

宏观定期

高频与政策半月观—政策底已现，经济底和市场底呢？

欧美国家疫情防控持续放松，俄乌冲突有好转迹象，但不确定性仍存，美联储加息靴子落地；国内2月经济数据大超预期，但疫情再度暴发，地产延续偏弱，后续经济、政策会怎么走？针对上述问题，我们对每半个月高频数据和重大政策进行跟踪：1) 国内外疫情、疫苗及复工情况；2) 国内经济（高频）；3) 重要会议与政策。本期为近半月（2022.3.7—3.20）以来的数据跟踪。

一、疫情疫苗：欧美防疫持续放松，海外疫情再度回升；国内单日新增续创新高，但重症偏低

1. 疫情：海外单日新增确诊再度回升，近半月全球日均新增167.0万例，前值约152.4万例，其中美国日均新增确诊降至3.5万例，前值为6.0万例；欧洲（英法德意西）日均新增确诊42.1万例，前值约32.0万例。国内疫情再度暴发，单日新增续创2020年3月以来新高，3.12-3.19连续8日新增确诊超千例，但病情以轻症、无症状感染为主，重症占比不超过1%。

2. 疫苗：全球疫苗累计接种109.9亿剂次，至少接种1剂次人数比例达64.0%；中国累计接种32.2亿剂次；近半月日均接种回落至473.6万剂次，前值约564.2万剂次。

3. 防疫措施：欧美疫情防控进一步放松，德国、法国已经明确取消大部分防疫措施，英国则已解除全部入境防疫限制措施。亚洲国家防疫仍然严于欧美，但日本、泰国等地防疫也有明显松动。

二、全球复工情况：欧美空运指数分化，人员活动先升后降，美国经济继续放缓

1. 交通运输：由于海外疫情反复，全球航班数量回落至疫前的88%左右；欧美拥堵指数分化。

2. 人员活动：近半月欧美人员活动小幅回升，但近期有所回落；亚洲印度、日韩人员活动分化。

3. 美国经济：WEI指数回落0.2个百分点至5.1%，表明美国经济延续放缓；就业状况小幅改善。

三、流动性：流动性总体充裕，专项债发行延续偏快，中美利差大幅收窄

1. 货币市场：近半月央行通过OMO净回笼流动性2400亿元，主因3月初央行加快回笼2月底投放的流动性；货币市场利率均值多数回落，R007和DR007利差均值环比收窄9.7bp，表明货币市场流动性仍然合理充裕，非银机构融资溢价回落；不同评级同业存单收益率延续小幅上行。

2. 债券市场：近半月利率债发行9913亿元，环比多发2182亿元。其中地方专项债发行2167亿元，环比少发655亿元；年初以来，地方专项债合计已发行1.09万亿，占全年额度的30.0%，前置特征明显。10Y国债到期收益率均值环比上行0.2bp至2.797%，1Y国债到期收益率均值环比上升7.2bp至2.166%，期限利差缩小约7.0bp。

3. 汇率及海外市场：截至3月18日，美元指数收于98.228，近半月环比上升1.7%。其中，美元兑人民币约6.343，近半月环比升值0.2%；10Y美债收益率约为2.14%，环比均值上升16.4bp，近半月中美利差收窄15.7bp至约65.7bp，创2019年3月以来新低。

四、国内经济：上游价格续升；限产松动、生产改善；地产仍需进一步实质性松动

1. 上游：重点原材料价格多数上涨。布伦特原油收于107.9美元/桶，近半月环比涨6.8%，但近期由于地缘政治因素影响，油价波动明显加剧；动力煤价环比下跌8.7%，主因保供政策继续发力；铁矿石价格环比涨9.9%，主因采暖季限产结束，稳增长政策发力、需求改善预期升温；铜价延续高位震荡偏强，近半月环比涨1.5%，主因海外通胀、国内稳增长等对铜价存在支撑。

2. 中游：由于冬残奥会、全国“两会”影响，高炉开工先降后升。受冬残奥会、“两会”影响，北方限产先紧后松、高炉开工先降后升，近半月环比基本持平前值；焦化企业开工回升0.2个百分点至70.6%，PTA开工下行0.7个百分点至73.3%。重点工业品价格多数上涨。近半月螺纹钢、水泥价格分别环比上涨2.6%、1.7%，主因上游成本上涨、冬残奥会&全国“两会”限产、稳增长政策预期升温等。BDI指数继续大幅反弹，CCFI指数延续回落。近半月BDI指数环比继续上涨22.2%，CCFI指数环比回落2.2%。

3. 下游：商品房销售、房企拿地继续偏弱运行，二手房价跌幅略有扩大，继续提示各地政策有望进一步实质性松动。近半月30城商品房成交面积、100城土地成交面积分别环比下降13.9%、2.0%，相比2021年同期下降31.7%、52.8%，表明地产销售、房企拿地积极性仍都偏弱；二手房价环比继续跌0.2%，土地溢价率环比小幅下降0.2个百分点。汽车生产明显回升，销售小幅改善。近半月半钢胎开工率回升12.8个百分点至69.2%，接近去年同期最高水平；据乘联会，3月前两周日均销售4.1万辆，高于2019年和2021年同期的3.7万辆。食品价格多数回落。近半月猪肉、水果价格环比回落2.6%、0.7%，蔬菜价格环比小幅上涨1.1%。

五、国内重大政策：形势比人强，稳增长预期，继续纠偏，慎重出台收缩性政策，房产税年内不推

1. 重要会议：金融委会议：本次会议是场“及时雨”，形势比人强，关注3大关键政策信号（3.16）；政治局会议：坚持动态清零，尽快遏制疫情扩散势头；统筹好疫情防控和经济社会发展（3.19）；国常会：把稳增长放在更加突出的位置，确保经济增长、就业、物价等稳定在合理区间（3.14）。

2. 货币、财政政策：央行：增量续作MLF，但利率不变（3.15）；央行：今年依法向中央财政上缴结存利润超过1万亿元（3.8）；财政部、国税总局：进一步实施对小微企业的所得税优惠（3.18）。

3. 行业与产业政策：今年不扩大房地产税改革试点；全力保持工业经济平稳运行

>金融监管：证监会：完善资本市场内生稳定机制，维护市场平稳运行；全面落实支持工业经济和中小微企业发展相关措施，助力稳定宏观经济大盘（3.17）。

>产业政策：财政部：今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件（3.16）；工信部：全力保持工业经济平稳运行（3.14）；发改委等6部门：全国“两会”期间共举行两场“部长通道”采访活动，主要聚焦经济发展、“双碳”、粮食生产、脱贫攻坚、科技创新、水利等领域（3.8）。

六、政策展望：政策底已现，经济底、市场底也将陆续形成，但尚需时日，短期有5大关注点

基于1-2月经济超预期、3.16金稳会议、A股连续反弹、3.17美联储如期加息25BP、3.18中美元首视频会，倾向于认为：政策底已现，经济底、市场底也有望陆续形成，但尚需时日：1) 政策端，进一步明确稳增长将持续加码，一系列组合拳已经或正陆续出台，核心手段还是“放水、放地产、放基建”；2) 经济端，尽管1-2月数据超预期，但与中微观数据背离较大，叠加疫情扰动，我国经济实际下行压力仍大；3) 市场端，3.16金稳会议以来A股“三连阳”，悲观情绪已有所缓解。短期5大关注点：国内疫情演化，以及防控策略的可能调整；各部委稳增长、稳预期的配套政策，短期看3.21会否降LPR；各地大概率进一步放松地产，紧盯“新市民”政策动态；俄乌冲突演化情况，尤其是谈判、欧美制裁、油价；美联储加息缩表节奏的变化。

风险提示：疫情演化、外部环境恶化、政策收紧等超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘安林

执业证书编号：S0680121020004

邮箱：liuanlin@gszq.com

相关研究

1、《高频与政策半月观：稳增长效果有望逐步兑现》

2022-03-06

2、《形势比人强—对3.16金融委会议的理解》

2022-03-16

3、《对经济大超预期的几点理解》2022-03-15

4、《实质性放松开始，地产能否全面回升？》

2022-02-27

5、《务实的进取—2022年政府工作报告6大信号》

2022-03-06

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

内容目录

疫情疫苗：欧美防疫持续放松，海外新增确诊再度回升；国内疫情暴发，单日新增续创新高，但重症率偏低.....	4
疫情.....	4
疫苗.....	4
防疫措施.....	5
全球复工情况：欧美交运指数分化，人员活动先升后降，美国经济继续放缓.....	6
交通运输.....	6
人员活动.....	6
美国经济.....	8
流动性：流动性总体充裕，专项债发行延续偏快，中美利差大幅收窄.....	8
货币市场.....	8
债券市场.....	9
汇率及海外市场.....	10
国内经济：上游价格续升；限产松动、生产改善；地产仍需进一步实质性松动.....	11
上游.....	11
中游.....	12
下游.....	12
国内重大政策：金融委会议强化稳定预期、政策纠偏，强调慎重出台收缩性政策；疫情防控坚持动态清零.....	14
重要会议.....	14
货币、财政政策.....	15
行业政策：今年不扩大房地产税改革试点；全力保持工业经济平稳运行.....	15
金融监管.....	15
产业政策.....	15
风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 海外单日新增确诊再度震荡回升，其中欧洲（英德法意西）是主要拖累.....	4
图表 2: 世界主要国家疫苗接种总剂数.....	5
图表 3: 世界主要国家每日接种增速.....	5
图表 4: 德国、法国等欧美国家进一步放松防疫限制措施.....	5
图表 5: 全球商业航班数量环比回落.....	6
图表 6: 欧美交通拥堵指数分化.....	6
图表 7: 美国人员活动指数先升后降.....	7
图表 8: 英国人员活动指数先升后降.....	7
图表 9: 德国人员活动指数分化.....	7
图表 10: 法国人员活动指数小幅上升.....	7
图表 11: 日本人员活动指数小幅回升.....	7
图表 12: 韩国人员活动指数延续回落.....	7
图表 13: WEI 指数小幅回升.....	8
图表 14: 美国当周初次申请失业金人数延续回落.....	8
图表 15: 近半月央行通过 OMO 净回笼流动性 2400 亿元.....	9
图表 16: 货币市场利率多数回落.....	9
图表 17: 近半月 R007 与 DR007 利差明显收窄.....	9

