

从交易预期转为交易现实，商品延续分化走势

摘要

一、碳达峰碳中和热度持续升温。两会后，碳达峰、碳中和热度不断升温，生态环境部、能源部、工信部、央行等多部委多领域均为实现“碳达峰、碳中和”目标加紧制定行动方案。随着“碳中和”元年的开启，还有更多政策正在路上，毫无疑问，这些政策将在未来很长一段时间内影响我国经济、工业、社会、生活发展等各个方面。从短期来看，近两年为实现碳达峰，节能减排领域的政策力度明显更大，比如工信部今年要求压降钢铁产量，多地严禁新增高耗能产能，这对于传统周期行业来说，其影响将会是一轮更为深刻供给侧改革。而能源替代、技术升级将成为更长时间周期的投资主题。

二、欧洲疫情再度升级，多国增加封锁措施。欧洲部分国家疫情形势依旧严重，如法国、德国和意大利等日新增继续走高。多国紧急增加封锁措施，继波兰、乌克兰和法国新增封锁措施后，德国宣布将前期的封锁措施延长至4月18日。伴随着封锁措施政策的增加和延长，欧洲高频经济活动数据也出现了明显回落，欧洲服务业低迷预期将继续低迷。与此同时，美国开始新一轮大规模的财政刺激，居民支票陆续发放到位，其居民消费料将继续维持强势。

三、部分新兴国家开始加息。近期巴西、土耳其、俄罗斯等新兴经济体开始加息，我们认为主要原因是，一方面，美债收益率大幅飙升，资本外流压力加大，加息可以避免资金大规模外流和本币的贬值；另一方面，大宗商品价格持续上涨，通胀压力升温，加息可以控制国内通胀和防止输入性通胀。不过，作为大型经济体，新兴国家的货币政策变化对我国影响有限。未来中美的货币政策将产生明显分化，美联储货币政策的溢出效应将对我国的货币政策稳定带来冲击。

四、大宗商品延续分化走势。当前宏观因素的驱动力减弱，大宗商品更多回归基本面定价，市场也从交易预期转为交易现实。一方面，“金三银四”旺季需求陆续释放，钢材、铜铝等与国内投资相关的品种料将随着下游开工的提升而回暖；另一方面，欧洲疫情再度复发，部分国家采取了新的封锁措施，这对原油等能源需求带来直接的影响，能化品种短期的回升势头将放缓。总的来看，在不同的基本面影响下，大宗商品或将延续分化走势。

国贸期货
宏观金融研究中心

郑建鑫

联系方式：0592-5160416

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、经济

1) 宏观和政策跟踪

1、碳达峰、碳中和热度持续升温

两会后，碳达峰、碳中和热度不断升温，生态环境部、能源部、工信部、央行等多部委多领域均为实现“碳达峰、碳中和”目标加紧制定行动方案。生态环境部印发的《指导意见》中提出，要鼓励推动能源、工业、交通、建筑等重点领域以及钢铁、建材、有色、化工、石化、电力、煤炭等重点行业制定相关目标及行动方案。对此，工信部提出将压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降；研究水泥行业碳排放现状与问题，分阶段提出相应技术及政策措施。国家能源局则提出加快风电光伏发展，稳步推进水电核电建设，大力提升新能源消纳和储存能力等。央行密集吹风表示，将围绕碳达峰、碳中和战略目标，出台结构性政策、设立专项支持工具，引导资本加速向低碳领域倾斜。

随着“碳中和”元年的开启，还有更多政策正在路上，毫无疑问，这些政策将在未来很长一段时间内影响我国经济、工业、社会、生活发展等各个方面。从短期来看，近两年为实现碳达峰，节能减排领域的政策力度明显更大，比如工信部今年要求压降钢铁产量，多地严禁新增高耗能产能，这对于传统周期行业来说，其影响将会是一轮更为深刻供给侧改革。而能源替代、技术升级将成为更长时间周期的发展方向，风电、光伏、新能源汽车等将迎两快速发展期。

