

4 月非农数据新增就业超预期



报告日期: 2022-05-09

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

非农数据新增就业超预期

市场短期担忧俄乌冲突升级的可能性，我们看到乌克兰提出的和平谈判条件较为严苛，同时美欧开始对于俄罗斯进行新一轮的制裁，因此地缘风险依旧高企，美元短期偏强。

股指期货

一季度房地产贷款余额同比下滑

政治局会议过后增量政策到来，即中办国办发文支持的县城城镇化建设。发改委提到县及县级市常住人口约 2.5 亿，涉及面广。因此县城基建更重要地在于刺激内需，释放需求。

贵金属

巴尔金：并不排除未来单次加息 75 个基点的可能性

周五金价震荡收涨，强美元和突破上行的美债收益率仍然构成压制。4 月非农就业数据略好于市场预期，服务业延续扩张状态，紧俏的就业市场支持当前 fed 的收紧节奏。

黑色金属

发改委召开专题会议，研究加强煤炭价格调控监管

节后煤炭监管政策频发，市场波动率加大。节后，坑口开始执行 5.1 新的坑口长协限价。在日耗尚未实质性改善之前，国内煤价预计难有太大起色。

能源化工

欧盟修订俄罗斯石油制裁计划

原油价格受欧盟可能升级对俄罗斯制裁的消息影响而上涨。俄罗斯原油流入亚洲市场特别是印度上升。价格依然是贸易流调节的关键。



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
1.3、国债期货（10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	5
2.3、黑色金属（动力煤）.....	6
2.4、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	8
2.6、有色金属（铜）.....	9
2.7、有色金属（锌）.....	9
2.8、有色金属（铝）.....	10
2.9、能源化工（天然橡胶）.....	11
2.10、能源化工（原油）.....	12
2.11、农产品（生猪）.....	12
2.12、农产品（棉花）.....	13
2.13、农产品（豆粕）.....	14

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美第一夫人吉尔·拜登、加拿大总理特鲁多均到访乌克兰！（来源：Bloomberg）

乌克兰总统泽连斯基周五概述了他与俄罗斯进入和平谈判的条件。他要求恢复俄罗斯“入侵”前的边界，让500多万难民返回，加入欧盟，以及追究俄罗斯军方领导人的责任，这样基辅才会考虑接受停火。当地时间8日，美国第一夫人吉尔·拜登秘密到访乌克兰西部城市乌日霍罗德，与乌总统夫人叶莲娜·泽连斯卡娅会面。当地时间8日，加拿大总理特鲁多到访乌克兰。

非农数据新增就业超预期（来源：Bloomberg）

4月新增就业42.8万人，超市场预期的38万人；另一方面，失业率为3.6%，与上一月持平，保持在历史相对低位。不过，劳动参与率小幅回落0.2个百分点至62.2%，不及市场预期。

美国将实施新一轮对俄制裁（来源：Bloomberg）

根据美国白宫5月8日发布的一份情况说明书，美国将对俄罗斯实施新一轮制裁。美国将禁止俄罗斯公司和公民使用美国的会计、营销和咨询服务。根据情况说明书，美国还打算制裁三个俄罗斯国有主要电视台，其中包括俄罗斯第一频道（Channel One Russia）、俄罗斯第一频道电视（Russia's Channel One television）和NTV广播公司，并对俄罗斯的工业部门实施更多出口管制。新的出口管制将禁止美国向俄罗斯出口发动机和推土机等工业产品。这些制裁预计将于5月9日生效。

点评：市场短期担忧俄乌冲突升级的可能性，我们看到乌克兰提出的和平谈判条件较为严苛，同时美欧开始对于俄罗斯进行新一轮的制裁，因此地缘风险依旧高企，美元短期偏强。最新的局面表明市场担忧地缘风险的上升，由于目前俄乌局势胶着，同时对于俄罗斯的制裁进一步扩大，乌克兰和俄罗斯和平谈判的条件非常严苛，因此很难在短期内就看到俄乌降温的预期信号出现。地缘反而不确定性使得市场风险偏好受到负面影响，美元短期走强。

投资建议：美元短期偏强。

1.2、股指期货（沪深300/中证500）

中办国办发文支持县城城镇化建设（来源：中国政府网）

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》提出，加快发展大城市周边县城，支持位于城市群和都市圈范围内的县城融入邻近大城市建设发展；引导人口流失县城转型发展。要健全农业转移人口市民化机制，全面落实取消县城落户限制政策。加强存量低效建设用地再开发，合理安排新增建设用地计划指标。优化公共充换电设施建设布局，加快建设充电桩。引导非化石能源消费和分布式能源发展，在有条件的地区推进屋顶分布式光伏发电。

一季度房地产贷款余额同比下滑 (来源: 中国人民银行)

央行报告显示,一季度末,人民币房地产贷款余额 53.22 万亿元,同比增长 6%,比上年末增速低 1.9 个百分点;一季度增加 7790 亿元,占同期各项贷款增量的 9.3%,占比较上年全年水平低 9.8 个百分点。房地产开发贷款余额 12.56 万亿元,同比下降 0.4 个百分点,增速比上年末低 1.3 个百分点;一季度增加 2900 亿元,比上年四季度多增 4414 亿元。个人住房贷款余额 38.84 万亿元,同比增长 8.9%,增速比上年末低 2.3 个百分点。3 月份,新发放个人住房贷款利率为 5.42%,比年初低 17 个基点。

李克强:帮助尽可能多的市场主体稳岗 (来源: 中国政府网)

要加大就业优先政策实施力度,保持就业稳定和经济平稳运行。要着力支持稳岗,推进企业在做好疫情防控条件下复工达产,加快落实退税减税降费等减负纾困政策,帮助尽可能多的市场主体特别是中小微企业、个体工商户挺过难关、留住岗位。促进平台经济健康发展,带动更多就业。

点评:受疫情影响导致国内经济本就处在下滑阶段而遭受更大冲击,其中以基建为主要抓手的稳增长成为对冲经济下滑的重要方式。中央政治局会议过后,增量政策到来,即中办国办发文支持的县城城镇化建设。发改委负责人提到县及县级市常住人口约 2.5 亿人,占全国城镇常住人口的近 30%。因此更广阔、承载量更大的基建方式不仅从固定资产投资的角度为经济提供支撑,更重要地在于刺激内需,提振消费,更大程度上释放需求。

投资建议:股指震荡

1.3、国债期货 (10 年期国债)

央行开展 100 亿元 7 天期逆回购操作,中标利率 2.10% (来源: 中国人民银行)

央行公告称,为维护银行体系流动性合理充裕,5 月 6 日以利率招标方式开展了 100 亿元 7 天期逆回购操作,中标利率 2.10%。另有 100 亿元逆回购到期,当日完全对冲到期量。

一季度末,人民币房地产贷款余额同比增长 6% (来源: 中国人民银行)

央行报告显示,一季度末,人民币房地产贷款余额 53.22 万亿元,同比增长 6%,比上年末增速低 1.9 个百分点;一季度增加 7790 亿元,占同期各项贷款增量的 9.3%,占比较上年全年水平低 9.8 个百分点。房地产开发贷款余额 12.56 万亿元,同比下降 0.4 个百分点,增速比上年末低 1.3 个百分点;一季度增加 2900 亿元,比上年四季度多增 4414 亿元。个人住房贷款余额 38.84 万亿元,同比增长 8.9%,增速比上年末低 2.3 个百分点。3 月份,新发放个人住房贷款利率为 5.42%,比年初低 17 个基点。

一季度末,金融机构人民币各项贷款余额同比增长 11.4% (来源: 中国人民银行)

央行发布报告显示,一季度末,金融机构人民币各项贷款余额 201.01 万亿元,同比增长 11.4%;一季度人民币贷款增加 8.34 万亿元,同比多增 6636 亿元。本外币工业中长期贷款余额 14.39 万亿元,同比增长 20.7%,增速比各项贷款高 9.7 个百分点,比上年末低 1.9 个百分点;一季度增加 9409 亿元,同比多增 249 亿元。人民币普惠金融领域贷款余额 28.48 万

亿元，同比增长 21.4%，比上年末低 1.8 个百分点；一季度增加 1.98 万亿元，同比多增 178 亿元。

点评：市场多空交织，但短期偏多因素可能占优。早盘受外围市场的影响，债市情绪偏弱，但午后 10 年期国债主连拉升。近期国内偏弱的基本面可能是长债最主要的利好。受疫情影响，4 月的各项经济指标均将表现偏弱，而高频数据显示，当前的复产复工情况以及需求侧各指标均表现不佳。但是期债上涨的空间也比较有限，因为即使基本面偏弱，央行也不太可能推出总量型的货币政策刺激。相反，随着疫情逐渐改善，稳增长政策渐渐生效，债市会重新进入偏空的环境中。

投资建议：期债短多长空

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

黄金 ETF 持有量减少（来源：wind）

全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日减少 2.98 吨，当前持仓量为 1082 吨。

巴尔金：并不排除未来单次加息 75 个基点的可能性（来源：wind）

2024 年票委、美国里士满联储主席巴尔金：希望（FOMC）以可行的速度加息，并不排除未来单次加息 75 个基点的可能性。短期内的最佳路径是迅速将利率上调至中性，然后观察疫情导致的高通胀是否正在缓解，以及通胀持续程度。在不会减缓经济增长的情况下，如果有必要，我们可以采取进一步行动。

