

国贸期货投研日报（2022-01-28）

国贸期货研发出品

期市有风险 入市需谨慎



宏观

一、大宗商品行情综述与展望

节前商品期货减仓波动

周四（1月27日），国内商品期市收盘涨跌不一，能化品多数上涨，玻璃、乙二醇、纯碱涨逾4%，20号胶跌逾2%；贵金属均下跌，沪银跌逾3%，沪金跌近2%；基本金属涨跌互现，沪锡涨逾2%；黑色系涨跌不一，动力煤、焦煤涨逾3%，线材跌近1%；农产品涨跌互现，菜粕涨近4%，豆二涨逾3%，棕榈油涨近3%，生猪、红枣跌逾1%。

热评：年关将至，多空因素并存，市场交易热情有所降温。首先，春节临近，资金主动避险的情绪升温，盘面多以减仓为主，日内振幅较大；其次，美联储货币政策加快收紧的步伐有望加快，美元指数大幅反弹，压制市场的风险偏好；最后，乌克兰地缘政治问题悬而未决，俄乌之间爆发战争的风险犹存，支撑能源和农产品价格。此外，美国四季度GDP超预期，表明经济复苏的势头仍强，利多商品价格。总的来看，当前商品市场多空因素并存，且临近春节市场交投意愿不高，商品短期或难有趋势性行情，节前注意做好仓位管理。

1、黑色建材：节前震荡运行，关注节后需求释放情况。

年关将至，资金避险需求提升，市场交易热情不高，多以减仓为主，黑色系难有趋势性行情，或维持震荡走势。从基本面来看，实际需求持续走弱，同时钢材产量继续回升，钢材库存累库速度加快，钢厂的冬储价格多在4500-4600之间。

中期来看，央行开启新一轮的宽松周期，继OMO和MLF利率调降之后，LPR利率跟随下调，市场情绪转向乐观。尽管从长周期视角来看，地产需求拐点已至，但短周期随着稳增长的不断发力，地产将更多呈现软着陆，需求有望在二季度触底回升。同时，今年的财政政策前置发力，新旧基建发力值得期待，钢材需求最悲观的阶段或已过去。重点关注节后需求释放情况。

2、基本金属：多空因素交织，金属维持震荡走势。

多空因素扰动下，商品走势两难。一方面，美联储1月议息会议释放超预期的鹰派信息，美元指数飙升压制市场风险偏好；另一方面，美国四季度GDP数据超预期，表明经济复苏势头依旧强劲，支撑商品价格。从基本面上来看，一方面，上游铜矿供应呈现增长趋

势，铜矿供应较前期有所改善，并且粗铜进口也逐渐恢复，冶炼厂原料供应充足，冶炼厂排产积极性较高，国内精炼铜产量预计保持高位；另一方面，虽然下游春节前消费趋弱，但存在逢低备货意愿，库存维持下降趋势，市场呈现供应偏紧局面，对铜价形成有力的支撑。

贵金属方面：美联储1月议息会议释放超鹰派的信息：美联储最快将在3月加息，并可能在未来每个月都加息，缩表也将在加息后开始。受此影响，美元指数大幅飙升，黄金白银大幅走弱。美联储未来的加息缩表路径逐渐清晰，预计黄金将继续承压运行。

3、能源化工：供应持续偏紧，油价仍有支撑。

美俄之间难以达成协议，俄乌发生冲突的概率仍然较大，考虑到俄罗斯是能源生产大国，而乌克兰是重要的能源运输通道，一旦爆发冲突，将对全球能源安全带来巨大的影响，进一步考虑到OPEC闲置产能有限，供给偏紧的预期仍然强烈，油价短期支撑较强。

往后看，Omicron变体对原油需求的影响目前看相对有限，高频数据显示，美国交通拥堵指数以及机场安检人数均处于高位，反映出成品油消费未受到影响；再加上OPEC部分产油国供给恢复不及预期，尤其是较小的产油国无法实现增产，原油市场仍然保持紧张状态，因此，预计短期油价在供需因素作用下高位波动，中长期供需将逐渐趋于平衡，仍需关注疫情、各国防疫措施的变化以及地缘政治对原油供需两端的影响。

4、农产品方面：供需依旧偏紧，油脂短期保持强势。

美豆：天气预报显示一股锋面穿过南方地区将导致巴西南部的阵雨消散，进入2月天气将趋于干燥，因此，巴西南部地区局部性的降雨将缓解旱情带来的压力，但却不足以挽回损失，叠加美豆需求依旧强劲，美豆价格仍有较强的支撑。

豆油：监测显示，上周国内大豆压榨量显著回升，豆油产出增加，但下游企业备货持续，提货速度较快，豆油库存继续小幅下降。预计未来随着到港量增加，大豆压榨量将继续提升，豆油库存或将止降转升。

棕榈油：SPPOMA数据显示1月1-20日，马棕产量环比下降16.7%，降幅较前15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，预计一季度前产量或难有明显回升。另外，船运调查机构ITS数据显示，1月1-25日，马棕出口环比上月减少32.94%，降幅较前20日有所收窄。

市场预期马棕整个一季度的产量都难有明显恢复，同时，油菜籽和大豆供应依旧偏紧，全球油脂油料产量增长、库存重建之路困难重重，供应偏紧仍是油脂多头的主要倚仗，预计油脂短期将继续保持强势。

