

国贸期货投研日报（2022-04-11）

国贸期货研发出品
期市有风险 入市需谨慎

一、大宗商品行情综述与展望

疫情冲击需求，商品多一份谨慎

周五（4月8日），国内商品期市收盘涨跌不一，能化品跌幅居前，沥青、原油、甲醇跌逾3%；黑色系多数下跌，不锈钢跌近3%，硅铁则涨逾4%；农产品涨跌不一，苹果、棕榈油、豆油涨逾1%，红枣跌逾2%；基本金属多数下跌，沪铝、沪铅跌逾1%；贵金属均上涨，沪银涨近1%。

热评：从海外来看，一方面，俄乌局势悬而未决，短时间内达成协议的可能性较低，西方国家开启第五轮制裁，将逐步减少对俄罗斯的能源依赖，供应链问题依旧突出；另一方面，美联储将大幅度快节奏地收紧货币政策，这将对未来的需求造成冲击，实际上美债利率倒挂预示着经济衰退的风险在加大。国内方面，3月以来国内疫情持续升级，“动态清零”防疫方针下，多地相继收紧防疫措施，下游需求面临冲击、物流面临中断，不过，宏观政策稳增长力度有增无减，疫情控制后需求有望快速得到恢复。总的来看，国际定价的商品面临短强长弱的格局，而国内需求为主的商品则面临短弱长强的格局。

1、黑色建材：疫情冲击需求，短线或有走弱压力

上周我的钢铁网数据显示，钢材产量延续回升的势头，厂库和社库双双累积，这表明受疫情影响，各地开工存在差异，且疫情对需求的影响要大于供给，导致库存再度累积，钢材盘面价格有所回落。短期来看，随着各地收紧防疫措施，需求面临冲击、物流面临中断，钢材成交旺季不旺，随着下游需求走弱，钢价走弱压力有所加大。

往后看，若疫情逐步得到控制，各地将会出现赶工的现象，同时稳增长政策将继续加码发力，上周国常会再度强调要适时灵活运用多种货币政策工具，表明稳增长力度有望进一步加大，此外，我们看到越来越多的城市放松地产调控，地产销售开始出现回暖的迹象，这也意味着下半年地产投资有望触底改善。因此，钢材的中长期走势不必过度悲观。

2、基本金属：美联储或加快收紧货币，金属价格集体回落。

隔夜美联储公布3月的议息会议纪要显示，美联储有望在未来多次加息50BP，且最快有望在5月开始缩表，最多每月缩减资产负债表950亿美元，超预期的鹰派信号令市场风险偏好显著回落，叠加国际油价大幅下跌，铜、铝等金属集体下跌。从铜的基本面上来看，智利2月铜产量大幅下降，尽管国有铜巨头CodeIco产量同比增长0.7%，但其他主要

矿企的产量大幅下降，铜供应担忧再起；不过，国内下游需求同样走弱，上海、江苏等省市收紧防疫措施，铜加工、铜杆厂等企业开始减产或者停产。供需两端均受疫情影响而走弱，铜价未能取得有效突破，后续关注疫情后需求的释放情况。

贵金属方面：尽管美联储释放的超鹰派的言论，但黄金并未出现明显的调整，主因是避险+通胀+去美元化带来的强支撑。当前俄乌局势仍存在较多的不确定性，且美债收益率曲线出现倒挂表明未来经济衰退风险加大，避险需求仍存，叠加原油持续上涨，通胀预期保持高位，黄金短期仍有较强的支撑。

3、能源化工：供需矛盾犹存，国际油价跌幅或有限。

上周的数据显示，美国原油库存超预期增加，且国际能源署（IEA）表示成员国将释放6000万桶石油储备，供应担忧有所减弱，同时，美联储3月会议纪要释放加快收紧货币的信息，市场风险偏好明显回落，原油价格大幅下跌。

