

## 多空因素并存，商品未破震荡格局

### 观点

1、本周商品指数继续震荡走低，其中工业品表现疲软，农产品保持震荡。往后看，商品市场面临海外的风险因素，一是，美债利率大幅上行，引发全球市场波动；二是，欧洲政治局势动荡、地缘政治冲突风险等持续抑制市场风险偏好；三是，全球经济衰退的风险依旧较大，需求面临持续走弱的压力。与此同时，全球供应链紧张的局势仍对商品存在较强的支撑，铜、原油等商品的供给依旧偏紧，库存处于历史低位。而美联储似乎存在放缓加息的预期，这可能刺激风险偏好阶段性回升。关注未来两周国内外经济数据以及美联储的政策指引。

### 核心逻辑

1) 本周商品指数继续震荡走低，其中工业品表现疲软，农产品保持震荡：一是，美债利率大幅上行，引发全球市场波动；二是，欧洲政治局势动荡、地缘政治冲突风险等持续抑制市场风险偏好；三是，全球经济衰退的风险依旧较大，需求面临持续走弱的压力。

2) **美国经济衰退担忧升温，放缓加息预期再起。**美联储发表全国经济褐皮书显示，1) 经济增长方面：面对高通胀和利率上升，美国企业对经济状况变得更加悲观。2) 劳动力市场方面：整体劳动力市场状况仍然紧张，但部分地区报告称劳动力需求降温。3) 通胀方面：尽管一些地区报告增速有所放缓，但整体而言美国物价增速仍处于高位。此外，近期美联储官员的鹰派立场正在“松动”：尽管加息的过程尚未结束，但官员们认为，已经到了可以进一步缩小加息规模的时候，也接近到了可以完全暂停加息的时候，以便在信贷环境迅速变化之际对经济进行评估。

3) **政策性金融工具发力稳投资。**据不完全统计，10月1日至10月19日，陕西、河南、四川、山东等地集中开工一批重大项目，投资规模合计4803亿元，涉及基础设施、制造业等领域。今年来，一批政策工具落地进一步稳投资稳经济，包括政策性开发性金融工具（开发银行、政策性银行已投放政策性开发性金融工具7300多亿元）、专项债结存限额（10月1日至10月19日，新增专项债发行规模984.5亿元）、专项再贷款（央行设立设备更新改造专项再贷款，额度为2000亿元以上）等。随着政策性金融工具加快发力，有助于支持四季度经济回暖。

宏观·周度报告

2022年10月23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 政策性金融工具发力稳投资

据不完全统计，10月1日至10月19日，陕西、河南、四川、山东等地集中开工一批重大项目，投资规模合计4803亿元，涉及基础设施、制造业等领域。今年来，一批政策工具落地进一步稳投资稳经济，包括政策性开发性金融工具、专项债结存限额、专项再贷款等。

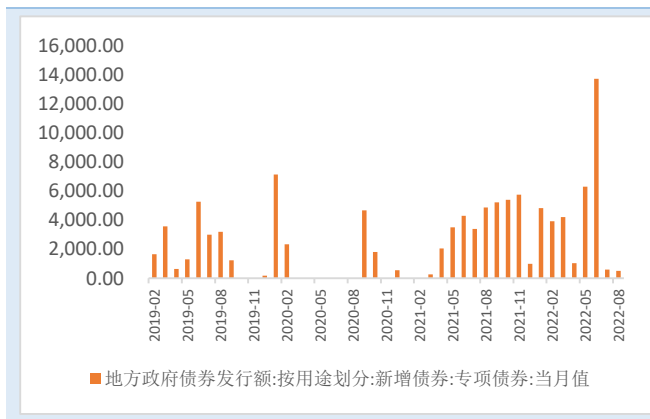
1) 政策性开发性金融工具方面，8月24日召开的国务院常务会议提出，在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度。近日，银保监会政策银行部主任周民源在接受媒体采访时介绍，截至目前，开发银行、政策性银行已投放政策性开发性金融工具7300多亿元。

