

中财办：要抓紧谋划和推出增量政策工具



报告日期： 2022-05-13

责任编辑 许惠敏

从业资格号： F3081016

投资咨询号： Z0016073

Tel: 63325888-1596

Email: huimin.xu@orientfutures.com

外汇期货

美联储 Daly：美经济可再忍受两次 50 基点加息

美联储主席鲍威尔的表态相对强硬，不能保证经济软着陆表明美联储面对复杂局面可能采取的平衡空间非常有限，因此对于控制通胀产生的负面影响很难平衡，美元短期偏强。

股指期货

中央财办副主任韩文秀：要抓紧谋划和推出增量政策工具

今年受经济下行叠加疫情影响，中小型公司面临较大经营压力，如中证 1000 指数一季度盈利增速仅为 1.3%。故我们认为中小企业难言景气复苏，近期的反弹恐难持续。

贵金属

美联储主席鲍威尔：目标是让通胀重新得到控制

金价大幅收跌，受到强势美元的打压，市场风险偏好下降。美国 4 月 PPI 增速放缓但仍处于高位，汽油和食品价格分项显著上涨，PPI 和 CPI 的价差收窄企业利润压缩。

黑色金属

焦炭第二轮降价全面落地

铁水产量稳定后，需求持稳暂无可增。同时抗疫时间较预期延长，因此 5 月需求或继续呈现弱势状态，加之供应端进口回升，市场对于 5 月仍然预期偏弱，因此短期震荡下行。

农产品

USDA 再度下调美国 21/22 年度期末库存

USDA 5 月供需报告中，美国旧作库存下调基本符合市场预期；全球旧作库存及美国新作库存低于市场平均预估，但全球新作期末库存高于市场平均预估，报告整体偏中性。



扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”
点击“最新研报”，即可浏览更多研报内容。

目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、外汇期货（美元指数）.....	3
1.2、股指期货（沪深300/中证500）.....	3
2、商品要闻及点评.....	4
2.1、贵金属（黄金）.....	4
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	5
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.4、有色金属（铝）.....	6
2.5、有色金属（锌）.....	7
2.6、能源化工（LLDPE/PP）.....	7
2.7、农产品（豆粕）.....	8

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国四月 PPI 回落幅度弱于预期（来源：Bloomberg）

美国四月 PPI 环比上涨 0.5% 符合预期，但同比涨幅 11% 却超出了市场 10.7% 的预期；究其原因在于三月 PPI 年率 11.2% 被上修至 11.5%。

鲍威尔：未来两次会议各加息 50 基点是合适的 不能保证 “（来源：Bloomberg）

美联储主席鲍威尔周四重申，未来两次会议上各加息 50 个基点是合适的。他还警告称，控制通胀可能会导致一些经济痛苦，但仍是他的首要任务。关于美国经济，鲍威尔表示，随着美联储提高利率以抑制接近 40 多年来最快速度的价格上涨，他无法承诺经济实现所谓的软着陆。经济能否实现软着陆，实际上可能取决于无法控制的因素。随着劳动力市场吃紧推高工资，避免通常紧随激进政策收紧的经济衰退将是一项挑战。

美联储 Daly：美经济可再忍受两次 50 基点加息（来源：Bloomberg）

旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly 支持在接下来的两次央行会议上每次加息 0.5 个百分点，并表示她希望看到金融环境进一步收紧。“在我看来，以 50 个基点为单位的上调相当合理，而且现在我没有理由认为经济会因为接下来的两次会议上这样做就陷入停滞，” Daly 周四接受采访时说。

点评：美联储主席鲍威尔的表态相对强硬，不能保证经济软着陆表明美联储面对复杂局面可能采取的平衡空间非常有限，因此对于控制通胀产生的负面影响很难平衡，美元短期偏强。美联储主席鲍威尔最新的表态还是致力于控制通胀，并且不能保证美国经济软着陆。这表明很明显目前的美联储进入到了深水区，因此政策进一步往前带来的挑战加剧，美联储很难平衡增长和通胀之间的关系，目前只能先考虑解决通胀，市场风险偏好继续走低。

