# 从交易预期转为交易现实，商品延续分化走势

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

## 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。

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序

国贸投研

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。

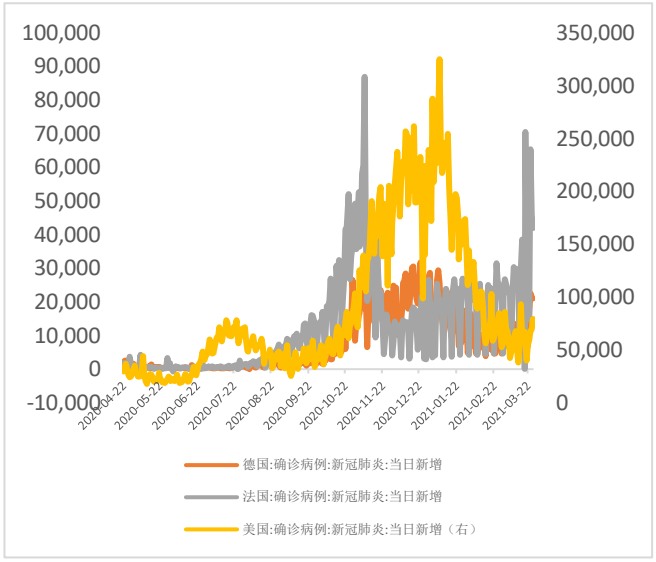
**受疫情影响的不同，欧美经济复苏延续分化，基本面上“欧弱美强”，央行“欧宽美平”。伴随着封锁措施政策的增加和延长，欧洲高频经济活动数据也出现了明显回落，欧洲服务业低迷预期将继续低迷。与此同时，与此同时，美国开始新一轮大规模的财政刺激，居民支票陆续发放到位，其居民消费料将继续维持强势。此外，3 月会议后，欧洲央行加快了紧急抗疫购债计划（PEPP）的购买步伐，但美联储并未进一步采取实质性宽松政策，央行政策预期维持“欧宽美平”。**

