

2021年，全球主要大宗商品价格指数均创出历史性新高。分析师认为，2022年，在全球范围疫情尚未得到全面控制的背景下，IMF下调全球经济增速预期，因扩张性宏观政策导致全球主要发达经济体通胀水平处于高位，美联储态度由“鸽”转“鹰”，尤其是3月即将到来的加息政策可能给大宗商品带来下行压力，使得大宗商品或难复制2021年的牛市行情。因此，投资者需要高度警惕大宗商品价格显著回调的风险，避免遭遇高位接盘的局面，同时国际地缘政治和疫情的不确定性也为大宗商品走势增加了诸多变数。

### 农产品：有望迎来“开门红”

2022年春节假期期间，在国际原油期价不断攀升以及全球农产品供应端预期偏紧等利多因素提振下，外盘农产品价格走势如虹，农产品板块创出多个历史年度新高点。其中，CBOT美豆期价创出自2014年2月以来的新高点，CBOT美豆油期价创出自2009年以来的新高点，CBOT美玉米创出自2014年以来的新高点，ICE美棉期价创出自2012年以来的新高点，BMD马来西亚棕榈油期价创出上市以来新高度。根据外围市场农产品期价大多创出历史性新高点，笔者预期国内相关农产品春节后首日开盘将会迎来“开门红”。

### 国际原油期价迈向百元关口

作为大宗商品的定价之王，不断攀升的国际原油期价给大宗商品价格上涨带来了坚实的支撑。截至2月4日，CRB商品指数收盘价报于261.29点，创出自2015年以来的新高度。目前来看，地缘政治风险依旧存在，国际市场担忧形成局部动荡，造成原油价格大幅上涨。虽然OPEC+按照减产协议逐月增产40万桶/天，但因尼日利亚和安哥拉等国增产能力有限，OPEC整体减产执行率维持高位，并且由于全球经济复苏，航空航运活动增加，对原油的需求旺盛，美国原油库存处于历史低位。整体看来，当前原油市场仍旧处于供需紧平衡状态，预计国际原油期价仍有冲击百元大关的动能。

### 全球大豆维持供应偏紧状态

全球大豆供应端紧张格局依旧，豆类期价再创新高。截至2月4日，美豆03合约收盘价为1556.75美分/蒲式耳，周度涨幅5.79%；美豆粕03合约收盘价为444.4美分/短吨，周度涨幅7.92%；美豆油03合约收盘价为65.41美分/磅，周度涨幅0.18%。2021/2022作季，南美大豆在播种和生长阶段遭遇了拉尼娜天气，令新作季大豆产量严重受损，包括StoneX和美国农业部等权威预测机构均陆续下调南美大豆产量，这就令全球大豆供应端修复之路拉长了时间周期，全球大豆库销比下调至17.45%，较上个月下降1.12%，创出8年新低。

目前有市场消息称，StoneX对巴西最新的大豆产量预测下调至1.26亿吨，如果预测成真，那么全球大豆库存比存在再次下调的空间。目前我国油厂大豆库存428.9万吨，处于5年历史低位，豆粕库存26.8万吨，均处于历史偏低状态。春节前美豆期价已经开始上涨，而我国油厂买船和点价并不积极，这令国内采购面临被动局面，所以美豆期价不排除迈向1700美分/蒲式耳大关的可能，国内豆粕期货价格有望再现4000元/吨以上高点。

### 棕榈油依旧领涨油脂板块

生物柴油概念叠加供应端紧张，使得马来西亚棕榈油依旧领涨油脂板块。截至2月4日收盘，马来西亚棕榈油收盘价为5621令吉/吨，周度跌幅0.21%。春节假期期间，相对于快速上涨的国际原油，马来西亚棕榈油在创出5700令吉/吨的上市新高后出现一定回落，但这并不妨碍它给市场带来的上涨预期。目前，市场的阶段性焦点集中在印度尼西亚限制棕榈油出口政策方面，印尼规定国内棕榈油产量的20%必须在国内销售。截至2021年，印尼棕榈油产量4450万吨，出口2950万吨，出口量占总产量的66%，国内消费量1800万吨，2021年印尼国内消费占比总产量已经达到40%。如果按照印尼新规，20%是在原有40%的基础上增加，那么将会减少预期出口，是否如此理解，我们还需等待印尼政府的进一步政策解读，但目前市场上更加倾向于在原有基础上增加20%，那么2022年印尼国内限制出口的政策将会令全球棕榈油供应出现短缺。印尼棕榈油协会表示，印尼2022年的棕榈油出口将同比下降3%，加之2022年1月印尼政府称，已经在实验B40棕榈油的生物柴油进行道路测试，2020年印尼强制退出的B30生物柴油在国内执行的尚可。印尼棕榈油协会称，生物柴油约占印尼国内棕榈油消费的38%，至680万吨。