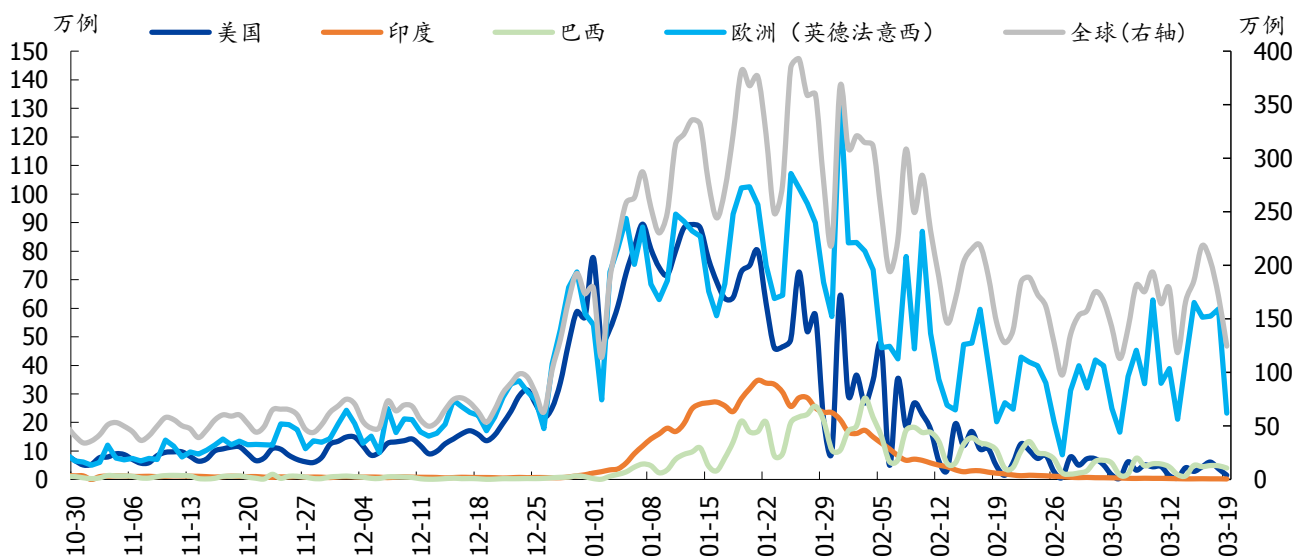
图表 18: 近半月来不同评级同业存单利率小幅回升.....	9
图表 19: 近半月利率债发行速度有所加快.....	10
图表 20: 截至 3 月 20 日, 今年专项债发行进度达到 30.0%.....	10
图表 21: 10Y、1Y 国债期限利差延续收窄.....	10
图表 22: 美元指数明显上升, 人民币小幅升值.....	11
图表 23: 近半月中美利差明显收窄.....	11
图表 24: 地缘政治因素导致油价大幅波动, 近期煤价有所回落.....	11
图表 25: 铁矿石价格明显上涨, 铜价延续高位震荡偏强.....	11
图表 26: 高炉开工先降后升, PTA 开工延续回落.....	12
图表 27: 工程机械销售仍然低迷.....	12
图表 28: 近半月钢铁、水泥价格环比均有所回升.....	12
图表 29: BDI 指数继续大幅反弹, CCFI 指数延续回落.....	12
图表 30: 商品房成交量、价仍然偏弱.....	13
图表 31: 房企拿地积极性仍然偏低.....	13
图表 32: 汽车生产明显改善, 销售小幅回升.....	13
图表 33: 食品价格多数回落.....	13
图表 34: 2022 年两会“部长通道”重点内容梳理.....	16

疫情疫苗：欧美防疫持续放松，海外新增确诊再度回升；国内疫情暴发，单日新增续创新高，但重症率偏低

疫情

海外单日新增确诊再度震荡回升。近半月来，全球日均新增确诊 167.0 万例，前值为约 152.4 万例，环比上升 9.6%。其中：美国日均新增确诊回落至 3.5 万例，前值约 6.0 万例；欧洲（英德法意西）日均新增确诊升至 42.1 万例，前值为约 32.0 万例，是全球新增确诊回升的主要拖累；巴西日均新增确诊降至 4.2 万例，前值约 6.2 万例；印度日均新增确诊降至 0.3 万例，前值约 1.1 万例。

图表 1：海外单日新增确诊再度震荡回升，其中欧洲（英德法意西）是主要拖累



资料来源：Wind，国盛证券研究所

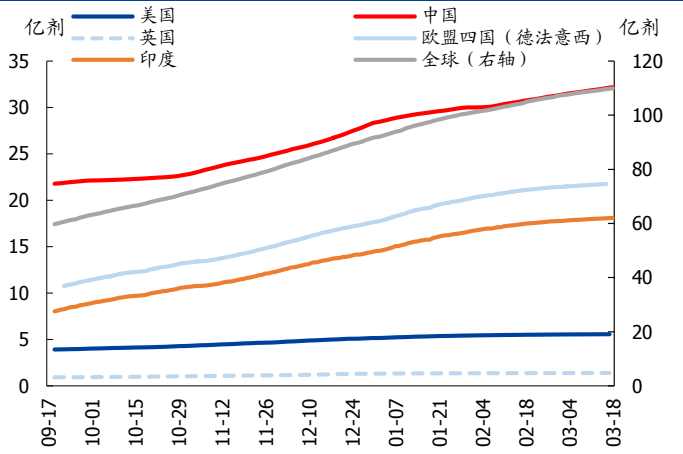
国内疫情再度暴发，单日新增确诊续创 2020 年 3 月以来新高，但整体重症率偏低。近半月(3.7-3.19)全国新增本土确诊病例 1.76 万例，显著高于前值 1146 例，其中 3.12-3.19 连续 8 日新增确诊超过千例，均创 2020 年 3 月以来新高。但是，从病情看，95% 以上都以轻症、无症状感染为主，重症占比不超过 1%。截至 3 月 20 日，全国中高风险地区增至 454 个，其中高风险地区 32 个（天津 4 个、山东 8 个、陕西 2 个、甘肃 2 个、吉林 2 个、广东 2 个、河北 1 个、江苏 2 个、福建 6 个、辽宁 1 个、黑龙江 2 个）。

疫苗

截至 3 月 18 日，全球疫苗累计接种 109.9 亿剂次，至少接种 1 剂次人数比例达到 64.0%。其中，美国接种 5.6 亿剂次，欧洲四国（德法意西）合计接种近 21.8 亿剂次（数据截至 3 月 16 日），印度接种约 18.1 亿剂次。接种比例方面，美国至少完成 1 剂接种的人数比例约 76.6%，前值为 75.8%；欧洲德法意英至少完成 1 剂接种人数比例分别为 75.8%、80.1%、84.0% 和 77.3%，前值分别为 75.4%、80.0%、83.9%、77.2%。3 月 17 日，5 家中国药企获得免费仿制生产辉瑞新冠口服药许可（但不供应中国市场）；3 月 18 日，国家药监局批准，多款新冠抗原自测产品上市。

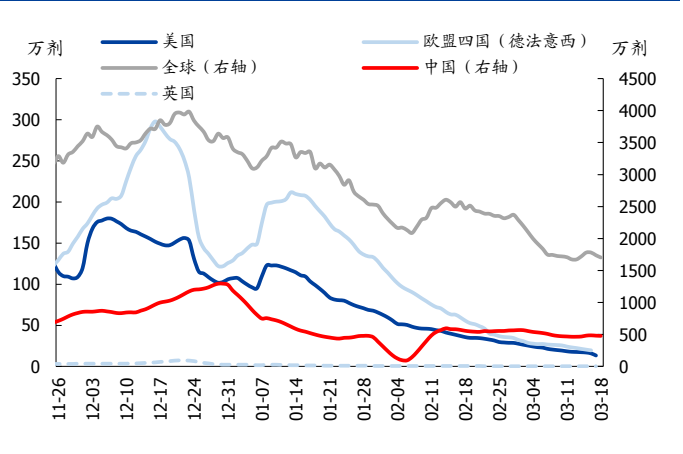
国内疫苗接种速度小幅回落。截至 3 月 18 日，我国疫苗累计接种 32.2 亿剂次，每百人疫苗接种约 222.9 剂次；近半月日均接种回落至 473.6 万剂次，前值约 564.2 万剂次。