美国 4 月季调后非农好于预期（来源：wind）

美国 4 月季调后非农就业人口 42.8 万，预期 39.1，前值下修至 42.8 万；失业率 3.6%，预期 3.5%，前值 3.6%；时薪环比 0.3%，预期 0.4%，前值 0.5%；劳动参与率 62.2%，预期 62.5%，前值 62.4%。

点评：周五金价震荡收涨，强美元和突破上行的美债收益率仍然构成压制。4 月非农就业数据略好于市场预期，新增就业主要集中在餐饮和酒店、运输和仓储，专业及商业服务，4 月份服务业继续扩张态势，制造业亦表现较好，但劳动参与率下降，招工困难的情况仍未缓解，工资上涨压力犹存，就业市场维持紧俏，支持美联储继续当前的紧缩节奏。美联储巴尔金的讲话偏鹰派，市场对 6 月利率会议加息 75bp 的预期仍在，接下来美联储官员将陆续发表讲话，鹰派和鸽派的分歧也将显现，市场波动增加，关注即将公布的美国 4 月 CPI。

投资建议：短期金价在千九附近震荡筑底，中长期看涨，建议回调买入。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

甘其毛都口岸因疫情影响或通关下降（来源：汾渭）

进口蒙煤方面，甘其毛都口岸通关 334 车，因核酸检测发现阳性司机，预计今日口岸煤车通关降至 250-260 车。口岸交投氛围冷清，蒙煤价格快速回落。

炼焦煤市场稳中偏弱运行 (来源: Mysteel)

炼焦煤市场稳中偏弱运行。矿方保持正常的生产节奏，部分煤矿仍执行节前价格，个别库存较高的煤矿降了 100-200 元/吨，节后市场观望心态浓厚，下游采购情绪低迷，新签约订单较少。本周竞拍煤种多以底价成交，个别煤种出现流拍，现多数企业以执行前期订单为主，精煤采购节奏放缓，短期炼焦煤市场稳弱运行，后期焦炭降价情况也将进一步影响炼焦煤市场走势。

部分钢厂已开启第一轮焦炭价格提降 (来源: Mysteel)

山西地区冶金焦市场偏弱运行，部分钢厂已开启第一轮焦炭价格提降，降幅 200 元/吨。随着大部分地区疫情缓解，交通运输有明显改善，各焦企多正常生产，维持较高的开工，即产即销积极发运，整体焦炭库存低位暂无太大压力。

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。本周甘其毛都口岸通关 330 车左右，但因核酸检测发现阳性司机，预计口岸煤车通关降至 250-260 车。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（动力煤）

黑龙江贯彻落实进一步完善煤炭市场价格形成机制有关事项 (来源: Mysteel)

黑龙江发改委发布《关于贯彻落实进一步完善煤炭市场价格形成机制有关事项的通知》，明确煤炭（5500 千卡）出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨 545~745 元（含税），其他热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间接热值比相应折算。

国家矿山安监局贵州局召开全省部分煤矿企业座谈会 (来源: 国家矿山安全监察局贵州局)

10 家国有煤矿企业和 16 家民营煤矿企业在安全发展、灾害治理、供电保障等方面存在问题困难，立足国家矿山安全监察职能逐项释疑解惑、指导帮助，对有的问题当场安排有关处室跟进解决，对有的问题后续将积极协调帮助解决。他与参会煤矿企业负责人共同重温习近平总书记关于安全生产重要论述，一起学习《刑法修正案》（十一）第 134 条关于安全生产的刑责规定。

发改委召开专题会议，研究加强煤炭价格调控监管 (来源: 发改委)

国家发展改革委先后印发了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号，以下称303号文）和2022年4号公告，明确于5月1日起实施。为确保相关政策落地见效，近日，国家发展改革委价格司召集重点煤炭和电力企业、行业协会、市场资讯机构和全国煤炭交易中心召开专题会议，研判煤炭价格形势，研究加强煤炭价格调控监管工作。

点评：节后煤炭监管政策频发，市场波动率加大。节后，坑口开始执行5.1新的坑口长协限价。为督促坑口执行，上周发改委召开会议组织部分企业表态执行。实际落地情况仍有待观察。但港口煤在发运量紧张和海运煤炭市场支撑下，近期价格维持在1150-1200元/吨附近，尚未全部跌至发改委要求的限价区间。后市来看，由于政策和供需层面均出现较大变化，短期煤价并不明朗。政策层面仍要关注新的长协执行方式和执行比例。供需层面，受疫情持续影响，短期日耗仍然维持低迷态势。低日耗进一步推迟了电厂的补库启动时间点。在日耗尚未实质性改善之前，国内煤价预计难有太大起色。操作上，短期煤价不明朗，建议暂时维持观望。