2) 专项债方面，随着今年上半年用于项目建设的专项债额度基本发完，8月24日召开的国务院常务会议提出，依法用好5000多亿专项债地方结存限额。目前专项债结存限额正在发行中，按计划各地要在10月底前发行完毕。Choice数据显示，10月1日至10月19日，新增专项债发行规模984.5亿元。

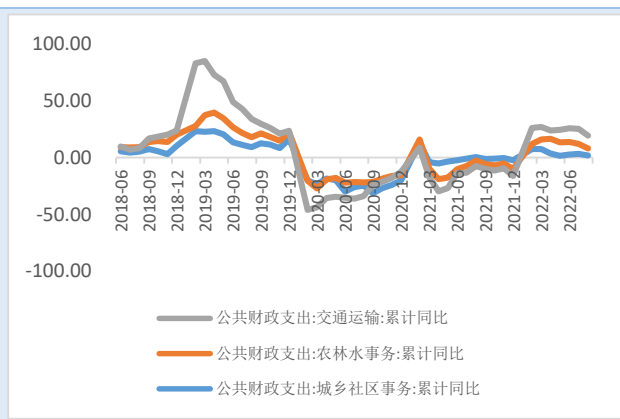
3) 专项再贷款政策方面，9月28日，中国人民银行设立设备更新改造专项再贷款，额度为2000亿元以上，向金融机构提供低成本资金，引导金融机构支持充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施等10个重点领域的设备购置与更新改造。

随着政策性金融工具加快发力，有助于支持四季度经济回暖。

图表 1：专项债券发行



图表 2：基建相关的财政支出加速



数据来源：Wind

## 1.2 国内政策聚焦：

### 1、实施好稳健的货币政策

中国 10 月 LPR 报价持稳，1 年期 LPR 报 3.65%，5 年期以上品种报 4.30%，符合市场预期。业内专家表示，LPR 保持稳定，无碍金融机构加大实体经济支持力度。后续在商业银行下调存款利率、压降负债成本的情况下，LPR 仍有下降空间。

央行副行长潘功胜介绍下一阶段金融重点工作表示，实施好稳健的货币政策，强化跨周期和逆周期调节，为促进经济增长、扩大就业、稳定物价、维护国际收支平衡营造良好的货币金融环境。引导金融资源更好地支持经济社会发展的重点领域和薄弱环节。大力发展普惠金融、绿色金融、科技金融、数字金融等，推动多层次资本市场的健康稳定发展。

## 2、证监会对涉房企业 A 股融资有条件放开

证监会对涉房企业 A 股融资有条件放开，引起市场广泛关注。业内人士认为，该政策体现了国家坚持“房住不炒”、更好支持实体经济发展的决心，将促进相关企业剥离房地产业务或出售房地产资产，以降低房地产业务比例来满足融资要求。虽然该政策对主业是房地产的企业融资没有直接影响，但是有助于更多的社会资金参与到“保交楼”或出险项目收并购中。

有消息称六大国有银行将提供至少 6000 亿元房地产融资支持，形式包括抵押贷、按揭贷、开发贷或是购买债券等。对此，有头部民企融资负责人和多家银行表示，该消息属实，国企、央企以及优质民企是此轮新增融资额度的主要对象。

## 3、香港特区行政长官李家超发表首份施政报告

香港特区行政长官李家超发表首份施政报告提出关于发展经济、改善民生等政策和措施。其中提出，成立香港投资管理公司，发展“北部都会区”，从包括提升融资平台国际化、强化最大离岸人民币业务中心优势、加强互联互通等在内的六个方面提升香港金融服务的竞争力。报告称，将全面提升香港金融服务竞争力，港交所于明年修改上市规则，为尚未达到利润和交易要求的先进科技企业融资提供便利。此外，港交所计划重振 GEM（创业板）市场，为中小企业和初创企业提供一个有效的融资平台。

