

红海危机冲击供应链，大宗商品普遍上涨

观点

展望后市：短期的利多因素有所增多，大宗商品或继续反弹。一是，地缘政治局势冲击全球供应链，受红海局势影响，越来越多航运企业选择绕行好望角，至少已有 13 家船公司公布了绕道计划，多条欧洲航线及地中海航线的运价报价相比红海局势升级前翻番；二是，美国三季度 GDP 和 PCE 被下修，数据偏向于鸽派，市场认为降息预期提前的概率仍较高，市场情绪乐观；三是，临近年末，多个部委相继召开会议，研究部署明年的工作，主基调是加大力度稳增长，这带来政策预期的持续升温。

核心逻辑

(1) 本周大宗商品指数震荡走高，一是，红海危机发酵，冲击全球供应链，大宗商品普遍反弹；二是，美国经济数据下修，降息预期提前的预期再度升温；三是，国内房地产政策持续加码，黑色系商品低位反弹。

(2) 12 月 LPR 利率维持不变。本次 LPR 保持不变，符合市场预期，一方面，12 月 15 日，中国人民银行开展 14500 亿元 MLF 操作，加量续作 8000 亿元，对冲政府债券发行缴款等短期因素的影响，但利率水平与之前保持一致为 2.5%；另一方面，12 月 LPR 维持不变也与银行净息差承压等因素相关，截至 2023 年 Q3，商业银行净息差为 1.73%，较上半年继续收窄。展望未来，12 月中央经济工作会议对明年货币政策的定调是“稳健货币政策‘灵活适度、精准有效’”，意味着 2024 年的货币政策将更加相机抉择，稳健适度基调不变，同时更加注重货币政策的有效性。在“巩固和增强经济回升向好态势”的目标下，降准降息仍有可能性，促进社会综合融资成本稳中有降。

(3) 美国下修第三季度的 GDP。美国三季度实际 GDP 年化季环比终值超预期下修至 4.9%，低于预期的 5.2%，此前发布的修正值为 5.2%。与 GDP 同时发布的 PCE 物价指数也被下修，核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比终值下修至 2.0%，同样低于前值和预期的 2.3%。GDP 和 PCE 的下修，数据偏向于鸽派，市场认为降息预期提前的概率仍较高。

(4) 红海危机冲击全球供应链。自十月初以色列与 Hamas 爆发新一轮冲突以来已有十几艘途径红海水域的货船遭到攻击，数家主要航运公司和石油运输公司已暂停通过红海的服务。也门胡塞武装近日频频攻击红海水域的货船后，巴以冲突外溢风险加剧，已波及国际海运。地缘政治风险导致全球供应链中断风险加大，对于部分商品的价格或加大其波动，建议持续关注。

宏观·周度报告

2023 年 12 月 24 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 中国经济温和复苏

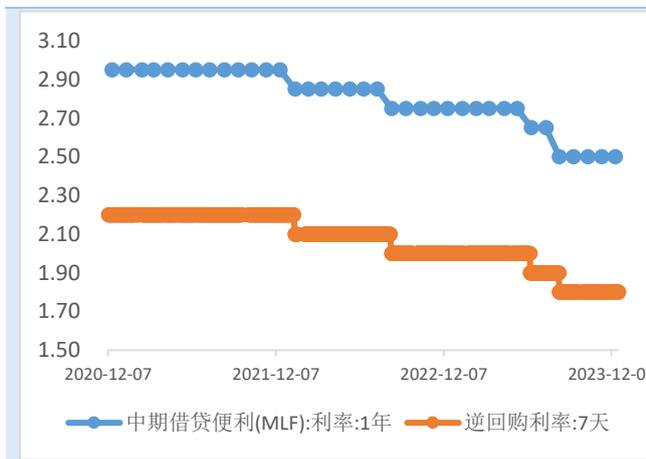
1、12月LPR利率维持不变

12月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率(LPR)：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%，较此前保持不变。

