

## 疫情冲击需求，商品多一份谨慎

### 摘要

**一、财新服务业 PMI 大幅回落。**4月6日公布的3月财新服务业 PMI 大幅下滑 8.2 个百分点至 42%，创下 2020 年 3 月以来新低。从分项指标看，我国服务业面临需求不振、成本上升、用工收缩、预期减弱等挑战，一方面，国内疫情加速蔓延，江浙沪等经济重要地区都受到了波及，上海市等部分城市目前仍处于封城状态；另一方面，俄乌冲突导致原材料价格大幅上涨，加大了企业经营的难度。为此，继发改委发布《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》后，国资委、商务部等部委以及广东、天津、浙江、江西、山东等多省市也陆续推出了相应的为服务业尤其是中小企业纾困解难的举措。若 4 月疫情控制得当、防疫措施逐渐放松，服务业的状况或有所好转，政策发力有望帮助餐饮、零售、运输等服务业尽快恢复经营活动，但需警惕疫情反复及地缘局势等不稳定因素。

**二、国常会再次部署稳增长措施。**国务院总理李克强 4 月 6 日主持召开国务院常务会议，决定对特困行业实行阶段性缓缴养老保险费政策，加大失业保险支持稳岗和培训力度；部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。在疫情和俄乌冲突等事件的冲击下，当前我国经济发展面临的三重压力有增无减，稳增长稳预期的重要性较为突出，未来货币政策有望进一步发力，结构性工具值得期待。

**三、美联储“鹰”声嘹亮。**美联储公布 3 月议息会议纪要显示，在 3 月的议息会议上，多名美联储官员认为，若通胀和经济形势需要，未来可能要一次或者更多次加息 50BP；美联储官员们预计最早将在 5 月会议上开始缩表，本次缩表速度比上次缩表期（2017 年到 2019 年）快，计划每个月减少持有资产的规模多达 950 亿美元（600 亿美元国债和 350 亿美元抵押贷款支持证券），几乎是上次缩表时每月最高规模的两倍。从近期美联储官员们的表态来看，官员们对抑制通胀的看法越来越强硬，市场目前预计美联储今年将总共加息 250BP。在美国就业数据持续恢复，通胀不断走高的背景下，预计美联储 5 月、6 月加息 50BP 的概率较大，且 5 月极有可能正式开始缩表，快节奏的收紧货币政策将会引起市场波动。

**四、疫情冲击需求，商品多一份谨慎。**海外来看，一方面，俄乌局势悬而未决，短时间内达成协议的可能性较低，西方国家开启第五轮制裁，将逐步减少对俄罗斯的能源依赖，供应链问题依旧突出；另一方面，美联储将大幅度快节奏地收紧货币政策，这将对未来的需求造成冲击，实际上美债利率倒挂预示着经济衰退的风险在加大。国内方面，3 月以来国内疫情持续升级，“动态清零”防疫方针下，多地相继收紧防疫措施，下游需求面临冲击、物流面临中断，不过，宏观政策稳增长力度有增无减，疫情控制后需求有望快速得到恢复。总的来看，国际定价的商品面临短强长弱的格局，而国内需求为主的品种则面临短弱长强的格局。

