

## 策略报告

## 内外定价品种高度分化

2022 年 04 月 03 日

## 20220328-20220401 期货市场分析

- 本周（0328-0401）商品涨跌分化严重，以地产链条为主的国内定价品种涨幅可观，而以原油系、豆系相关的国际定价品种跌幅居前。两条清晰的宏观主线主导了本周商品板块分化，一是国内地产需求预期强化，二是俄乌冲突下锚定原油的通胀预期变化。
- 多地房地产政策放松，贷款明显增加，两会后配套政策逐渐落地，提振了黑色板块，但需关注的是疫情依旧压制现实，政策端传导到真实需求仍需要市场的验证。俄乌冲突释放缓和信号，且美国释放巨量原油储备，市场对通胀的担忧下降，国际定价品种整体承压；但马上要面临 3 月高通胀数据与美联储可能的鹰派言论，商品波动会加大。
- 黑色板块表现最强，原料端涨幅明显高于终端，在于高炉受疫情影响而减产的预期未兑现；能化板块分化严重，与原油强相关的品种跟随原油经历两波下跌，烯烃和聚酯产业链选择性跟随其中一段下跌，地产链条的纯碱、玻璃、PVC 则表现强势；有色板块方面，沪镍仍处在逼仓后的余震之中，40 号文影响再生铅产量；农产品板块，结束了粕强油弱的格局，大豆增产超预期奠定了豆系下行格局。

赵嘉瑜

86-755-82548083

zhaojiayu@cmschina.com.cn

期货从业资格号：F3065666

期货投资咨询号：Z0016776

微信公众号：招商期货研究所



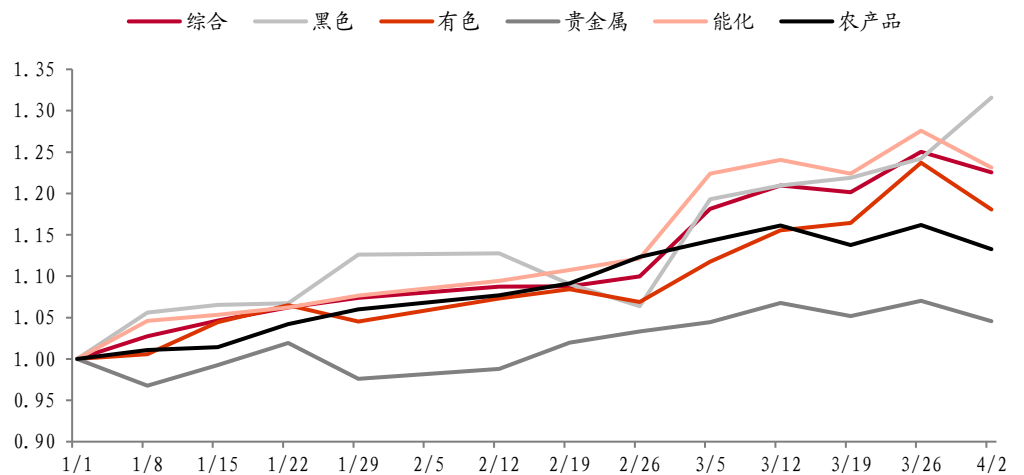
## 一、 市场回顾

本周（0328-0401）商品涨跌分化严重，以地产链条为主的国内定价品种涨幅可观，而以原油系、豆系相关的国际定价品种跌幅居前。除了 USDA 报告这一农产品板块的特性影响，两条清晰的宏观共性主线主导了本周商品板块分化，一是国内地产需求预期强化，二是俄乌冲突下锚定原油的通胀预期变化。

多地房地产政策放松，贷款明显增加，两会后配套政策逐渐落地，提振了黑色板块，但需关注的是疫情依旧压制现实，政策端传导到真实需求仍需要市场的验证。俄乌冲突释放缓和信号，且美国释放巨量原油储备，市场对通胀的担忧下降，国际定价品种整体承压；但马上要面临 3 月高通胀数据与美联储可能的鹰派言论，商品波动会加大。

## 二、 市场指数表现

图 1：南华商品指数（周变化）



资料来源：Wind

年初至今，黑色(31.58%)>能化(23.13%)>综合(22.55%)>有色(18.08%)>农产品(13.25%)>贵金属(4.54%)。上周涨跌幅来看，黑色(5.94%)>综合(-1.98%)>贵金属(-2.31%)>农产品(-2.53%)>能化(-3.49%)>有色(-4.56%)。