投资建议：美元短期偏强。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

乘联会：5 月乘用车零售同比四月上漲 29%（来源：wind）

乘联会数据显示，5 月 1-8 日，乘用车零售 25.4 万辆，同比下降 21%，环比上周下降 45%，较上月同期增长 29%；乘用车批发 22.2 万辆，同比下降 17%，环比上周下降 49%，较上月同期增长 14%。

特困行业实施缓缴企业社保（来源：wind）

人社部、国家税务总局发布《关于特困行业阶段性实施缓缴企业社会保险费政策的通知》，明确特困行业阶段性实施缓缴企业社保政策，适用于餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输企业三项社保费单位应缴纳部分。

中央财办副主任韩文秀：要抓紧谋划和推出增量政策工具（来源：wind）

中央财办副主任韩文秀指出，要抓紧谋划和推出增量政策工具；我国财政政策、货币政策和其他政策有足够的空间和多样化的工具，在应对经济下行压力方面有丰富的调控经验，将会进一步加强相机调控，该出手时就会出手。

点评：A股近期上涨以中小盘为主，更多是一种超跌反弹。今年受经济下行叠加疫情影响，中小型公司面临较大的经营与成本压力。由统计，中证1000指数Q1盈利增速仅有1.3%，国证2000指数的Q1盈利增速为-3.4%。且应收账款周转天数也分别从去年年报的55天、60天，上升到今年一季报的63天和70天，中小企业面临的回款压力增大。故我们认为中小企业难言景气复苏，近期的反弹恐难持续。

投资建议：股指震荡

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储主席鲍威尔：目标是让通胀重新得到控制（来源：wind）

美联储主席鲍威尔：目标是让通胀重新得到控制；全球经济都在遭受通货膨胀的冲击；美国的通货膨胀太高了；允许高通胀意味着更严重的经济衰退；重申未来2次会议上各加息50个基点是合理的；实现软着陆是有一些途径的；FOMC坚定地致力于将通胀率降回2%；从事后来看，此前早点加息可能会更好。

美国当周首申20.3万（来源：wind）

美国至5月7日当周初请失业金人数20.3万人，预期19.5，前值20修正为20.2。

美国4月PPI环比0.5%符合预期（来源：wind）

美国4月PPI月率0.5%，预期0.5%，前值1.4%修正为1.6%。美国4月PPI年率8.8%，预期8.9%，前值9.2%修正为9.6。

点评：昨日金价大幅收跌，受到强势美元的打压，市场风险偏好下降。日内公布的美国4月PPI温和回落但仍处于高位，汽油和食品价格分项显著上涨，PPI和CPI的价差收窄，企业仍面临较高的通胀压力，继续向消费者传导的同时企业的利润也在压缩，高通胀仍是目前最大的问题。美联储和美国政府以打压通胀为首任，市场对货币政策收紧的预期较强，在经济数据没有明显走弱前，美元指数将维持强势，欧元区和中国经济表现疲弱也支撑美元走强。

投资建议：黄金短期弱势震荡。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

炼焦煤市场情绪低迷 超半数竞拍矿点流标（来源：Mysteel）

山西地区参与竞拍炼焦煤矿已统计 33 家，累计挂牌数量 60.8 万吨，其中 21 家出现不同程度流拍，流拍数量 35.4 万吨，占比约 58%。省内代表集团矿点继上周（7 日）大面积流拍后，本次起拍价下调 100-500 元/吨后，再次以流拍收尾。

蒙煤通关回升（来源：汾渭）

甘其毛都口岸通关 309 车，近两日通关量均回升至 300 车以上，近日口岸交投氛围冷清，蒙煤成交清淡，贸易商报价继续走低，目前蒙 5 原煤报 2100-2200 元/吨左右，部分着急出货贸易商价格仍有超跌的情况。