本次LPR保持不变，符合市场预期，一方面，12月MLF利率保持不变，12月15日，中国人民银行开展14500亿元MLF操作，加量续作8000亿元，加量幅度进一步扩大，对冲政府债券发行缴款等短期因素的影响，同时适当供应中长期基础货币，但利率水平与之前保持一致为2.5%；另一方面，12月LPR维持不变也与银行净息差承压等因素相关，截至2023年Q3，商业银行净息差为1.73%，较上半年继续收窄。

展望未来，12月中央经济工作会议对明年货币政策的定调是“稳健货币政策‘灵活适度、精准有效’”，意味着2024年的货币政策将更加相机抉择，稳健适度基调不变，同时更加注重货币政策的有效性。在“巩固和增强经济回升向好态势”的目标下，降准降息仍有可能性，促进社会综合融资成本稳中有降，但幅度可能较小，频率可能偏低。结构性货币政策工具可能是2024年货币政策的主力，精准滴灌的重点领域包括科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等，同时创新型政策工具的使用也值得关注，及与财政政策的配合性，比如设立紧急流动性工具(SPV)配合化债、重启PSL配合“三大工程”建设等。

图表 1: MLF 利率保持不变



数据来源: Wind

图表 2: LPR 利率保持不变



数据来源: Wind

1.2 国内政策跟踪

(1) 国常会部署加快统一大市场建设

12月18日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取关于加快建设全国统一大市场工作进展的汇报，讨论通过《关于推动疾病预防控制事业高质量发展的指导意见》，审议通过《煤矿安全生产条例》

(草案)》等法规。会议指出,加快建设全国统一大市场是畅通国内大循环、推动构建新发展格局的必然要求,也是释放内需潜力、巩固经济回升向好基础的重要抓手。要加快完善市场准入、产权保护和交易、数据信息、社会信用等方面的基础性制度,积极稳妥推进财税、统计等重点领域改革,加大先行先试探索力度,把有利于全国统一大市场建设的各种制度规则立起来。要深入开展市场分割、地方保护等问题专项整治,加大典型案例通报力度,把不利于全国统一大市场建设的各种障碍掣肘破除掉。

(2) 全国发展和改革委员会部署明年五大工作要点

12月17日至18日,全国发展和改革委员会在京召开。梳理总结2023年发展改革工作,安排部署2024年发展改革重点任务。会议对明年的工作部署主要包括五个方面,一是进一步加强经济分析和政策研究巩固和增强经济回升向好态势;二是进一步发挥中长期规划和年度计划的导向作用,切实推动国家重大战略部署有效落地。把农业转移人口市民化摆到更加突出位置,促进新型工业化城镇化协同发展;三是进一步用好各类资金加强项目建设,更好发挥有效投资关键作用。支持交通基础设施、能源、农林水利、区域协调发展、社会事业、现代化产业体系、关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳、灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力、安全能力建设等领域,进一步提高投资精准性有效性。更好统筹消费和投资,推动消费持续扩大;四是进一步全面深化改革、强化创新驱动,持续激发经济发展动力活力。坚决落实“两个毫不动摇”,推动各类所有制企业协同发展,加快建设全国统一大市场,促进民营经济发展壮大,建设更高水平开放型经济新体制,并且加快推动新旧动能转换;五是进一步加强综合统筹和综合平衡,推动统筹高质量发展和高水平安全、协同推进降碳减污扩绿增长等取得新成效。强化粮食、能源资源、产业链供应链、数据等领域安全保障。