投资建议：节后煤炭监管政策频发，市场波动率加大。节后，坑口开始执行5.1新的坑口长协限价。为督促坑口执行，上周发改委召开会议组织部分企业表态执行。实际落地情况仍有待观察。但港口煤在发运量紧张和海运煤炭市场支撑下，近期价格维持在1150-1200元/吨附近，尚未全部跌至发改委要求的限价区间。后市来看，由于政策和供需层面均出现较大变化，短期煤价并不明朗。政策层面仍要关注新的长协执行方式和执行比例。供需层面，受疫情持续影响，短期日耗仍然维持低迷态势。低日耗进一步推迟了电厂的补库启动时间点。在日耗尚未实质性改善之前，国内煤价预计难有太大起色。操作上，短期煤价不明朗，建议暂时维持观望。

2.4、黑色金属（铁矿石）

安赛乐米塔尔 2022 年一季度铁矿石产量为 1200 万吨（来源：Mysteel）

全球综合性大型钢铁公司安赛乐米塔尔（ArcelorMittal）发布 2022 年第一季度运营报告，报告显示：铁矿石产量方面：一季度铁矿石安赛乐米塔尔自有铁矿石产量为 1200 万吨，环比减少 10.45%，同比减少 9.77%。其中安赛乐米塔尔加拿大和利比里亚地区自有铁矿石产量为 690 万吨，环比减少 4.17%，同比减少 5.48%。铁矿石发运量方面：一季度加拿大和利比里亚地区铁矿石发运总量 670 万吨，环比减少 5.63%，同比减少 9.5%。

巴西 CSN 矿业公司一季度铁矿石产量 640 万吨（来源：Mysteel）

巴西矿业公司 CSN 公司发布 2022 年一季度产销报告，报告内容如下：铁矿石产量方面：CSN 一季度自产铁矿石总产量为 644 万吨，环比减少 7.2%，同比减少 23.08%。铁矿石销量方面：一季度铁矿石总销量为 693.1 万吨，环比减少 10%，同比减少 15.73%。其中供巴西国内销量为 111.1 万吨，环比减少 6.64%，同比减少 13.61%。销往海外市场为 582.1 万吨，环比减少 10.84%，同比减少 16.11%。

南非 3 月铁矿石出口量环比增长 39.4%（来源：Mysteel）

2022年3月南非铁矿石出口量为680万吨,环比增长39.4%。其中,中国为南非铁矿石主要进口国,3月进口量达329万吨。荷兰和韩国紧随其后,分别以99万吨和57万吨排名第二和第三。此外,2022年一季度,南非铁矿石出口量约为1650万吨,同比基本持平

点评:五一假期后,黑色产业链整体大幅下挫,主力09合约节后两个交易日连续下跌5%至825元/吨。矿价下跌主要源自市场需求预期转弱后现实钢材成本的下移。本周宏观层面再度强调“动态清零”,防疫政策愈发严格。市场对短期疫情后需求启动预期明显恶化。实际需求层面,物流环比有所改善,但全国物流指数同比仍有-25%的降幅。叠加终端项目资金普遍偏紧,加剧产业谨慎情绪。基本上,矿价更多源自成材成本下移后情绪端恶化。我们前期多次分析,尽管矿基本面最好的时间段已经过去。但铁矿现实矛盾尚不激烈。操作上,维持单边偏空操作,但需要关注焦煤端成本可下移空间。铁矿9-1正套可长期布局。

投资建议:五一假期后,黑色产业链整体大幅下挫,主力09合约节后两个交易日连续下跌5%至825元/吨。矿价下跌主要源自市场需求预期转弱后现实钢材成本的下移。本周宏观层面再度强调“动态清零”,防疫政策愈发严格。市场对短期疫情后需求启动预期明显恶化。实际需求层面,物流环比有所改善,但全国物流指数同比仍有-25%的降幅。叠加终端项目资金普遍偏紧,加剧产业谨慎情绪。基本上,矿价更多源自成材成本下移后情绪端恶化。我们前期多次分析,尽管矿基本面最好的时间段已经过去。但铁矿现实矛盾尚不激烈。操作上,维持单边偏空操作,但需要关注焦煤端成本可下移空间。铁矿9-1正套可长期布局。

2.5、黑色金属(螺纹钢/热轧卷板)

4月下旬重点钢企粗钢日均产量235.87万吨(来源:中钢协)

据中钢协数据,2022年4月下旬,重点统计钢铁企业共生产粗钢2358.67万吨、生铁2041.27万吨、钢材2293.47万吨。其中,粗钢日产235.87万吨,环比增长5.50%;生铁日产204.13万吨,环比增长4.35%;钢材日产229.35万吨,环比增长6.43%。

4月24-30日乘用车零售44.2万辆,同比降28%(来源:乘联会)