图表 2: 世界主要国家疫苗接种总剂数



资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所

图表 3: 世界主要国家每日接种增速



资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所

防疫措施

欧美国家疫情防控进一步放松。德国、法国等均已明确取消大部分防疫措施，仅保留在公共交通、医院和养老院等场所中的强制口罩令；英国则已解除全部入境防疫限制措施，包括未接种疫苗人士也无需在出发前及入境后进行病毒检测。亚洲国家防疫措施仍然严于欧美，但日本、泰国、中国台湾地区等地防疫措施也有所松动，比如日本正在 18 个都道府县实施的“防止蔓延等重点措施”到期后将解除，但对入境管控仍然较严。

图表 4: 德国、法国等欧美国家进一步放松防疫限制措施

国家/地区	时间	防疫措施变化
德国	3月20日	取消大部分防疫措施，仅保留在公共交通、医院和养老院等场所中的强制口罩令。
泰国	3月18日	自4月1日起，取消对入境旅客登机前72小时内新冠病毒核酸检测的要求，仅要求旅客入境后第一天接受核酸检测，第五天用快速病毒检测法自行检测并将结果上传至指定机构。
英国	3月18日	3月18日，解除全部入境防疫限制措施，入境者无需再申报详细旅行资料，如当地住址及新冠疫苗接种情况，未接种疫苗人士也无需在出发前及入境后进行病毒检测。 2月24日，取消英格兰所有新冠限制措施，病毒检测阳性者无需自我隔离。 2月11日，已接种疫苗的旅客入境英国后不必进行冠病检测。 1月27日，正式取消大部分防疫限制，室内不再要求戴口罩，政府也不再要求人们居家办公。
法国	3月14日	取消大部分防疫限制措施，包括：疫苗通行证措施自14日起取消，进入餐饮场所和文化场所均不需出示疫苗通行证；法国的绝大部分室内场所同日起也不再强制要求戴口罩（目前官方仅在公共交通工具和医疗机构仍要求民众戴口罩）。
日本	3月17日	3月17日，正在18个都道府县实施的“防止蔓延等重点措施”到期后将解除。 2月17日，将部分放宽入境防疫政策，允许除游客以外的外国人入境，其中包括短期商务人士及留学生等。入境人数上限也将由现在的每天3500人提高至5000人。此外，在满足一定条件的情况下，入境后的隔离时间也将由7天缩短至3天或免除隔离。
美国纽约	3月4日	3月4日，下周起纽约市将解除大部分新冠防疫限制措施，不再要求民众出示新冠疫苗接种证明，5岁及以上学生在校不必戴口罩； 12月27日，根据美国疾控中心发布的新疫情防控指南，新冠无症状感染者建议隔离期比先前缩短一半，从10天减为5天，不过结束隔离后5天内与他人共处时须戴口罩。
中国台湾	2月24日	自3月1日开始至3月31日，开放高铁及台铁等双铁运具内饮食，卖场、超市及市场试吃，允许宴席逐桌敬酒。但唱歌仍要戴口罩，且外出了除了饮食，必须全程佩戴口罩。 自3月7日起，入境居家检疫措施从14天缩短为10天，确诊病例的密切接触者居家隔离天数也缩短为10天；商务客来台确定松绑，自3月7日零时起(当地搭机时间)，放宽境外商务人士来台，商务考察、投资、履约及应聘等商务活动的境外人士，可申请特别入境许可。
澳大利亚	2月21日	2月21日起进一步放宽旅行限制，向所有签证持有者开放国门，游客、商务旅行者和其他访客只要完成新冠疫苗的全程接种即可免隔离入境。但未完全接种疫苗的签证持有者必须持有有效的旅行豁免才能进入澳大利亚，且须遵循澳大利亚相关州的检疫要求和各地区政府的隔离政策。
奥地利	2月16日	从3月5日起解除几乎所有疫情管控措施，除了部分封闭的室内场所仍必须佩戴口罩外，奥地利民众的社会生活将逐步恢复正常。同时，从3月5日起，私人及公共节日活动等将不再受到人数限制，活动中不再禁止饮食。音乐会等文化活动也可以出售站票，各类贸易展览会也将可以举办。
菲律宾	2月10日	允许完全接种新冠疫苗且来自157个免签国家和地区的外籍游客和商务人士入境，以促进该国旅游业的复苏。（此为2020年菲律宾疫情暴发以来首次向外国游客开放国门）
瑞典	2月9日	即日起不再将新冠病毒视为社会重大危害，瑞典政府也将取消剩余的限制措施，包括终止大规模的新冠病毒检测。酒吧和餐厅被允许在晚上11时后营业，顾客数量不再受到限制，大型室内场馆的入场人数限制和出示疫苗通行证的规定也被取消。
欧盟	2月1日	游客只需携带疫苗接种证明或康复证明或阴性检测证明即可在欧盟27个国家之间畅行无阻，无需隔离或额外做新冠病毒检测。

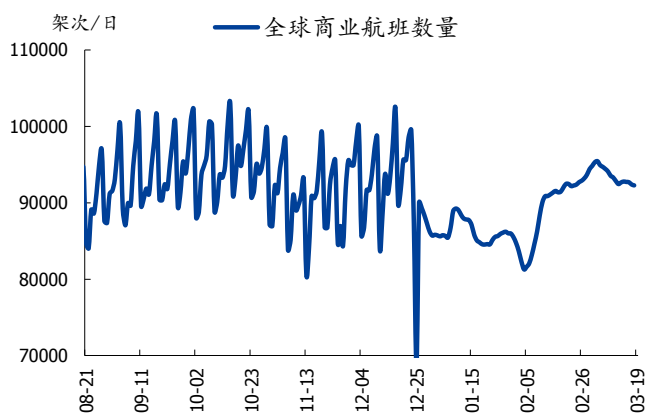
资料来源: 证券时报, 财经杂志等, 国盛证券研究所

全球复工情况：欧美交运指数分化，人员活动先升后降，美国经济继续放缓

交通运输

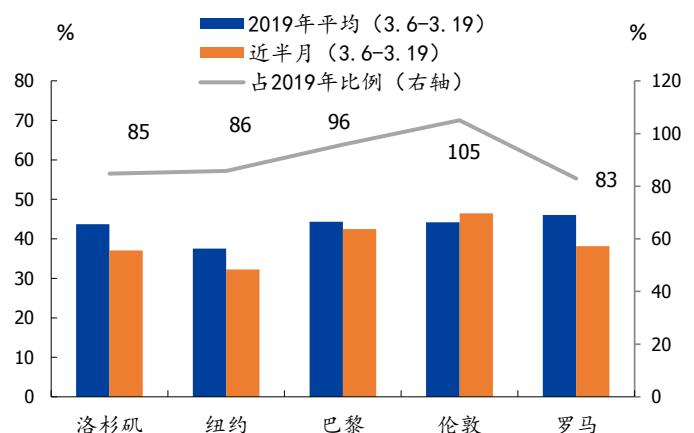
商业航班数量小幅下降。近半月全球商业航班数量回升至9.2万架次/日，约为疫前正常水平的88%；前值约9.5万架次/日和疫前正常水平的90%。欧美交通拥堵指数延续分化。近半月来，欧洲伦敦、罗马交通拥堵指数环比分别下降8.0、2.0个百分点至105%。83%，巴黎环比上升23.0个百分点至96%；美国洛杉矶、纽约交通拥堵指数分别环比回升3.0、8.0个百分点至85%、86%，主因近期英国、意大利疫情愈发严重带来人员出行下降，美国疫情好转带来主要城市人员活动修复。

图表5：全球商业航班数量环比回落



资料来源：Flightradar24，国盛证券研究所

图表6：欧美交通拥堵指数分化



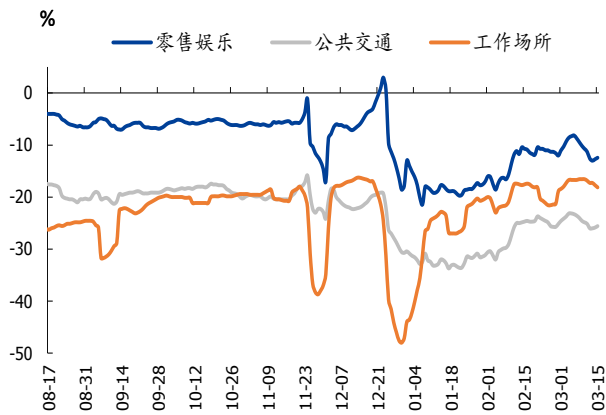
资料来源：TomTom，国盛证券研究所 注：每日拥堵指数取早8点和中午12点的平均值

