

“稳增长”进入验证期，地缘冲突放大波动

——期货市场月度运行报告（2022年2月期）

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

“稳增长”持续发力，继续利好地基板块，但需注意政策与现实的传导；美国通胀继续高企，短时间内核心问题劳动力短缺及供应链紧张无法解决，利好贵金属以及能源板块；俄乌冲突短期使能源，贵金属以及农产品价格波动变大，但长期影响预计有限。

大宗商品策略团队

姜秀铭
从业资格号 F3062206
投资咨询号 Z0016472

郑非凡
从业资格号 F03088415
投资咨询号 Z0016667

摘要：

二月“稳增长”政策持续发力，但需注意政策与现实的传导。从一月公布的2021年第四季度中国货币执行报告可看出，我国政策总基调仍是稳字当头、稳中求进，相关措辞预示宽信用的力度有望加大。本月除了多部门发布多项“稳增长”措施外，一月PMI数据中，大型企业PMI回升0.3个百分点至51.6%，企业生产经营活动预期指数回升3.2个百分点至57.5%，说明“稳增长”政策正显现效果。不过需注意“稳增长”主要抓手之一房地产板块一月销售数据持续走弱。需观察后续“稳增长”政策推出，期待三月份之后销售数据见底回稳，我国经济有望筑底回升。

美国通胀高企短期或无法解决，俄乌冲突短期造成能源，贵金属以及农产品波动加大。美国一月份CPI同比升7.5%，预期7.3%，助推美联储三月份加息50bp预期。我们认为美国高通胀核心原因为劳动力短缺以及供应链紧张，根据一月份劳动数据以及各港口的拥堵情况来看，短期内仍无法解决。持续的通胀或利好能源及贵金属价格。俄乌冲突短期将会造成能源，贵金属以及农产品波动加大，但西方普遍不愿意派兵加入斗争，长期影响预计有限。

二月期货市场持仓最低保证金规模净流入95.36亿元：金融板块净流入1亿元，商品板块净流入94.36亿元。成交持仓来看，金融板块中，股指、国债成交量、持仓量整体呈上升走势。商品板块成交持仓量普升，仅有黑色成交持仓量下降。涨跌幅来看，金融板块中，股指期货全线收涨，而国债期货全线收跌；商品板块涨幅居多，上涨品种占64%，下跌品种占36%。

价格涨幅前五

LPG	23.0%
豆粕	14.2%
豆二	13.1%
菜粕	12.9%
原油	12.8%

价格跌幅前五

铁矿石	-17.8%
玻璃	-15.1%
纯碱	-8.8%
尿素	-7.9%
乙二醇	-7.7%

关注品种

逻辑回顾

豆二	产量预期减少，俄乌冲突推高豆类价格
原油	俄乌冲突加大油价波动
焦煤	保供、库存驱动其价格上升
玻璃	冲高回落，观察后续房地产需求情况
铁矿石	严政策、高库存将压制铁矿短期价格

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目 录

摘要:	1
一、要闻回顾	3
二、期货市场数据总览	6
三、期货市场行情回顾	8
四、期权市场数据总览	15
免责声明	17

图目录

图 1: 国内重要事件回顾	3
图 2: 海外重要事件回顾	5
图 3: 中信期货商品指数震荡（截至 2022 年 2 月 25 日）	6
图 4: 新冠确诊再创新高（截至 2022 年 2 月 25 日）	6
图 5: 期货市场持仓最低保证金规模宽幅震荡（截至 2022 年 2 月 25 日）	6
图 6: 金融板块沉淀资金规模（截至 2022 年 2 月 25 日）	7
图 7: 商品板块沉淀资金规模（截至 2022 年 2 月 25 日）	7
图 8: 近月除黑色外金融、商品板块沉淀资金全线增加（截至 2022 年 2 月 25 日）	7
图 9: 金融板块除 TS 成交量外成交持仓量整体上升（截至 2022 年 2 月 25 日）	8
图 10: 近月商品板块成交量普升（截至 2022 年 2 月 25 日）	8
图 11: 股指板块成交持仓变化（截至 2022 年 1 月 25 日）	8
图 12: 国债板块成交持仓变化（截至 2022 年 2 月 25 日）	9
图 13: 贵金属板块成交持仓变化（截至 2022 年 2 月 25 日）	9
图 14: 黑色板块成交持仓变化（截至 2022 年 2 月 25 日）	9
图 15: 有色板块成交持仓变化（截至 2022 年 2 月 25 日）	10
图 16: 能源板块成交持仓变化（截至 2022 年 2 月 25 日）	10
图 17: 化工板块成交持仓变化（截至 2022 年 2 月 25 日）	11
图 18: 农产品板块成交持仓变化（截至 2022 年 2 月 25 日）	11
图 20: 商品板块价格涨跌幅——涨幅居多（截至 2022 年 2 月 25 日）	13
图 21: 活跃品种逻辑回顾	14
图 22: 大商所——商品期权成交量、持仓量、PCR（截至 2022 年 2 月 25 日）	15
图 23: 郑商所——商品期权成交量、持仓量、PCR（截至 2022 年 2 月 25 日）	15
图 24: 上期所——商品期权成交量、持仓量、PCR（截至 2021 年 2 月 25 日）	16
图 25: 中金所、上交所、深交所——商品期权成交量、持仓量、PCR（截至 2022 年 2 月 25 日）	16
图 26: 场外商品期权、金融期权 12 月名义本金统计（截至 2021 年 12 月）	16