## 1.3 美国经济衰退担忧升温，放缓加息预期再起

### 1、美联储发布全国经济褐皮书，经济衰退的担忧正在升温

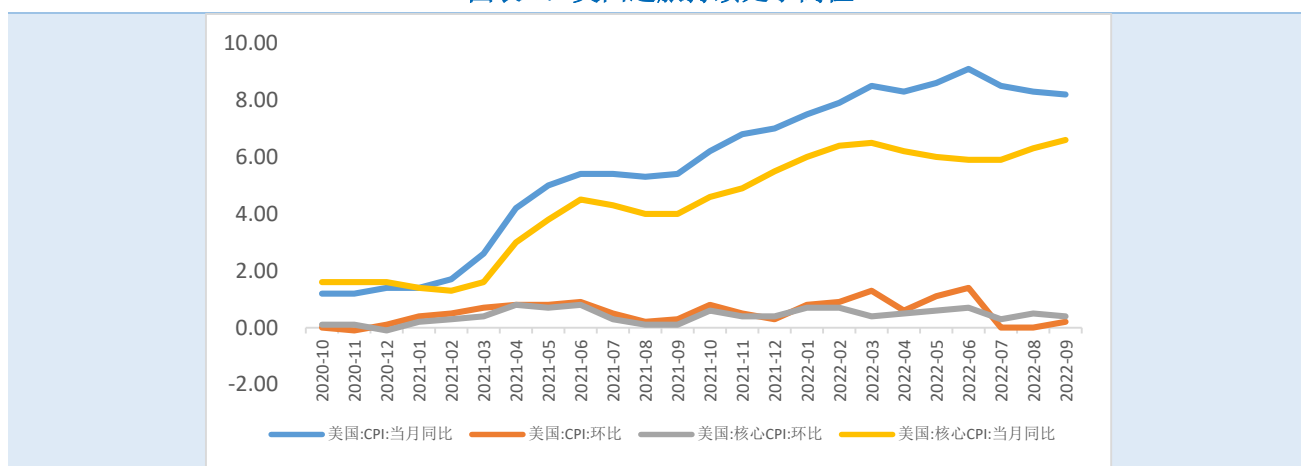
1) 经济增长方面：自上次报告以来，美国经济活动适度扩张，但是不同行业和地区的情况各不相同，其中 4 个地区报告经济活动持平，两个地区报告经济活动下滑，需求放缓或疲软归因于利率上升、通胀和供应链中断。美联储指出，面对高通胀和利率上升，美国企业对经济状况变得更加悲观。

2) 劳动力市场方面: 整体劳动力市场状况仍然紧张, 美国大部分地区的就业水平继续以适度至中等的速度增长, 但部分地区报告称劳动力需求降温, 还有部分地区指出, 由于对经济衰退的担忧加剧, 企业在增加工资方面犹豫不决。

3) 通胀方面: 尽管一些地区报告增速有所放缓, 但整体而言美国物价增速仍处于高位。一些企业指出, 过去 6 周的定价能力依然稳固, 但其他企业则称, 客户减少使转嫁成本变得更加困难。展望未来, 人们预期价格将温和上涨。在通胀和利率上升的情况下, 一些行业或地区对需求疲软和经济衰退产生担忧, 认为前景变得更加悲观。

4) 由于美国通胀形势迟迟未能得到有效缓解, 市场预计美联储将继续大幅收紧货币政策, 将在 11 月初举行的货币政策会议上再度激进加息 75 个基点。随着美国利率持续走高, 需求将会受到抑制, 美国经济恐将持续放缓。