### 利多因素支撑CBOT玉米

由于美国出口、南美天气以及俄乌关系紧张，导致玉米和棉花价格呈现快速上涨格局。目前阿根廷晚播玉米正在吐丝，高温干燥的天气进一步损伤阿根廷玉米单产前景以及巴西南部产出前景，资方也在不断增加对玉米多头的持有。截至2月1日，基金持有的CBOT玉米期货净多持仓为455220手，较上周增加16122手，以上因素均对CBOT玉米期价形成支撑。

美棉方面，由于周度出口销售报告超预期利多，新签约及装船量又创出年度高位，提振市场对棉花需求的预期，资金方也开始增持美棉多头。美国农业部公布的数据显示，截至1月27日，美棉销售64.72万包，周环比增加30%。装运方面也表现良好，美国陆地棉装船出口量30.21万包，较一周前增加53%。资金方面，截至2月1日，CFTC美棉花净多头持仓增加至99000手，创下两个月以来的高位。

综上所述，国际原油期价奠定大宗商品上涨基础，加之农产品供应端紧缺配合，预

期春节假期归来的首个交易日，国内农产品板块将会迎来“开门红”。（作者：格林大华期货 刘锦）

黑色系：呈成材强原料弱格局

黑色系行情每年都大同小异，春节前后成材需求减弱，钢材库存快速累积，价格偏弱，紧接着春暖花开，迎来了“金三银四”，在需求旺季背景下，钢材需求大于其生产，库存快速下降，价格逐渐转强。年年岁岁花相似，每年行情都是如此，只是启动的时间与幅度有所变化。

钢材“金三银四”旺季可期

在双碳政策的加持下，今年的环保检查依旧严格。截至1月28日，高炉炼铁产能利用率仅有81.51%，同比下降9.28%；日均铁水产量219.35万吨，同比下降22.61万吨。在铁水供应锐减的情况下，钢材供应也未能独善其身，数据显示，五大成材产量仅为913.49万吨，同比下降11.51%。笔者认为，在严环保背景下，2022年成材供应很难大幅走高。

虽然供应减少，但受需求偏弱的影响，当下成材依然处于累库阶段。最新数据显示，五大成材总库存1552.45万吨，周环比增加156.4万吨，同比减少252.43万吨。不过，在建材日成交仅维持个位数的状况下，累库很是正常，但在整体库存低于往年同期，一旦进入需求旺季，可能出现供不应求的局面，叠加春节后稳增长的政策由预期转化为现实，成材需求相较往年有所增加，将会迎来足斤足两的“金三银四”行情。

春节后铁矿石涨势或难持续

春节前，在钢厂复产和补库需求支撑下，铁矿石价格快速上涨。1月初，日照港PB粉报价805元/吨，至月末报价已升至895元/吨。与此同时，钢厂的铁矿石库存也快速走高，247家钢厂进口铁矿石库存11757.57万吨，相较月初增加775.86万吨。在钢厂急速补库的状态下，港口铁矿石库存持续走低，45港总库存为15309.93万吨，月环比下降315.72万吨，年同比增加2809.22万吨。

今年1月铁矿石整体发运量有所降低，主要有两方面的原因，一方面是澳矿2021年年底冲量结束，另一方面是受巴西强降雨天气的影响。不过，由于发运与到港存在时间的差异性，受前期高发运的影响，铁矿石到港量出现了环比增加。据统计，1月45港到港总量10763万吨，环比增加878万吨。其中，澳矿到港量环比增幅明显，1月到港量7552万吨，环比增加605万吨；巴西矿到港量环比增加150万吨至1878万吨；除澳巴以外的铁矿石到港量小幅增加117万吨至1309万吨。同时，在铁矿

