

国贸期货投研日报（2022-04-12）

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

金融数据好于预期，夜盘商品多数反弹

周一（4月11日），国内商品期市收盘跌多涨少，两醇领跌，乙二醇跌近5%，甲醇跌超3%；黑色系集体走低，铁矿石近5%，不锈钢、硅铁跌超4%，焦煤跌近4%，焦炭跌逾3%；水果期货走势分化，红枣跌近4%，苹果涨近5%；原油系强势，低硫燃料油涨近3%，原油涨超1%；贵金属走高，沪银涨1.5%，沪金涨近1%。

热评：受国内疫情持续发酵的影响，国内商品期货多数走弱，其中国内需求为主的黑色系商品跌幅较大，带动商品指数高位回落。不过，3月金融数据好于预期，市场情绪有所修复，夜盘商品有所反弹。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，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，而国内需求为主的品种则面临短弱长强的格局。

1、黑色建材：疫情影响供需节奏，钢材短弱长强。

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，钢价短期走弱压力有所加大。不过，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，或改善市场情绪，黑色系向下获得有利支撑。

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：需求受疫情影响，金属价格短线走弱。

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；再生铜供需两弱，进口亏损缩窄，精废价差依然偏低，再生增值税政策持续影响国内再生铜和再生铜杆供应。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，铜价短线弱势运行。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，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，市场风险偏好明显回落，原油价格短线有所走弱。

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：供应偏紧需求走弱，油脂高位偏强震荡。

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：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，棕榈油将步入增产季节，市场预期马棕产量将持续增加，且高价压制需求的增长，油脂仍面临调整的压力。

二、宏观消息面——国内

1、据央视新闻，国务院总理李克强主持召开经济形势部分地方政府主要负责人座谈会指出，既要看到经济总体运行在合理区间、拥有很强韧性，坚定信心，又要高度警惕国际国内环境一些超预期变化、经济下行压力进一步加大，正视和果断应对新挑战。要统筹疫情防控和经济社会发展，坚持稳字当头、稳中求进，增强工作前瞻性，贯彻新发展理念，推动高质量发展，加大宏观政策实施力度，稳住经济基本盘，保障基本民生，深化改革开放，以稳就业、稳物价支撑经济运行在合理区间。

李克强指出，要增强紧迫感，退税减税降费、金融支持实体经济、专项债发行使用、重点项目开工建设、支持企业稳岗等政策的实施，都要靠前安排和加快节奏，上半年要大头落地，形成更多实物工作量。要抓住关键，有力有效应对经济运行面临的突出矛盾。抓好春耕生产和农资保供稳价。保障电力煤炭等能源稳定供应，加快释放国内先进煤炭产能。确保交通骨干网络、港口等有序运行，畅通国际国内物流，维护产业链供应链稳定。要加强形势跟踪研判，及时研究应对预案，根据需要研究采取更大力度的政策举措。

2、国务院联防联控机制发布通知，要求切实做好货运物流保通保畅工作。通知强调，要全力畅通交通运输通道，各地区和有关部门要迅速启动部省站三级调度、路警联动、区域协调的保通保畅工作机制，加强路网监测调度，及时解决路网阻断堵塞等问题，确保交通主干线畅通。严禁擅自阻断或关闭高速公路、普通公路、航道船闸。不得擅自关停高速公路服务区、港口码头、铁路车站和航空机场，或擅自停止国际航行船舶船员换班。因出现确诊或密接人员等情况确需关停或停止的，应报经省级联防联控机制（领导小组、指挥部）批准后方可实施。不得随意限制货运车辆和司乘人员通行，不得以车牌地、户籍地作为限制通行条件，不得简单以货车司乘人员、船员通信行程卡绿色带*号为由限制车辆船舶的通行、停靠。