图表 3: 美国通胀持续处于高位



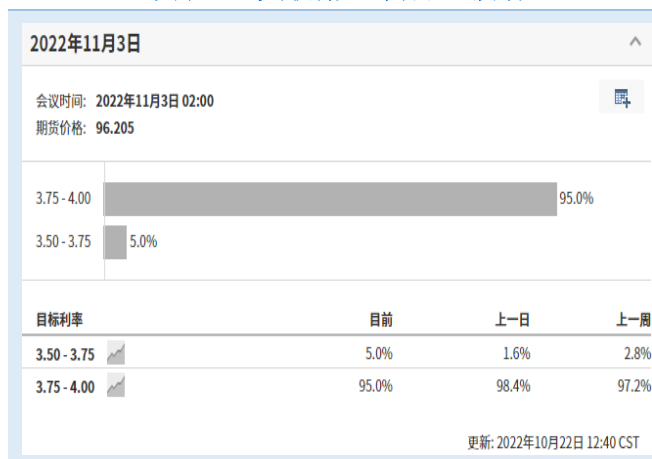
数据来源: wind

## 2、美联储放缓加息预期再起

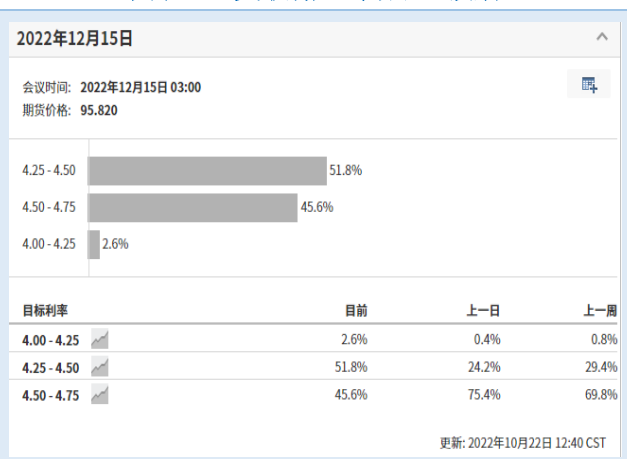
周五, 在美联储 11 月会议即将召开之际, 有“新美联储通讯社(Fedwire)”之称的记者 Nick Timiraos 撰文表示, 美联储可能考虑暗示缩小 12 月加息幅度。随后, 鸽派倾向的美联储官员、2024 年拥有 FOMC 会议投票权的旧金山联储主席戴利表示, 美联储应该避免因为加息太激进而让美国经济陷入“主动低迷”, 现在是时候开始谈论放慢加息的速度了。其他美联储官员的鹰派立场也正在“松动”。尽管加息的过程尚未结束, 但官员们认为, 已经到了可以进一步缩小加息规模的时候, 也接近到了可以完全暂停加息的时候, 以便在信贷环境迅速变化之际对经济进行评估。

放缓加息的预期再度升温。尽管 11 月加息 75 个基点的预期无法撼动, 但此番密集发声, 使得市场目前对美联储在 12 月加息 75 个基点的可能性预期大幅下降, 从 70% 降至 30% 左右, 对 2 月加息 50 个基点的可能性预期从 50% 降至 30%。市场对美联储明年的利率峰值预期也出现了温和下降, 但对之后的降息预期出现了鹰派转变, 即预计美联储在加息至利率峰值后暂停至该水平, 而不是马上开始降息。

图表 4: 美联储 11 月加息预期



图表 5: 美联储 12 月加息预期



数据来源: 英为财经

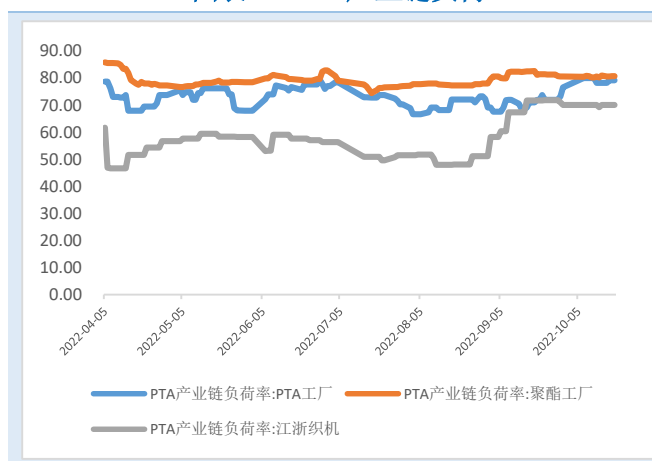
## 二、高频数据跟踪

### 2.1 工业生产稳中有升

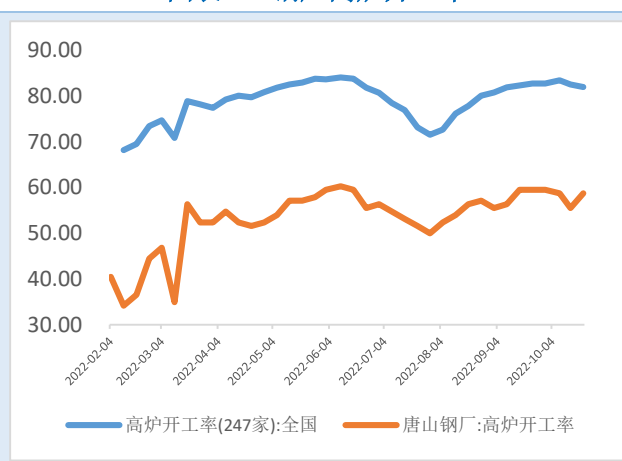
**化工：需求逐步走弱，开工率保持平稳。**需求方面，聚酯产业链多数产品价格下跌，涤纶 POY、PTA、聚酯切片价格小幅下跌。生产端，上周 PTA 产业链负荷率基本持稳，其中，PTA 开工率小幅升至 79.09%，聚酯工厂负荷率持稳于 80.60%，江浙织机负荷率持稳于 70.01%。

**钢铁：生产稳中有降，需求有所放缓。**钢厂陷入亏损边缘，全国高炉开工率本周继续回落 0.57 个百分点至 82.05%。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，钢材产量小幅回落，社库小幅去化、厂库小幅去化，表需小幅下滑但同比保持偏高。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

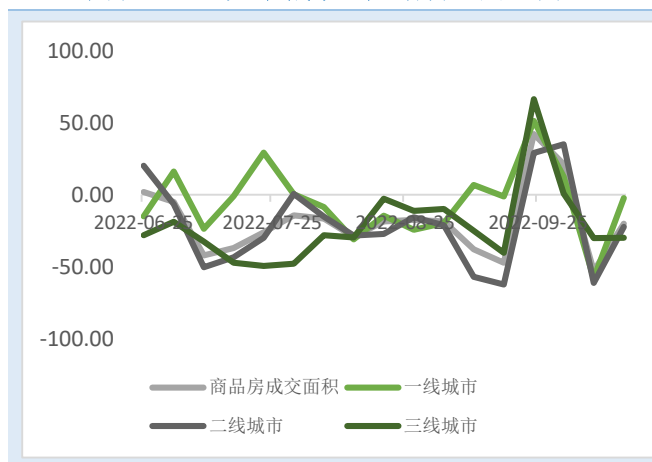
### 2.2 地产销售周环比下降，汽车销售表现较平稳

**房地产销售周环比上升。**截至 10 月 19 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 5.84%；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 103.14%，一、二、三线城市环比增速分别为 1779.6%、127.86%和 85.73%。其中，三线城市土地溢价率最高，为 4.17%，其次为二线城市，溢价率为 0.25%，一线城市最低为 0%。

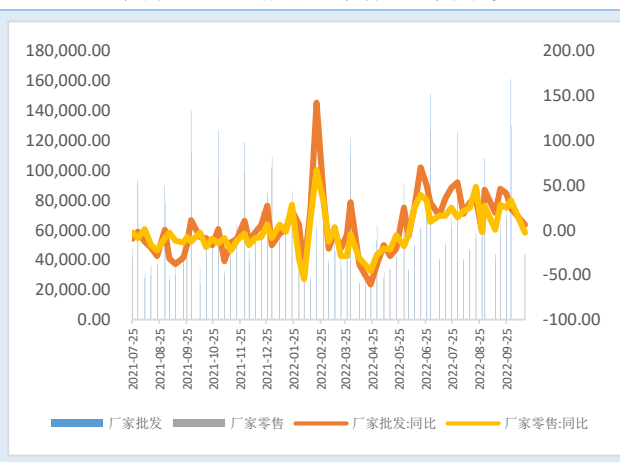
**乘用车零售表现强劲。**乘联会公布的数据显示，10 月 8-16 日，乘用车市场零售 47.7 万辆，同比增长 13%，环比上周下降 11%，较上月同期增长 15%；乘用车市场批发 47.2 万辆，同比增长 14%，环比上周下降 27%，较上月同期下降 1%。10 月 1-16 日，乘用车市场零售 69.3 万辆，同比去年下降 3%，较上月同期增长 1%；全国乘用车厂商批发 70.0 万辆，同比去年增长 6%，较上月同期下降 11%。