石价格走高的情况下，国内铁精粉的产量也有所增加。总之，在铁水减量生产的大背景下，铁矿石将出现供需双弱的状态，同时伴随着高库存，铁矿石很难走出春节前上涨的行情。

### 焦企将面临低利润生产局面

2022年1月以来，2021年的粗钢压减政策对铁水产量的限制作用减弱，焦炭的需求快速恢复，同时钢厂焦炭库存低位，叠加钢厂年前补库，焦价快速走高。数据显示，1月初，钢厂焦炭库存688.03万吨，月末已升至746.88万吨，平均每周增库14.71万吨。相对于前期偏弱的需求，焦炭供需发生了变化，不仅钢厂积极采购，而且贸易商也进入积极采购的行列，焦炭处于供不应求的局面，1月焦炭市场历经三轮提涨，累计上调500元/吨。

受严格的环保限制，焦化产能并不能够完全释放，部分区域发布限产要求焦企结焦时间延长至72小时，焦炉产能利用率产能始终处于低位。数据显示，截至1月28日，独立焦企焦炭日均产量64.0万吨，同比下降10.01万吨。不过，焦炭供需紧张的局面随着春节的来临发生了改变，在焦企限产的同时，下游钢厂开启高炉检修计划，焦炭需求锐减，春节前钢厂已经落地一轮降价，累计下降200元/吨。在下游钢厂需求不足的情况下，焦企将面临低利润的状态。

### 焦企主动降库的可能性较大

每年冬季，焦企都进行焦煤冬储，2022年也不例外，尤其是春节前补库意愿强烈。数据显示，1月独立焦企焦煤库存由月初的1297.57万吨至月底已经上升至1553.46万吨，补库幅度达到19.72%。焦企短期集中主动补库，使焦煤的供需失衡，焦煤价格快速上涨，柳林中硫主焦煤出厂报价上涨500元/吨至2400元/吨。

元旦过后，煤矿在完成上一年度生产任务后，按部就班地维持生产，甚至部分民营矿早早就进入春节假期，焦煤供应收缩。同时，蒙古受疫情影响，通关口岸开开停停，蒙煤供应始终不足，平均日通关量不足百车。预计春节假期结束煤矿正常供应后，焦煤供需将逐渐转向宽松，因为焦企在春节后启动主动降库，焦煤采购减弱。

历史虽会重演，但不会简单地重复，黑色系行情更是如此。春节后社会全面复工复产，各品种会有自身的供需关系，也拥有自己的价格运行轨迹。不过，在严环保的状态下，奠定了黑色系成材强原料弱的整体运行格局。（作者：中辉期货 杜鹏）

### 化工品：料现“虎头蛇尾”行情

2021年前三个季度，在成本支撑和供需格局改善的作用下，化工品呈现不断上涨走

势。值得一提的是，2021年9月，化工品加速上涨，沥青、塑料创下多年来新高，PVC创下上市以来高点，即使是基本面较弱的PTA也触底反弹。2021年第四季度至今，受上游成本塌陷的影响，化工品价格大幅回落。整体来看，2021年化工品的牛市行情很大程度上是由成本重心不断上移所致，自身供需格局改善幅度有限。

## 沥青走势需看原油脸色

产能过剩问题是影响沥青价格难以上行的主要因素。国内地炼装置生产较为灵活，生产利润对供应传导顺畅，一旦生产出现亏损，地炼企业就能在短时间内停产或者转产，这种特性造成沥青价格长期围绕在成本线附近运行，价格波动则在很大程度上由成本端来决定。从供应方面来看，市场预期2022年国内新增沥青产能150万吨，虽然增幅有限，但仍然难改沥青供大于求的现状。除此之外，因为稀释沥青要征收关税，所以国内沥青进口量下降。受政策的影响，国内沥青进口将会维持在偏低水平。