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

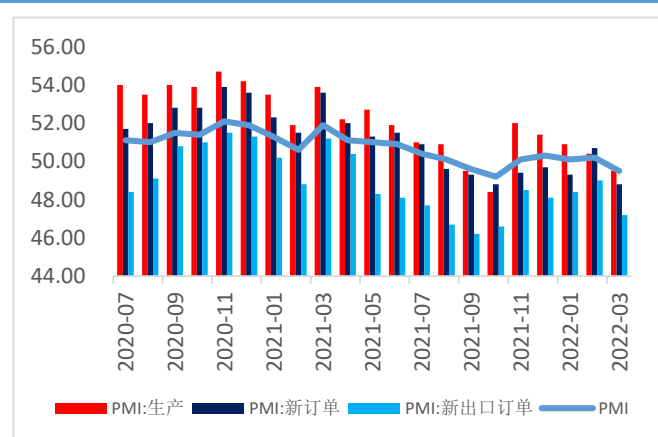
## 一、宏观和政策跟踪

### 1、财新服务业 PMI 大幅回落

4月6日公布的3月财新服务业PMI大幅下滑8.2个百分点至42%，创下2020年3月以来新低，此前国家统计局公布的服务业商务活动指数为46.7%，较2月下降3.8个百分点。从分项指标看，我国服务业面临需求不振、成本上升、用工收缩、预期减弱等挑战，3月服务业经营活动指数大幅下降，为近7个月来首次低于临界点。需求方面，服务业新订单指数降至2020年4月以来最低，依然处于收缩区间；另外，外需在地缘局势紧张以及海外疫情影响下也有所下降，新出口订单指数降至2020年11月以来最低。成本方面，原料、食品、运输、用工和防疫等成本和开支均有所上涨，服务业投入价格指数低位加速回升，然而由于需求端偏弱导致成本难以向消费端转移，服务业出厂价格指数在扩张区间小幅回落，为7个月来最低。

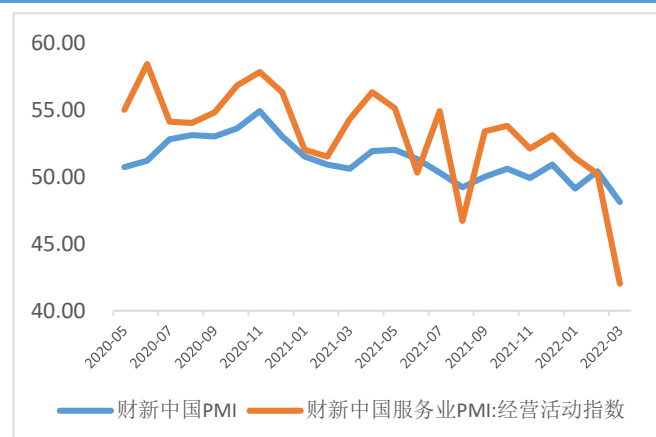
稍早之前公布的财新制造业PMI同样下滑2.3个百分点至48.1%，处于收缩区间，但相比之下服务业受到的冲击程度更深。无论是官方PMI还是财新PMI，均出现了明显的回落，表明经济复苏仍面临较大的困境，一方面，国内疫情加速蔓延，江浙沪、深圳等经济重要地区都受到了波及，上海市地部分城市目前仍处于封城状态；另一方面，俄乌冲突导致原材料价格大幅上涨，加剧了经济复苏的难度。为此，继发改委发布《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》后，国资委也发布做好2022年服务业小微企业和个体工商户房租减免工作的通知，商务部也提出将有序推进增设服务业扩大开放综合试点的工作；地方层面，广东、天津、杭州、浙江、江西、山东等多省市也陆续推出了相应的为服务业尤其是中小企业纾困解难的举措，包括税收优惠、房租减免、金融支持等。若4月疫情控制得当、防疫措施逐渐放松，服务业的状况或有所好转，政策发力有望帮助餐饮、零售、运输等服务业尽快恢复经营活动，但需警惕疫情反复及地缘局势等不稳定因素。

图表 1：官方制造业 PMI 指数



数据来源：WIND

图表 2：财新 PMI 指数



数据来源：WIND

### 2、国常会再次部署稳增长措施

国务院总理李克强 4 月 6 日主持召开国务院常务会议，决定对特困行业实行阶段性缓缴养老保险费政策，加大失业保险支持稳岗和培训力度；部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。会议指出，把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。

会议决定：二季度暂缓餐饮、零售、旅游、民航、运输等特困行业缴纳养老保险费；延续执行失业保险保障扩围政策，继续向参保失业人员、失业农民工发放补助；提高中小微企业失业保险稳岗返还比例，加大失业保险金对职业技能培训的支持。

