

国贸期货投研日报（2022-02-21）

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

多空因素对立，商品剧烈波动

周五（2月18日），国内商品期市收盘多数上涨，黑色系领涨，焦煤涨逾5%，动力煤涨近5%，硅铁涨逾4%，焦炭涨逾3%；基本金属全线上涨，沪镍涨逾2%，沪锡涨近2%；能化品涨跌不一，20号胶涨逾3%，纸浆、甲醇涨逾2%，玻璃跌逾2%；农产品涨跌不一，棕榈油涨逾3%，豆二涨近3%，苹果涨逾2%，生猪跌逾1%；贵金属均上涨，沪银、沪金涨逾1%。

热评：俄乌局势再起波澜，乌克兰政府军向东部部分地区叛军投掷炸弹，双方爆发战争的风险升温。而美国仍不断拱火、欧洲则不断威胁制裁，俄罗斯进退两难，俄乌局势依旧处于高度紧张之中。当前商品市场多空因素对立，从海外环境来看，一方面，通胀高压之下，美联储加息几成定局，但加息幅度仍存分歧；另一方面，俄乌局势仍十分不明朗，市场情绪快速切换，相关资产剧烈波动。从国内来看，一方面，稳增长政策持续发力，基建增速有望回升并带动国内工业品需求改善；另一方面，发改委加强价格监测，并对铁矿石、煤炭等涨幅较大的商品采取监管措施。总的来看，当前国内外不确定性因素仍然较多，多空因素严重对立，市场情绪快速切换，商品市场波动剧烈。

1、黑色建材：供给短缺预期升温，煤炭强势领跑。

上周钢材产量小幅回升，表需改善，但库存继续累积，由于下游开工缓慢，实际需求依旧不佳，钢材表现弱势。原材料方面，近期发改委对铁矿的调控不断升级，发改委联合市场监管总局赴青岛调研铁矿石市场，同时，铁矿石库存不断累积，基本面转差，价格持续走弱。相反，煤炭供给短缺问题依旧突出，上周焦煤全口径库存大幅去化，蒙古地区再现疫情或影响保供，同时，钢厂复产在即，供需偏紧的结构支撑焦煤焦炭价格持续走高。往后看，黑色系可以考虑两条交易主线，一是，钢厂冬奥会后复产的逻辑，做空钢厂利润，另一个是由于基本面明显分化，做空铁元素做多碳元素。

2、基本金属：不确定性因素较多，铜价高位震荡。

当前宏观层面不确定因素较多，一方面，美联储加息几成定局，但加息幅度仍存在较大分歧；另一方面，俄乌地缘政治局势仍十分不明朗，扰动全球资产价格走势。金属价格

高位波动加剧。从基本面上来看，一方面，TC 指数小幅上行，二连浩特铁路口岸陆续恢复吨袋装铜精矿等进口业务，口岸的复通缓解了前期国内矿端的紧张情绪，预计节后国内铜矿端供应较为宽裕；另一方面，国内稳增长政策加快前置发力，新旧基建将成为重要的抓手，预计铜的消费需求存在较强的支撑。当前全球铜库存处于低位给铜价带来强有力的支撑，预计将维持高位震荡。

贵金属方面：近期俄乌局势持续扰动资本市场，避险情绪较高，同时通胀持续走升，给黄金带来了有力的支撑，且美联储 3 月加息 50B 的预期有所降温，黄金短线走高。后续重点关注俄乌局势及美联储加息预期的变化。

3、能源化工：不确定性因素较多，国际油价高位波动。

乌克兰政府军向东部叛军投掷炸弹，俄乌局势再度紧张，考虑到俄乌是重要的能源和农产品供给方，一旦发生冲突，或西方对俄加大制裁，将进一步推升国际油价。与此同时，伊朗核协议有望取得进展，一旦对伊朗制裁放松，伊朗原油重回市场，将对油价带来压制。总的来看，国际油价面临的不确定性因素较多，高位波动明显加大。建议持续关注俄乌局势及伊朗核协议谈判的进一步发展。

从基本面上来看，疫情持续改善，全球能源需求保持强劲态势，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，叠加美国页岩油增产有限，原油市场仍然保持紧张状态，油价短期将继续保持高位运行。后续需重点关注地缘政治、伊核谈判以及 OPEC+ 产油政策对原油供需两端的影响。

4、农产品方面：基本面支撑犹存，油脂震荡走高。

美豆：尽管当前巴西大豆收割进度明显加快，但南美炎热干旱天气对大豆生产的影响仍持续存在，多个机构不断下调南美大豆产量预期，美豆价格短期的支撑依旧较强。

豆油：监测显示，截至 2 月 14 日当周，全国主要港口豆油库存为 71.6 万吨，较上周增加 0.5 万吨，连续第三周环比回升，刷新两个半月高位。随着春节假期结束，大豆压榨量将迅速回升，预计豆油库存将延续上升趋势。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 2 月 1-15 日，马棕产量环比增加 0.46%，马棕仍处于减产季，产量回升速度偏慢。另据 ITS 数据显示，2 月 1-15 日，马棕出口量环比上月增 18.8%，表明出口需求正在改善。消息显示 3 月份马来西亚将全面放开边境，劳动力短缺问题可能得到改善，意味着进入增产季，棕榈油库存有望逐步回升。

随着累库预期重新升温，油脂短线的支撑有所弱化，价格出现了调整。不过，低产量、低库存、高基差仍是油脂多头的主要倚仗，且随着美豆价格上涨，成本端的支撑重新走强，预计油脂向下调整的空间有限，或继续震荡走高。

二、宏观消息面——国内

1、新华社发文称，虎年开年，针对当前制约工业经济运行的掣肘问题和服务业领域一些特殊困难行业遇到的难题，多部门联合出台 18 项促进工业经济平稳增长和 43 项促进服务业领域困难行业恢复发展政策，释放出政策发力适当靠前、着力稳定经济的强烈信号。

2、证监会召开 2022 年债券监管工作会议，要求更加突出底线思维、精准施策，全力防范化解债券违约风险；更加突出稳中提质，更好服务实体经济发展和国家战略实施；更

加突出公开透明，全面深化债券发行注册制改革和扩大开放；更加突出严监管、零容忍，加快监管转型，进一步健全符合债券市场发展规律和特点的监管制度机制；更加突出系统思维，加强市场建设、基础制度建设、法治供给和科技保障，积极营造良好的市场发展生态，助力宏观经济大盘稳定。

3、国家发改委等十二个部门印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》，从财政税费政策、金融信贷政策等五大方面提出 18 项具体措施促进工业经济平稳增长。财政税费方面，延长阶段性税费缓缴政策，将 2021 年四季度实施的制造业中小微企业延缓缴纳部分税费政策，延续实施 6 个月；继续实施新能源汽车购置补贴、充电设施奖补、车船税减免优惠政策；延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策。

4、国家发改委等 14 部门出台 43 项政策促进服务业领域困难行业恢复发展，包括延续服务业增值税加计抵减等财税政策、提高失业保险稳岗返还比例等就业扶持政策、分类实施房租减免政策等。并明确了餐饮、零售、旅游、公路水路铁路运输、民航等 5 个特殊困难行业纾困扶持具体措施，包括引导外卖等互联网平台企业进一步下调餐饮业商户服务费标准，阶段性免征公共交通运输服务增值税等。

5、央行行长易纲在 G20 财长和央行行长会议上表示，中国通胀总体温和，货币政策灵活精准、合理适度，服务实体经济的质量和效率不断提升，将保持稳健的货币政策灵活适度，加大跨周期调节力度，推动经济高质量发展。

央行副行长刘桂平发文称，针对火电、钢铁、水泥三个高碳行业，已完成第一阶段气候风险压力测试。测试结果表明，如果火电、钢铁和水泥行业企业不进行低碳转型，在压力情景下，企业的还款能力将出现不同程度的下降。文章称，金融机构要逐步建立气候风险管理架构，将气候风险纳入公司战略和偏好管理。

6、财政部部长刘昆在 G20 财长和央行行长会议上提出，要加强宏观政策协调，主要发达国家要采取负责任的宏观经济政策，把控好政策外溢效应。

7、乘联会秘书长崔东树表示，在克服春节较早等影响因素下，中国汽车市场 1 月实现开门红，同比增长 1%，这是新能源乘用车市场回暖带来的强大增量。由于芯片缺损改善，1 月汽车市场高增长特征明显，未来车市将平稳走强，推动全年销量实现 4% 的正增长。

8、一些城市的房贷政策现实质性松动。重庆、江西赣州不少银行已经将首套房贷首付比例降至 20%。据业内透露，此轮调整城市均为非“限购”城市，是由当地地方住房、金融职能部门根据因城施策原则共同决定调整。

三、宏观消息面——国际

1、二十国集团（G20）财长和央行行长会议公报呼吁各成员采取协同行动，以控制疫情并推进全球经济复苏。各成员承诺将维护金融稳定和长期可持续性。在制定支持经济恢复政策时，根据具体情况，做到计划周详、充分沟通，避免下行风险和负面溢出效应。

2、美国国会参议院表决通过一项临时预算案，以维持政府正常运转至 3 月 11 日，而不至于在 2 月 18 日联邦资金用尽后“关门”。

3、美联储声明称，联邦公开市场委员会一致通过对政策制定者和美联储高级官员的投资和交易的新限制；新规定要求各联储行长在 30 天内披露金融交易；新规定还禁止使

用衍生品、卖空或以保证金购买证券。新规则禁止美联储政策制定者和高级职员持有个人债券、机构证券、加密货币、大宗商品或外汇。大多数新限制措施将于 5 月 1 日生效。

4、美联储威廉姆斯表示，预计在 3 月份提高联邦基金利率的目标区间将是合适的；预计今年美国实际 GDP 增速将略低于 3%，年底失业率将在 3.5% 左右；预计美联储将在今年晚些时候开始稳步、可预见地减持美国国债和抵押贷款证券。威廉姆斯还表示，明年年底前将联邦基金利率提高到 2% 至 2.5%，这一基本路径是有意义的；并认为在加息之初就大幅度加息的理由并不充分；如果需要，美联储可以通过加快或放慢加息速度来稳步提高利率和重新评估。

5、消息称，新加坡方面探讨对跨国企业加收税款，可能将有效税率提高到 15%，并将年收入 100 万新加坡元人群的最高所得税税率提高到 24%。

6、英国 1 月季调后零售销售同比升 9.1%，预期升 8.7%，前值自降 0.9% 修正至降 1.7%；环比升 1.9%，创 2021 年 4 月以来新高，预期升 1%，前值自降 3.7% 修正至降 4%。

7、日本 1 月核心 CPI 同比增 0.2%，预期增 0.3%，前值增 0.5%；全国 CPI 同比增 0.5%，预期增 0.6%，前值增 0.8%。

8、摩根大通预计，美联储将在未来 9 次会议上每次加息 25 个基点，到明年初政策利率将接近中性立场。目前面临的最大威胁是各国央行可能会改变政策，并认为有必要放缓增长，这可能对全球金融环境产生影响。

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_37785

