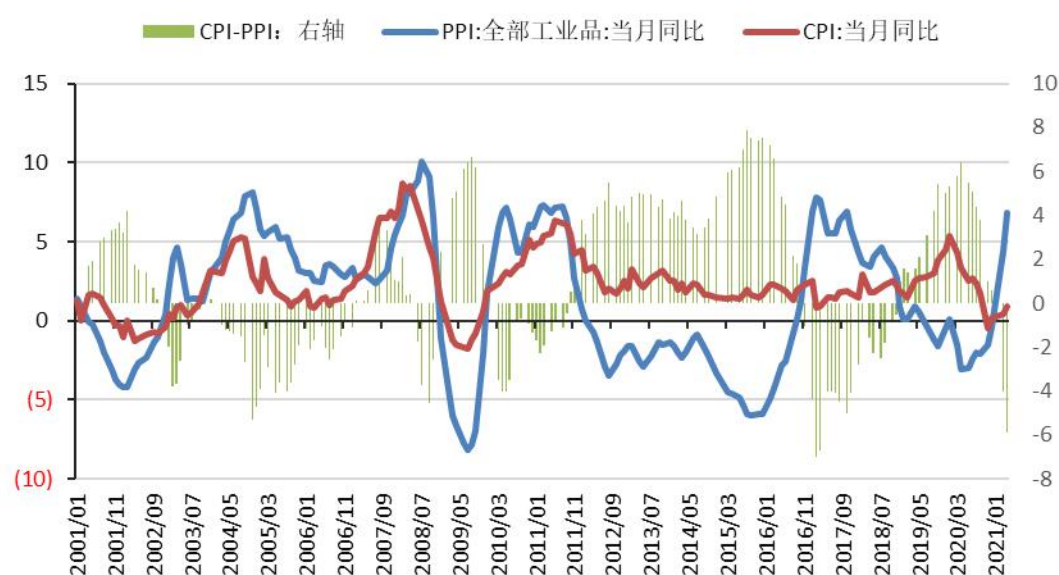




部分大宗商品价格持续上涨，一些品种价格连创新高。”据冠通期货研究咨询部统计，国内目前上市运行的 64 个商品期货品种指数，2020 年有 46 个收涨，20 个品种涨幅超过 20%，铁矿石、焦炭和连豆指数的涨幅更是超过 50%。虽然如此，但由于原油价格仍处在低位，拖累能化板块，故而一定程度上限制了商品价格的总体涨幅。2021 年以来，随着疫情状况的好转，特别是主要发达经济体的经济复苏，带动了原油价格的上行，推动能化板块走出泥潭，输入性通胀问题凸显，叠加国内外强调碳中和等环保问题，阶段性的供需错配再次推升黑色、煤炭和有色等品种的价格，大宗商品呈现出普涨格局。