2、欧洲疫情再度复发

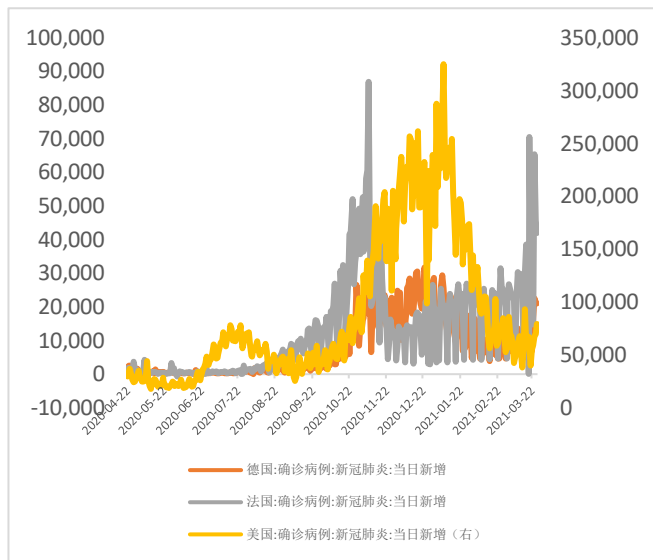
欧洲疫情再度升级，多国增加封锁措施。欧洲部分国家疫情形势依旧严重，如法国、德国和意大利等日新增确诊继续走高，医疗系统负担加大。为了对抗第三波疫情，多国紧急增加封锁措施，继波兰、乌克兰和法国新增封锁措施后，德国总理默克尔周二宣布，在复活节五天（4月1日-5日）进行严格封锁，并将德国去年12月中旬实施的封锁措施延长至4月18日。

美国疫情新增数据略有抬头，其中密歇根州新增数据恶化较为严重。此外，部分新兴国家疫情同样严峻，如土耳其、巴西和印度等，阿根廷和沙特本周新增确诊病例小幅增加。

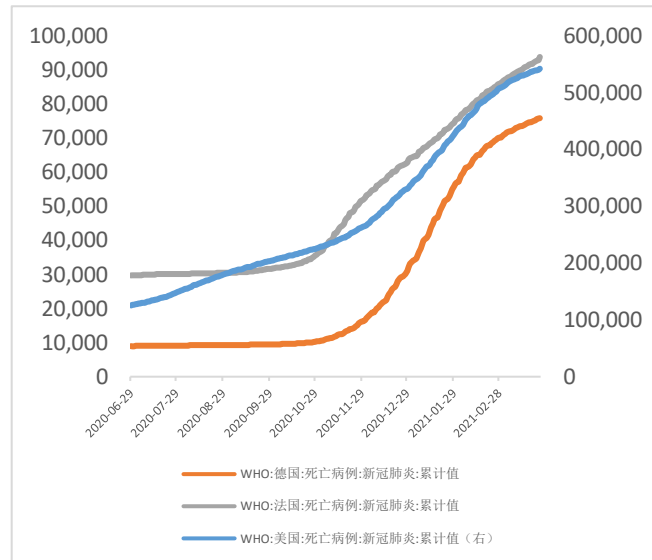
受疫情影响的不同，欧美经济复苏延续分化，基本上“欧弱美强”，央行“欧宽美平”。伴随着封锁措施政策的增加和延长，欧洲高频经济活动数据也出现了明显回落，欧洲服务业低迷预期将继续低迷。与此同时，与此同时，美国开始新一轮大规模的财政刺激，居民支票陆续发放到位，其居民消费料将继续维持强势。此外，3月会议后，欧洲央行加快了紧急抗疫购债计划（PEPP）的购买步伐，但美联储并未进一步采取实质性宽松政策，央行政策预期维持“欧宽美平”。