会议要求要适时灵活运用多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。具体来说：

一是加大稳健的货币政策实施力度，保持流动性合理充裕。增加支农支小再贷款，用市场化法治化办法促进金融机构向实体经济合理让利。

二是研究采取金融支持消费和有效投资的举措，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务，保障重点项目建设融资，推动制造业中长期贷款较快增长。

三是设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，人民银行对贷款本金分别提供再贷款支持。做好用政府专项债补充中小银行资本等工作，增强银行信贷能力。

在疫情和俄乌冲突等事件的冲击下，当前我国经济发展面临的三重压力有增无减，稳增长稳预期的重要性较为突出。未来货币政策有望进一步发力，一是总量层面上，货币政策要继续靠前发力，积极运用公开市场操作、借贷便利等工具维持流动性合理充裕，确保 M2、社融等主要数据与今年经济目标增速匹配；二是结构性政策上，要继续发挥好支农支小再贷款、碳减排支持工具以及两项新增工具的作用，引导金融机构加大对普惠小微、绿色发展、高端制造、科技创新等重点领域和薄弱环节的支持力度，发挥资金撬动作用，确保资金支持力度只增不减；三是在货币政策传导机制上，继续完善 LPR（贷款市场报价利率）报价机制改革，持续释放贷款定价机制的潜力，进一步提升货币市场向信贷市场的传导效率，引导信贷利率和货币市场利率同步下降。

### 3、全国疫情仍处于高位

根据国家卫健委的数据，截至 4 月 9 日 24 时，据 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例 22589 例（其中重症病例 80 例），累计治愈出院病例 137166 例，累计死亡病例 4638 例，累计报告确诊病例 164393 例，现有疑似病例 28 例。累计追踪到密切接触者 2656970 人，尚在医学观察的密切接触者 453555 人。

当前国内疫情呈现出散发面广、多独立链条特征，上海等部分地区仍处于封城的状态，广州疫情形势严峻，开始收紧防疫措施。由于各地防疫政策的收紧，全国多个地区的交通运输面临较大的阻力，物流效率走低，对生产生活造成较大的影响。为此，交通运输部等五部委召开物流保障协调工作机制会议，要求确保“一断三不断”（即坚决阻断病毒传播渠道，公路交通网络不断、应急运输绿

色通道不断、必要的群众生产生活物资运输通道不断)。从全国新增确诊的数据来看,当日新增确诊病例在3月14日达到峰值,随着对于病毒的了解与有效的隔离措施加持,3月中旬开始新增确诊病例开始逐步下滑,预计到4月底本轮疫情有望得到有效的控制。

图表 3: 全国新增确诊病例



#### 4、美联储“鹰”声嘹亮

当地时间4月6日,美联储公布3月议息会议纪要,不但强化了美联储将一次加息50BP的预期,而且展现了美联储可能通过多次大幅加息、通过更快缩表来收紧货币政策的倾向。纪要显示,在3月的议息会议上,多名美联储官员认为,若通胀和经济形势需要,未来可能要一次或者更多次加息50BP;美联储官员们预计最早将在5月会议上开始缩表,本次缩表速度比上次缩表期(2017年到2019年)快,计划每个月减少持有资产的规模多达950亿美元(600亿美元国债和350亿美元抵押贷款支持证券),几乎是上次缩表时每月最高规模的两倍。

从近期美联储官员们的表态来看,官员们对抑制通胀的看法越来越强硬,市场目前预计美联储今年将总共加息250BP。在美国就业数据持续恢复,通胀不断走高的背景下,预计美联储5月、6月加息50BP的概率较大,且5月极有可能正式开始缩表,快节奏的收紧货币政策将会引起市场波动。

