

## 大宗商品有望持续反弹

### 摘要

疫情冲击过后，在一系列政策支持下，经济逐步恢复常态，二季度经济较一季度大幅回升至3.2%，其中投资修复速度明显快于消费，而出口保持较强韧性则带来了超预期的贡献。下半年，在政策助力下，国内经济有望持续得到修复，而投资修复的速度要继续快于消费。

大宗商品长期看涨方向不变，关注不同板块的机会。对于行情的展望，我们维持此前的观点，认为重大危机过后，在经济修复期，大宗商品往往容易出现较大的上涨行情。从板块上来说，经济修复前期由于固定资产投资更快得到修复，与之相关的金属往往表现更为强势，而后期随着终端消费的回暖，化工，农产品也有望迎来大幅反弹行情。短期来看，国内洪涝灾害影响不断扩大，农产品板块供给端的扰动或强化，价格存在较强支撑。而经济持续修复不断得到验证，乐观预期下，工业品仍有回升空间。

国贸期货  
宏观金融小组

郑建鑫

从业资格号：F3014717

投资咨询号：Z0013223

联系方式：0592-5160416

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序

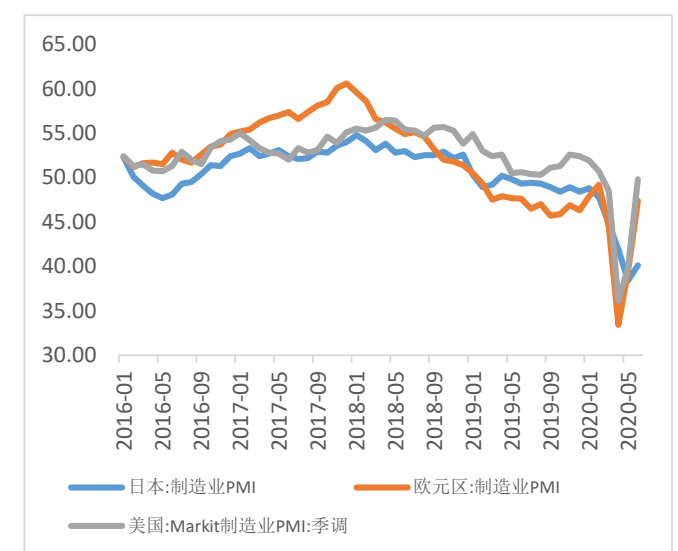


期市有风险，入市需谨慎

## 一、经济持续复苏

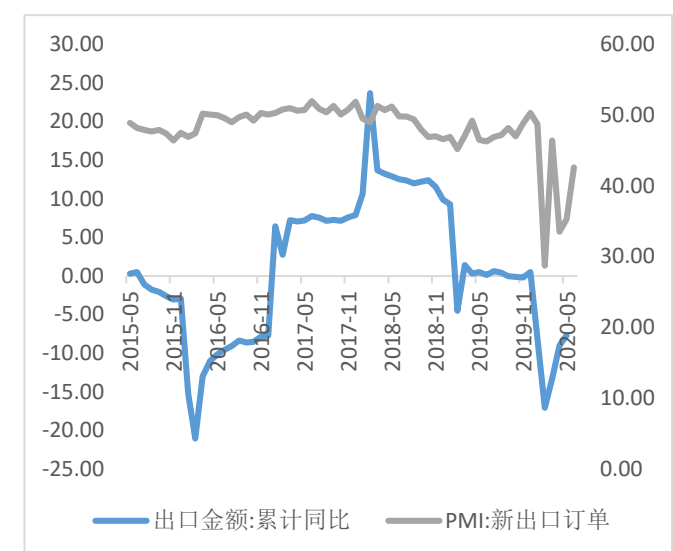
1) 全球经济重启，外需指标出现改善。欧美等多国相继重启经济，且欧美制造业 PMI、美国非农就业等数据均呈现改善的势头，表明经济复苏势头向好。从前瞻指标来看，6 月制造业 PMI 新出口订单指数回升至 42.6，较前两个月明显改善（4、5 月分别为 33.5、35.3），表明随着全球经济走上复苏之路，外需持续改善。

