

国贸期货研发出品

# 国贸期货 大宗商品研究报告

宏观金融研究中心

2022. 5. 9-2022. 5. 15

资讯周报



期市有风险，入市需谨慎

---

## 目 录

<b>【宏 观】</b>	美联储加息如期而至，大宗商品走势分化-----	3
<b>【股 指】</b>	经济未企稳，海外有隐忧，股指仍有反复-----	11
<b>【国 债】</b>	疫情防控再定调，稳增长力度加码-----	19

## 美联储加息如期而至，大宗商品走势分化

### 摘要

**1、财政政策靠前发力。**5月2日，财政部副部长许宏才对积极的财政政策目前各方面实施情况进行了详细说明。具体来说：1) **组合式税费支持政策正在加快实施。**其中留抵退税加快推进，从4月1日开始办理微型企业存量和其他行业增量留抵退税以来，截至4月28日已办理退税6256亿元。2) **财政支出加力加速。**一般公共预算支出方面，截至4月中旬，全国一般公共预算支出7.24万亿元，同比增长7.7%，为预算的27.1%，进度快于去年同期；政府性基金预算支出方面，今年一季度新增专项债券安排支出8528亿元，同比增加8121亿元；3) **专项债保持快节奏发行。**今年新增地方政府专项债3.65万亿元，截至4月25日，各省份累计发行专项债券约1.3万亿元，占提前下达额度的89%，较去年同期增加了约1.17万亿元。预计各地二季度完成大部分新增专项债券的发行工作，并于三季度完成扫尾。

**2、美联储如期加息50BP。**5月4日，美联储决定上调联邦基金利率区间至0.75%-1.00%，为2000年5月以来首次加息50BP，符合市场预期。并宣布从6月1日开始缩表，初始上限设定为每月475亿美元，3个月后增加到每月950亿美元。此外，美联储强调经济依然强劲，不过相比经济，美联储更加关注通胀风险。美联储鸽派加息，美国通胀压力难有减小，经济却在逐渐见顶，滞胀风险在加剧。

**3、美国非农数据好于预期。**4月非农就业数据录得42.9万人，与3月情况大体持平，略好于预期。本月平均时薪环比增速有所放缓至0.3%，然而劳动参与率却下降0.2个百分点至62.2%。总的来看，略好于预期的新增非农数据表明就业市场较为强劲，在劳动参与率下降的情况下，预计劳动力市场的供需矛盾仍将继续累积，美联储有继续强化鹰派预期可能。

**4、大宗商品行情展望。**五一节后国内商品市场走势明显分化，首先，欧盟委员会主席冯德莱恩向成员国提出了第六份制裁俄罗斯的方案。该方案的重点内容之一，是在未来6个月到8个月时间内，对俄罗斯石油实施全面禁运。这导致国际油价再度上涨。其次，美联储5月利率决议如期宣布加息50BP并将从6月开始缩表，尽管美联储消除了未来加息路径的不确定性，但持续走高的通胀压力还是令市场相信美联储会进一步采取更激进的加息策略，利率期货市场显示美联储6月加息75BP的概率超过60%，美债利率和美元指数持续走高压制风险偏好，基本金属多数回落。最后，国内4月PMI全面回落，显示疫情的冲击较大，当前国内多地疫情仍未完全得到控制，需求受到压制，黑色系商品多数回落。往后看，随着疫情逐步得到控制，稳增长政策将加快发力，国内经济有望触底回升，以国内需求为主的商品或仍有一定的支撑，相反以国际需求为主的商品面临调整压力，价格重心或逐步下移。

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、财政政策靠前发力

5月2日，财政部副部长许宏才接受新华社专访，对积极的财政政策目前各方面实施情况进行了详细说明。具体来说：

1) **组合式税费支持政策正在加快实施。**其中①留抵退税加快推进。从4月1日开始办理微型企业存量和其他行业增量留抵退税以来，截至4月28日已办理退税6256亿元。5月会提前退还小型和中型企业存量留抵税额，此后还将加快大型企业退税进度；②其他税费支持政策有序实施。进一步加大制造业、小微企业优惠力度的政策均已出台，正在有序实施中；暂停航空和铁路运输企业预缴增值税、对纳税人提供公共交通运输服务取得的收入免征增值税等政策也已出台，正在加紧实施。③退税减税降费所需资金保障到位。中央财政专门安排支持基层落实减税降费和重点民生等转移支付1.2万亿元，其中列入2022年预算的8000亿元已全部下达地方，并同步加大库款调拨力度。截至4月底，地方经备案审核，已将补助基层的资金全部下达市县。