焦炭第二轮降价全面落地（来源：Mysteel）

河北、山东主流钢厂提降 200 元/吨，焦炭第二轮降价全面落地，累计降幅 400 元/吨。现阶段产地焦企多高位开工，虽库存仍在积累，但整体库存压力并不是很大，下游钢厂到货进一步好转，厂内焦炭持续回升且多在合理水平，考虑当前成材利润欠佳以及成材出货不畅，影响钢厂增库意愿偏弱，多控制到货按需采购为主，整体看焦炭供需结构偏宽松运行，同时由于煤价下跌支撑转弱，短期市场看跌预期仍较强。

点评：供应方面，疫情影响逐渐减小，开工率开始回升。但安全检查仍在持续。进口方面，蒙古国疫情形势相对稳定，因此近日甘其毛都口岸通关增加。甘其毛都口岸通关 314 车，通关量有所回升。后期关注甘其毛都口岸通关情况。库存方面，焦煤继续累库，总库存上升。运输恢复，煤矿和洗煤厂库存开始下降。焦炭近期焦化厂开工率继续上升，尤其是独立焦化厂。随着运输好转，焦化厂库存开始下降，钢厂库存增加。目前钢厂开工依然维持，铁水产量环比微增，因此随着铁水增加焦炭总库存继续下降。后期来看，铁水产量稳定后，需求持稳暂无可增。同时抗疫时间较预期延长，因此 5 月需求或继续呈现弱势状态。

投资建议：市场对于 5 月仍然预期偏弱，因此短期震荡下行。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

长沙：已有房屋供作租赁住房后，将不纳入家庭住房套数计算（来源：财联社）

5 月 11 日，长沙市培育和发展住房租赁市场工作领导小组发布《关于推进长沙市租赁住房多主体供给多渠道保障盘活存量房的试点实施方案》。《方案》明确，业主可以通过与试点企业签订《长沙市盘活存量房供作租赁住房合作协议》的方式，由长沙市住房租赁监管服务平台进行监管，将存量房盘活供作租赁住房，运营年限时间不低于 10 年。本《方案》施行之前，已实现网签备案交房或已办理不动产登记的房屋，盘活供作租赁住房后，不纳入家庭住房套数计算。在《协议》履约期内的租赁住房信息将在不动产登记系统中进行标注，并确保履约。

5 月 1-8 日，乘用车零售 25.4 万辆，同比降 21%（来源：乘联会）

5月1-8日，乘用车零售25.4万辆，同比下降21%，环比上周下降45%，较上月同期增长29%；乘用车批发22.2万辆，同比下降17%，环比上周下降49%，较上月同期增长14%。

截至5月12日主要城市钢材社会库存减少36.40万吨（来源：Mysteel）

截至5月12日，国内主要城市钢材市场库存环比减少36.40万吨至1554.15万吨。其中，螺纹钢库存环比减少37.79万吨至861.17万吨，线材库存环比减少2.91万吨至194.82万吨，热轧库存环比增加5.22万吨至247.85万吨，冷轧库存环比减少2.60万吨至136.81万吨，中厚板库存环比增加1.68万吨至113.5万吨。

点评：本周Mysteel库存虽有小幅回落，但幅度有限。螺纹表观消费量也小幅回升至327万吨左右，而总库存已经超过去年同期的水平，库存压力在逐渐显现。近期上海新增病例数有明显回落，但预计疫情封控措施难以在短期内松动，5月需求依然将延续弱势，后续库存情况尚不乐观。不过一旦疫情得到控制，市场关注重心也会重回稳增长，在预期并未根本性转变的情况下，预计钢价的负反馈程度不会特别极端，依然建议关注动态成本端的支撑力度。

投资建议：钢价近期偏弱震荡，建议轻仓关注动态成本端的支撑力度。

2.4、有色金属（铝）

本周国内电解铝社会库存环比上周减少3万吨至100.3万（来源：SMM）

本周国内电解铝社会库存环比上周减少3万吨至100.3万吨，去库提振下沪铝价格回升至20300元/吨附近，华东现货成交集中贴水30-10元/吨。临近交割后，盘面上近月和隔月价差波动剧烈，持货商保值难度提升，隔月价差自10-50元/吨之间变化，少量持货商保值后移。

