

国贸期货投研日报（2022-04-26）

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

风险因素增多，大宗商品高位回落

周一（4月25日），国内商品期市收盘多数下跌，能化品全线下跌，玻璃、甲醇主力合约跌停，纯碱跌逾6%；黑色系全线下跌，铁矿石跌逾10%，焦炭、硅铁跌近7%；基本金属全线下跌，沪镍跌逾7%，沪铝跌逾5%，沪锌跌逾3%；贵金属均下跌，沪银跌逾2%；农产品多数下跌，菜粕跌逾5%，豆粕跌逾3%，生猪则涨逾3%。

热评：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、商同步走弱。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。

1、黑色建材：市场情绪转弱，黑色系大幅下跌。

宏观层面上来看，美联储激进加息预期持续升温，国内降准不及预期，降息预期落空。疫情迟迟未能控制，下游需求不佳，叠加高层保供稳价预期再起，发改委表示今年将连同多部委，继续开展全国粗钢产量压减工作，确保2022年全年粗钢产量同比下降。国常会确定将通过核增产能、新投产等方式新增3亿吨煤炭产能。市场情绪转差，黑色系集体大跌。

从基本面来看，上周钢材产量小幅回落，库存继续去化，表需有所回升，表明受疫情影响供需两端均有走弱迹象。不过，在疫情控制之后，预计稳增长政策将加快落地，发力端则集中在投资领域，因此，中长期可关注稳增长带来的需求增量，黑色系中期或仍有望重新走高。

2、基本金属：宏观情绪转差，金属价格高位回落。

宏观情绪转差，金属价格高位回落，一是，世界银行、IMF等国际组织下调今年全球经济增速，全球经济复苏放缓的风险加大；二是，美联储加快加息缩表的预期持续升温；三是，国内疫情迟迟未能控制，且降息预期再度。从铜的基本面上来看，全球范围内铜矿供应逐步恢复，不过，疫情等因素对智利、秘鲁等主产区的铜矿生产均存在较多的干扰，

铜矿生产仍难放量。国内精铜生产由于加工费上行，利润较好刺激生产积极性。需求方面，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、铜杆厂等企业减产或者停产。不过，全球范围内铜库存依旧处于低位，铜价走势易受情绪波动，短期仍存在不确定性。

贵金属方面：鲍威尔表示 5 月份加息 50bp 是合适的，全球流动性加快收紧的预期再度升温，美债利率飙升，美元指数走高，黄金短线承压运行。不过，当前黄金走势与避险+通胀+去美元化相关性更高，预计黄金下方仍有较强的支撑。

3、**能源化工：多空因素交织，油价或宽幅震荡。**

受美联储激进加息预期升温、中国国内疫情迟迟未能控制等因素的冲击，国际油价短期再度回落。当前国际原油市场多重影响因素交织，原油市场或转入宽幅震荡走势，供应端：一是，俄乌局势长期化发展，西方酝酿第六轮制裁，并可能涉及能源领域；二是，EIA 公布的数据美国商业原油库存大幅减少 802 万桶；三是，OPEC+增产有限，利比亚武装冲突导致供应端不稳定性再度加剧；需求端：一是，中国疫情迟迟未能得到有效控制，影响原油需求；二是，上周公布的 IEA、EIA 和 OPEC 月报对年内原油需求均作出了下调的预测；三是，美联储释放加快收紧货币的信号，美债利率走升，美元指数走高，压制风险偏好。

4、**农产品方面：印尼出口政策生变，油脂价格高位回落。**

美豆：受国际金融市场波动的影响，美豆价格大幅回落。随着南美地区大豆确定性减产，市场焦点转向美国大豆种植情况，当前美豆播种工作刚刚开始，USDA 发布的作物周报显示，美国大豆播种进度低于预期，这对美豆价格仍有一定的支撑。

豆油：数据监测显示，4 月 18 日，全国主要油厂豆油库存 79 万吨，比上周同期增加 1 万吨，月环比增加 5 万吨，同比增加 20 万吨，比近三年同期均值减少 16 万吨。国内大豆供应增加，后期大豆压榨量仍将继续提升，预计豆油库存将继续保持上升趋势。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 4 月 1-20 日，马棕产量环比增加 7%，增产季马棕产量增长仍低于预期。据 ITS 数据显示，4 月 1-25 日，马棕出口量环比上月减少 12.3%，表明出口需求持续走弱。消息显示印尼的棕榈油出口禁令将涵盖精炼棕榈油，但不包含毛棕榈油，市场情绪再度逆转，棕榈油价格大幅补跌。

印尼棕榈油出口政策再度生变，毛棕榈油出口或不受限，这逆转之前的看涨情绪，叠加国际油价大幅下跌，油脂价格集体走弱。当前市场情绪较弱，金融市场波动加剧，油脂或跟随大宗商品调整。中期继续关注油脂产量的恢复情况。

二、宏观消息面——国内

1、据新华社，国务院召开第五次廉政工作会议，国务院总理李克强发表重要讲话称，当前要高度重视国内外形势出现超预期变化对我国经济造成的影响，新的下行压力进一步加大，既看到我国经济的韧性和潜力，又直面严峻挑战，已确定的政策举措上半年要大头落地，以稳就业稳物价稳供应切实稳住经济基本盘。要扛起保障粮食、能源安全和稳定产业链供应链的责任。继续打造市场化法治化国际化营商环境，更大激发市场活力和社会创造力。

2、4 月 25 日，央行公告，为提升金融机构外汇资金运用能力，中国人民银行决定，

自 2022 年 5 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 9% 下调至 8%。

3、国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》提出，做好基本消费品保供稳价，建立完善重要商品收储和吞吐调节机制。促进新型消费，加快线上线下消费有机融合，扩大升级信息消费，培育壮大“互联网+家装”等消费新业态。加快推进国际消费中心城市培育建设。完善市内免税店政策，规划建设一批中国特色市内免税店。完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。鼓励通过先租后让、租让结合等方式为快递物流企业提供土地。

4、国家发改委表示，下一步，将会同有关方面进一步加大稳投资工作力度，充分发挥政府投资引导带动作用，更好调动社会投资积极性，积极扩大有效投资，促进投资平稳增长，为国民经济平稳健康发展作出积极贡献。专家强调，中国经济韧性强、市场空间大，政策工具箱丰富，特别是粮食生产连年丰收，生猪产能充足，工农业产品和服务供给充裕，只要保持定力，做好自己的事，完全有条件、有能力继续保持物价平稳运行，可以实现全年 3% 左右的 CPI 预期目标。

5、国家能源局电力司司长何洋表示，预计今年全社会用电量将达到 8.7~8.8 万亿千瓦时，同比增长 5%~6%。总体来看，2022 年全国电力供需总体平衡偏紧、电量相对充裕，非高峰时段电力供需基本平衡，华东、华中等部分地区迎峰度夏、迎峰度冬高峰用电时段可能存在用电紧张。今年将积极推进沙漠、戈壁、荒漠等大型风电光伏基地建设，共同支撑负荷中心用电需求。加强煤电机组运行维护和电煤供应保障，确保高峰负荷时段稳发满发。鼓励因地因网制宜建设储能设施，应对尖峰负荷需求。

6、知情人士透露，金融管理部门近期召开金融支持实体企业相关座谈会，主要对 12 家问题房企进行纾困指导，具体会议精神包括：放松问题房企的四证不全并购项目、涉及并购贷款置换土地出让金项目等合规性要求；存量的逾期贷款，可以补充增信后进行展期；对于房地产融资要全力支持，同时资金务必封闭管理等等。

7、据上海发布，国务院副总理孙春兰 4 月 24 日至 25 日在上海调研指导疫情防控工作时指出，要紧盯社会面清零攻坚目标重要节点，采取更迅速更有力的行动和举措，切断疫情传播链条，守牢扩大清零攻坚的阵地，连续奋战，再接再厉，尽早打赢这场疫情防控大仗硬仗。

三、宏观消息面——国际

1、美国 3 月芝加哥联储全国活动指数为 0.44，预期 0.45，前值自 0.51 修正至 0.54。

2、德国 4 月 IFO 商业景气指数为 91.8，预期 89.1，前值 90.8；商业现况指数为 97.2，预期 95.8，前值 97；商业预期指数为 86.7，预期 83.5，前值 85.1。

3、亚洲开发银行发布《2021 年年度报告》：应对气候变化等更长期的发展挑战仍是重中之重，已将 2030 年前气候融资累计额提高到 1000 亿美元。

4、日本政府计划投入 6.2 万亿日元（约 483.2 亿美元）实行经济紧急措施，以应对油价上涨及通货膨胀问题。包括非支出项目在内的经济方案总体规模将达到 13.2 万亿日元。

5、野村全球宏观研究主管苏博文表示，美国经济很有韧性，通胀和经济增速都很高，

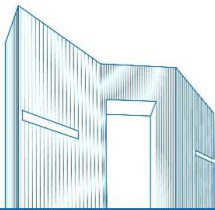
预计在接下来的 3 次会议上，美联储将加息 50 个基点，然后在随后的 3 次会议上增加 25 个基点。

6、华尔街诸多投行近日发出“美国经济或将陷入衰退”警告，认为未来美股仍有进一步向下空间，且美联储要实现经济“软着陆”非常困难。衡量市场波动性的 CBOE 恐慌指数（VIX）连日站稳 20 关口，市场避险情绪升温，资金涌入防御性板块。

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