

国贸期货投研日报（2022-01-17）

国贸期货研发出品
期市有风险 入市需谨慎 宏观

一、大宗商品行情综述与展望

宏观仍存在较多变数，关注商品反弹的持续性

周五（1月14日），国内商品期市收盘涨跌不一。农产品涨跌互现，红枣涨逾5%，早籼稻、苹果涨逾1%，鸡蛋跌近2%，菜粕、菜油跌逾1%；能化品多数上涨，玻璃涨逾4%，甲醇涨逾3%，乙二醇涨近3%；黑色系多数下跌，焦炭跌逾3%，线材跌近3%，焦煤跌逾2%；基本金属多数下跌，沪镍涨逾2%，沪铅涨近2%；贵金属均上涨。

热评：2022年开年以来大宗商品出现了明显的反弹，主要原因一是海外经济复苏依旧强劲，二是中国稳增长政策持续发力，三是Omicron变异病毒在全球范围内快速传播，对供应链带来新的扰动，四是受地缘政治因素影响，能源问题再次发酵。短期来看供需偏紧的格局有望继续支撑商品价格反弹。但从长周期角度来看，全球需求将随着大规模刺激政策的退出而进一步下滑，供给不足的问题也将随着疫情的缓和而逐步得到改善，高通脹压力下美联储将加快收紧货币政策，大宗商品反弹的空间或有限。关注即将公布的12月经济数据、央行MLF的续作情况以及美联储的议息会议。

1、黑色建材：供需两弱，钢材走势或有反复。

上周Mysteel等多个口径的库存数据显示，钢材产量延续小幅回升，厂库延续去化，社会小幅累积，呈现出库存从钢厂向社库转移的迹象，表需有所改善，总库存累库低于上周，钢材仍维持供需两弱的格局。往后看，基于对开春后基建投资改善的预期，钢材冬储价值显现，投机需求出现改善，叠加铁矿和焦炭等原材料价格集体上涨，钢材盘面价格具有较强的支撑。不过，年关将至，实际需求将持续走弱，且产量回升，库存重新累积，且冬储价格多在4500-4600之间，套保需求增加或将压制钢材价格反弹的空间。总的来看，当前钢材仍维持供需两弱的格局，价格走势或仍有反复。

2、基本金属：宏观仍有压制，铜价反弹空间有限。

受宏观氛围转暖及低库存的支撑，铜价在经历了窄幅震荡后呈现反弹走势。不过，Omicron病毒给全球经济复苏带来更多的不确定性，同时，美联储多位官员相继发表鹰派言论，支撑美元指数重新上行，铜价料将再次承压。从基本面上来看，一方面，上游铜矿供应呈现增长趋势，铜矿供应较前期有所改善，并且粗铜进口也逐渐恢复，冶炼厂原料供

应充足，冶炼厂排产积极性较高，国内精炼铜产量预计保持高位；另一方面，虽然下游春节前消费趋弱，但存在逢低备货意愿，库存维持下降趋势，市场呈现供应偏紧局面，对铜价形成有力的支撑。预计铜价将维持高位震荡的走势。

贵金属方面：近期受能源问题影响，美元指数出现下滑，支撑黄金反弹，但在高通胀压力下美联储加息预期不断升温，黄金高位依旧承压。关注本月美联储议息会议对加息前景新的指引。

3、能源化工：供需偏紧，原油价格震荡上行。

当前原油维持供需偏紧的格局，油价或继续震荡上行，一方面，新冠疫情持续恶化，多国收紧防疫措施，但并未对原油需求带来更多的冲击，高频数据显示，美国交通拥堵指数以及机场安检人数均处于高位，反映出成品油消费未受到影响，因此，原油市场需求依旧向好；另一方面，OPEC+继续坚持40万桶/日的增产计划，但是较小的产油国无法实现增产，而美国页岩油增产动力不足，供应端仍存在较多的不确定性。后续继续关注OPEC+的产量政策以及美联储的货币政策走向。

4、农产品方面：供给持续面临扰动，油脂高位偏强运行。

美豆：USDA报告显示，全球大豆库存有所降低，从1.02亿吨下降至0.95亿吨，同时市场最关注的巴西大豆产量预估为1.39亿吨，低于前期的1.44亿吨创纪录预期，豆类价格受此提振纷纷走高。

豆油：监测显示，1月10日，全国主要油厂豆油库存77万吨，比上周同期下降1万吨，月环比减少2万吨，同比减少12万吨，比近三年同期均值减少32万吨。随着国内大豆压榨利润下滑，抑制油厂开机积极性，加之春节前备货也将陆续启动，预计后期豆油库存将维持偏低水平。

棕榈油：SPPOMA数据显示1月1-10日，马棕产量环比下降32.10%，降幅较前5日收窄。当前马来西亚棕榈油仍处于减产周期，叠加劳动力短缺和马来国内洪灾对收割工作形成干扰，预计一季度前产量或难有明显回升。另据SGS数据显示，1月1-10日，马棕出口环比上月减少40.6%，表明棕榈油出口需求明显减弱，拖累棕榈油涨势。

随着马棕减产预期持续强化，棕榈油价格强势反弹，豆类方面也有天气的扰动，豆油价格走势偏强。叠加国际原油价格大幅上涨，支撑油脂价格。整体上看，油脂价格短线或维持高位偏强运行。

二、宏观消息面——国内

1、1月16日出版的第2期《求是》杂志将发表重要文章《不断做强做优做大我国数字经济》，文章指出，要加强关键核心技术攻关，加快新型基础设施建设，推动数字经济和实体经济融合发展，推进重点领域数字产业发展。

2、中国2021年12月70大中城市中有15城新建商品住宅价格环比上涨，11月为9城，环比看，杭州涨幅0.5%领跑，北上广深分别持平、涨0.4%、跌0.6%、跌0.1%。

国家统计局：2021年12月份商品住宅销售价格环比呈降势，同比涨幅回落，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比一降一升，二三线城市均为下降。

3、财政部副部长许宏才表示，近年来财政部加强地方政府债务管理，防范风险是财政工作永恒主题，任何时候都不能放松。牢固树立底线思维，坚持“开前门、堵后门”，强化地方政府债券“借、用、管、还”全流程管理，不断完善、防范、化解地方政府债务风险的制度体系，提高财政可持续性。

4、我国外贸规模首次突破 6 万亿美元关口。据海关统计，2021 年我国货物贸易进出口总值 39.1 万亿元人民币，比 2020 年增长 21.4%；其中，出口 21.73 万亿元，增长 21.2%；进口 17.37 万亿元，增长 21.5%。以美元计价，2021 年我国进出口规模达到 6.05 万亿美元，在 2013 年首次达到 4 万亿美元的 8 年后，年内跨过 5 万亿、6 万亿美元两大台阶，达到历史高点。

海关总署表示，当前全球疫情起伏反复，外部环境更趋复杂严峻和不确定，我国经济率先恢复的相对优势和基数效应可能减弱，2022 年我国外贸发展面临的不确定不稳定不均衡因素增多。同时也要看到，我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变，继续为稳外贸提供有力支撑。

5、货币基金迎最新监管要求。证监会就《重要货币市场基金监管暂行规定（征求意见稿）》公开征求意见，就重要货币市场基金的定义和评估方法、附加监管要求、风险防控和监督管理机制等进行明确。其中明确，单一基金满足净资产规模大于 2000 亿元、或投资者数量大于 5000 万个等条件的，应纳入重要货币市场基金参评范围。

6、证监会启动货银对付改革，一大亮点是对自营和托管业务建立证券交收与资金交收之间的关联，明确违约处置安排。证监会表示，本次改革保持投资者现有交易结算制度和习惯基本不变，对广大个人投资者没有影响。改革有利于从制度上增强结算体系安全性，进一步吸引境外资金进入中国市场。改革将同步降低结算备付金最低缴纳比例，有利于减少全市场资金占用，提高资金使用效率。

三、宏观消息面——国际

1、美国总统拜登提名前财政部高级官员拉斯金（Sarah Bloom Raskin）担任美联储的银行监管副主席。律师出身的拉斯金在金融监管方面是一位强硬派人物。拜登还计划提名经济学家库克（Lisa Cook）和杰斐逊（Philip Jefferson）担任美联储理事。

2、纽约联储主席威廉姆斯表示，鉴于当前劳动力市场非常强劲的迹象，美联储正在接近做出逐步加息的决定。预计今年美国 GDP 将增长 3.5%左右，通胀率将降至 2.5%左右。

3、美国 12 月制造业产值意外下降 0.3%，此前经济学家预计将增长 0.3%，前月数据修正后为增长 0.6%。包括矿业和公用事业产值在内的总工业产值下降 0.1%。

4、美国 1 月密歇根大学消费者信心指数从去年 12 月的 70.6 降至 68.8，为十年来倒数第二低，逊于接受调查的经济学家 70 的预期中值。

5、美国去年 12 月份零售销售环比下降 1.9%，远逊于经济学家此前预计的环比持平，并创 10 个月最大降幅，表明在新冠感染激增之际，数十年来最快的通货膨胀正在对消费者造成更大的影响。

6、德国 2021 年 GDP 增长 2.7%，符合预期，但仍低于危机前的水平。据此估算，德国经济在 2021 年第四季度萎缩 0.5%至 1%，可能遭遇疫情爆发以来的第二次经济衰退。

7、英国 2021 年 11 月 GDP 环比增长 0.9%，经济规模首次超过新冠疫情前水平，较 2020 年 2 月提高 0.7%。去年 11 月，英国服务业、生产部门和建筑业产出环比均有提高。

8、韩国央行宣布加息 25 个基点至 1.25%，这也让韩国成为年内首个加息的亚洲主要经济体。此次加息是韩国央行 6 个月内第三次上调利率，韩国央行的基准利率已经重新来到疫情前的水平。韩国央行表示，该国经济增长路径符合先前的预估，消费者通胀将在一段时间内维持于 3% 区间，未来将继续适当调整政策宽松程度。

9、国际能源署（IEA）发布报告称，除非加快结构性改革，否则未来三年全球电力需求增加可能导致市场价格波动和高排放。该报告称，2021 年全球电力需求增长 1500 太瓦时（TWh），同比增长 6%，这是自 2010 年全球金融危机复苏以来的最大增幅，也是有记录以来的最大总增幅。

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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36259