5月12日LME铝库存减少7575吨（来源：LME）

5月12日，LME铝库存数据更新，再度下降超7000吨，合计减少7575吨，其中巴生仓库减少5800吨，占据八成为主要降量，新加坡减少1500吨，光阳、鹿特丹、弗利辛恩、的里雅斯特均有不同程度小幅下降。

本周铝加工企业开工率小幅抬升（来源：SMM）

本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周增长1.3个百分点至58.6%，比五一节前开工率仍有6%的降幅。分板块来看，本周铝型材、再生铝合金开工有所好转，大部分因五一假期放假的企业在本周都已经恢复开工状态。铝板带箔及原生铝合金板块开工维持前期水平。

点评：昨日铝价延续底部震荡。从公布的铝锭库存数量来看，环比出现较大去化。其中无锡地区本周库存下降1.6万吨至46.9万吨，出货表现尚可，且到货量不多。目前商品情绪总体依然较为悲观，但从基本面来看，短期的下跌已经较为充分，同时成本端已经提供了较强支撑，预计短期价格将逐步企稳。

投资建议：短期建议观望为主。

2.5、有色金属（锌）

现货市场评述（来源：SMM）

上海锌：市场出货为主，成交走弱；天津锌：市场货量有所增多，现货升水下行；广东锌：持货商挺价情绪仍在，成交量相对稳定。

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 86375 吨，减少 2100 吨；锌注册仓单 36000，注销仓单 50375。

西班牙 2021 年 12 月份锌精矿进口量同比+59.68%（来源：上海金属网）

2021 年 12 月份西班牙锌精矿进口量 104,449.95 公吨，去年同期为 65,411.58 公吨，上月为 93,419.11 公吨，同比上涨 59.68%，环比上涨 11.81%。2021 年 12 月份西班牙锌精矿进口额 149,725,000.00 美元，去年同期为 63,559,000.00 美元，上月为 139,547,000.00 美元，同比上涨 135.57%，环比上涨 7.29%。进口均价 1,433.46 美元/公吨，去年同期为 971.68 美元/公吨，上月为 1,493.77 美元/公吨。

点评：近期锌价出现明显回调，主因宏观利空发酵所致，美联储加息带动美元指数创下近二十年新高，同时海内外主要经济体的需求前景也不容乐观，海外主要经济体的制造业 PMI 均触顶回落，国内需求也因疫情扰动不确定性增大。此外，近期国内锌锭出口预期兑现，据了解短期内或有近 5 万吨锌锭出口补充海外市场，能够边际上缓解当前海外低库存的问题，使得此前低库存下的逼仓预期阶段性转弱。但我们认为基本面的上行驱动仍未出现根本性逆转，欧洲供给端的不确定性依然存在，国内稳增长背景下基建仍然是重要抓手。

投资建议：近期锌价已回调至俄乌战争前水平，宏观利空已充分发酵，欧洲冶炼端成本支撑叠加国内下游补库需求释放，基本面支撑下预计价格进一步回调空间有限，当前点位介入多单有较好的安全边际，可考虑左侧布局等待上行驱动回归。

2.6、能源化工（LLDPE/PP）

本周国内需求分析（来源：卓创资讯）

本周 PE 下游开工部分小涨。农膜开工下降 5 个百分点至 19%，包装、单丝、薄膜开工分别上升 1 个百分点，目前下游各行业主流开工在 19%-60%。本周 PP 部分下游仅个别领域开工小幅提升。根据卓创资讯了解，近期局部塑编工厂订单略有好转，加之企业成品库存有所下降，个别企业开工小幅提升。BOPP 膜方面，样本企业接单维持刚需，个别放量，整体依然偏淡，企业开工与上周持平。