一、要闻回顾

（一）国内宏观

货币政策执行报告指向宽信用，“稳增长”政策陆续出台。本月央行公布 2021 年第四季度中国货币执行报告，从报告中可看出，当前我国政策的总基调仍是稳字当头、稳中求进。下一阶段货币政策将会“加大跨周期调节力度”，“引导金融机构有力扩大贷款投放”，这意味着宽信用的力度有望加大。同时，多部门发布“稳增长”相关措施，如《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》与《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》出台的 18 条与 43 条措施，措施中提及淡化今年能耗双控目标以促进企业发展，利好受能耗双控压制板块。

一月 PMI 数据亦证明了“稳增长”政策开始发力，但必须面对房地产市场数据延续走弱现实。一月以及二月为宏观数据荒月份，暂无充足数据证明“稳增长”政策成效，但一月 PMI 数据可侧面证明“稳增长”政策开始发力。一月 PMI 综合指数稍有回落为 50.1%，高于荣枯线 50%，略低于前值 50.3%，此次回落主要原因为地缘政治造成原油价格上涨导致原材料购进价格和出厂价格指数分别回升 8.3 与 5.4 个百分点至 56.4%和 50.9%。另一方面，大型企业 PMI 回升 0.3 个百分点至 51.6%，企业生产经营活动预期指数回升 3.2 个百分点至 57.5%，说明“稳增长”政策正显现效果。然而需注意“稳增长”主要抓手之一房地产板块在一月份的销售数据较为惨淡：样本城市销售套数同比下降 31.9%，二手同比下降 33.6%，18 家开发企业销售额同比下降 41.2%。随着“稳增长”政策逐步发力，期待三月份之后销售数据见底回稳与其他“稳增长”政策刺激其他板块，我国经济有望筑底回升。

图 1：国内重要事件回顾

日期	事件回顾
2月8日	央行、银保监会发布《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》，鼓励银行加大投放保障性租赁住房相关的信贷。
2月11日	一月新增社会融资规模 61700 亿元，比去年同期多 9842 亿元，比预期多 7200 亿元。未来楼市政策会进一步放松，基建投资加快，社融保持增长。央行公布 2021 第四季度货币政策执行报告，关注点仍是宽信用与稳增长。
2月21日	发改委、财政部等多部门发布《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》与《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，分别出台 18 条与 43 条“稳增长”措施。措施反应我国稳增长力度进一步加大。
2月22日	中共中央、国务院发布《关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，提出要全力抓好粮食生产和重要农产品供给。预计今年粮食播种面积和产量保持稳定，大豆和油料产能会有所提升，未来几年种子行业在国家大力支持下会有较大发展。
2月22日	四大行同步下调广州地区房贷利率，其中，首套房利率从此前的 LPR+100BP（5.6%）下调至 LPR+80BP（5.4%），二套房利率从 LPR+120BP（5.8%）下调至 LPR+100BP（5.6%）。广州地区房贷利率加点下调 20BP，符合我们此前的判断——为了稳定房地产销售，地方政府会因城施策

下调房贷利率加点。目前一线城市房价已经表现出回升迹象，但三线城市房价仍在下跌。多数中小城市的楼市仍然偏弱，我们预计这些城市未来会显著下调房贷利率加点，从而促进刚需释放，维护房地产平稳健康发展。