从需求方面来看，2021年1—11月，我国沥青的表观消费量为3182万吨，同比下降7%，沥青需求下降主要是受基建投资与房地产投资放缓的影响。2021年，受各种因素的影响，国内基建专项债发行进度不及预期，房地产投资完成额为147602.08亿元，同比增速仅为4.4%。由于2021年没有如期发行的专项债将在2022年集中发行，在此背景下，基建投资有望复苏。整体来看，虽然2022年沥青供大于求的格局难以改变，但受进口下降和基建复苏的影响，沥青的供需格局将较2021年略有好转。不过，沥青价格很大程度上是受原油的影响，如果国际原油价格重心下移，那么沥青价格也将难有起色。

## PE价格重心下移概率大

2021年，国内PE计划投产490万吨，实际投产430万吨，剩余60万吨产能将会推迟至2022年投产，这使得2022年国内PE预计投放产能达到370万吨，其中以线性为主。国外方面，受疫情的影响，多套装置推迟投产，这导致国外PE价格偏强，国内PE进口随之下降。2022年，国外推迟投产的PE装置将会集中投产，国内PE进口量将会大概率上升，具体则需要视国外疫情情况而定。库存方面，PE的库存目前处于低位，企业库存在2.5万吨左右，社会库存在10万吨上下，偏低的库存对PE价格形成一定支撑。此外，PE的需求相对稳定，农膜中的地膜和棚膜虽然存在季节性变化，但变化有限。PE需求的变数很大程度上来自包装膜，而包装膜的需求则和经济增速有关。目前国内经济承压，预计PE包装膜这一部分的需求增速也将随之放缓，预计春节后PE价格重心将大概率下移。

## PVC仍以区间振荡为主

2021年，PVC期价能够创上市以来的新高，很大程度上是由成本端大幅上涨所致。由于供需格局不佳，在PVC价格大幅上涨的过程中，电石法PVC生产企业实际生产利润并不高，PVC开工负荷也略有下降。目前来看，煤炭供应短缺造成电石价格大幅上涨的状况已经解除。2022年，除环保、运输等阶段性因素外，电石对PVC成本的支撑力度将会减弱。从供应方面来看，截至2021年年底，国内PVC有效产能为2835万吨，2022年计划投产装置278万吨，产能增速为9.81%，远高于2021年的4.1%。虽然市场供应压力仍存，但仍需关注环保等因素对PVC供应的阶段性影响。从需求方面来看，房地产对PVC的需求影响较大，2021年，银行对房企的融资收紧造成房地产投资下滑，但促进房地产业健康发展和良性循环，叠加稳健的财政政策和降准等组合拳，会对房企融资产生一定的积极信号，所以预计2022年房地产行业将会有所改善，届时对PVC的需求也将随之上升。总之，虽然PVC的成本支撑减弱，供应压力有所上升，但需求有改善的预期，预计2022年PVC价格将呈现振荡走势，振荡区间在7000—10000元/吨。

### PTA后市延续弱勢格局

PTA多年以来受供大于求的影响，近两年国内PTA再次迎来投产高峰，产能过剩问题有增无减。在这种情况下，PTA价格仍将延续在成本线附近运行的态势，难以出现背离成本的上涨。从供应方面来看，2021年，国内新增投产PTA产能860万吨，但年内江阴汉邦、扬子石化等500万吨的产能长期停车，所以新增产能对国内PTA供应的冲击有限。2022年，国内计划投产的PTA产能达到1110万吨，上述装置大部分在下半年投产，这对国内PTA的供应将会产生一定冲击，进一步压缩PTA的加工费用。从需求方面来看，PTA订单需求已经有减弱的迹象，但目前海外疫情日益严重，不排除东南亚地区新一轮疫情管控措施造成服装订单回流的现象。总之，PTA产能投产较为集中，供大于求格局延续导致PTA价格难有起色。受需求走弱的影响，PTA供需矛盾难以改善，价格仍将在低位运行，资产配置中以空头配置为主。

综合上述分析，2021年化工品在成本支撑的作用下，走出了一波牛市行情，但随着成本端支撑力度减弱，化工品价格重心处于偏高水平，2022年或难复制2021年前三个季度的单边上涨走势。整体来看，供需将会在2022年重新成为影响化工品价格的主导因素，而国内化工品大多产能所剩，加之外部环境不佳，化工品大概率在2022年呈现“虎头蛇尾”走势。（作者：中原期货 周涛）

本文源自期货日报