

国贸期货投研日报（2022-04-14）

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

国常会再提降准，夜盘商品多数上涨

周三（4月13日），国内商品期市收盘涨跌参半，原油系、基本金属涨幅居前，沪镍、燃油、原油涨超5%，沥青、低硫燃料油涨近4%，沪锌涨超3%；贵金属走高，沪银涨超1%，沪金涨近1%；橡胶类全天维持弱势，20号胶跌1.55%，橡胶跌逾1%；钢矿期货走低，铁矿石跌逾1%，螺纹钢跌近1%；农产品多数下跌，苹果期货午后持续走低，跌超3%，菜粕、红枣跌近1%。

热评：周三中纪委派驻证监会纪检组点名铁矿石和动力煤风险管控，市场担忧政策调控再度升级，钢材、铁矿大幅下跌拖累黑色系商品，不过，本周国常会再提适时降准，预计新一轮宽松将会很快落地，这刺激市场情绪，夜盘多数商品上涨。往后看，海外方面，一方面，俄乌局势悬而未决，短时间内达成协议的可能性较低，供应链问题依旧突出利多能源和金属品种；另一方面，美联储将大幅度快节奏地收紧货币政策，这将对未来的需求造成冲击，实际上美债利率倒挂预示着经济衰退的风险在加大。国内方面，3月以来国内疫情持续扩大，下游需求面临冲击、物流面临中断，不过，宏观政策稳增长力度有增无减，疫情防控策略也有望做出改变，后续疫情得到控制后需求有望快速得到恢复。总的来看，国际定价的商品面临短强长弱的格局，而以国内需求为主的商品则面临短弱长强的格局。商品指数或维持震荡走势。

1、黑色建材：市场情绪快速切换，黑色系商品波动较大。

周一国内疫情持续扩散，需求面临压制，黑色系商品大幅下跌；周二，3月社融数据显著好于预期，疫情防控有所改善，物流运输加快恢复，刺激市场乐观情绪，黑色系集体大涨；周三中纪委派驻证监会纪检组点名铁矿石和动力煤风险管控，市场担忧政策调控再度升级，钢材、铁矿大幅下跌拖累黑色系商品；近几个交易日多空因素快速切换，黑色系商品高位波动较大。

往后看，尽管当前需求仍受到疫情的限制，实际成交依旧不理想，这或压制黑色系反弹的空间，但是中期来看，国常会再提适时降准，稳增长力度有增无减，3月社融数据显著好于预期，表明稳增长政策逐步落地见效，尤其是财政靠前发力有望带动基建投资持续回升，同时，高层重视交通物流的疏通，各部委采取有利措施恢复交通物流，且市场传闻

疫情防控策略将会出现调整（部分省市作为试点），此外，我们看到越来越多的城市放松地产调控，地产销售开始出现回暖的迹象，这也意味着下半年地产投资有望触底改善。因此，钢材的中长期走势可以乐观对待。

2、基本金属：供应担忧加剧，金属集体走高。

宏观面支撑偏多，一方面，俄乌局势再度恶化，双方谈判进展缓慢，将很可能在顿巴斯地区形成决战态势，供应链问题依旧突出，利多有色金属；另一方面，国内稳增长持续发力，需求改善预期较为乐观。从铜的基本面上来看，铜精矿供应暂时充裕，铜精矿加工费走高，但智利和秘鲁铜矿供应扰动增强；且国内疫情对精铜的生产和运输带来扰动。不过，国内下游需求持续走弱，上海、江苏等省市收紧防疫措施，铜加工、铜杆厂等企业开始减产或者停产。供需两端均受疫情影响而走弱，但在全球性供应不足的背景下，市场对供应担忧更甚，金属短期或偏强震荡。

贵金属方面：尽管美联储释放的超鹰派的言论，但黄金并未出现明显的调整，主因是避险+通胀+去美元化带来的强支撑。当前俄乌局势仍存在较多的不确定性，且美债收益率曲线出现倒挂表明未来经济衰退风险加大，避险需求仍存，叠加 3 月通胀进一步飙升至 8.5%，黄金短期仍有较强的支撑。

3、能源化工：供需矛盾犹存，国际油价再度回升。

IEA 和美国将释放大规模战略原油储备，供应担忧有所减弱，同时，中国疫情持续蔓延，需求面临冲击，此外，美联储会议纪要暗示将加快收紧货币，市场风险偏好有所回落，原油价格短线出现调整。不过，俄乌局势谈判陷入僵局，加剧供应担忧，油价近两个交易日再度反弹。

往后看，我们认为原油供需紧张的问题短期内仍较难得到解决，一是，俄乌局势短期内得到解决的可能性较低，供应链问题依旧突出；二是，伊核协议谈判未能取得新的进展，短期内伊朗石油进入市场的可能性下降；三是，中国疫情的扰动影响较为有限，按照以往的经验，中国采取收紧防疫措施后，将很快控制疫情，随后需求将快速得到释放。因此，我们认为国际油价仍有较强的支撑，短线调整过后仍有望再度反弹。

4、农产品方面：供应偏紧刺激油脂偏强震荡。

美豆：南美减产已成定局，市场关注点转向北美，目前美国玉米播种进展缓慢，这让美豆种植面积增加的预期增强，使得近两个交易日美豆价格承压运行，预计短期美豆震荡调整行情仍将持续。

