投资咨询业务资格： 证监许可【2012】31 号

国贸期货投研日报（2021-02-25）

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

市场情绪持续走高，商品期货或延续涨势

周三（2 月 24 日），国内商品期货收盘涨跌互现，能化品多数上涨，LPG、PTA 涨逾 4%，动力煤、沥青涨近 2%；油脂油料，棕榈油、菜油、菜粕涨逾 2%；农副产品多数下跌，苹果跌逾 3%，玉米淀粉涨近 3%；有色金属多数下跌，沪锌、沪镍跌逾 2%；沪银跌逾 1%，沪金跌 0.11%。

黑色建材：需求预期较为乐观，黑色系或偏强震荡。在经历一波大涨过后，宏观情绪有所减弱后，市场将重回现实交易，将更加关注基本面的变化。基本面上，本周钢材继续大幅累积，主因是当前下游开工水平依旧较低，实际需求尚未完全启动，但生产端已逐步恢复。当前现货成交处于低位，需求较弱限制现货价格走势。不过，由于今年中下游冬储积极性较差，中间环节的库存并不高，而且今年倡导就地过节，市场对元宵节后快速复工较为乐观，黑色系有望维持偏强运行的态势。

基本金属：美元指数短期反弹，金属涨幅缩小。在经济复苏和通胀预期推动下，市场风险偏好明显回归，大宗商品整体走高，金属涨幅居前，不过，随着盘面涨幅的扩大，市场波动明显加剧，同时，由于美债收益率持续走高，美元指数走强压制大宗商品走势，基本金属涨幅缩小。中长期来看，疫情影响持续弱化，全球经济同步复苏的大背景下，铜铝严重供应短缺，低库存预计将持续数年，这意味着铜铝未来仍有相当大的上涨空间。**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。

能源化工：乐观情绪持续升温，原油继续走高。尽管美国原油库存超预期增加，主因是德州炼化厂停工所致。随着电力供应的恢复，德州炼化厂将逐步恢复正常运作。当前，原油中长期向好的基本面没有变化：供给端收缩路径日渐清晰，OPEC+产量回升的幅度较为有限，且资本支出减少导致美国页岩油增量有限，同时，在一系列财政货币支持下，全球经济维持复苏趋势，拜登新政将长期利好油市。因此，在疫情逐步控制后，全球能源需求复苏速度有望超过 OPEC+、页岩和伊朗的供应速度，预计布伦特原油有望在二季度前回到 70 美元/桶。

农产品方面：多重利多因素推动下，油脂持续强势运行。春节后的豆油行情连续上涨是多重利好因素同时发挥作用的结果，原油产量受严寒抑制而在生柴层面利好油脂，巴西大豆收割进度缓慢且付运速度受阻，国内节后市场豆油有补货需求却供应紧张，且期盘上有逼空的资金和情绪炒作。**棕榈油方面：**据马来西亚棕榈油委员会（MPOC），预计 2021 年马来西亚毛棕榈油产量为 1960 万吨，2021 年印度尼西亚毛棕榈油产量为 4500 万吨。国际油价再度走高，使得棕榈油在生物柴油方面的吸引力增强，因此，棕榈油短期或继续追随原油和豆油涨势，但对产量增加的预期限制了涨幅。

二、宏观消息面——国内

中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，到 2035 年，国家综合立体交通网实体线网总规模合计 70 万公里左右。其中铁路 20 万公里左右，公路 46 万公里左右，高等级航道 2.5 万公里左右。沿海主要港口 27 个，内河主要港口 36 个，民用运输机场 400 个左右，邮政快递枢纽 80 个左右。

中共中央、国务院：建立完善与交通运输发展阶段特征相适应的资金保障制度，创新投融资政策，健全与项目资金需求和期限相匹配的长期资金筹措渠道，构建形成效益增长与风险防控可持续发展的投资机制，防范化解债务风险；支持各类金融机构依法合规为市场化运作的交通发展提供融资，引导社会资本积极参与交通基础设施建设。

相关部门近期已下发相关通知，明确了今年中央财政直达资金范围，涵盖了基本养老金转移支付、县级基本财力保障机制奖补资金等 28 项中央对地方转移支付资金。如果按照 2020 年中央对地方转移支付预算数据测算，前述直达资金规模约 2.7 万亿元。相比去年，今年直达资金规模增加约 1 万亿元，同比增长近六成。

商务部有关负责人介绍，消费仍然是经济稳定运行的“压舱石”。数据显示，2020 年我国社会消费品零售总额 39.2 万亿元，8 月以后连续 5 个月正增长，最终消费占 GDP 比重达到 54.3%。

商务部表示，中国要积极考虑加入 CPTPP，已与 CPTPP 的一些成员国进行了一些非正式的接触，也计划和其他成员再进行非正式接触，就涉及到的问题进行技术层面的沟通和交流；此外商务部将新认定一批外贸转型升级基地，培育一批加工贸易产业园区。还将建设一批国家进口贸易促进创新示范区，扩大进口规模，带动相关产业提质增效。

发改委印发《虹桥国际开放枢纽建设总体方案》。要求，到 2035 年，虹桥国际开放枢纽全面建成，成为推动长三角一体化发展、提升我国对外开放水平、增强国际竞争合作新优势的重要载体。

央行公开市场开展 100 亿元 7 天期逆回购操作，当日无逆回购到期，净投放 100 亿元。

中国香港 2020 年第四季度 GDP 同比降 3%，符合预期。

海南省政府办公厅日前印发了《海南省清洁能源汽车推广 2021 年行动计划》，提出 2021 年全省计划推广 2.5 万辆新能源汽车。

天津市住房城乡建设委发布通知，对存量房屋交易资金监管模式进行调整。此次调整明确，资金监管机构只对自有交易资金进行监管，贷款资金由贷款银行依据协议支付至出卖人收款账户。

福建省决定设立第三期100亿元中小微企业纾困专项资金，并于2月22日起实施。第三期纾困专项资金继续对中小微企业提供1年期的优惠贷款，由省财政给予1%贴息。

大商所：继续支持金融机构开展以“保险+期货”为主要模式的“大商所农民收入保障计划”，加快推进干辣椒期货、棕榈油期权等农产品衍生工具上市。

三、宏观消息面——国际

美国证券交易委员会（SEC）公告，自交收日2月25日起，美国证监会规费（仅卖出订单收取）收费标准将由0.00221%降至0.00051%。

美国2月19日当周MBA抵押贷款申请活动指数为790.6，前值892.6；再融资活动指数为3848.1，前值4337；购买指数为264.9，前值299.5；30年期固定抵押贷款利率为3.08%，前值2.98%。

美联储：鲍威尔在众议院金融服务委员会发表的讲话将与昨日在参议院银行委员会发表的讲话相同。

美国监管机构报告称，由于银行预留大量资金来防范潜在损失，银行行业利润在2020年下降了36.5%。但随着经济开始从疫情中复苏，该行业在去年四季度显示出走强迹象。

日本央行行长黑田东彦：随着市场保持平静，债券购买已明显放缓；日本央行正在以平衡的方式购买中期、长期和超长期日本国债，以保持收益率曲线稳定在低位；日本央行所持日本国债的平均期限保持稳定在7年左右。与经济增长相比，工资增长一直比较缓慢；ETF的购买并非针对特定的股票水平，ETF收购并没有严重损害市场功能，日本央行将密切关注购买ETF的任何副作用。

英国央行委员哈斯克尔：比政府计划更快地推出疫苗将给经济带来上行风险；担心英国与欧盟贸易关系的高度不确定性所带来的负面影响；经济活动的下行风险仍然很大。

IMF总裁格奥尔基耶娃表示，全球从衰退中复苏将是“漫长和不确定的”，敦促G20领导人采取强有力的政策行动，扭转国家之间和国家内部的“危险分歧”；特别提款权的新分配将为各国提供流动性提振;扩大捐助者提供更多捐助的能力；人们有理由担心持续的货币政策支持会带来意想不到的后果，包括“过度冒险和市场繁荣”。

英国央行行长贝利：经济活动的下行风险仍然很大。今年第一季度的经济表现将比预期更加负面。

德国2020年第四季度未季调GDP终值同比降2.7%，预期降2.9%，初值降2.9%；季调后终值环比升0.3%，预期升0.1%，初值升0.1%；工作日调整后终值同比降3.7%，预期降3.9%，初值降3.9%。德国2020年全年GDP增长率修正为降4.9%。

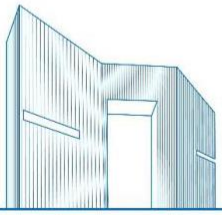
据伦敦金属交易所(LME)，今日铜库存增加6250吨，铝库存减少5375吨，锌库存减少1425吨，镍库存增加132吨，锡库存增加155吨，铅库存减少50吨。

瑞银集团在研报中表示，收紧的金融环境可能会导致全球市场在第二季度出现“阶段变化”，导致整体回报率下降，成长型股票将比价值型股票更受青睐。

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