

中国央行超预期降准，美国软着陆概率上升

观点

展望后市：近期宏观利好因素有所共振，市场情绪出现改善，或支撑商品出现阶段性反弹。一是，国内政策利好密集释放，地方两会明确了今年稳增长的目标和工作思路，央行超预期降准确认了宽松的政策基调、房地产政策持续加码有望改善内需回升的预期，以上这些因素有望在短期内形成对今年经济增长的乐观预期。二是，美国经济软着陆大概率上升：一方面美国公布的四季度 GDP 数据偏强，1 月 Markit 制造业和服务业 PMI 均回暖，表明美国国内经济韧性仍较强，另一方面，12 月 PCE 和核心 PCE 的 6 个月环比折年增速分别维持在 2% 和 1.9%，通胀仍维持下行趋势。三是，红海局势悬而未决，对全球供应链存在较大的扰动，能源等价格仍存在上行的风险。

核心逻辑

(1) 本周大宗商品指数震荡回升，一是，国内政策密集释放，超预期降准、房地产政策持续加码等提振市场情绪；二是，美国经济好于预期、PCE 通胀继续回落，经济软着陆概率的上升，改善了市场的风险偏好。

(2) 央行超预期降准，地方两会密集召开。1) 央行降准 50BP。本次降准无论是时间还是幅度都超出了市场预期，主要考虑点是：补充春节前的流动性缺口、释放稳增长的强烈信号、为资本市场提供良好货币政策环境、缓解银行息差压力，稳银行负债端成本，进一步打开降息空间。往后看，后续总量货币政策有望继续适度发力，助力经济回稳向上，呵护资本市场平稳运行。一方面，在稳增长的诉求之下，宽松的货币政策基调得到确认，一季度将是政策窗口期，2-3 月存在降息的可能；另一方面，货币政策有望加强宏观协调性。2) 地方两会密集召开。截至 1 月 26 日，已有 26 个省市自治区公布其 2024 年政府工作报告，已公布政府工作报告的 26 省市占全国 GDP 比重超过 80%，2024 年加权 GDP 增速目标为 5.5%。考虑到地方 GDP 增速目标一般比全国增速高 0.5 个百分点左右，预计 2024 年全国 GDP 增速目标或定为 5.0%。

(3) 美国经济软着陆概率上升，欧日央行按兵不动。1) 一方面，美国公布的四季度 GDP 数据偏强，1 月 Markit 制造业和服务业 PMI 均回暖，表明美国国内经济韧性仍较强，但另一方面，12 月 PCE 和核心 PCE 的 6 个月环比折年增速分别维持在 2% 和 1.9%，已经达到美联储的目标水平，且环比上升分主要是节日相关，通胀仍维持下行趋势。这意味着美国经济出现软着陆的概率上升，美联储降息的紧迫性或不高，我们维持此前的判断，美联储首次降息或在 7 月份。2) 欧日央行按兵不动，且均未给出明确的调整货币政策的信号，未来的政策走向仍取决于各自的经济基本面变化。

宏观·周度报告

2024 年 01 月 28 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 央行超预期降准，地方两会密集召开

1、LPR 利率维持不变，央行超预期降准 50BP

(1) 1月22日，人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新LPR报价：1年期品种报3.45%，5年期以上品种报4.20%，两项利率均上月持平。

自2023年9月份以来，LPR利率已经连续5个月维持不变。一方面是因为此前MLF利率维持不变，使得LPR的锚定基础保持稳定。1月15日，中国人民银行超额平价续作MLF，利率维持在2.5%不变，但净投放2160亿元中长期流动性，主要是为了增强银行体系内资金的稳定性，并引导加大对实体经济的支持力度；另一方面，由于银行净息差压力较大银行自身主动调降LPR的动力不足。虽然在2023年12月商业银行再次下调了存款利率来降低负债端成本，但是存款利率下降速度依然偏慢，我国商业银行净息差在2023年Q3已经降至1.73%，自2021年Q4以来连续走低，已经低于《合格审慎评估实施办法(2023年修订版)》中1.8%的值。

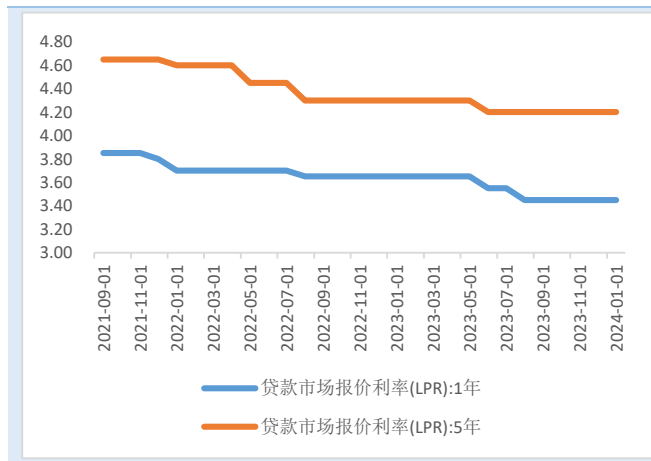
(2) 1月24日，在国新办举行的贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展新闻发布会上，中国人民银行行长潘功胜表示，人民银行将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元。同一日，央行在官网上正式宣布，中国人民银行决定：自2024年2月5日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)，本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%；自2024年1月25日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。

