

国内外预期分化，商品走势内强外弱

观点

1、本周商品市场震荡回落，其中，内需定价为主的黑色系保持涨势，而外需定价为主的铜、油等品种跌幅较大。往后看，国内来看，政策持续加码直至地产行业明显稳住是比较确定的趋势，而防疫政策的不断优化也有助于明年经济的企稳回升，基准情形下国内经济有望在明年二季度明显回暖，以内需定价为主的商品具有乐观的预期；海外来看，美联储是否放缓加息的预期短期内仍有一定的反复，而即使真的放缓甚至暂停加息，海外经济也将面临经济下滑所带来的需求走弱的长期压力，这将对外需定价的商品带来长时间的压力。但是，无论国内外目前都还面临着供应链问题的持续扰动。

核心逻辑

1) 本周商品市场震荡回落，其中，内需定价为主的黑色系保持涨势，而外需定价为主的铜、油等品种跌幅较大，主因国内经济复苏预期随着一系列政策的放松而得到强化，刺激黑色系商品走高；相反，海外需求逐步走弱，叠加地缘政治风险出现降温缓解了供给端的担忧，能源价格跌幅居前。

2) 美国通胀双双回落，但加息预期仍有反复。1) 10月美国CPI、PPI同比均明显低于预期，市场对放缓加息预期持续升温，但是本周美联储鹰派官员布拉德讲话就加剧了市场波动，说明货币政策正式转向前市场预期仍会反复。2) 密歇根大学消费者信心指数继续走低及工业产能利用率的下行或预示了美国需求的走弱。我们倾向于认为未来美国经济下行压力或持续加大，而财政压力和就业下滑将逐步替代高通胀被美联储所重点关注。3) 欧洲方面，欧元区ZEW经济景气指数跌幅进一步趋缓，但-38.7的绝对读数仍彰显了信心的低迷，与此同时，能源冲击令区内通胀压力依旧凸显。

3) 经济再度回落，但曙光将近。近期一系列经济数据表明当前我国经济发展面临的最主要问题是需求不足，由于以欧美为首的发达经济体进入连续加息周期，海外经济衰退预期加剧，外需回落将更加明显地影响未来的出口形势，因此，扩大内需将成为未来经济复苏的重中之重。在此背景下，近期国内宏观层面出现两大积极的变化：一是，地产政策在供需两端均有明显加码的意向，二是，国务院发布优化疫情防控的二十条措施，强调精准防控、避免对经济造成强干扰。我们认为当前政策透露出的信号是积极的、有助于经济企稳回升，预计未来经济的复苏速率或将加快。

宏观·周度报告

2022年11月20日 星期日

国贸期货·研究院
宏观金融研究中心

郑建鑫

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

1.1 经济再度回落，但曙光将近

11月15日，国家统计局公布的各项经济数据显示，10月经济再度回落，疫情和地产仍是最主要的拖累。秋冬季以来，疫情在多地扩散对消费和项目开工都带来了不同程度的扰动，而前期的一系列政策并未带动地产产业链条的持续改善，单靠财政发力带动的基建投资有点独木难支。

（1）生产端：

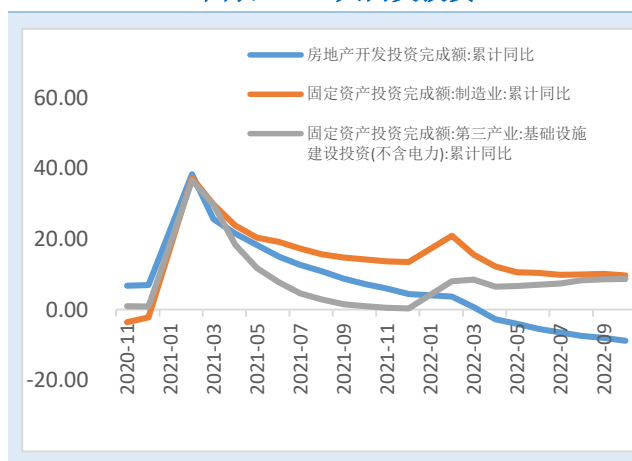
10月份，规模以上工业增加值同比5.0%，预期5.2%，前值为6.3%。从环比看，10月份，规模以上工业增加值比上月增长0.33%，前值为0.84%。1-10月份，规模以上工业增加值累计同比增长4.0%，前值3.9%。