(3) 中央农村工作会议在京召开

12月19日至20日,中央农村工作会议在北京召开,习近平对“三农”工作作出重要指示,部署2024年“三农”工作,会议要求推动大面积提高粮食单产,巩固大豆扩种成果,探索建立粮食产销区省际横向利益补偿机制,做好农业防灾减灾救灾工作,确保2024年粮食产量保持在1.3万亿斤以上。并讨论了《中共中央、国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见(讨论稿)》。具体来看,会议要求守住耕地这个命根子,坚决整治乱占、破坏耕地违法行为加大高标准农田建设投入和管护力度,确保耕地数量有保障、质量有提升。要强化科技和改革双轮驱动,加大核心技术攻关力度,改革完善“三农”工作体制机制,为农业现代化增动力、添活力。要抓好灾后恢复重建,全面提升农业防灾减灾救灾能力。要确保不发生规模性返贫,抓好防止返贫监测,落实帮扶措施,增强内生动力,持续巩固拓展脱贫攻坚成果。要提升乡村产业发展水平、乡村建设水平、乡村治理水平,强化农民增收举措,推进乡村全面振兴不断取得实质性进展、阶段性成果。另外,适应乡村人口变化趋势,优化村庄布局、立业结构、公共服务配置,扎实有序推进乡村建设,深入实施农村人居环境整治提升行动,推进农村基础设施补短板。

1.3 海外: 美国经济数据下修, 红海危机冲击供应链

1、美国 11 月核心 CPI 未继续降温

当地时间 12 月 21 日，美国商务部公布了美国三季度 GDP 年化季环比终值，美国三季度实际 GDP 年化季环比终值超预期下修至 4.9%，低于预期的 5.2%，此前发布的修正值为 5.2%。与 GDP 同时发布的 PCE 物价指数也被下修，核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比终值下修至 2.0%，同样低于前值和预期的 2.3%；个人消费支出 (PCE) 年化季环比终值下修至 3.1%，低于预期和前值 3.6%。

从分项看，第三季度，私营商品生产行业的增加值增长了 10.2%，私营服务生产行业增长了 4.1%，政府增长了 2.0%。22 个行业中有 14 个对第三季度实际 GDP 的增长做出了贡献。在私人商品生产行业中，增长的主要贡献者是非耐用品制造业(以化学产品为首)和建筑业。在私营服务生产行业中，零售业、信息业以及金融和保险业是增长的主要原因。个人收入方面，个人收入现值在第三季度增加了 1962 亿美元，比先前的估计下调了 221 亿美元。GDP 和 PCE 的下修，数据偏向于鸽派，市场认为降息预期提前概率仍较高。

图表 3：美国 GDP 环比增速



数据来源：Wind

图表 4：美国:GDP 环比拉动率：季调



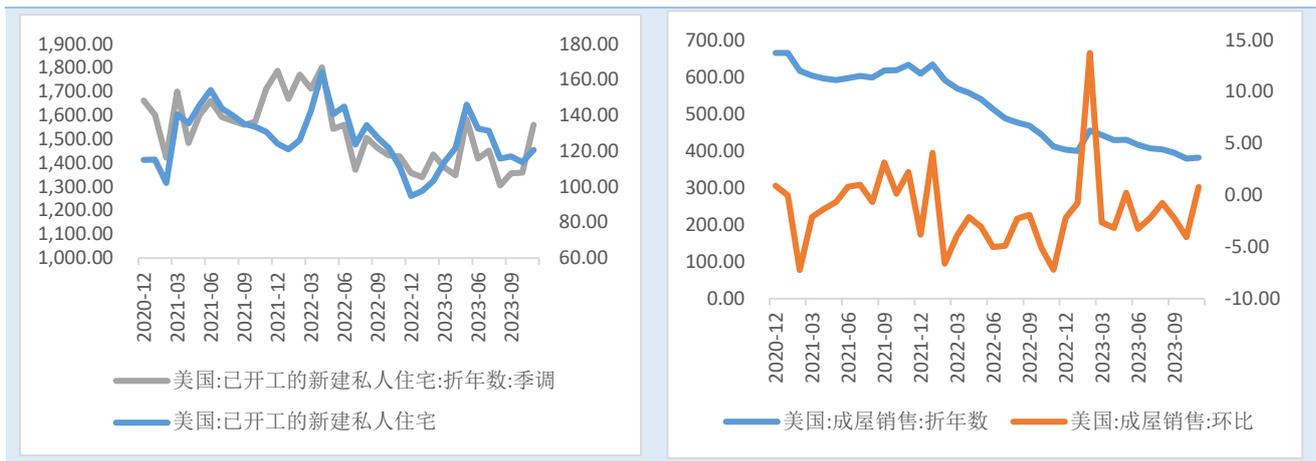
数据来源：Wind

2、楼市数据超预期，房地产市场仍有韧性

当地时间 12 月 19 日公布数据显示，11 月新屋开工年化户数环比激增 14.8%至 156 万，远超预期的 136 万，创六个月新高，其中单户型住宅开工户数更是增长 18.0%、创去年 4 月以来新高；体现未来开工趋势的营建许可环比下降 2.5%至 146 万，略低于预期，而单户型营建许可创去年 5 月以来新高。在 12 月 18 日公布的美国住宅建筑商信心五个月来首次上升后，19 日公布的新屋开工户数又意外大增，主要受益于市场上的二手房短缺，也表明住宅房地产的紧绷状态正在缓解，美国房地产市场仍有韧性，此外也强化了市场对于美国软着陆的希望。

图表 5：美国联邦基金利率走势

图表 6：美联储点阵图变化



数据来源: Wind

数据来源: FED

3、日本央行维持超宽松政策不变

当地时间 12 月 19 日, 日本央行结束年内最后一次货币政策会议, 对收益率曲线控制 (YCC) 及负利率政策维持不变, 符合市场预期。但对消费支出评估措辞改变, 称核心通胀率可能逐步上升。同日, 日本央行行长植田和男在货币政策新闻发布会上表示, 明年加薪前景乐观, 实现 2.0% 通胀率目标的可能性正在上升, 但目前数据还不够充分, 1 月加息的可能性比较低, 具体取决于届时获得的信息。

通胀方面, 日本央行指出, 虽然除新鲜食品外的 CPI 同比涨幅有所放缓, 但这主要是由于日本政府的补贴措施, 推动能源价格下降。由进口价格上涨导致的成本上升正在转嫁到消费者身上, 预计 24 财年除新鲜食品外的 CPI 同比涨幅可能会超过 2%; 经济方面, 日央行预计随着早先被压抑的需求持续释放, 以及其他一些因素的支撑, 日本经济目前可能会继续温和复苏, 然而可能会受到海外经济复苏步伐放缓带来的下行压力, 但是随着从收入到支出的良性循环逐步加强, 预计日本经济将继续高速增长。

从数据上看, 2023 年 10 月日本剔除能源和新鲜食品之外的核心 CPI 同比录得 4.0%, 虽较之前小幅回落, 但仍处于 1981 年 10 月以来的最高水平。受进口成本上升、劳动力短缺等因素影响, 日本核心通胀具有韧性。虽然日本摆脱通缩的苗头已经出现, 但是物价上涨的持续性仍有待观察, 物价上行的基础并不牢固, 因此日央行在货币政策调整方面可能偏谨慎行事, 市场所担心的日央行加快货币政策正常化的步伐恐不会很快出现。

图表 7: 日本通胀有所回升

图表 8: 日本政策目标利率



数据来源: Wind

数据来源: FED

4、红海危机冲击全球供应链

自 12 月 15 日以来, 全球五大集装箱航运公司中的四家, 即 cma cgm、赫伯罗特、马士基和 msc, 已经暂停或中止了其在红海的服务, 因为巴以冲突已经外溢至红海。另外, 当地时间 12 月 18 日, 英国石油公司 BP 和欧洲油气巨头挪威 Equinor 也宣布, 暂停所有途经红海的运输。

