期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师
从业资格证号：F03118012
投资咨询证号：Z0019368
联系电话：0571-28132632
邮箱：daichaosheng@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDAFUTURESCO.LTD
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼
邮编：311200

美国通胀数据再次点燃市场

报告日期：2024年4月14日

报告内容摘要：

◆**国外：**通胀数据再次点燃市场。首次降息时间推迟到了9月，年内降息次数减至2次，不降息的声音更多了，甚至一度出现了要加息的观点。我们认为美国通胀下行之路已到了一定瓶颈期，一些主要的关键影响因素基本都到了震荡期，只有房租通胀理论上仍有下行空间，根据以往经验，大概能持续到三季度，但是近期我们也看到了房租通胀下降的艰难性。在当前这个状态下，根据经济数据角度去做判断的话，其实无论是降息时间还是降息次数已经没有太多空间了。目前还在4月，距离预期的9月还有5个月，这中间还有众多经济数据要发布，可能还是要继续观察。

◆**国内：**尽管本周国内经济数据好坏参半，但整体指向性并没有变。目前，市场对于一季度经济数据预期良好，大多预期都在5%以上，在这种情况下，短期国债利率可能难以创下新低，仍然偏向震荡。但要注意的是，假如一季度GDP同比增速符合预期，也就是说达到了全年目标，那么很有可能二季度就很难有新的刺激政策出台，所有的政策就沿着两会的方向进行。

风险提示：美国经济超预期走弱 国内政策超预期

目录

一、 数据喜忧参半不改经济预期 3
二、 美国通胀进入瓶颈期 7
三、 总结 10

表目录

表 1：3 月社融与信贷表现 3
表 2：3 月 CPI 及分项表现 7
表 3：美国 3 月 CPI 及分项表现 8

图目录

图 1：社融季节性（亿元） 3
图 2：人民币贷款季节性（亿元） 3
图 3：M1 同比增速继续回落（%） 4
图 4：社融存量增速落至历史低点附近（%） 4
图 5：出口环比季节性（%） 4
图 6：全球制造业 PMI 仍在震荡回升（%） 5
图 7：美国库存正在逐步回升（%） 5
图 8：PPI 与 CPI（%） 5
图 9：核心 CPI 企稳（%） 6
图 10：油价同比增速曾大幅下行（%） 6
图 11：食品增速曾大幅下行（%） 6
图 12：核心 CPI 年化远高于 2%（%） 9
图 13：理论上，房租仍在下行期（%） 9

一、数据喜忧参半不改经济预期

1）社融：总量不错，老问题依旧

其实从数据整体来看，3 月的社融还不错。尽管总量不及去年同期，但去年同期是一个特例，当时的要求是尽量前置，如今央行的基调则是平滑，因此不及去年也是正常。如果跟五年均值相比的话，可以发现还高了 5000 多亿。

细分来看，人民币贷款绝对值较大，在“引导金融机构增加有市场需求的制造业中长期贷款”基调下，不及去年同期实属正常；未贴现银行承兑汇票总额远高于以往，信托贷款也有改善，可能是表内需求外溢的结果；利率走低环境下，企业债券融资上升比较快；由于 IPO 收紧，股权融资表现低迷；今年地方债发行进度较慢，超长期特别国债还未发行，导致整体政府债券融资规模不大，但是毕竟 1 万亿超长期特别国债和 3.8 万亿新增地方专项债融资额度在，因此，后期这一块还有较大上升空间。

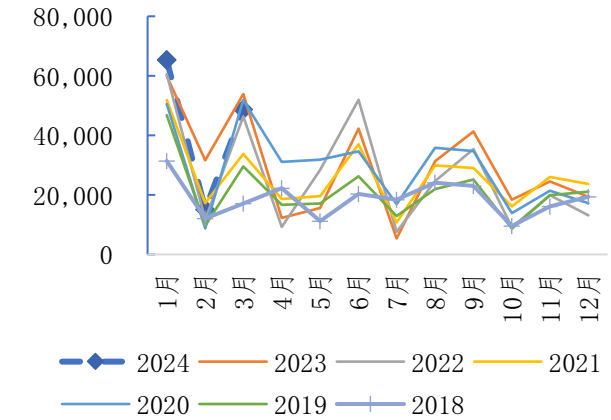
人民币信贷方面，总量依然不错，票据融资减少也说明信贷需求是有好转的。主要支撑力量来自企业部门，居民部门的中长期贷款摆脱 2 月负值状态，回升，一是季节性回升，二是 3 月住房销售依然不理想，所以总量依然较小。居民部分依然是整体拖累项。

