

市场情绪波动大，商品走势反复

摘要

一、LPR 利率下调，宽松预期不变。12月20日，一年期 LPR 下调 5BP 至 3.8%，此前连续 19 个月维持在 3.85%不变；五年期 LPR 连续 20 个月维持在 4.65%不变。1) 一是，央行先后两次降准为银行共节约资金成本约 280 亿元，负债端成本的下滑推动银行压缩加点，触发本月一年期 LPR 报价的下调。二是，本月一年期 LPR 报价的下调将直接推动实体经济融资成本的下降，体现货币政策“稳增长”的目标。2) 本月五年期 LPR 未同步下调，表明金融机构继续落实中央对于房地产调控的政策要求，贯彻“房住不炒”的政策基调，有利于促进房地产行业良性循环和健康发展，“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”是对“住”这一属性的强调，并非对“炒”的态度转变。3) 2022 年经济工作“稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前”，货币政策将持续释放贷款市场报价利率改革潜力，促进企业综合融资成本稳中有降。在稳健的货币政策基调下，预计 2022 年 LPR 大幅调整概率较小，但上半年处于稳增长的需求，短期 LPR 报价仍有小幅下调的空间。此外，考虑到通过压缩银行息差来降低实体融资成本将可能影响稳信用效果，未来仍有可能通过下调 MLF 利率降低银行负债端成本，从而进一步推动实体融资成本下降。

二、美国三季度 GDP 略超预期。美国第三季度实际 GDP 终值按年率计算增长 2.3。三季度公布的 GDP 修正终值略优于市场预期，其中，消费者支出、库存投资和固定资产投资向上修正，而出口则大幅下调，显示了消费对美国经济的持续复苏的贡献率得到了加强，而对外贸易的贡献率相对较低。往后看，美国经济复苏仍存不确定性，一方面，极具传染性的 Omicron 变异病毒使美国感染人数激增，疫情持续蔓延对经济复苏仍有压制；另一方面，民主党人曼钦不支持拜登总统推动的 1.75 万亿美元“重建美好”法案，导致该法案被迫延迟，打击了消费者支出和信心，并减缓了劳动力市场的复苏。

三、欧美新增确诊大幅上升。最近一周，全球新增确诊病例进一步上升至 74 万例/日（7 日移动平均），其中，美国新增确诊升至 18 万例/日，英国新增确诊升至 9.6 万例/日。鉴于新冠变异病毒奥密克戎感染病例激增，住院人数不断上升，英国伦敦市长萨迪克汗宣布伦敦进入“重大事故”状态。

四、市场情绪波动大，商品走势反复。在国内不断释放稳增长政策信号的同时，扰动因素也不断增多，一是，Omicron 病毒在各国快速传播，部分国家采取新的限制措施；二是，美欧与俄罗斯之间的地缘政治局势难解，北溪二号的博弈影响天然气供应预期，加剧欧洲“能源危机”；三是，美联储释放较为鹰派的信息，2022 年加息预期升温。总的来看，当前市场情绪波动较大，商品走势仍存在反复。中长期关注政策内松外紧带来的结构性机会，即多黑色空有色。

国贸期货·研究院
宏观金融研究中心

郑建鑫

联系方式：0592-5160416

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、宏观和政策跟踪

1、LPR 利率下调，宽松预期不变

12月20日，全国银行间同业拆借中心公布的12月贷款市场报价利率（LPR）显示，一年期LPR下调5BP至3.8%，此前连续19个月维持在3.85%不变；五年期LPR连续20个月维持在4.65%不变。LPR是报价行按自身对最优质客户执行的贷款利率报价的算术平均值，各金融机构主要参考LPR进行贷款定价。

1) 一方面，LPR反映贷款市场供求关系，本次LPR下调体现过去一段时间货币政策调控的结果。在本次LPR利率下调之前，央行先后于7月、12月进行了两次全面降准，分别下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，两次降准为银行共节约资金成本约280亿元，负债端成本的下滑推动银行压缩加点，触发本次一年期LPR报价的下调。