4月24-30日,乘用车零售44.2万辆,同比下降28%,环比上周增长116%,较上月同期下降13%;乘用车批发37.2万辆,同比下降39%,环比上周增长143%,较上月同期下降34%。初步统计,4月全国乘用车市场零售105.2万辆,同比去年下降35%,环比上月下降33%;4月全国乘用车厂商批发90.3万辆,同比去年下降46%,环比上月下降50%。

247家钢厂高炉产能利用率环比增加1.18%(来源:Mysteel)

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率81.91%,环比上周增加0.98%,同比去年下降5.08%;高炉炼铁产能利用率87.75%,环比增加1.18%,同比下降3.04%;钢厂盈利率62.34%,环比下降0.43%,同比下降27.71%;日均铁水产量236.74万吨,环比增加3.18万吨,同比下降5.39万吨。85家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为69.61%,环比上升0.2%,同比下降16.73%。其中东北、华东、华南、华中区域呈现小幅上升趋势,西南区域呈现小幅下降趋势,其余区域持平。

点评:市场关注重心从稳增长转向了防疫政策的趋严,也引发钢价出现明显的回落。5月钢

材自身基本面依然不会出现太大变数，疫情的压制导致需求的释放依然比较缓慢。而钢厂虽然利润微薄，但短期没有明显减产的动作，铁水产量还有小幅增长的空间。整体看，5月还将处于缓慢去库的环境。疫情防控节奏的不确定性也增加了需求恢复的不确定性，使得市场开始一定程度上交易负反馈预期。由于近期原料价格仍有一定的回落空间，预计钢价近期依然承压。

投资建议：钢价近期仍有压力，轻仓试空或短期观望。

2.6、有色金属（铜）

4月全国精铜制杆产量环比下滑15.26%（来源：我的有色网）

据调研56家样本企业，总计产能1352.5万吨，2022年4月全国精铜制杆产量为61.845万吨，环比下滑15.26%，同比下滑16.58%；2022年4月精铜制杆产能利用率为55.63%，环比下滑7.9%，同比下滑20.03%。

智利制宪委员会可能在周六重塑采矿权（来源：上海金属网）

外电5月6日消息，如果一系列环境权提案在周六得到智利制宪委员会的批准，世界第一大铜生产国智利的采矿权可能将被重塑。这是该提案继4月底被否决后，第二次在大会上表决。新提案仍然扩大了受保护的陆地、水、冰川和自然资源的权利，但宽松了一些措辞，同时仍然保留政府扩大对全国采矿活动控制的条款。

4月SMM锂电铜箔产量不及预期（来源：SMM）

4月SMM锂电铜箔产量为2.92万吨，环比下滑1.7%。在市场“大刀阔斧”扩产爬产的背景下，4月份锂电铜箔产量不及预期。总体来看，4月份锂电铜箔产量不及预期原因有以下三点：疫情导致下游电池厂、终端车企消费同步走弱，SMM预计中国动力电池产量4月或将环比下滑5-10个百分点。

点评：基本面角度看，短期终端需求弱势运行，一定程度增加了国内累库风险，由于国内冶炼产能尚处于检修尾部周期，供需转过剩压力暂时较为有限，但6月份如果这种压力开始逐步体现，内外库存就可能出现同步回升，库存对价格的直接影响恐将增强。交易角度看，短期宏观预期博弈依然强烈，综合而言，考虑到美元指数阶段走强，铜价短期或承压运行。

投资建议：全球显性库存整体回升，6月份这种态势可能会延续，基本面对铜价抑制将有所增强，短期宏观预期博弈性较强，无疑将加剧铜价波动，策略上，建议寻找高波动机会布局中线空单。

2.7、有色金属（锌）

贾明星：锌回收困难致使供给存在问题 锌价有望继续升高（来源：SMM）

4月28日，中国有色金属工业协会以视频形式召开一季度有色金属工业经济运行情况新闻发布会。中国有色金属工业协会党委书记、副会长贾明星表示，就锌价而言，目前，锌价

在2.7万元/吨左右，接近3万元/吨了。就加工费而言，目前偏低，但不是很低。同时，锌的回收很难，使锌的资源供给越来越存在问题，而目前锌的价格不高，应趋向合理，锌价应当再升高，把锌的价值体现出来。所以，未来，锌的价格有优势。

SMM 调研：4月精炼锌产量基本持平 5月产量环比录增 (来源：SMM)

2022年4月SMM中国精炼锌预计产量49.55万吨，环比减少0.04万吨或环比减少0.08%，同比降低1.89%。2022年1~4月精炼锌预计累计产量为196.7万吨，同比去年同期减少1.89%。另外，3月产量修正为49.59万吨，环比2月增加8.19%，同比减少0.19%。SMM预计2022年5月国内精炼锌产量环比增加2.18万吨至51.73万吨，符合此前预期，同比去年增加2.27万吨或4.58%。

穆迪：预计今年大宗商品价格将上涨，供应持续受限 (来源：上海金属网)

穆迪表示，矿业产量的持续走弱和产量限制，将加剧市场供应紧张，并进一步推高许多金属的价格。此前，多家评级较高的全球大型多元化矿业公司公布了第一季度的生产业绩，显示产量走弱，成本不断上升。穆迪报告称，新冠疫情导致整个采矿业产量下降和成本上升，工人中感染率的上升则在主要矿业国家造成了劳动力方面的挑战；天气问题影响了在巴西、南非和澳大利亚运营的多元化矿业公司，而俄乌冲突引发了大宗商品市场的动荡。穆迪因此上调了对几种金属和矿业大宗商品的短期价格预期，以反映大宗商品供应受限的情况。

点评：上周锌价大幅回调，我们认为主要是受到宏观情绪扰动所致，美联储加息以及国内疫情对需求端的负面冲击均对锌价构成利空。当前内外盘价格均已回调至俄乌战争爆发前水平，从基本面角度来看，当前价格仍有上行驱动。海外方面，尽管当前进入天然气需求淡季、能源价格波动率降低，但以当前锌价和电价测算，欧洲地区冶炼厂利润再度转负，此外中长期而言的能源供应不确定性仍然存在，下一个取暖季或面临更高波动的电价。国内方面，近期多地疫情确实对需求构成负面冲击，使得库存出现反季节性累库，但当前稳增长政策仍在不断加码，同时中观项目层面我们也看到一季度基建类新签合同额同比增加17%，待疫情影响趋弱后，宏观政策将逐步向终端落地提振需求。

投资建议：上周的价格回调更多是由宏观情绪带动，基本面对价格的支撑仍然存在，待市场情绪企稳后价格有望反弹，建议关注回调做多机会。套利方面，海外挤仓阶段性缓解以及精炼锌出口预期的兑现带动沪伦比上修，但考虑到海外供应端不确定性仍存，建议跨市反套策略逐步止盈离场。

2.8、有色金属（铝）

4月原生铝合金开工率大幅下挫 (来源：SMM)

据SMM调研统计，4月中国原生铝合金行业开工率为41.11%，环比下滑10.72个百分点，同比下滑11.63个百分点。较月初预计值51.37%亦远远不如。

4月国内电解铝日均产量近11万吨 (来源：SMM)

SMM 5月7日讯：SMM数据显示，2022年4月（30天）中国电解铝产329.8万吨，同比增

加 1.47%，日均产量 10.99 万吨，环比增长 0.3 万吨，同比增长 0.16 万吨。

云南文山州两家公司绿色电解铝产能实现满产 (来源：文山自治州人民政府)

截至 5 月 5 日，云南神火铝业有限公司电解铝产能投运 90 万吨、云南文山铝业有限公司产能恢复达到 50 万吨，实现达产满产。与此同时，云南宏泰新型材料有限公司已建成一期绿色电解铝产能 108 万吨，产能恢复至 64 万吨，预计今年 6 月底达到 85 万吨，二期 95 万吨绿色电解铝产能正在建设中。

点评：五一之后铝价延续了五一期间偏弱的趋势继续大幅下挫，国内铝价跌至两万关口。五一期间国内铝材企业开工出现较大下滑，主要是假期与疫情因素所致，因此铝锭库存出现明显累积。消费方面，国内疫情有一定好转但下游订单好转幅度有限。五月国内供应仍处于缓慢回升的阶段，但总体压力较之前有所缓解。消费目前较为疲弱，后续走势取决于疫情与国内刺激政策效果。铝市基本面短期具有一定韧性，目前铝价大幅下挫主要是预期层面因素，一方面因为对中国需求前景的担忧，另一方面美联储加息预期也打压了风险偏好。

投资建议：短期市场波动加大，且部分脱离基本面，建议以观望为主。

2.9、能源化工（天然橡胶）

22 年首季度美国轮胎进口量同比增 8.9% (来源：中国橡胶贸易信息网)

2022 年首季度美国进口轮胎共计 7069 万条，同比增 8.9%。其中，乘用车胎进口同比增 12.9% 至 4041 万条；卡客车胎进口同比增 7.1% 至 1340 万条；航空器用胎同比增 63% 至 7.8 万条；摩托车用胎同比增 22% 至 103 万条；自行车用胎同比增 14% 至 307 万条。1-3 月，美国自中国进口轮胎数量共计 1122 万条，同比降 9.7%。其中，乘用车胎同比降 23% 至 69 万条；卡客车胎同比增 11.5% 至 63 万条。

欧盟普通法院撤销对华卡客车轮胎双反税令 (来源：中国橡胶贸易信息网)