往后看，我们认为原油供需紧张的问题短期内仍较难得到解决，一是，俄乌局势依旧紧张，西方国家通过新一轮对俄制裁，欧洲将逐步减少对俄能源进口；二是，IEA表示由于制裁和买家收手，4月起可能有300万桶/日的俄罗斯石油和成品油无法进入市场，IEA和美国投放的战略原油储备和OPEC+增产的规模无法弥补这个缺口；三是，伊核协议谈判未能取得新的进展，短期内伊朗石油进入市场的可能性下降；四是，中国疫情的扰动影响较为有限，按照以往的经验，中国采取收紧防疫措施后，将很快控制疫情，随后需求将快速得到释放。因此，我们认为国际油价仍有较强的支撑，关注600一线的支撑。

4、农产品方面：供应偏紧，油脂价格再度反弹。

美豆：USDA上周五公布供需报告，进一步调低了巴西的大豆产量预估（较3月份的预估下降200万吨至1.25亿吨），但维持阿根廷的产量预估，表示由于巴西和巴拉圭减产，全球大豆产量将减少310万吨。同时，USDA下调中国的大豆需求预估。总体上来看，产量下调再度刺激做多情绪，美豆价格获得新的反弹。

豆油：当前国内大豆供应偏紧，近两周大豆压榨量仍将维持偏低水平，预计豆油库存继续保持低位。虽然豆油的库存偏低，不过近期各地疫情有点状爆发的现象，可能影响下游消费。

棕榈油：SPPOMA数据显示4月1-5日，马棕产量环比减少16.55%，增产季节马棕产量意外回落，支撑油脂价格反弹。据SGS数据显示，3月1-31日，马棕出口量环比上月增7.2%，表明出口需求开始改善。另外，MPOA公布的数据显示3月马棕环比增长18.99%，产量预估为135万吨。

国内棕榈油基本面暂时仍偏紧，进口利润深度倒挂，导致进口量偏少，国内库存绝对值仍然偏低，且基差偏高，这些给棕榈油价格带来了支撑。但中期来看，棕榈油将步入增产季节，市场预期马棕产量将持续增加，马棕上涨的动力有限，同时，国内疫情大规模复发，多地收紧防疫政策影响需求，这对国内油脂价格有所压制。

二、宏观消息面——国内

1、新华社报道，4月10日，《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布。其中提到，建设全国统一的能源市场。在有效保障能源安全供应的前提下，结

合实现碳达峰碳中和目标任务，有序推进全国能源市场建设。在统筹规划、优化布局基础上，健全油气期货产品体系，规范油气交易中心建设，优化交易场所、交割库等重点基础设施布局。推动油气管网设施互联互通并向各类市场主体公平开放。稳妥推进天然气市场化改革，加快建立统一的天然气能量计量计价体系。健全多层次统一电力市场体系，研究推动适时组建全国电力交易中心。进一步发挥全国煤炭交易中心作用，推动完善全国统一的煤炭交易市场。

2、国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会指出，当前国际国内环境有些突发因素超出预期，经济运行面临更大不确定性和挑战。要主动作为、应变克难，着力稳增长，保持经济运行在合理区间主要是稳就业、稳物价。政策要靠前发力，适时加力，并研究新预案。制定实施政策要听取市场主体意见，稳定市场预期。推动平台经济健康持续发展。用改革的举措、创新的办法促进消费和有效投资。扩大高水平开放，做好稳外贸稳外资工作，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

3、国务院副总理孙春兰在沪调研指导疫情防控工作时强调，要以刻不容缓、连续作战的过硬作风，以坚决果断、雷厉风行的有力措施，加快破解堵点难点问题，从严从紧落实各项防控措施，千方百计抓好保运保供保链，坚定信心，下定决心，攻坚克难，尽快实现社会面清零的目标。

4、证监会主席易会满表示，将抓紧研究推出新一轮自主开放务实举措，稳步扩大沪深港通标的范围，推动沪伦通机制拓展优化，稳步扩大商品和金融期货市场双向开放，丰富国际化品种供给，全面提升资本市场制度竞争力。加快推动企业境外发行上市监管新规落地，保持境外上市渠道畅通，支持我国企业依法合规利用两个市场、两种资源更好发展。

5、交通运输部召开物流保障协调工作机制会议，部署落实货运物流保通保畅工作。会议要求，严禁在高速公路主线和服务区设置防疫检测点，严禁擅自关停高速公路服务区；要建立统一格式、全国互认、办理便捷的通行证制度，确保通行证全国通行。

6、国内二三线城市政策松绑全面性正不断扩大。据不完全统计，4月以来已有6个城市放松楼市调控政策，包括浙江衢州、河北秦皇岛、甘肃兰州、四川绵阳、浙江丽水、浙江台州等。

7、银保监会要求进一步强化金融支持小微企业发展工作：2022年银行业金融机构总体继续实现单户授信1000万元以下（含）的普惠型小微企业贷款“两增”目标；力争普惠型小微企业贷款余额中信用贷款占比持续提高；大型银行、股份制银行实现全年新增小型微型企业法人首贷户数量高于上年；力争总体实现2022年银行业新发放普惠型小微企业贷款利率较2021年有所下降。

8、据证券时报，3月信贷投放规模与去年同期相比有望稳中有升，但贷款结构仍不理想。受房地产销售低迷等因素影响，居民部门贷款继续承压；企业部门贷款则以短期贷款为主。近期，国内疫情多发，有些突发因素超出预期，对经济平稳运行带来更大不确定性和挑战。政策举措要靠前发力、适时加力，研究准备新的预案，二季度稳增长“组合拳”已蓄势待发。

三、宏观消息面——国际

1、联合国粮农组织发布报告称，由于俄乌冲突对主要粮食和植物油市场造成冲击，3月份世界粮食商品价格指数环比大幅上涨 12.6%，达到有史以来的最高水平。该组织将2022年全球小麦产量预测从上月的7.9亿吨下调至7.84亿吨。

2、据 IMF 最新数据，截至2月底，全球官方黄金储备共计35616.5吨。其中，欧元区（包括欧洲央行）共计10773吨，占其外汇总储备的52.5%。

3、欧盟决定对俄罗斯煤炭实行禁运，禁运措施将在120天“过渡期”结束后生效。此外，日本宣布禁止从俄进口煤炭。

4、美国至4月8日当周石油钻井总数546口，预期538口，前值533口。

5、高盛集团首席经济学家哈祖斯表示，美联储可能需要将利率提高到“大幅”超过其当前预期的水平，达到4%以上的范围，才能为过热的美国经济降温。

6、俄罗斯央行将基准利率下调300个基点至17%。俄罗斯央行表示，俄经济面临的外部环境仍然充满挑战，经济活动受到严重限制；由于基数效应，俄罗斯通胀将继续上升，但在卢布汇率走强等因素作用下，当前物价上涨速度显著放缓。

7、印度央行维持基准利率在4%不变。印度央行行长达斯表示，印度经济已基本从新冠疫情冲击中恢复，但国际地缘政治紧张造成的大宗商品价格上涨，给印度经济带来负面影响。为应对通胀上升威胁，印度今年将开始采取措施逐步收紧流动性。

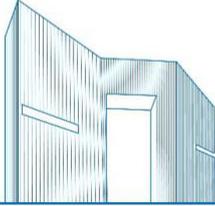
8、巴西国家地理统计局（IBGE）公布数据显示，巴西3月CPI环比增长1.62%，达到18年以来的最高水平，也是自1994年以来的单月最大涨幅。

9、加拿大3月就业人数7.25万人，预期8万人，前值33.66万人；3月失业率5.3%，为1976年以来最低水平，预期5.3%，前值5.5%。。

研究员：郑建鑫
执业证号：F3014717
投资咨询号：Z0013223

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