

## 国贸期货投研日报（2022-04-13）

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

## 市场情绪回暖，商品指数获得反弹

周二（4月12日），国内商品期市收盘多数上涨，能化品及黑色系领涨，纯碱涨逾5%，LPG、PTA涨近3%；铁矿石、焦炭涨逾4%，焦煤涨逾2%；农产品涨跌不一，棕榈油、菜油涨逾2%，豆油涨近2%，强麦跌逾3%；基本金属多数下跌，沪铝跌逾1%；贵金属均上涨，沪银涨逾2%。

**热评：**中国3月金融数据显著好于预期，各部门加快疏通交通物流，总理主持召开部分省市负责人会议研究部署稳增长措施，且市场传闻中国将放松疫情防控措施，市场情绪明显修复，黑色系商品大幅走高带动商品指数回升。往后看，海外方面，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，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扩大，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，疫情防控策略也有望做出改变，后续疫情得到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：市场情绪转向乐观，黑色系集体大涨。

3月社融数据显著好于预期，表明稳增长政策逐步落地见效，尤其是财政靠前发力有望带动基建投资持续回升，同时，高层重视交通物流的疏通，各部委采取有利措施恢复交通物流，且市场传闻疫情防控策略将会出现调整（部分省市作为试点），这刺激市场情绪转向乐观，黑色系集体大涨。不过，当前需求仍受到疫情的限制，实际成交依旧不理想，这或限制钢材价格反弹的空间。

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：供需两弱，金属维持区间震荡。

一方面，美联储会议纪要显示5月可能加息50BP，并有望开始缩表，美联储加快收紧

货币打击市场风险偏好，另一方面，国内疫情大面积暴发，多地收紧防疫措施，物流运输中断，下游需求遭受较大的冲击，金属价格短线弱势运行。从铜的基本面上来看，铜精矿供应暂时充裕，铜精矿加工费走高，但智利和秘鲁铜矿供应扰动增强；且国内疫情对精铜的生产和运输带来扰动。不过，国内下游需求持续走弱，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，铜价短线维持区间震荡。后续关注疫情控制后需求的恢复情况。

**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 3 月通胀进一步飙升至 8.5%，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。

美国原油库存意外增加，且 IEA 和美国将释放大规模战略原油储备，供应担忧有所减弱，同时，中国疫情持续蔓延，需求面临冲击，此外，美联储会议纪要暗示将加快收紧货币，市场风险偏好有所回落，原油价格短线出现调整。

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，俄乌局势短期内得到解决的可能性较低，供应链问题依旧突出；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：供应偏紧需求走弱，油脂高位偏强震荡。

**美豆：**USDA 最新的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），并表示全球大豆产量将减少 310 万吨，表明当前全球大豆供应依旧偏紧，支撑美豆价格再度反弹。后续重点关注北美大豆的种植情况。

**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：**MPOB 公布的报告显示，马来西亚 3 月末棕榈油库存环比下降 2.99% 至 147 万吨，创一年低位。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 ITS 数据显示，4 月 1-10 日，马棕出口量环比上月锐减 25.6%，表明出口需求有所走弱，其中出口中国部分大幅下滑。

一方面，尽管马棕产量延续回升，但库存持续去化，支撑棕榈油价格；另一方面，价格高位及疫情的影响，棕榈油出口需求有所走弱。受多空两方面因素的影响，棕榈油短线或高位偏强震荡运行。中期来看，棕榈油步入增产季节，市场预期马棕产量将持续增加，且高价压制需求的增长，油脂中长期走势需要谨慎。

## 二、宏观消息面——国内

1、据央视新闻，国务院总理李克强在江西南昌、上饶考察时强调，加快已定助企纾困等政策举措实施进度，推进改革开放，有力应对国内外环境超预期变化，稳就业稳物价，稳定宏观经济大盘，切实保障民生。要加快专项债发行使用，提高项目审批效率，条件成熟的要在保证质量的基础上全面展开建设，扩大有效投资，带动就业尤其是农民工就业。要继续抓好农资特别是紧缺特殊品种保供稳价，今年秋粮播种如果农资价格仍较高，国家还会采取新的农资补贴措施。退税进度要进一步加快，尽早让企业拿到真金白银。要确保交通骨干网络和配送、国内国际物流畅通。

2、据央视新闻，国家开发银行透露，截至3月末，开发银行今年已累计发放应急贷款44亿元，其中支持方舱医院和隔离点建设14亿元，支持稳定生活物资保障6.8亿元，支持防疫物资采购和储备23.2亿元，为各地疫情防控和经济社会发展提供了及时、高效的金融支持。

3、新华时评：在上海疫情防控最吃劲的阶段，一些境外媒体和机构称，如果上海继续“封锁”，将重创中国经济。不可否认，作为中国金融和经济中心城市的上海会因疫情反弹遭遇短期经济冲击。但两年多的抗疫实践告诉我们，当下坚决把疫情“防”住，正是为了经济更可持续的稳定。上海正在经历的短期“阵痛”，不会也动摇不了中国经济的基本盘。

4、交通运输部发布关于切实加强水路运输保通保畅有关工作的通知。《通知》指出，全力以赴保障上海港畅通运转。上海市交通委、上海国际港务集团要协调国际班轮公司保障在上海港挂靠的航线航班和舱位投入，不得随意减少挂靠上海港；在当地政府领导下，会同当地商务等部门督促货主、货代企业尽快从港口提离本地集装箱货物。

5、商务部部长王文涛召开专题会议，会同交通运输部研究做好货运物流保通保畅工作，确保疫情防控重点地区群众生活必需品供应，助力稳住外贸外资基本盘。会议指出，要结合外贸、外资企业特点和诉求，有针对性地做好货运物流保通保畅工作，坚持稳字当头、稳中求进，稳住外贸外资基本盘。

6、银保监会：金融机构要全力支持货运物流保通保畅工作，要加大资金支持，用好普惠小微贷款支持工具，将普惠型小微企业贷款适当向运输企业和个体工商户倾斜，主动跟进并有效满足其融资需求，做好延期还本付息政策到期后相关贷款的接续转换，避免出现行业性限贷、抽贷、断贷。

### 三、宏观消息面——国际

1、美国3月CPI同比升8.5%，创1981年12月以来新高，预期升8.4%，前值升7.9%；环比升1.2%，创2005年10月以来新高，预期升1.2%，前值升0.8%。

2、美国3月实际收入环比降1.1%，预期降0.6%，前值降0.5%修正为降0.4%。

3、美国3月NFIB小型企业信心指数为93.2，创2020年4月以来低位，预期95，前值95.7。

4、新浪报道，4月12日，世贸组织首席经济学家表示，预计2023年全球贸易将增长3.4%，乌克兰冲突带来不确定性；潜在的粮食危机正在逼近，需要果断行动。

5、欧元区4月ZEW经济景气指数为-43，创2020年3月以来新低，前值-38.7。德国4

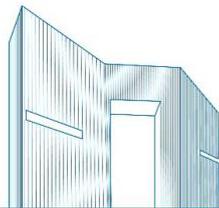
月 ZEW 经济景气指数为-41，创 2020 年 3 月以来新低，预期-48，前值-39.3；现况指数为-30.8，预期-35，前值-21.4。

6、4 月 12 日，欧佩克月报将 2022 年全球石油需求预测下调 41 万桶/日至 1.005 亿桶/日；将 2022 年全球原油需求增速预测由 420 万桶/日下调至 367 万桶/日；将俄罗斯 2022 年石油日产量预测下调 53 万桶，至 1123 万桶；将 2022 年美国石油日产量预测上调 26.1 万桶，至 1904 万桶。

**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