

二〇二二年一月

国际国内经济形势分析

二〇二二年二月二十三日

目 录

一、国际经济形势	8
(一)国际主要经济体经济形势	8
(二)国际大宗商品价格趋势	18
1、黄金	18
2、石油	20
3、人民币汇率	23
二、国内经济形势	25
(一)国内主要经济指标	25
1、国内生产总值(GDP)	26
2、居民消费价格指数(CPI)	26
3、生产者物价指数(PPI)	27
4、固定资产投资	27
5、财政收入	28
6、对外贸易进出口	28
7、狭义货币、广义货币(M1、M2)	29
(二)国内大宗商品价格趋势	29
1、钢铁	29
2、铜	32
3、焦炭	35

4、水

泥37

5、铝38

6、房价41

国际国内经济形势分析报告

新冠肺炎疫情持续、供应链挑战持续、通胀不断上升，给 2022 年世界经济走势增加了不确定性。面对复杂的国际形势，全球各主要经济体表现各不相同，面临普遍的增速下行压力。美国通胀形势依然严峻，美联储加快加息预期升温；欧元区通胀水平上升，欧洲央行将循序渐进收紧货币政策；日本经济缓慢扩张，复苏动力明显不足；石油价格飙升推动了俄罗斯经济从衰退中反弹，同时警惕需西方制裁风险；印度通胀高企，油价上涨影响将逐渐放大。受新冠疫情新变种奥密克戎的影响，2022 年疫情对人员和经济造成的损失会再度增长，如果全球没有一个协调、可持续方案来防控疫情，那么疫情会继续成为影响全球经济复苏的最大风险。

全球经济面临滞与胀的挑战。新冠疫情从经济上看是一场新的供给冲击，这是主导当前宏观经济演化的主线逻辑。虽然它既压制了需求侧的消费能力与投资意愿，又造成了供给侧的要素流动停滞，但从市场价格总水平的变化看，需求萎缩的降价效应远低于供给受限的涨价效应，新冠疫情更体现为供给冲击。面对全球经济“滞”和“胀”并存的挑战，全球政策不确定性在下降，政策方向愈加清晰。主要有以下三个方面：第一是摆在最底层的疫情防控政策和纾困政策；第二是中间的需求侧政策，包括财政政策和货币政策，以应对短期的滞胀压力；第三是长期的供给侧政策，以提升全要素生产率。新冠疫情既构成了全球经济最大的下行风险，也

可能会构成最大的上行风险。一旦疫情得到有效控制，全球经济将立刻切换到新的状态之中，大变局中的赛道选择将决定长期成败。

美国通胀形势依然严峻，美联储加快加息预期升温。过去一年，与疫情相关的供应链中断、生产减少、劳动力和原材料普遍短缺、运输成本上升等多重因素推升生产者价格，能源和大宗商品价格反弹也助推 PPI 不断攀高。总体商业环境不佳，对企业的发展造成打击。随着美国通胀形势居高不下，美联储在 3 月份货币政策会议上加息或成定局。

欧元区通胀水平上升，欧洲央行将循序渐进收紧货币政策。受奥密克戎变异毒株蔓延、地缘政治紧张局势以及供应链和能源等问题影响，欧洲经济面临下行风险并导致欧元区通胀加剧。在保证就业，汲取欧债危机教训的前提下，欧洲央行将收紧货币政策。

日本经济缓慢扩张，复苏动力明显不足。在由于检测能力受限、疫苗接种进展滞后，新冠疫情发生以来，日本家庭消费复苏乏力、个人消费复苏缓慢、民间投资和公共投资均陷入疲软，消费复苏势头偏弱，难以成为拉动经济复苏的主要动力，致使日本经济持续在低位徘徊。如果疫情进一步恶化、经济活动长期受限，今年第一季度日本经济的复苏动力依旧难言乐观。

俄罗斯经济快增速。随着石油价格飙升和消费开支增长，政府刺激措施的出台，全球经济复苏以及油价上涨推动了俄罗斯经济增长，从前一年与大流行相关的衰退中反弹，并创 2008 年来最快增速。预计俄罗斯今年的经济增速可能

放缓到 2%至 3%，并且 2023 年会进一步下降。在乌克兰问题引发局势紧张之际，西方可能实施新制裁的风险进一步给俄罗斯增长前景蒙上了阴影。

印度通胀尚难言到顶，油价上涨影响将逐渐放大。1 月印度 CPI 已经升高至近 8 个月的高点。同时，印度超过 80% 的石油依赖进口，石油价格的变动将对其国内市场构成显著影响。一旦印度解除对汽柴油零售价格的管制，印度市场汽柴油零售价格将大幅补涨，必定推高国内消费物价指数。此外，随着国际原油价格的不断上涨，印度输入性通胀的风险将进一步加大，对印度经济复苏来说，这将构成严重制约。

2022 年 1 月年国际主要大宗商品总体呈现上涨态势。黄金扶摇直上。因乌克兰局势再度升级，避险情绪回归，黄金维持强势。俄乌局势风云变幻，普京承认乌东两区独立，美方随即宣布对俄进行制裁。俄罗斯和美国之间不断升级的地缘政治紧张局势催生了新的黄金避险需求，推动金价上涨。有着“黑色黄金”之称的石油价格一路攀升。供需不平衡的问题助推原油价格上涨；除了供需紧张，地缘政治和大宗商品普涨，也是原油价格的重要推手。伊朗和乌克兰是未来影响价格走向的两个关键性因素。如果伊朗原油恢复输出，乌克兰跟俄罗斯的冲突不进一步恶化，那么油价可能会维持稳定。人民币汇率延续强势，但无论从汇率涨幅还是供求关系看，升值动能都趋于减弱；受美联储货币紧缩预期加强影响，股票市场出现净流出，但外资增持人民币债券依然较多，人民币资产扮演“避风港”角色。

虽然当前中国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱

三重压力，但今年宏观经济稳中向好的趋势没有变。持续降低的失业率、基本稳定的价格水平、稳中有降的宏观杠杆率、持续强化的科技创新、不断提升的国际竞争力、全面强化的人力资本都决定了中国经济增长潜在在不断强化。中央经济工作会议提出“稳字当头、稳中求进”，着重强调“以经济建设为中心”，说明政策层面已经做了比较充分的准备。一般来说，从政策出台到效果显现有一个时间差，但也不会太久。出口、外商投资、绿色投资、高技术投资、数字经济仍将为中国经济高质量发展提供坚实支撑。2022年我国经济仍有望保持较快增长。

2021年全年GDP(国内生产总值)1143670亿元，同比增长8.1%；2022年1月份，CPI(全国居民消费价格)同比上涨0.9%；2022年1月份，PPI(全国工业生产者出厂价格)同比上涨9.1%，环比下降0.2%；2021年1-12月，全国固定资产投资544547亿元，比上年增长4.9%；2021年1-11月，全国一般公共预算收入191252亿元，同比增长12.8%；2021年1-12月，我国货物贸易进出口总值391009亿元，比上年增长21.4%；2022年1月末，广义货币(M2)余额243.1万亿元，同比增长9.8%。

2022年1月份国内主要商品价格走势大多呈现弱势震荡运行为主。**钢材**价格稳中偏弱运行。终端需求恢复较慢，市场大幅累库。发改委三令五声管控煤炭价格，禁止哄抬价格，

铁矿近日也被约谈，市场看涨心态翻转。但是由于煤炭等炉料走势较强，托底支撑不减，盘面有止跌企稳迹象。叠加冬奥会结束，钢厂陆续复产。预计钢价或呈现先强后弱运行。**铜价**呈宽幅震荡走势，冲高回落行情反复。全球通胀数据维持高企，伴随周边金属大涨联动，同时俄乌地缘政治风险突发下，引发全球金融市场巨震，中美股市纷纷大跌，铜价承压冲高回落反复。**煤炭**需求爆发式释放。优质现货基本售罄，受需求旺盛带动，终端采购继续释放，价格在限价区间内出现小幅波动。冬奥会即将结束，届时，产地环保检查可能松动，煤矿生产和发运会缓慢恢复，预计后期煤价会走稳。**水泥**需求持续疲弱，多地陆续开展一季度错峰停窑，水泥行业呈现供需双弱局面，价格一路阴跌不止。北方地区整体跌幅相对较小，南方地区则相对较大。吨水泥煤炭成本压力有所增加，成本转移能力有所下降。预计在短期内水泥价格或将保持低迷。**沪铝**保持高位偏强走势，盘中虽有所震荡调整，但整体趋势仍偏于上行，在供需端以及库存端的支撑下，逐步攀升；综合影响下铝市供应端再度收紧，供需紧平衡或将延续，推动铝价上行。**房价**降势减弱，二手房逐渐走出低迷。在此前连续四个月下跌的基础上，1月份数据已经基本止跌。当前环比跌幅处于持续收窄态势，后续房价存在走出持续下跌的可能。同样，二手房价指数环比跌幅也出现了收窄。