本周国内定价的黑色板块大幅走强，而偏国际定价的其他板块普遍下跌。

黑色板块明显受多地地产政策放松的提振；

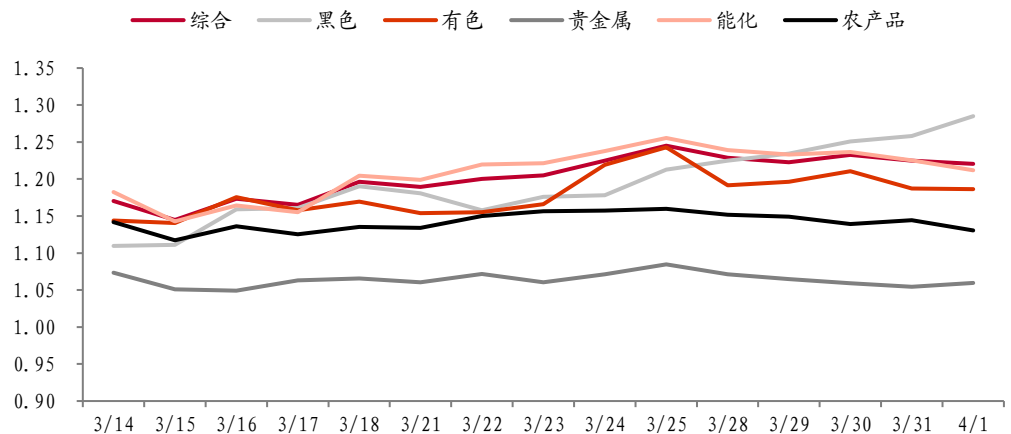
有色板块的大幅走弱主要受到沪镍 17%跌幅的影响；

能化板块则主要跟随原油的大幅回落；

农产品方面，USDA 公布大豆增产 4%，超预期 2%，豆系全面下行；

贵金属板块的回落一是反映通胀预期的回落，二是俄乌冲突缓和带来避险情绪降温。

图 2: 南华商品指数 (日变化)



资料来源: Wind

从本周周内节奏来看, 黑色板块持续上行, 其他板块大多震荡下行。黑色板块延续了前一周的强势; 有色板块表现有所分化, 指数受镍的巨大波动影响; 能化板块主要跟随原油的两波下跌, 周初交易俄乌谈判局势缓和, 周四后则主要受美国 6 个月 1.8 亿桶战略储备原油投放的影响; 周四 USDA 报告公布后, 农产品板块在豆系的带动下显著下行。

### 三、品种上周表现

表 1: 品种周涨跌情况

品种涨跌幅情况					
涨幅前 10 品种	上周 (%)	年初至今 (%)	跌幅前 10 品种	上周 (%)	年初至今 (%)
CZCE 纯碱	11.89	37.18	SHFE 镍	(17.24)	43.76
DCE 铁矿石	10.24	37.39	CZCE 菜粕	(14.51)	24.84
DCE 焦炭	8.44	37.50	DCE 豆粕	(13.22)	19.30
CZCE 硅铁	7.21	22.63	SHFE 燃油	(12.27)	30.83
DCE 焦煤	5.89	46.69	CZCE 苹果	(12.12)	3.54
DCE PVC	3.89	12.76	INE 原油	(10.29)	30.60
SHFE 螺纹钢	3.64	19.97	DCE 豆二	(8.85)	13.32
CZCE 玻璃	3.62	23.76	INE 低硫燃料油	(7.88)	32.68
SHFE 橡胶	2.60	(6.74)	CZCE 动力煤	(7.01)	20.60
SHFE 铝	2.47	2.41	DCE LPG	(6.61)	26.72

资料来源: Wind

黑色板块表现最强, 原料端涨幅明显高于终端, 在于高炉受疫情影响而减产的预期未兑现;

能化板块分化严重, 与原油强相关的品种跟随原油经历两波下跌, 烯烃和聚酯产业链选择性跟随其中一段下跌, 地产链条的纯碱、玻璃、PVC 则表现强势;

有色板块方面, 沪镍仍处在逼仓后的余震之中, 40 号文影响再生铅产量;

农产品板块, 结束了粕强油弱的格局, 大豆增产超预期奠定了豆系下行格局。

## 研究员简介

**赵嘉瑜：**招商期货研究所有色金属研究员，具有期货从业资格（证书编号：F3065666）和投资咨询从业资格（证书编号：Z0016776），纽约大学国际政治与国际经济硕士，上海交大经济学与法语双学士，有海外期货公司工作经历，善于宏观、微观结合以及数据分析。

## 重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。