（2）需求端：

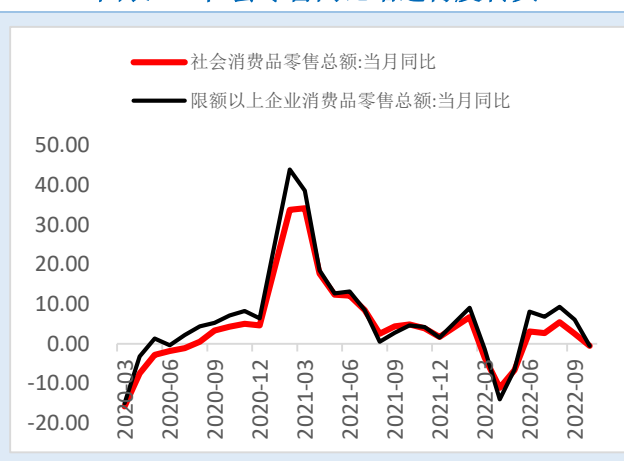
1）地产持续拖累，固定资产投资增速小幅回落。1-10月份，全国固定资产投资同比增长5.8%，较前值回落0.1个百分点，略低于预期的5.9%。其中，1-10月制造业投资增长9.70%，比1-9月回落0.4个百分点；房地产开发投资下降8.8%，降幅比1-9月扩大0.8个百分点；基础设施投资同比增长8.7%，比1-9月份加快0.1个百分点。

2）疫情影响下，消费再度负增。10月份，社会消费品零售总额同比下降0.5%，前值为2.5%，预期为1.0%。1-10月份，社会消费品零售总额同比增长0.6%，较前值回落0.1个百分点。

图表 1：三大门类投资



图表 2：社会零售同比增速再度转负



数据来源：Wind

1.2 国内政策聚焦：

1、央行发布第三季度中国货币政策执行报告

央行发布第三季度中国货币政策执行报告表示，加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。综合运用多种货币政策工具，为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作提供适宜的流动性环境。高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定。密切关注主要发达经济体经济走势和货币政策调整的溢出影响，以我为主兼顾内外平衡。

现阶段全球经济陷入“滞胀困境”、国内需求不振的宏观背景之下，四季度货币政策的首要目标仍是稳增长，总量政策仍有发力的空间。而展望明年，报告透露出防风险与控通胀的重要性有所提升，而稳汇率、稳增长的必要性有所削弱。因此，预计货币政策将从今年的稳中偏松向稳健中性回归。

2、证监会发布个人养老金基金名录和个人养老金基金销售机构名录

证监会发布个人养老金基金名录和个人养老金基金销售机构名录，共有 40 家基金公司的合计 129 只基金产品入选基金名录，16 家商业银行、14 家证券公司以及 7 家独立基金销售机构入选销售机构名录。银保监会同时发布商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法，并公布首批开办个人养老金业务的机构包括 23 家商业银行和 11 家理财公司。另外，下周起富国、交银施罗德、汇添富、华宝等多家基金公司预计将正式上线个人养老金基金业务。

3、稳增长政策持续加码

为支持优质房地产企业合理使用预售监管资金，防范化解房地产企业流动性风险，促进房地产市场平稳健康发展，银保监会、住建部、央行联合发布通知，指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。通知要求，房地产企业要按规定使用保函置换的预售监管资金，优先用于项目工程建设、偿还项目到期债务等，不得用于购置土地、新增其他投资、偿还股东借款等。

央行等六部门发布通知明确，对于 2022 年第四季度到期的、因新冠肺炎疫情影响暂时遇困的小微企业贷款（含个体工商户和小微企业主经营性贷款），还本付息日期原则上最长可延至 2023 年 6 月 30 日。为充分调动银行业金融机构的积极性，通知提出，央行综合运用多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕。

4、完整准确落实二十条防疫措施

国务院联防联控机制表示，要完整、全面、准确理解和把握优化疫情防控工作的部署举措，坚决反对两种倾向，既要持续整治“层层加码”，防止“一封了之”；又要反对不负责任的态度，防止“一放了之”。今后国内发生聚集性疫情，只对密接人员集中隔离。

文旅部进一步优化新冠肺炎疫情防控措施，跨省旅游经营活动不再与风险区实施联动管理，游客需凭48小时内核酸检测阴性证明乘坐跨省交通工具。同时，继续暂停旅行社和在线旅游企业经营出入境团队旅游及“机票+酒店”业务。

1.3 美国通胀双双回落，但加息预期仍有反复。

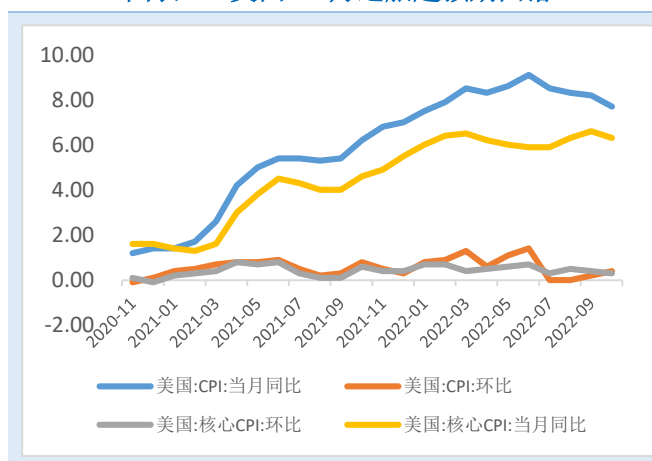
1) 美国10月PPI年率录得8%，低于预期值3%，前值为8.5%；美国10月核心PPI年率录得6.7%，低于预期值和前值7.2%。10月美国CPI、PPI同比均明显低于预期，市场对放缓加息预期持续升温，部分美联储官员表示，只要通胀持续下降，就可以考虑停止加息。美联储不希望大幅度提高利率，之后又大幅度降低利率，并需要尽可能的避免经济衰退。