图表 1：新增确诊病例

图表 2：累计死亡病例



数据来源：Wind



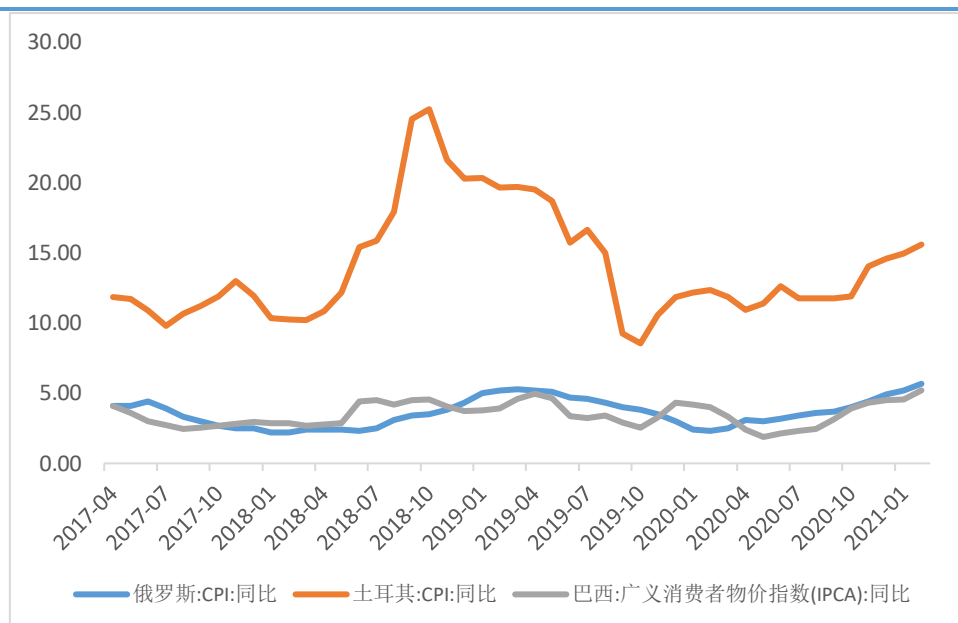
数据来源：Wind

3、新兴国家开始加息

伴随着美债收益率不断走升，部分新兴经济体开始加息。其中，3月17日，巴西央行宣布加息75个基点，从2%升至2.75%，超预期地启动了货币政策的部分正常化，并称将在5月会议上再次加息相同幅度。3月18日，土耳其央行宣布加息200个基点至19%。3月19日，俄罗斯央行宣布加息25个基点至4.5%。此外，印度或在4月7日会议加息0.25个BP。挪威央行亦表示很有可能将加息时间从2022年上半年提前到2021年下半年。韩国的政策正常化预期也在提高，不过其央行表态“当前形势不要求匆忙调整政策立场”。

我们认为新兴经济体开始加息，主要原因是，一方面，美债收益率大幅飙升，资本外流压力加大，加息可以避免资金大规模外流和本币的贬值；另一方面，大宗商品价格持续上涨，通胀压力升温，加息可以控制国内通胀和防止输入性通胀。不过，作为大型经济体，新兴国家的货币政策变化对我国影响有限，未来应重点关注美联储的动向。当前美联储政策维持宽松基调，但鲍威尔最新的表态中表示随着经济好转，将逐步减少所购买的美国国债和抵押贷款支持证券数量，并在经济几乎完全恢复之时，撤回在紧急时期提供的支持。未来中美的货币政策将产生明显分化，美联储货币政策的溢出效应将对我国的货币政策稳定带来冲击。

图表 3：新兴经济体通胀水平



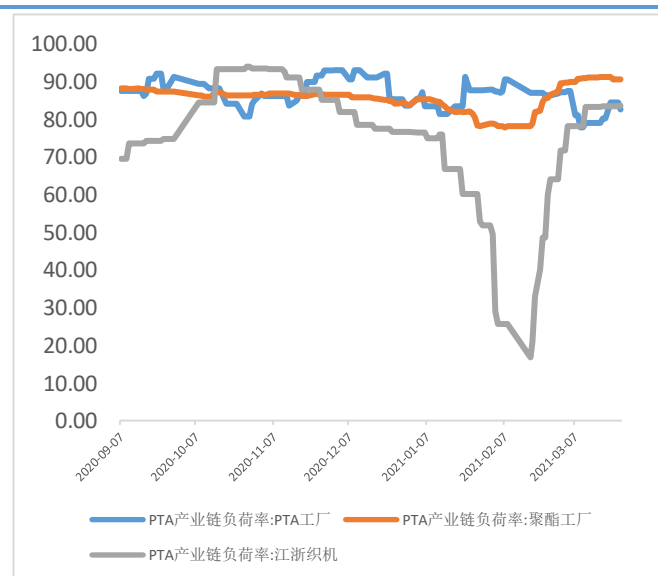
数据来源：根据公开资料整理

2) 工业生产逐步回暖

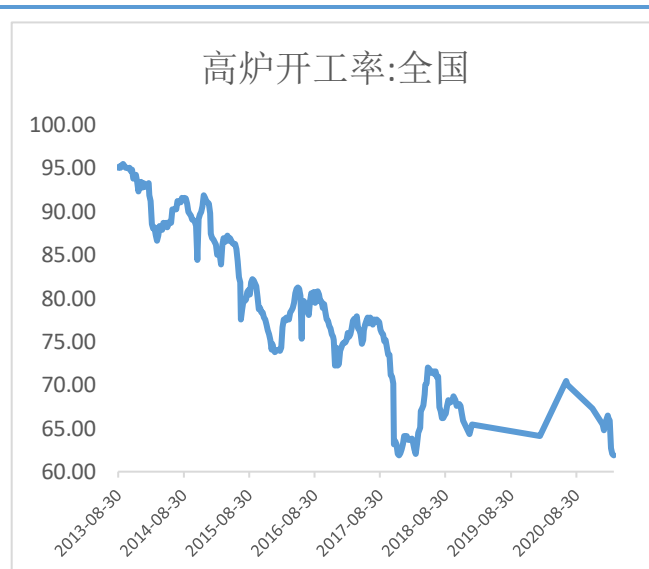
化工：需求释放缓慢，生产稳中有落。需求方面，需求迟迟未能兑现，出口订单减弱，本周 PTA 产业链产品价格继续下跌，PTA、聚酯切片、涤纶 POY 价格同步下跌。生产端则稳中有落，本周 PTA 产业链负荷率基本平稳，其中，PTA 开工率小幅回落至 83.61%，聚酯工厂负荷率小幅回落至 90.50%，江浙织机负荷率则持稳于 83.48%。