这四家公司共占全球集装箱贸易量的 53%。较小的集装箱运营商以及干散货船和油轮公司随后非常有可能效仿它们的做法。自十月初以色列与 Hamas 爆发新一轮冲突以来已有十几艘途径红海水域的货船遭到攻击, 数家主要航运公司和石油运输公司已暂停通过红海的服务。也门胡塞武装近日频频攻击红海水域的货船后, 巴以冲突外溢风险加剧, 已波及国际海运。未来可能会出现更多的贸易中断, 全球 20% 的运力因运输延误被消耗, 以色列 30% 的进口受到影响, 航运“大动脉”苏伊士运河也有关闭的风险。地缘政治风险导致全球供应链中断风险加大, 对于部分商品的价格或加大其波动, 建议持续关注。

二、高频数据跟踪

2.1 工业生产稳中有降

化工：生产负荷稳中有升，产品价格多数回落。需求方面，聚酯产业链产品价格多数上涨，截至12月22日，涤纶POY价格、PTA价格、聚酯切片价格均出现上涨。生产端，本周PTA产业链负荷率稳中有升，其中，PTA开工率持平于86%，聚酯工厂负荷率持平于87%，江浙织机负荷率小幅降至74%。

钢铁：生产小幅回落，需求持续走弱。全国高炉开工率回落0.60个百分点至77.69%；进入传统的需求淡季，需求持续走弱。本周钢联数据显示，钢材产量小幅下降，表需继续回落，各个环节库存持续累积。

图表8：PTA产业链负荷



图表9：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

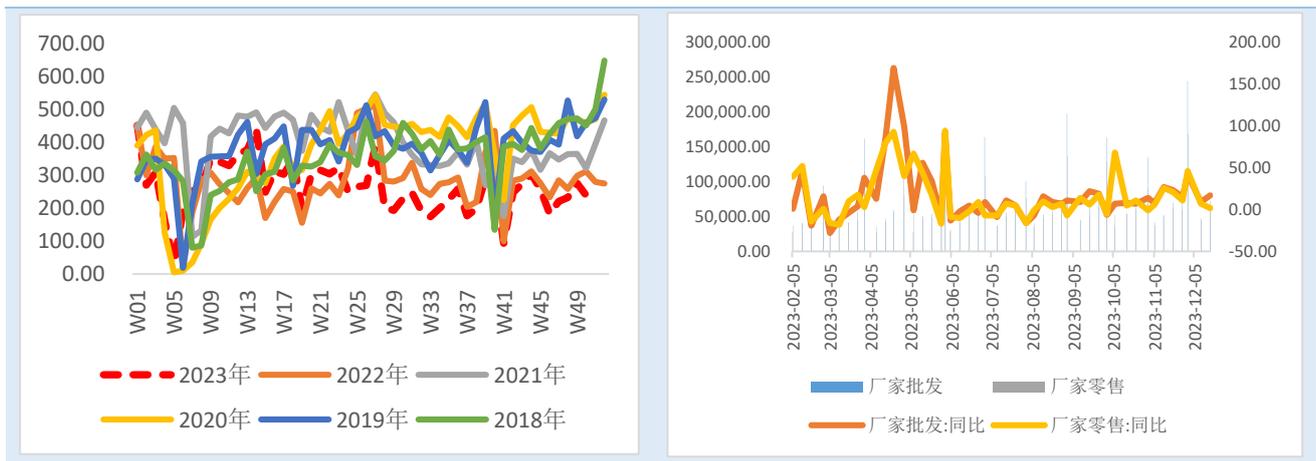
2.2 房地产销售周环比回升，乘用车零售量同比增长

房地产销售周环比回升。截至12月21日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升24.89%，按均值计，月同比下降20.27%，其中，一、二、三线城市12月同比分别增长-12.35%、-21.11%、-25.16%；12月，100个大中城市成交土地占地面积同比下降12.50%。

