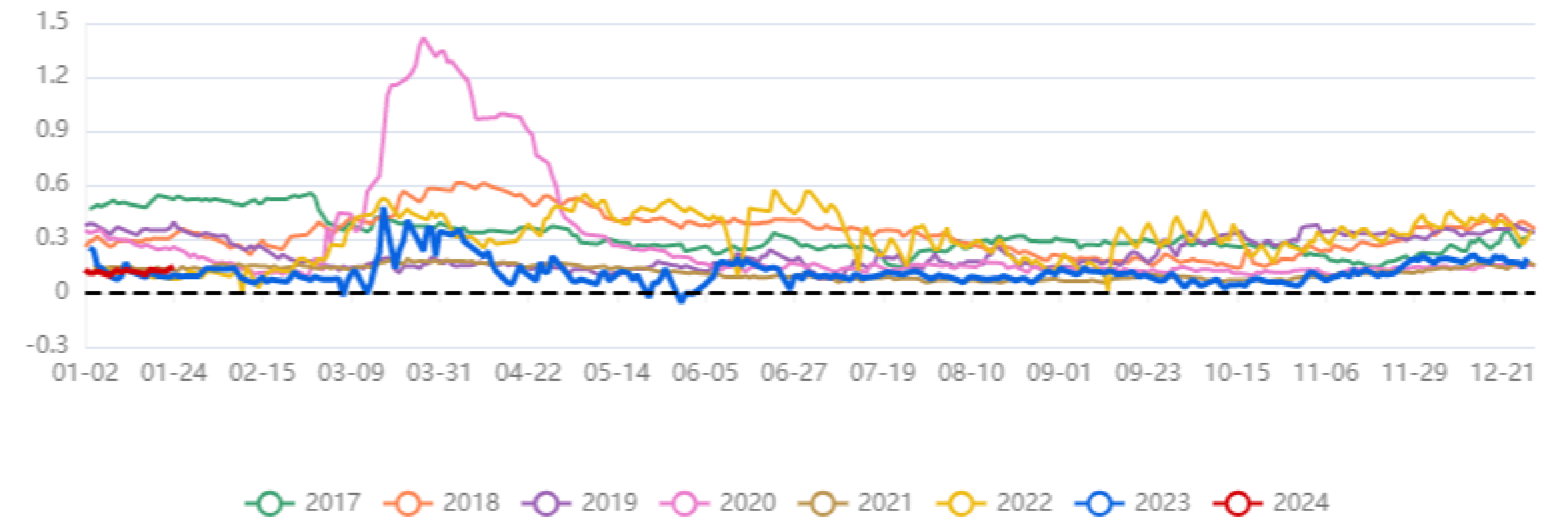
### 五、利率汇率

美国：10年国债-2年期国债 2024-01-25



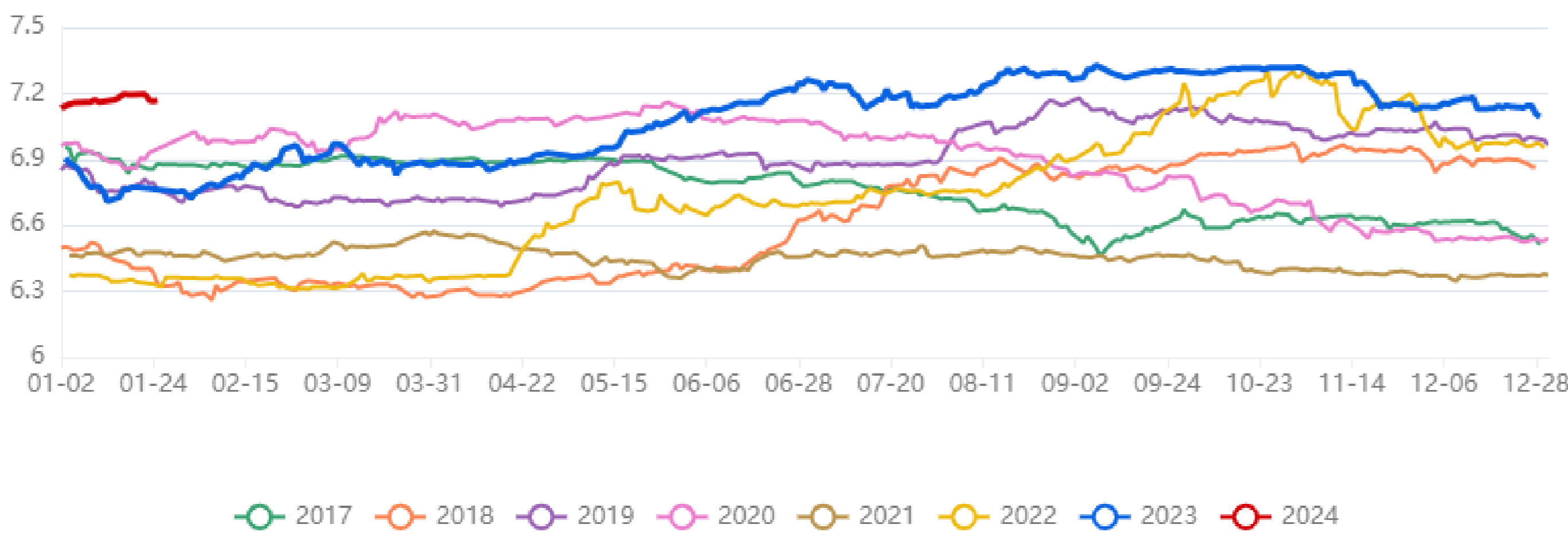
单位：%

美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率（美债泰德利差） 