图表 4: 美联储5月加息50BP的概率达到80%

会议时间: 2022年5月5日 02:00



期货价格: 99.250



目标利率	目前	上一日	上一周
0.25 - 0.50	—	—	—
0.50 - 0.75	20.6%	19.5%	30.6%
0.75 - 1.00	79.4%	80.5%	69.4%

更新: 2022年4月9日 12:40 CST

数据来源: 英为财经

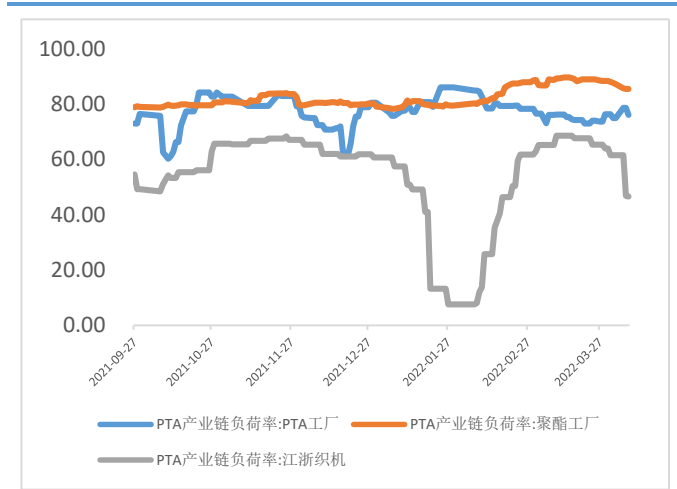
## 二、高频数据跟踪

### 1) 工业生产逐步恢复

**化工：需求走弱，价格下跌。**需求方面，下游需求持续走弱，聚酯产业链多数产品价格继续下跌，PTA、涤纶 POY、聚酯切片价格同步下跌。生产端，本周 PTA 产业链负荷率均下滑，其中，PTA 开工率小幅回升 78.6%，聚酯工厂负荷率小幅回落至 85.5%，江浙织机负荷率回落至 61%。

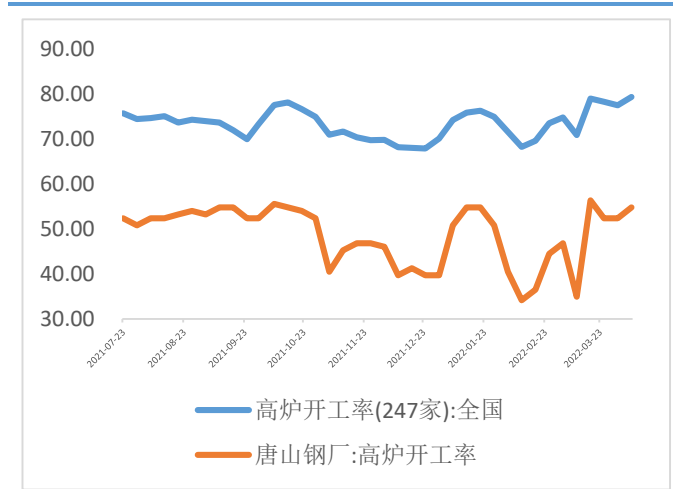
**钢铁：生产持续回升，需求继续走弱。**今年限产管控趋松，钢厂开工率持续回升，全国高炉开工率升至 79.27%。短期来看，今年稳增长压力较大，限产力度或低于去年，而两会放松能耗双控的目标要求，意味着今年产量不会继续大幅收缩。3 月以来，疫情冲击之下，多地开工受阻，钢材需求有所回落，本周库存再度累积。

图表 6：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 7：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

