



2022年7月4日 星期一

一、大宗商品行情综述与展望

衰退预期再度升温，大宗商品跌多涨少

周五（7月1日），国内期市收盘大面积飘绿，黑色系、有色金属、油脂油料跌幅居前，铁矿石跌近7%，沪镍、沪锡、棕榈油、焦煤跌超6%，燃油、红枣、豆油、原油跌超5%，沪锌、乙二醇跌超4%，沪铜跌4%，沪银、菜油、沥青、焦炭、PTA跌超3%；生猪、动力煤、苹果逆势涨超2%。

热评：上周公布的多项美国经济数据低于预期，尤其是消费数据较差，市场对美国经济衰退的担忧再度上升，叠加国内经济复苏节奏仍偏慢，大宗商品再度受到压制，多数品种飘绿。往后看，中美、中欧经济周期分化、金融周期分化，势必将继续成为市场的交易主逻辑，一方面，欧美经济将继续延续下行的趋势，而国内经济将延续复苏的走势；另一方面，欧美将继续加快收紧货币政策以对抗高通胀，而国内通胀压力不大，政策将继续保持宽松。在此背景下，国内外股市、债市、商品都将继续分化走势。其中，有色金属将面临长期的压制，而黑色金属存在阶段性反弹的可能，同时能源供应依旧紧张，价格或继续保持强势。

1、黑色建材：需求持续低迷，黑色系延续负反馈。

上周钢联等库存数据显示，钢材产量大幅回落、厂库、社库双双大幅去化、表需明显回升。不过，由于下游需求迟迟未见改善，叠加钢厂陷入亏损，减产检修的范围有所扩大，行业负反馈的效应显著，黑色系短期仍面临调整压力。

往后看，中期稳增长的主线逻辑依旧明确，中国防疫政策出现调整，将更好地支持经济复苏。高层表示中国将加大宏观政策调节力度，采取更加有效的举措，努力实现全年经济社会发展目标。国常会确定加大汽车消费支持的政策，要求促消费政策能出尽出。后续随着稳增长政策落地见效，需求有望触底回升。其中，6月份还将有1万多亿新增专项债发行支撑基建投资，同时，各地仍在加大对地产的支持力度，高频数据显示地产销售环比已经出现改善。此外，由于亏损范围扩大，钢厂扩大了检修范围。因此，关注中期行业供需改善的情况，我们看好中期钢价的表现。

2、基本金属：衰退交易预期升温，金属价格重新走弱。

近期多项数据显示，美国经济下行的压力持续加大，衰退交易再度升温，金属重新走弱。往后看，一方面，国内疫情防控政策出现调整，将更有利于经济的平稳复苏，或带动铜需求的改善；另一方面，欧美6月PMI同步回落，全球经济下滑的压力依旧较大，同时，美联储表示将不惜代价对抗通胀，7月加息75BP的概率仍高。多空因素共同作用下，铜价短线或继续在低位徘徊。从铜的基本面上来看，矿山宽松局势不变，废铜供应压力缓和，冶炼厂集中检修结束，供应端对铜价带来的支撑将缓慢减弱。需求方面，汽车支持政策有望带来的明显消费促进作用，上海疫情过后汽车生产回升可期，终端需求将主要体现在汽车行业。同时，需要关注地产需求回暖带来的需求增量。

贵金属方面：美联储6月如预期加息75BP，未来仍会有较大幅度的加息预期，美债利率飙升压制黄金走势，黄金价格短线或继续面临调整压力，但美国经济衰退风险加大，或仍将对黄金价格带来支撑。

3、能源化工：供需依旧偏紧，原油或仍存在支撑。

当前主要产油国沙特和阿联酋的闲置产能有限，不太可能大幅提高产量，且利比亚和厄瓜多尔的政治动荡加剧供应担忧，当前原油供需依旧偏紧，与此同时，中国放松防疫政策将提振出行需求，国际原油价格短线或仍有较强的支撑。

中期需高度关注供需结构的改善情况：市场消息表示，OPEC+可能会增加产量，同时，西方国家正在采取各种措施应对能源问题。此外，美国 6 月 PMI、消费信心指数大幅回落，表明经济放缓压力持续加大，因此，尽管当前原油基本依旧强劲，但在全球努力对抗通胀的大背景下，原油首当其冲，将面临越来越大的压力。重点关注全球流动性收紧对需求的压制、OPEC+增产的幅度以及俄乌冲突缓和后供给的恢复。

4、农产品方面：产业供需转向宽松，油脂价格重新走弱。

美豆：美国农业部发布的播种面积报告显示，美国农户在 4 月至 6 月初的春季种植了 8832.5 万英亩大豆，低于 3 月份播种意向数据 9095 万英亩，比 2021 年提高了 1%。虽然种植面积下降，不过截至 2022 年 6 月 1 日，美国旧作大豆库存总量为 9.71 亿蒲式耳，同比增长 26%。市场反应较为悲观，拖累美豆的走势。

豆油：监测显示，6 月 27 日，全国主要油厂豆油库存 95 万吨，比上周同期增加 1 万吨，月环比增加 4 万吨，同比增加 10 万吨，比近三年同期均值减少 21 万吨。随着生猪养殖利润持续向好，饲料养殖企业豆粕提货积极性增加，支持油厂保持较高开机率，预计本周大豆压榨量将维持在 180 万吨以上高位，豆油库存延续上升趋势。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 6 月 1-25 日，马棕产量环比上月增加 17.19%，后续随着劳动力恢复，产量或延续回升。据 SGS 数据显示，6 月 1-30 日，马棕出口量环比上月减少 7.4%。印尼一位高级部长表示该国周六提高了棕榈油出口配额，允许在国内销售棕榈油的企业从 7 月 1 日起出口其国内销量的七倍，此前允许的最高出口额为国内销量的五倍。

当前市场情绪明显转向空头，一方面，海外衰退交易持续升温，压制市场的风险偏好；另一方面，油脂产业的供需转向宽松：一是，印尼放开棕榈油的出口限制，增加国际棕榈油的供应，二是，马来的产量恢复，令市场对劳动力不足的问题的担忧下降，三是高频数据显示油脂产量回升、消费需求走弱。而国内方面，受进口利润好转的影响，进口量预计增加，继续施压棕榈油价格。

二、宏观消息面——国内

1、央行支持开发银行、农业发展银行分别设立金融工具，规模共 3000 亿元，用于补充投资包括新型基础设施在内的重大项目资本金、但不超过全部资本金的 50%，或为专项债项目资本金搭桥。央行有关司局负责人表示，政策性、开发性金融工具重点投向中央财经委第十一次会议明确的五大基础设施重点领域，重大科技创新等领域，以及其他可由地方政府专项债券投资的项目。通过政策性、开发性金融工具加大重大项目融资支持，有利于在坚持不搞大水漫灌、不超发货币条件下，引导金融机构发放中长期低成本配套贷款，疏通货币政策传导机制，增强信贷增长的稳定性，助力实现扩投资、带就业、促消费综合效应，稳定宏观经济大盘。

2、中国 6 月财新制造业 PMI 为 51.7，3 月以来首次高于荣枯线，为 2021 年 6 月以来最高，高于 5 月 3.6 个百分点。

3、发改委印发通知推动盘活存量资产、扩大有效投资。通知提出，可通过产权规范交易、并购重组、

不良资产收购处置、混合所有制改革、市场化债转股等方式盘活存量资产，加强存量资产优化整合。对具备相关条件的基础设施存量项目，可采取基础设施 REITs、PPP 等方式盘活；对长期闲置但具有较大开发利用价值的老旧厂房、文化体育场馆和闲置土地等资产，可采取资产升级改造与定位转型、加强专业化运营管理等，充分挖掘资产潜在价值；对城市老旧资产资源特别是老旧小区改造等项目，可通过精准定位、提升品质、完善用途等丰富资产功能，吸引社会资本参与。

4、工信部等五部门联合发布数字化助力消费品工业“三品”行动方案。主要目标：到 2025 年，消费品工业领域数字技术融合应用能力明显增强，在纺织服装、家用电器、食品医药、消费电子等行业培育 200 家智能制造示范工厂。

5、央行副行长潘功胜：加快推动债券市场基础设施有序联通，实现要素自由流通。稳步发展金融机构柜台债券业务，满足市场多元化投融资需求。加强债券市场制度创新和产品创新，提高债券市场的覆盖面和包容性。按照共建共享原则，建设覆盖全市场的总交易报告库。按照风险识别和承担能力，强化准入管理，完善投资者适当性制度，研究制定《公司债券管理条例》，拟延长银行间外汇市场交易时间。

6、上海出台稳就业 20 条针对性举措，强调要降低企业用工成本，快速落实社保费率降低、社保和公积金缓缴、创业担保贷款展期还款、房租减免、普惠型小微企业贷款投放、安置重点群体就业税收优惠等国家和本市的各项援企纾困政策。要支持企业稳定岗位，加快落实困难行业企业稳就业补贴政策，加大人才引进、服务和支持力度。

7、近期房地产销售数据显现出积极迹象。后续稳定房地产市场政策措施实施力度有望逐步加大，政策效果将更加明显。可以预期的是，房地产市场景气度有望持续回升。同时，随着房地产市场趋稳，下半年其对经济复苏的推动作用将逐步显现。

三、宏观消息面——国际

1、美联储戴利表示，利率需要在今年年底前达到类似中性的水平，预计联邦基金利率到 2022 年年底将被提升至 3.1%。戴利认为美国通胀太高，美联储必须维持货币政策紧缩路径不变；支持美联储在 7 月份进一步加息 75 个基点。

2、美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 53，创 2020 年 6 月以来新低，预期 54.9，前值 56.1。美国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值为 52.7，预期和初值 52.4，5 月终值为 57。

3、美国 5 月营建支出环比降 0.1%，为 2021 年 2 月以来最大降幅，预期升 0.4%，前值由升 0.2%修正至升 0.8%。

4、欧元区 6 月制造业 PMI 终值 52.1，预期 52，初值 52，5 月终值 54.6。德国 6 月制造业 PMI 终值 52，预期 52，初值 52，5 月终值 54.8。法国 6 月制造业 PMI 终值 51.4，预期 51，初值 51，5 月终值 54.6。

5、欧元区 6 月 CPI 同比上涨 8.6%，再度刷新纪录新高。其中，6 月欧元区能源价格同比上涨 41.9%，成为推升当月通胀的主因。剔除能源、食品和烟酒价格的核心 CPI 为 3.7%。从国别来看，德国 6 月 CPI 为 8.2%，法国为 6.5%，意大利为 8.5%，西班牙为 10%。此外，波罗的海三国通胀率高达 20%左右。6 月份，欧元区 19 国的通货膨胀率达到创纪录的 8.6%，部分原因是俄乌冲突导致能源价格强劲上涨。食品价格上涨速度也在加快。

6、欧洲央行执委帕内塔称，货币政策正常化应该保持渐进步伐，物价飙升并不反映欧元区的过度需求。通胀预期保持在 2% 左右，工资增长仍然温和。

欧洲央行执委施纳贝尔表示，市场预计政策路径将“更加陡峭”，市场预计会出现更高的终端利率。货币政策抑制了通胀预期，通胀预期脱锚的风险依然存在。

7、英国 6 月制造业 PMI 终值 52.8，预期 53.4，初值 53.4，5 月终值 54.6。

8、日本央行公布调查结果显示，二季度日本大型制造业企业信心指数由上季的 14 点降至 9 点，为连续两个季度出现下滑，且下滑幅度较上季有所扩大。

9、韩国 6 月进口同比增 19.4%，预期增 22.6%，前值增 32%；出口同比增 5.4%，预期增 3.8%，前值增 21.3%。

10、据俄罗斯媒体称，美国将从 7 月底开始对 570 种俄罗斯商品征收 35% 的进口关税，并公布了加征关税商品的清单。据报道，加征关税商品清单里包括矿物、木制品、金属等种类商品。据统计，加征关税商品的进口总额为 23 亿美元。清单中不包含钯、铂、钛，以及部分铸铁和镍产品。

11、德国政府计划对所有天然气消费者征税，以帮助供应商应对天然气进口价格快速上涨的局面。

国贸期货研究院
宏观金融中心：郑建鑫
执业证号：F3014717
投资咨询号：Z0013223

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

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_43549

