投资咨询业务资格： 证监许可【2012】31 号

国贸期货投研日报（2021-03-03）

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

市场情绪回暖，商品有望重拾涨势

周二（3 月 2 日），国内商品期市多数品种收跌，能化品跌幅居前，PTA 封跌停，跌幅 5.02%，乙二醇跌 6.63%，苯乙烯、低硫燃料油跌超 5%，原油、沥青跌近 5%，动力煤逆势涨 2.86%；基本金属普跌，沪锡跌超 3%；沪金跌 1%，沪银跌近 2%；农副产品普跌，苹果跌近 3%；黑色系涨跌互现，焦煤逆势收涨 3.87%，硅铁跌超 3%。

黑色建材：旺季叠加限产，钢材强势回暖。宏观情绪有所减弱，市场重回基本面交易，商品走势分化。基本面上，随着天气的转暖以及疫情的影响减弱，金三银四将考验旺季需求的成色，当前下游复工复产逐步恢复，需求持续改善，现货价格平稳运行。唐山发布文件表示将加强 3 月的环保限产，工信部也表示在制定压缩钢材产量的规划，因此，现阶段可能会表现为成材较强而原料弱的格局。

基本金属：短期的调整不改长期向好趋势。近期美债大幅走高，美元指数小幅反弹，压制市场的风险偏好，金属高位回调。中长期来看，在美联储货币政策没有实质性转向的情况下，美元指数很难趋势性反弹，而疫情影响持续弱化，美国财政刺激加码，全球经济同步复苏的大背景下，铜铝严重供应短缺，低库存将对金属带来较大的支撑，铜铝经过短期的调整后仍有望重新上行。**贵金属方面：**在经济复苏和通胀预期的影响下，美债利率持续走高，美元指数反弹，短期对黄金造成巨大的压制，黄金或继续弱势运行。

基本金属：短期的调整不改长期向好趋势。近期美债大幅走高，美元指数小幅反弹，压制市场的风险偏好，金属高位回调。中长期来看，在美联储货币政策没有实质性转向的情况下，美元指数很难趋势性反弹，而疫情影响持续弱化，美国财政刺激加码，全球经济同步复苏的大背景下，铜铝严重供应短缺，低库存将对金属带来较大的支撑，铜铝经过短期的调整后仍有望重新上行。**贵金属方面：**在经济复苏和通胀预期的影响下，美债利率持续走高，美元指数反弹，短期对黄金造成巨大的压制，黄金或继续弱势运行。

农产品方面：成本端存在较强的支撑，豆粕跌幅或有限。受巴西大豆丰产预期打压，CBOT 大豆短期弱势调整。国内方面，受豆粕库存持续增长的影响，终端补货意愿仍不足且工厂催提现象严重，制约期现市场的短期表现，豆粕期现价格同步下跌，在库存压力和市

场预期改善前，国内豆粕市场将继续保持震荡偏弱行情。不过，美豆成本坚挺及预期 2-3 月到港大豆量偏少支持下，豆粕盘面价格向下跌的空间有限。中长期来看，南美大豆丰产与生猪产能恢复之间预期的博弈将成为下一阶段豆粕走势的关键。

二、宏观消息面——国内

国务院总理李克强对全国春季农业生产工作电视电话会议作出重要批示，落实粮食安全党政同责，加大粮食生产政策支持力度，充分调动农民种粮和地方政府抓粮积极性，确保粮食产量稳定在 1.3 万亿斤以上。推动种业翻身仗起好步，加大高标准农田建设力度，牢牢守住耕地红线。稳定生猪生产，做好重大动物疫病和病虫害防控。全力保障国家粮食安全和重要农副产品有效供给，为实现全年经济社会发展目标任务打下坚实基础。

财政部部长刘昆出席二十国集团财长和央行行长视频会议。刘昆表示，加强宏观经济政策协调，统筹疫情防控和经济复苏，避免过早退出经济支持措施。2021 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度。此外，推动数字经济和绿色转型。

银保监会指出，今年整个市场利率在回升，估计贷款的利率也会有回升，但总的来说利率还是比较低；将通过支持财务重组、债务重组、企业重组、债转股等多种形式继续支持企业，降低企业负担。据澎湃新闻了解，郭树清提到的贷款利率会提升，主要还是指前期一些贷款财政贴息等政策会退出，而不是口头加息。

银保监会：房地产金融化泡沫化势头得到遏制，2020 年房地产贷款增速 8 年来首次低于各项贷款增速；房地产金融化、泡沫化倾向还比较强，很多人买房子不是为了居住，而是为了投资或者投机，这很危险，必须既积极又稳妥地促进房地产市场平稳健康发展。

在世界各国致力于应对新冠疫情之际，全球粮价节节攀升，创六年来新高，目前已成为一些较脆弱国家面对的另一艰巨挑战。价格创新高的主要原因是需求居高不下、脆弱的供应链及接连不断的种种恶劣天气；从大豆到棕榈油，多种大宗商品价格都出现上涨，而最终买单的则是各国的消费者。

乘联会秘书长崔东树发文表示，从去年年底以来，汽车芯片的断供一直是风口浪尖，但目前总体的压力并不大，主要是汽车零售价格相对稳定，没有出现明显的涨价趋势，这体现库存对应能力较强。而且随着工信部和国内电子企业全面推动芯片问题的缓解对策，作为技术极其成熟的汽车芯片，供给的新产能会逐步释放，车市销量受到芯片短缺的影响不会太大。

央行公开市场周二开展 100 亿元 7 天期逆回购操作，当日有 100 亿元逆回购到期，完全对冲到期规模。

中物联 2 月份中国物流业景气指数为 49.8%，较上月回落 4.6 个百分点；中国仓储指数为 48.9%，较上月回落 3.3 个百分点。中物联认为，虽然 2 月份物流业景气指数回落，但指数水平总体仍保持基本平稳态势，且明显好于去年同期；库存指数周期性回落，未来将出现恢复性增长。

三、宏观消息面——国际

根据国际清算银行报告，过去一个月全球债券市场借贷成本急升可能会完全改变金融市场的前景；市场是否再次遭遇漫长的缩减恐慌，关键首先取决于全球增长是否确实加快，接着是看主要央行对债券收益率上升的反应。

欧元区 2 月 CPI 初值同比升 0.9%，预期升 0.9%，前值升 0.9%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.2%；核心 CPI 初值同比升 1.2%，预期升 1.1%，前值升 1.4%；环比升 0.1%，前值降 0.3%。

德国 2 月季调后失业人数增 0.9 万人，创 2020 年 7 月以来新高，预期降 1.3 万人，前值自降 4.1 万人修正至降 3.7 万人；季调后失业率为 6%，预期 6%，前值 6%；未季调失业总人数 290.4 万人，前值 290.1 万人；季调后失业总人数 275.2 万人，前值自 272.9 万人修正至 274.3 万人。

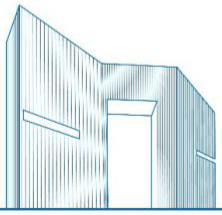
澳洲联储公布利率决议，维持基准利率于 0.1%不变，将 3 年期国债收益率目标维持在 0.1%不变，符合预期。预计 2024 年之前不会达到提高利率的条件，澳元仍处于最近几年的波动区间的上方。

欧洲央行执委帕内塔：通胀上升是暂时的；必须遏制更陡峭的名义收益率曲线；应该毫不犹豫地增加购买规模，并花光全部的紧急抗疫购债计划（PEPP）资金，如果需要的话，甚至更多。

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