欧委会公布欧盟卡客车轮胎反倾销、反补贴最终裁决（简称“双反”终裁），确定对进口自中国的卡客车轮胎征收 42.73~61.76 欧元/条的“双反”税。考虑到欧盟市场对我国轮胎企业的重要性，中橡协和中国五矿化工进出口商会作为起诉方代表，向欧盟普通法院提起集体诉讼，要求撤销针对中国起诉企业的反倾销和反补贴税令。

22 年一季度固特异轮胎销售额增长 40% (来源：中国橡胶贸易信息网)

2022 年一季度该公司销售额为 49 亿美元（约合人民币 326.7 亿元），同比增长 40%。这一数据是该公司 10 年以来的最高值。一季度，该公司共销售轮胎 4500 万条，同比增长 29%。其中，替换市场和原配市场销量分别增长了 35% 和 9%。一季度，该公司净利润达到 9600 万美元（约合人民币 6.4 亿元），对比去年同期 1200 万美元的利润，涨幅高达 800%。

点评：节后一周，胶价小幅下跌。由于五一假期期间许多轮胎企业放假，上周全钢胎开工率环比大幅下降。五一假期期间，多家轮胎企业安排检修停产，开工率出现明显下滑。由于疫情反复，二季度以来轮胎尤其是全钢胎终端需求提升幅度有限，经销商补货积极性不

高，拖累轮胎企业整体出货量。产销两弱下，轮胎厂家成品库存持续处于高位。当前国内多地采取严格管控措施，对轮胎需求构成较大压制，短期终端需求启动预计仍会比较缓慢，轮胎厂家开工率难有明显提升。

投资建议：虽然当前橡胶供给端处于季节性低产期，但需求内外交困下短期胶价仍将承压运行。

2.10、能源化工（原油）

中国石油称并未寻求采购俄罗斯折价油气（来源：Bloomberg）

公司高管表示，中国石油天然气股份有限公司并没有寻求以打折价格购买俄罗斯的石油和天然气，只是依据现有合同进行采购。

欧盟修订俄罗斯石油制裁计划（来源：Bloomberg）

据知情人士透露，欧盟已提议修订俄罗斯石油制裁禁令，给匈牙利和斯洛伐克再留出一年时间，让他们到2024年底再遵守禁令。这些知情人士表示，捷克共和国也可豁免至2024年6月。所有其他成员国将按原计划在今年年底之前逐步停止进口俄罗斯石油。

美国石油钻井总数继续增加（来源：贝克休斯）

美国至5月6日当周石油钻井总数557口，前置552口。

点评：原油价格受欧盟可能升级对俄罗斯制裁的消息影响而上涨。市场对欧洲大陆升级对俄罗斯制裁的预期早已形成，并对油价构成持续支撑。俄罗斯原油流入亚洲市场特别是印度大幅上升。价格依然是贸易流调节的关键。OPEC 4月产量增长继续不及预期，即便OPEC+延续当前的增产政策，产能瓶颈也将限制未来OPEC+增产的空间。地缘冲突升级以及中国需求预期改善导致短期原油价格具备一定的上涨潜力。

投资建议：预计油价震荡偏强。

2.11、农产品（生猪）

大北农：4月生猪销售收入环比下降3.14%（来源：WIND）

5月6日，大北农公告，4月销售生猪34.56万头，销售收入4.63亿元。其中销售收入环比增长-3.14%，同比增长-40.26%；销售数量环比增长-7.57%，同比增长16.84%；商品肥猪出栏均重113.15公斤，销售均价12.68元/公斤。1-4月，累计销售生猪141.7万头，同比增长34.16%。累计销售收入19.17亿元，同比增长-41.41%。

唐人神：4月生猪销售收入环比增长36.41%（来源：WIND）

5月8日，唐人神公告，4月生猪销量16.55万头，同比增长33.36%，环比增长26.72%；销售收入合计2.03亿元，同比下降11.46%，环比增长36.41%。1-4月累计生猪销量54.89万头，同比下降6.51%；销售收入7.16亿元，同比下降39.58%。

样本点4月能繁母猪去化放缓（来源：涌益咨询）

涌益公布4月样本点能繁母猪产能去化，环比3月继续去化0.13%，其中，大集团厂环比增长3.8%。

点评：考虑到现全国大部分地区猪价仍运行于成本线下方，母猪去化仍会持续，速度上或有所放缓。短期猪价缺乏有力上涨支撑（供给面改善幅度有限并且终端消费表现平平），存在回调风险。

投资建议：策略上，建议暂时观望为主，可逢低轻仓布局主力多单。

2.12、农产品（棉花）

中国棉花购销周报：皮棉销售仍慢（4月29日-5月5日）（来源：中国棉花网）

据国家棉花市场监测系统对60家大中型棉花加工企业的调查，截至5月5日，全国皮棉销售率为49.6%，同比下降45.7个百分点，较过去四年均值下降29.8个百分点，其中新疆销售46.8%，同比下降47.7个百分点，较过去四年均值下降31.8个百分点。

