投资咨询业务资格： 证监许可【2012】31 号

国贸期货投研日报（2021-03-26）

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

从交易预期回归交易现实，商品走势持续分化

周四（3 月 25 日），国内商品期货收盘涨跌分化，黑色系涨幅居前，铁矿石涨近 3%；基本金属跌幅居前，沪锡跌超 2%；能源期货普涨，动力煤、LPG 涨逾 1%；化工期货涨跌分化，苯乙烯涨逾 1%，短纤跌近 2%；沪金涨近 0.5%，沪银跌超 0.5%。

黑色建材：钢材产量超预期回升，库存加快去化。本周的库存数据显示，钢材产量超预期回升，尤其是热卷产量大幅上升，引发市场对于限产实际执行情况的质疑，钢材价格走弱，铁矿价格回暖。同时，我们也看到本周表需继续回升，库存加快去化，表明实际需求正在加快释放，接近往年旺季的水平，但由于赶工迹象弱于去年，后续需求进一步回升的空间存疑。此外，我们看到各地不断收紧地产调控，引发市场对钢材中长期需求的担忧。总的来看，在高产量高库存强需求的背景下，钢材将维持高位震荡走势，而由于实际限产不及预期，钢材利润面临向下修正的压力。

基本金属：需求释放不及预期，金属维持高位震荡。当前宏观因素对金属的影响减弱，市场从交易预期转向交易现实，“金三银四”并未带来需求显著回归，金属缺乏向上的驱动力，不过，库存持续去化，表明供给端依旧较为紧张，这将对金属带来支撑，预计短期仍将维持高位震荡的走势。中长期来看，我们认为经济复苏是大势所趋，通胀预期依旧存在，金属的表现继续给予乐观的期待。**贵金属方面：**鲍威尔表示随着经济复苏和目标取得实质性进展，将减少债券购买。市场对美联储政策转向的担忧进一步加剧，美元指数持续反弹，料将继续压制黄金表现。

能源化工：库存大增，疫情复发，原油短期弱势运行。尽管有船只在苏伊士运河遭遇搁浅，令原油大反弹，但持续性不强。美国原油库存持续大增，同时，欧洲出现第三波疫情，法国、德国等国家收紧封锁措施，原油需求前景再度蒙上阴影。供需两端双双走弱，油价短期或延续弱势运行。不过，我们认为对原油中长期的走势不必过度悲观，一方面，随着疫苗产能的陆续释放，以及天气转暖，疫情将得到改善，需求有望加快恢复增长，另一方面，OPEC+增产有限、页岩油投产受限，原油库存或再度去化，供给压力将减轻。因此，油价中长期表现依旧值得期待。

农产品方面：成本支撑较强，豆粕价格低位回升。南美大豆运输成本上升，叠加全球性大豆供应依旧紧张，美豆短期维持偏强震荡。国内方面，大豆到港相对偏少，局部油厂3月因缺豆停机，豆粕库存出现回落，同时，成本端支撑较强，豆粕价格低位回升。不过，当前生猪存栏连续下降，水产养殖尚未启动，豆粕现货成交清淡，这将限制了豆粕进一步上涨的空间。

二、宏观消息面——国内

央行货币政策委员会召开2021年第一季度例会。会议指出，要加强国内外经济形势研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。**稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**

央行指出，构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，支持区域协调发展，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。

健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低；深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

央行：围绕实现碳达峰、碳中和战略目标，设立碳减排支持工具，引导商业银行按照市场化原则加大对碳减排投融资活动的支持，撬动更多金融资源向绿色低碳产业倾斜；进一步加大对科技创新、制造业的支持，提高制造业贷款比重，增加高新技术制造业信贷投放。

央行：坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。

近期国务院国资委已向各省份国资委下发关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见，主要内容包括：开展债券全生命周期管理，重点防控债券违约，依法处置债券违约风险，严禁恶意逃废债行为，完善债务风险监测预警机制，精准识别高风险企业，分类管控资产负债率，保持合理债务水平。