本周聚烯烃国内供应分析（来源：卓创资讯）

本周国内聚丙烯装置开工负荷为 81.35%，较前一周下降 1.95 个百分点。周内新增部分 PP 装置检修，使得整体开工负荷略有下降。本周 PE 开工负荷在 78.76%，较上周上涨 0.83 个百分点。本周新增浙江石化一期 HDPE 装置、齐鲁石化老全密度装置、茂名石化 HDPE 装置、大庆石化新 LDPE 装置、中韩石化一期 HDPE 装置和华南某合资二期 HDPE 装置检修，

涉及到的年产能在 473 万吨，环比增加 33 万吨；目前 PE 检修损失量在 7.61 万吨，环比减少 0.2 万吨，周度检修损失量小幅减少，仍处于中等偏高水平，国内 PE 供应量环比微增。

中国聚丙烯库存周数据分析 (来源: 隆众资讯)

截至 2022 年 05 月 11 日，中国聚丙烯总库存量：96.02 万吨，较上期降 6.23 万吨，环比跌 6.09%。其中生产企业总库存环比降 5.19%；样本贸易商库存环比降 12.02%；样本港口仓库库存环比增 3.66%。分品种库存来看，拉丝级库存环比降 8.49%；纤维级库存环比降 10.83%。中国聚乙烯生产企业样本库存量：53.61 万吨，较上期涨 4.43 万吨，环比涨 9.01%，库存趋势维持涨势。主因生产企业前期停车装置陆续开车，新增停车装置有限，供应陆续增加，但是下游需求好转不大，资源消化有限，再加上部分地区运输不畅，资源流通进一步减慢，因此本周生产企业库存维持涨势。

点评：昨日聚烯烃跟随原油偏弱震荡，基差小幅走弱。近期虽然在复工复产的氛围下，下游实质性需求在好转，但现货价格小幅上行后，抄底欲望大幅减退。供应方面，本周 PE 开工率再大幅反弹后边际上有所降低，导致上游有所累库。PP 上游开工负荷变动较小，库存仍在去化当中。从下游开工率角度来看，下游需求恢复依旧缓慢，订单好转幅度不大，短期需求支撑仍然不足。

投资建议：目前来看，疫情后需求的恢复仍然缓慢、不及预期，而上游的供应恢复较快，尤其是 PE 开工率反弹较为明显，上游再度累库，随着 5 月下旬上游停车装置的减少，聚烯烃基本面将再度从均衡转回弱勢之中。在弱需求的影响下，短期内做多安全边际较低，底部空间难以确认，而逢高做空安全边际较高，上边际较为有限。

2.7、农产品 (豆粕)

USDA 再度下调美国 21/22 年度期末库存 (来源: USDA)

USDA 昨晚公布 5 月月度供需报告。21/22 年度：将美国旧作出口由 21.15 亿蒲上调至 21.4 亿蒲，结转库存相应由 2.6 亿蒲下调至 2.35 亿；巴西产量预估维持不变，阿根廷产量由 4350 万吨下调至 4200 万吨，全球期末库存下调至 8524 万吨。22/23 年度：美国单产 51.5 蒲，出口 22 亿蒲，压榨 22.55 亿蒲，结转库存 3.1 亿；全球新年度大豆期末库存 9960 万吨。

NOA 压榨月报前瞻 (来源: 路透)

下周一 NOA 将公布压榨月报，受访分析师预期，虽然压榨利润可观并且大豆原料供应充足，但因数家企业进行季节性检修，4 月大豆压榨步伐将放缓。市场平均预估 4 月压榨量为 1.7237 亿蒲，预估区间为 1.69448 至 1.77 亿蒲。

美豆周度出口销售订单下降 (来源: USDA)

USDA 周度出口销售报告显示，截至 5 月 5 日当周美国 21/22 年度大豆出口销售净增 14.37 万吨，较一周前和四周均值分别下降 80%和 74%；22/23 年度大豆出口销售净增仅 7.73 万吨，低于市场预估。

点评：USDA5 月供需报告中，美国旧作库存下调基本符合市场预期；全球旧作库存及美国

新作库存低于市场平均预估，但全球新作期末库存高于市场平均预估，报告整体偏中性。

投资建议：美豆及豆粕暂时震荡。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金 23 亿元人民币,员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

许惠敏

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com