

多空因素对立，商品剧烈波动

摘要

一、地方债加速发行，流动性合理充裕。1) 2月14日，财政部发布1月地方债发行数据时披露，财政部提前下达2022年新增地方政府债务限额17880亿元，其中，一般债务限额3280亿元，专项债务限额14600亿元。相较于去年1月没有发行新增债券，今年新增地方政府债券发行节奏明显加快，财政提前发力意图十分明显。在资金保障充裕、项目审批加快的背景下，**一季度基建投资有望提速**，对固定资产投资形成稳固支撑。2) 2月15日央行开展3000亿元MLF操作，中标利率为2.85%，与前次持平，2月18日有2000亿元MLF到期，因此，本月MLF续作呈现出量增、平价的特点，小幅超出市场等额续作的预期，释放中期流动性，**表明央行对市场流动性的呵护态度**，有助于加强对于实体经济的金融支持力度。对于LPR利率来说，MLF利率作为LPR报价利率的“锚”，此次MLF平价续作可能意味着后续LPR利率下调的可能性较小。

二、保供稳价政策高压依旧。今年以来部分大宗商品价格持续大涨，政策层面高度关注，国常会再度强调做好保供稳价工作，发改委等监管部门及时介入调控，煤炭、铁矿石等首当其冲。实际上，去年中央经济工作会议强调国内面临三重压力：需求收缩、供给冲击、预期转弱。面对需求收缩采取的是扩大内需战略，财政、货币政策一齐上阵，稳增长稳预期；而面对供给冲击，则采取适度政策纠偏，多措并举保供稳价，例如钢铁行业碳达峰时间点由2025年延后至2030年，监管单位及时对涨幅较大的品种进行政策调控。因此，今年在稳增长带来乐观预期的同时，保供稳价政策也将保持高压。

三、俄乌地缘政治局势紧张。近期俄乌地缘政治局势处于高度紧张的状态之中，导致全球资产价格波动幅度加大。在全球原油供应趋紧状况下，一旦西方对俄罗斯实施制裁，原油供应将进一步收缩，或将继续推升原油价格。此外，乌克兰和俄罗斯同时也作为全球小麦、玉米和葵花籽油的贸易中心，若供应中断将引发全球的连锁反应。目前来看，**俄乌局势的发展仍十分不明朗，全球资产价格受此影响或继续处于高波动之中**。后续需重点关注俄罗斯、乌克兰、美国、欧盟等多方的动态。

四、多空因素对立，商品剧烈波动。从海外环境来看，一方面，通胀高压之下，美联储加息几成定局，但加息幅度仍存分歧；另一方面，俄乌局势仍十分不明朗，市场情绪快速切换，相关资产剧烈波动。从国内来看，一方面，稳增长政策持续发力，基建增速有望回升并带动国内工业品需求改善；另一方面，发改委加强价格监测，并对铁矿石、煤炭等涨幅较大的商品采取监管措施。总的来看，当前国内外不确定性因素仍然较多，多空因素严重对立，市场情绪快速切换，商品市场波动剧烈。

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、地方债加速发行，流动性合理充裕

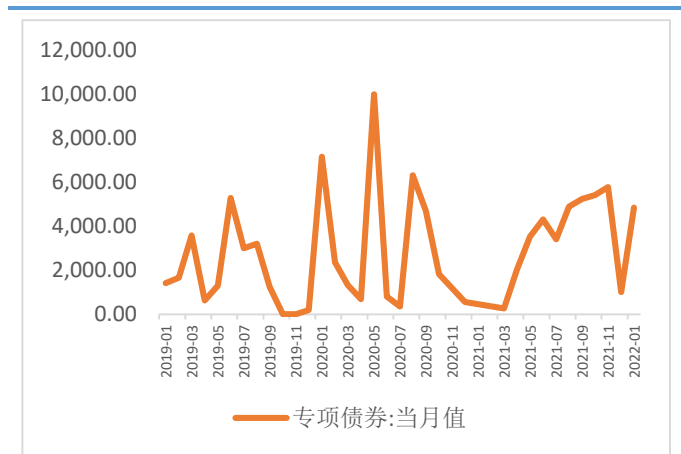
1) 地方政府债券发行节奏加快，一季度基建投资有望提速。2月14日，财政部政府债务研究和评估中心发布1月地方债发行数据时披露，财政部提前下达2022年新增地方政府债务限额17880亿元，其中，一般债务限额3280亿元，专项债务限额14600亿元。此次披露的数据显示，2022年提前批一般债额度为占2021年新增一般债总额度的40%，与专项债占2021年新增专项债总额度比例相当，其中新增地方政府债券5837亿元、再融资债券1152亿元，相较于去年1月没有发行新增债券，今年新增地方政府债券发行节奏明显加快，财政提前发力意图十分明显。

