

国贸期货投研日报（2022-05-23）

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

商品走势或仍以震荡为主

周五（5月20日），国内商品期市收盘多数上涨，黑色系多数上涨，铁矿石涨逾5%，焦炭涨逾4%，不锈钢涨逾3%；基本金属全线上涨，沪镍涨近5%，沪锡涨逾2%；能化品多数上涨，纯碱涨逾4%；农产品多数上涨，棕榈油、苹果涨逾2%；贵金属均上涨，沪银涨逾1%。

热评：上周商品走势欲扬先抑，其中，上半周国内宏观数据大幅下滑叠加美联储再度释放鹰派言论，拖累商品期货集体走弱；下半周随着国内稳增长政策加码出台，尤其与地产相关的政策利好持续释放，商品市场探底回升。往后看，尽管政策利好频现，但当前多空因素并存，商品走势或仍以震荡为主。一方面，国内外经济数据不佳，表明全球经济放缓的风险持续加大，另一方面，美国非农和通胀数据高于预期，加息75bp的预期犹存，对风险偏好仍有压制。不过，俄乌局势出现长期化发展趋势，能源和农产品供应依旧受限，此外，国内稳增长政策力度持续加大，随着上海疫情出现改善并逐步解封，中国经济有望触底回升从而带动需求回暖。策略上，国内需求为主的商品表现或更佳。

1、黑色建材：市场情绪回暖，黑色系短线反弹。

近期利好消息频现，黑色系走势有所回暖。一是，5年期LPR超预期大幅下调，宽信用力度继续加码，再加上首套个人住房贷款利率下限下降了20BP，政策稳楼市的意愿较强，有望提振房地产的市场需求；二是，上海疫情实现社会面清零，正在逐步解封并加快复工复产，下游存在补库的需求；三是，周末印度宣布提高铁矿出口关税，并下调双焦进口关税，再度引发供给不足的担忧。

往后看，稳增长逻辑明确，上半年基建将持续发力，5、6月将分别有1万亿的新增专项债发行，同时，随着地产政策不断松绑，商品房需求回暖有望带动下半年投资出现改善。同时，发改委联合工信部正在制定粗钢压减方案，年内粗钢产量同比下降信号明确。供需两端均存在改善的预期，黑色系疫情后的走势值得期待。

2、基本金属：多空因素交织，金属或震荡运行。

在上海逐步解封、首套房贷利率下限下降、5年期LPR利率超预期下调、美元指数回落等利多因素的支撑下，金属价格触底回升，不过，美联储鲍威尔等官员继续释放加息以

控制通胀的鹰派言论，这继续压制市场的风险偏好，压制金属反弹的空间。当前多空因素交织，铜价或以震荡为主。从铜的基本面上来看，国内铜精矿需求回升，铜加工费 TC 高位回落。精铜方面，精铜产量增加的预期不断强化，部分地区的新增产能开始投放。需求方面，随着疫情后各地复工复产的推进，基建加快发力，铜需求有望迎来改善，铜价不必过度悲观。

贵金属方面：美国 5 月费城联储制造业指数大幅下降，周初请失业金人数反弹，市场经济衰退预期升温，美元升值压力有所缓解，黄金短线出现反弹。不过，通胀高压之下，美联储大幅加息预期持续升温，黄金中期压制仍存。

3、能源化工：多空因素交织，油价或继续宽幅震荡。

国际油价周五出现下跌，主因是投资者担心全球经济增长放缓以及央行货币政策收紧可能遏制燃料需求的复苏。不过，当前国际原油多空因素交织，或继续维持宽幅震荡：

利空因素方面：一是，主要经济体经济数据多不及预期，IMF 等国际组织下调全球经济增长速，全球经济放缓的风险加大；二是，美联储加快收紧货币政策的步伐，加息、缩表节奏持续加快，美元指数走高压制风险偏好；三是，原油需求持续放缓，欧佩克月报将 2022 年全球原油需求预测下调 21 万桶/日。

利多因素方面：一是，俄乌局势长期化发展，欧盟提出第六轮制裁方案，并可能涉及原油禁运，不过当前仍存在不确定性；二是，OPEC+增产有限，伊核协议毫无进展，原油供给增量有限；三是，上海逐步解封，中国经济有望触底回升，从而带动原油需求改善。

4、农产品方面：印尼政策变化频繁，油脂价格波动明显加大。

美豆：来自中国的进口需求大幅增长，美豆出口预期向好，叠加天气预报显示美国中西部地区将有降雨和雷暴，令种植放缓，这支撑美豆价格反弹。

豆油：监测显示，5 月 16 日，全国主要油厂豆油库存 89 万吨，比上周同期减少 1 万吨，月环比增加 10 万吨，同比增加 17 万吨，比近三年同期均值减少 11 万吨。近期大豆到港量庞大，压榨量预期止降转升，豆油消费需求偏弱，预计豆油库存仍是上升趋势。加上市场预期印尼限制出口的政策可能不会维持很久，限制总体油脂的价格。不过国内疫情有好转的态势，有利于油脂需求的回升。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 5 月 1-10 日，马棕产量环比下滑 45.87%，增产季马棕产量意外大幅减少。据 ITS 数据显示，5 月 1-20 日，马棕出口量环比上月增加 32.6%，表明出口需求明显改善。印尼总统表示，该国将从 5 月 23 日起恢复棕榈油出口，因国内食用油供应形势改善。不过，印尼经济统筹部长表示印尼将对棕榈油实施 DMO，以确保 1000 万吨食用油留在国内，这势必将令出口禁令解除后释放的供应增量大打折扣。

近期印尼棕榈油政策再度频繁变动，棕榈油价格波动明显加大，建议暂时观望，关注未来印尼棕榈油出口政策及马棕产量的变化情况。

二、宏观消息面——国内

1、5 月 LPR 迎来超预期“降息”。5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，最新一期贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.7%，维持不变，5 年期以上 LPR 为 4.45%，较 4 月下调 15BP。分析指出，5 月 LPR 报价明显超出市场预期：一

是两种期限 LPR 中，仅挂钩房贷的 5 年期以上 LPR 下降，显示出明显的指向性；二是降幅超出预期，自 2019 年 8 月 LPR 改革以来，5 年期以上 LPR 首次出现 15 个基点较大降幅。

2、国务院总理李克强出席中国国际贸易促进委员会建会 70 周年座谈会时强调，**无论国际风云如何变幻，中国都将坚定不移扩大开放，对外开放大门只会越开越大。**中国将继续深化“放管服”改革，打造市场化法治化国际化营商环境，明确透明稳定可预期的监管规则，进一步放宽市场准入，保障外资企业依法平等进入已经开放的领域，严格保护知识产权，持续将中国打造为世界的大市场、外商投资的热土。

3、据央视新闻，在新冠疫情反复、全球跨国投资波动背景下，我国吸引外资逆势快速增长。今年前 4 个月我国吸收外资同比增长 20.5%，**成绩背后是多方发力，稳信心，强服务，优环境，帮助外资企业应对压力和挑战。**多数外资企业持续看好中国前景，为中国投下信任票。

4、国家税务总局针对小微企业和个体工商户税费优惠政策进行梳理，按照享受主体、优惠内容、享受条件、政策依据编写体例，从减负担、促融资、助创业三个方面，梳理形成涵盖 39 项针对小微企业和个体工商户税费优惠政策指引内容。

5、据经济观察网，地方住建系统人士表示，因为房住不炒是大前提，所以各地都在试探底线，“既怕它没有起色，又怕它起得过猛”。目前救市面临一个困难在于，与 2008 年相比，楼市所在的宏观基本面已发生巨大变化。

6、上海市疫情防控领导小组会议研判调度重点任务，**要求紧盯降新增防反弹，绷紧防控之弦压紧责任链条。**据悉，上海市将分三个阶段推进复工复产：**第一阶段，即日起至 5 月 21 日，集中恢复产业链供应链；第二阶段，5 月 22 日至 5 月 31 日，扩大复工复产；第三阶段，6 月 1 日以后加快全面复工复产。**

7、世界经济论坛总裁博尔格·布伦德表示，中国为世界经济增长作出巨大贡献，中国经济稳定增长对全球复苏具有重要意义。面对新冠疫情冲击，中国经济增长面临一些短期挑战，但中国政府正采取扩大内需、减少出口依赖、培育高附加值行业等措施确保经济增长，看好中国经济中长期前景。布伦德呼吁，各国应审慎使用货币政策，避免贸易保护主义和以邻为壑的政策，继续在全球价值链上进行合作，以共赢方式推动世界经济复苏。

三、宏观消息面——国际

1、美联储布拉德表示，市场已经重新进行定价，部分原因在于美联储的政策。要控制通货膨胀，美联储有很好的计划。今年年底利率应该会达到 3.5%。加息 50 个基点是个不错的计划，但必须审查数据。布拉德预计 2022 年美国 GDP 增速将在 2.5%至 3%之间；**预计今年不会出现经济衰退。**

2、国际货币基金组织（IMF）副总裁 Okamura 表示，十年来的非常规货币宽松政策正在以比先前预期更快速度撤出，浮动的通胀预期可能需要更有力紧缩政策。

3、欧洲央行管委 Kazaks 表示，希望在 7 月首次加息，货币政策无法对援助经济起到很大提振作用。欧元区货币市场预计，欧洲央行 7 月份加息 50 个基点可能性约为 52%。

4、欧洲央行行长拉加德表示，加密货币“一文不值”，应该受到监管。**拉加德同时暗**

示，7月可能是欧洲央行加息的时间点。

5、德国4月PPI同比上升33.5%，预期31.3%，前值30.9%；环比升2.8%，预期1.2%，前值4.9%。

6、英国5月GfK消费者信心指数-40，创历史新低，预期-39，前值-38。英国4月季调后零售销售同比下降4.9%，预期降7%，前值升0.9%；环比升1.4%，预期降0.3%，前值降1.4%。

7、日本物价涨幅7年来首次超过2%。日本总务省发布4月消费者物价指数（CPI）显示，剔除波动大的生鲜食品后的综合指数为101.4，同比上涨2.1%，为受提高消费税影响的2015年3月（2.2%）以来、时隔7年零1个月最高水平。

8、韩美首脑会谈扩大会谈结束。美国总统拜登称，韩美同盟是地区和平繁荣核心。韩国总统尹锡悦表示，韩美将进行半导体电池等战略合作。韩美同时签署“韩美供应链及产业对话”谅解备忘录，将共商数字经济、芯片等高端制造、出口管制等产业合作和经济安全领域问题。

9、据第一财经，粮食危机之下，世贸组织（WTO）农业谈判陷入“混战”，印度在会议上为小麦出口限制措施辩护，印度认为全球供应并不短缺，而一些贸易商投机行为才是价格上涨的真正罪魁祸首。

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_42462