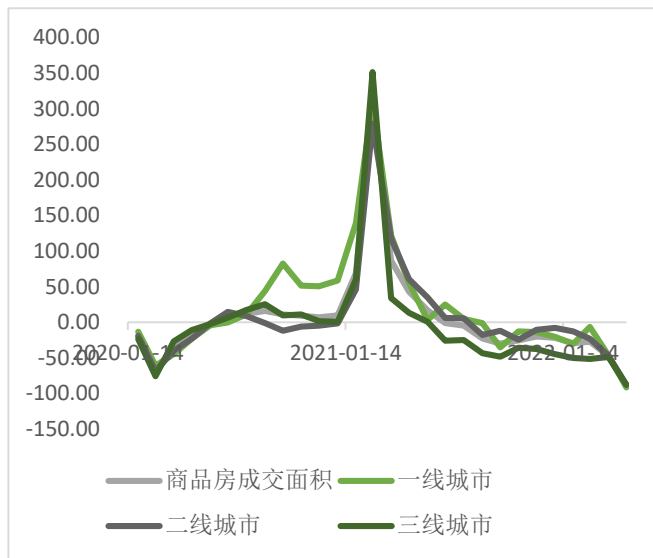
### 2) 地产销售周环比回落，汽车零售仍偏弱

**房地产销售周环比回落。**截至 4 月 6 日，30 大中城市商品房成交面积周环比回落 70.45%，4 月月环比回落 39.49%，月同比下降 68.18%，其中，一、二、三线城市 4 月同比增速分别为-73.34%、-63.92%和-72.35%。土地市场方面，上周 100 个大中城市成交土地面积环比增速-30.47%，土地成交规模同比改善，但跌幅仍深。

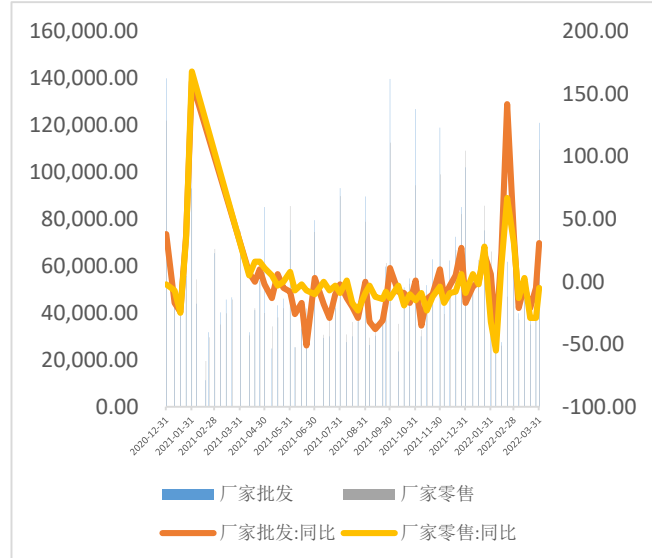
**乘用车零售持续回暖。**乘联会数据显示，初步预估，3 月 1-31 日乘用车零售 150.1 万辆，同比下降 15%，环比上月日均增长 8%，全月总体环比增长 20%。乘用车批发 177.3 万辆，同比下降 4%，环比上月日均增长 10%，全月总体环比增长 22%。生产端来看，受疫情影响，原材料运输困难，汽车生产短期受限，截至 4 月 7 日，当周半钢胎开工率回落至 67.11%。

图表 8：30 大中城市地产销售：当月同比

图表 9：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 中枢或抬升，但压力可控

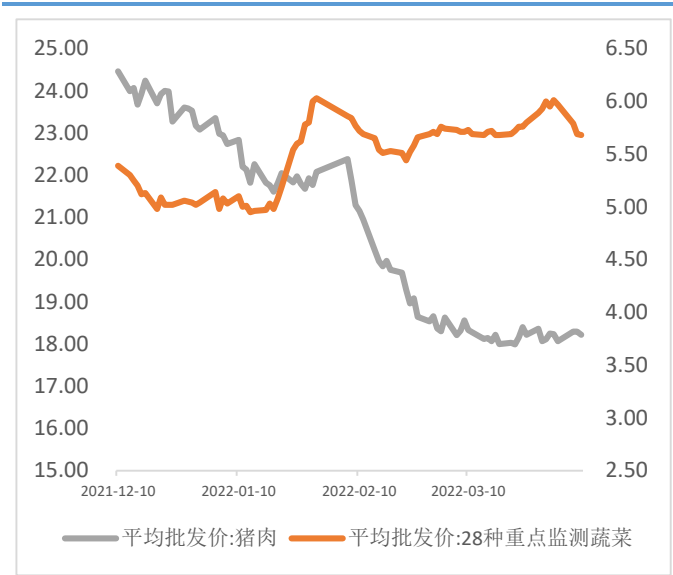
1) 消费淡季来临，食品价格周环比继续回落。随着需求走弱，食品价格逐步回落，本周蔬菜均价环比继续下跌 0.83%、猪肉均价环比上涨 0.10%。

2) CPI 中枢或抬升，但压力可控。受春节因素和非食品价格上涨的影响，2 月 CPI 环比涨幅略有扩大。往后看，上半年猪肉价格或继续探底，进而拖累食品价格，不过，5、6 月份有望达到本轮猪价下行周期的底部，也就是下一个猪周期上行的起点，全年猪价呈现前低后高的走势，这或逐步抬升 CPI 的中枢水平。此外，全年 PPI 高位缓慢回落，地缘政治影响短期油价仍有较大不确定性，持续上行或加剧 CPI 上行的压力。总的来看，CPI 或前低后高，中枢温和抬升，整体压力可控。

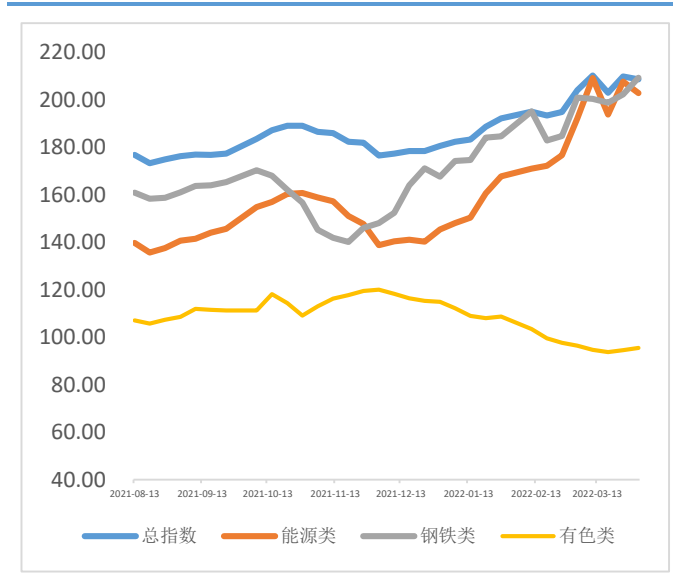
3) PPI 同比增速或逐季回落。近期由于俄乌局势不断恶化，原油和金属价格持续走高，带动大宗商品价格上升，PPI 环比自 11 月以来首次转正，短期脉冲扭头向上，PPI 同比回落趋势减弱。2 月末布伦特原油期货结算价突破百元，仍呈现继续向上趋势，预计 3 月 PPI 环比仍将向上。不过，中长期来看，俄乌冲突加剧了全球经济衰退的风险，且美联储 3 月份正式开启加息，一旦俄乌局势缓和，供应链问题得到解决，那么大宗商品将逐渐走弱，我们维持全年 PPI 中枢逐季回落的判断。

图表 10：食品价格高位回落

图表 11：中国大宗商品价格指数



数据来源: Wind

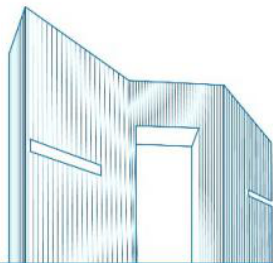


数据来源: Wind



## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否



符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险 入市需谨慎

# 国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序