目前已有多个地区的重大项目集中开工，全国多地高效率敲定2022年重大项目清单，围绕重大交通、能源水利、新基建等重点领域，谋划一批重大投资项目。在资金保障充裕、项目审批加快的背景下，一季度基建投资有望提速，对固定资产投资形成稳固支撑。

2) 央行小量平价续作MLF，市场流动性合理充裕。2月15日，央行发布公告，为维护银行体系流动性合理充裕，当日开展3000亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为2.85%，前次利率为2.85%，并且2月18日有2000亿元MLF到期，因此，本月MLF续作呈现出量增、平价的特点，小幅超出市场等额续作的预期，释放中期流动性，表明央行对市场流动性的呵护态度，有助于加强对于实体经济的金融支持力度。

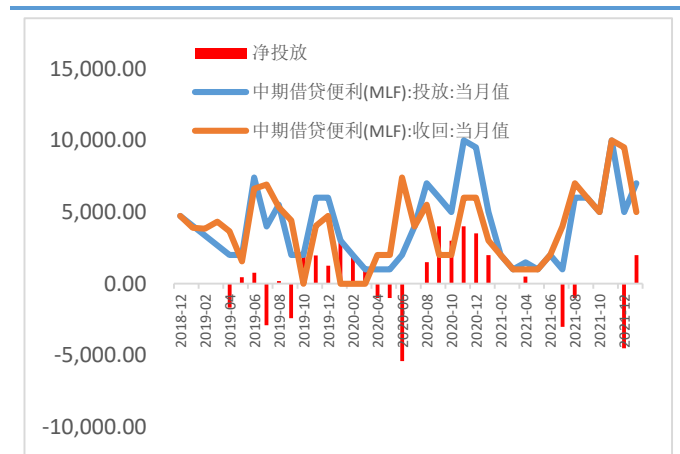
对于LPR利率来说，MLF利率作为LPR报价利率的“锚”，此次MLF平价续作可能意味着后续LPR利率下调的可能性较小。央行在《四季度货币政策执行报告》中指出，“稳健的货币政策要灵活适度，加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，注重充足发力、精准发力、靠前发力，既不搞‘大水漫灌’，又满足实体经济合理有效融资需求，着力加大对重点领域和薄弱环节的金融支持，实现总量稳、结构优的较好组合。”意味着未来结构性货币政策工具会持续发挥重要作用，而总量性政策则需进一步观察未来金融数据的情况。

图表 1：专项债发行提速



数据来源：WIND

图表 2：MLF 净投放



数据来源：WIND

2、发改委等高度关注铁矿石市场

自 2 月 9 日发改委与市场监管总局联合约谈有关铁矿石资讯企业以来，发改委联合市场监管总局、证监会等机构相继提醒告诫部分铁矿石贸易企业，奔赴青岛开展铁矿石市场联合监管调研。提醒告诫相关企业不得编造发布虚假价格信息，不得恶意炒作、囤积居奇、哄抬价格，号召相关国有企业主动承担社会责任，助力政府保供稳价。

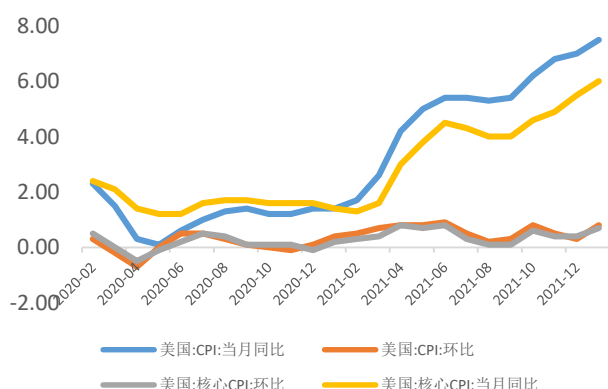
今年以来部分大宗商品价格持续大涨，政策层面高度关注，国常会再度强调做好保供稳价工作，发改委等监管部门及时介入调控，煤炭、铁矿石等首当其冲。实际上，去年中央经济工作会议强调国内面临三重压力：需求收缩、供给冲击、预期转弱。面对需求收缩采取的是扩大内需战略，财政、货币齐上阵，稳增长稳预期；而面对供给冲击，则适度政策纠偏，多措并举保供稳价，例如钢铁行业碳达峰时间点由 2025 年延后至 2030 年，监管单位及时对涨幅较大的品种进行政策调控。因此，今年在稳增长带来乐观预期的同时，保供稳价政策也将保持高压。

3、美联储加息、缩表步伐加快

当地时间 2 月 16 日，美联储公布 1 月 FOMC 会议纪要。纪要显示，美联储官员们认为当前通胀过高，预计很快开始加息，但未透露可能一次加息 50BP 的线索。多名与会者认为适合今年晚些时候开始缩表，但未提缩表时点及规模；大部分与会者认为，若通胀为如预期回落，可能需要更快取消宽松政策。

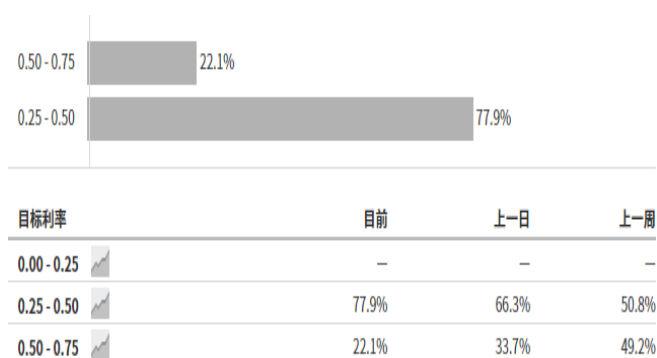
与此同时，美国国会议员多次呼吁美联储直没通胀，采取行动应对自 1980 年以来最快的物价上涨速度。圣路易斯联储行长布拉德接受采访时表示，美国通胀比预期高出很多，重申希望美联储在 7 月前加息 100BP，并对美联储加息速度表示担忧。美国目前面临高通胀压力，3 月加息几成定局，但加息幅度仍处于争议中，这将取决于未来经济数据的走势。

图表 3：美国通胀不断走高



数据来源：WIND

图表 4：期货市场显示美联储加息预期



更新：2022年2月19日 13:40 CST

数据来源：英为财经

4、俄乌地缘政治局势再度升级

当地时间 2 月 14 日，G7 财长发布声明称俄罗斯在乌克兰边境持续的军事集结令人非常关切，准备迅速果断地采取行动支持乌克兰经济，寻求走向缓和局势的外交途径。G7 表示俄罗斯对乌克兰的

任何进一步军事侵略都将得到迅速、协调和有力的回应，或对俄罗斯集体实施经济和金融制裁。同时还表示随时准备强有力并及时地采取行动向乌克兰提供进一步的经济和财政支持。受此影响，全球股市集体走弱，原油、天然气、黄金价格大涨。

2月15日，俄罗斯国防部发言人称俄南部和西部军区的部队已完成军事演习任务，当天启程返回驻地。受此消息影响黄金、原油价格大幅下跌。

2月17日，据俄罗斯卫星通讯社报道，乌克兰武装部队向卢甘斯克地区4个居民点发射迫击炮弹和手榴弹。消息刺激下美股走低，美元走高、原油拉升。

近期俄乌地缘政治局势持续处于紧张状态之中，导致全球资产价格波动幅度加大。在全球原油供应趋紧状况下一旦西方对俄罗斯实施制裁，原油供应进一步收缩，或将继续推升原油价格。此外，乌克兰和俄罗斯同时也作为全球小麦、玉米和葵花籽油的贸易中心，若供应中断将引发全球的连锁反应。目前来看，俄乌局势的发展仍十分不明朗，全球资产价格受此影响或继续处于高波动之中。后续需重点关注俄罗斯、乌克兰、美国、欧盟等多方的动态。

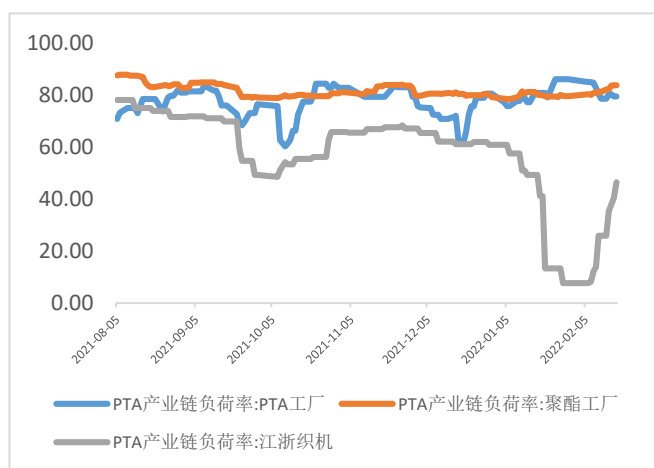
二、高频数据跟踪

1) 工业生产逐步恢复

化工：供需两弱，价格走低。需求方面，聚酯产业链淡季需求走弱，聚酯产业链价格多数回落，PTA、涤纶 POY、聚酯切片价格继续下跌。生产端，本周 PTA 产业链负荷率持续回升，但较节前仍有差距，其中，PTA 开工率 79.3%，聚酯工厂负荷率 83.6%，江浙织机负荷率 46.3%。

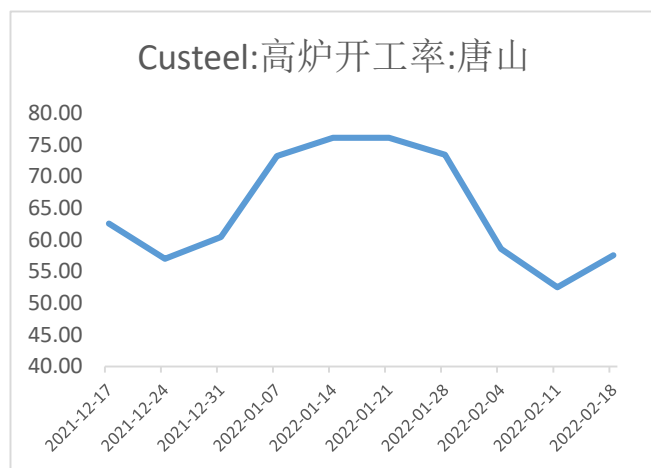
钢铁：生产保持低位，需求保持弱势。东奥会即将结束，高炉开工率稳步回升，Custeel:高炉开工率:唐山升至 57.57%。短期来看，今年稳增长压力较大，限产力度或低于去年，而碳达峰时点有所延后，意味着今年产量不会继续大幅收缩，随着各地节后不断复工复产，钢材产量将逐步回升。节后各地复工节奏缓慢，需求仍保持低位，全国钢材延续累库走势。

图表 5：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 6：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