2) **财政支出加力加速。**①一般公共预算支出方面，支出进度进一步加快，截至4月中旬，全国一般公共预算支出7.24万亿元，同比增长7.7%，为预算的27.1%，进度快于去年同期；②政府性基金预算支出方面，今年一季度新增专项债券安排支出8528亿元，同比增加8121亿元；③直达机制作用进一步发挥。今年纳入直达范围的资金总量约4万亿元。截至4月中旬，中央财政已下达直达资金近3.7万亿元，占比超过九成，具备条件的资金已全部下达；各地安排29万余个项目，形成支出约1.2万亿元。

3) **专项债保持快节奏发行。**①额度下达早。去年12月，财政部已提前下达今年新增专项债券额度1.46万亿元。今年3月又将剩余额度下达各地，在时间上比去年大幅提前。

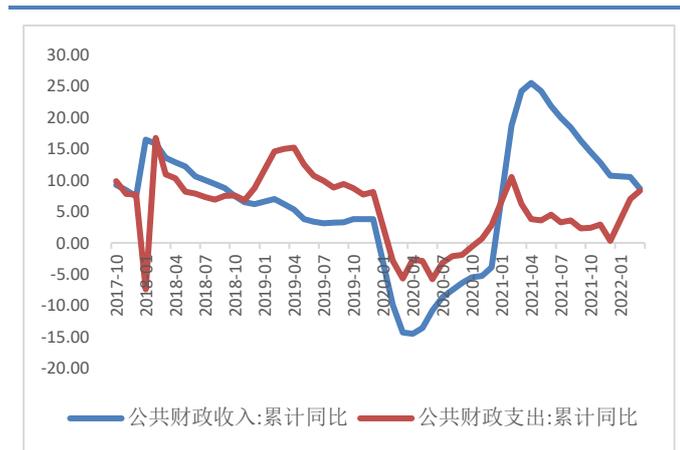
②发行节奏紧。截至4月25日，各省份累计发行专项债券约1.3万亿元，占提前下达额度的89%，较去年同期增加了约1.17万亿元。预计各地二季度完成大部分新增专项债券的发行工作，并于三季度完成扫尾。

③拨付使用快。3月底，各级财政部门已累计向项目单位拨付债券资金8528亿元，占已发行新增专项债券的68%。后续发行的债券，也会按照“资金跟着项目走”的要求，加紧拨付和使用，尽早发挥效益。财政部会加强指导督促。

总的来看，今年以来在积极的财政政策的基调下，目前各领域各方面的政策均实现了充足发力、

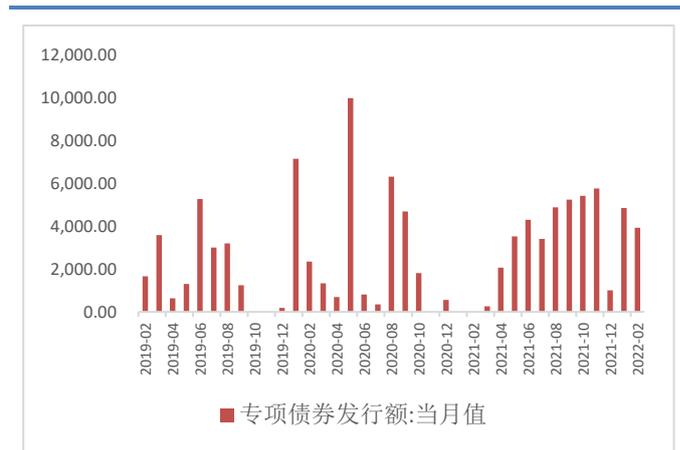
靠前发力，为一季度的经济发展，尤其是基建投资，做出了重要支撑。4月29日，中共中央政治局召开会议强调“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”，“加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策”。预计后续，尤其是二季度，财政政策力度不减，在减税降费、财政支出、专项债发行等重要领域保持充足发力，持续支撑稳经济。

图表 1：公共财政收支



数据来源：WIND

图表 2：新增专项债发行



数据来源：WIND

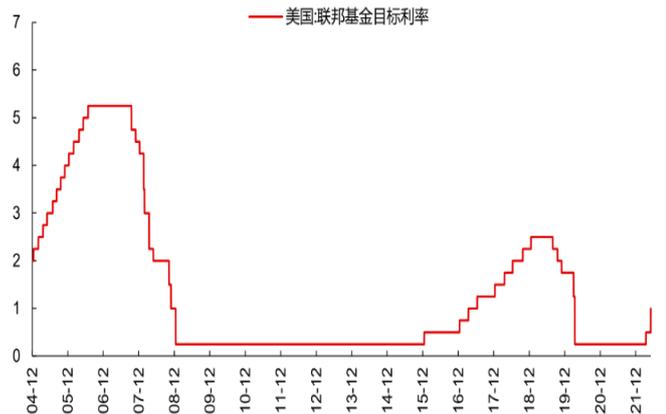
## 2、美联储如期加快收紧

2022年5月4日，美联储决定加息50BP，上调联邦基金利率区间至0.75%-1.00%，为2000年5月以来首次加息50BP，符合市场预期。并宣布从6月1日开始缩表，初始上限设定为每月475亿美元，3个月后增加到每月950亿美元。此外，美联储强调经济依然强劲，不过相比经济，美联储更加关注通胀风险。

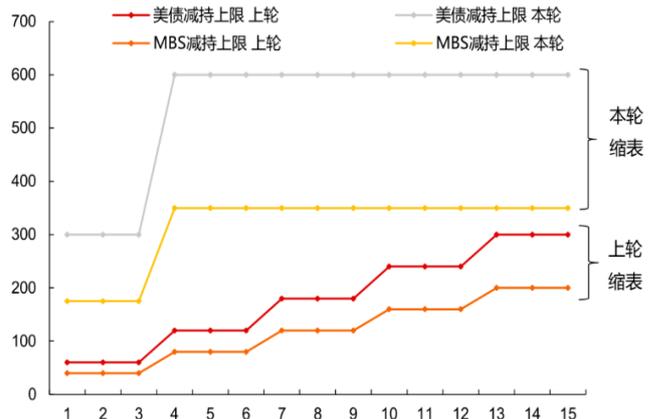
新冠疫情对全球供应链带来的影响未有明显的缓解，俄乌暴发冲突进一步加剧了商品供给的短缺，当前地缘政治风险依旧较大，逆全球化浪潮深刻演进，这些都明显助于推升通胀，预计美国通胀短期内或继续保持高位，而如果持续鸽派加息，美国通胀压力难有减小，经济却在逐渐见顶，滞胀风险也在加剧。

图表 3：美国联邦基金目标利率

图表 4：美联储缩表上限对比（横轴表示缩表开始后的第 X 月）



数据来源：WIND



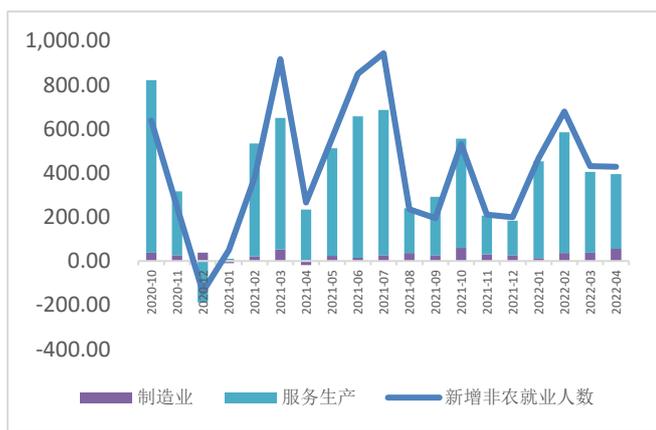
数据来源：WIND

### 3、美国非农数据好于预期

4月非农就业数据录得42.9万人，与3月情况大体持平，略好于预期（38万人）。本月平均时薪环比增速有所放缓至0.3%，然而劳动参与率却下降0.2个百分点至62.2%。劳动力供给的减少将促使供需缺口继续加大，未来工资上涨的压力依然存在。

总的来看，略好于预期的新增非农数据表明就业市场较为强劲，在劳动参与率下降的情况下，预计劳动力市场的供需矛盾仍将继续累积，美联储有继续强化鹰派预期可能。虽然美联储主席在5月FOMC会议上表示还未考虑加息75BP，且鹰王布拉德也未在5月议息会议上反对加息50bp。但若当前美联储的加息、缩表的力度还不能使劳动力需求增长势头放缓，致使未来平均时薪再度上涨、通胀压力持续累积，那么后续美联储官员仍有相当大的可能支持加息75BP，并加快缩表的节奏。

图表5：新增非农就业数据



数据来源：WIND

图表6：美国劳动参与率



数据来源：WIND

### 4、全国疫情追踪

1、国内疫情走势：当前上海疫情已经进入最后的攻坚阶段，北京、河南、广东等地在五一期间小幅扩散。国家卫健委通报，5月7日0-24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例329例。其中境外输入病例10例（福建5例，上海2例，山东1例，广东1例，广西1例）。

例)；本土病例 319 例（上海 215 例，北京 44 例，河南 25 例，广东 21 例，青海 4 例，吉林 3 例，重庆 2 例，河北 1 例，内蒙古 1 例，黑龙江 1 例，江苏 1 例，浙江 1 例），含 141 例由无症状感染者转为确诊病例（上海 135 例，吉林 3 例，广东 2 例，浙江 1 例）。新增死亡病例 8 例，均为本土病例，在上海；无新增疑似病例。

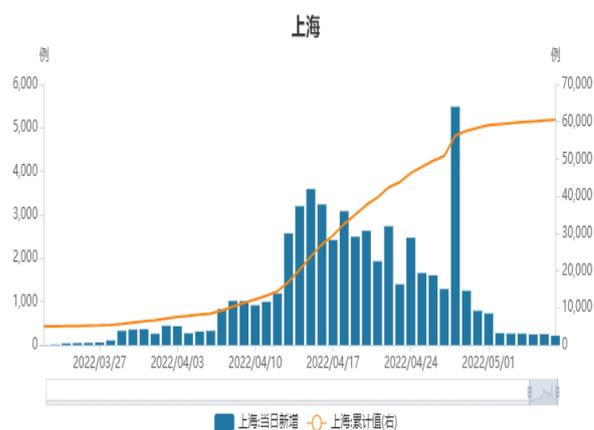
2、复工复产：黑色链条复工复产进程加速，化工、汽车链条开工依然疲弱；全国物流供应阻滞持续缓解，上海物流回升需待疫情进一步缓解。

图表 7：全国新增确诊病例



数据来源：WIND

图表 8：上海新增确诊病例



数据来源：WIND

## 二、高频数据跟踪

### 1) 工业生产逐步恢复

**化工：需求回暖，价格略有回升。**需求方面，下游需求略有回暖，聚酯产业链多数产品价格有所回升，PTA、涤纶 POY、聚酯切片价格同步上涨。生产端，本周 PTA 产业链负荷率持稳，其中，PTA 开工率持稳于 73.62%，聚酯工厂负荷率小幅回落至 76.55%，江浙织机负荷率微幅升至 57.61%。

**钢铁：生产持续回升，需求保持低位。**钢厂持续复产，全国高炉开工率继续回升至 81.91%。发改委表示将联合工信部制定今年的粗钢产量同比下降的政策措施，意味着今年钢厂仍有产量压降的任务。一旦政策出台，那将意味着钢厂开工率拐点来临。本周钢材表需回落，库存小幅累库。

图表 8：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 9：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

### 2) 地产销售周环比回升，汽车零售表现不佳

**房地产销售周环比回升。**截至 5 月 4 日，30 大中城市商品房成交面积周环比下降 75.84%，4 月月环比回落 12.91%，月同比下降 53.82%，其中，一、二、三线城市 4 月同比增速分别为-61.48%、-53.03% 和-49.48%。“五一”假期期间（4 月 30 日-5 月 4 日），30 个大中城市商品房成交面积较去年五一假期

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\\_41485](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41485)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn