

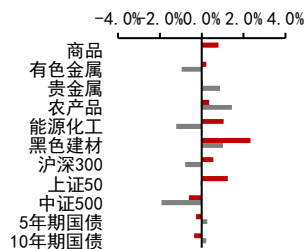
我国降准落地，5 年期 LPR 有望随后下调 5BP

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

11 月 25 号，央行宣布降准 0.25 个百分点。此前国常会表示适时适度运用降准等货币政策工具，当前人民币贬值压力对货币宽松略有掣肘，我们认为本次降准时间点及幅度均符合预期。本次降准释放资金约 5000 亿元，预计未来 2 个月央行不会通过 MLF 回笼资金，充分满足实体经济对资金的需求。本次降准可以降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，可以支持全部贷款利率下调 2.5BP。考虑到当前房地产尤其偏弱，预计 12 月份 5 年期 LPR 下调 5BP，而 1 年期 LPR 不变。

■ 中信期货商品指数日涨跌 ■ 周涨跌



摘要：

11 月 25 号，央行宣布降准 0.25 个百分点。对此我们点评如下：

第一，本次降准时间点及幅度均符合预期。11 月 23 号，国常会表示加大金融对实体经济支持力度……适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。根据历史经验，在国常会提及降准之后，央行一般在周五宣布降准。因此，本次降准时间点符合预期。2019 年 1 月至 2021 年 12 月，我国共有 6 次全面降准，幅度均为 0.5 个百分点。今年 4 月份我国降准幅度仅为 0.25 个百分点，降准幅度较以往减半，主要因为今年输入性通胀压力对我国货币宽松略有掣肘。虽然 10 月份以来我国通胀压力有所减弱，但是美联储加息导致美元指数较强，我国人民币汇率存在一定的贬值压力。因此，目前我国货币宽松仍略有掣肘。在这样的背景下，央行选择小幅降准 0.25 个百分点是符合预期的。

第二，本次降准释放资金约 5000 亿元，预计未来 2 个月央行不会通过 MLF 回笼资金，充分满足实体经济对资金的需求。根据央行测算，本次降准共计释放长期资金约 5000 亿元。从历史经验来看，央行在降准之后可能通过 MLF 回笼部分资金，也可能不回笼资金。本次降准幅度不大，与今年 4 月份一样均是 0.25 个 BP。在 4 月份降准之后，央行随后并未通过 MLF 回笼资金。再考虑到今年年底和明年年初市场资金需求量较大，预计本次降准之后央行也不会通过 MLF 回笼资金。

第三，本次降准可以降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，可以支持全部贷款利率下调 2.5BP。考虑到当前房地产尤其偏弱，预计 12 月份 5 年期 LPR 下调 5BP，而 1 年期 LPR 维持不变。根据央行测算，此次降准降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，通过金融机构传导可促进降低实体经济综合融资成本。按照金融机构 200 万亿元左右的贷款规模测算，本次降准可以支持银行降低贷款利率 2.5BP。LPR 下调一般至少以 5BP 为步长，因此本次降准不足以支持 1 年期与 5 年期 LPR 同时下调 5BP。参照历史经验，2021 年 12 月份央行降准 0.5 个百分点，随后 1 年期 LPR 降低 5BP，5 年期 LPR 维持不变。我们预计本次央行降准之后，LPR 也会非对称下调。考虑到当前房地产尤其偏弱，我们预计 12 月份 5 年期 LPR 下调 5BP，而 1 年期 LPR 维持不变。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大

宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

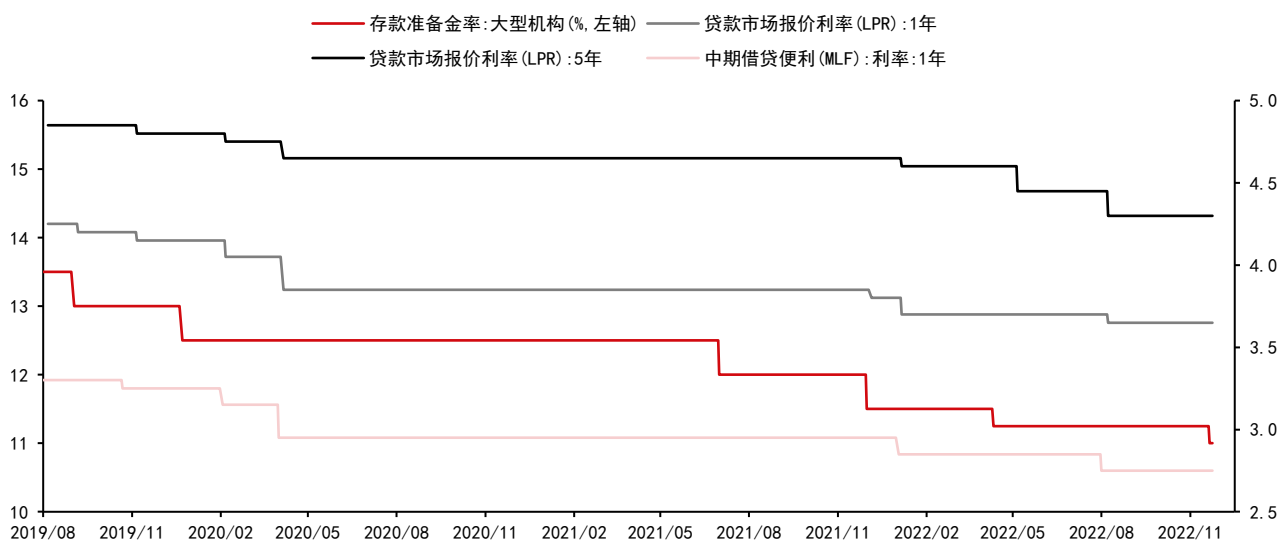
一、我国降准落地，5 年期 LPR 有望随后下调 5BP

11 月 25 号，央行宣布降准 0.25 个百分点。对此我们点评如下：

第一，本次降准时间点及幅度均符合预期。11 月 23 号，国常会表示加大金融对实体经济支持力度……**适时适度运用降准等货币政策工具**，保持流动性合理充裕。根据历史经验，在国常会提及降准之后，央行一般在本周五宣布降准。因此，本次降准时间点符合预期。2019 年 1 月至 2021 年 12 月，我国共有 6 次全面降准，幅度均为 0.5 个百分点。今年 4 月份我国降准幅度仅为 0.25 个百分点，降准幅度较以往减半，主要因为今年输入性通胀压力对我国货币宽松略有掣肘。虽然 10 月份以来我国通胀压力有所减弱，但是美联储加息导致美元指数较强，我国人民币汇率存在一定的贬值压力。因此，目前我国货币宽松仍略有掣肘。在这样的背景下，央行选择小幅降准 0.25 个百分点是符合预期的。

第二，本次降准释放资金约 5000 亿元，预计未来 2 个月央行不会通过 MLF 回笼资金，充分满足实体经济对资金的需求。根据央行测算，本次降准共计释放长期资金约 5000 亿元。从历史经验来看，央行在降准之后可能通过 MLF 回笼部分资金，也可能不回笼资金。本次降准幅度不大，与今年 4 月份一样均是 0.25 个 BP。在 4 月份降准之后，央行随后并未通过 MLF 回笼资金。再考虑到今年年底和明年年初市场资金需求量较大，预计本次降准之后央行也不会通过 MLF 回笼资金。

图表：我国存款准备金率、LPR 利率与 MLF 利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

第三，本次降准可以降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，可以支持全部贷款利率下调 2.5BP。考虑到当前房地产尤其偏弱，预计 12 月份 5 年期 LPR 下调 5BP，而 1 年期 LPR 维持不变。根据央行测算，此次降准降低金融机构资金成本

每年约 56 亿元，通过金融机构传导可促进降低实体经济综合融资成本。按照金融机构 200 万亿元左右的贷款规模测算，本次降准可以支持银行降低贷款利率 2.5BP。LPR 下调一般至少以 5BP 为步长，因此本次降准不足以支持 1 年期与 5 年期 LPR 同时下调 5BP。参照历史经验，2021 年 12 月份央行降准 0.5 个百分点，随后 1 年期 LPR 降低 5BP，5 年期 LPR 维持不变。我们预计本次央行降准之后，LPR 也会非对称下调。考虑到当前房地产尤其偏弱，我们预计 12 月份 5 年期 LPR 下调 5BP，而 1 年期 LPR 维持不变。

二、本周重要经济数据及事件

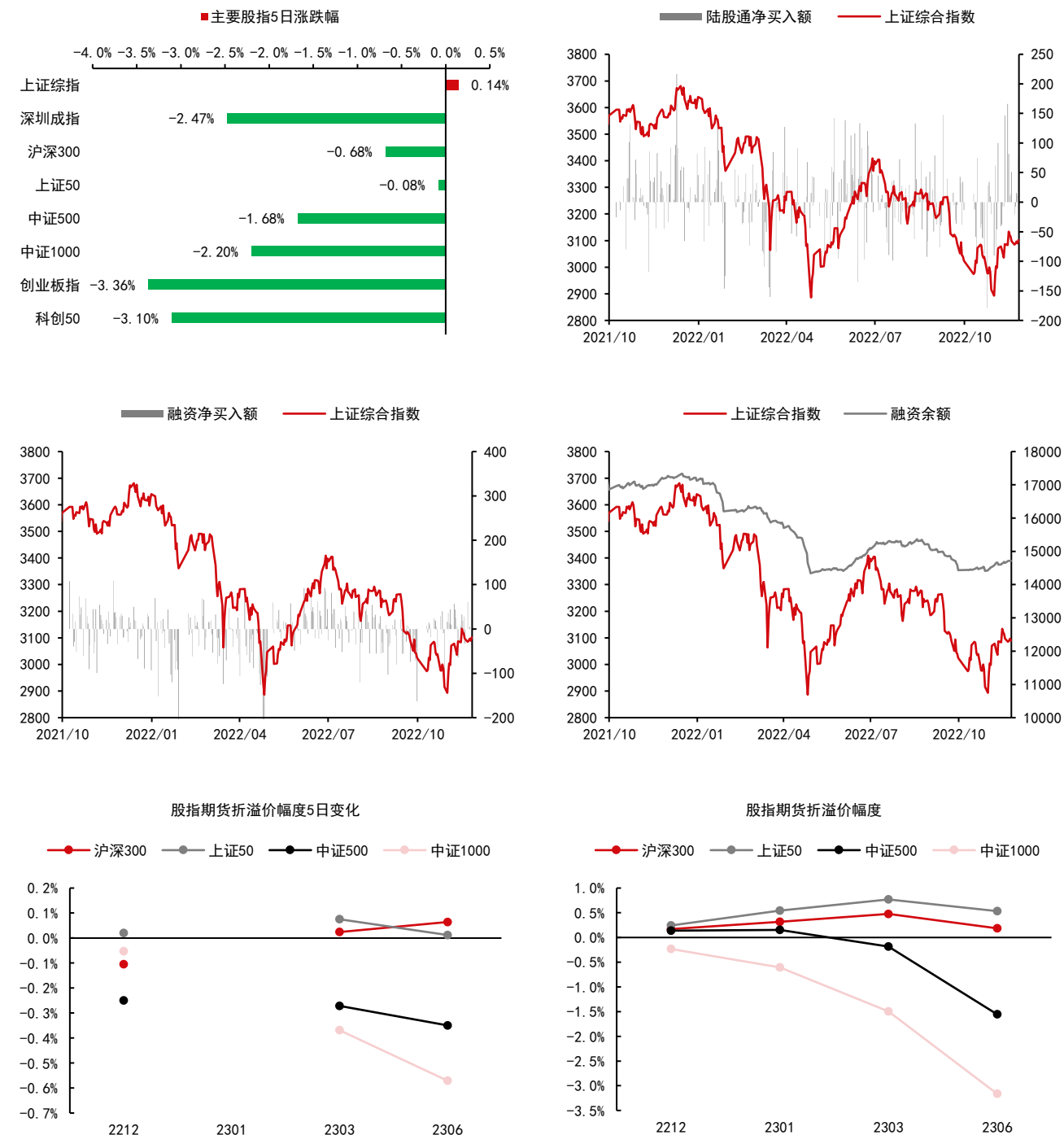
图表1：重要经济数据及事件

| 日期 | 北京时间 | 国家/地区 | 数据/事件 | 前值 | 预期 | 今值 |
|------------|-------|-------|-----------------------|---------|-------|----|
| 2022-11-29 | 18:00 | 欧盟 | 11月欧元区:经济景气指数:季调 | 92.5 | 92.5 | |
| 2022-11-29 | 18:00 | 欧盟 | 11月欧元区:消费者信心指数:季调 | -27.6 | -27.6 | |
| 2022-11-30 | 09:30 | 中国 | 11月官方制造业PMI | 49.2 | | |
| 2022-11-30 | 23:00 | 美国 | 10月职位空缺数:非农:总计:季调 | 10717 | 10300 | |
| 2022-12-01 | 17:00 | 欧盟 | 11月欧元区:制造业PMI | 46.4 | 46 | |
| 2022-12-01 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧元区:失业率:季调(%) | 6.6 | 6.6 | |
| 2022-12-01 | 21:30 | 美国 | 10月个人消费支出:季调(十亿美元) | 17607.9 | | |
| 2022-12-01 | 21:30 | 美国 | 10月核心PCE物价指数:同比(%) | 5.15 | | |
| 2022-12-01 | 21:30 | 美国 | 11月26日当周初次申请失业金人数(万人) | 24 | | |
| 2022-12-01 | 23:00 | 美国 | 11月制造业PMI | 50.2 | 49.8 | |
| 2022-12-02 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧元区:PPI:环比 | 1.6 | 1.7 | |
| 2022-12-02 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧元区:PPI:同比(%) | 41.9 | | |
| 2022-12-02 | 21:30 | 美国 | 11月新增非农就业人数:季调(千人) | 261 | 200 | |
| 2022-12-02 | 21:30 | 美国 | 11月失业率:季调(%) | 3.7 | 3.7 | |
| 2022-12-02 | 21:30 | 美国 | 11月劳动力参与率:季调 | 62.2 | | |

资料来源：Wind 中信期货研究所

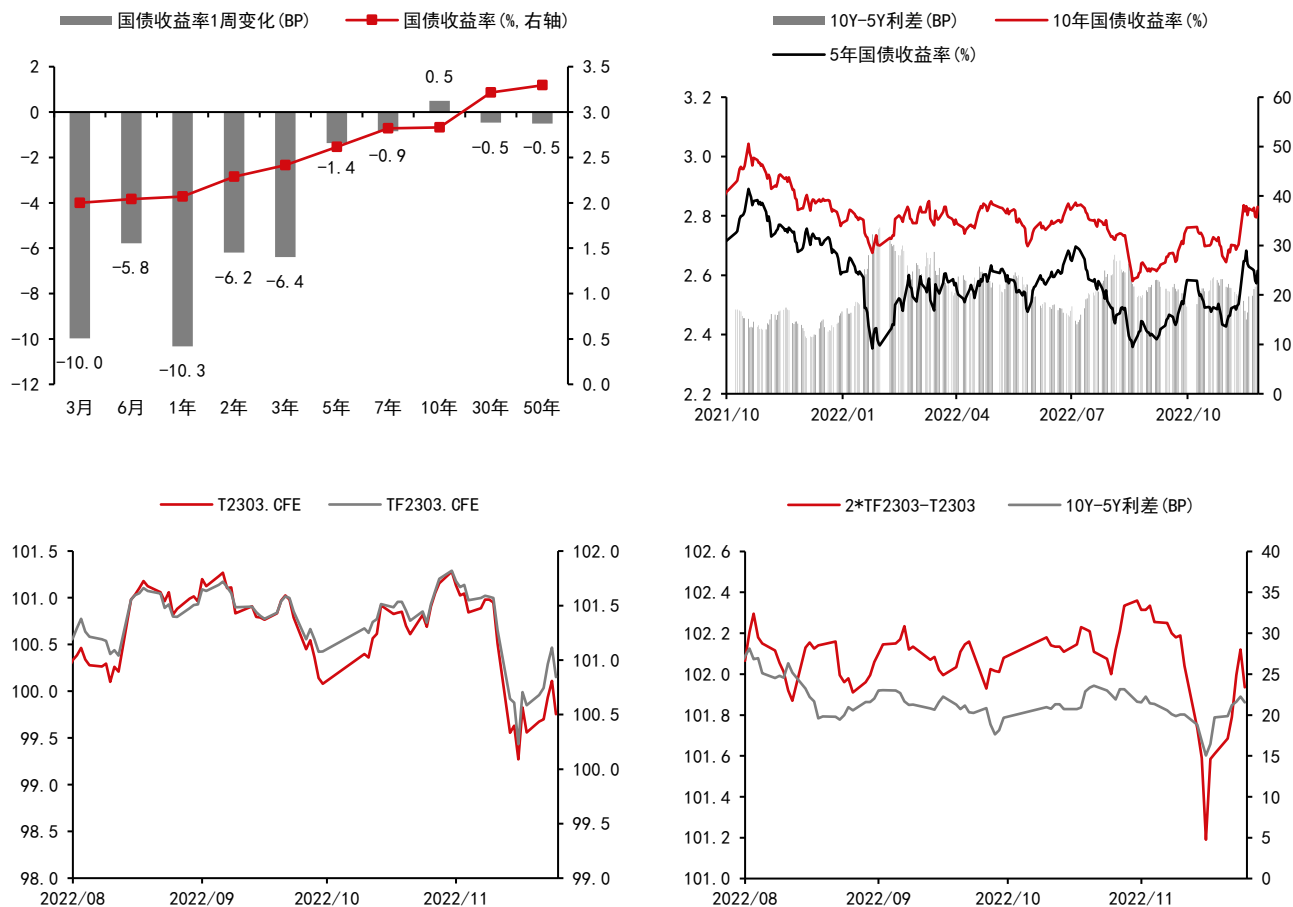
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

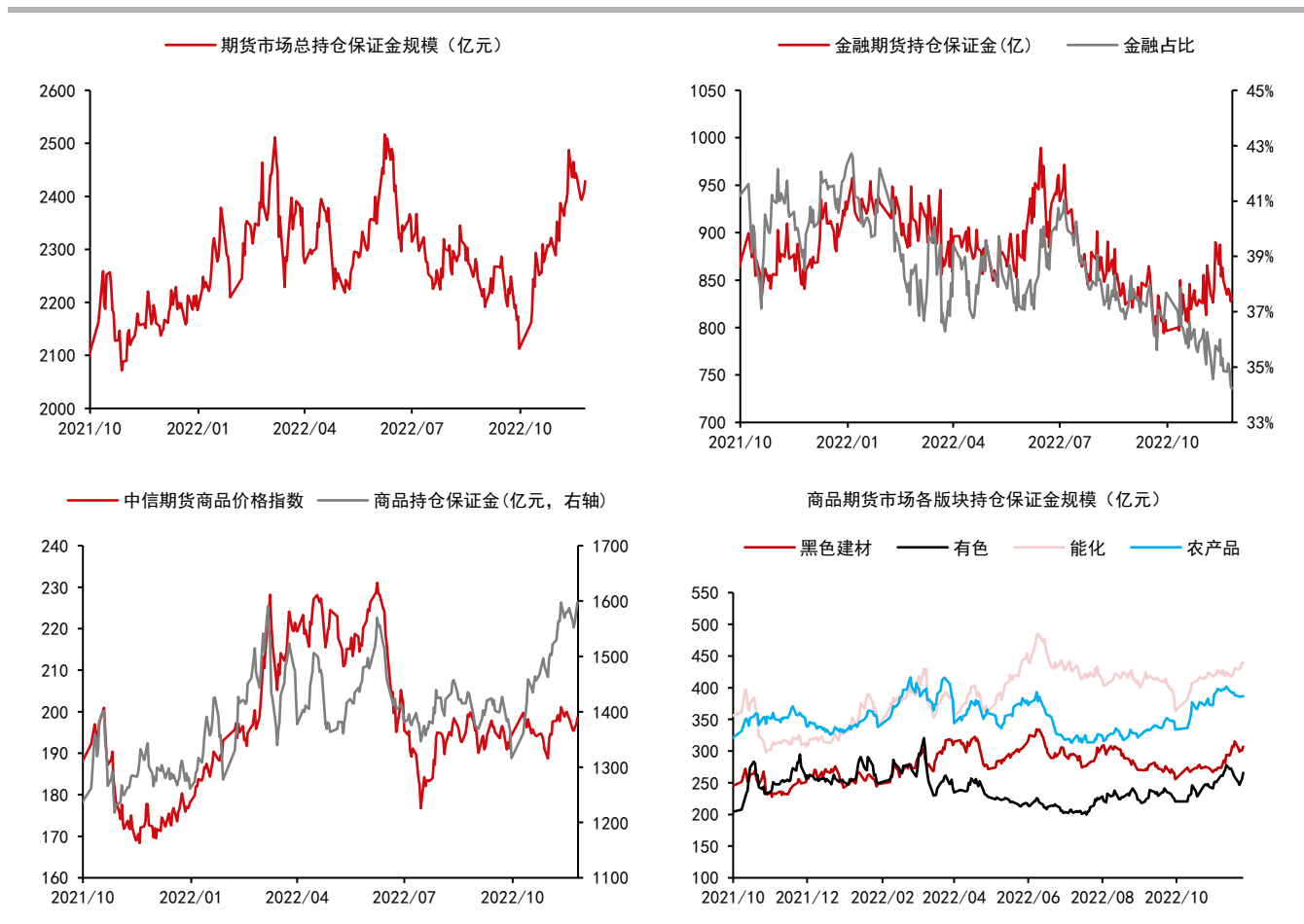
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

| 板块 | 1日涨跌幅 | 5日涨跌幅 | 1日沉淀资金变化(亿) | 5日沉淀资金变化(亿) | 沉淀资金(亿) |
|------|--------|--------|-------------|-------------|---------|
| 合计 | | | 59.72 | 11.32 | 2312.58 |
| 金融 | | | 14.04 | -2.36 | 874.44 |
| 商品 | | | 45.68 | 13.67 | 1438.14 |
| 贵金属 | 0.95% | 0.71% | 2.73 | 4.59 | 159.00 |
| 黑色建材 | 1.03% | -2.41% | 5.49 | -2.75 | 300.06 |
| 有色金属 | 2.75% | -2.71% | 29.04 | -14.16 | 248.14 |
| 能源化工 | -0.86% | 0.52% | 3.37 | 1.78 | 407.22 |
| 农产品 | 2.12% | 1.02% | 5.06 | 24.21 | 323.72 |

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

| 品种 | 5日涨跌幅 | 振幅 | 活跃度 | 20日涨跌幅 |
|------|---------|--------|------|---------|
| 不锈钢 | 3.24% | 4.71% | 1.41 | -2.69% |
| 玻璃 | 2.77% | 5.40% | 1.14 | 0.28% |
| 沪镍 | 2.76% | 9.78% | 1.43 | 10.46% |
| 菜粕 | 2.60% | 6.68% | 1.31 | -1.70% |
| 沪锌 | 2.56% | 6.12% | 1.31 | 5.07% |
| 红枣 | 2.16% | 3.57% | 0.36 | 4.36% |
| 沪锡 | 1.56% | 7.28% | 1.23 | 8.02% |
| 豆粕 | 1.33% | 4.89% | 0.52 | 2.49% |
| 沪金 | 1.31% | 2.11% | 0.61 | 3.42% |
| 连豆 | 0.95% | 2.67% | 0.91 | 3.63% |
| 玉米 | 0.83% | 2.03% | 0.28 | -0.52% |
| 热卷 | 0.60% | 4.33% | 0.52 | -5.36% |
| 螺纹钢 | 0.33% | 4.84% | 0.87 | -4.99% |
| 淀粉 | 0.31% | 2.47% | 0.63 | -0.79% |
| 沪铜 | 0.22% | 4.62% | 0.63 | 2.03% |
| 沪银 | 0.20% | 3.07% | 1.00 | 5.66% |
| 粳米 | 0.10% | 0.78% | 0.24 | 0.34% |
| 沪铅 | -0.35% | 1.72% | 0.67 | 2.21% |
| 铁矿 | -0.63% | 8.93% | 0.80 | 1.91% |
| 尿素 | -0.69% | 5.13% | 0.62 | -4.20% |
| 豆二 | -0.73% | 6.95% | 1.43 | 5.27% |
| 沪胶 | -0.77% | 3.65% | 1.27 | -3.07% |
| 动煤 | -0.81% | 2.46% | 0.07 | -0.40% |
| 焦炭 | -0.92% | 6.27% | 1.28 | -5.11% |
| 沪铝 | -1.37% | 4.80% | 1.03 | 0.64% |
| 20号胶 | -1.55% | 5.21% | 0.63 | -5.23% |
| 硅铁 | -2.08% | 5.64% | 0.57 | -3.81% |
| 纸浆 | -2.34% | 4.74% | 0.94 | 3.31% |
| 锰硅 | -2.41% | 5.14% | 0.55 | -8.72% |
| 沥青 | -2.64% | 6.79% | 0.79 | -1.05% |
| 燃油 | -2.75% | 11.76% | 1.80 | -4.72% |
| 苹果 | -2.85% | 3.31% | 0.51 | -2.82% |
| 棉纱 | -3.01% | 4.71% | 1.27 | -7.69% |
| 菜油 | -3.13% | 7.43% | 1.42 | 6.96% |
| 郑糖 | -3.39% | 3.86% | 0.46 | -3.74% |
| PP | -3.39% | 5.07% | 0.99 | -6.38% |
| 鸡蛋 | -3.64% | 4.06% | 0.50 | -6.60% |
| 塑料 | -3.69% | 5.35% | 0.89 | -7.12% |
| 焦煤 | -4.19% | 9.75% | 1.57 | -8.49% |
| PVC | -4.58% | 7.34% | 1.52 | -0.18% |
| 豆油 | -4.60% | 9.64% | 1.59 | 3.73% |
| 甲醇 | -4.60% | 7.17% | 0.83 | -0.59% |
| LPG | -4.62% | 8.03% | 1.57 | -6.81% |
| 郑棉 | -4.80% | 7.42% | 0.88 | -12.66% |
| 原油 | -5.15% | 10.34% | 3.49 | -4.00% |
| 苯乙烯 | -5.19% | 10.11% | 1.55 | -13.01% |
| TA | -5.50% | 8.07% | 0.82 | -10.10% |
| 纯碱 | -6.26% | 8.48% | 1.53 | -4.44% |
| 棕榈 | -6.30% | 14.61% | 1.96 | -2.99% |
| 乙二醇 | -7.93% | 10.56% | 0.88 | -8.97% |
| 低硫燃油 | -12.60% | 19.23% | 1.81 | -11.85% |

资料来源: Wind 中信期货研究所

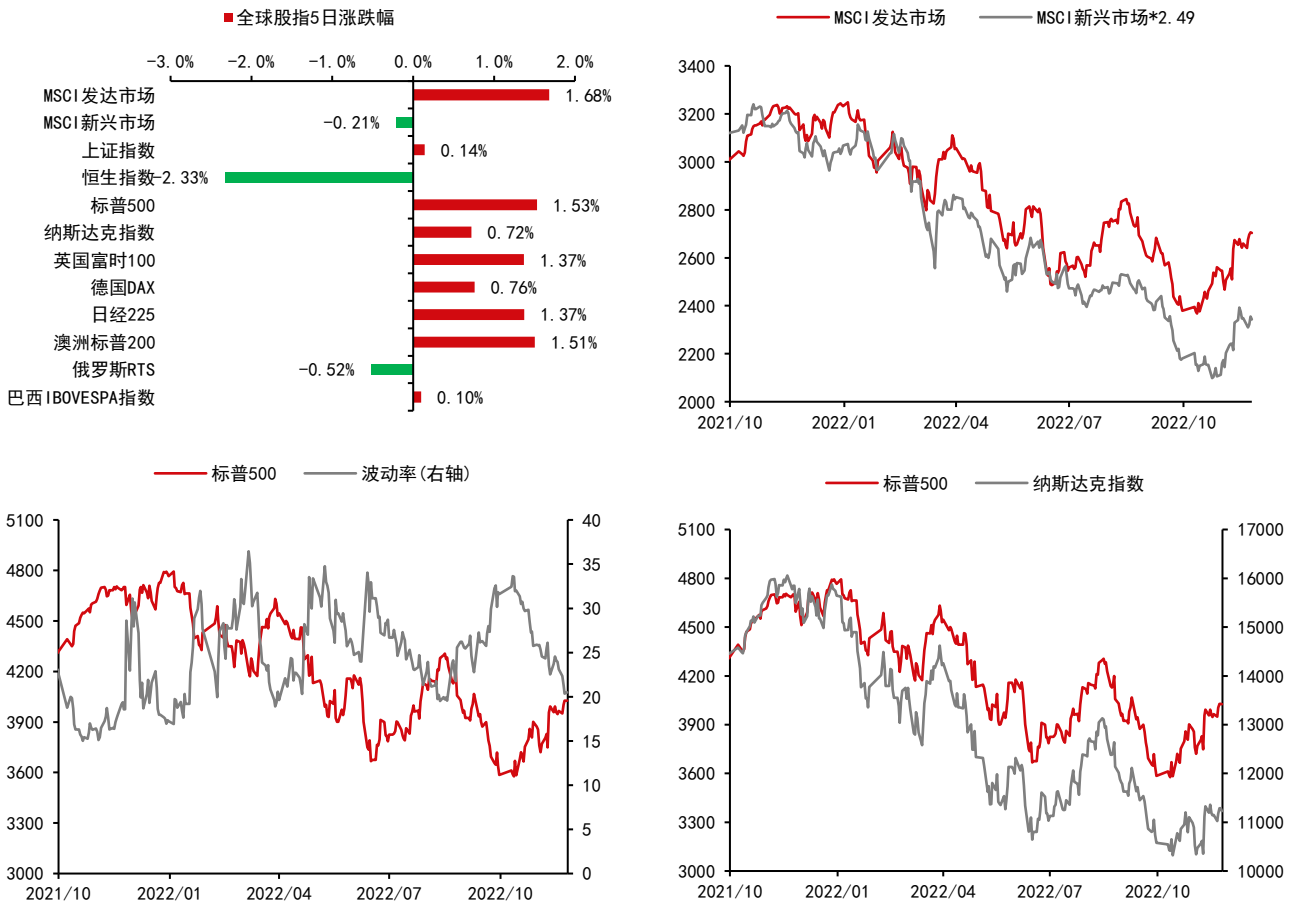
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

| 品种 | 5日沉淀资金变化(亿) | 品种 | 20日沉淀资金变化(亿) | 品种 | 沉淀资金(亿) |
|------|-------------|------|--------------|------|---------|
| 沪铜 | 3.57 | 沪铜 | 19.99 | 沪铜 | 129.25 |
| 沪金 | 3.45 | 沪金 | 17.18 | 铁矿 | 103.78 |
| 沪锌 | 3.05 | 沪锌 | 5.54 | 螺纹 | 96.73 |
| 乙二醇 | 2.71 | 棕榈 | 4.77 | 沪金 | 89.35 |
| 螺纹 | 1.91 | 沪镍 | 4.26 | 沪银 | 69.66 |
| 沪镍 | 1.85 | 菜油 | 3.36 | 豆粕 | 63.40 |
| 郑棉 | 1.58 | 铁矿 | 3.21 | 原油 | 47.25 |
| 沪银 | 1.15 | 甲醇 | 2.47 | 棕榈 | 46.73 |
| 连豆 | 1.02 | 郑棉 | 2.44 | TA | 46.38 |
| 豆粕 | 0.78 | 乙二醇 | 1.97 | 豆油 | 45.52 |
| 不锈钢 | 0.73 | 沪银 | 1.75 | 郑棉 | 40.30 |
| 20号胶 | 0.66 | 螺纹 | 1.34 | 甲醇 | 38.49 |
| 玻璃 | 0.54 | 豆油 | 1.29 | 沥青 | 38.09 |
| 鸡蛋 | 0.50 | 纸浆 | 1.09 | 沪铝 | 37.54 |
| PP | 0.48 | 焦炭 | 1.04 | 热卷 | 37.20 |
| LPG | 0.45 | 沪锡 | 0.80 | PP | 31.44 |
| 菜油 | 0.42 | 焦煤 | 0.75 | 沪锌 | 30.21 |
| PVC | 0.41 | 连豆 | 0.72 | 郑糖 | 29.86 |
| 苯乙烯 | 0.28 | 不锈钢 | 0.70 | PVC | 28.17 |
| 沪胶 | 0.24 | 豆二 | 0.68 | 塑料 | 28.06 |
| 菜粕 | 0.12 | 热卷 | 0.63 | 玉米 | 27.81 |
| 红枣 | 0.00 | 沥青 | 0.60 | 乙二醇 | 27.73 |
| 粳米 | 0.00 | 菜粕 | 0.50 | 沪胶 | 26.46 |
| 动煤 | 0.00 | 豆粕 | 0.48 | 沪镍 | 22.54 |
| 棉纱 | -0.01 | 棉纱 | 0.02 | 沪锡 | 22.00 |
| 锰硅 | -0.02 | 粳米 | 0.02 | 玻璃 | 20.91 |
| 尿素 | -0.03 | 动煤 | -0.01 | 菜油 | 19.81 |
| 焦炭 | -0.03 | 鸡蛋 | -0.03 | 纯碱 | 19.29 |
| 豆二 | -0.07 | 红枣 | -0.13 | 苹果 | 19.06 |
| 焦煤 | -0.11 | 沪铝 | -0.20 | 纸浆 | 18.89 |
| 热卷 | -0.20 | 尿素 | -0.23 | 燃油 | 17.32 |
| 硅铁 | -0.25 | 锰硅 | -0.27 | LPG | 11.39 |
| 沪铝 | -0.26 | 沪铅 | -0.32 | 苯乙烯 | 11.19 |
| 塑料 | -0.27 | 硅铁 | -0.46 | 焦炭 | 10.10 |
| 沪铅 | -0.29 | 20号胶 | -0.50 | 硅铁 | 9.98 |
| 沥青 | -0.34 | 低硫燃油 | -0.63 | 连豆 | 9.33 |
| 低硫燃油 | -0.40 | 淀粉 | -0.69 | 锰硅 | 7.97 |
| 淀粉 | -0.46 | PP | -0.72 | 20号胶 | 7.83 |
| 苹果 | -0.62 | LPG | -1.23 | 菜粕 | 7.43 |
| 沪锡 | -0.68 | 塑料 | -1.47 | 焦煤 | 6.96 |
| 玉米 | -0.72 | PVC | -1.49 | 沪铅 | 6.60 |
| 燃油 | -0.73 | 苹果 | -1.79 | 不锈钢 | 6.44 |
| 铁矿 | -0.79 | TA | -1.80 | 低硫燃油 | 6.04 |
| 纸浆 | -0.80 | 燃油 | -1.81 | 鸡蛋 | 5.84 |
| 豆油 | -1.20 | 苯乙烯 | -1.90 | 淀粉 | 4.02 |
| 棕榈 | -1.77 | 玻璃 | -2.40 | 尿素 | 3.19 |
| 郑糖 | -2.33 | 郑糖 | -2.56 | 红枣 | 1.90 |
| TA | -2.59 | 玉米 | -2.66 | 豆二 | 1.78 |
| 纯碱 | -3.07 | 沪胶 | -3.19 | 粳米 | 0.64 |
| 甲醇 | -3.27 | 纯碱 | -5.03 | 棉纱 | 0.29 |
| 原油 | -7.90 | 原油 | -7.22 | 动煤 | 0.00 |

资料来源：Wind 中信期货研究所

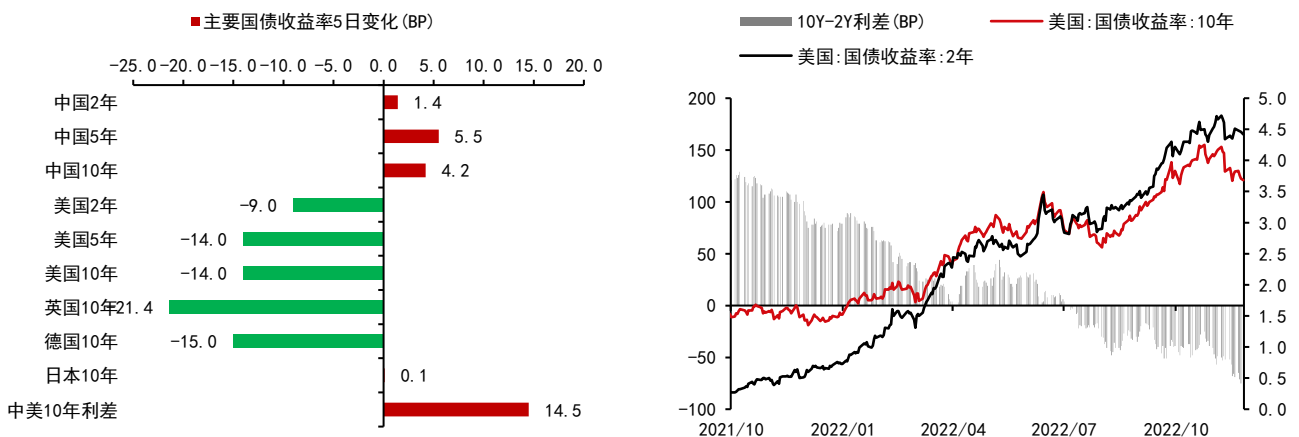
四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



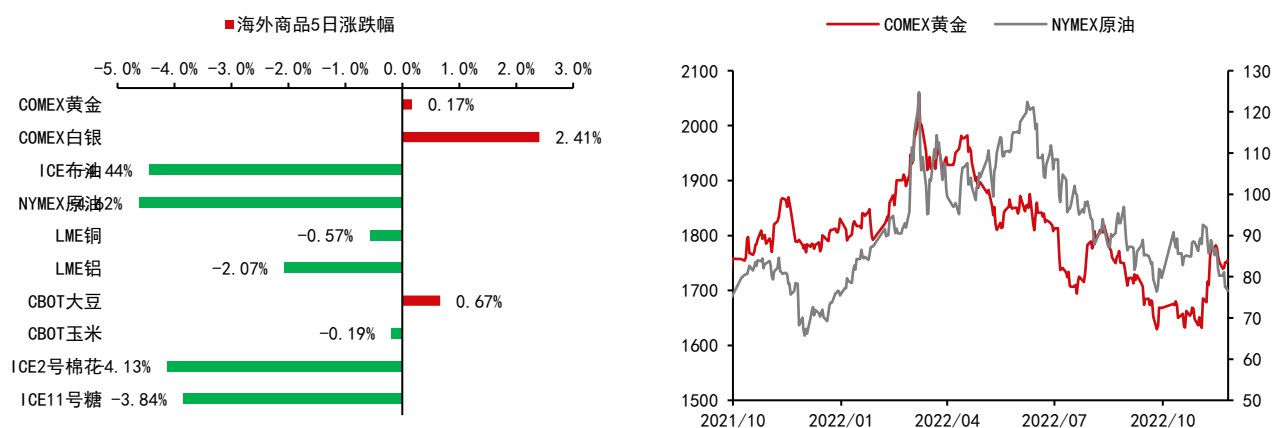
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>