但是，美国10月零售销售月率录得1.3%，为2022年2月以来最大增幅。说明在美国通胀维持在高位、美联储大幅加息、经济前景有所恶化的背景下，美国消费者需求仍保持强劲。数据令美联储转鸽的希望消退。同时，本周美联储鹰派官员布拉德讲话就加剧了市场波动，说明货币政策正式转向前市场预期仍会反复。

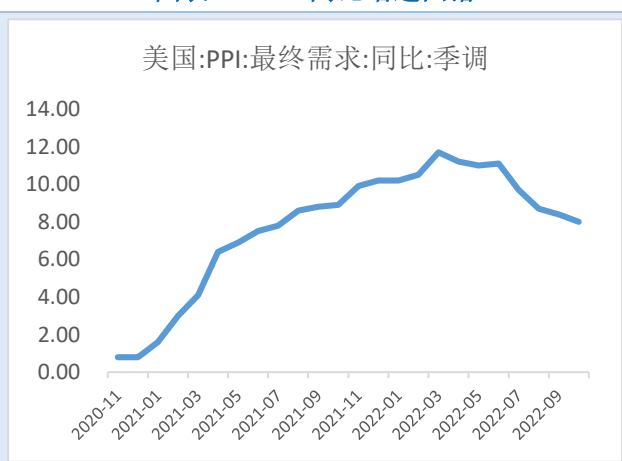
2) 值得注意的是，由于美联储11月继续大幅加息75BP，11月美国密歇根大学消费者信心指数较前值59.9%回落至54.7%；预期为59.5%。密歇根大学消费者信心指数继续走低及工业产能利用率的下行或预示了美国需求的走弱，美国消费市场后续或仍存在一定压力。我们倾向于认为未来美国经济下行压力或持续加大，而财政压力和就业下滑将逐步替代高通胀被美联储所重点关注。

3) 欧洲方面，欧元区ZEW经济景气指数跌幅进一步趋缓，但-38.7的绝对读数仍彰显了信心的低迷，与此同时，能源冲击令区内通胀压力依旧凸显。

图表3：美国10月通胀超预期回落



图表4：PPI 同比增速回落



数据来源：WIND

二、 高频数据跟踪

2.1 工业生产稳中有降

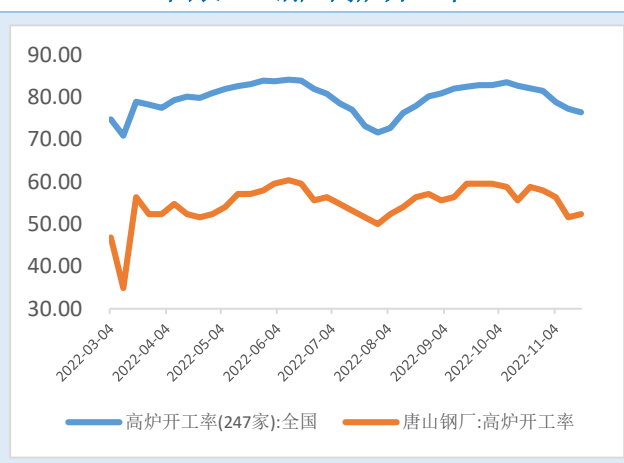
化工：需求逐步走弱，开工率稳中有降。需求方面，聚酯产业链多数产品价格下跌，涤纶 POY、PTA、聚酯切片价格同步下跌。生产端，上周 PTA 产业链负荷率基本持稳，其中，PTA 开工率持稳于 74.5%，聚酯工厂负荷率小幅回落至 78.4%，江浙织机负荷率持稳于 57.1%。

钢铁：生产稳中有降，需求持续放缓。钢厂陷入亏损边缘，全国高炉开工率本周继续回落 0.9 个百分点至 76.35%。目前钢厂接近亏损边缘，未来开工率或进一步下降。本周钢联数据显示，钢材产量小幅下降，社库、厂库双双去化，表需小幅回落。随着旺季即将结束，实际需求出现了季节性下滑，下游实际成交逐步放缓。

图表 7：PTA 产业链负荷



图表 8：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

2.2 地产销售周环比上升，汽车销售同比继续走弱

房地产销售周环比上升。截至 11 月 16 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 8.34%；土地市场方面，上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为-52.41%，一、二、三线城市环比增速分别为

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_49108