钢铁：限产持续升级，需求稳健恢复。受唐山地区环保限产影响，本周 Mysteel 样本内钢厂高炉开工率进一步下降至 61.88%。唐山地区环保限产持续升级，较多钢厂维持检修的状态，钢材生产或继续保持低位。两会后下游需求加快恢复，本周钢材厂库、社库继续大幅去化，今年财政政策依旧积极，基建有望保持高增，钢材需求或继续稳健回升。本周钢材涨幅快于原料，钢厂利润继续得到修复。

图表 4：PTA 产业链负荷



图表 5：钢厂高炉开工率

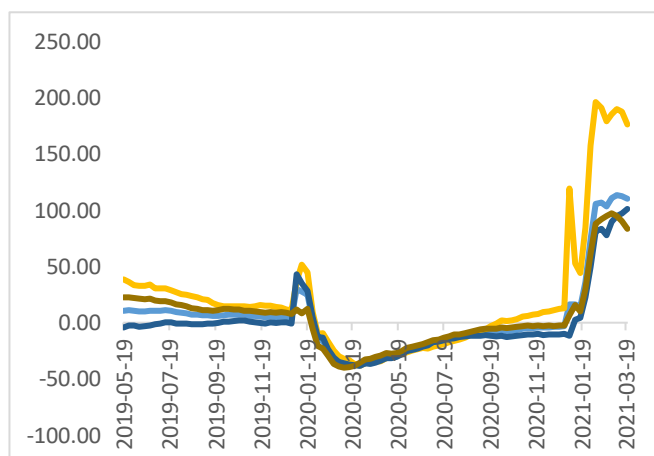


3) 地产销售上扬, 汽车销售平稳

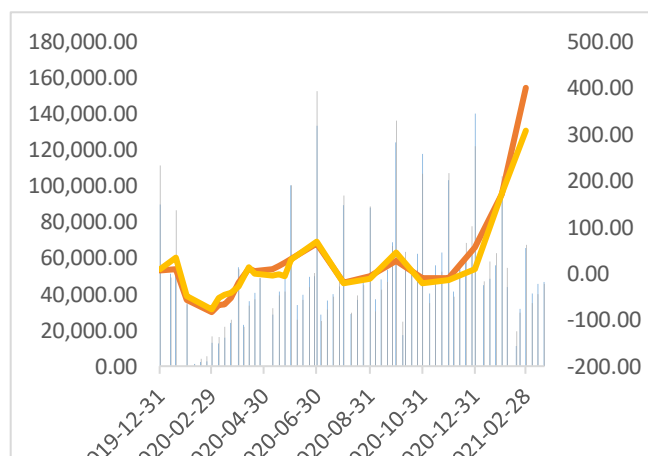
地产销售上扬, 土地成交冷清。3月以来地产销售出现回升, 30城商品房成交面积(周平均)上行至每日62.1万平方米, 同2019年(农历)比增速上升14.3个百分点至35.9%。本周(3月21日)30大中城市的地产销售环比上涨13.59%, 累计同比110.15%, 其中, 一线城市累计同比176.33%, 周环比-5.15%; 二线城市累计同比101.19%, 周环比23.13%; 三线城市累计同比83.60%, 周环比1.73%。今年以来, 在房住不炒的基调下, 各地纷纷升级调控措施, 土地成交较为冷清。本周(3月21日)土地成交面积同比和土地成交总价同比跌幅继续扩大。从100个大中城市土地成交情况看, 土地成交面积同比为-73.84%, 环比下降40.9%。

乘用车销售平稳, 生产持续修复。据乘联会消息, 3月第三周的乘用车市场零售达到日均4.6万辆, 同比2019年3月的第三周增长5%, 表现相对较好。今年3月一至三周同比2019年增长基本持平。但环比1月的前三周走势相对偏弱。此外, 乘联会表示狭义乘用车市场2月零售完成118.0万辆, 同比增长372.9%。预计3月市场狭义乘用车零售销量174.0万辆, 同比增长约66.0%, 环比增长47.5%。受益于汽车销售持续走好, 汽车生产呈现加快修复势头, 截至3月25日, 半钢胎开工率进一步回升至73.36%。

图表6: 30大中城市地产销售情况: 累计值: 当周同比



图表7: 当周日均销量: 乘用车



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_19172

