

国贸期货投研日报（2022-03-30）

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

俄乌谈判取得进展，大宗商品集体走弱

周二（3月29日），国内商品期市收盘多数下跌，能化品多数下跌，原油跌逾5%，燃油、低硫燃料油跌逾3%；基本金属多数上涨，沪锡、沪锌涨逾1%，沪镍则跌逾4%；黑色系涨跌不一，焦炭、焦煤涨逾3%，铁矿石上涨，动力煤跌逾2%；农产品多数下跌，豆粕跌近3%，豆二跌逾2%，生猪则涨近3%；贵金属均下跌，沪银、沪金跌逾1%。

热评：消息显示，俄乌新一轮在土耳其的谈判结束，双方谈判人员会后的表态较为积极，乌克兰传达保持中立和无核化的立场，俄罗斯则将降低在乌克兰军事行动的力度。双方立场逐步接近，局势大为缓和。我们曾提出，一旦俄乌局势缓和，那么能源、金属、农产品等因局势紧张而大幅上涨的商品将面临调整的压力。随着俄乌谈判取得明显的进展，大宗商品短期将面临较大的调整压力。不过，仍需警惕俄乌局势在西方国家的干扰下出现反复的可能性。

1、黑色建材：现货需求不佳，钢材高位回落。

商品房销售依旧不佳，拿地、新开工等保持低位，加上疫情阻断物流，当前钢材成交弱于预期，叠加焦炭等原料走弱压力升高，钢材走势或由强预期逐步回归弱现实，乐观情绪降温导致钢材价格短期的支撑弱化，或有调整压力。

中期来看，黑色系存在两个逻辑链条，一是，国内疫情大范围暴发，各地收紧防疫措施，交通运输受到管制，原料供应面临较大的问题，这形成了短时间的供需双弱格局。二是，今年稳增长的方向较为确定，基建将持续发力，地产政策也逐步得到放松，待疫情改善后，需求集中放量或带动现货成交改善。在供给收缩，需求预期向好的大背景下，黑色系整体仍有望重新走强。

2、基本金属：俄乌谈判取得进展，金属价格短线走弱。

俄乌新一轮谈判取得了积极的进展，双方立场逐渐接近，未来有望达成协议。这打击了市场的做多情绪，铝镍等金属大幅走弱。短期金属或围绕俄乌局势进行交易，后续随着市场情绪回落，市场将重回基本面。从铜的基本面上来看，国内部分冶炼厂受疫情影响发货效率降低，而进口铜有限，库存延续去化的节奏。与此同时，部分加工企业在原料供应紧张，下游产品难以发运情况下，需求也出现回落，现实环境处于供需两弱格局，不过，

市场预期偏乐观，铜价走势或仍有支撑。

贵金属方面：随着双方谈判取得进展，俄乌局势有所缓和，黄金短线存在较大的调整压力。随着避险需求走弱，后续黄金或回归通胀和美联储加息的逻辑，走势仍有反复。

3、能源化工：俄乌谈判取得进展，原油价格大幅回落。

受供需两个方面因素的影响，国际油价短线走弱，一方面，俄乌新一轮谈判取得了积极的进展，双方立场逐步靠近并表达了达成协议的愿望，这极大地缓和了市场情绪，另一方面，中国疫情未能快速得到“清零”，令市场对于中国原油需求走弱的担忧加剧。

不过，我们认为原油短缺的问题短期较难得到解决，一是，IEA 表示由于制裁和买家收手，4月起可能有300万桶/日的俄罗斯石油和成品油无法进入市场；二是，由于美国拒绝伊朗将伊斯兰革命卫队从恐怖名单中移除的要求，伊核协议再起波澜，短期内伊朗石油进入市场的可能性下降；三是，中国疫情的扰动影响较为有限，按照以往的经验，中国采取收紧防疫措施后，将很快控制疫情，随后需求将快速得到释放。因此，我们认为国际油价仍有较强的支撑，短期调整的空间或有限。

4、农产品方面：俄乌局势缓和，农产品集体走弱。

美豆：随着俄乌双方谈判取得积极进展，国际农产品价格集体走弱，拖累美豆跟随下跌。往后看，南美减产基本落实，市场炒作情绪有所降温，市场关注点或逐步转向美国大豆种植情况，USDA 种植意向报告值得关注。

豆油：监测显示，3月21日，全国主要油厂豆油库存74.5万吨，比上周同期增加1.5万吨，月环比减少4万吨，同比基本持平，比近三年同期均值减少41万吨。近期国内大豆供应仍然偏紧，短期大豆压榨量仍将维持偏低水平，预计豆油库存继续上升幅度有限。虽然豆油的库存偏低，不过近期各地疫情有点状爆发的现象，可能影响下游消费。

棕榈油：SPPOMA 数据显示3月1-25日，马棕产量环比增加15.33%，马棕进入增产季节，产量料将延续回升的趋势。另据ITS 数据显示，3月1-25日，马棕出口量环比上月降4.84%，表明出口需求有所回落。MPOA 数据显示3月1-20日，马棕产量环比增加8.08%，产量恢复较好，形成新的利空。

棕榈油将步入增产季节，MPOA 数据显示，马棕产量恢复较好，供应担忧有所缓解，同时，国内疫情大规模复发，多地收紧防疫政策影响需求，此外，国际油价高位回落，也对油脂走势造成拖累，油脂短线或有调整压力。