乘用车零售量同比增长。乘联会发布的最新数据显示，12月第二周全国乘用车市场日均零售6.7万辆，同比去年12月同期增长2%，环比上月同期增长14%。12月1-17日，乘用车市场零售94.2万辆，同比去年同期增长4%，较上月同期增长11%；今年以来累计零售2028.7万辆，同比增长5%。

图表10：30大中城市地产销售：周

图表11：当周日均销量:乘用车



数据来源：Wind

三、 物价跟踪

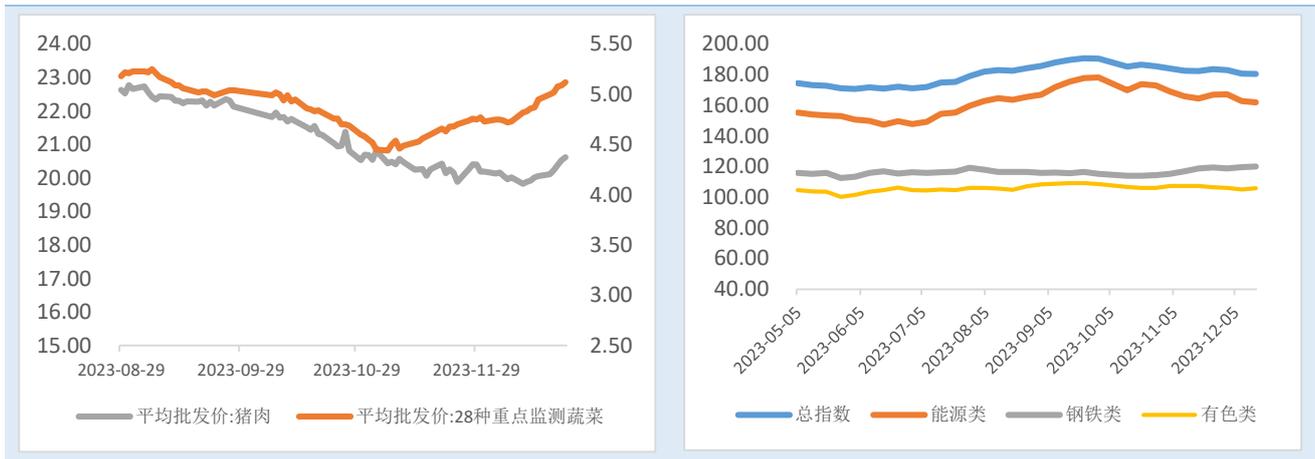
(1) 本周食品价格多数上涨。本周（截至 12 月 22 日）蔬菜均价环比上涨 4.03%，猪肉均价环比上涨 2.19%。

(2) 需求不足，CPI 降幅再扩大。11 月 CPI 同比降幅进一步扩大至 0.5%，食品供给充足，蔬菜、猪肉等价格持续下跌，成为最主要的拖累；国际油价高位回落、旅游淡季等因素共同拖累非食品价格的走势。此外，核心 CPI 同比持平，回升动能仍偏弱。整体而言，供给充足、需求不足仍是当前经济运行的主要特点，经济回暖仍待夯实，稳增长政策或将持续发力，后续存在进一步降准降息的可能。预计明年通胀整体保持温和，CPI 同比增速略高于今年。

(3) PPI 降幅进一步扩大。PPI 同比降幅进一步扩大至-3%，主要原因：一是，国内需求恢复偏慢，尤其是下游工业企业需求出现了反复，这点主要是受房地产和出口的拖累；二是，国际油价大幅下行，外部通胀压力趋于下行。展望未来，预计新一轮的稳增长政策将在中央经济工作会议后陆续推出，国内经济或能更好得到恢复，工业企业需求回暖更具有持续性，国内 PPI 同比降幅将收窄，但考虑到外部传导将继续减弱，PPI 同比降幅收窄的斜率不宜过度乐观。

图表 12：食品价格多数下跌

图表 13：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