

流动性加快收紧预期升温，大宗商品高位回落

摘要

一、一季度 GDP 略超预期。今年一季度 GDP 同比增速回到 4.8%，略好于市场预期，其中，稳增长政策持续加码，基建超前发力，带动固定资产投资明显回升，不过，疫情冲击之下，封控措施趋严，居民失业率上升，消费大幅走弱，成为经济复苏的主要拖累。此外，出口增速保持一定韧性，但对经济的拉动有所减弱。在地缘政治和疫情等超预期因素带来的国内经济进一步下行的压力下，近期国务院总理密集部署稳增长的政策措施：央行宣布全面降准 25bp、地方专项债加快发行，发改委、工信部、交通运输部、商务部等多个部委协调各地积极复工复产并疏通交通物流。随着上海疫情防控取得阶段性的成果，并有序推动复工复产，二季度扩大投资相关政策将加力提速，社会消费也有望获得改善，并成为稳增长的主要拉动力量。

二、降息预期再度落空。4月20日，LPR 最新结果发布，1年期 LPR 为 3.7%，5年期以上 LPR 为 4.6%。LPR 连续三个月保持不变，市场对于降息的预期再度落空。尽管降息预期一再落空，但并不妨碍平均贷款利率的下降功能，今年3月，新发放的企业贷款利率为 4.37%，比上年12月低 8 个基点，从“价”上为实体经济纾困，预计今后贷款利率将继续保持稳中有降的趋势，支持受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户等渡过难关，稳住经济基本盘。

三、美联储加快收紧货币政策的预期升温。美联储主席鲍威尔 21 日在国际货币基金研讨会活动上认可“加息前置”策略，表示在美联储 5 月 3-4 日的会议上加息 50 个基点将是“选项之一”。受此影响，当前货币市场利率隐含的加息预期不断升高：美联储将把政策利率目标区间上调至 2.75%-3%，即在即将召开的三次会议上加息 50 个基点，在今年剩余的三次会议上加息 25 个基点。这导致了全球股市、债券、非美货币、大宗商品集体受挫。往后看，美联储正式开启加息周期，且很可能为了遏制高通胀而不惜采取激进的加息策略，在未来几次会议上分别加息 50BP 并开始缩表，这将带动全球流动性加快收紧，美元指数亦将趋于回升。

四、全球流动性加快收紧预期拖累大宗商品。近几个交易日大宗商品高位回落，主因是美联储加快收紧货币政策的预期大幅升温，引发全球股、债、汇、商集体走弱。当前大宗商品价格处于历史性高位，面临的风险因素也有所增多，警惕大宗商品高位回落：一是，美联储为了对抗高通胀或将采取激进的加息策略，全球流动性将加快收紧；二是，世界银行、IMF 等国际组织再度下调全球经济增速预期，表明全球经济复苏的步伐明显放缓；三是，国内高层再提大宗商品保供稳价，将采取有力措施增加煤炭等能源供应。不过，值得注意的是，全球供应链紧张状况并未从根本上得到改善，俄乌冲突存在长期化发展的趋势、国内稳增长将在疫情后集中发力。