2024-01-24



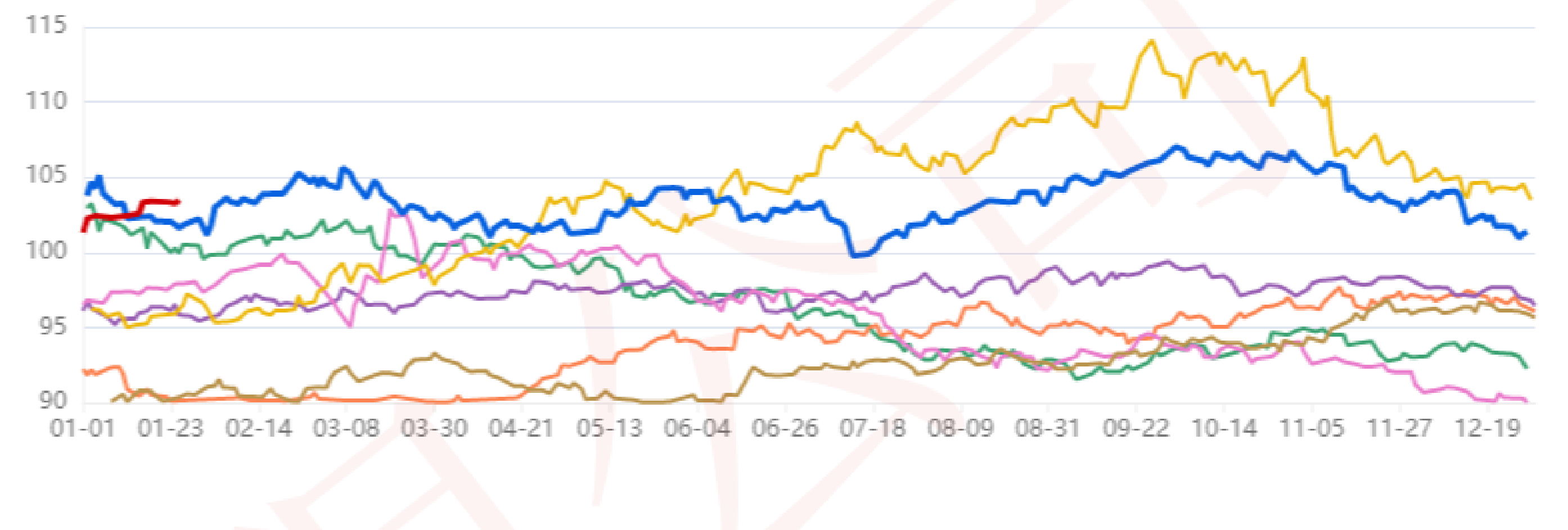
单位：%

即期汇率：美元兑人民币 2024-01-25



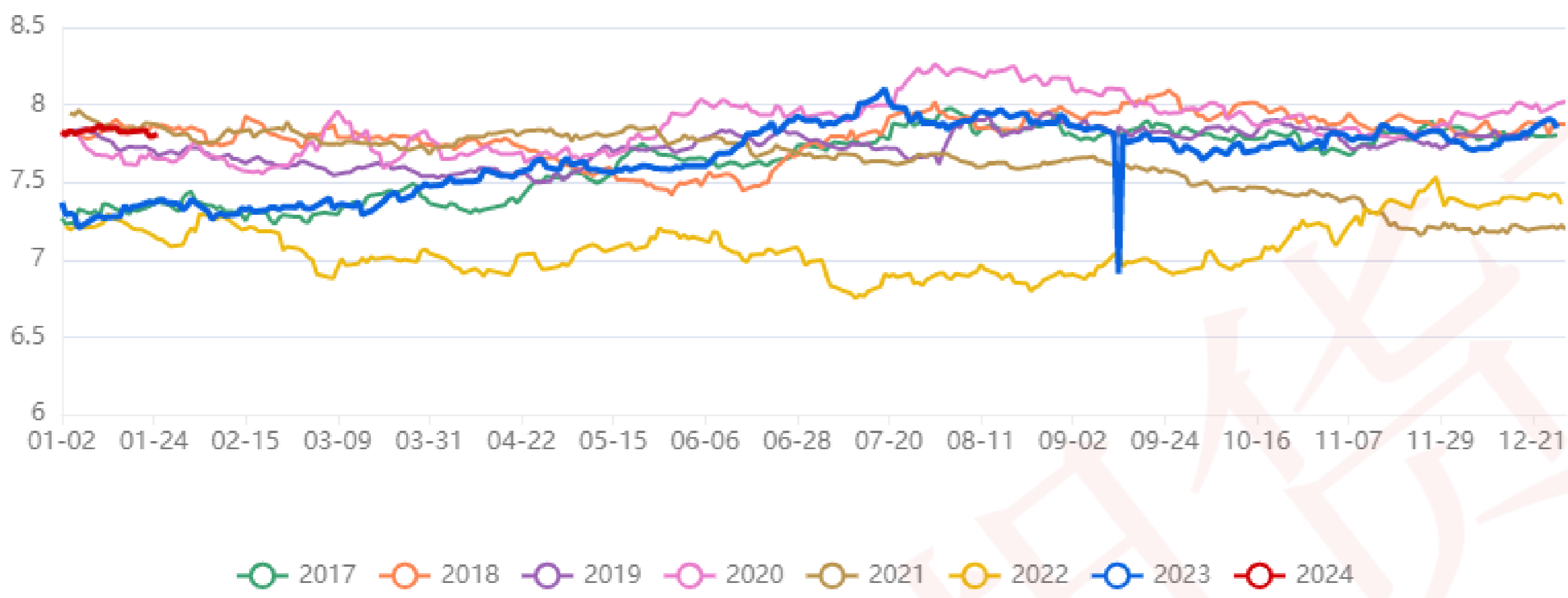
单位：%

美元指数 2024-01-25