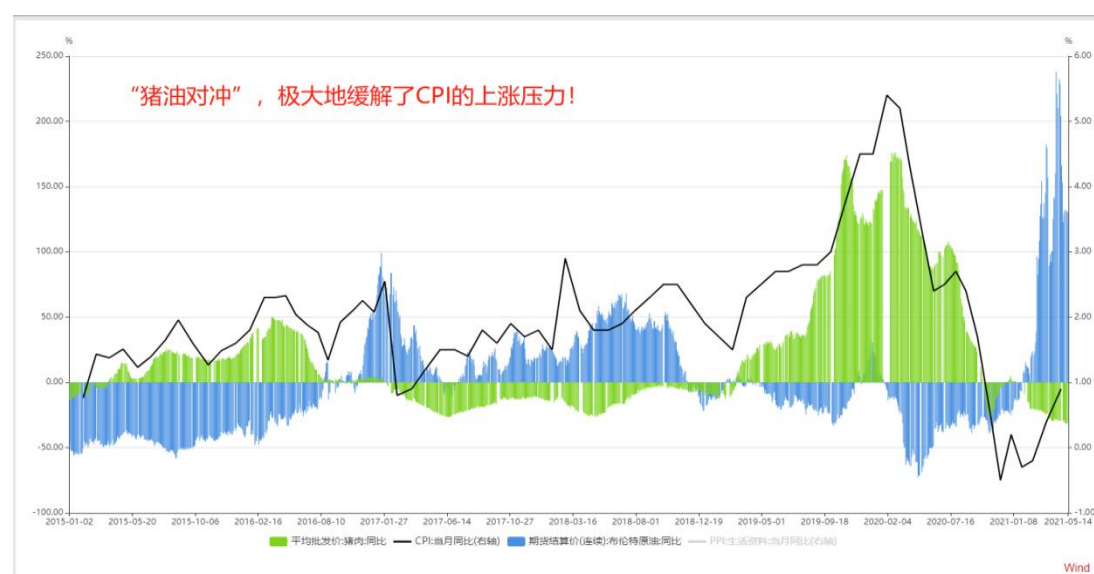


数据来源：wind 冠通研究

大宗商品的涨价带动 PPI 持续走高，并开始出现向下传导的迹象，带动 CPI 探底回升。统计局数据显示，4 月的 PPI 涨幅创 42 月新高，CPI 同比“三连升”。4 月 PPI 同比上涨 6.8%，涨幅比上月扩大 2.4 个百分点。其中，生产资料价格上涨 9.1%，涨幅扩大 3.3 个百分点。生活资料价格上涨 0.3%，涨幅扩大 0.2 个百分点。同时，4 月份 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。值得注意的是，4 月份扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。

值得庆幸的是，“猪油对冲”，一定程度上缓解了通胀压力。去年下半年以来，影响 CPI 权重最大的两个商品——猪肉和原油价格的低迷，是 CPI 与 PPI 走势分化

的重要原因，但也给未来的“通胀”埋下隐患。现阶段，猪肉对食品分项的压制作用较大，国际大宗商品涨价对重要民生产品的传导效应被掩盖，如4月份食品拉动CPI下降约0.14个百分点，但剔除猪肉后食品拉动CPI上升0.35个百分点。CPI-PPI的剪刀差达到5.9%的历史低位之下，上游涨价逐步要向下游传导，加之二季度服务业将进入加速修复期，未来非食品价格和核心CPI将进入上行期，通胀压力不断加大。未来，在经济的恢复期，一旦出现“猪油共振”的局面，通胀问题则会更加显性化，那就更不利于经济的平稳运行了。



数据来源：wind 冠通研究

大宗商品的快速走高引发市场对于通胀预期的抬升，同时，在赚钱效应的刺激之下，难免引起市场的投机囤货行为，进一步推涨价格，继而造成一定程度上的结构性通胀，这对于正在努力走出疫情危机阴影下的中国经济，势必会带来困扰，掣肘宏观政策的实施，不利于经济的平稳运行。更加令人担忧的是，大宗商品往往是许多关系国计民生的消费品的上游原料，居于产业链上游，行业集中度高多是寡头行业，议价能力较强，涨价速度较快，但下游行业竞争激烈，往往只能被动接受涨价，并顺势提涨下游消费品的价格。如果涨价顺利传导，则会引起消费品价格的上涨，通胀攀升，特别会给本就遭受疫情打击的低收入群体的生活带来压力；如果涨价传导不畅，则会挤压广大中游制造加工业的利润，不利于经济的恢复。



数据来源：wind 冠通研究

恰在此时，监管及时有力出手，精准调控，适时通过行政手段，打击囤货居奇，挤掉投机泡沫，引导市场回归理性预期，有助于保障经济的平稳运行。从4月初金融委提示“关注大宗商品价格走势”，到发改委、统计局、央行等经济相关部门密集发生，再到5月12日国常会“跟踪分析国内外形势和市场变化，有效应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响”，以及国常会部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行，直到5月23日发改委联合五部门约谈重点企业。可谓是环环相扣，跨部门协调合作，及时有效的控制住了大宗商品，特别是煤炭、钢铁等商品期货价格的快速上涨趋势，为经济的平稳运行奠定基础。

行政手段的干预，目的在于挤掉投机的泡沫，引导市场回归基本面。

展望未来，商品行情在经历过阶段性恐慌修复之后，料将逐步走向分化，部分商品预计阶段性见顶。一方面，对于那些供需双向都在国内，且受产业政策影响较大的品种，诸如煤炭和钢材等，短期内的冲击较大，预计阶段性见顶。市场恐慌情绪下，不排除引发期现货联袂下跌的情形，行情波动加剧，建议投机者暂且规避，产业客户则要积极借助期货套期保值工具，进行现货对冲，尽量降低现货市场抛售所带来的库存积压和销售不畅等问题，同时也要注意套保过程中的风险管理。另一方面，对于那些确实有经济恢复，需求回暖等支撑的品种，诸如能化等，则有望在短期受到市场冲击之后，跟随整个经济的景气回升而继续走高。

冠通期货王静

2021年5月25日