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、稳增长持续发力，经济取得开门红

统计局数据显示，2022 年一季度按不变价 GDP 同比增长 4.8%，预期为 4.4%，前值为 4.0%。

生产端：工业生产有所回落。一季度，规模以上工业增加值同比增长 6.5%，略好于预期的 6.2%，低于前值的 7.5%。

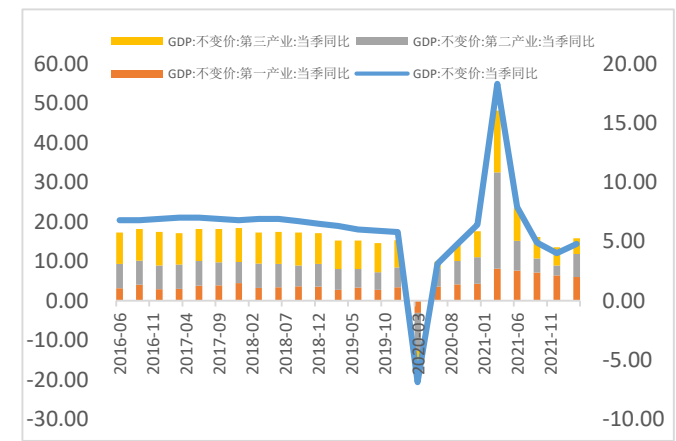
需求端：1) 稳增长发力，投资好于预期。1-3 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 9.3%，较前值回落 2.9 个百分点，好于预期的 8.4%。其中，制造业投资累计同比增长 15.6%，较前值回落 5.3 个百分点；房地产开发投资累计同比增长 0.7%，较前值回落 3.0 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计同比增长 8.5%，较前值回落 0.4 个百分点。

2) 疫情冲击之下，消费大幅走弱。一季度，社会消费品零售总额累计同比增长 3.3%，好于预期的 2.8%，大幅低于前值的 6.7%。扣除价格因素，一季度社会消费品零售总额同比实际增长 1.3%。3 月份，社会消费品零售总额同比下降 3.5%，前值为上涨 1.7%。

今年一季度 GDP 同比增速回到 4.8%，略好于市场预期，其中，稳增长政策持续加码，基建超前发力，带动固定资产投资明显回升，不过，疫情冲击之下，封控措施趋严，居民失业率上升，消费大幅走弱，成为经济复苏的主要拖累。此外，出口增速保持一定韧性，但对经济的拉动有所减弱。

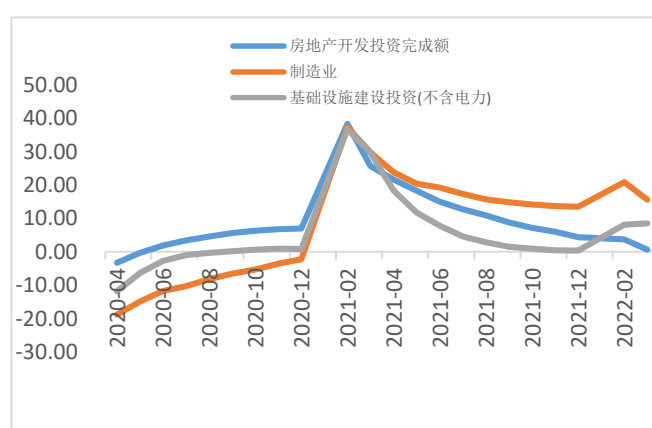
我们在此前的报告中一直强调今年我国经济面临的主要下行压力来自于出口和地产走弱的压力，当前出口增速逐步回落、地产缓慢寻底印证我们的判断。2 月中下旬以来，地缘政治冲突和国内疫情的扩散则是今年经济发展面临的超预期下行因素。面对国内经济下行压力进一步加大的情况，近两周时间，国务院总理密集部署稳增长的政策措施：央行宣布全面降准 25bp、地方专项债加快发行，发改委、工信部、交通运输部、商务部等多个部委协调各地积极复工复产并疏通交通物流。随着上海疫情防控取得阶段性的成果，预计 4 月底之前国内疫情有望得到控制，二季度扩大投资相关政策将加速提速，社会消费也有望获得改善，并成为稳增长的主要拉动力量。

图表 1：GDP 增速略好于预期



数据来源：WIND

图表 2：投资成为主要的拉动力量



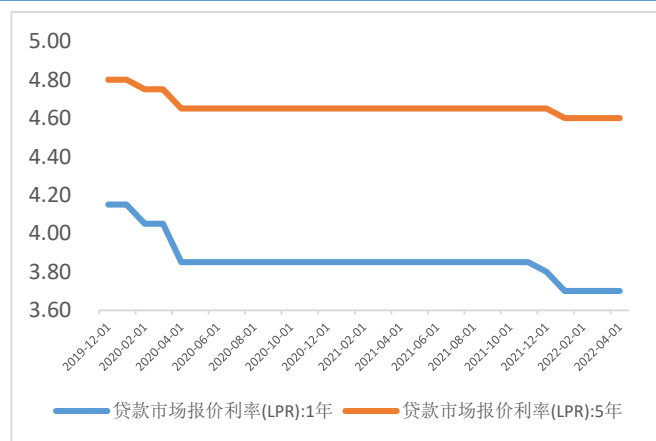
数据来源：WIND

2、lpr 降息预期再度落空

4月20日，LPR最新结果发布，1年期LPR为3.7%，5年期以上LPR为4.6%。LPR连续三个月保持不变，市场对于降息的预期再度落空。在此之前，4月15日，央行发布降准公告，下调存款准备金25BP，释放5300亿长期资金；同时，本月MLF等额续作，并未下调利率。

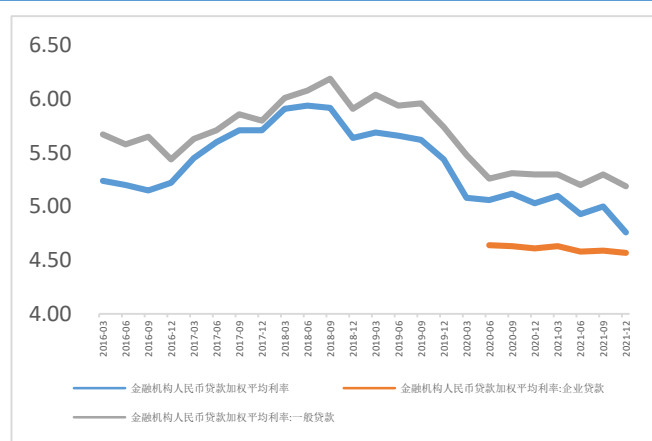
尽管降息预期一再落空，但并不妨碍平均贷款利率的下降功能，今年3月，新发放的企业贷款利率为4.37%，比上年12月低8个基点，从“价”上为实体经济纾困，预计今后贷款利率将继续保持稳中有降的趋势，支持受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户等渡过难关，稳住经济基本盘。

图表3：LPR利率保持稳定



数据来源：WIND

图表4：企业贷款利率延续下行



数据来源：WIND

3、美联储加快收紧货币政策的预期持续升温

美联储主席鲍威尔21日在国际货币基金研讨会活动上认可“加息前置”策略，表示在美联储5月3-4日的会议上加息50个基点将是“选项之一”。在此之前，美联储理事布拉德表示美国通胀“实在太高”，适度加息已不足以抑制，美联储需要迅速采取行动，通过多次50个基点的加息，让利率在今年年底之前达到3.5%左右，并且不排除一次加息75个基点的可能。此外，美联储理事布雷纳德称最早可能于5月就缩表问题做决定，6月启动缩表进程。

受此影响，当前货币市场利率隐含的加息预期不断升高：美联储将把政策利率目标区间上调至2.75%-3%，即在即将召开的三次会议上加息50个基点，在今年剩余的三次会议上加息25个基点。往后看，美联储正式开启加息周期，且很可能为了遏制高通胀而不惜采取激进的加息策略，在未来几次会议上分别加息50BP并开始缩表，这将带动全球流动性加快收紧，美元指数亦将趋于回升。

图表5：5月加息50BP的预期大幅升温

2022年5月5日

会议时间: 2022年5月5日 02:00

期货价格: 99.215

0.75 - 1.00

100.0%

目标利率

目前

上一日

上一周

0.25 - 0.50

—

—

—

0.50 - 0.75

—

0.7%

9.6%

0.75 - 1.00

100.0%

99.3%

90.4%

更新: 2022年4月23日 12:40 CST

数据来源: 英为财经

4、全国疫情追踪

截至4月23日24时,据31个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团报告,现有确诊病例29531例(其中重症病例236例),累计治愈出院病例166398例,累计死亡病例4725例,累计报告确诊病例200654例,现有疑似病例2例。累计追踪到密切接触者3131798人,尚在医学观察的密切接触者437249人。

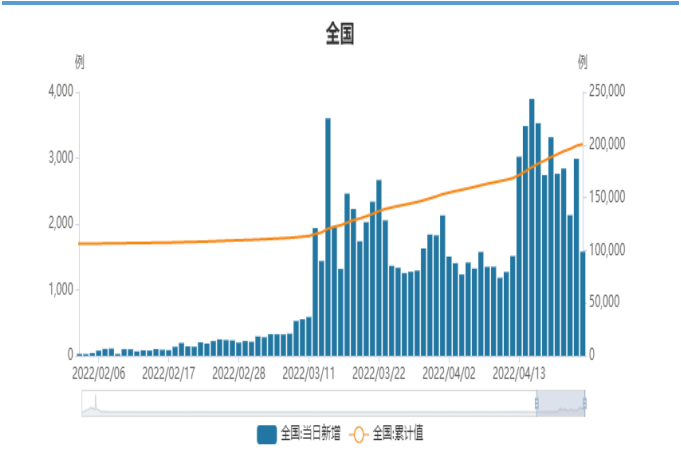
4月23日,上海新增本土阳性患者“1401+19657”,重型患者160例,危重型患者19例,本土死亡病例39例。当天的上海出院出舱人数为18868。截至目前,上海本土阳性感染者已累计接近50万例,已累计排查到在沪“密接”超过45万人。累计本土确诊38809例,治愈出院14592例,在院治疗24130例,死亡87例。近期,上海本土阳性感染者数量有所反复,上海市卫生健康委副主任赵丹丹表示,从近阶段的疫情数据情况来看,新增阳性感染者数量还是比较多,处于高位波动状态,主要是在部分建筑工地、企业等聚集性疫情有所抬头。因此,还必须充分认识到当前上海疫情形势的复杂性、严峻性。

距离全面解封尚待时日。虽然上海疫情总体趋于缓和,但是上海疫情防控办并未针对2022年此轮本土疫情发布解封时间最新通知。根据兰州大学《新冠肺炎疫情全球预测系统》公布的预测结果,上海疫情有望于5月3日左右得到控制,而全面解封预计要到五月中旬。不过需要注意的是,上海针对此轮本土疫情,会按区域进行陆续解封。根据4月20日上海举行新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会(第159场)介绍,金山区和崇明区在4月19日达到社会面清零目标,这意味着上海最先解封的区域可能是以上两个地区,有望在4月底或在5月初解封。

有序推动复工复产。根据4月22日上海市举行的第161场相关肺炎疫情防控工作新闻发布会上公布的数据,在过去的一周,666家重点企业已经有70%实现了复产复工,企业的产能利用率也在不断提高。在4月18日,上海市正式启用全国统一的《重点物资运输车辆通行证》,严格落实省界道

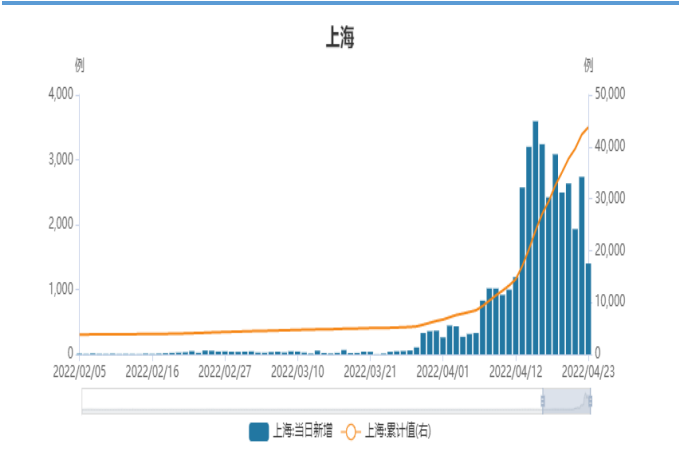
口“通行证+48 小时核酸阴性”、“即采、即走、即追”制度，提升了身份插眼效率，也提升了物流转运效率。此外，为了引导企业有序进行复产复工，保障产业供应链安全稳定，在 2022 年 4 月 16 日，上海市经信委发布了《上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第一版）》，在确保风险可控的前提下，全力协调产业链上下游企业生产、供应对接，畅通核心零部件、关键原材料等跨省市运输，支持重点企业持续生产，有力有序有效推动企业复工复产。

图表 6：全国新增确诊病例



数据来源：WIND

图表 7：上海新增确诊病例



数据来源：WIND

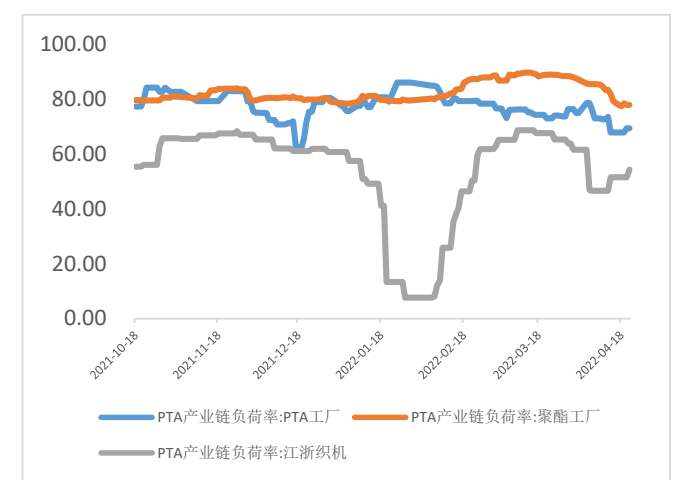
二、高频数据跟踪

1) 工业生产逐步恢复

化工：需求回暖，价格略有回升。需求方面，下游需求略有回暖，聚酯产业链多数产品价格有所回升，PTA、涤纶 POY、聚酯切片价格同步上涨。生产端，本周 PTA 产业链负荷率稳中有升，其中，PTA 开工率小幅升至 69.38%，聚酯工厂负荷率小幅升至 77.90%，江浙织机负荷率升至 54.27%。

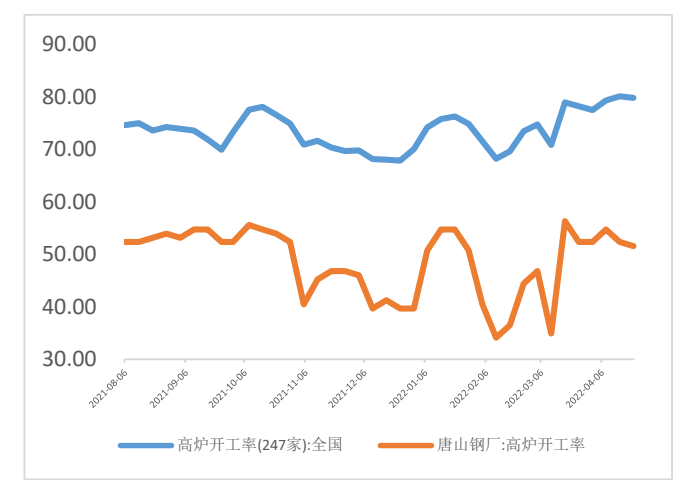
钢铁：生产小幅回落，需求保持低位。受疫情影响，全国高炉开工率小幅回落至 79.80%。发改委表示将联合工信部制定今年的粗钢产量同比下降的政策措施，意味着今年钢厂仍有产量压降的任务。一旦政策出台，那将意味着钢厂开工率拐点来临。本周钢材表需有所改善，库存小幅去化。

图表 8：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 9：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

2) 地产销售周环比回升，汽车零售表现不佳

房地产销售周环比回升。截至 4 月 20 日，30 大中城市商品房成交面积周环比回升 22.72%，4 月月环比回落 18.91%，月同比下降 57.09%，其中，一、二、三线城市 4 月同比增速分别为-65.66%、-55.46%和-53.65%。土地市场方面，上周 100 个大中城市成交土地面积环比增速为 21.87%，土地成交规模同比继续改善。

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_40814