热点:多措并举部署债市监管工作 确保市场稳健运行

中国证监会召开的 2022 年债券监管工作会议研究并部署了债券监管工作的重点。主要关注点如下:

第一，修订并发布多项关于债券发行注册、交易管理、信息披露、违约处置等方面的政策制度，进一步完善债券监管体系顶层设计。例如发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》《公司债券发行与交易管理办法》等。此外，配合绿色发展推出《绿色债券评估认证机构市场化评议操作细则（试行）》，实现了债券标准的统一。其次，全方面强化严监管，落实“零容忍”要求。发布《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，依法依规监从严打击证券违法活动。最后，积极推进债务风险出清，完善债券违约处置机制。出台《地方政府债券信息公开平台管理办法》《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》《信用违约互换业务指引》等法律法规，实现风险的精准防控。

第二，需进一步强化债券监管工作，助力金融市场稳健运行。虽然我国债券监管工作已取得突破性进展，但仍有不少难点问题需要关注。首先，在经济下行压力加大背景下，信用风险将有所上行，需持续关注重点区域、重点行业及重点企业信用风险暴露的问题，切实做好风险防范工作。其次，在金融开放持续加速背景下，债券监管工作需要有新思路，通过构建更加系统的债券监管体系，增加跨市场交易的便利性，以助力债券市场实现高水平双向开放。最后，债券监管工作开展仍需以确保债券市场的稳健发展为目标，合理推动债券监管和业务创新的有机结合，实现债券市场走向更加规

范和高效发展，以更好满足实体经济需要，助力经济实现高质量发展。

第三，会议精准施策、补足短板，全面部署了 2022 年债券市场监管工作的重点任务。本次会议在结合以往债券监管工作进展基础上，根据当前债券市场发展现状部署了今年的工作重点。首先，在推进债券违约风险防范化解方面，会议提出将进一步完善债券市场基础制度，密切监测防范债券违约风险，不断完善风险处置机制，健全债券信用风险预防预警机制，保障债券市场平稳运行。同时将健全债券违约市场化处置机制，结合不同行业的发展特点使用债券购回、债券置换等债务管理工具稳妥化解债券信用风险。其次，加快债券监管工作转型升级，推动债券市场专项化发展和专项化监管政策有机结合，按照绿色、低碳可持续以及科技创新等发展要求，配合债券工具、产品的创新方向，构建新型监管制度和监管平台，精准支持特定领域发展，不断提升服务实体经济的质效。最后，债券监管工作将更加突出系统性思维，不断提升市场建设、基础制度建设、法治供给和科技保障。尤其在债券市场开放速度持续加快背景下，将不断推动信用评级行业监管标准的统一，不断完善债券发行制度和信息披露规则等，构建统一的债券监管体系。

一、国际经济形势

（一）国际主要经济体经济形势

美国通胀形势依然严峻，美联储加快加息预期升温。美国劳工部近日公布的数据显示，今年1月份美国生产者价格指数（PPI）环比上涨1%，创去年5月份以来最大涨幅；同比大涨9.7%，接近历史最高纪录。随着美国通胀形势居高不下，美联储在3月份货币政策会议上加息或成定局。而近来陆续公布的通胀数据也将进一步支持“鹰派”美联储官员加快加息的呼声。

核心PPI创一年来最大环比涨幅，通胀高企成企业成长“拦路虎”。剔除波动较大的食品、能源和贸易服务价格后的核心PPI环比上涨0.9%，为一年来最大环比涨幅，也超过市场普遍预期；同比涨幅达到6.9%。整体PPI和核心PPI同比涨幅均较2021年12月创下的记录水平仅低0.1个百分点。同时，剔除食品和能源价格后的PPI环比上涨0.8%，同比则大增8.3%。

如果随着疫情逐渐好转、供应链正常化以及人们日益恢复正常生活，美国通胀有望从商品转向服务。但事实证明，商品价格依然居高不下。1月商品价格环比增长1.3%，为三个月以来最大涨幅。其中，能源价格在前月出现下跌后，在1月份反弹，环比上涨了2.5%。由于乌克兰局势不断升温，原油和其他能源价格在本月继续攀升。而食品价格也在1月

份环比增长 1.6%。与此同时，服务价格环比上涨 0.7%，涨幅与前月持平。其中 1 月份医院门诊服务价格上涨 1.6%，推升整体服务价格上涨。

PPI 通常反映了经济中的供应状况和正在形成于生产过程中的通胀压力，一般不会直接影响到最终消费品和服务的价格。过去一年，与疫情相关的供应链中断、生产减少、劳动力和原材料普遍短缺、运输成本上升等多重因素推升生产者价格，能源和大宗商品价格反弹也助推 PPI 不断攀高。

通胀广度、势头增加，美联储加快加息的预期升温。美国 PPI 接近历史最高纪录，消费者价格指数（CPI）同比涨幅刷新 40 年新高，凸显了企业和消费者在供应链中断和劳动力短缺的影响下，面临持续的通胀压力。而价格上涨的范围越来越广，这表明即使供应链中断的情况有所缓解，通胀压力也可能持续存在，强化了市场对美联储加快加息的预期。

美国 1 月份美国消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.6%，同比增长 7.5%。同比涨幅创 1982 年 2 月份以来最大值。对一年后通胀预期小幅下降 0.2 个百分点至 5.8%；对三年后通胀预期有所好转，环比下降 0.5 个百分点，但仍高达 3.5%。当前，反映在各个领域价格普遍上涨的通胀形势，可能为美联储等“鹰派”美联储官员呼吁采取更大胆行动提供更多依据，支撑美联储在未来几月较预期更加积极地上调利率水平

并缩减资产负债表。但截至目前，美联储高层对首次大幅加息仍持怀疑态度。眼下，市场普遍预期美联储将在3月份会议上加息25个基点，以开启本次加息周期。

图一：美国GDP增幅年率走势图（季度）



欧元区通胀水平上升，欧洲央行将循序渐进收紧货币政策。金融市场亦随之剧烈波动。欧元区通胀连续7个月超过目标水平，欧洲央行政策表态有所转变。2022年1月，欧元区HICP（调和CPI）同比增长5.1%，创历史最高水平。德国、葡萄牙、比利时等国央行行长警告称，通胀水平可能超过欧洲央行预期。2月以来，欧洲央行开始逐步转变政策表态，重申坚定不移遏制通胀的承诺，不再完全排除加息的可能性。

欧洲央行难以激进加息，与美联储货币政策相对分化。在这波全球加息浪潮中，欧洲央行货币政策收紧步伐相对滞后，主要源于这样几方面的考量。

一是经济面临高度不确定性，要求货币政策灵活宽松。与美国经济过热相比，近期欧元区经济景气指数有所回落。受奥密克戎变异毒株蔓延、地缘政治紧张局势以及供应链和

能源等问题影响，欧洲经济面临下行风险。欧元区过早加息，难以解决当前问题，而且还可能重创就业与增长，抑制经济复苏势头。

二是通胀主要源于海外因素，尚未传导至薪资端。欧元区通胀的逻辑与美国存在一定差异，美国的通胀由内因驱动，欧元区通胀则主要源于能源与供应链问题。随着 1 月欧洲天然气价格下降，欧元区核心通胀率已由 2.6% 降至 2.3%。大多数成员国工资上涨幅度温和，并未形成物价—工资双螺旋上升局面。欧洲央行预计通胀将在 2022 年后期回落。