二、宏观消息面——国内

1、国家主席习近平在山西考察调研时强调，各级党委和政府要始终绷紧疫情防控这根弦，坚持以预防为主，持续抓紧抓实抓细外防输入、内防反弹工作，提高防控的科学性、精准性。群众就医、供应、通行等方面也要全面跟上，保障好人民生命安全和基本生活需要。他指出，富煤贫油少气是我国国情，要夯实国内能源生产基础，保障煤炭供应安全，统筹抓好煤炭清洁低碳发展、多元化利用、综合储运这篇大文章，加快绿色低碳技术攻关，持续推动产业结构优化升级。

2、国务院总理李克强同在华外国专家举行新春座谈会时指出，面对经济发展新的下行压力，**将加大宏观政策跨周期调节力度，保持经济运行在合理区间。**加强定向调控，及时采取有力有效措施应对困难挑战，稳定市场预期，提振市场信心。加大助企纾困力度，实施好规模性组合式减税降费政策，继续降低企业特别是中小微企业融资成本，多措并举扩大有效需求，帮助困难大、吸纳就业多的市场主体渡难关。进一步深化改革，不断优化营商环境，促进各种所有制经济共同发展。

3、2021 年 12 月份，**全国规模以上工业企业实现利润总额 7342 亿元，同比增长 4.2%**；2021 年全国规模以上工业企业利润 87092.1 亿元，增长 34.3%，两年平均增长 18.2%。其中，近八成行业利润实现增长。

4、央行货币政策司司长孙国峰在《中国金融》发文，详细阐述 2022 年货币政策面临的挑战和政策思路。文章指出，要深入理解稳健货币政策灵活适度的内涵，一是要稳字当头、稳中求进，二是要灵活调节，三是要量价适度。2022 年货币政策将重点围绕四个方面开展工作：一是保持货币信贷总量稳定增长，综合运用多种货币政策工具适时适度投放流动性，及时熨平流动性短期波动，做好流动性跨周期调节，保持流动性合理充裕，促进货币市场利率平稳运行。二是引导信贷结构稳步优化。结构性货币政策工具积极做好“加法”，精准发力加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持力度。**三是促进降低企业综合融资成本。要健全市场化利率形成和传导机制，持续完善以公开市场操作利率为短期政策利率和以中期借贷便利利率为中期政策利率的政策利率体系，培育以银行间市场存款类机构回购利率（DR）为代表的银行间基准利率体系，疏通利率传导机制。**充分发挥 LPR 改革效能，发挥利率自律机制作用，规范存款市场竞争秩序，稳定银行负债成本，引导企业贷款利率下行，有力推动降低企业综合融资成本。四是保持人民币汇率在合理均衡水平基本稳定。

5、交通运输部：预计 2021 全年完成交通固定资产投资超 3.5 万亿元，同比增长 3.1%，两年平均增长 5.1%，其中四季度两年平均增长 3.2%，与 2019 年全年投资增速 3.1% 大体相当，继续运行在合理区间。

6、商务部新闻发言人高峰表示，2021 年我国网络零售市场保持稳步增长，成为稳增长、保就业、促消费的重要力量，为推动构建新发展格局做出积极贡献。2021 年全国网上零售额达 13.1 万亿元，同比增长 14.1%。

7、据国家发改委，截至 1 月 26 日，全国统调电厂存煤 1.7 亿吨以上，同比增加超过 5200 万吨，创历史新高，可用 22 天。同时，随着春节日益临近，煤炭需求逐步回落。在保供稳产政策下，煤炭供应能力仍维持在较高水平，预计电厂煤炭库存将进一步累积，春节期间煤炭需求可得到有力保障。

三、宏观消息面——国际

1、美国 2021 年第四季度实际 GDP 初值环比升 6.9%，刷新 2020 年第四季度以来新高，预期升 5.5%，前值升 2.3%。

2、美国劳工部周四发布数据显示，美国至 1 月 22 日当周初请失业金人数 26 万人，预期 26 万人，前值 28.6 万人修正为 29 万人；至 1 月 15 日当周续请失业金人数 167.5 万人，预期 165 万人，前值 163.5 万人；至 1 月 22 日当周初请失业金人数四周均值 24.7 万

专业·诚信·进取·共赢

人，前值 23.1 万人。

机构点评称，在奥密克戎变异株病例激增导致初请人数连续三周上周后，上周申请初请失业金的美国人减少了。最近新冠病例激增，阻碍了经济强劲复苏的势头。初请人数在大约过去一年的时间里基本稳定下降，去年年底降至低于疫情前每周约 22 万人的平均水平。经济学家预计，随着病毒的消失，失业人数将回到较低水平。

3、美国 2021 年第四季度核心 PCE 物价指数初值环比升 4.9%，预期升 4.9%，前值升 4.6%，同比升 4.6%，前值升 3.6%；PCE 物价指数初值环比升 6.5%，前值升 5.3%，同比升 5.5%，前值升 4.3%。2021 年第四季度实际个人消费支出初值环比升 3.3%，预期升 3.4%，前值升 2.0%。

4、美国 12 月耐用品订单环比降 0.9%，预期降 0.5%，前值降 2.6%修正为降 3.2%。

5、英国 1 月 CBI 零售销售差值 28，预期 13，前值 8。

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_37082

