

国贸期货投研日报（2022-02-07）

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

虎年首个交易日大宗商品有望迎来开门红

春节长假期间外盘商品多数上涨，能源表现突出，工业金属、农产品也都有不错的表现。能源延续强势表现，美油上涨近 6%，布油和美油均站上 90 美元/桶；农产品方面，CBOT 大豆上涨超 7%，CBOT 豆粕涨超 9%，棉花、棕榈油、豆油均有不错的表现。工业金属方面，LME 镍、LME 锡、LME 铜均收涨。

热评：随着风险偏好的回归，节后大宗商品或迎来开门红，一是，外盘涨幅较大，节后或集体高开；二是，当前宏观环境利好因素较多，国内稳增长政策加快前置发力，海外经济复苏保持稳健；三是，随着春节假期结束，加上大范围雨雪天气高峰期过去，国内基建地产将逐渐复工；四是，政策松动，信贷趋缓，房地产市场整体或略有回暖，给下游需求带来一定的支撑。总体上来看，大宗商品供需基本面较好，或延续反弹走势。不过，美联储加息在即、欧央行宽松态度生变，全球经济复苏节奏放缓，这或制约大宗商品的反弹空间。

1、黑色建材：供需预期持续向好，钢价有望延续强势表现。

春节长假期间，外盘商品涨势喜人，钢材部分现货尝试提涨，预计节后钢价存在支撑，不过，由于发改委再度喊话矿价、双焦也进入下行通道，成本端的支撑减弱，或制约钢价进一步反弹的空间。

中期来看，央行开启新一轮的宽松周期，财政政策也将前置发力，叠加疫情和雨雪天气的影响减弱，基建和地产将逐步复工。尽管从长周期视角来看，地产需求拐点已至，但短周期随着稳增长的不发力，地产将更多呈现软着陆，需求有望在二季度触底回升，钢材需求最悲观的阶段或已过去。重点关注节后需求释放情况。

2、基本金属：多空因素交织，金属或维持震荡走势。

春节长假期间，压制金属走势的美元指数高位回落，叠加 LME 铜库存持续下降，期铜迅速止跌并收复失地。不过，美国非农数据大超预期，预示着疫情对就业市场冲击减弱，美联储加息预期不断升温或限制伦铜涨势。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。

贵金属方面：尽管受欧元走强影响，美元指数短线回落，支撑黄金价格，但美联储 1 月议息会议释放超预期鹰派的信息：美联储最快将在 3 月加息，并可能在未来每个月都加息，缩表也将在加息后开始。美联储未来的加息缩表路径逐渐清晰，预计黄金中期将持续承压运行。

3、能源化工：地缘政治危机发酵，国际油价屡创新高。

中国春节假期期间，俄乌冲突的持续发酵，加之美国严寒天气可能导致部分油井停产，EIA 报告显示上周美国原油库存意外下降 100 万桶，WTI 原油受诸多利好因素提振，价格屡创新高，最高升穿 93 美元/桶。

往后看，Omicron 变体对原油需求的影响目前看相对有限，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；再加上 OPEC 部分产油国供给恢复不及预期，尤其是较小的产油国无法实现增产，原油市场仍然保持紧张状态，因此，预计短期油价在供需因素作用下高位波动，中长期供需将逐渐趋于平衡，仍需关注疫情、地缘政治以及 OPEC+ 产油政策对原油供需两端的影响。

4、农产品方面：供需依旧偏紧，油脂保持强势。

美豆：春节长假期间，由于干旱天气影响，多家分析机构下调南美大豆产量预估，引燃了对美国大豆需求增加的预期，叠加 USDA 报告显示美豆出口需求向好，CBOT 美豆价格大幅上涨。

豆油：监测显示，节前国内大豆压榨量显著回升，豆油产出增加，但下游企业备货持续，提货速度较快，豆油库存继续小幅下降。预计未来随着到港量增加，大豆压榨量将继续提升，豆油库存或将止降转升。短期受外盘美豆、美豆油、原油大涨的影响，内盘或出现大幅补涨的行情。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 1 月 1-31 日，马棕产量环比下降 12.4%，而同期出口降幅在 25.91%-27.08%，按此测算马棕 1 月末库存或落在 160-165 万吨区间，较去年 12 月末的 158 万吨有所回升。不过，受原油和美豆油大幅上涨的提振，棕榈油短期依旧强势。后续需关注 10 日的 MPOB 报告。

市场预期马棕一季度的产量难有明显恢复，同时，油菜籽和大豆供应依旧偏紧，全球油脂油料产量增长、库存重建之路困难重重，供应偏紧仍是油脂多头的主要倚仗，预计油脂短期将继续保持强势。

二、宏观消息面——国内

1、国家发展改革委有关负责人日前表示，政策发力要适当靠前。今年一季度面临的不确定因素较多，要把政策发力点适当向前移，做到早安排、早动手、早见效，以稳定的经济运行态势应对各种挑战。抓紧出台实施扩大内需战略的一系列政策举措。及时研究提出振作工业运行的针对性措施。适度超前开展基础设施投资，力争在一季度形成更多实物工作量。

2、据阿里影业旗下灯塔研究院数据，截至2月6日14时43分，2022春节档新片(含预售)总票房已突破57亿。上映6天，排在第一位的是《长津湖之水门桥》，档期票房超24亿元，稳坐桥头。《这个杀手不太冷静》成黑马，以12亿元名列第二。排第三的是《奇迹·笨小孩》，票房6.26亿元。

3、文化和旅游部数据中心统计显示，春节假期前三天，全国国内旅游出游合计1.37亿人次，按可比口径恢复至2019年春节假日同期的71.5%；实现国内旅游收入1678.49亿元。

4、网联清算平台今天(2月5日)发布，春节假期前五天，网联平台共处理跨机构网络支付交易62.36亿笔，金额4.20万亿元，同比增长5.30%和11.58%。餐饮、娱乐、购物等是假期主要消费场景。其中，农村消费潜力持续释放，农村金融机构日均交易金额同比增长近两成。

5、虎年开年后资本市场将迎来流动性合理充裕的资金面环境。分析人士认为，尽管春节后央行逆回购资金将到期自然收回，但现金大量回笼会使得银行体系流动性总量大幅增加，而且节后首周国债到期量较大，也会增加一定流动性。因此，总体看，流动性供给相对较多，市场资金面会较节前更加宽松，这也是历年春节后较为常见的情况。

三、宏观消息面——国际

1、美国1月ISM制造业和非制造业PMI均走弱。2月1日，美国发布的1月ISM制造业PMI为57.6，略高于市场预期57.5，但低于去年12月的58.8，创2020年11月以来新低。

2月3日，美国发布的1月ISM非制造业PMI为59.9，略高于预期值59.5，较去年12月下降2.4，创2021年2月以来新低。

2、非农就业数据远超预期，失业率略有回升。2月4日美国劳工部发布1月非农就业数据，新增就业46.7万人，远超预期值12.5万人。去年11和12月分别上修39.8万人、31.1万人。其中此前受疫情影响较为严重的休闲和酒店业，新增就业达到15.1万人。

劳动参与率62.2%，较前值上升0.3个百分点，是2020年4月以来最高值。失业率4.0%，较前值上升0.1个百分点。

3、欧元区通胀意外上行。2月2日发布的1月欧元区调和CPI同比5.1%，较上月上行0.1个百分点，创出新高，明显高于市场预期值4.4%。不过剔除能源和食品等因素后，欧元区1月核心CPI同比为2.5%，低于上个月的2.7%。

4、欧元区制造业和服务业PMI均较前值和预期小幅走弱。2月1日公布的欧元区1月制造业PMI终值为58.7，略低于前值和预期的59。其中，德国1月制造业PMI终值为59.8，前值60.5，预期60.5；法国1月制造业PMI终值55.5，前值和预期均为55.5。

2月3日公布的欧元区1月服务业PMI终值为51.1，略低于预期和前值的51.2。其中，德国1月服务业PMI终值为52.2，预期为52.2，前值为52.2；法国1月服务业PMI终值为53.1，预期为53.1，前值为53.1。

5、欧央行态度生变，为应对通胀存在调整所有工具的可能。2月3日，欧央行宣布维持利率不变，同时宣布今年一季度“紧急抗疫购债计划”(PEPP)项下净资产购买速度将

低于上一季度；并将在 3 月底停止 PEPP 项下的净资产购买。

此前欧央行曾多次表示“基本不可能”在 2022 年加息，但此次会议中，欧央行管委会成员对通胀风险的担忧上升，欧央行行长对 2022 是否加息拒绝表态，称由于 1 月欧元区通胀水平超预期上升至历史新高，预期通胀高企的持续时间将会延长，并做好了适时调整所有工具的准备。欧央行表态后，欧债收益率明显上行，2 年、5 年期德债收益率上行近 20bp。

6、英国央行加息 25bp，并将启动被动缩表。2 月 3 日，英国央行货币政策委员会以 9:0 的结果，通过了加息 25bp 至 0.5% 的提议，其中 4 位委员支持加息 50bp。这是英央行在 2021 年 12 月加息后的再次加息，也是自 2004 年以来，英央行首次连续加息。除加息外，英央行还将启动被动缩表，结束企业债券购买，逐步减持政府债券，在 QE 资产到期时停止再投资。

研究员：郑建鑫

执业证号：F3014717

投资咨询号：Z0013223

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_37201