表 1：3 月社融与信贷表现

指标（亿元）	2024-03	占比（%）	2024-02	占比（%）	环比变化	去年同期	占比(%)	同比变化	前5年均值	占比(%)	绝对值变化
新增社融	48,725.00		15,211.00		33514.00	53,867.00		(5142.00)	43,126.87		5598.13
人民币贷款	32,926.00	67.58	9,773.00	64.25	23153.00	39,487.00	73.30	(6561.00)	29,852.68	69.22	3073.32
外币贷款	543.00	1.11	-9.00	(0.06)	552.00	427.00	0.79	116.00	419.10	0.97	123.90
委托贷款	8.00	0.02	-172.00	(1.13)	180.00	175.00	0.32	(167.00)	-283.65	(0.66)	291.65
信托贷款	680.00	1.40	571.00	3.75	109.00	-45.00	(0.08)	725.00	-317.55	(0.74)	997.55
未贴现银行承兑汇票	3,552.00	7.29	-3,688.00	(24.25)	7240.00	1,792.00	3.33	1760.00	793.28	1.84	2758.72
企业债券融资	4,608.00	9.46	1,642.00	10.79	2966.00	3,357.00	6.23	1251.00	4,878.24	11.31	(270.24)
非金融企业境内股票融资	227.00	0.47	114.00	0.75	113.00	614.00	1.14	(387.00)	535.06	1.24	(308.06)
政府债券	4,642.00	9.53	6,011.00	39.52	(1369.00)	6,015.00	11.17	(1373.00)	5,195.24	12.05	(553.24)
新增人民币贷款	30,900.00		14,500.00		16400.00	38,900.00		(8000.00)	28580		2320.00
短期贷款及票据融资	12,208.00	39.51	-2,335.00	(16.10)	14543.00	12,222.00	31.42	(14.00)	11,831.00	41.40	377.00
中长期贷款	20,516.00	66.39	11,862.00	81.81	8654.00	27,048.00	69.53	(6532.00)	17,865.80	62.51	2650.20
居民贷款	9,406.00	30.44	-5,907.00	(40.74)	15313.00	12,447.00	32.00	(3041.00)	10,047.60	35.16	(641.60)
短期	4,908.00	15.88	-4,868.00	(33.57)	9776.00	6,094.00	15.67	(1186.00)	4,924.40	17.23	(16.40)
中长期	4,516.00	14.61	-1,038.00	(7.16)	5554.00	6,348.00	16.32	(1832.00)	5,133.00	17.96	(617.00)
非金融性公司及其他部门	23,400.00	75.73	15,700.00	108.28	7700.00	27,000.00	69.41	(3600.00)	19,791.80	69.25	3608.20
短期	9,800.00	31.72	5,300.00	36.55	4500.00	10,815.00	27.80	(1015.00)	6,901.00	24.15	2899.00
中长期	16,000.00	51.78	12,900.00	88.97	3100.00	20,700.00	53.21	(4700.00)	12,732.80	44.55	3267.20
票据融资	-2,500.00	(8.09)	-2,767.00	(19.08)	267.00	-4,687.00	(12.05)	2187.00	5.60	0.02	(2505.60)
非银行业金融机构	-1,958.00	(6.34)	4,045.00	27.90	(6003.00)	-379.00	(0.97)	(1579.00)	-1,153.00	(4.03)	(805.00)

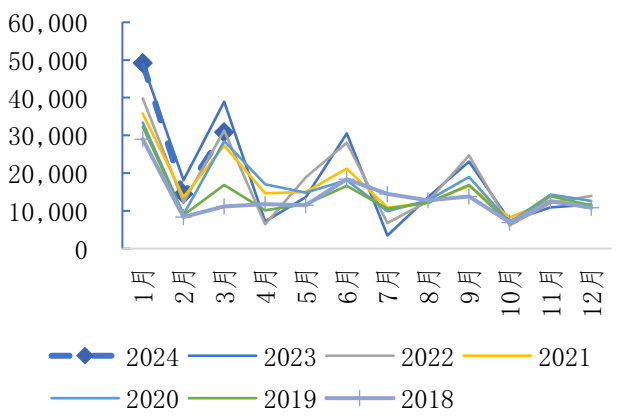
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 1：社融季节性（亿元）



资料来源：Wind，信达期货研究所

图 2：人民币贷款季节性（亿元）



资料来源：Wind，信达期货研究所

无论是 M1 同比增速还是社融存量增速，目前都在下滑阶段，但从绝对值来看，其实都在历史低点，现在就看它能否在出口以及政策的带动下企稳，甚至有所回升。