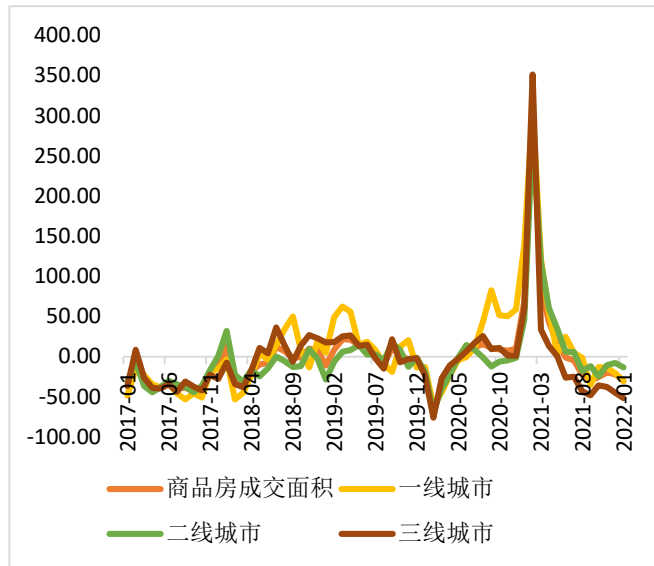
2) 地产销售周环比回升，汽车零售有所回暖

房地产销售周环比回升。截至 2 月 16 日，30 大中城市商品房成交面积周环比回升 112.19%，2 月月环比下降 57.79%，月同比下降 52.13%，其中，一、二、三线城市 2 月同比增速分别为-31.56%、-51.61%和-70.28%。土地市场方面，上周 100 个大中城市成交土地面积环比增速 2800.84%，土地市场开始恢复成交。

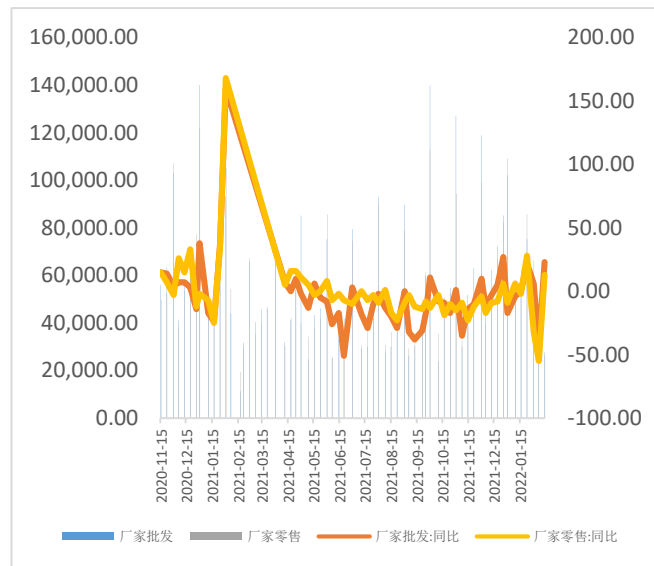
乘用车零售有所回暖。据乘联会数据显示，2022 年 1 月份国内狭义乘用车市场销量达 207.9 万辆，同比下降 5.0%，环比下降 1.3%。1 月整体市场出现回暖，销售实现终端零售走稳走强态势。在行业内部，呈现入榜门槛提高、厂商“一方独霸”和“力量均衡”趋势并存的特点。生产端来看，节后复工复产稳步推进，截至 2 月 17 日，当周半钢胎开工率回升至 36.18%，但仍处于往年同期低位。

图表 7：30 大中城市地产销售：当月同比

图表 8：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。春节后随着需求走弱，食品价格逐步回落，本周蔬菜均价环比继续下降 3.83%、猪肉均价环比继续下跌 7.12%。

2) CPI 通胀压力可控。1 月 CPI 同比仅为 0.9%，食品价格同步回落是主要的拖累。不过，2 月份是春节消费旺季，食品价格出现阶段性反弹，同时，PPI 向 CPI 传导将带动非食品价格同比保持高位，预计 CPI 中枢或有所抬升。不过，供给过剩尚未有效化解，猪肉价格的涨势难以持续，存在高位回落的压力，而蔬菜供应存在保证，节后价格或回落，总的来看，食品价格短期的上涨压力可控。与此同时，随着工业原材料价格的回落，以及疫情反复冲击服务价格，预计非食品价格涨幅将会受限。总的来看，今年 CPI 中枢将继续温和回升，但压力可控。

3) PPI 同比增速料将逐季回落。受国内稳增长预期以及能源价格大幅上涨的影响，工业品价格普遍上行，减缓 PPI 回落的速度，1 月 PPI 同比增速仅小幅下滑至 9.1%。往后看，一是，全球经济复苏节奏逐步放缓，需求走弱对商品的支撑减弱；二是，疫情趋稳后，各国加强对供应链的疏通，供应链逐步恢复，供应偏紧的状况将得到改善；三是，美联储边际收紧货币政策，美元指数反弹压制大宗

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37787