美棉周度出口签约量大幅回升 装运继续加快（来源：中国棉花网）

截至4月28日当周，2021/22美陆地棉周度签约5.27万吨，周增92%，较前四周平均水平显著增加；其中中国2.26万吨（周增63%），越南1.49万吨；2022/23年度周签约2.11万吨；2021/22美陆地棉周度出口装运9.68万吨，周增11%，较前四周平均水平增11%，其中中国3.55万吨，土耳其1.68万吨。

4月印度成衣出口额保持高增长（来源：TTEB）

今年4月，印度所有纺织品的成衣（RMG）出口额达15.11亿美元，同比增长16.42%。4月份棉纱、面料、化妆品、手摇织机产品等出口额11.19亿美元，同比增长5.05%。该国今年4月的商品出口额为381.9亿美元，同比增长24.22%。4月份的商品进口额为582.6亿美元，同比增长26.55%。工商部最近表示，4月份的贸易逆差为200.7亿美元。

点评：尽管上周公布的美棉周度出口数据良好，但当前的高棉价脱离了下游需求，亚洲纺织企业普遍陷入亏损，企业对原料采购谨慎，随着美联储加快货币政策收紧的步伐，市场对需求前景担忧加大。投机基金逼仓已令棉价脱离了真实需求，而7月合约作为本年度最后一个合约，在下年度全球预期扩种的背景下，逼仓行情将在7月合约上结束。虽然目前未点价订单量仍未历史同期最高，不排除短期高位还有震荡反复的可能，但我们认为趋势拐点或临近。USDA 5月供需报告即将公布，报告将首次公布22/23年度美国及全球棉花供需平衡表，关注报告指引情况。

投资建议：综合内外棉基本面情况，ICE7月合约上巨量的ON-CALL未点价订单令外盘短期仍有高位震荡反复的可能，但我们认为趋势拐点或临近。而郑棉本身就因为上游轧花厂套保压力及下游需求疲软的影响而高位上行受阻，价格主要因内外深度倒挂、外盘强势支撑维持高位，若外盘转势则将给郑盘带来下行的风险，关注外盘ON-CALL订单变化及即将公布的5月供需报告指引情况。

2.13、农产品（豆粕）

美国出口销售报告符合市场预期（来源：USDA）

USDA 周四公布的出口销售报告显示，4 月 28 日止当周，美国 2021/2022 市场年度大豆出口销售净增 73.46 万吨，较之前一周增加 53%，较前四周均值增长 28%，市场预估为净增 20-57.5 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 20.08 万吨。当周，美国 2022/2023 市场年度大豆出口销售净增 40.7 万吨，市场预估为净增 40-105 万吨。美国 2021/2022 年度大豆新销售 76.02 万吨，2022/2023 年度大豆新销售为 40.7 万吨。当周，美国大豆出口装船 56.37 万吨，较之前一周下滑 21%，较前四周均值减少 30%。其中向中国大陆出口装船 17.8 万吨。

市场预计 USDA 将再度下调美国 21/22 年度期末库存（来源：路透）

北京时间 5 月 12 日晚 12 点，USDA 将公布月度供需报告。根据路透调查，市场预计 USDA 将进一步下调 21/22 年度巴西和阿根廷大豆产量、全球大豆期末库存，美国期末库存将由 2.6 亿蒲下调至 2.25 亿蒲。每年 5 月报告 USDA 还会首次公布新年度平衡表预估，市场平均预计 22/23 年度美豆单产为 51.4 蒲/英亩、产量 46.13 亿蒲，新年度美国期末库存将上升至 3.12 亿蒲。

上周油厂压榨大豆 170.98 万吨（来源：我的农产品网）

第 18 周(4 月 30 日至 5 月 6 日)111 家油厂大豆实际压榨量为 170.98 万吨，开机率为 59.43%。油厂实际开机率低于此前预期，较预估低 9.03 万吨；较第 17 周减少 6.47 万吨。预计第 19 周（5 月 7 日至 5 月 13 日）国内油厂开机率小幅回升，油厂大豆压榨量预计 183.36 万吨，开机率为 63.73%。

点评：巴西大豆收获率 93.9%，阿根廷收割完成一半。美国新作播种进度落后去年同期和五年均值，但新一周种植进度有望加快；美国出口势头总体良好，供需面暂时没有明显利空。5 月 12 日晚 USDA 将公布月度供需报告，市场预计美国 21/22 年度期末库存将下调至 2.25 亿蒲，22/23 年度期末库存 3.12 亿蒲。国内方面，大豆到港、油厂压榨量、油厂大豆和豆粕库存仍在上升通道，现货继续面临压力。

投资建议：美豆及豆粕高位震荡。

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