三是债务负担远超 2011 年，欧洲央行不得不谨慎应对加息。截至 2021 年第三季度，意大利、希腊、西班牙、葡萄牙政府债务占 GDP 比重分别为 163.2%、239.3%、164.9% 和 151.0%，远高于 2011 年的 107.7%、136.2%、71.6% 和 92.2%。新冠疫情暴发以来，欧洲央行大规模购债，成为成员国债务扩张的重要支柱。例如，欧洲央行约持有四分之一的意大利国债、三分之一的西班牙国债。汲取欧债危机教训，欧洲央行不会缩减净购债同时启动加息，以防引发债务危机与经济衰退。

市场预计欧洲央行将循序渐进行动，3 月份是政策评估与市场波动的关键期。欧洲央行或将在 3 月结束紧急抗疫购债计划（PEPP）净购买，6 月结束常规资产购买计划（APP）净购买。疫情以来，欧洲央行并没有下调政策利率，货币宽

松主要依赖于“量”而非“价”，购债进程结束前大概率不会加息。欧元区相关年度经济预测将在3月完成，欧洲央行基于这些数据重新评估其货币政策路径，市场预期可能迅速转变。欧债利率将阶段性攀升，不排除部分成员国债券遭受大幅抛售的可能性。

图二：欧元区 GDP 同比增幅走势图（季度）



日本经济缓慢扩张，复苏动力明显不足。日本经济在连续两年萎缩后转为缓慢扩张，2021 年实际国内生产总值（GDP）比上年增长 1.7%。与其他主要国家相比，日本经济复苏明显缓慢，动力不足。2021 年，占日本经济比重二分之一以上的个人消费比上年增长 1.4%；设备投资下降 0.7%；住宅投资减少 1.8%；货物及服务出口增长 11.6%。从内外需对日本经济增长的贡献度来看，当年内需对日本经济增长的贡献为 0.7 个百分点，外需的贡献为 1.0 个百分点。

新冠疫情反复是拖累去年日本经济增长的主要因素。2021 年日本经济走势明显受疫情影响，前三个季度日本均因疫情实施了紧急状态，总时长超过 200 天。其中，去年第一和第三季度日本经济两度陷入负增长。

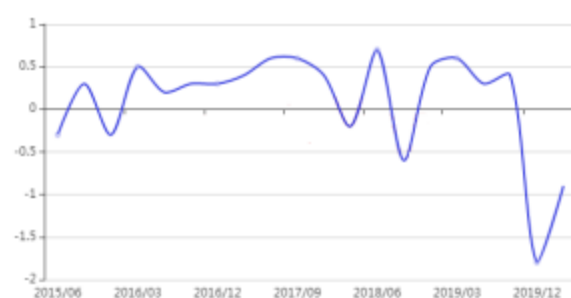
2021 年日本家庭消费复苏乏力，2 人以上家庭的月均消费支出虽然由上年的大幅下降转为增长，但扣除物价因素的实际增幅仅为 0.7%，尚未恢复至疫情前水平。与此同时，工薪家庭的平均储蓄率连续两年高企，侧面印证日本消费不足。去年 10 月紧急状态全面解除后，日本第四季度个人消费环比增长 2.7%，与各界期待的报复式增长仍有很大距离，多项消费开支与疫情发生前的 2019 年同期相比差距较大。与其他主要国家相比，消费复苏势头明显偏弱，没有成为拉动经济复苏的主要动力。

在个人消费复苏缓慢、民间投资和公共投资均陷入疲软的背景下，海外需求对日本经济复苏起到巨大支撑作用。由于世界主要经济体明显复苏，2021 年海外需求增长对日本出口形成极大利好。虽然主要出口领域汽车等产业受供给侧制约普遍出现减产甚至停产现象，但总体来看日本去年出口增长势头明显，全年货物出口额增幅达 22.1%。外需对当年经济增长的贡献超过内需。

虽然去年第四季度日本经济转为正增长，按年率计算的 GDP 增幅达到 5.4%，但进入 2022 年后，日本再度受到变异新冠病毒奥密克戎毒株扩散的影响，多地被迫实施相当于准紧急状态的“防止蔓延等重点措施”，预计今年第一季度日本经济将不可避免地减速。如果疫情进一步恶化，日本经济甚至有可能再度陷入负增长。

内阁府此前公布的 1 月消费者态度指数比上月恶化 2.4 个百分点，内阁府已据此下调消费者心理判断基调为“出现停滞迹象”。由于检测能力受限、疫苗接种进展滞后，新冠疫情发生以来，日本经济持续在低位徘徊。放眼全球，中国经济快速恢复、美国及欧元区经济均已在去年恢复至疫情前水平，日本却未能在 2021 年达成这一目标。如果疫情进一步恶化、经济活动长期受限，今年第一季度恢复至疫情前水平的政府预期也有可能无法达成。

图三：日本增幅年率走势图（季度）



俄罗斯经济创 2008 年来最快增速。随着石油价格飙升和消费开支增长，世界头号能源出口国的经济在 2021 年出现了 10 多年来的最快增长，从前一年与大流行相关的衰退中反弹。去年俄罗斯国内生产总值增长了 4.7%，为 2008 年以来的最快增速。去年，政府刺激措施、全球经济复苏以及油价上涨推动了经济增长。2020 年，在新冠疫情限制措施实施之际，俄罗斯经济收缩了 2.7%。

大流行后的复苏时期已经结束，经济正出现过热。尽管过去一年该央行加息 525 个基点，俄罗斯通胀率仍是该行目标的两倍多。俄罗斯今年的经济增速可能放缓到 2%至 3%，并且 2023 年会进一步下降。在乌克兰问题引发局势紧张之际，西方可能实施新制裁的风险进一步给俄罗斯增长前景蒙上了阴影。

图四：俄罗斯 GDP 同比增幅走势图（季度）



印度通胀尚难言到顶，油价上涨影响将逐渐放大。从去年 10 月份起，印度零售物价指数（CPI）在逐月走高。2022 年 1 月份，印度 CPI 已经升高至近 8 个月的高点。但如果考虑到印度汽柴油零售价格已经停止更新超过 3 个月，现阶段仍难以断定印度零售物价已经到顶。同时，由于非食品价格的全面上涨，印度零售物价上涨更显示出结构性特征。此外，随着国际原油价格的不断上涨，印度输入性通胀的风险将进一步加大。对印度经济复苏来说，这将构成严重制约。

印度 1 月份零售物价指数（CPI）已经升至 6.01%，为近 8 个月以来的最高水平，也是在去年 6 月份以后，印度 CPI 数据再一次超过 6%。6%为印度央行设立的中期通胀目标的上

限。印度央行在货币政策会议上，再次将今年1—3月的平均通胀预设为5.7%。印度1月份的通胀数据已经超过6%，如果印度央行预测成立，1月份应该就是本轮通胀上升的顶点，从2月份开始，将逐渐下降。

在印度CPI统计构成中，食品价格在全部价格指数中的权重非常高，占比高达45.86%。这也就意味着，食品价格的下跌或上涨，将明显影响CPI的整体表现。然而，从环比数据来看，印度今年1月份的食品价格指数为166.4，而去年12月，这一数据为168.2。但印度CPI却反向运行。去年12月，印度CPI经修正后为5.66%，1月份却升至6.01%。在这背后，是印度其他消费品价格在大幅上涨。与去年1月份相比，印度的鞋类价格上涨9.47%，交通运输上涨9.4%，燃料上涨9.3%，衣服上涨8.7%。在食品价格之外，印度非食品价格全面上涨的结构性特征已经非常明显。

这还没有考虑印度汽柴油零售价格方面的上涨。由于多种原因，印度已经停止更新汽柴油零售价格超过3个多月。在这三个多月时间里，世界原油价格已经大幅上涨。印度超过80%的石油依赖进口，石油价格的变动将对其国内市场构成显著影响。可以想见，一旦印度解除对汽柴油零售价格的管制，印度市场汽柴油零售价格将大幅补涨，并推高国内消费物价指数。因此，从趋势上来看，现阶段还很难说就是本轮通胀的顶点。印度通胀还将运行在高位，并将持续至3月底。地缘政治紧张导致的油价上涨将使印度面临输入性通胀