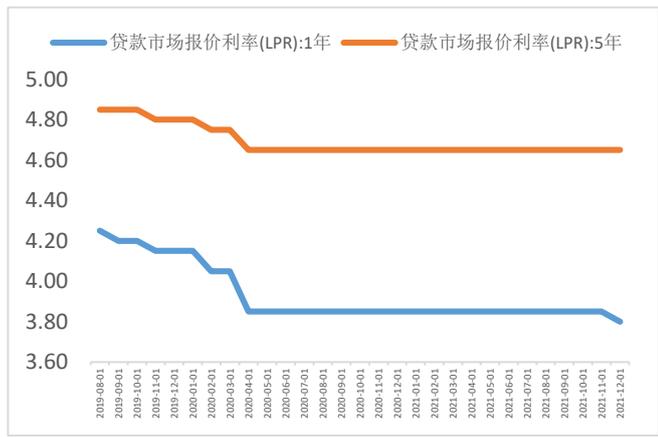
另一方面，本次一年期LPR下调是落实“持续释放贷款市场报价利率改革潜力，促进企业综合融资成本稳中有降”这一要求，目前实体融资成本呈上行的趋势，三季度贷款加权平均利率为5%，比上一季度增加了7BP。在目前我国面临三重压力的背景下，本次一年期LPR报价的下调将直接推动实体经济融资成本的下降，体现货币政策“稳增长”的目标。

2) 一年期LPR主要服务于实体产业，而五年期以上LPR主要是房地产贷款等长期利率的参考。本次五年期LPR未同步下调，表明金融机构继续落实中央对于房地产调控的政策要求，贯彻“房住不炒”的政策基调，有利于促进房地产行业良性循环和健康发展，“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”是对“住”这一属性的强调，并非对“炒”的态度转变，5年期LPR利率降低所释放的政策信号过强。

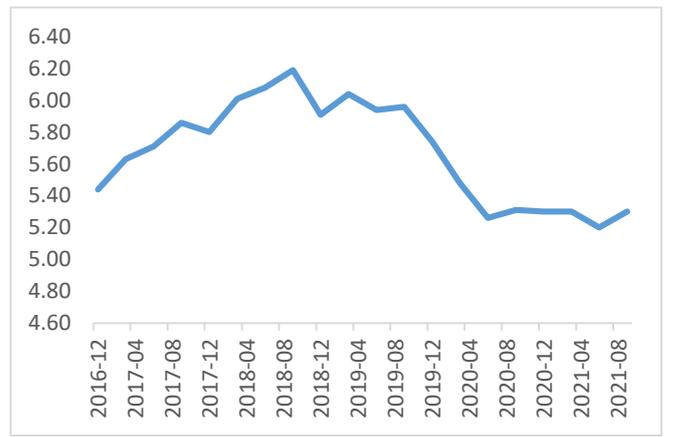
3) 2022年经济工作“稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前”，货币政策将持续释放贷款市场报价利率改革潜力，促进企业综合融资成本稳中有降。在稳健的货币政策基调下，预计2022年LPR大幅调整概率较小，但上半年处于稳增长的需求，短期LPR报价仍有小幅下调的空间。此外，考虑到通过压缩银行息差来降低实体融资成本将可能影响稳信用效果，未来仍有可能通过下调MLF利率降低银行负债端成本，从而进一步推动实体融资成本下降。

图表 1：LPR 利率小幅下调

图表 2：金融机构人民币贷款加权平均利率：一般贷款



数据来源: WIND



数据来源: WIND

2、美国三季度 GDP 略超预期

当地时间 12 月 22 日,美国商务部公布的数据显示,美国第三季度实际 GDP 终值按年率计算增长 2.3%,大幅低于第一季度的 6.3%和第二季度的 6.7%。

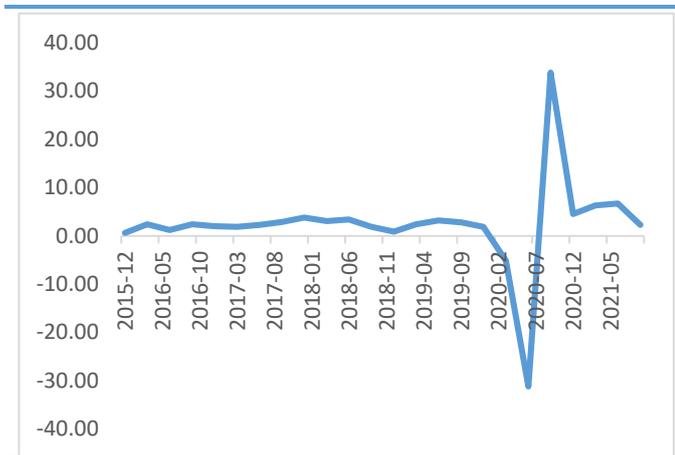
不过,第三季度公布的 GDP 修正终值略优于市场预期(较此前公布的修正数据上调 0.2 个百分点),其中,消费者支出、库存投资和固定资产投资向上修正,而出口则大幅下调,显示了消费对美国经济增长持续复苏的贡献率得到了加强,而对外贸易的贡献率相对较低。美国三季度增长放缓主要是由于全球供应链紧张导致供应短缺,以及政府向企业、家庭和地方政府提供的疫情支持资金减少。

同时,美国 11 月 PCE 物价指数同比上涨 5.7%,超过前值 0.6 个百分点,是 1982 年 6 月以来的最高水平,远超美联储 2%的目标;剔除食品和能源价格的核心 PCE 物价指数在 11 月同比上升 4.7%,前值为 4.1%,为近 40 年来的最高水平,通胀持续攀升。

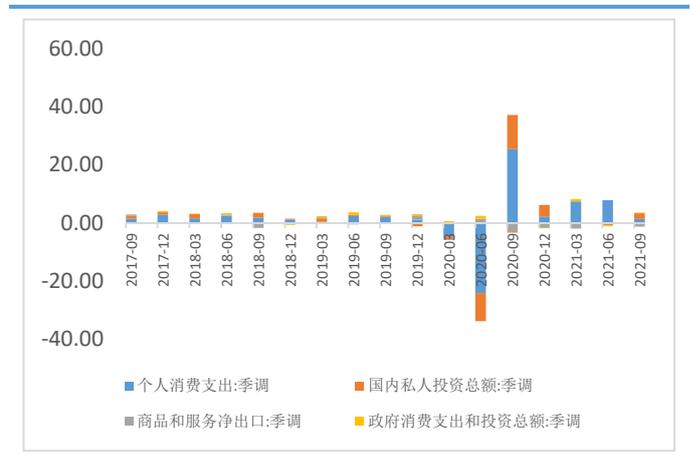
往后看,美国经济复苏仍存不确定性,一方面,疫情持续蔓延对经济仍有压制,近期,极具传染性的 Omicron 变异病毒使美国感染人数激增,美国 CDC 20 日发布的数据显示, Omicron 感染病例在过去一周占美国总确诊病例的 73%,已成为美国新冠肺炎的主要感染源,可能会一定程度上抑制 2022 年一季度的经济增长。另一方面,民主党人曼钦不支持拜登总统推动的 1.75 万亿美元“重建美好”法案,导致该法案被迫延至 2022 年 1 月再议,打击了消费者支出和信心,并减缓了劳动力市场的复苏。

图表 3: 美国:GDP:不变价:环比折年率

图表 4: 美国:GDP 环比拉动率:



数据来源: WIND

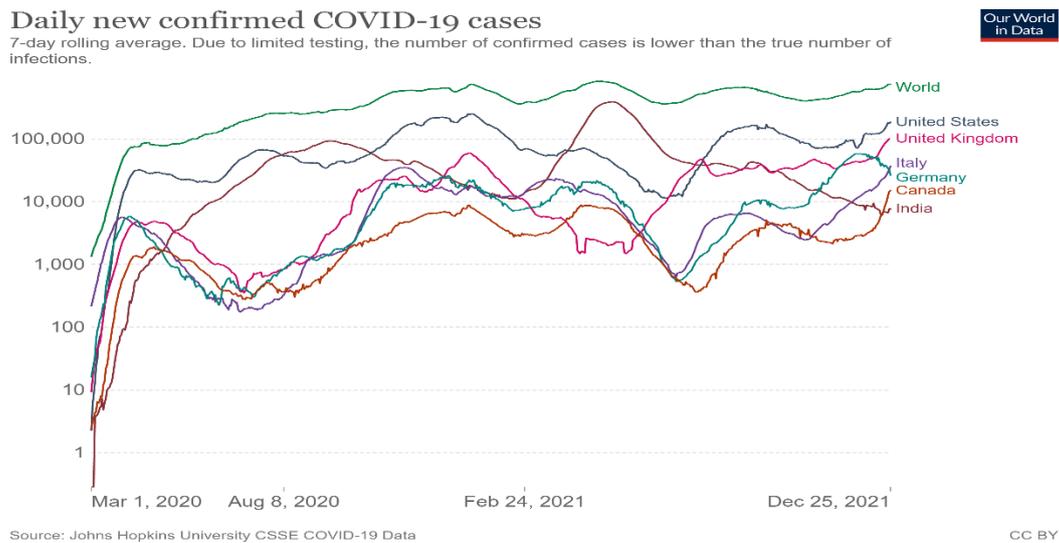


数据来源: WIND

3、海外疫情跟踪

欧美新增确诊大幅上升。最近一周,全球新增确诊病例进一步上升至约74万/日(7日移动平均),其中,美国新增确诊升至18万例/日,英国新增确诊升至9.6万例/日。鉴于新冠变异病毒奥密克戎感染病例激增,住院人数不断上升,英国伦敦市长萨迪克汗宣布伦敦进入“重大事故”状态。此外,美国CDC在20日发布的数据显示,Omicron感染病例在过去一周占美国总确诊病例的73%,已成为美国新冠肺炎的主要感染源。

图表 5: 全球疫情反弹



数据来源: Ours World In Data

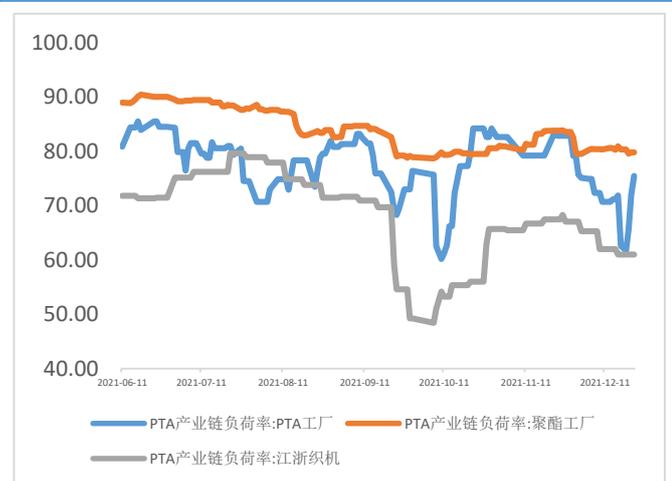
二、高频数据跟踪

1) 工业生产稳中有降

化工：需求略有回暖，生产持稳。需求方面，聚酯产业链需求略有回暖，上周 PTA 产业链产品价格稳中有升，PTA、涤纶 P0Y、聚酯切片价格略有上涨。生产端，本周 PTA 产业链负荷率基本持稳，其中，PTA 开工率小幅回升至 75.47%，聚酯工厂负荷率微幅回落至 79.84%，江浙织机负荷率持稳于 61.02%。

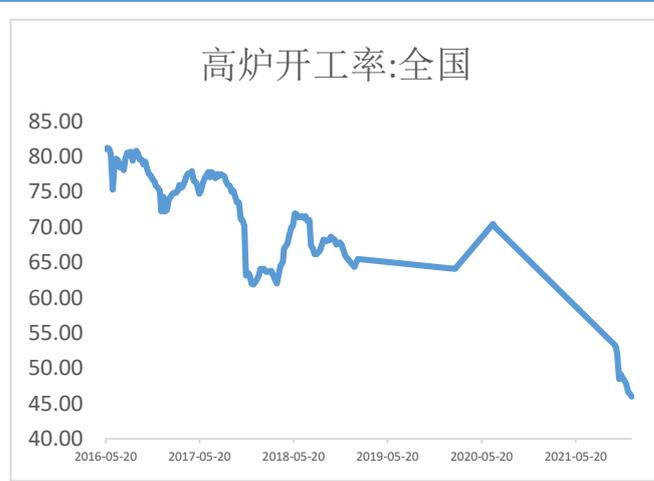
钢铁：生产持续下滑，需求保持弱势。受到冬季限产的影响，本周全国高炉开工率进一步下降至 45.99%，持续保持低位。短期来看，尽管部分受产量平控政策影响的钢厂开始复产，但北方采暖季限产开始启动，钢材产量回升的幅度有限，未来在碳达峰、碳中和背景下，钢材产能将持续受限。今年以来，地产持续走弱，基建发力不足，钢材需求持续疲软。本周钢材库存延续去化，钢材、铁矿石价格小涨、焦炭价格回升，吨钢利润下滑。

图表 7：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 8：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