我们认为本次降准无论是时间上还是幅度都超出了市场预期，主要考虑点是：1) **补充春节前的流动性缺口。**春节前缴税、缴准、取现等因素通常导致流动性缺口增加，本次降准在春节前且与往年相比流动性缺口不低，或有对冲春节前流动性缺口的考量。2) **释放稳增长的强烈信号。**12月国内经济平稳收官，但地产仍然疲软，成为经济最大的拖累，与此同时，居民消费倾向未延续2023Q3的修复趋势，社会消费增速有所放缓。稳增长仍需宽松的货币环境支持，本次降准释放约1万亿长期资金，将对银行信贷投放形成有力的支撑，预计一季度有望迎来信贷“开工红”。3) **为资本市场提供良好货币政策环境。**央行行长潘功胜在国新办发布会上表示“人民银行将强化货币政策工具的逆周期和跨周期调节力度，着力稳市场、稳信心，为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好的货币政策环境”，这表明当前货币政策调节不仅支持实体，也向资本市场传递积极信号，提振市场信心。4) **缓解银行息差压力，稳银行负债端成本，进一步打开降息空间。**

往后看，后续总量货币政策有望继续适度发力，助力经济回稳向上，呵护资本市场平稳运行。一方面，在稳增长的诉求之下，宽松的货币政策基调得到确认，一季度将是政策窗口期，2-3月存在降息的可能。为配合积极的财政政策，流动性需保持充裕，政策利率有望带动实际利率向下，降息空间或进一步打开。

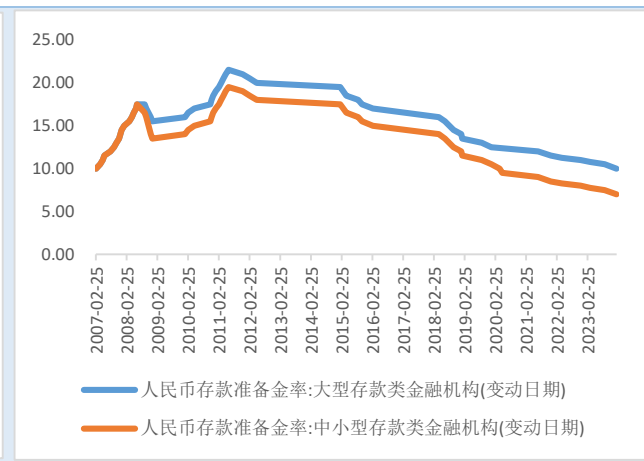
另一方面，货币政策有望加强宏观协调性。国新办发布会提出央行将为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好的货币政策环境、支持优质房企改善流动性状况、配合地方政府风险化解等，体现后续货币政策将发挥协调作用，为金融、地产、财政提供良好流动性环境。

图表 1：LPR 利率连续 5 个月保持不变



数据来源：Wind

图表 2：央行超预期下调存款准备金率



数据来源：Wind

2、地方两会密集召开

近期，省级两会密集召开，多地公布 2023 年成绩单，并定下 2024 年的经济增长目标。截至 1 月 26 日，已有 26 个省市自治区公布其 2024 年政府工作报告，已公布政府工作报告的 26 省市占全国 GDP 比重超过 80%，2024 年加权 GDP 增速目标为 5.5%。考虑到地方 GDP 增速目标一般比全国增速高 0.5 个百分点左右，预计 2024 年全国 GDP 增速目标或定为 5.0%。

具体来看，根据公布的数据，2023 年多地 GDP 增速在 4%-9% 之间，其中广东地区生产总值增长 4.8%，总量连续 35 年居全国首位；江苏全省地区生产总值同比增长 5.8%；山东地区生产总值首次突破 9 万亿元大关；浙江全省生产总值首次跃上 8 万亿元新台阶；四川全省地区生产总值突破 6 万亿元；辽宁全省地区生产总值增长 5.3%。2024 年经济目标方面，6 个经济大省中，除河南暂未召开两会尚不知晓目标外，其余 5 省的 GDP 目标均未下调，其中浙江将 GDP 目标从去年的“5%以上”上调为“5.5%左右”。从目前公布数据来看，最高的是西藏，预期目标是增长 8.0% 左右。从侧重领域看，新质生产力、促消费、推进新型工业化、深化重点领域改革、发展文化事业等成为高频词，侧重领域包括激发有潜力的消费，扩大有效益的投资等方面，且多地提及继续推进“三大工程”建设。另外，在强化稳增长政策措施的同时，在深化改革方面，各地也作了部署。

图表 3：26 个省市近两年 GDP 增速目标

省份	2022年GDP占比	GDP		
		2024目标 (%)	2023目标 (%)	2023实际 (%)
广东	10.7%	5	5以上	4.8
江苏	10.2%	5以上	5左右	5.8
山东	7.3%	5以上	5以上	6
浙江	6.5%	5.5左右	5以上	6.0
四川	4.7%	6左右	6左右	6
福建	4.4%	5.5左右	6左右	4.5
湖南	4.0%	6左右	6.5左右	4.6
安徽	3.7%	6左右	6.5左右	5.8
上海	3.7%	5左右	5.5以上	5.0
河北	3.5%	5.5左右	6左右	5.5
北京	3.5%	5左右	4.5以上	5.2
江西	2.7%	5左右	7左右	4.1
重庆	2.4%	6左右	6以上	6.1
辽宁	2.4%	5.5左右	5以上	5.3
云南	2.4%	5左右	6左右	4.4
广西	2.2%	5以上	5.5左右	4.1
山西	2.1%	5左右	6左右	5.0
贵州	1.7%	5.5左右	6左右	4.9
天津	1.4%	4.5左右	4左右	4.3
黑龙江	1.3%	5.5左右	6左右	2.6
吉林	1.1%	6左右	6左右	6.3
甘肃	0.9%	6左右	6	6.4
海南	0.6%	8左右	9.5左右	9.2
宁夏	0.4%	6左右	6.5左右	6.6
青海	0.3%	5左右	5左右	5.3
西藏	0.2%	8左右	8左右	9
加权目标增速		5.5	5.5	

数据来源：Wind，各省市自治区政府工作报告、地方政府官网

1.2 国内政策跟踪

(1) 国常会表示要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心

1月22日，李强主持召开国务院常务会议，研究全面推进乡村振兴有关举措，审议通过《关于促进即时配送行业高质量发展的指导意见》，研究部署推动人工智能赋能新型工业化有关工作，听取资本市场运行情况和工作考虑的汇报，讨论《中华人民共和国原子能法（草案）》和《中华人民共和国反洗钱法（修订草案）》。会议强调，要统筹高质量发展和高水平安全，以人工智能和制造业深度融合为主线，以智能制造为主攻方向，以场景应用为牵引，加快重点行业智能升级，大力发展智能产品，高水平赋能工业制造体系，加快形成新质生产力，为制造强国、网络强国和数字中国建设提供有力支撑。要进一步健全完善资

本市场基础制度，更加注重投融资动态平衡，大力提升上市公司质量和投资价值，加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性。要加强资本市场监管，对违法违规行为“零容忍”，打造规范透明的市场环境。要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。要增强宏观政策取向一致性，加强政策工具创新和协调配合，巩固和增强经济回升向好态势，促进资本市场平稳健康发展。

(2) 国资委提出将市值管理纳入央企负责人考核

1月24日，国务院国资委举办新闻发布会，介绍国资国企增强核心功能、提升核心竞争力、实现高质量发展的有关情况。提出将着力深化国资国企改革，加快建设现代新国企。会上重点提及科技创新、产业链、央企控股上市公司质量三个方面。首先，会议提出将着力以科技创新推动产业创新，加快发展新质生产力、推动新型工业化，围绕储能氢能、核能、虚拟电厂等战略性新兴产业加大技术创新投入，抓紧在生物、新材料、新能源汽车等重点领域形成标志性成果；其次，国务院国资委和中央企业将以更有力的举措，推动“共链行动”走深走实，从整体上提升我国产业链韧性和竞争力；最后，国务院国资委将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。在前期推动央企把上市公司价格实现相关因素纳入对于上市公司绩效评价体系的基础上，国务院国资委将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加关注、更加重视所控股上市公司的市场表现及时运用市场化的增持、回购等手段来传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，来更好地回报投资者。

(3) 经营性物业贷款的用途扩围，有助于缓释房企债务压力

1月24日，中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，细化了商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求。具体来看，《通知》明确2024年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，除发放经营性物业贷款用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外，还可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司(含并表子公司)存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。经营性物业贷款额度原则上不得超过承贷物业评估价值的70%。商业银行应结合承贷物业经营情况等因素，按照市场化原则，与借款人协商确定贷款利率及还本付息方式。

1.3 海外：美国软着陆概率上升，欧日央行按兵不动

1、美国经济软着陆概率上升

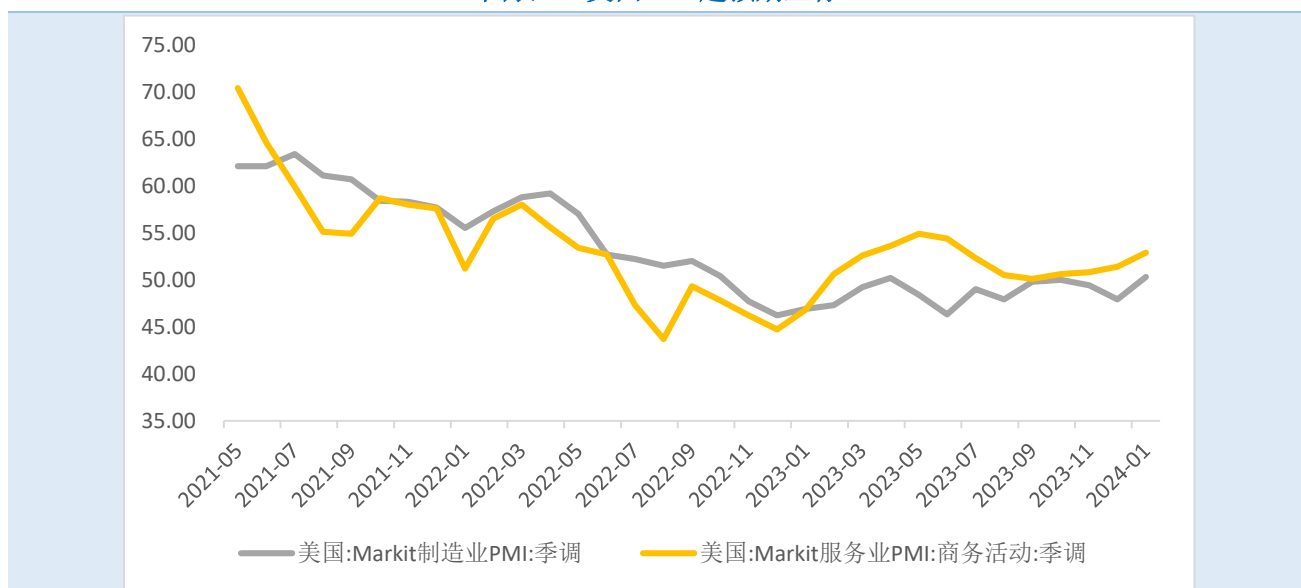
(1) 美国 PMI 超预期上行，四季度 GDP 超预期。

1) 1月Markit制造业PMI意外扩张。当地时间1月24日，根据标普全球(S&P Global)的最新数据，美国1月Markit制造业和服务业双双超预期，较12月有所改善，创下数个月新高，制造业PMI更是升至

荣枯线上方。美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 50.3%，创 2022 年 10 月份以来新高，超过预期 47.6%和前值 47.9%；Markit 服务业 PMI 初值 52.9%，创七个月新高，高于预期的 51.5%和前值 51.4%。

从具体分项来看，1 月份商品和服务产出均以自去年 6 月以来最快的速度增长，在需求状况改善的背景下，增长势头加快。新订单流入现已连续三个月回升，特别的，对美国国内客户的销售有所改善。由于 1 月份价格上涨速度创下 2020 年初疫情封锁以来的最低水平，各公司报告称，销售价格通胀目前低于疫情前的平均水平。然而，交货时间延长，这是一年多来的首次延长，并且是 2022 年 10 月以来最大延长，当前较长的交货时间主要由于供应链瓶颈问题，由红海危机和美国恶劣天气导致，许多公司指出，供应商的材料供应普遍充足，但风暴天气和运输延误导致卡车运输面临的条件严峻，影响了供应商的表现。

图表 4：美国 PMI 超预期上行



数据来源：Wind

2) 美国四季度 GDP 超预期。当地时间 1 月 25 日，美国商务部经济分析局公布数据显示，美国 2023 年四季度实际 GDP 初值年化季环比 3.3%，低于前值的 4.9%，但明显高于市场预期的 2.0%，反映美国经济在韧性中放缓。由于基数逐级下行，美国前四个季度实际 GDP 同比分别为 1.7%、2.4%、2.9%、3.1%；2023 年全年实际 GDP 同比为 2.5%（2022 年 1.9%），名义 GDP 同比为 6.3%（2022 年 9.1%）。

从具体分项指标来看，私人部门消费、库存、政府支出是美国四季度 GDP 三大拉动因素。四季度个人消费支出年化季环比 2.8%，高于预期的 2.5%，对 GDP 贡献 1.9 个百分点；预计后续商品消费增速可能进一步放缓，向疫情前趋势水平靠近，服务消费增速仍有小幅修复空间。库存变化超预期上行 50 亿美元，对 GDP 贡献 0.07 个百分点，预期为负贡献；美国制造商库存自去年三季度以来持续处于磨底状态，后续降息若出现将会助推总量补库的启动。政府支出环比增 3.3%，对 GDP 贡献约 0.6 个百分点，其中联邦政府和州和地方政府支出均保持较快增长，后续基建法案等可能继续会形成一定支撑。

图表 5：美国四季度 GDP 表现好于预期

GDP 分项变化率 (季调、环比折年)	比重 (%)	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2
国内生产总值	100.0	3.3	4.9	2.4	1.1	2.9	2.6	-0.9
个人消费支出	70.9	2.8	3.1	0.8	3.8	1.2	1.6	2.0
商品		3.8	4.9	0.5	5.1	0.0	-0.7	-0.3
耐用品		4.6	6.7	-0.3	14.0	-1.0	0.9	-0.9
非耐用品		3.4	3.9	0.9	0.5	0.5	-1.6	0.0
服务		2.4	2.2	1.0	3.1	1.8	2.8	3.2
国内私人投资总额	17.7	2.1	10.0	5.2	-9.0	3.4	-7.6	-10.6
国定固定资产投资		1.7	2.6	5.2	3.1	-5.4	-4.3	-0.2
非住宅		1.9	1.4	7.4	5.7	1.7	4.7	5.3
建筑		3.2	11.2	16.1	30.3	6.5	-1.3	-0.5
设备		1.0	-4.4	7.7	-4.1	-5.0	5.6	4.9
知识产权产品		2.1	1.8	2.7	3.8	6.1	7.1	8.7
住宅		1.1	6.7	-2.2	-5.3	-24.9	-26.4	-14.1
私人存货变化								
商品和服务净出口	-6.1							
出口		6.3	5.4	-9.3	6.8	-3.5	16.2	10.6
商品出口		4.7	7.7	-16.0	12.0	-6.3	21.5	9.2
服务出口		9.5	1.0	6.2	-3.5	3.1	4.9	13.9
进口		1.9	4.2	-7.6	1.3	-4.3	-4.8	4.1
商品进口		0.8	5.9	-6.5	1.9	-4.4	-7.3	2.1
服务进口		6.8	-2.8	-12.2	-1.2	-3.9	8.1	14.2
政府消费支出和投资总额	17.2	3.3	5.8	3.3	4.8	5.3	2.9	-1.9
联邦政府		2.5	7.1	1.1	5.2	9.8	1.2	-3.9
国防		3.7	5.0	4.7	4.6	2.8	3.8	-0.8
非国防		0.9	8.4	2.3	1.9	7.7	-0.3	0.9
州和地方政府		4.6	5.5	-0.4	9.5	12.6	3.3	-9.8

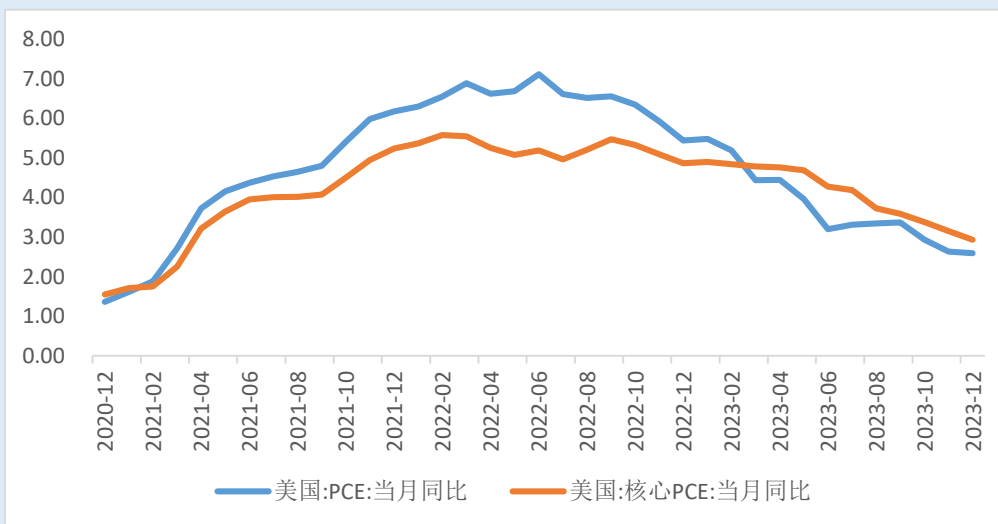
数据来源: Wind

3) 美国 PCE 通胀维持下行趋势。当地时间 1 月 26 日, 美国商务部经济分析局发布了 12 月份的 PCE 物价指数, 12 月核心 PCE 物价指数同比增长 2.9%, 低于预期值 3.0% 及前值 3.2%, 同比增速创 2021 年 3 月以来新低。12 月核心 PCE 物价指数环比增长 0.2%, 预期增长 0.2%, 前值为增长 0.1%。美国 12 月 PCE 物价指数同比增长 2.6%, 与预期及前值一致。12 月 PCE 物价指数环比增长 0.2%, 与预期一致, 前值为环比下降 0.1%。

从分项来看, 核心商品有所反弹但仍偏弱, 核心服务受圣诞假期提振, 娱乐服务、餐饮住宿等假期消费偏强, 但持续性存疑; 能源和食品分项均有所反弹。一是, 12 月能源通胀环比回升至 0.3%, 较 11 月上行 3.0 个百分点, 其中能源商品价格环比降幅显著收窄 5.4 个百分点至 -0.2%, 而能源服务环比下行 0.8 个百分点至 0.9%。二是, 12 月核心商品价格环比回升 0.1 个百分点至 -0.3%。三是, 12 月核心服务价格环比上行 0.1 个百分点至 0.3%。其中, 住房分项小幅回落, 联储关注的剔除住房的核心服务环比上行约 0.2 个百分点至 0.3%。

同期公布的 12 月实际个人消费支出环比为 0.5%, 高于预期的 0.3%, 而 11 月环比增速也上修 0.2 个百分点至 0.5%, 显示四季度消费维持较强韧性。

图表 6: 美国 PCE 通胀维持下行趋势



数据来源: Wind

综合来看,一方面,美国公布的四季度 GDP 数据偏强,1 月 Markit 制造业和服务业 PMI 均回暖,表明美国国内经济韧性仍较强,但另一方面,12 月 PCE 和核心 PCE 的 6 个月环比折年增速分别维持在 2%和 1.9%,已经达到美联储的目标水平,且环比上升分项主要是节日相关,通胀仍维持下行趋势。这意味着美国经济出现软着陆的概率上升,美联储降息的紧迫性或不高,我们维持此前的判断,美联储首次降息或在 7 月份。

2、欧日央行按兵不动

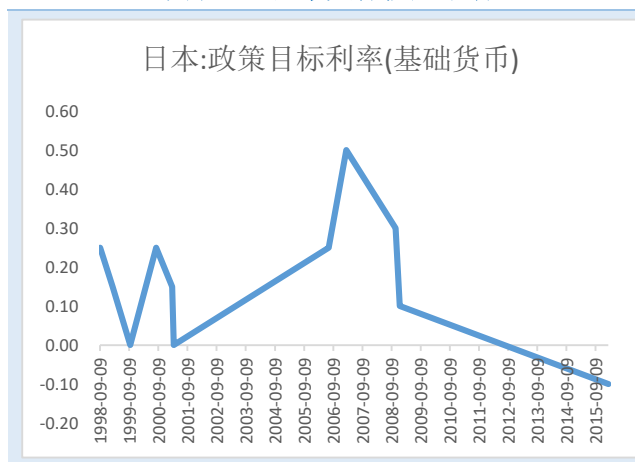
(1) 当地时间 1 月 23 日,日本央行依旧“按兵不动”,维持收益率曲线控制(YCC)及负利率政策不变。与此同时,日本央行下调了 2024 财年核心 CPI 预期,将 2024 财年 CPI(扣除新鲜食品)预期从 10 月份的 2.8%下调至 2.4%,但将 2025 财年 CPI(扣除新鲜食品)预期从 10 月份的 1.7%上调到 1.8%。

日本央行行长植田和男在 1 月货币政策新闻发布会上称,价格前景的不确定性仍然很高,如有需要将毫不犹豫地加码宽松政策。不过他同时指出,实现央行通胀目标的确定性正在逐步上升,服务价格温和上涨,仍在观察通胀良性循环形成的进展情况,薪资上涨的涟漪效应正一点点向物价蔓延。未来的焦点将是工资上涨是否会影响物价,特别是服务价格。

(2) 当地时间 1 月 25 日,欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持在 4.5%、4%及 4.75%不变,符合市场预期。欧洲央行称利率水平将对达到 2%目标做出重大贡献;利率水平必须维持足够长的时间;委员会准备调整所有工具;价格展望、基本动态和传导机制是关键;信息大致证实了先前的通胀评估;潜在通胀下降趋势持续;决心确保通胀及时回归 2%;融资环境收紧正在抑制需求,需求减弱有助于推动通胀下降。欧洲央行表示,基本通胀的下降趋势仍在继续。管委会随时准备调整所有工具。决策基于数据、通胀动态、传导机制。信息大体上证实了先前的通胀评估。只要有必要,就将设定有足够限制性的政策。定期检讨 TLTROS 对政策立场的影响。欧洲央行将根据数据决定利率路径。

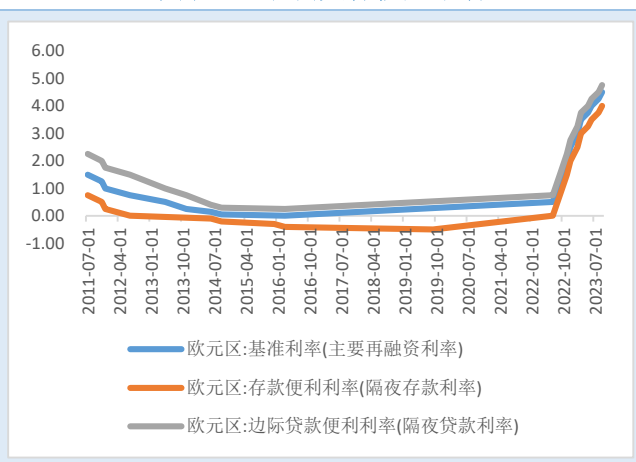
欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会。拉加德表示，与会各方一致认为，谈论降息为时过早。2023年第四季度经济可能停滞不前，2023年12月通胀反弹弱于预期，预计通胀将在2024年进一步缓解。

图表 7：日本央行按兵不动



数据来源：Wind

图表 8：欧洲央行按兵不动



数据来源：Wind

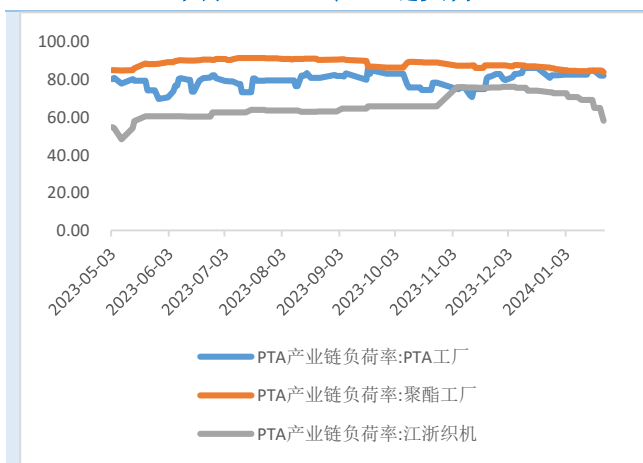
二、高频数据跟踪

2.1 工业生产涨跌互现

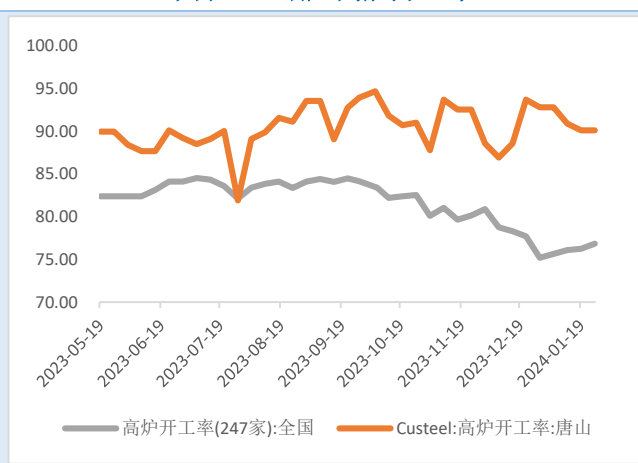
化工：生产负荷稳中有降，产品价格多数上涨。需求方面，节前补库，聚酯产业链产品价格多数上涨，截至1月26日，涤纶POY价格，PTA价格和聚酯切片价格均明显上涨。生产端，本周PTA产业链负荷率稳中有降，其中，PTA开工率下降至82.03%，聚酯工厂负荷率持稳于84.71%，江浙织机负荷率小幅降至64.92%。

钢铁：生产小幅回升，需求持续走弱。全国高炉开工率小幅回升0.59个百分点至76.84%；进入传统的需求淡季，需求持续走弱。本周钢联数据显示，钢材产量小幅回升，表需继续走弱，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