的风险。1 月份，印度服装和鞋类价格的环比上涨，表明相关企业正通过推高价格来保证生产利润。

印度真正需要警惕是印度进口原油引发的输入性通胀。2021 年，由于汽柴油零售价格大幅上涨，包括汽车制造、物流运输、食品制造等行业，不得不上调价格以对冲投入成本的上涨。今年以来，包括铃木印度、英雄摩托等车企都进行了价格的上调。由于目前汽柴油零售价格处于冻结状态，这些行业的涨价只是反映此前相关产品的涨价。一旦印度汽柴油零售价格放开，印度物价上涨压力将显著增加。

印度宏观经济目前面临的两大问题是投资意愿不强和消费乏力。印度经济保持继续复苏态势，需要着重解决这两大问题。通胀如果进一步高企，对解决这两大问题非常不利。1 月份印度服务业采购经理指数（PMI）已经下跌至 51.5，为近 6 个月的最低水平。去年 12 月，这一数据还为 55.5。除了疫情因素影响外，不断上涨的物价对服务业企业家的信心打击严重。

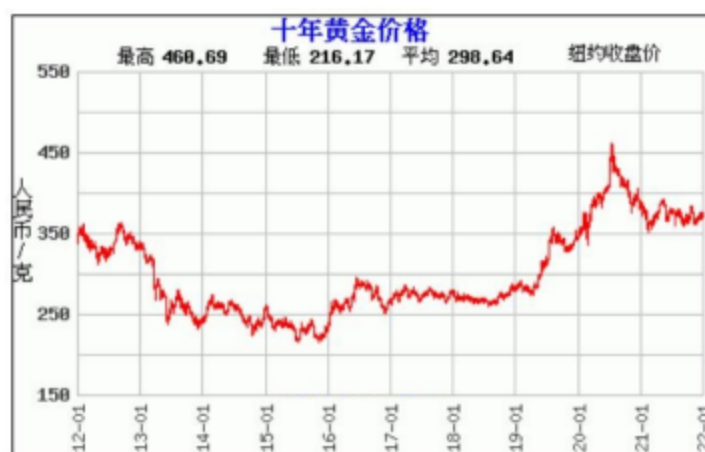
图五：印度 GDP 同比增幅走势图（季度）



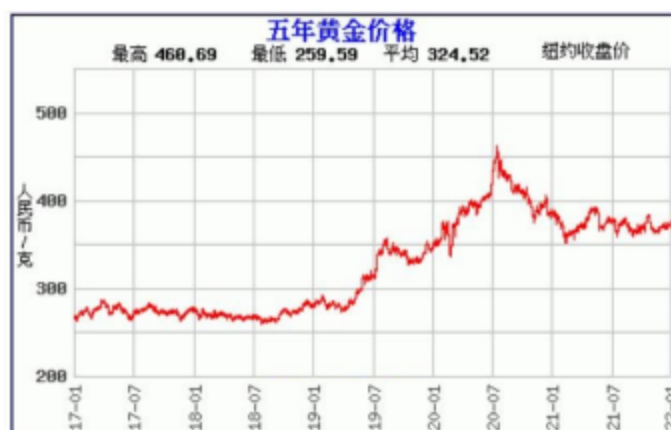
（二）国际大宗商品价格趋势

1、黄金

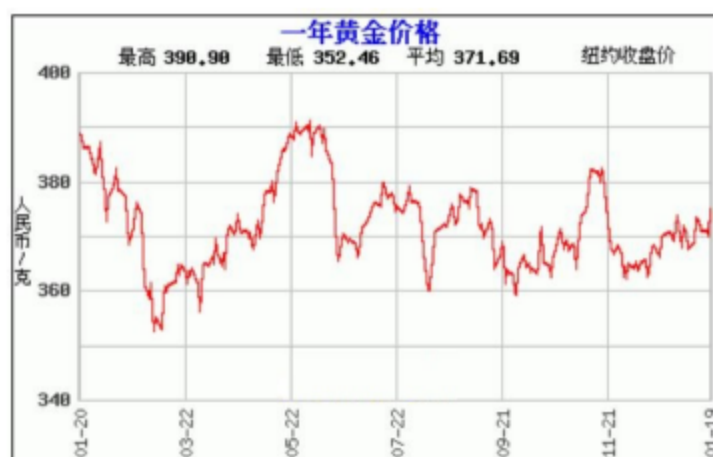
图六：十年黄金价格走势



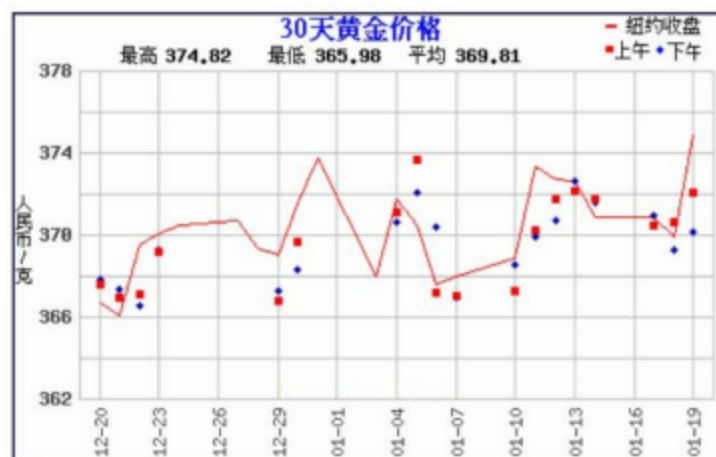
图七：五年黄金价格走势



图八：2021年1月--2022年1月黄金价格走势



图九：2022 年 1 月国际黄金价格走势图



普京承认乌东两区独立,避险黄金扶摇直上。因乌克兰局势再度升级,避险情绪回归,黄金维持强势。俄乌局势风云变幻,俄罗斯总统普京签署总统令承认“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”,并签署俄罗斯与“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”的友好合作互助条约。

在俄罗斯承认“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”后,美国宣布第一步制裁。根据美方发布的行政令第1条,禁止美国人在该“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”进行“新的投资”;禁止“直接或间接从该地区向美国输入任何商品、服务或技术”;禁止“出口、再出口、销售或供应……来自该地区的任何商品、服务或技术,以及禁止“美国人的任何批准、融资、便利或担保行为……”等。

俄罗斯和美国之间不断升级的地缘政治紧张局势催生

了新的黄金避险需求，推动金价上涨。今年到目前为止，推动实际收益率与金价之间出现差距的主要因素，是俄罗斯和乌克兰地缘政治紧张局势下对贵金属的避险需求。如果目前的紧张局势持续下去，或者爆发一场彻底的冲突，黄金可能会继续从避险需求中获得一些支持。

2、石油

图十：十年石油价格指数走势图



图十一：五年石油价格指数走势图



图十二：2021年1月--2022年1月石油价格走势



图十三：2022 年 1 月份石油价格走势



随着俄乌局势愈发紧张，有着“黑色黄金”之称的石油价格一路攀升。供需紧张助推现货原油“破百”。数据显示，英国市场即期北海布伦特原油现货价格达每桶 100.8 美元，为 2014 年以来首次破百。

原油价格为何会有如此强劲的表现？归根结底还是供需不平衡的问题。在供给方面，OPEC 报告显示，由于一些产油国难以增加产量，OPEC 产量恢复速度低于计划目标，成员国中还有七国的石油产量下降。需求的增加，也助推原油期货价格一路走高。

一年多以来，布伦特原油期货一路突破多个整数点位。2020 年 12 月 10 日突破 50 美元；2021 年 2 月 8 日突破 60 美元；6 月 1 日突破 70 美元；10 月 4 日突破 80 美元；2022 年 1 月 28 日突破 90 美元。这为现货原油突破 100 美元提供了价格基础。此前，原油期货突破 50 美元关口，是因为欧美疫苗研发出现进展，频繁释放积极消息，给市场带来了支撑。突破 80 美元关口，则是疫情数据出现阶段性缓和，外加海外多个国家放松管控，使得原油需求未受到太大阻碍。

需求前景持续被看好，同时供应也没有出现大幅增长，是原油价格一路攀升的重要原因。国际能源署预期 2022 年石油需求将超过疫情发生前水平，平均为 1.0058 亿桶/日。

除了供需紧张，地缘政治和大宗商品普涨，也是原油价格的重要推手。伊朗是重要的产油国，近期美国表态，和伊朗的谈判已进入最后阶段。一旦双方达成协议，市场原油供应量将增长，对价格属于利空冲击。近期俄乌关系紧张，乌克兰又是欧洲重要的能源通道，市场担忧供应受阻。如果双方冲突缓和，油价上涨的压力就会减少。大宗商品普涨也是影响油价上涨的一个因素。目前，大宗商品中的煤炭、铜、铝等，都有较强的上涨，也带动了原油价格上涨。

短期来看，伊朗和乌克兰是未来影响价格走向的两个关键性因素。如果乌克兰跟俄罗斯的冲突不进一步恶化，那么油价可能会维持稳定，或者稍稍下行。伊朗原油恢复输出，对增加原油供应将起到积极作用；俄乌关系进一步缓解，也有助于市场挤出泡沫；此外，多数欧美国家央行表示将加速实施货币紧缩政策，也有助于抑制油价涨势。

3、人民币汇率

图十四：十年美元兑人民币走势图



图十五：五年美元兑人民币走势图



图十六：2021年1月--2022年1月美元兑人民币走势图



图十七：2022 年 1 月份美元对人民币走势图



人民币汇率延续强势，但无论从汇率涨幅还是供求关系看，升值动能都趋于减弱；受美联储货币紧缩预期加强影响，股票市场出现净流出，但外资增持人民币债券依然较多，人民币资产扮演“避风港”角色。

1 月份，受鲍威尔鹰派言论影响，美元指数创阶段新高，而人民币汇率延续强势，但涨幅减缓，对企业出口的财务冲击减弱。当月，人民币对非美货币总体偏强，支撑人民币名义汇率指数继续创历史新高，但剔除通胀因素后的实际有效汇率指数环比下降，显示人民币升值对企业出口竞争力影响缓解。

境内外汇继续供大于求，支撑人民币汇率进一步走高，但结售汇顺差明显收敛。2021 年底海关进出口大顺差未转化为 2022 年初的贸易结售汇和收付款大顺差。市场整体结汇意愿强于上年同期，主要反映了证券投资主体结汇意愿增强的影响。当月，市场主体加大了远期购汇的对冲力度，汇率

风险中性意识增强，促进了外汇供求关系的改善。

股票通项下资金出现 2021 年 3 月份以来的首次净流出，而债券通项下境外机构继续增持人民币债券，其中同业存单由此前 6 个月连续净减持转为净增持，这与境内美元流动性泛滥有所缓解、美元/人民币掉期成本下降有关；中美利差收窄不减外资增持国债热情。

受美联储货币紧缩的溢出效应影响，包括中国在内的新兴市场外来股票投资均出现净流出，但外来债券投资方面，除中国以外的新兴市场净流出规模创 2020 年 4 月份以来新高，中国净流入规模明显增加，凸显人民币资产避险属性。

国内经济形势

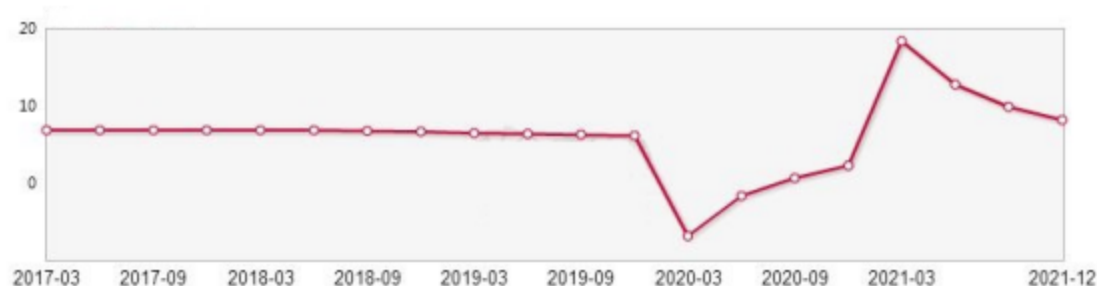
(二) 国内主要经济指标

2021 年全年 GDP(国内生产总值)1143670 亿元，同比增长 8.1%；2022 年 1 月份，CPI(全国居民消费价格)同比上涨 0.9%；2022 年 1 月份，PPI(全国工业生产者出厂价格)同比上涨 9.1%，环比下降 0.2%；2021 年 1-12 月，全国固定资产投资 544547 亿元，比上年增长 4.9%；2021 年 1-11 月，全国一般公共预算收入 191252 亿元，同比增长 12.8%；2021 年 1-12 月，我国货物贸易进出口总值 391009 亿元，比上年增长 21.4%；2022 年 1 月末，广义货币(M2)余额 243.1 万亿元，同比增长 9.8%。

1、GDP

初步核算，全年国内生产总值 1143670 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。分季度看，一季度同比增长 18.3%，二季度增长 7.9%，三季度增长 4.9%，四季度增长 4.0%。分产业看，第一产业增加值 83086 亿元，比上年增长 7.1%；第二产业增加值 450904 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 609680 亿元，增长 8.2%。

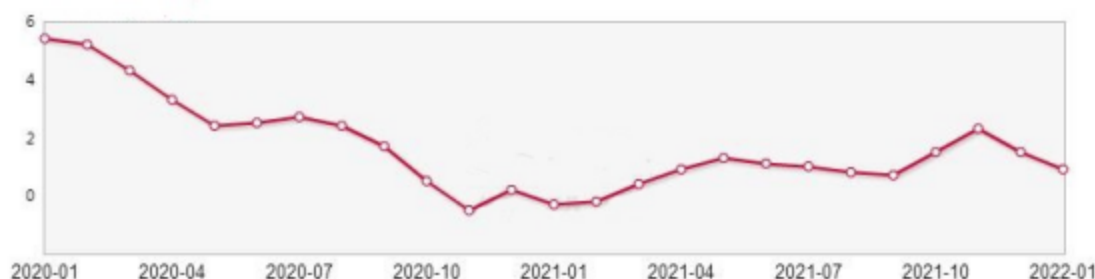
图十八：中国 GDP 同比增幅走势图



2、CPI

2022 年 1 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.9%。其中，城市上涨 1.1%，农村上涨 0.4%；食品价格下降 3.8%，非食品价格上涨 2.0%；消费品价格上涨 0.4%，服务价格上涨 1.7%。1 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.5%，农村上涨 0.3%；食品价格上涨 1.4%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.5%，服务价格上涨 0.3%

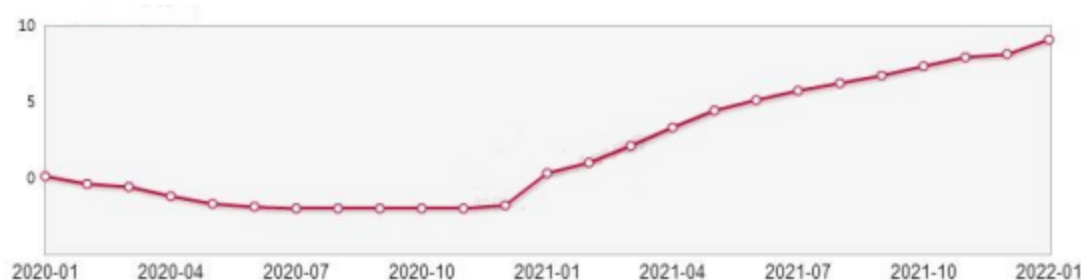
图十九：中国 CPI 同比增幅走势图



3、PPI

2022 年 1 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 9.1%，环比下降 0.2%；工业生产者购进价格同比上涨 12.1%，环比下降 0.4%。

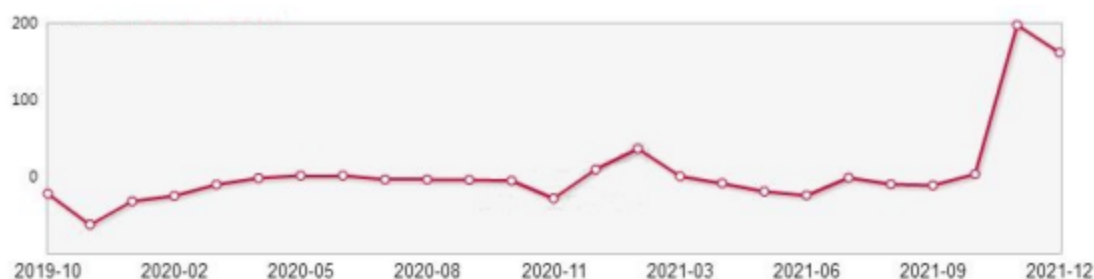
图二十：中国 PPI 同比增幅走势图



4、固定资产投资

2021 年 1—12 月份，全国固定资产投资（不含农户）544547 亿元，比上年增长 4.9%；比 2019 年 1—12 月份增长 8.0%，两年平均增长 3.9%。其中，民间固定资产投资 307659 亿元，比上年增长 7.0%。从环比看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.22%。

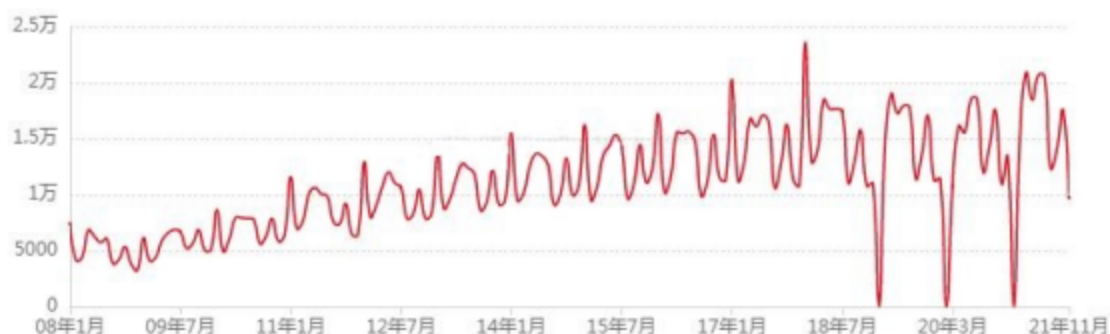
图二十一：中国固定资产投资月度增幅走势图



5、财政收入

1-11 月累计，全国一般公共预算收入 191252 亿元，同比增长 12.8%。其中，中央一般公共预算收入 88392 亿元，同比增长 13.1%；地方一般公共预算本级收入 102860 亿元，同比增长 12.6%。全国税收收入 164490 亿元，同比增长 14%；非税收入 26762 亿元，同比增长 5.9%。

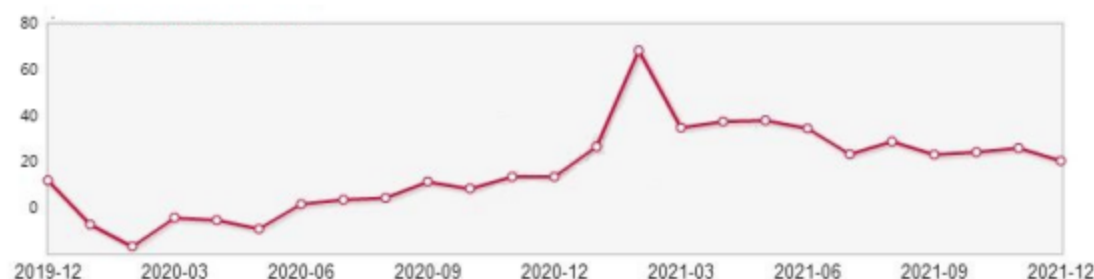
图二十二：中国财政收入趋势图



6、对外贸易进出口

2021 年全年货物进出口总额 391009 亿元，比上年增长 21.4%。其中，出口 217348 亿元，增长 21.2%；进口 173661 亿元，增长 21.5%。进出口相抵，贸易顺差 43687 亿元。一般贸易进出口增长 24.7%，占进出口总额的比重为 61.6%，比上年提高 1.6 个百分点。

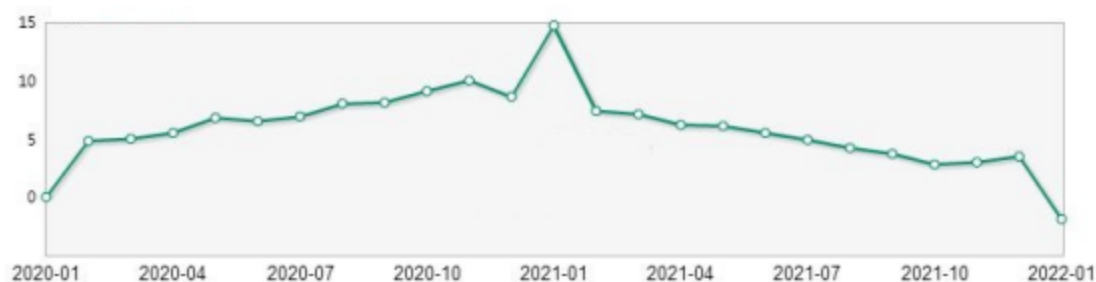
图二十三：中国进出口总值同比增幅走势图



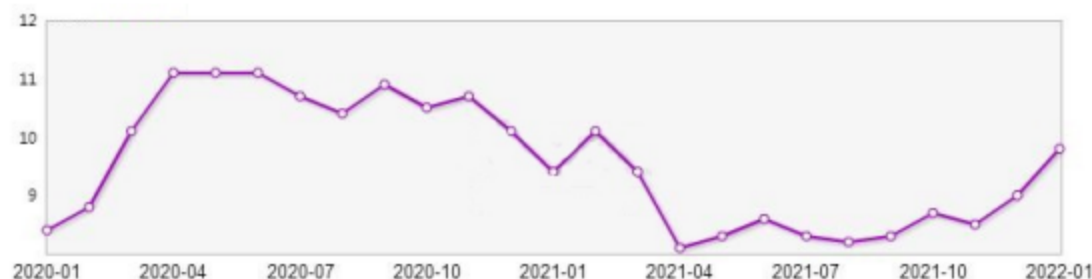
7、M1、M2

1 月末，广义货币 (M2) 余额 243.1 万亿元，同比增长 9.8%，增速分别比上月末和上年同期高 0.8 个和 0.4 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 61.39 万亿元，同比下降 1.9%，剔除春节错时因素影响，M1 同比增长约 2%。

图二十四：中国 M1 同比增幅走势图



图二十五：中国 M2 同比增幅走势图



(二) 国内大宗商品价格趋势

1、钢铁

建材价格稳中偏弱运行，全国各大钢厂的库存和产量均有所减少。政策层面，发改委三令五声管控煤炭价格，禁止

哄抬价格，铁矿近日也被约谈，市场看涨心态翻转，预计短期内震荡偏弱调整。

终端需求恢复较慢，市场大幅累库。目前短流程钢厂正在逐步复工复产，长流程钢厂多维持正常生产。钢材价格下调，元宵节后终端逐渐开工，表观需求少量增加，但从市场反馈来看，需求暂时没有大幅释放，长流程钢厂有冬奥限产制约，短流程受到利润较低和废钢资源紧张情况困扰，长短流程产量释放虽不及预期，但供应量正处于逐步恢复态势，全国社会库存较上周有大幅上涨，但较往年同期相比还处于正常偏低水平，在低产量低库存、强预期的支撑下，这种情况可能维持到二月底到三月初，当前发改委连环调控铁矿石价格，保障铁矿石价格平稳运行，加大市场监管力度，强调露头就打，考虑到当前原材料受到宏观调控，钢厂利润缩小，支撑仍存，需求正缓慢启动，料近期钢材价格呈现窄幅震荡走势。

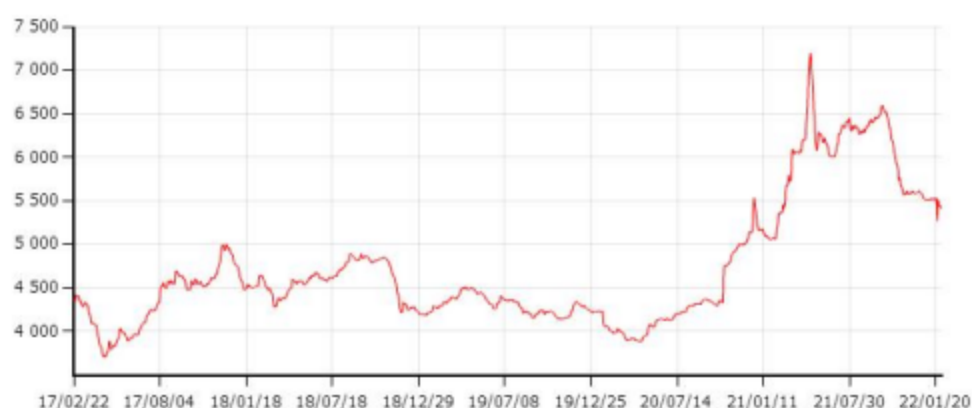
国家发展改革委、市场监管总局赴青岛开展铁矿石市场联合监管调研，新基建提速，中国发力投资稳工业。财政部已提前下达 2022 年新增地方政府债务限额 17880 亿元，补短板强韧性央地合力锻造制造业核心竞争力。

当前新老基建双管齐下，稳投资持续加码，近日，多地发布了 2022 年重大项目投资清单，总投资额合计至少已超 25 万亿元，新基建、交通、能源、园区配套设施和重大民生

基础设施等是各地投资重点。同时，相关资金投放提速，据悉 1 月创纪录的近 4 万亿元信贷投放，投放重点集中在基础设施建设、先进制造、普惠金融等领域；1 月份财政部提前下达 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；1 月，各地组织发行地方政府债券 6989 亿元，其中新增地方政府债券 5837 亿元，再融资债券 1152 亿元。与去年同期相比，发债规模有所加大，发行节奏明显加快，体现了“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”、“政策发力适当靠前”的宏观政策要求，为经济稳增长提供了有力支撑。

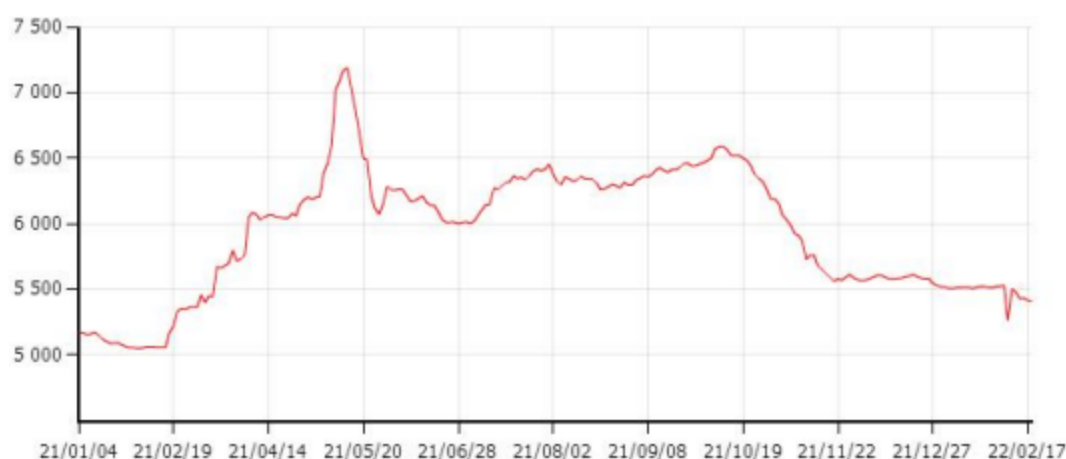
综合考虑，当前基建投资总量较大、预期持续走强，中长期内利好相关基建用钢需求，但是受到季节性等影响，年后有些地区的需求复苏还相对迟缓，预计短期内螺线用钢消费将延续回暖态势。由于煤炭等炉料走势较强，托底支撑不减，盘面有止跌企稳迹象。叠加冬奥会结束，钢厂陆续复产。预计钢价或呈现先强后弱运行。

图二十七：五年钢铁价格综合指数走势图



图二十八：2021 年 1 月--2022 年 1 月

钢铁价格综合指数走势



图二十九：2022 年 1 月份钢铁价格综合指数走势图



2、铜

1 月份铜价呈宽幅震荡走势，冲高回落行情反复。全球通胀数据维持高企，伴随周边金属大涨联动；不过美联储会议暗示加快加息节奏，流动性收紧预期强烈，打压市场风险偏好，同时俄乌地缘政治风险突发下，引发全球金融市场巨震，中美股市纷纷大跌，铜价承压冲高回落反复。

海内外开始季节性累库，提货挤仓风险基本解除。当前

宏观方面内松外紧，国内疫情管控突出，铜价仍预计将保持高位。市场方面，一月份好铜升水先涨后跌，受春节假期影响，节前升水持续下调，上半月整体供应仍显偏紧。月底则基本进入假期模式，询价者寥寥。进口盈亏方面，美联储鹰派基调，刺激美元指数大涨，汇市波动加剧，本月进口盈利窗口持续关闭，且在月底扩大至接近千元每吨。

1月铜价呈冲高回落，因疫情因素，河北、河南地区部分铜厂陆续停收，本月中旬整体来看，因价格处近期高位，贸易商出货积极性加强，出货量增多。加上全国疫情再起，至部分地区交通不便，影响了一些贸易商备货周期，有所拉长。且临近年关，下游消费减弱，各地铜厂和中大型贸易商均出现压价情况。铜厂大多以整理前期订单为主，年前不再接新单。全国废铜上下游企业陆续开始停业，且因对财税新政的担忧，今年上下游企业的补货欲较低，压价情况明显，整体市场交投氛围相对低迷。其中部分大型铜厂还在报价，以节后订单为主，账期较长。

2021年春节前国内社库最低触及6.85万吨，为近五年历史新低，春节前两周社库7.31万吨，保税库17.7万吨，较去年春节前同期社库14.35万吨，保税库42.5万吨明显下降7.04万吨和24.8万吨，降幅达49.06%和58.4%。而春节前最后一周社库垒库量仅0.59万吨，保税库垒库量仅1.2万吨，由此可见，即使节后垒库量大幅增长，社库及保税库

存依然会处于较低水平。

历年春节后市场库存垒库并不突出，除 2020 年；历年春节后铜下游消费市场将在节后第二或者第三周开始快速回升，企业多数会在节后第一周开始加大采购量，增加企业原料储备，从而节后市场库存垒库并不明显，而 2021 年春节后由于社库及保税库量均处于较低水平，铜市节后有可能出现短暂性短缺，对铜价及升贴水均有一定的支撑。

图三十二：2021 年 1 月--2022 年 1 月份铜价指数走势图



图三十三：2022 年 1 月份铜价指数走势图



3、焦炭

煤炭需求爆发式释放。优质现货基本售罄，贸易商报价相对坚挺。而此时，下游询货需求增多，低价货源被一扫而空。随着需求不减，优质低硫煤成为抢手货，市场活跃度有所提升；在需求支撑及现货资源紧缺背景下，少数贸易商报价保持坚挺。部分终端库存下降，电煤总体供应形势趋紧，价格下调至限价区间后，继续大跌难度加大。

产地方面，大范围降雪降温天气到来，高速公路临时封闭，车辆周转速度放慢，地销情况走弱，部分煤矿有存煤积累。而终端客户拉运积极性较高，特别是贸易商采购情绪有所上探；叠加化工行业需求不减，询货数量稍有增多。区域内煤价整体已降至上级限价区间内之后，受需求旺盛带动，终端采购继续释放，价格在限价区间内出现小幅波动。

近期，政策调控力度加大，产地煤价回落，而调出量随着北方天气转好，发运增加，调进、调出保持均衡，环渤海港口库存维持在 1660 万吨左右波动，供需两端均维持弱势运行。受“买涨不买落”影响，终端延后采购，货盘释放稀少，运价跌破成本；周末，华南需求少量释放，带动运价小幅反弹。