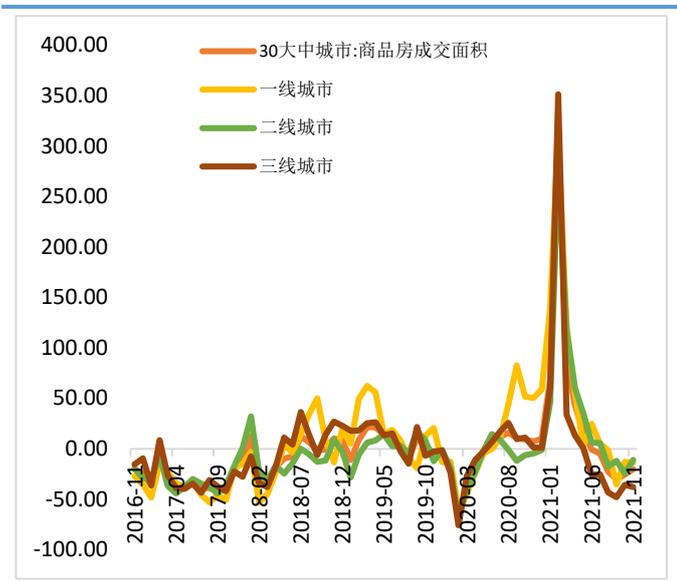
2) 地产销售周环比上升，汽车零售走势平淡

房地产销售周环比上升。截至 12 月 22 日，30 大中城市商品房成交面积周环比回升 35.92%，12 月均值同比下降 31.62%，其中，一、二、三线城市 12 月同比增速分别为-28.16%、-22.14%和-49.32%。地市方面，上周 100 个大中城市成交土地面积环比增速-17.89%，一、二、三线城市环比增速分别为-93.94%、-43.83%和 105.89%。

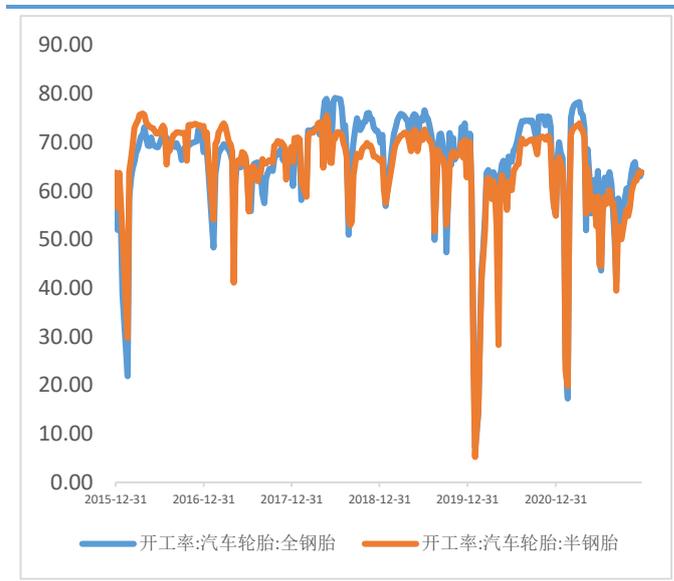
乘用车零售走势平淡。据乘联会数据显示，12 月第三周的总体狭义乘用车市场零售达到日均 6.7 万辆，同比下降 8%，表现相对改善，相对 11 月的同期增长 38%。乘联会预测，12 月狭义乘用车零售销量预计 205 万辆，同比下降 10.4%；由此，2021 全年零售预估销量为 2009 万辆，同比增长 4.1%。生产端来看，目前各地有序用电，芯片紧张问题缓解，汽车生产逐步恢复。截至 12 月 23 日，当周半钢胎开工率小幅回落至 63.75%，仍保持往年同期低位。

图表 9：30 大中城市地产销售：当月同比

图表 10：当周日均销量：乘用车



数据来源: Wind



数据来源: Wind

三、物价：国内 CPI 中枢抬升，但压力可控

1) 供给有所恢复，食品价格周环比继续下跌。蔬菜、猪肉等供给有所恢复，假期消费旺季已过，价格涨幅有所收窄，本周蔬菜均价环比下降 3.35%、猪肉均价环比下跌 0.86%。

2) CPI 中枢或继续抬升，但压力可控。短期来看猪肉和蔬菜进入消费旺季，食品价格仍有阶段性反弹的可能，同时，PPI 向 CPI 传导将带动非食品价格同比保持高位，预计 CPI 中枢或将继续抬升。不过，供给过剩尚未有效化解，猪肉价格的涨势难以持续，存在高位回落的压力，而蔬菜供应存在保证，年内价格或回落，总的来看，食品价格短期的上涨压力可控。与此同时，随着工业原材料价格的回落，以及疫情反复冲击服务价格，预计非食品价格涨幅将会受限。总的来看，四季度 CPI 中枢将继续温和回升，但压力可控。

3) PPI 同比增速拐点已至。随着保供稳价政策不断落实，工业品价格持续下跌，拖累 PPI 环比涨幅收窄，同时，翘尾效应走弱，PPI 同比增速高位回落。往后看，一是，全球经济复苏节奏逐步放缓，需求走弱对商品的支撑减弱；二是，疫情趋稳后，各国加强对供应链的疏通，供应链逐步恢复，供应偏紧的状况开始改善；三是，美联储边际收紧货币政策，美元指数反弹压制大宗商品的表现。总

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35179

