

国贸期货投研日报（2022-05-24）

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

多空因素交织，商品维持震荡走势

周一（5月23日），国内商品期市收盘涨跌不一，黑色系多数下跌，焦煤、不锈钢跌逾2%，铁矿石则涨逾4%；能化品多数下跌，玻璃跌逾2%，纸浆跌近2%，燃油则涨逾3%，甲醇涨近3%，原油涨逾2%；农产品涨跌不一，棕榈油涨逾2%，红枣、苹果跌逾2%；基本金属涨跌互现，沪铅涨近1%，沪镍、沪锌跌逾1%；贵金属均下跌。

热评：受国内疫情（北京疫情有所恶化）再度发酵因素的影响，周一国内期市涨跌互现，其中与国内需求相关性较高的黑色系多数下跌。夜盘消息显示，国常会部署6方面33项措施助力稳增长，市场情绪略有回暖。往后看，尽管政策利好频现，但当前多空因素并存，商品走势或仍以震荡为主。一方面，国内外经济数据不佳，表明全球经济放缓的风险持续加大，另一方面，美国非农和通胀数据高于预期，加息75bp的预期犹存，对风险偏好仍有压制。不过，俄乌局势出现长期化发展趋势，能源和农产品供应依旧受限，此外，国内稳增长政策力度持续加大，随着上海疫情出现改善并逐步解封，中国经济有望触底回升从而带动需求回暖。策略上，以国内需求为主的商品或表现更佳。

1、黑色建材：基本面偏弱，黑色系冲高回落。

在LPR利率和首套房贷利率下限下调、上海逐步解封、印度提高铁矿出口关税等利多因素的支撑下，黑色系商品短期迎来反弹。不过，当前的基本面依旧偏弱，现货成交仍弱于预期。在现实成交疲软的压力下，黑色系商品整体的反弹空间或有限。

往后看，本周国常会部署6方面33项措施助力稳增长，稳增长的主线逻辑依旧明确，上半年基建将持续发力，5、6月将分别有1万亿的新增专项债发行，同时，随着地产政策不断松绑，商品房需求回暖有望带动下半年投资出现改善。此外，发改委联合工信部正在制定粗钢压减方案，年内粗钢产量同比下降信号明确。供需两端均存在改善的预期，黑色系疫情后的走势值得期待。

2、基本金属：多空因素交织，金属或震荡运行。

在上海逐步解封、首套房贷利率下限下降、5年期LPR利率超预期下调、美元指数回落等利多因素的支撑下，金属价格触底回升，不过，美联储鲍威尔等官员继续释放加息以控制通胀的鹰派言论，这继续压制市场的风险偏好，压制金属反弹的空间。当前多空因素

交织，铜价或以震荡为主。从铜的基本面上来看，目前铜还是非常紧张，检修的冶炼厂多，加上方圆、祥光和大海的产量还没有释放出来，精铜供应维持低位；废铜供应也不佳，精废价差打到负值，精铜消费量大幅收缩。需求方面，目前下游消费正在恢复中，下游拿货比较谨慎，现货成交一般。后续随着疫情后各地复工复产的推进，基建或加快发力，铜需求有望迎来改善，铜价不必过度悲观。

贵金属方面：美国 5 月费城联储制造业指数大幅下降，周初请失业金人数反弹，市场经济衰退预期升温，美元指数高位回落，黄金短线出现反弹。不过，通胀高压之下，美联储大幅加息预期持续升温，黄金中期压制仍存。

3、能源化工：多空因素交织，油价或继续宽幅震荡。

当前国际原油多空因素交织，或继续维持宽幅震荡：1) 利空因素方面：一是，主要经济体经济数据多不及预期，IMF 等国际组织下调全球经济增速，全球经济放缓的风险加大；二是，美联储加快收紧货币政策的步伐，加息、缩表节奏持续加快，美元指数走高压制风险偏好；三是，原油需求持续放缓，欧佩克月报将 2022 年全球原油需求预测下调 21 万桶/日。2) 利多因素方面：一是，俄乌局势长期化发展，欧盟提出第六轮制裁方案，并可能涉及原油禁运，不过当前仍存在不确定性；二是，OPEC+增产有限，伊核协议毫无进展，原油供给增量有限；三是，上海逐步解封，中国经济有望触底回升，从而带动原油需求改善。

4、农产品方面：印尼政策变化频繁，油脂价格波动明显加大。

美豆：来自中国的进口需求大幅增长，美豆出口预期向好，叠加天气预报显示美国中西部地区将有阵雨和雷暴，令种植放缓，这支撑美豆价格反弹。关注美国大豆播种进度和中国需求迹象。

豆油：监测显示，5 月 16 日，全国主要油厂豆油库存 89 万吨，比上周同期减少 1 万吨，月环比增加 10 万吨，同比增加 17 万吨，比近三年同期均值减少 11 万吨。近期大豆到港量庞大，压榨量预期止降转升，豆油消费需求偏弱，预计豆油库存仍是上升趋势。加上市场预期印尼限制出口的政策可能不会维持很久，限制总体油脂的价格。不过国内疫情有好转的态势，有利于油脂需求的回升。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 5 月 1-20 日，马棕产量环比下滑 15%，马棕产量下滑幅度有所减少，后续随着劳动力恢复，产量或延续回升。据 ITS 数据显示，5 月 1-20 日，马棕出口量环比上月增加 32.6%，表明出口需求明显改善。印尼总统表示，该国将从 5 月 23 日起恢复棕榈油出口，因国内食用油供应形势改善。不过，印尼经济统筹部长表示印尼将对棕榈油实施 DMO，以确保 1000 万吨食用油留在国内，这势必将令出口禁令解除后释放的供应增量大打折扣。

近期印尼棕榈油政策再度频繁变动，棕榈油价格波动明显加大，建议暂时观望，关注未来印尼棕榈油出口政策及马棕产量的变化情况。

二、宏观消息面——国内

1、据央视新闻，国务院常务会议进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间。会议决定，实施 6 方面 33 项措施，主要包括：一是财政及相关政策。在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，增加退税 1400 多亿元，全年退减

税 2.64 万亿元。将中小微企业个体工商户和 5 个特困行业缓缴养老等社保费政策延至年底，并扩围至其他特困行业，预计今年缓缴 3200 亿元。将失业保险留工培训补助扩大至所有困难参保企业。国家融资担保基金再担保合作业务新增 1 万亿元以上。二是金融政策。今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍。对中小微企业个体工商户贷款、货车车贷、遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息；汽车央企发放的 900 亿元货车贷款，要银企联动延期半年还本付息。三是稳产业链供应链。优化复工达产政策。保障货运通畅，取消来自疫情低风险地区通行限制，一律取消不合理限高等规定和收费。有序增加国内国际客运航班。四是促消费和有效投资。阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元。因城施策支持刚性和改善型住房需求。新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，引导银行提供规模性长期贷款。五是保能源安全。落实地方煤炭产量责任，调整煤矿核增产能政策。再开工一批能源项目。六是做好失业保障、低保和困难群众救助等工作，视情及时启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。

2、据新华社，中办、国办印发《乡村建设行动实施方案》，到 2025 年，乡村建设取得实质性进展，农村人居环境持续改善，农村公共基础设施往村覆盖、往户延伸取得积极进展，农村基本公共服务水平稳步提升，农村精神文明建设显著加强，农民获得感、幸福感、安全感进一步增强。《方案》要求，实施乡村清洁能源建设工程，发展太阳能、风能、水能、地热能、生物质能等清洁能源，在条件适宜地区探索建设多能互补的分布式低碳综合能源网络；加快农产品仓储保鲜冷链物流设施建设，推进鲜活农产品低温处理和产后减损；加强农村信息基础设施建设，深化农村光纤网络、移动通信网络、数字电视和下一代互联网覆盖，进一步提升农村通信网络质量和覆盖水平。

3、据证券时报，银行间市场资产担保债务融资工具、保障性租赁住房债务融资工具、银行间类 REITs 等创新试点“三大工具”首批三单试点项目已经完成注册，规模合计 40 亿元，将支持南京、成都等地区 1500 多套保障性租赁住房建设、盘活资产，为银行间市场助力新市民和青年群体“住有所居”探索新路径。

4、国家粮食和物资储备局召开 2022 年全国夏季粮油收购工作会议，要求中储粮集团公司和有关省份要认真做好托市收购各项准备工作，严格执行政策规定，发挥好政策托底作用；加大监测预警力度，密切跟踪市场动态变化，及时发现并妥善解决苗头性、倾向性、潜在性问题。

5、随着个人首套房贷款利率下限调整政策出台，南京、苏州、无锡等地主流银行已经有一部分迅速响应，首套房贷款利率最低由原本的 4.6% 降至 4.4%。工行网点回应“北京地区房贷利率下调 15 个 BP”消息称，确已下调，目前房贷 5 年期 LPR 报价由之前的 4.6% 降低到 4.45%，降低 15 个基点；首套房在此基础上最低上浮 55 个 BP，也就是最低可以做到 5%；二套房在 4.45% 基础上上浮 105 个 BP，也就是最低可以做到 5.5%。

6、乘联会：4 月商用车 21.2 万辆，同比下滑 61.2%，其中燃油车下滑 63.7%，新能源增长 35.9%；新能源微客、轻客 4 月渗透率达 29.9% 和 19.3%，比去年同期分别提升 14.7、11.2 个百分点。

三、宏观消息面——国际

1、美国总统拜登：美国经济衰退并非是不可避免的，美国正在经历一个过渡期，这将减少对化石燃料的依赖，需要一些时间来修复俄乌冲突带来的经济影响，战略石油储备的释放不足以满足需求，希望欧佩克提高石油产量。

2、白宫经济顾问委员会主席 Furman：明年美国有 20% 的可能性出现衰退；美国的通胀将持续相当一段时间。

3、美国考虑动用紧急柴油储备以缓和油价。白宫官员表示，白宫正在监测美国东海岸的柴油供应，准备采取政策行动来缓解供应问题；近几周美国东北部地区的柴油库存出现了令人担忧的下降。

4、欧洲央行行长拉加德：很可能在第三季度末退出负利率；预计净资产购买计划将在第三季度初结束。欧洲央行行长拉加德在欧洲央行官网发表题为《欧元区货币政策正常化》的文章，其中明确提出欧洲央行将在今年 7 月举行的货币政策会议上决定加息。

5、IMF 总裁格奥尔基耶娃：2022 年对于发展中国家来说将是艰难的一年；不太可能出现全球经济衰退；正在与斯里兰卡债权人合作；有必要为乌克兰制定“马歇尔计划”。

6、印度政府突然宣布，5 月 22 日起，正式上调铁矿石出口关税，其中不同铁品位和品种的铁矿石出口关税上调至 45%-50% 不等。同时，将焦煤、焦炭的进口税率降至 0。据国际贸发组织的统计数据显示，2022 年 1-4 月，印度向全球出口了 1072 万吨铁矿，出口至中国为 624 万吨。与此同时，印尼也传出关于大宗商品的出口禁令。

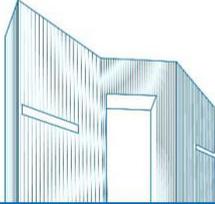
7、印度央行行长沙克蒂坎塔·达斯：印度出口强劲，进口有所增加；进口回升表明经济内需增加；印度粮食储备充足，大米库存是缓冲储备的 4 倍，小麦库存为 1.8 倍。

8、欧盟政策制定者已启动一项举措，目标是 2025 年前投资 20 亿欧元重启镁的生产，至少有三家公司在从事相关项目。

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