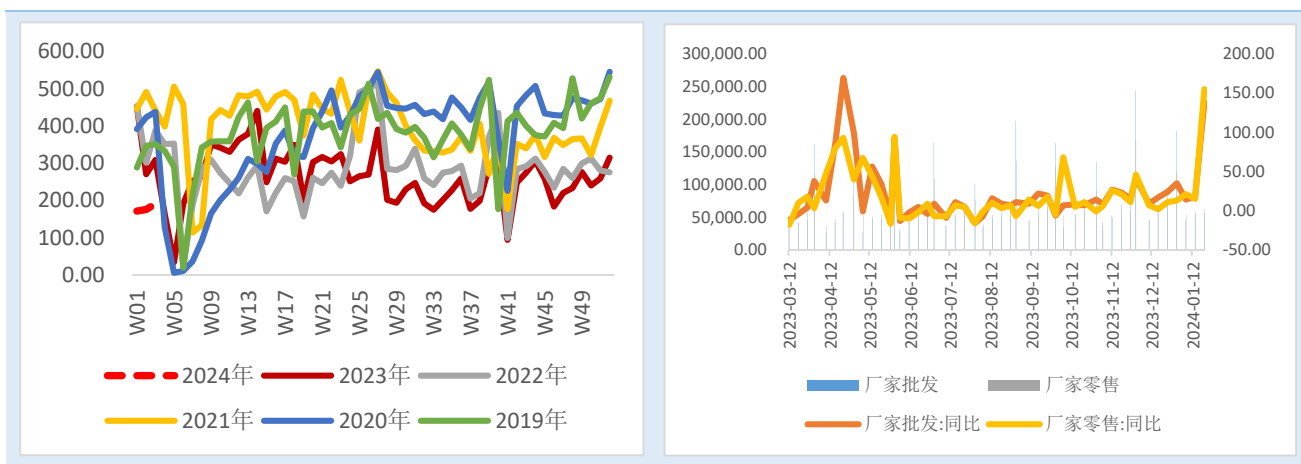
2.2 房地产销售周环比下降，乘用车零售同比增长

房地产销售周环比下降。截至1月25日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降13.38%，按均值计，月同比下降6.54%，其中，一、二、三线城市1月同比分别增长-8.59%、-3.38%、-11.88%；1月，100个大中城市成交土地占地面积同比下降36.64%。

乘用车零售同比增长。据乘联会发布的数据显示，1月第三周全国乘用车市场日均零售6.3万辆，同比去年1月同期增长155%，环比上月同期下降18%。1月1-21日，乘用车市场零售122.7万辆，同比去年同期增长46%，较上月同期下降4%。

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

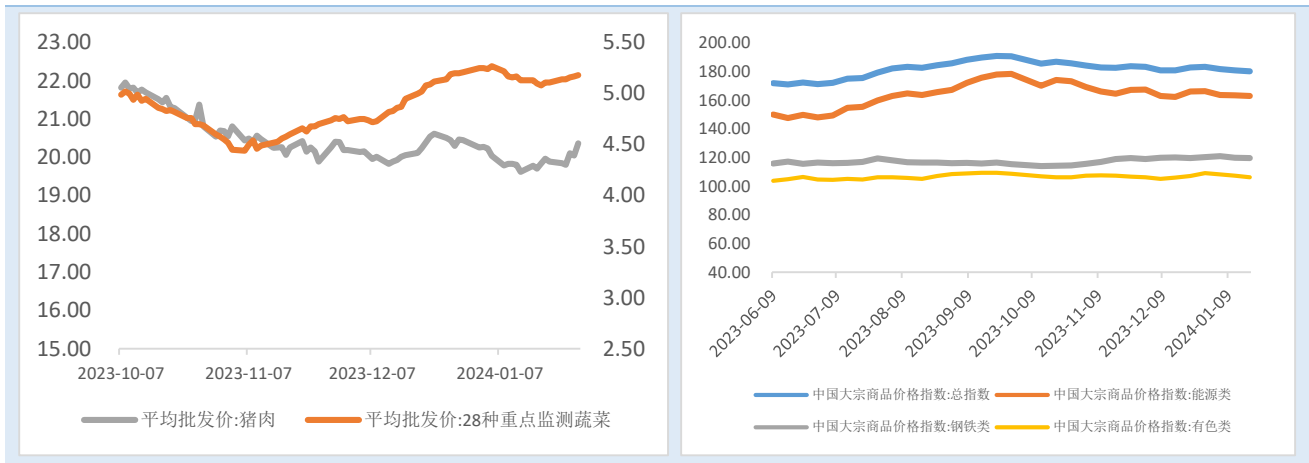
(1) 本周食品价格多数上涨。本周（截至1月26日）蔬菜均价环比上涨1.02%，猪肉均价环比上涨1.01%。

(2) CPI 同比降幅收窄，2024 年料将温和回升。12 月 CPI 同比降幅收窄至 0.3%，冬季运输受限、消费旺季等因素支撑食品价格回升；假期带来出行和娱乐消费增加，提升非食品价格水平。尽管我们看到 CPI 已经连续三个月出现负增长，但扣除能源和食品价格的核心 CPI 同比维持在 0.6% 的水平，表明现阶段并未形成通缩的格局，低通胀水平更多是受到猪肉、油价的拖累，尤其是猪价同比跌幅自 7 月以来一直处于-31.8%-17.9%之间，对 CPI 的拖累较大。展望未来，国内稳增长政策将继续发力，内需有望持续获得改善，同时，随着猪周期见底，猪肉价格或探底回升，同时，国际油价也有望在 OPEC+ 减产的影响下出现反弹，预计 2024 年通胀中枢有望回到“1”时代。不过，考虑到货币政策“灵活适度”而非强刺激、房地产将在低位运行一段时间、居民消费需求处于温和状态，意味着国内物价不会出现大幅度的反弹。

(3) PPI 同比降幅收窄，2024 年有望止跌转正。12 月 PPI 环比维持跌势，同比降幅收窄，一方面源于上年同期价格基数走低，同时稳增长政策发力，以内需为主的大宗商品价格继续上涨；另一方面，12 月国际原油价格波动走弱，对国内 PPI 造成一定的拖累。展望未来，随着新一轮的稳增长政策陆续推出（三大工程、基建、房地产松绑等），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 同比降幅将继续收窄，并有望在年中转正，但考虑到外部传导将继续减弱，预计 PPI 同比转正后仍将在低位运行。

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