3、3月份，受国内多点散发疫情和国际大宗商品价格上涨等因素影响，全国CPI同比上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；环比由上月上涨0.6%转为持平。其中，食品价格下降1.5%，其中猪肉价格下降41.4%；非食品价格上涨2.2%。扣除食品和能源价格的核心CPI继续保持稳定，3月份同比上涨1.1%，涨幅与2月份相同。1-3月平均，全国CPI比上年同期上涨1.1%。

3月份PPI环比上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；同比上涨8.3%，涨幅比上月回落0.5个百分点，主要是去年同期基数较高。据测算，在3月份8.3%的PPI同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为6.8个百分点，新涨价影响约为1.5个百分点。

4、中国3月金融数据全面超市场预期。央行公布数据显示，中国3月社会融资规模增量为4.65万亿元，比上年同期多1.28万亿元，预期增3.63万亿元，前值1.19万亿元。3月末，社会融资规模存量为325.64万亿元，同比增长10.6%。

中国3月M2同比增长9.7%，预期9.1%，前值9.2%。M1余额64.51万亿元，同比增长4.7%，增速与上月末持平，比上年同期低2.4个百分点；M0余额9.51万亿元，同比增长9.9%。一季度净投放现金4317亿元。

中国3月新增人民币贷款3.13万亿元，预期2.64万亿元，前值1.23万亿元。一季度，人民币贷款增加8.34万亿元，同比多增6636亿元。

5、乘联会：3月乘用车市场零售达到157.9万辆，同比下降10.5%，环比增长25.6%，

3月零售走势分化较大。1-3月累计零售491.5万辆，同比下降4.5%，同比减少23万辆，总体走势低于预期。

6、中汽协：今年3月，汽车产销数据分别为224.1万辆和223.4万辆，同比下滑9.1%和11.7%；环比增长23.4%和28.4%。1-3月，汽车产销累计648.4万辆和650.9万辆，同比增长2.0%和0.2%。

7、据中物联，3月中国快递物流指数为98.3%，比上月回落2.1个百分点。综合来看，在国际地缘政治冲突、国内疫情多点散发、原材料价格高涨等多重因素叠加下，本月经济运行趋势有所放缓，国内外市场需求收窄，企业经营成本增加，带动相关行业生产扩张回落，加之疫情导致通行和就业水平明显下降，快递指数整体回落至近两年最低水平。

三、宏观消息面——国际

1、世界银行在发布的春季预测中预测，俄乌冲突将导致乌克兰今年经济萎缩45.1%，俄罗斯经济也将萎缩11.2%。世行同时预测，欧洲和中亚的新兴市场和发展中经济体今年经济将整体萎缩4.1%，为2020年新冠疫情引发的降幅的两倍，但表示该预估存在相当大的不确定性。据估计，乌克兰有一半的企业已经关闭；冲突切断了乌克兰90%的粮食出口，占所有粮食出口的一半。

2、近日，一些国际机构预警2022年全球债务水平有可能继续攀升，且俄乌冲突将增加部分国家债务违约风险。在全球经济复苏速度放缓、多国通胀高企、货币政策面临收紧、地缘冲突持续等多重不确定性的影响下，全球债务风险将被进一步抬高。

3、英国2月三个月GDP环比增1%，预期增0.9%，前值增1.1%；2月GDP环比增0.1%，预期增0.3%，前值增0.8%。。

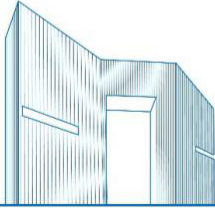
4、新浪报道，欧元区货币市场预计欧洲央行12月前将加息约70个基点，上周五为65个基点。

5、近日10年期美债收益率大幅飙升突破2.5%，2年期和10年期美债收益率已经出现倒挂。鉴于历史上美债收益率出现倒挂之后的12至18月之内大概率会出现经济衰退，市场投资者对2023年美国前景的担忧日益增加。大摩认为，2年期美债和10年期美债收益率倒挂与经济衰退有相关性，但不是因果关系。

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