二、宏观消息面——国内

1、据21世纪经济报道，2022年集中供地的大幕正在缓缓拉开。截至3月29日，北京、福州、合肥、青岛、徐州、厦门等6个城市已经完成今年的首轮集中供地，另有天津、成都、长沙、重庆、宁波、金华等多个城市发布首轮供地的土地信息。今年首轮集中供地的门槛普遍有所下降，体现出地方政府吸引企业拿地的意图，交易热度普遍高于去年的第二轮和第三轮集中供地，集中表现为溢价率提升、流拍现象减少等。

2、上海市政府办公厅印发《上海市全力抗疫情助企业促发展的若干政策措施》，支持新冠病毒防控创新产品研发及产业化；实施大规模增值税留抵退税，落实对增值税留抵税额实施大规模退税政策，优先安排小微企业，对小微企业以及按照一般计税方式纳税的个

体工商户，存量留抵税额于6月底前一次性全额退还，增量留抵税额自4月1日起按月全额退还；延长一批税收优惠政策，将2021年第四季度实施的制造业中小微企业延缓缴纳部分税费政策再延续实施6个月，延续服务业增值税加计抵减政策。

上海：加大普惠金融支持力度，引导金融机构加大普惠小微贷款投放力度，优先支持困难行业特别是小微企业和民营企业；推动金融机构放宽普惠型小微企业不良贷款容忍度，进一步增加小微企业首贷、信用贷款、无还本续贷，对受疫情影响的困难企业不盲目惜贷、抽贷、断贷、压贷；推动金融机构减费让利和发挥保险风险保障作用。

3、国家能源局印发《2022年能源工作指导意见》，提出稳步推进结构转型，煤炭消费比重稳步下降，非化石能源占能源消费总量比重提高到17.3%左右，新增电能替代电量1800亿千瓦时左右，风电、光伏发电发电量占全社会用电量的比重达到12.2%左右。

4、生态环境部应对气候变化司司长李高表示，下一步将推动开展碳达峰行动，将碳达峰相关工作纳入中央生态环境保护督察。加快形成减污降碳激励约束机制，推动《减污降碳协同增效实施方案》出台和落实。继续完善全国碳市场，会同有关部门推动《碳排放权交易管理暂行条例》尽快出台，在发电行业碳市场运行良好的基础上，逐步将市场覆盖范围扩大到更多高排放行业。

5、国家发改委对15家市场主体的煤炭价格指数行为开展审查，目前已完成评审工作。评审发现，煤炭价格指数市场运行不规范的问题较为突出，多数市场主体存在不合规或明显不合规行为，个别存在严重违规行为。对评审结论为“严重违规”或“明显不合规”的，已要求立即暂停相关价格指数发布活动，并限期整改。同时，建议其他编制发布价格指数的市场主体，对照相关要求立即自查自纠、规范行为，发改委将适时对其他重要商品和服务价格指数行为开展评估和合规性审查，促进价格指数市场规范运行。

三、宏观消息面——国际

1、当地时间3月29日，俄罗斯代表团团长梅津斯基在第五轮俄乌谈判第一天的会谈结束后表示，乌克兰放弃加入任何军事联盟。他还说，乌克兰放弃在其领土上设立外国军事基地以及外国驻军，没有与俄罗斯以及安全保障国进行商议前不得举行军演。此前，乌克兰总统办公室顾问波多利亚克在接受媒体采访时表示，安全保障国需提供军事支持，在此情况下，乌克兰可以成为一个中立国。（央视新闻）

当地时间3月29日，乌克兰总统办公室顾问波多利亚克针对第五轮俄乌谈判召开新闻发布会。波多利亚克表示，目前正在就一些重要问题进行深入磋商，其中最重要的一点是就乌克兰的国际安全保障达成协议，因为有了这份协议，乌方将能够根据自身需要结束战争。第二个非常重要的问题是停火，以解决所有人道主义问题，这些问题需要立即解决，相关谈判现在正在进行中。波多利亚克在接受土耳其国家媒体采访时表示，土耳其会成为安全保障国之一，安全保障国需提供军事支持，在此情况下，乌克兰可以成为一个中立国。（央视新闻）。

2、据央视新闻，俄罗斯国防部副部长福明表示，俄国防部决定大幅减少在基辅和切尔尼戈夫方面的军事行动。俄罗斯代表团团长梅津斯基在第五轮俄乌谈判第一天的会谈结束后表示，俄罗斯正在采取两个步骤，来缓和与乌克兰的冲突。俄总统普京与乌总统泽连

斯基的会面可以与两国外交部草签和平条约同时进行。

3、美国国会众议院预算委员会主席 John Yarmuth 表示，国会可能必须在 2023 年 1 月 1 日左右提高债务上限。他说，提高债务上限是一种可能性，或使用预算程序来通过。周一（3 月 28 日）稍早，美国总统拜登提出 5.8 万亿美元预算案，拟议加税金额创历史新高。

4、国际能源论坛：俄罗斯石油供应可能会减少 150 万桶/日，准备好迎接未来几个月油价的上涨。

哈萨克斯坦能源部：4 月份，哈萨克斯坦可能会减产约 32 万桶/日的石油产量，减产是由于对 CPC 石油管道进行维修，将把此次减产作为欧佩克+减产补偿的一部分。

沙特能源部长：俄罗斯的石油产量约为 1000 万桶/日，几乎占世界消费量的 10%，所以这是一个相当大的贡献，如果没有欧佩克+，油价将更加不稳定。

坦桑尼亚总统预计将在液化天然气项目上新增 100 亿美元的投资。

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_39932