国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见：稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。

全国主要银行信贷结构优化调整座谈会在京召开。会议强调，总量上要“稳字当头”，保持贷款平稳增长、合理适度，把握好节奏。保持小微企业信贷支持政策的连续性、稳定性，加强中小微企业金融服务能力建设，实现普惠小微贷款继续“量增、价降、面扩”。推动金融系统继续向实体经济合理让利，小微企业综合融资成本稳中有降。

发改委等 28 部门印发《加快培育新型消费实施方案》，部署包括培育壮大零售新业态、积极发展“互联网+医疗健康”、深入发展数字文化和旅游、有序发展在线教育等 24 项工作。方案提出，加快数字人民币的试点推广，优先选择部分新型消费活跃的城市进行试点，着力提高金融运行效率、降低金融交易成本。

商务部副部长王受文表示，目前 RCEP 实施技术准备正在有序推进，中方已经充分做好准备在协定生效时将全面履行协定义务。为适应 RECP 实施后的新形势，相关部门将对标国际先进产业水平，完善我国制造业质量标准、规则，围绕进一步扩大服务业开放，做好提升标准、完善规则等相关准备。RCEP 生效后中国出口近三成可实现零关税待遇。

商务部回应欧洲议会决定取消《中欧投资协定》的审议会议：目前中欧双方谈判部门正在开展必要的法律审核工作；中欧投资协定符合双方利益，有利于中国、有利于欧盟、有利于世界。

中国物流与采购联合会表示，1-2 月份我国社会物流总额 44.7 万亿元，同比增长 32.4%，前两个月增速较高主要是受到去年年初新冠肺炎疫情冲击影响基数较低的影响。随着支撑经济稳定恢复的因素增多，物流运行开局良好，物流需求恢复态势明显，社会物流总额增速升至近年来的较高水平，社会物流总额两年平均同比增长 16.7%。

工信部副部长辛国斌主持召开汽车芯片供应问题研讨会早指出，要加紧长远战略布局，统筹传统车用芯片以及电动化、网联化、智能化发展需求，强化应用牵引、整机带动，加强核心技术攻关，完善技术标准规范，提升测试验证能力，推动产业链供应链安全稳定发展。

三、宏观消息面——国际

美联储主席鲍威尔：随着经济复苏和目标取得实质性进展，将减少债券购买，坚定地致力于维持平均 2%的通胀。

美联储副主席克拉里达：**美国经济和就业市场需要一段时间才能恢复到危机前的峰值；预计通胀率将在今年暂时超过 2%；实际的失业率接近 10%；美联储将支持经济复苏，直到“工作真正圆满完成”。**

美国 3 月 20 日当周初请失业金人数录得 68.4 万人，为 2020 年 3 月 14 日当周以来新低。媒体评美国至 3 月 20 日当周初请失业金人数：上周初请失业金人数意外大幅下降，有迹象显示美国经济的招聘活动有所增加。截至 3 月 20 日的当周，申请失业救济金的人数总计 68.4 万人，这是自一年前新冠疫情开始以来首次低于 70 万人。

美国 2020 年第四季度 PCE 物价指数终值年化环比升 1.5%，预期升 1.5%，初值升 1.6%；核心 PCE 物价指数终值年化环比升 1.3%，预期升 1.4%，初值升 1.4%；实际个人消费支出终值环比升 2.3%，预期升 2.4%，初值升 2.4%。

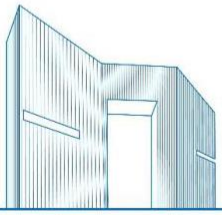
英国 3 月 CBI 零售销售差值为-45，预期-37，前值-45；预期指数为 17，前值-62。

日本央行行长黑田东彦：现在考虑退出宽松政策和 ETF 购买还为时过早，购买 ETF 仍是必要的政策；日本央行需要保持当前政策框架，实现 2%的通胀目标需要时间。

研究员：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。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险　入市需谨慎