豆油：数据监测显示，4 月 11 日，全国主要油厂豆油库存 78 万吨，比上周同期增加 5 万吨，月环比增加 6 万吨，同比增加 18 万吨，比近三年同期均值减少 22 万吨。国内大豆供应改善，后期大豆压榨量仍将继续提升，预计豆油库存仍将保持上升趋势。另外，近期国内疫情持续扩散，可能影响下游消费。俄乌局势反复，原油价格起伏较大，对豆油的价格也有一定的影响。盘面来看，豆油受棕榈油带动，重心继续抬升，暂时观望。

棕榈油：MPOB 公布的报告显示，马来西亚 3 月末棕榈油库存环比下降 2.99% 至 147 万吨，创一年低位，库存超预期回落刺激市场情绪。SPPOMA 数据显示 4 月 1-5 日，马棕产量环比减少 16.55%，增产季节马棕产量意外回落，支撑油脂价格反弹。据 ITS 数据显示，4

月 1-10 日，马棕出货量环比上月锐减 25.6%，表明出口需求有所走弱，其中出口中国部分大幅下滑。

一方面，尽管马棕产量延续回升，但库存持续去化，支撑棕榈油价格；另一方面，价格高位及疫情的影响，棕榈油出口需求有所走弱。受多空两方面因素的影响，棕榈油短线或高位偏强震荡运行。中期来看，棕榈油步入增产季节，市场预期马棕产量将持续增加，且高价压制需求的增长，油脂中长期走势需要谨慎。

二、宏观消息面——国内

1、据央视新闻，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；**决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。**会议指出，消费对经济有持久拉动力，事关保障改善民生。要贯彻党中央、国务院部署，协同发力、远近兼顾，稳定当前消费，释放消费潜力。一要应对疫情影响，促进消费恢复发展。抓紧把已出台的特困行业纾困政策落实到位，稳住更多消费服务市场主体。做好基本消费品保供稳价，保障物流畅通。二要加快线上线下消费融合，培育壮大智慧产品和服务等“智慧+”消费。三要扩大重点领域消费。促进医疗健康、养老、托育等消费，支持社会力量补服务供给短板。**鼓励汽车、家电等大宗消费，各地不得新增汽车限购措施，已实施限购的逐步增加增量指标。支持新能源汽车消费。**四要引导商贸流通企业、电商平台等向农村延伸，推动品牌品质消费进农村。五要加强保障。深化改革，破除制约消费的障碍。推进消费平台健康持续发展。引导金融机构丰富大宗消费金融产品。加快重点项目建设，以投资带消费。依法惩治假冒伪劣等行为。

会议指出，为促进外贸平稳发展，要更好发挥出口退税这一普惠公平、符合国际规则政策效用，并优化外贸营商环境。一是对加工贸易企业在实行出口产品征退税率一致政策后应退未退的税额，允许转入进项税额抵扣增值税。将出口信保赔款视为收汇，予以办理退税。二是加快退税进度，实行全程网上办，将退税办理时间由平均 7 个工作日压缩至 6 个工作日内。三是提高出口货物退运通关效率，制定便利跨境电商退换货政策，对守信企业通关、退税等予以更多便利，严惩骗取退税等行为。

会议决定，针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。

2、据中国证券报，国务院常务会议决定，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度。适时降准有利于稳定市场预期，此前国常会“预告”之后，降准一般会较快落地。对于本次降准时点，分析称最快或在本周宣布。

3、据海关统计，今年一季度我国货物贸易进出口总值 9.42 万亿元，同比增长 10.7%，连续 7 个季度保持同比正增长。其中，出口 5.23 万亿元，增长 13.4%；进口 4.19 万亿元，增长 7.5%。受价格上涨推动，一季度我国原油、天然气、粮食等大宗商品进口值同比均呈两位数增长。

海关总署表示，当前，国际国内环境有些突发因素超出预期，我国外贸所处的外部环境更趋严峻复杂，发展也面临着诸多风险挑战。叠加去年高基数等因素，从月度情况来看，进出口增速整体有所回落。总的来看，今年一季度我国外贸实现了开局稳，为实现全年目标打下了较好基础。我国外贸韧性强、潜力大的特点不会改变，在去年高基数的基础上，实现全年保稳提质的外贸发展目标仍需要付出更大努力。

三、宏观消息面——国际

1、美国3月PPI环比升1.4%，创2012年8月以来新高，预期升1.1%，前值升0.8%；同比升11.2%，创2010年以来新高，预期升8.4%，前值升8.4%。

2、美国至4月4日当周MBA抵押贷款申请活动指数为393.5，前值398.5；再融资活动指数为1109，前值1166.3；购买指数为261.8，前值258.1；30年期固定抵押贷款利率为5.13%，前值4.9%。

3、加拿大央行将关键利率上调50个基点至1.0%，符合预期。加拿大央行表示，通胀预期的风险正在上升，利率需要进一步提高，进一步加息的时机和速度取决于经济数据；预计中性利率为2.25%；将使用货币政策工具使通胀恢复到目标水平，并保持通胀预期稳定。

4、俄罗斯能源部长舒利吉诺夫表示，未来一段时期，石油价格可能维持在每桶85美元至120美元之间。他指出，俄罗斯的任务不是猜测能源价格，而是确保石油产业的正常运转，俄罗斯准备向友好国家在任何市场价格区间出售石油和石油制品。

5、IEA月报：将2022年全球石油需求增速预测下调26万桶/日；预计2022年全球平均石油需求为9940万桶/日；全球石油库存已连续14个月下降；2月份，经合组织库存下降4200万桶，至26.1亿桶；需求下降、欧佩克+及其他国家的产量增加，以及国际能源机构成员国的库存释放，应该可以防止出现巨大的供不应求。

6、美国至4月8日当周EIA原油库存增加938.2万桶，预期增加86.3万桶，前值增加242.1万桶。

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_40598

