

国贸期货投研日报（2021-12-30）

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

临近年末，商品或维持震荡

周三（12月29日），国内商品期市收盘涨跌不一，黑色系多数上涨，硅铁、锰硅涨逾3%；能化品多数上涨，聚丙烯、塑料涨逾2%；农产品多数下跌，豆一跌逾2%，玉米淀粉、菜粕跌逾1%。

热评：临近年末，资金季节性趋紧，市场情绪较为谨慎，盘面驱动力不足，商品市场多数维持震荡走势。往后，在国内不断释放稳增长政策信号的同时，扰动因素也不断增多，一是，Omicron病毒在多国快速传播，越来越多的国家采取新的限制措施；二是，美欧与俄罗斯之间的地缘政治危局难解，北溪二号的博弈影响天然气供应预期，扰动欧洲“能源问题”；三是，美联储释放较为鹰派的信息，2022年加息预期升温。总的来看，临近年末，多空因素交织，市场情绪波动较大，商品走势仍存在反复。

1、黑色建材：供需两弱，钢材走势仍有反复。

临近年末，多地赶工结束，实际需求降至冰点，市场情绪转弱，钢材上方承压。不过，工信部表示明年粗钢等原材料的产能只减不增，钢材产量仍有下滑的预期，钢价短线仍有较强的支撑。

往后看，弱现实强预期背景下，钢材走势或仍有反复：一方面，现实依旧维持供需两弱的格局：1）钢材实际需求随着赶工的结束而有所下滑，现货涨价动能不足将拖累期货价格；2）产量平控任务完成，钢厂维持高利润存在复产的动机，但复产仍面临采暖季限产的扰动，产量回升幅度有限。但另一方面，中期的预期持续改善：国内稳增长政策加快推出，央行通过两次降准释放基础货币，1年期LPR利率下调，显示政策正在加快发力，同时地产政策边际纠偏，政策预期持续向好，需求有望阶段性改善，在低库存的背景下，一旦需求改善将带动钢价明显反弹，钢价中期走势不必过度悲观。

2、基本金属：供需两弱，铜价维持区间震荡。

Omicron在全球快速传播，多国收紧防疫措施，市场仍存在担忧情绪，压制市场风险偏好，但美元高位回落对商品带来新的支撑。从基本面上来看，铜供需两弱，价格或维持区间震荡，一方面，上游四季度铜矿进口增长明显，铜矿库存持续增加，不过冷料供应紧

张局面仍存，叠加硫酸价格大幅回落，炼厂生产面临一定压力，并且年底未出现赶产动作，精炼铜产量增长有限；另一方面，年关将至以及疫情复发持续干扰，加之铜价反弹，铜终端消费需求转淡。

贵金属方面：Omicron 的担忧情绪仍在，美元指数走弱，金价短线出现反弹。但中长期来看，随着美联储收紧政策的步伐加快，美元指数大概率将走强，美国实际利率上升将对黄金存在长期的压制。

3、能源化工：多空因素交织，原油走势仍有反复。

三大石油生产国本月宣布由于维修和油田关闭，部分石油生产出现不可抗力因素，叠加美国原油库存持续去化，表明供需格局依旧偏紧，原油价格短线延续反弹。不过，Omicron 变种病毒在全球范围内快速传播，市场情绪依旧谨慎。短期来看，尽管原油供给端依旧偏紧，但是欧美多地新增确诊病例依旧高企，多国采取新一轮的封锁措施，需求仍面临压制，多空因素交织下，油价短期走势或仍有反复。

中长期来看，尽管多国收紧防疫限制措施确实对原油需求带来冲击，但按以往经验，受到限制的这部分需求将会随着疫情形势的改善而重新回归，市场不必过度悲观。同时，随着中国稳增长政策不断发力，需求有望逐步得到改善，原油仍有阶段性反弹的可能性。但需注意的是，按照 OPEC+ 现有增产计划，2022 年下半年原油大概率将出现累库，如果伊朗原油重回市场，那原油过剩的幅度将更大。未来重点关注疫情的发展以及 OPEC+ 产量政策的变化。

4、农产品方面：供需仍偏紧，油脂短线高位运行。

美豆：美豆的出口检验量依然偏低，对美都价格形成一定的压制，此外市场对南美天气炒作暂告一段落，短期美豆出现了调整。后期持续关注天气的影响。

豆油：12 月 20 日当周，国内大豆压榨量有所下滑，下游提货速度基本正常，豆油库存继续小幅下降，周环比减少 1 万吨至 78 万吨。近期国内大豆压榨利润下滑，抑制油厂开机积极性，加之春节前备货也将陆续启动，预计后期豆油库存将维持偏低水平。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 12 月 1-25 日，马棕产量环比下降 10.84%，产量和单产降幅较前 20 日收窄。当前马来西亚棕榈油仍处于减产周期，叠加劳动力短缺和马来国内洪灾对收割工作形成干扰，预计明年一季度前产量或难有明显回升。另据 SGS 数据显示，12 月 1-25 日，马棕出口环比上月增加 0.16%，表明油脂需求有所改善。

当前油脂基本面存在低产量、低库存、高基差的特点，极易受市场情绪扰动，走势存在反复。随着马棕减产预期不断增强，棕榈油价格强势反弹，豆类方面也有天气的扰动。整体上看，油脂价格短线存在较强的支撑，或维持高位运行。关注未来油脂产量的变化。

二、宏观消息面——国内

1、国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署做好 2022 年春运疫情防控工作。会议指出，落实地方主体责任，引导科学有序出行，防止一刀切。指导企业、高校错峰错峰安排放假和人员返岗返校。引导企业、高校错峰错峰安排放假和人员返岗返校，适时组织“点对点”运输。实施旅游景区限量预约、错峰接待。加强春运期间重点物资运输保障，保障民生物资供应，完善应对恶劣天气等预案。

国务院常务会议决定，延续实施部分个人所得税优惠政策。为持续减轻个人所得税纳税人负担，缓解中低收入群体压力，会议决定，一是将全年一次性奖金不并入当月工资薪金所得、实施按月换算税率单独计税的政策，延续至 2023 年底。二是继续对年收入不超过 12 万元且需补税或年度汇算补税额不超过 400 元的免予补税，政策延续至 2023 年底。三是将上市公司股权激励单独计税的政策，延续至 2022 年底。上述三项政策预计一年可减税 1100 亿元。

2、财政部公告称，为推动外贸稳定发展，助企纾困，自 2022 年 1 月 1 日起至 2022 年 12 月 31 日，暂免征收加工贸易企业内销税款缓税利息。

3、国办印发加强信用信息共享应用促进中小微企业融资实施方案：以支持银行等金融机构提升服务中小微企业能力为出发点，充分发挥各类信用信息平台作用，多种方式归集共享各类涉企信用信息，破解银企信息不对称难题；充分运用大数据等技术，完善信用评价体系，创新金融产品和服务，加大信贷资源向中小微企业倾斜力度。

4、《2021 中国制造强国发展指数报告》显示，2020 年，中国制造业经受住了巨大考验，实现了世界主要国家中制造强国发展指数最大增幅。《报告》总结了我国 2015-2020 年制造强国建设进程及经验。五年间，中国制造强国发展指数由 105.78 增长到 116.02。

5、银保监会表示，将继续保持小微企业信贷投放总量增长，督促银行继续实现普惠型小微企业贷款余额和户数“两增”，将普惠型小微企业贷款利率保持在较低水平，确保小微企业融资综合成本稳中有降。同时进一步优化信贷结构，引导银行增加小微企业首贷、信用贷、续贷、中长期贷款，提升首贷、信用贷占比。指导银行对产业链供应链自主可控、科技创新、绿色发展、外贸等重点领域小微企业加大支持力度，围绕“专精特新”中小企业需求，提供有针对性金融服务。

6、六部委印发《工业废水循环利用实施方案》，2025 年，力争规模以上工业用水重复利用率达到 94%左右。钢铁、石化化工、有色等行业规模以上工业用水重复利用率进一步提升，纺织、造纸、食品等行业规模以上工业用水重复利用率较 2020 年提升 5 个百分点以上，工业用市政再生水量大幅提高，万元工业增加值用水量较 2020 年下降 16%，基本形成主要用水行业废水高效循环利用新格局。

7、进入 2021 年年末，部分银行分支机构遭遇罕见的“资产荒”现象。部分地区中小微企业信贷需求不足，导致银行普惠贷款一度面临投放难题，国有大行部分基层网点普惠贷款投放面临不小压力。“资产荒”的现象不光出现在信贷方面，金融市场也受到影响。近日，十年国债利率逼近年内新低，城投债信用利差接近历史最低水平，甚至银行票据转贴利率一度接近 0。

8、《中国碳达峰碳中和进展报告（2021）》建议，因地制宜推进碳达峰碳中和，避免“一刀切”和“碳冲锋”；加快产业结构调整，严控“两高”产业；调整能源结构，打造清洁高效现代能源体系；积极推动电气化、新型燃料替代、负碳等技术突破和创新等。

三、宏观消息面——国际

1、消息称美国总统拜登正在考虑让 Sarah Bloom Raskin 担任美联储负责银行业监管的副主席一职。根据过往纪录，Sarah Bloom Raskin 在政策方面偏向鸽派，但还是一位环

保人士。

美国 11 月成屋签约销售指数环比降 2.2%，预期升 0.5%，前值升 7.5%。

2、欧盟经济专员真蒂洛尼表示，欧盟正考虑修改《稳定与增长公约》，不再设定统一的债务上限，允许各成员国根据各自国情自行设定合理的举债规模。事实上，自 2020 年 3 月起，欧盟成员国已经一致决定暂停执行欧盟《稳定与增长公约》至 2022 年年底。随后，欧盟国家为应对疫情大量发放各类补贴并大幅增加医疗等公共费用支出，各国的债务规模均超过了公约设定的不超过国内生产总值 60% 的上限。

3、俄罗斯副总理诺瓦克：如果（欧盟与俄罗斯）签订更多长期天然气供应合同，俄罗斯准备向欧洲出口更多天然气；2022 年 65-80 美元/桶的油价是令人感到舒适的；要停止北溪 2 号项目是不可能的，俄罗斯不会考虑北溪 2 号得不到认证这个选项；欧佩克+没有理会美国提高石油产量的呼吁，以便市场得到明确的中期指引。

4、根据美国 CNBC 最近对百万富翁调查显示更多高净值投资者认为美国经济在 2022 年将会走强，超半数受访者预计明年标普 500 指数将至少上涨 5%。然而这些人群已不想在投资组合中增加更多风险资产。

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_35338