人员活动

近半月欧美人员活动总体小幅回升，但近期有所回落。具体看：1) 美国方面，近半月零售娱乐、工作场所指数环比分别上升1.0、3.0个百分点至疫前90%、83%，公共交通指数环比持平前值75%；但近期美国零售娱乐、工作场所、公共交通指数均有所回落。2) 欧洲方面，近半月看，英国、德国、法国人员活动指数多数回升，但近期由于欧洲疫情震荡回升，英国、德国、法国等人员活动都有小幅回落。

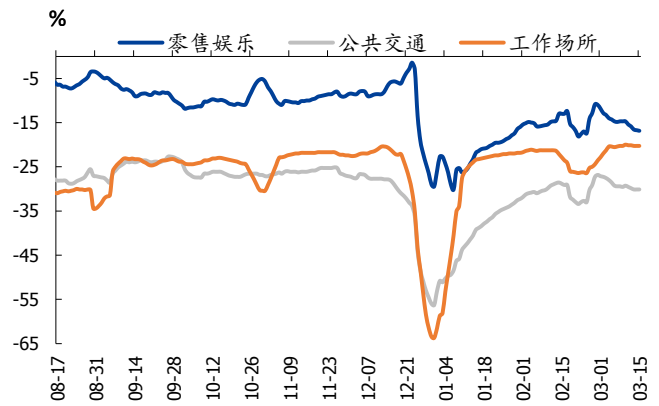
亚洲人员活动延续分化。日本人员活动指数继续回升，其中公共交通、工作场所指数分别上升5.0个百分点至以前75%、92%；印度人员活动已经超过疫前水平，其中零售娱乐、公共交通、工作场所指数分别达到疫情前正常水平的107%、122%、119%；韩国人员活动延续回落，零售娱乐、公共交通、工作场所指数分别环比下降4.0、5.0、5.0个百分点至疫前水平的94%、81%和90%。

图表7: 美国人员活动指数先升后降



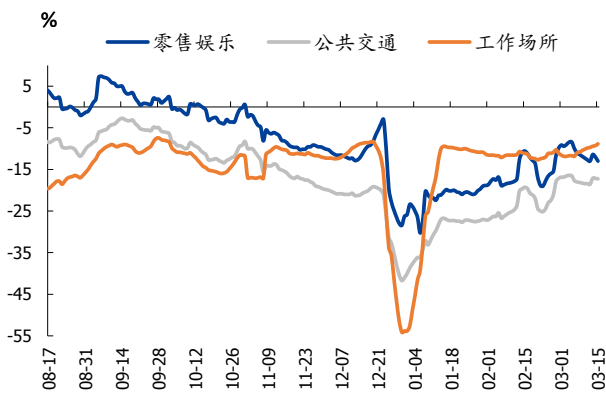
资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表8: 英国人员活动指数先升后降



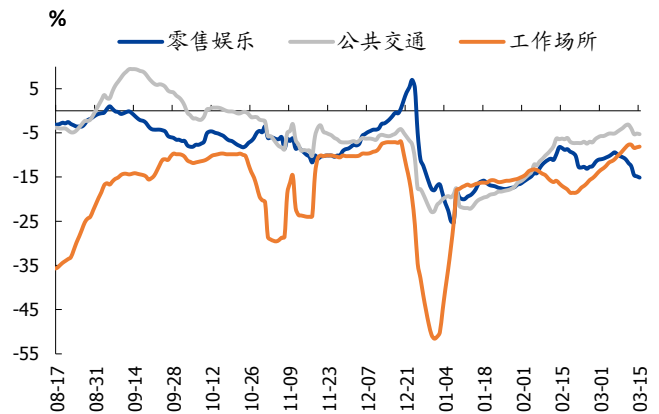
资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表9: 德国人员活动指数分化



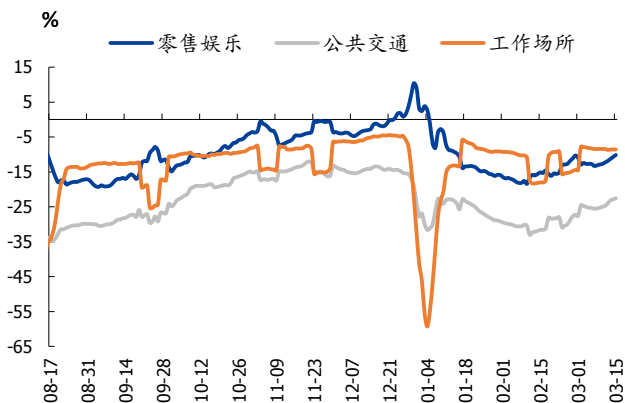
资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表10: 法国人员活动指数小幅上升



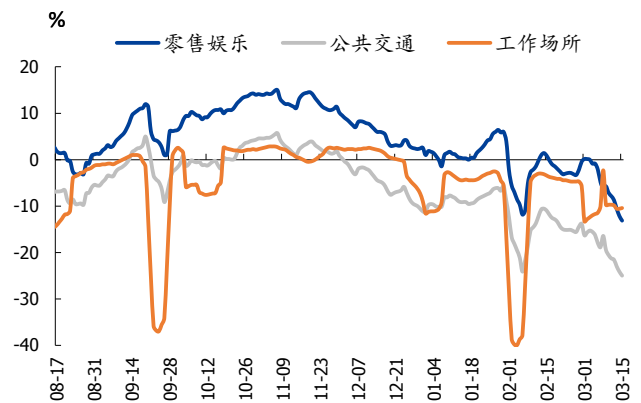
资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表11: 日本人员活动指数小幅回升



资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表12: 韩国人员活动指数延续回落

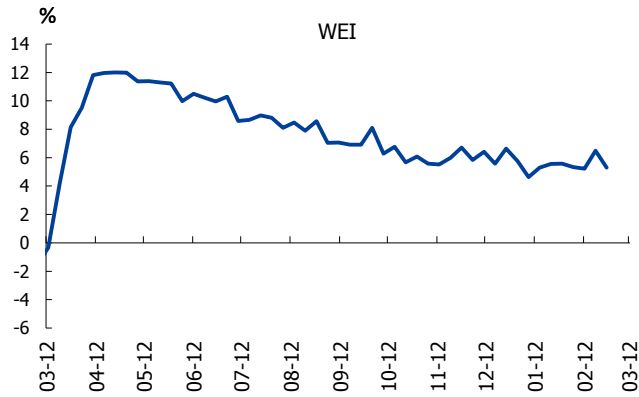


资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

美国经济

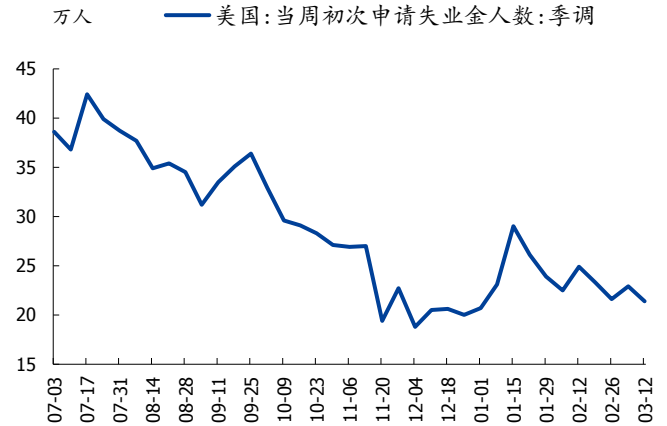
高频数据显示美国经济修复边际放缓，就业数据小幅改善。截至3月12日，美国周度经济指数（WEI，衡量经济同比情况）为5.1%，前值约为5.3%，表明美国经济边际放缓；就业状况小幅改善，当周初次申请失业金人数回落至21.4万人，前值为21.6万人。

图表 13: WEI 指数小幅回升



资料来源: New York Fed, 国盛证券研究所

图表 14: 美国当周初次申请失业金人数延续回落



资料来源: Dallas Fed, 国盛证券研究所

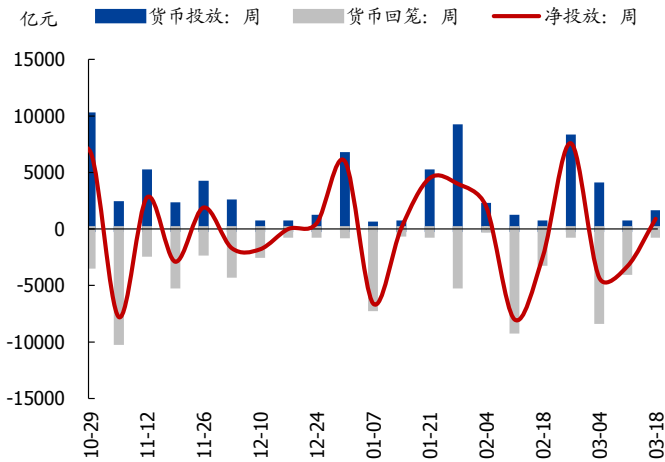
流动性: 流动性总体充裕, 专项债发行延续偏快, 中美利差大幅收窄

货币市场

流动性投放: 近半月来, 央行通过公开市场操作实现货币投放 1900 亿元, 货币回笼 4300 亿元, 净回笼 2400 亿元, 主因央行月初回笼 2 月末投放的流动性, 节奏符合历史规律。

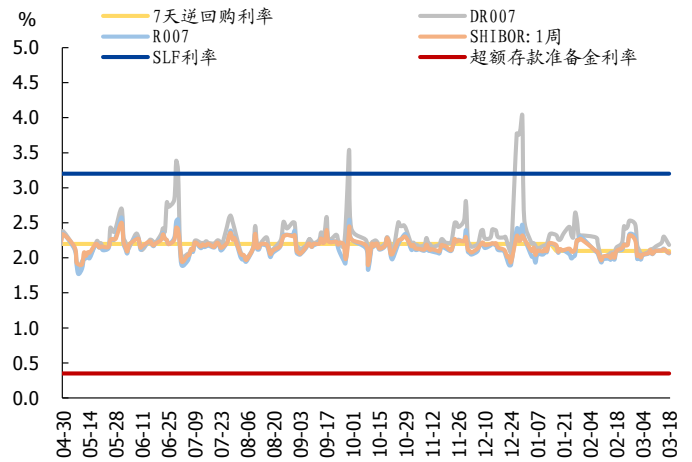
货币市场利率: 近半月来, 货币市场利率多数回落。DR007、R007 均值分别环比下行 11.1bp、4.5bp, Shibor (1 周) 均值环比下行 4.7bp。R007 和 DR007 利差均值环比收窄 9.7bp, 表明货币市场流动性仍然合理充裕, 非银机构溢价率回落。同业存单到期收益率小幅回升, 3 月期 AAA+、AA+ 同业存单到期收益率均环比上行 4.1bp。

图表 15: 近半月央行通过 OMO 净回笼流动性 2400 亿元



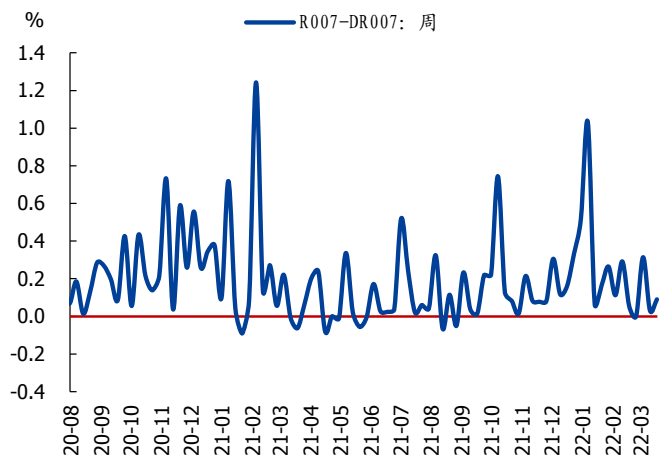
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 货币市场利率多数回落



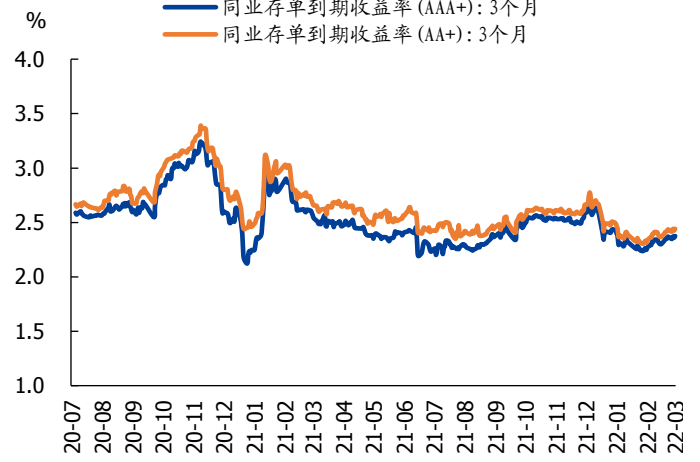
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 近半月 R007 与 DR007 利差明显收窄



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 近半月来不同评级同业存单利率小幅回升

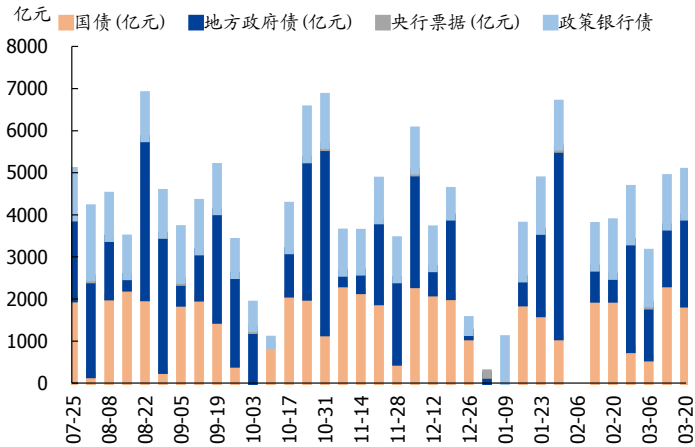


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

债券市场

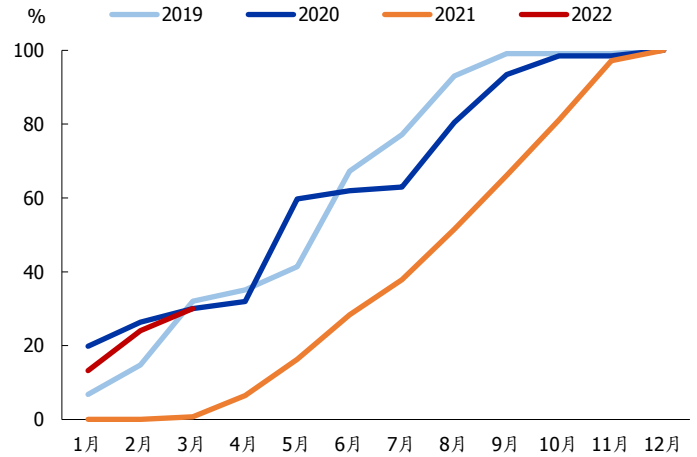
一级市场: 近半月来, 利率债发行 9913.4 亿元, 环比增加 2182.3 亿元。其中, 国债发行 4240 亿元, 环比多发 2840 亿元; 地方政府债发行 3421.1 亿元, 环比少发 374.2 亿元, 其中地方政府专项债发行 2166.9 亿元, 环比少发 654.9 亿元; 年初以来 (数据截至 3 月 20 日), 地方专项债合计发行 10942.1 亿元, 累计发行进度接近 30%, 前置特征明显。政策性金融债发行 2252.3 亿元, 环比少发 233.5 亿元。**二级市场:** 近半月来, 10Y 国债到期收益率均值环比上行 0.2bp 至 2.797%, 1Y 国债到期收益率环比上升 7.2bp 至 2.166%, 期限利差缩小 7.0bp。

图表 19: 近半月利率债发行速度有所加快



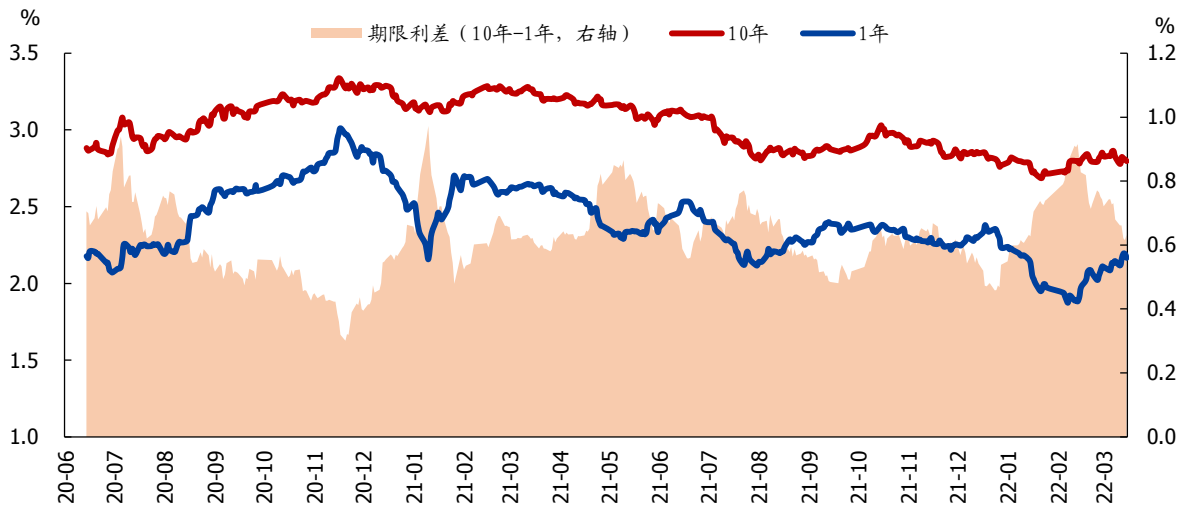
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 截至3月20日, 今年专项债发行进度达到30.0%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 10Y、1Y 国债期限利差延续收窄

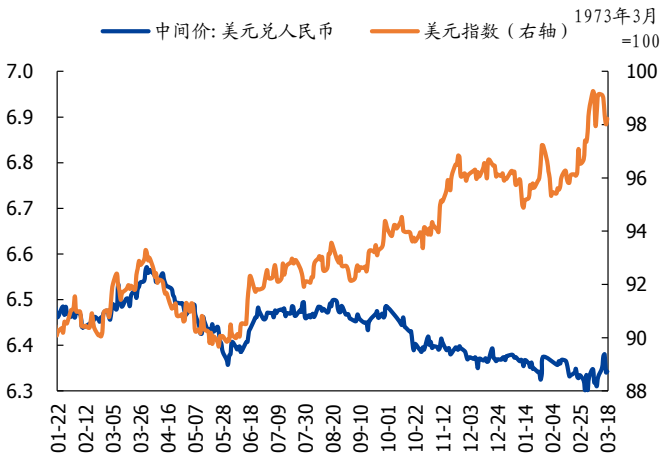


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

汇率及海外市场

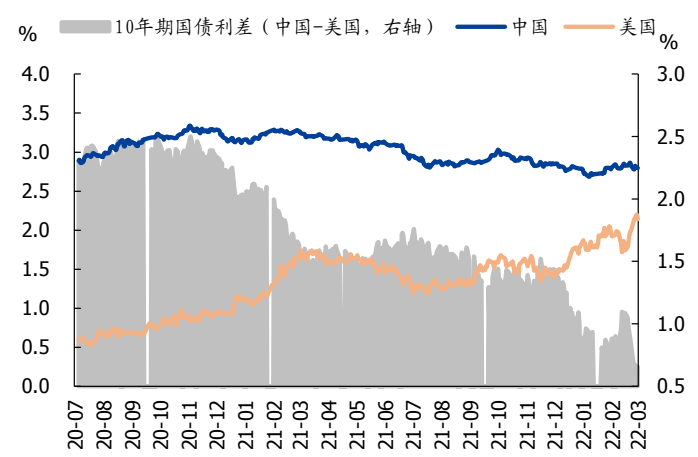
近半月来, 美元指数收于 98.228, 环比上升 1.7%, 主因地缘政治冲突加剧, 美元作为避险资产需求增加。其中, 美元兑人民币约 6.343, 环比升值 0.2%。10 年期美债收益率 2.14%, 环比上升 16.4bp, 截至 3 月 18 日, 中美利差约为 65.7bp, 近半月环比收窄 15.7bp, 创 2019 年 3 月以来新低。

图表 22: 美元指数明显上升, 人民币小幅升值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 近半月中美利差明显收窄



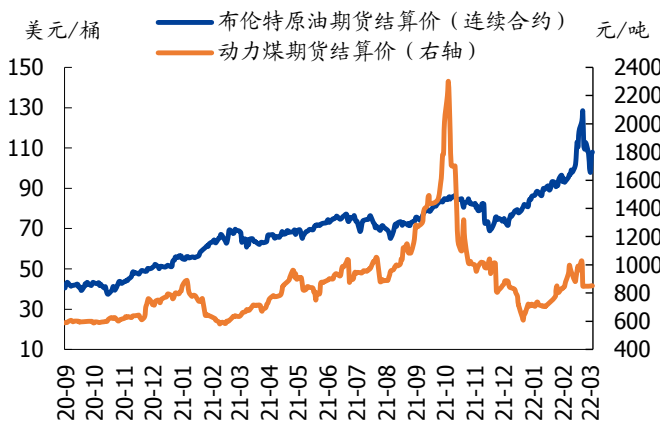
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

国内经济: 上游价格续升; 限产松动、生产改善; 地产仍需进一步实质性松动

上游

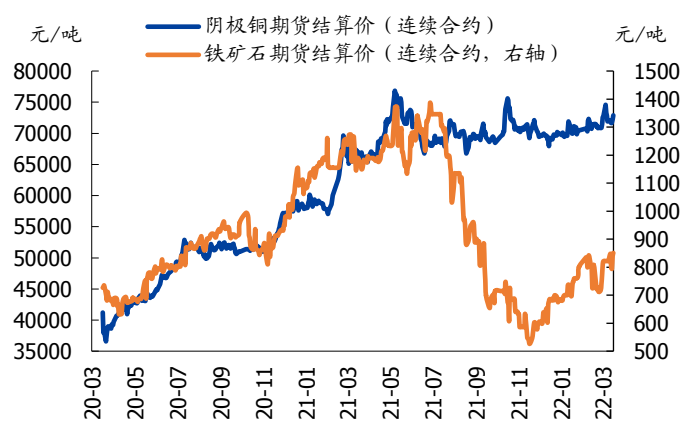
重点原材料价格多数上涨。近半月来, 布伦特原油收于 107.9 美元/桶, 近半月环比上涨 6.8%, 但近期国际油价受地缘政治因素影响, 波动较大: 由于俄乌冲突、欧美制裁升级影响, 油价曾阶段性冲上 128.0 美元/桶, 创 2008 年金融危机以来新高。动力煤价环比下跌 8.7%, 主因稳价保供政策继续发力。铁矿石价格环比上涨 9.9%, 主因采暖季限产结束、稳增长政策发力, 需求改善预期升温。铜价延续高位震荡偏强态势, 近半月环比上涨 1.5%, 主因海外通胀高企、国内稳增长政策发力, 仍在宏观层面对铜价存在支撑。

图表 24: 地缘政治因素导致油价大幅波动, 近期煤价有所回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 铁矿石价格明显上涨, 铜价延续高位震荡偏强

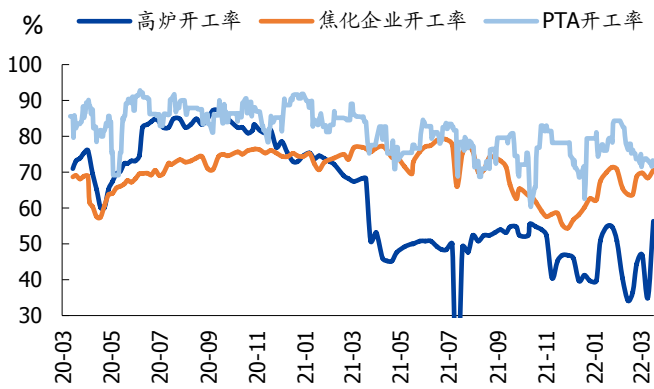


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

中游

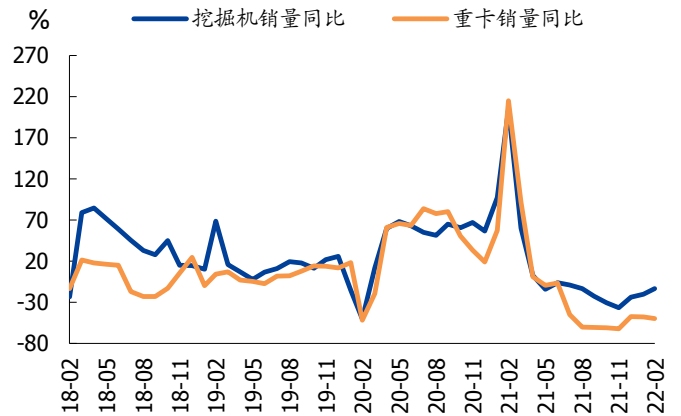
由于冬残奥会、全国“两会”影响，高炉开工先降后升。由于冬残奥会、全国“两会”影响，北方地产限产先紧后松、高炉开工先降后升，近半月环比基本持平前值；焦化企业开工率小幅回升 0.2 个百分点至 70.6%；PTA 开工率环比继续下行 0.7 个百分点至 73.3%。2 月挖掘机销量、重卡销量分别同比下降 13.5%、49.9%，以 2019 年为基期的三年复合增速分别为 9.3%、-8.7%，总体仍然低迷，可从侧面印证稳增长相关政策仍需进一步加力。

图表 26: 高炉开工先降后升, PTA 开工延续回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

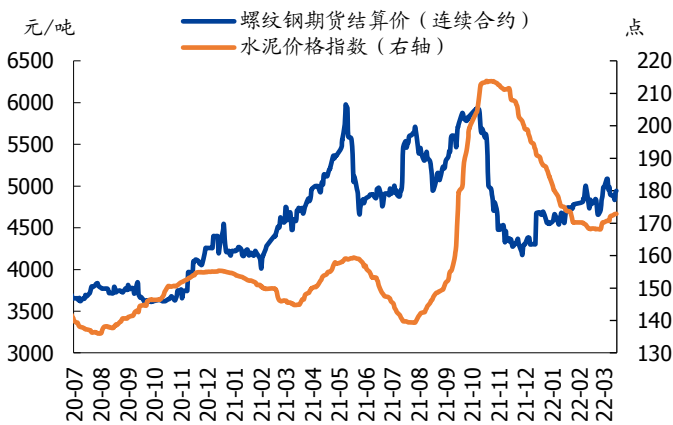
图表 27: 工程机械销售仍然低迷



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

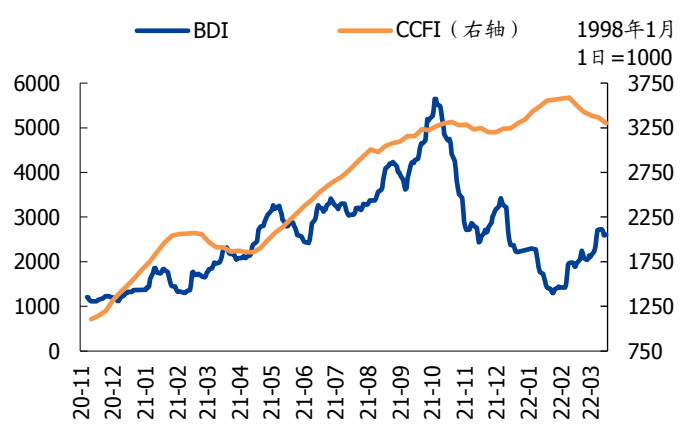
重点工业品价格多数上涨。近半月来，螺纹钢价格环比上涨 2.6%，水泥价格环比上涨 1.7%，主要跟上游成本涨价、冬残奥会&全国“两会”限产、稳增长政策预期升温等因素有关。BDI 指数继续大幅反弹，CCFI 指数延续回落。近半月来，波罗的海干散货指数 (BDI) 环比继续上涨 22.2%；中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 环比小幅回落 2.2%。

图表 28: 近半月钢铁、水泥价格环比均有所回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 29: BDI 指数继续大幅反弹, CCFI 指数延续回落



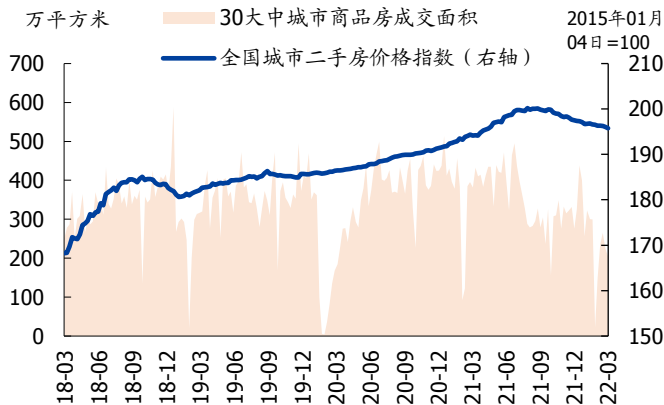
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

下游

商品房销售、房企拿地继续偏弱运行，二手房价跌幅略有扩大，继续提示各地有望进一步实质性松动。近半月来（数据截至 2022.03.13），30 城商品房成交面积、100 城土地成交面积分别环比下降 13.9%、2.0%，相比 2021 年同期分别下降 31.7%、52.8%，表明地产销售、房企拿地积极性仍都偏弱，地产政策仍需进一步松动。二手房价环比续跌 0.2%，土地溢价率环比小幅下降 0.2 个百分点。继续提示，目前高频数据显示地产仍未

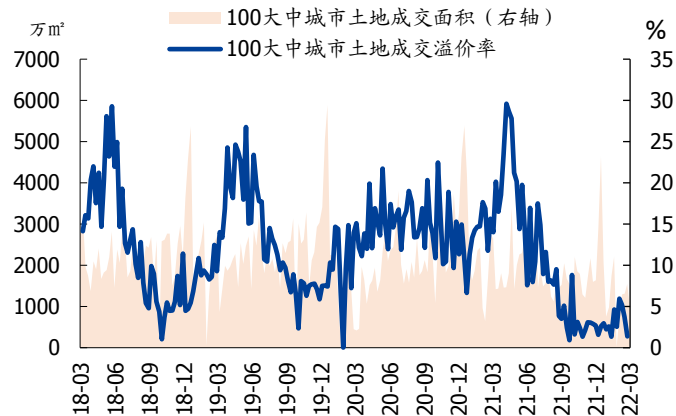
见明显回暖，叠加2月社融中居民中长贷负增（为有数据以来首次），说明地产政策仍需进一步实质性松动，具体包括降房贷利率、降首付比、调整认房认贷标准、放松限购限售等需求端政策，也包括加快保障房建设、放松预售资金管理、优化三条红线等供给端政策，还包括适度促进投资需求等。

图表 30: 商品房成交量, 价仍然偏弱



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 31: 房企拿地积极性仍然偏低

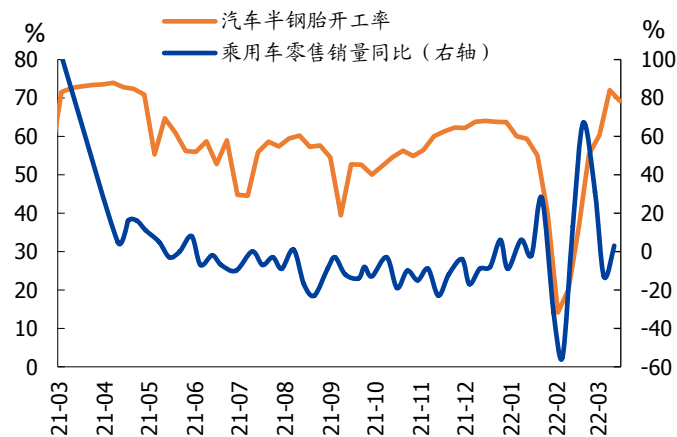


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

汽车生产明显回升，半钢胎开工率已接近去年同期最高水平；汽车销售小幅回升。近半月来，汽车半钢胎开工率环比回升 12.8 个百分点至 69.2%，甚至阶段性达到 72%，接近去年同期最高水平。据乘联会，3 月乘用车前两周日均销售 4.1 万辆，高于 2019 年和 2021 年同期的 3.7 万辆，表明汽车销售边际上有所好转。

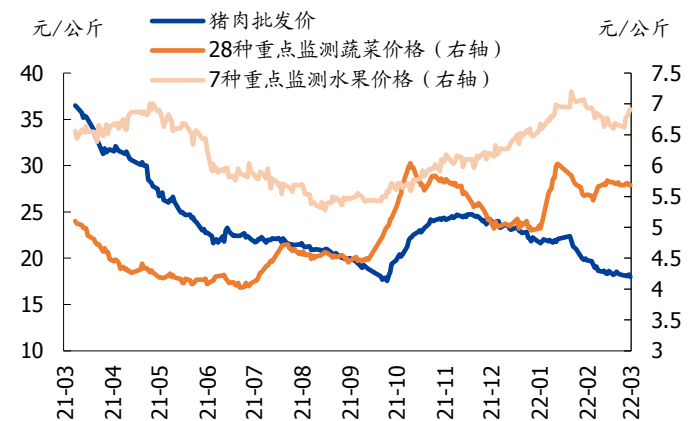
食品价格多数回落。由于生猪存栏仍然偏高、猪肉供应充足，近半月猪肉价格环比下跌 2.6%；蔬菜、水果价格分化，分别环比上涨 1.1%和下跌 0.7%，但绝对值看，均仍高于去年同期水平。

图表 32: 汽车生产明显改善, 销售小幅回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 33: 食品价格多数回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

国内重大政策：金融委会议强化稳定预期、政策纠偏，强调慎重出台收缩性政策；疫情防控坚持动态清零

重要会议

➤ 金融委会议：本次会议是场“及时雨”，形势比人强，关注3大关键政策信号（3月16日）

事件：国务院金融委召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题，主要围绕5大问题：宏观经济运行、房地产企业、中概股、平台经济治理、香港金融市场稳定；随后，央行、银保监会、证监会等均开会传达。

简评：（具体详见前期报告《形势比人强——对3.16金融委会议的理解》）

1、这是一次直面焦点、对症下药的会议，也是凸显资本市场重要性的会议。此前类似的会议，典型的是2018.8.27和2018.10.21这两次。

2、这是一次稳定预期、政策纠偏的会议，“要慎重出台收缩性政策”。

3、这是一次强化各方责任、突出部委协同的会议，尤其是新增“必要时进行问责”。

4、具体看，几个关键的政策信号如下：

> “切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长”，指向1-2月经济尽管超预期，但实际压力仍大、政策仍需持续加码，尤其是加大了再次降准降息的可能性，短期关注3月21日降LPR的可能性。

> “红灯、绿灯都要设置好”，指向对互联网平台不会一味打压，该鼓励还是会鼓励；

> 对房地产企业，“及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施”，指向房企的监管应会有所松动，房企合并重组可能提速，可关注金融稳定保障基金的进展。

5、整体看，2022年最核心的要求，就是一个字“稳”，经济要稳、资本市场要稳、房地产要稳。我们也继续提示：2022年政策环境对经济和市场比较友好，不要低估国家全力稳增长的决心和力度，一系列政策组合拳已经或正陆续出台，核心手段还是“放水、放地产、放基建”。

➤ 政治局会议&国务院联防联控电视电话会议：坚持动态清零，尽快遏制疫情扩散蔓延势头；统筹好疫情防控和经济社会发展（3月19日）

事件（3.17政治局会议）：各地区各部门各方面要深刻认识当前国内外疫情防控的复杂性、艰巨性、反复性，抓细抓实各项防疫工作。要始终坚持人民至上、生命至上，**坚持科学精准、动态清零，尽快遏制疫情扩散蔓延势头。**要提高科学精准防控水平，不断优化疫情防控举措，加强疫苗、快速检测试剂和药物研发等科技攻关，使防控更有针对性。要保持战略定力，坚持稳中求进，**统筹好疫情防控和经济社会发展，采取更加有效措施，努力用最小的代价实现最大的防控效果，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。**

事件（3.19国务院联防联控电视电话会议）：国务院副总理指出，当前疫情防控面临复杂性、艰巨性、反复性的严峻形势。要以口岸地区防控为重点加强外防输入，疫情较重地区要提级管控、尽锐出战，解决检测能力不够、隔离房间不足等堵点问题，推动感染者应收尽收、密接人员应隔尽隔，彻底阻断疫情社区传播。

➤ 国常会：把稳增长放在更加突出的位置，确保经济增长、就业、物价等稳定在合理区间（3月14日）

事件：会议强调，当前经济运行面临新的下行压力，困难挑战增多。**要统筹疫情防控和经济社会发展，强化周期性调节，把稳增长放在更加突出的位置，深化改革开放，努力完成全年经济社会发展目标任务。**重点包括：1）密切跟踪国际局势变化、主要经济体宏观政策调整、大宗商品市场走势等和对我国的影响，不断完善应对举措，确保经济增

长、就业、物价等稳定在合理区间。2) 把围绕稳市场主体保就业的宏观政策落实落细。退税减税是今年稳定宏观经济大盘的关键性举措，要尽快细化和推出增值税留抵退税实施方案；3) 推进重点领域和关键环节改革；4) 尽力量力、用心用情做好保障和改善民生实事；5) 地各部门要增强紧迫感，担当实干，调动一切积极因素，创造性开展工作。

货币、财政政策

➤ 央行：增量续作 MLF，但利率不变（3月15日）

事件：央行3月15日开展2000亿元1年期MLF操作和100亿元7天期逆回购操作，中标利率分别为2.85%、2.1%，均与上期持平。当日有100亿元逆回购和1000亿元MLF到期。

➤ 央行：今年依法向中央财政上缴结存利润超过1万亿元（3月8日）

事件：按照中央经济工作会议精神和政府工作报告的部署，为增强可用财力，今年央行依法向中央财政上缴结存利润，总额超过1万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，支持助企纾困、稳就业保民生。结存利润主要来自过去几年的外汇储备经营收益，不会增加税收或经济主体负担，也不是财政赤字。央行依法向中央财政上缴结存利润，不会造成财政向央行透支。结存利润按月均衡上缴，央行资产负债表规模保持稳定，体现了货币政策与财政政策的协调联动，共同发力稳定宏观经济大盘。

➤ 财政部、国税总局：进一步实施对小微企业的所得税优惠（3月18日）

事件：财政部、国家税务总局联合发文表示，自2022年1月1日至2024年12月31日，对小型微利企业年应纳税所得额超过100万元但不超过300万元的部分，减按25%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。

行业政策：今年不扩大房地产税改革试点；全力保持工业经济平稳运行

金融监管

➤ 证监会：完善资本市场内生稳定机制，维护市场平稳运行；全面落实支持工业经济和中小微企业发展相关措施，助力稳定宏观经济大盘（3月17日）

事件：证监会召开会议学习贯彻“两会”精神，会议强调，要坚持稳字当头，进一步完善资本市场内生稳定机制，推进解决涉及资本市场预期、生态、环境等重点问题、敏感问题，全力维护市场平稳运行。统筹疫情防控和经济社会发展，全面落实支持振作工业经济运行和中小微企业发展的相关措施，更好支持实体经济，助力稳定宏观经济大盘。扎实推进全面实行股票发行注册制改革。

产业政策

➤ 财政部：今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件（3月16日）

事件：财政部相关负责人在接受采访时表示，房地产税改革试点依照全国人大常委会的授权进行，一些城市开展了调查摸底和初步研究，但综合考虑各方面的情况，今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件。

➤ 工信部：全力保持工业经济平稳运行（3月14日）

事件：工信部召开会议学习习总书记重要讲话精神和全国两会精神，会议强调，要把稳增长摆在更加突出的位置，加强监测调度和政策落实，统筹推进疫情防控、畅通产业链供应链、扩大制造业投资、提振消费需求等各项工作，全力保持工业经济平稳运行。加

快实施产业基础再造工程，扎实推进5G、工业互联网、数据中心等新型基础设施建设，促进数字经济持续壮大。

- **工信部 上下游企业要加强供需对接 共同引导锂盐价格理性回归(3月16-17日)**
事件: 工信部召开锂行业运行、动力电池上游材料涨价问题座谈会，会议要求产业链上下游企业要加强供需对接，协力形成长期、稳定的战略协作关系，共同引导锂盐价格理性回归，加大力度保障市场供应，更好支撑我国新能源汽车等战略性新兴产业健康发展。
- **发改委等6部门: 接受“部长通道”采访活动，发改委表示今年经济目标实现具有很多有利因素(3月8日)**
事件: 2022年全国“两会”期间，共举行两场“部长通道”采访活动，发改委、财政部、农业部、科技部、工信部、水利部等6部部长接受采访，主要聚焦经济发展、“双碳”、粮食生产、脱贫攻坚、科技创新、水利等领域。核心内容见下表:

图表 34: 2022 年两会“部长通道”重点内容梳理

部委	核心内容
发改委	<p>实现今年目标具有很多有利因素。1) 各地区、各行业、各企业在有力有效应对疫情的基础上，促进经济恢复发展的机制办法越来越成熟；2) 这几年大力贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展，在供需两侧都创造了很大的发展空间，为激发市场主体活力、继续克服困难挑战提供了很好的条件；3) 在各种政策作用下，各类企业的抗风险能力更强，中小微企业能够不断解决生产经营中的问题，保持平稳健康发展。</p> <p>推进“双碳”必须全国一盘棋。统筹考虑、讲究策略方法，正确处理好当前和未来、长期目标和短期目标、全局和局部的关系，特别是要处理好发展和安全的关系。</p>
财政部	<p>今年赤字率适当下调，是保持财政可持续的重要举措。通过统筹财政资源，全国一般公共预算的财政支出强度不仅不会下降，而且会比去年有较大提高。通过跨年度的调节，仅中央本级财政调度一般公共预算的资金就达1.267万亿元，是去年的6.6倍。</p> <p>今年政府工作报告公布减税降费措施主要有4个特点：1) 退税减税的规模历史上最高，达2.5万亿元；2) 精准发力，支持方向聚焦制造业、科研和技术服务、生态环保等行业，退税减税达1万亿元规模，中小微企业和个体工商户受益受惠也达1万亿元规模；3) 主要措施是增值税的留抵退税，通过提前退还尚未抵扣的税款，直接为市场主体提供现金流约1.5万亿元；4) 帮助地方缓解减收压力，中央财政大幅增加对地方的转移支付，保障减税降费政策落地生效。</p>
农业部	<p>继续加大公开曝光、挂牌督办、追责问责力度，同时标本兼治，从制度、规划、政策、技术等多个维度，进一步增强体制机制和执法的刚性约束。要管数量、提质量、控用途，18亿亩耕地必须实至名归。要坚决守住不发生规模性返贫的底线，在此基础上改善脱贫地区的发展条件，增强内生发展动力。</p>
科技部	<p>科技政策扎实落地，是今年工作的重点和主线。扎实落地从几个维度来做：1) 系统集成、系统部署来抓扎实落地，要加强系统集成，系统部署，把整个要落实的任务列出清单，抓好落实；2) 要抓重点抓落实，要把基础研究摆在非常重要的位置。3) 要各方形成合力来抓落实。把各部门、地方、大学、科研院所、企业、社会各方面力量形成合力，放大能力，“1+1大于2”。</p> <p>要通过国家高新区来推动高新技术企业的发展。</p>
工信部	<p>工业经济还存在着来自原材料价格、物流运输等方面的挑战，外部环境的变化不可避免地对工业经济平稳运行造成影响。要把中央已经出台的各项政策扎扎实实落细落到位，打通产业链供应链的堵点卡点，保持产业链供应链的稳定。抓工业经济提质升级，在绿色低碳发展、制造业水平提升、工业整体能力提升、工业核心能力提升上进一步下功夫。今年，国家级“小巨人”企业准备再培育3000家以上，带动培育省级“专精特新”中小企业达到5万家以上；5G基站今年力争突破200万座。</p>
水利部	<p>面对极其严峻的汛情、旱情，重点做好三件事情：1) 坚定目标，始终把保障人民群众生命财产安全放在第一位；2) 坚持“四预”，就是预报、预警、预演、预案；3) 坚守防线。</p> <p>通过对今年汛情、特别是6月至8月汛情初步趋势性研判，我国北部、南部发生洪水的可能性较大，北部大于南部，中部地区发生干旱的可能性较大。</p>

资料来源：中国政府网，国盛证券研究所

风险提示

疫情演化、外部环境恶化、政策收紧等超预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com