生产端来看，随着需求的不断改善，汽车生产稳步回升，10月20日当周半钢胎开工率进一步升至64.77%。

图表 9：30 大中城市地产销售：周：同比



图表 10：当周日均销量：乘用车



数据来源：Wind

### 三、 物价跟踪

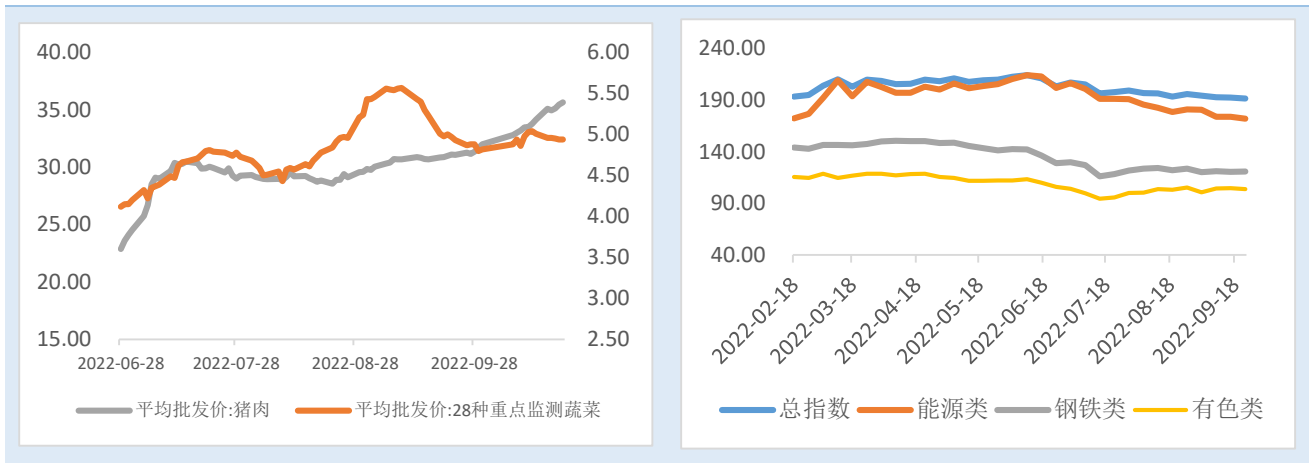
(1) **本周食品价格多数上涨。**本周蔬菜均价环比下降 0.68%，猪肉价格再度回升，本周猪肉均价环比上涨 4.88%。

(2) **国内通胀压力可控。**9月CPI同比涨幅扩大至 2.8%，但低于市场预期，蔬菜和猪肉等食品价格上涨是推升通胀的主要原因。当前猪肉供给偏紧，叠加天气转冷季节性需求将加快释放，猪肉价格仍有较大的上涨压力，不过，来自国家和地方的调控压力有增无减，且本轮CPI同比权重中猪价的比重下降，猪周期的影响可控。与此同时，国内新冠疫情反复暴发，服务和部分商品需求弱于疫情以前，核心CPI表现低迷，因而本轮CPI上涨可能偏温和，通胀压力可控。

(3) **PPI 同比增速回落速度或放缓。**9月PPI同比涨幅继续回落至 0.9%，主要原因是国际原油等大宗商品价格继续下降。现阶段全球供应链问题再度恶化，在 OPEC+ 大幅减产、欧洲能源危机导致金属冶炼厂减产等因素的影响下，原油、金属等国际大宗商品价格出现反弹，同时，国内稳增长政策发力，部分行业需求回升，钢材等工业品价格有所回升。总的来看，在全球经济下行压力加大的背景下，工业品价格料将维持下行的趋势，但供应链问题和内需修复将延缓下行的态势。此外，未来几个月仍将面临高基数的影响，预计年内 PPI 同比增速将继续回落，但回落的速度料将放缓。

图表 11：食品价格涨跌互现

图表 12：中国大宗商品价格指数



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