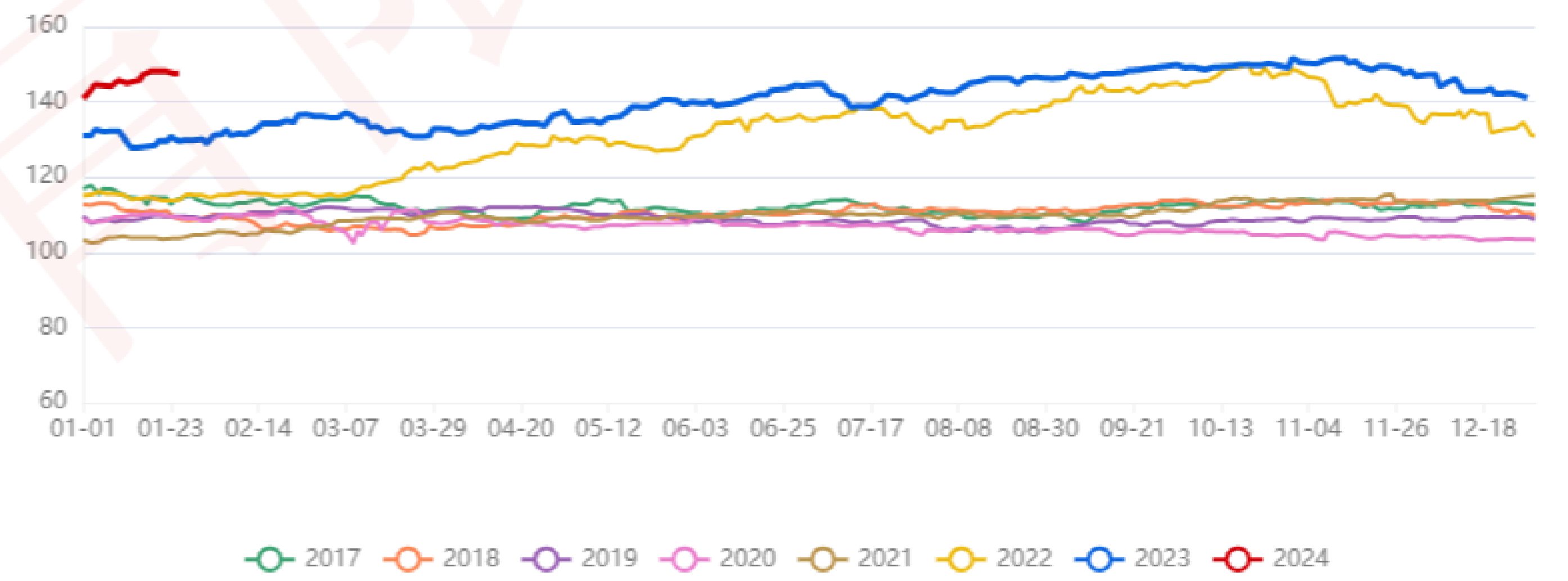
单位：%

欧元兑人民币 2024-01-25



单位：%

美元兑日元 2024-01-25



单位：%

#### 免责声明

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。