近日，北方气温偏低，叠加产地降雪和环保需要，山西资源发运不畅；此外，港口堆场洒水除尘，造成环渤海港口冻车、冻煤增多，装卸效率下降。贸易商与下游终端有协议，

才会组织发运，港口库存维持低位运行，现货资源依然紧缺，特别是低硫低水山西煤严重紧缺；下游水泥等行业询货积极，但却找不到合适货源。终端方面，随着南方的持续降温，叠加工业用电缓慢恢复，下游电厂采购速度加快，而用煤企业陆续复工生产，采购需求逐步增加，询货问价客户增多。而买方以压价为主，但意向接货价格稍有上调。伴随着冬奥会的结束，高耗能企业复产，日耗逐步恢复至正常水平；而上游煤炭生产和供应也将恢复正常，煤炭价格亦回落至政策区间，电厂将重启采购节奏，沿海煤炭运输将变得更加繁忙。后期市场分析，冬奥会即将结束，届时，产地环保检查可能松动，煤矿生产和发运会缓慢恢复，环渤海港口库存会缓慢回升，后期煤价会走稳。

图三十四：2021 年 1 月--2022 年 1 月焦炭价格走势图



图三十五：2022 年 1 月份焦炭价格走势



4、水泥

水泥需求持续疲弱，行情阴跌不停。进入 1 月份，临近年底有部分工程赶工，但也有一些项目或搅拌站资金不足放缓施工，加之冬季雨雪天气频发影响施工进度，需求进一步走弱，同时多地陆续开展一季度错峰停窑，水泥行业呈现供需双弱局面，水泥价格一路阴跌不止。从区域来看，北方地区整体跌幅相对较小，南方地区则相对较大。具体来看，中南市场需求较差，水泥价格跌势不止；西南地区项目工程陆续停工，价格继续走低；华东市场淡季运行，水泥价格季节性回落；华北市场需求淡季，水泥市场偏弱运行；东北地区有价无市，行情跌幅整体不大；西北地区产销双弱，行情偏稳运行。

成本方面，1 月末动力煤现货为 1160 元/吨，环比上涨 48.72%，同比上涨 45.0%，春节前终端补库，需求短期存在支撑，煤价开始止跌回涨。吨水泥煤炭成本约 113.57 元，比 12 月末上涨 37.2 元，成本压力有所增加。1 月末水泥与煤炭成本价格差为 328 元/吨，环比下跌 18.4%，同比涨

5.23%，水泥-煤炭价差缩小，成本转移能力有所下降。

图三十六：水泥价格走势



5、铝

1月沪铝保持高位偏强走势，盘中虽有所震荡调整，但整体趋势仍偏于上行，在供需端以及库存端的支撑下，逐步攀升；其中印尼宣布停止铝土矿出口以及俄乌边境动荡，俄铝供应或也将受其干扰，综合影响下铝市供应端再度收紧，供需紧平衡或将延续，推动铝价上行；此外美联储短期利率不变也相对符合市场预期，短期市场避险情绪消退，铝价逐步回暖。

上旬下游企业节前备货带动部分需求，电解铝库存小幅下滑，但随着中下旬下游企业逐步放假，市场需求转弱，库存累积，以及部分地区疫情影响下，运输受到影响，成交下滑明显。华东地区，中上旬，欧洲因能源危机，电解铝企业减产消息不断，市场炒作氛围较重，给予铝价支撑，电解铝价格不断上行；随着炒作氛围减退，以及国内电解铝库存出现累积，下旬俄罗斯与乌克兰局势紧急恶化等一系列利空影

响下，铝价陷入震荡回调，回吐部分涨幅。华南地区，1月华南铝锭价格先涨后跌，回吐部分涨幅，截止月底，华南铝锭带票价格在21870-21970元/吨，环比12月底上涨1290元/吨，涨幅6.25%；当地下游企业放假相对华东地区略晚3-5天，成交较12月份亦有所下滑。

1月废铝市场延续去年12月份的上涨行情，废铝价格多涨500元附近，华东、华北地区因企业放假比华南市场普遍提前，废铝价格跟涨幅度略显逊色。1月市场成交多集中在上旬和中旬，以厂家及中大型货场备货情况居多，市场流通货源紧张，下旬因厂家放假原因，市场成交冷清。节后废铝市场货源情况紧张情况预计有所加剧，市场供不应求支撑价格走势，料废铝节后或出现上涨行情，建议备库存货场逢高可适当降低库存。关注海外能源危机及乌克兰与俄罗斯局势后续发展。

1月沪铝保持高位偏强走势。假期外盘铝价先抑后扬，低库存背景以及累库高度不宜期待，价格支撑强，短期沪铝维持高位震荡为主，综合而言，宏观与基本面共同作用下，2月铝价或维持先涨后跌趋势。

图三十七：十年沪铝价格走势图



三十八：五年沪铝价格走势图



图三十九：2021年1月--2022年1月沪铝价格走势图



图四十：2022年1月份沪铝价格走势图



6、房价

表一：2022 年 1 月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	深圳	69390 元/m ²	2.55%↓
2	上海	68133 元/m ²	1.99%
3	北京	65341 元/m ²	2.4%
4	厦门	54173 元/m ²	9.08%
5	广州	46628 元/m ²	1.05%
6	三亚	39024 元/m ²	0.43%
7	杭州	38558 元/m ²	8.97%↓
8	南京	37198 元/m ²	10.06%
9	陵水	34625 元/m ²	11.46%
10	东莞	28531 元/m ²	14.29%

新房价格降势减弱，二手房逐渐走出低迷。1 月份，70 个大中城市商品住宅销售价格环比降势减弱，同比涨幅总体回落。国家统计局发布的《70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况》显示，2022 年 1 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格环比上涨的城市有 28 个，环比下跌的城市有 39 个，

3个城市环比持平，上个月这一数字分别为15个、50个和5个。二手住宅方面，环比上涨的城市有10个，环比下跌的城市有55个，5个城市持平，上个月这一数字分别为6个、63个和1个。

新房价格指数出现重要信号，在此前连续四个月下跌的基础上，1月份数据已经基本止跌。当前环比跌幅处于持续收窄态势，后续房价存在走出持续下跌的可能。同样，二手房价格指数环比跌幅也出现了收窄。随着1月份各地对于房地产市场的政策明显持宽容和鼓励态度，客观上都使得去年下半年二手房市场萧条的态势得到遏制。

具体到各城市表现，新建商品住宅方面，1月份银川位居涨幅首位，北京、成都两个城市以1%的涨幅并列第二；哈尔滨位居跌幅首位，襄阳、湛江两个城市的跌幅并列第二。同比方面，以重庆为首的50个城市处于上涨态势，包括大理、秦皇岛、常德、泸州、太原、哈尔滨等。从银川的房价涨幅排序来看，去年7月份和9月份也曾为全国涨幅最大的城市。总体上此类城市潜在的购房需求较大，虽然也有政策管控，但价格容易反弹，相对需要进行管控。从同比增速看，重庆已经连续四个月排名第一。在其看来，近期关于重庆首付比例下调的政策，也不完全是因为市场行情不好，多少和各地银行主动下调的心态有关。

1月份一二三线城市房价环比涨幅分别为0.6%、0.1%和-0.2%。其中，一二线城市出现了止跌现象，而三线城市

则依然处于下跌态势。市场最大的压力城市依然是三四线城市。随着首付政策调整等利好，后续也有反弹的可能。

二手住宅方面，房价开始走出最低迷的时期，涨价城市呈现逐月增加的态势。1 月份共有 10 个城市环比上涨。其中，成都和昆明以 0.8% 的涨幅居首位，上海和重庆以 0.6% 的涨幅并列第三；55 个城市下跌，牡丹江、北海和湛江跌幅居前；包括南昌、西安、唐山、温州和岳阳在内的 5 个城市与上月持平。包头和桂林在内的 20 个城市新房价格处于下跌态势。1 月份一二三线城市二手房价格指数环比涨幅分别为 0.1%、-0.2% 和 -0.4%。从变化方面看，二线城市二手房的跌幅收窄态势最为明显。二线城市潜在购房需求较强，要防范后续二手房出现炒作等情况。但二手房总体上的逻辑很清晰，跟随一手房市场变动。