数据来源：新闻稿整理 中信期货研究部

（二）海外宏观

美国一月通胀超预期刷 40 年新高抬升三月加息预期，核心问题劳动力短缺以及供应链紧张短期或无法解决。美国一月份 CPI 同比升 7.5%，预期 7.3%，前值 7.0%，此数据推动市场主流预期从美联储三月加息 25bp 抬升至 50bp，后期因俄乌冲突此预期回落。我们认为当前美国高通胀的核心问题为劳动力短缺及供应链紧张，此类问题对美联储货币政策敏感度较低，短期内无法解决。劳动力方面，美国职位空缺数依然高位震荡，比疫情前高 50%左右，数据修正后的一月劳动参与率仍持平去年十二月。一月美国非农就业人员平均时薪环比增长 0.7%，增速仍处于较高水平，进一步给通胀带来上升压力。供应链方面，1 月美西洛杉矶和长滩港集装箱在港时间仍处 11 天左右高位（通常在港时间为 2 天左右），此拥挤现象还有向美东北卡港口传导趋势，供应链紧张问题恐无法在短时间内解决。持续的通胀或将利好能源及贵金属价格。

俄乌冲突或短期造成能源，贵金属以及农产品价格波动变大。近日俄罗斯总统普京决定在乌克兰顿巴斯地区开展特别军事行动，市场剧震。我们对俄乌态势有以下判断：（1）美国是幕后主要推手，以乌克兰为筹码，加大其对欧洲的长期控制。（2）矛盾涉及双方核心利益。俄罗斯与乌克兰同祖同源，俄罗斯始终视乌克兰为自己的势力范围。近期矛盾起源乌克兰公开要求加入北约触及了俄罗斯的底线，俄罗斯决不允许乌克兰成为西方对付俄罗斯的前沿阵地，然而乌克兰急于寻求加入北约寻求长期的庇护。总体判断就是，短期来看，市场仍由避险情绪主导，能源，贵金属以及农产品价格将加大波动。不过，美国和欧盟均不愿卷入战争，预计爆发世界性大规模战争的概率很小，后期也声明相关制裁将不会包括能源，乌克兰局势对金融市场的长期影响有限。

图 2：海外重要事件回顾

日期	事件回顾
2月11日	美国一月CPI同比升7.5%，预期7.3%，前值7.0%，加重美联储“鹰”派预期。
2月17日	美联储公布一月货币政策纪要，纪要显示多数官员预计将很快开始加息，但并未带来额外信息，美联储将继续政策模糊化。
2月21日	英国宣布实施“与新冠共存”计划，计划包括新冠检测呈阳性者无需自我隔离，政府不再提供免费新冠检测等。此计划将会给
2月22日	俄罗斯总统普京承认乌克兰东部两地区“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”，并签署友好合作互助条约。全球市场剧震，俄罗斯股市盘中一度大跌17%，欧洲股市及美股期货大幅下挫，能源及黄金上涨。
2月24日	俄罗斯总统普京决定在乌克兰顿巴斯地区开展特别军事行动。全球股市大跌，黄金、债券、美元等避险资产上涨，原油价格因为市场担心供应中断也再创新高。乌克兰作为产粮大国，局势恶化也使得市场对部分农产品的供应有所担忧。

数据来源：新闻稿整理 中信期货研究部

（三）全球疫情

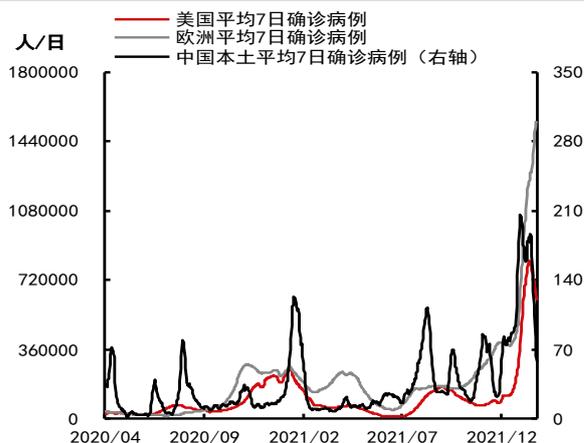
全球新冠疫情稍有减缓，但仍有挑战。美国、欧洲平均7日新增确诊人数较上月分别环比减少68%与7%，月内美国确诊峰值回落至43万人/日，欧洲至197万人/日。本月英国宣布实施“与新冠共存”计划，计划包括新冠检测呈阳性者无需自我隔离，政府不再提供免费新冠检测等。此计划将会给世界新冠形势带来新的不确定性。国内本土方面，“南国铝都”广西百色受疫情影响，节后沪铝涨幅明显，疫情缓解后回落。香港疫情愈加严重，截至26日已有超2万人确诊。就大宗商品而言，因香港产业主要为金融服务类，香港疫情对国内大宗商品影响有限。