图表 1：欧美多国重启经济



数据来源：Wind

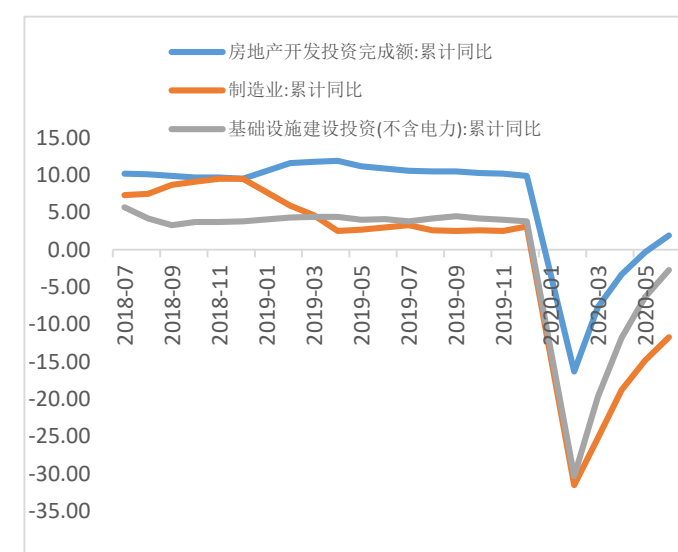
图表 2：出口前瞻指标出现改善



数据来源：Wind

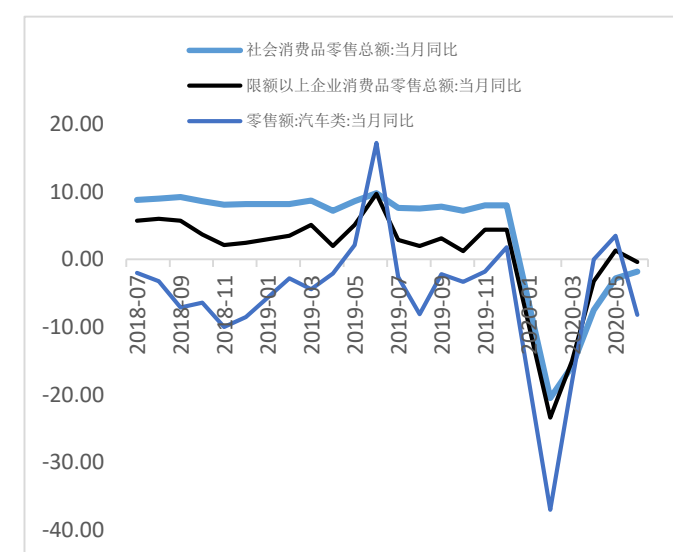
2) 国内经济超预期修复。二季度经济恢复正增长，同比增速回升至 3.2%，上半年累计同比下降 1.6%。上半年固定资产投资同比下降 3.1%，降幅比 1-5 月份收窄 3.2 个百分点；上半年社会消费品零售总额累计同比下降 11.4%，降幅依旧较大。疫情冲击过后，在一系列政策支持下，经济逐步恢复常态，二季度经济明显较一季度大幅回升，其中投资修复速度明显快于消费，而出口持续保持较强韧性则带来了超预期的贡献。下半年，在政策助力下，国内经济有望逐步持续得到修复，而投资修复的速度要继续快于消费。

图表 3：三大投资明显回升



数据来源：Wind

图表 4：消费已久低迷



数据来源：Wind

## 二、大宗商品有望持续反弹

历史上来看，每次较大的经济社会危机发生后，随着经济的逐步修复，大宗商品往往表现较为强势，容易走势牛市行情。考虑到今年的疫情的影响兼具 03 年非典和 08 年经济危机的特征，我们通过观察 03 年非典和 08 年经济危机两个事件来推导后疫情时代大宗商品的走势。

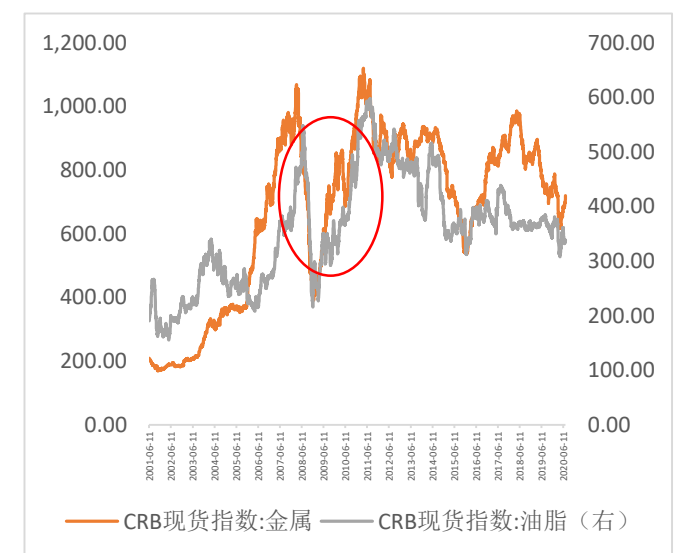
1) 03 年非典由于控制较为迅速并未对商品走势带来较大的影响，非典后，随着国内经济的腾飞，大宗商品价格节节走高。

2) 08 年金融危机对全球经济带来巨大的影响，大宗商品未能幸免，价格大幅下跌。而随着国内推出 4 万亿刺激计划，国内经济逐步复苏，投资尤其是基建投资大幅增长，带动金属品类的大宗商品在未来的 2 年多时间里大幅走高。同时，我们也看到随着消费端的恢复，农产品也迎来快速上涨的行情。不过，金属板块的恢复要快于农产品板块。

图表 5：经济修复期商品表现强势



图表 6：金属的修复领先于油脂

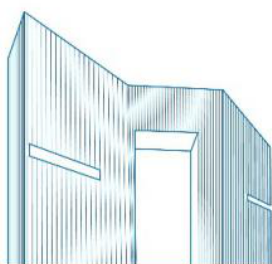


3) 今年的情况具有 03 年非典的特征也有 08 年金融危机的特征，疫情爆发之初，市场短期调整后恢复正常走势，与 03 年一致。而随着疫情迅速在全球扩散，各国采取了封锁经济的极端措施，金融市场陷入动荡，大宗商品出现较大的调整。不过，为了对冲疫情的影响，各国纷纷出台刺激政策，大规模的财政刺激政策和极度宽松的货币环境迅速稳住市场。

当前，国内经济率先复苏，投资端的修复速度快于消费，与投资相关度比较高的金属率先大幅反弹，同时，我们认为当前经济的修复水平依旧较低，未来投资有望继续修复并回归高增长，而消费修复的空间更大，这或意味着大宗商品仍有回升的空间，其中金属有望继续走高，化工和农产品则有望在更远的时间里随消费的回暖而大幅反弹。

## 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

7 X 2 4 小 时 期 货 资 讯 ， 紧 跟 行 情 专 业 解 读