**图表 1：新增确诊病例**

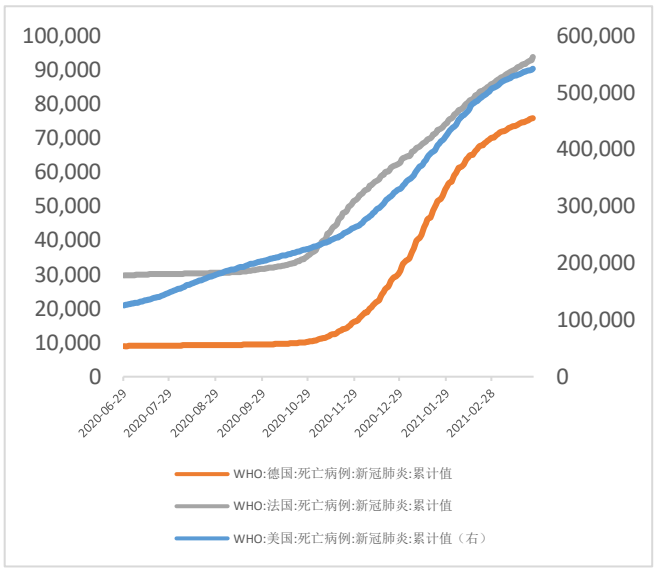
**图表 2：累计死亡病例**



专业·诚信·进取·共赢




数据来源：Wind




数据来源：Wind

### 3、新兴国家开始加息

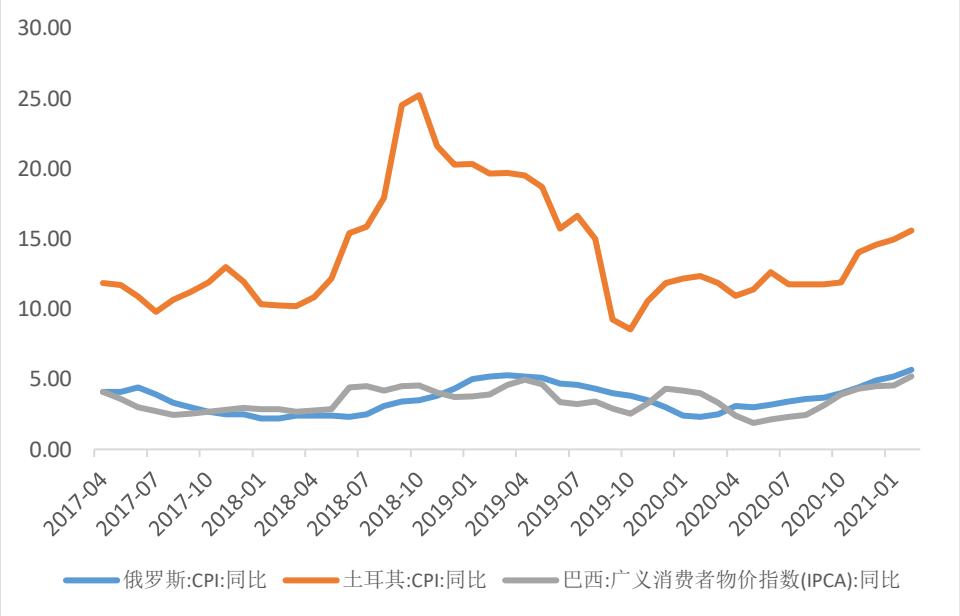
伴随着美债收益率不断走升，部分新兴经济体开始加息。其中，3 月 17 日，巴西央行宣布加息 75 个基点，从 2%升至 2.75%，超预期地启动了货币政策的部分正常化，并称将在 5 月会议上再次加息相同幅度。3 月 18 日，土耳其央行宣布加息 200 个基点至 19%。3 月 19 日，俄罗斯央行宣布加息 25 个基点至 4.5%。此外，印度或在 4 月 7 日会议加息 0.25 个 BP。挪威央行亦表示很有可能将加息时间从 2022 年上半年提前到 2021 年下半年。韩国的政策正常化预期也在提高，不过其央行表态“当前形势不要求匆忙调整政策立场”。

**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**



专业·诚信·进取·共赢



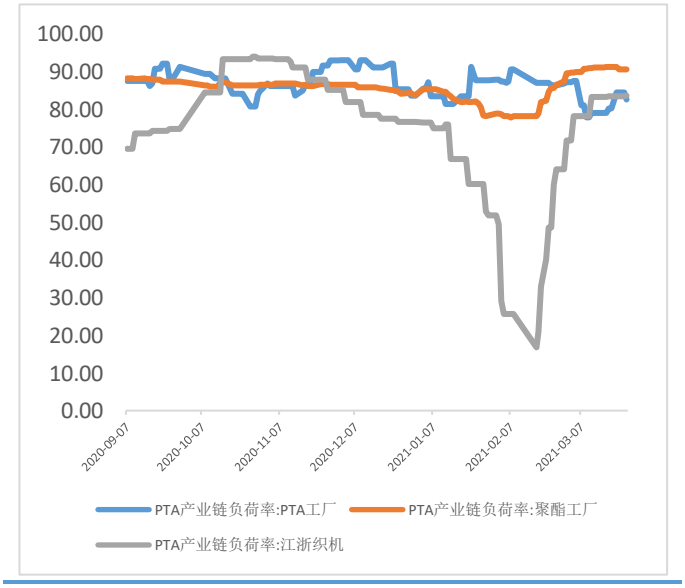

**数据来源：根据公开资料整理**

## 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**






专业·诚信·进取·共赢

数据来源：Wind

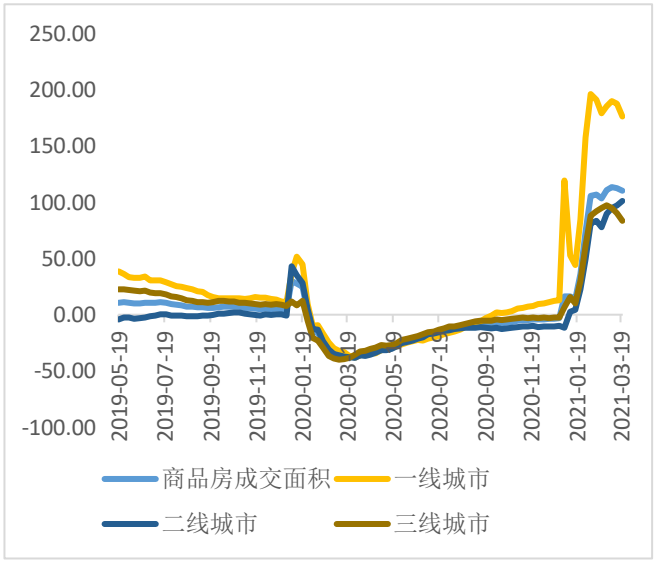
数据来源：Wind

### 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%。

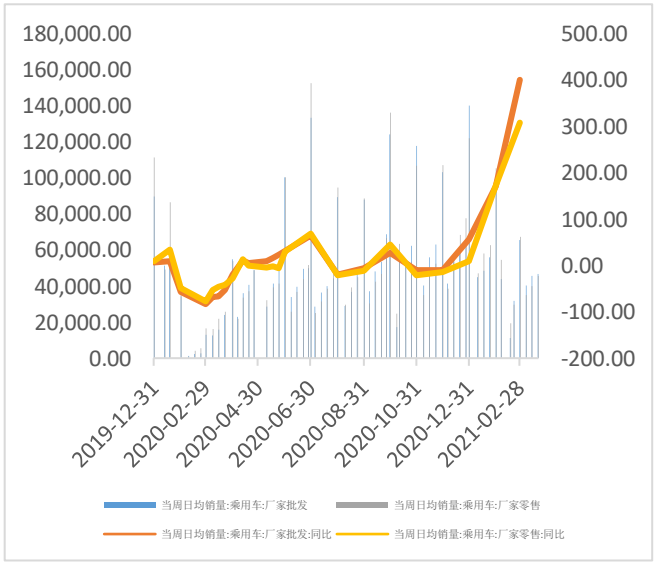
**乘用车销售平稳，生产持续修复。**据乘联会消息，3 月第三周的乘用车市场零售达到日均 4.6 万辆，同比 2019 年 3 月的第三周增长 5%，表现相对较好。今年 3 月一至三周同比 2019 年增长基本持平。但环比 1 月的前三周走势相对偏弱。此外，乘联会表示狭义乘用车市场 2 月零售完成 118.0 万辆，同比增长 372.9%。预计 3 月市场狭义乘用车零售销量 174.0 万辆，同比增长约 66.0%，环比增长 47.5%。受益于汽车销售持续走好，汽车生产呈现加快修复势头，截至 3 月 25 日，半钢胎开工率进一步回升至 73.36%。

**图表 6：30 大中城市地产销售情况：累计值：当周同比**




数据来源：Wind

**图表 7：当周日均销量:乘用车**




数据来源：Wind

## 二、物价：食品价格持续回落

**1）食品价格持续回落。**在天气回暖供应增加以及消费回落的影响下，春节后食品价格持续回落，本周蔬菜均价环比上一周再度下跌 2.13%，猪肉均价环比上一周再度下跌 2.16%。

**2）食品价格持续下降，CPI 短期压力较小。**在供给充足和需求走弱的背景下，本周食品价格继续下跌。往后看，尽管非洲猪瘟时有复发，但反而加速了生猪的出栏，短期猪肉供应依旧充足，而在

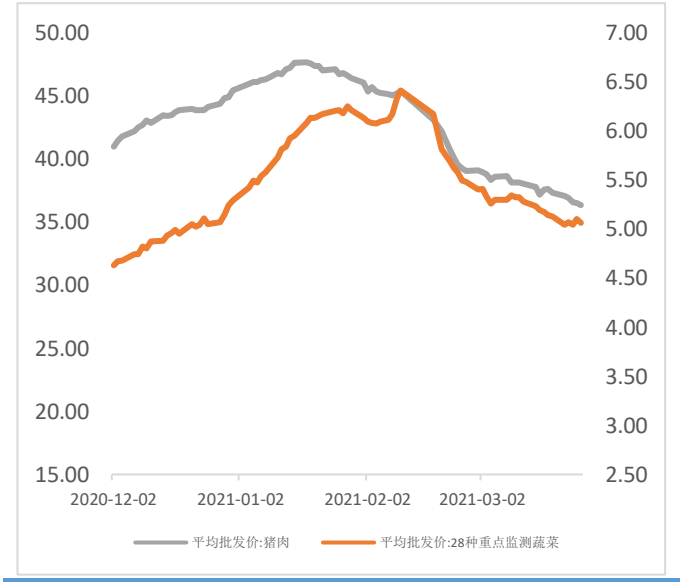


专业·诚信·进取·共赢

常态化防控和高利润的推动下，生猪存栏保持较快的增长，因此，猪价难以对通胀构成持久的压力。与此相反，由于 OPEC+不着急恢复产量、页岩油产能受限，原油供给压力不断减轻，同时随着疫情后需求的不断恢复，原油有望震荡走高并带动非食品价格回升。因此，综合来看，CPI 短期压力较小，进一步考虑基数因素，一季度将会是全年的低点，二季度将重新上行并可能是全年的高点，三季度重新下行，四季度小幅走高。

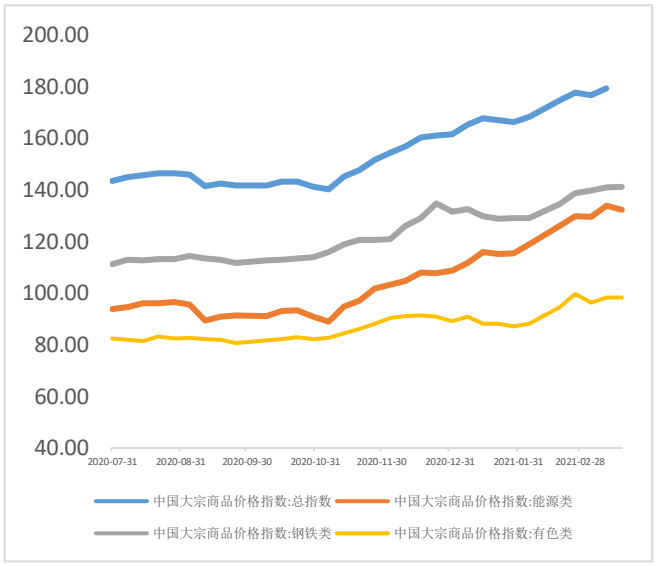
**3）全球经济加快复苏，PPI 料将延续回升。**受欧洲再度收紧封锁措施的影响，本周大宗商品价格走势出现分化，金属、原油等部分工业品价格出现下跌。往后看，随着疫苗接种范围的扩大以及天气的回暖，疫情的影响将再度弱化，全球经济有望加快复苏，需求预期向好，铜铝等金属价格仍有上行的空间，而 OPEC+有效履行减产协议，原油供给端压力大减，疫情的影响也终将消退，原油上涨的空间较大。因此，在全球经济共振复苏以及通胀预期不断升温的刺激下，工业品价格有望震荡走高，PPI 仍处于向上的修复通道中。进一步考虑基数的因素，PPI 的高点可能出现在 5-6 月份。

**图表 8：主要食品价格走势**




**数据来源：Wind**

**图表 9：大宗商品价格指数**



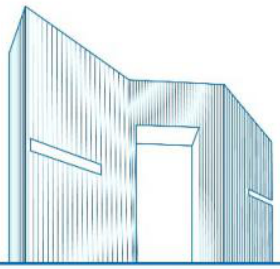

**数据来源：Wind**



专业·诚信·进取·共赢

## 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


国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读

国贸投研

长按二维码进入小程序