图 3：中信期货商品指数震荡（截至 2022 年 2 月 25 日）



数据来源：Wind 中信期货研究部

图 4：新冠确诊稍有缓解（截至 2022 年 2 月 25 日）



数据来源：Wind 中信期货研究部

二、期货市场数据总览

（一）期货市场持仓最低保证金规模净流入 95.36 亿元

图 5：期货市场持仓最低保证金规模宽幅震荡（截至 2022 年 2 月 25 日）



数据来源：Wind 中信期货研究部

图 6：金融板块沉淀资金规模（截至 2022 年 2 月 25 日）



数据来源：Wind 中信期货研究部

图 7：商品板块沉淀资金规模（截至 2022 年 2 月 25 日）



数据来源：Wind 中信期货研究部

截至 2 月 25 日，金融板块持仓保证金整体净流入 1 亿元，其中股指净流入 5.18 亿元，国债板块资金则流出 4.18 亿元。商品板块持仓保证金整体净流入 94.36 亿元，其中农产品、黑色及贵金属板块流入较多，达 58.66、20.42 及 12.12 亿元，分别环比上升 12.3%、5.4%及 9.8%；能源、化工小幅流入；有色板块小幅流出。

图 8：近月除黑色外金融、商品板块沉淀资金全线增加（截至 2022 年 2 月 25 日）

板块	月度日均持仓保证金变化率 (%)	近20日保证金净流入(出) (亿)	持仓保证金规模 (亿)
金融	0.1%	1.00	1066.64
股指	0.5%	5.18	1018.09
国债	-7.9%	-4.18	48.55
商品	5.5%	94.36	1823.25
农产品	12.3%	58.66	536.57
贵金属	9.8%	12.12	135.41
黑色	5.4%	20.42	396.40
能源	3.5%	3.85	112.69
化工	0.6%	1.81	307.68
有色	-0.7%	-2.48	334.50

数据来源：Wind 中信期货研究部

（二）金融、商品板块成交持仓量整体上升

金融板块中，股指、国债成交量、持仓量整体呈上升走势。股指期货成交持仓量总体上扬：成交量方面，IC 环比上升最快，达 13.2%；IC、IH 均有上涨；持仓量方面，IC 上升最多，日均环比增加 1.65 万手。国债期货除 TS 成交外成交持仓量上升，其中，5 年期国债 TF 延续上月上升趋势，日均成交量上升 36.9%，持仓量上升 12.3%。

图 9：金融板块除 TS 成交量外成交持仓量整体上升（截至 2022 年 2 月 25 日）

金融板块	日均成交量变化率 (%)	日均成交量变化 (万手)	日均持仓量变化率 (%)	日均持仓量变化 (万手)
中证500股指期货IC	13.2%	1.00	6.2%	1.65
上证50股指期货IH	4.3%	0.24	4.2%	0.47
沪深300股指期货IF	2.2%	0.21	1.1%	0.23
5年期国债期货TF	36.9%	0.92	12.3%	1.02
10年期国债期货T	2.4%	0.15	3.3%	0.54
2年期国债期货TS	-16.1%	-0.27	15.3%	0.67

数据来源：Wind 中信期货研究部

商品板块中，二月成交持仓量普升，仅有黑色成交持仓量下降。成交量方面，有色、农产品板块大幅增加，分别环比上升 31.5%和 16.4%。持仓量方面，除能源板块上升 14.4%，其他板块变化不大。

图 10：近月商品板块成交量普升（截至 2022 年 2 月 25 日）

商品板块	日均成交量变化率 (%)	日均成交量变化 (万手)	日均持仓量变化率 (%)	日均持仓量变化 (万手)
有色	31.5%	46.70	5.5%	8.98
农产品	16.4%	101.63	4.9%	42.47
贵金属	4.4%	3.47	0.6%	0.50
能源	3.7%	5.35	14.4%	19.93
化工	0.9%	6.72	6.8%	47.02
黑色	-7.1%	-36.98	-3.2%	-20.10

数据来源：Wind 中信期货研究部

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_38591



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn