

国贸期货投研日报（2022-03-01）

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

俄乌局势持续牵动市场神经

周一（2月28日），国内商品期市收盘涨跌参半，化工品多数下跌，纯碱、乙二醇跌超4%；油脂油料走低，菜油跌逾4%，豆一、菜粕跌近4%；贵金属走低，沪银跌超2%，沪金跌逾1%；原油系涨跌参半，燃油跌超1%，原油跌0.1%，甲醇涨超3%；黑色系走高，热卷涨近4%，铁矿石涨近3%，螺纹钢、锰硅涨近2%。

热评：当前俄乌局势发展时刻牵动市场的神经，我们认为当中隐含两条交易主线：两条交易主线，一是，俄乌冲突和西方制裁可能导致俄乌主产的商品供应中断，如原油、农产品、钾肥等商品价格将继续上涨。二是，通胀预期升温冲击金融资产。根据前面的分析，俄乌冲突升级最受益的资产将会是原油、农产品等商品，而这些商品的上涨将进一步刺激全球通胀水平走高。考虑到俄乌局势对美国冲击有限，而美联储为了抑制高通胀，可能如期收紧货币政策，叠加局势升级加剧市场的避险情绪，这些都不利于股市等金融资产。

当然，如果俄乌局势出现明显的缓和，那么短期的情绪释放后，相关资产将回归各自的基本定价。市场将重新关注 OPEC 产油政策、伊核协议谈判、美联储货币政策等重大事件。

1、黑色建材：需求逐步复苏，钢价或偏强运行。

周一钢材成交到达 16.98 万吨，为春节以来最高值，表明随着复工的推进，下游需求正在加速改善。与此同时，北京冬奥会结束，钢厂复产也有所提速，钢材或进入供需两旺的格局。不过，发改委对铁矿石和煤炭价格的调控力度有增无减，原材料价格仍面临较大的压力。

中长期来看，一方面，今年稳增长力度持续加大，财政政策前置发力，地方债发行加速，基建投资有望回升，同时，部分地区首付比例和房贷利率陆续下调，地产放松信号较强，钢材需求预期不断改善。另一方面，随着冬奥会结束，北方钢厂陆续开始，铁水将继续回升，中期钢材或进入供需两旺的格局，价格中枢或有所抬升。

2、基本金属：俄乌局势持续恶化，金属供应风险犹存。

俄乌局势持续牵动市场的神经，俄乌双方进入谈判阶段，局势略有缓和，供应受限的

担忧降温，金属价格集体冲高回落。不过，当前局势仍面临巨大的不确定性，市场情绪随时可能出现逆转，金属价格或延续高位波动。从铜的基本面上来看，一方面，原料供给充裕，且冬奥会影响消退，预计冶炼开工率将继续提高，同时，秘鲁巨型铜矿项目有望在 2022 年年中投产，提高了铜矿供应增加的预期；另一方面，终端消费逐步修复，铜材企业开工持续回升。如果基建从 3 月开始形成实物工作量，线缆消费将出现更为明显的好转，铜杆开工也有可能超预期恢复。当前全链条铜库存维持低位运行，给铜价带来较强的支撑。

贵金属方面：俄乌双方进入谈判阶段，局势略有缓和，黄金进一步上行的动能减弱，且美联储 3 月份加息的可能性依旧较高，这或持续压制黄金的走势。

3、能源化工：俄乌局势仍充满不确定性，油价或延续高位波动。

27 日凌晨，欧美宣布升级对俄罗斯的制裁措施，切断部分俄罗斯银行与 SWIFT 系统的连接，这加剧了市场对未来全球原油供应不足的担忧，刺激国际油价再度走高。不过，俄乌开始进行谈判，同时国际能源署也表示将投放战略原油储备，这或抑制油价上涨的幅度，短线油价或高位震荡。目前市场普遍预期俄乌首轮谈判难有成果，一旦局势重新恶化或再度刺激油价走高。

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。后续需重点关注俄乌局势、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：供应中断风险较大，油脂维持高位运行。

美豆：受俄乌冲突扩大以及西方加大制裁的影响，俄乌生产的农产品存在供应中断的风险，刺激市场情绪走高。此外，受拉尼娜天气的影响，南美地区持续炎热干旱天气，这对大豆生产的影响巨大，多个机构不断下调南美大豆产量预期，美豆价格仍有较强支撑。

豆油：监测显示，2 月 21 日，全国主要油厂豆油库存 79 万吨，比上周同期减少 2 万吨，月环比基本持平，同比减少 10 万吨，比近三年同期均值减少 35 万吨。近几周大豆压榨量难以大幅提升，豆油现货供应偏紧，预计短期豆油库存仍将低位运行。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 2 月 1-20 日，马棕产量环比增加 11.07%，马棕即将结束减产季，产量延续回升趋势。另据 ITS 数据显示，2 月 1-25 日，马棕出口量环比上月增 25.1%，表明出口需求持续改善。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，但强需求或继续支撑棕榈油。

有消费称在俄罗斯与乌克兰局势升级导致港口暂停运营后，新的采购已陷入停滞，供应中断的风险已有预期开始逐步兑现，油脂短线支撑依旧较强。当前全球大豆、棕榈油及菜籽供应均出现问题的背景下，低产量、低库存、高基差仍是油脂多头的主要倚仗。俄乌局势恶化可能导致菜籽油等植物油出口下降，同时国际油价大幅上涨，进一步刺激市场情绪，油脂价格或继续高位运行。

二、宏观消息面——国内

1、据央视新闻，国家主席习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二十四次会议强调，加快建设世界一流企业，加强基础学科人才培养。会议指出，要深化金融供给侧结

专业·诚信·进取·共赢

结构性改革，把更多金融资源配置到重点领域和薄弱环节，加快补齐县域、小微企业、新型农业经营主体等金融服务短板，促进普惠金融和绿色金融、科创金融等融合发展，提升政策精准度和有效性。要高度重视防范金融风险，加强金融系统党的建设，强化全面从严治党严的氛围，把严的要求落到实处，加大金融监管力度，坚决惩处金融领域腐败，查处违纪违法人员。

2、央行货币政策司表示，下一步，稳健的货币政策灵活适度，坚持稳字当头、稳中求进，根据形势变化和经济高质量发展的要求，灵活适度调节货币政策的力度、节奏和重点，引导金融机构有力扩大信贷投放，增强信贷总量增长的稳定性，引导信贷结构稳步优化，促进降低企业综合融资成本。未来我国有能力、有条件可以有效应对外部冲击和国内下行压力，保持经济平稳运行和通胀总体稳定，稳定宏观经济大盘，继续成为全球经济的亮点。

3、据澎湃新闻，国家能源局正在编制《“十四五”可再生能源发展规划》，将统筹考虑资源禀赋、消纳能力、建设条件等因素，优化新能源发展区域布局，坚持集中式和分布式开发并举，推动建设一批重大可再生能源基地，大力支持分布式新能源发展。

4、工信部表示，将积极提振制造业有效投资。抓好“十四五”规划重大工程 and 项目实施，启动实施一批产业基础再造工程项目。鼓励支持企业加强技术改造，推动电信运营商加快 5G 和千兆光网投资建设进度。多措并举扩大消费需求。继续实施新能源汽车购置补贴、充电设施奖补、车船税减免优惠等政策。同时开展新能源汽车、绿色智能家电、绿色建材下乡活动。还将深入推进增品质、提品质、创品牌的“三品”行动，全力支持外贸企业扩大出口。

5、中汽协发布《2022 年我国汽车市场趋势分析》报告称，2022 年我国汽车总销量预计达到 2750 万辆，同比增长 5%左右。其中，乘用车为 2300 万辆，同比增长 7%；新能源汽车将达到 500 万辆，同比增长 42%，市场占有率有望超过 18%。

6、交通运输部：2021 年全年全国城市轨道交通客运量 229.6 亿人次，同比增长 34.3%；全年完成港口货物吞吐量 155.5 亿吨，同比增长 6.8%；快递业务量 1085 亿件，同比增长 30%。

7、商务部：巴西外贸委员会发布对原产于中国的鞋类产品反倾销日落复审案终裁公告，延长征收 0-10.22 美元/双的反倾销税，为期 5 年。

三、宏观消息面——国际

1、2 月 28 日，美国采购经理人协会芝加哥分会公布数据显示，美国 2 月芝加哥 PMI 56.3，为 2020 年 8 月来新低，预期 63，前值 65.2。

美国 1 月批发库存环比升 0.8%，预期升 1.2%，前值升 2.2%。

2、2 月 28 日，美国财政部表示，禁止美国人参与任何涉及俄罗斯央行、国家财富基金或财政部的交易。

3、俄罗斯央行将基准利率提升 1050 个基点至 20%。俄罗斯央行称，加息的目的是为了抵消卢布贬值和通货膨胀的风险增加。外部环境发生了巨大变化，已准备好采取进一步调整利率，有必要加息以增强存款的吸引力。

俄罗斯央行确认暂时禁止外国人出售证券。欧盟禁止与俄央行储备和资产管理有关的

操作，禁止俄罗斯公司上市，限制俄罗斯债券销售。英国将禁止任何英国个人与俄罗斯央行进行交易，打算采取进一步的限制性经济措施，并阻止俄罗斯公司在英国发行可转让证券和货币市场工具。

4、欧洲央行执委帕内塔表示，面对不确定性，欧洲央行有理由在复苏过程中采取温和措施，应谨慎调整政策；欧洲央行随时准备采取行动，避免乌克兰战争可能导致的金融市场混乱，并保护货币政策的传导；需要确定过于突然地取消宽松政策不会引发市场动荡，高通胀变得根深蒂固的危险目前似乎已得到控制。

5、德国经济部发言人表示德国仍有支付天然气账单的渠道，通过 Swift 体系购买天然气依旧可行。此前，德国表示支持西方国家以 Swift 国际支付系统作为制裁俄罗斯的手段之一，但希望是“有针对性和功能性”的限制。与此同时，联邦政府还宣布将加大推动可再生能源发展的力度，以降低德国对个别能源供应商的依赖。

研究员：郑建鑫

执业证号：F3014717

投资咨询号：Z0013223

免责声明

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_39006

