

中国央行降准落地，

上海发布复工复产指引



报告日期: 2022-04-18

责任编辑 章顺

从业资格号: F0301166

投资咨询号: Z0011689

Tel: 63325888-3902

Email: shun.zhang@orientfutures.com

外汇期货

泽连斯基警告和平谈判或终结

俄乌冲突短期面临进一步恶化的倾向，双方谈判继续的可能性在降低，俄罗斯面临进一步的被制裁，预计地缘风险将上升，市场风险偏好可能受到负面影响。

股指期货

央行：4月25日下调金融机构存款准备金率25个BP

央行“不降息+小幅降准”的组合拳态度已非常明显，更倾向于采用宽信用、结构型工具精准投放的方式进行稳增长。此基调下，股指反弹不必再期待宽松刺激，应等待基本面拐点。

国债期货

刘昆：财政政策发力适当靠前，用好政策工具箱

本周降准降息均不及预期，显示货币政策总体谨慎。结合存款政策及再贷款分析，宽货币的目的是稳信用。债市面临调整，但直接走熊的可能性不大，调整后或震荡。

有色金属

宁波地区疫情影响铜棒生产商

短期基本面继续博弈弱现实强预期，宏观预期反复一定程度加剧铜价波动，考虑到国内降准略低于预期，且疫情对需求预期的影响，铜价涨势恐将放缓。

能源化工

上海发布工业企业复工复产疫情防控指引

后续来看，上海工业企业的复工复产将使得聚烯烃下游、尤其是与汽车产业链配套的注塑行业的需求在短期内快速回升，需求恢复的预期或将使得聚烯烃期价在短期内有所反弹。

农产品

印度政府取消棉花进口关税至9月30日

印度取消2022年4月14日-2022年9月30日的棉花进口关税，利多消息推动了国际棉价高位进一步上涨。ICE棉价上周再创新高，7月合约站上140美分一线。



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（动力煤）.....	5
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	6
2.4、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	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（LLDPE/PP）.....	11
2.10、能源化工（天然橡胶）.....	12
2.11、能源化工（原油）.....	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）

美国制造业数据向好 暗示制造业产出稳步增长（来源：Bloomberg）

美国3月工业产出连续第三个月上升，较前一月增长0.9%，好于预期的0.6%，显示制造商在供应链逐步改善的情况下稳步前行；美国4月纽约联储制造业指数较前值-11.8飙升36点至24.6，大幅高于预期的0.5，表明制造业活动显著回升。

泽连斯基警告和平谈判或终结（来源：Bloomberg）

俄军声称已“完全掌控”乌克兰东南部港口城市马里乌波尔，残余乌克兰军事人员已被包围在亚速钢铁厂内。这将是自2月24日冲突以来第一个被俄罗斯军队占领的主要城市。乌克兰方面拒绝了俄罗斯提出的投降期限。乌克兰总统泽连斯基称，如果俄罗斯消灭了马里乌波尔的乌克兰守军，那么和平谈判就不可能再继续。

欧盟新一轮对俄制裁正在酝酿中 将主要针对银行和能源（来源：Bloomberg）

当地时间周日（4月17日），欧盟委员会主席冯德莱恩在接受德国《图片报》采访时透露，欧盟拟议中的第六轮对俄制裁，将主要针对俄最大商业银行俄罗斯联邦储蓄银行，同时将采取渐进性措施切断欧盟自俄罗斯的油气进口。冯德莱恩表示，这将适用于所有成员国，有能力的国家应该迅速采取行动，因为只有这样，才能真正帮助到乌克兰。

点评：俄乌冲突短期面临进一步恶化的倾向，双方谈判继续的可能性在降低，俄罗斯面临进一步的被制裁，预计地缘风险将上升，市场风险偏好可能受到负面影响。俄乌冲突短期面临恶化的倾向，泽连斯基最新的表态明显看出对于谈判并不抱有希望，从各种迹象上来看，短期和平的可能性越来越低。因此地缘冲突加剧是可以预计的，地缘风险对于市场造成冲击，尤其是加剧滞胀局面。因此短期市场风险偏好受到负面影响，美元高位震荡。

投资建议：美元高位震荡。

1.2、股指期货（沪深300/中证500）

物流不确定性成为上市公司发展的最大负面因素（来源：wind）

一季度全国疫情多点爆发，对上市公司业务产生一定影响。最近两个月，“疫情影响”和“股价下跌”成为投资者提问中高频词汇。上市公司均认为，目前疫情影响仅是阶段性的，物流不确定性是最大负面因素。

上海市经信委发布工业企业复工复产疫情防控指引（来源：wind）

上海市经信委发布工业企业复工复产疫情防控指引，压实企业主体责任，确保风险可控前提下，落实闭环管理，有力有序有效推动企业复工复产，保障产业链供应链安全稳定。据了解，第一批拟复工复产企业除集成电路、汽车制造、装备制造、生物医药等重点行业企

业外，还包括诸多运行保障类、经济支撑类企业。其中，国内最大车企上汽集团确认，正周密做好满足防疫条件下生产相关准备工作

央行：4月25日下调金融机构存款准备金率25个BP (来源：中国人民银行)

中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。此次降准为全面降准，共计释放长期资金约5300亿元。

点评：期待已久的货币宽松终于落地，央行在4月15日没有降息，对MLF保持等量平价续作，而是选择全面降息25BP以缓解资金成本，促进信贷投放。我们认为央行“不降息+小幅降准”的组合拳，态度已经非常明显，在海外流动性持续收紧之下，央行政策受到一定掣肘，而更多采用宽信用、精准投放的方式进行稳增长。那么在这个基调下，股指反弹则不必再期待更多流动性宽松刺激，而是专注于中期基本面触底之后的拐点。而短期内，仍将是弱势震荡。注意把握结构性机会。

投资建议：股指震荡。

1.3、国债期货（10年期国债）

刘昆：财政政策发力适当靠前，用好政策工具箱 (来源：财政部)

财政部部长刘昆在《求是》杂志撰文称，今年实施好积极的财政政策，要坚持稳字当头、稳中求进，财政政策发力适当靠前，用好政策工具箱、打足提前量，早出台政策，早下拨资金，早落地见效，着力稳定宏观经济大盘。用好政府债券扩大有效投资，支持推进交通、能源、水利等领域项目建设。地方政府专项债券适当提高使用集中度，向项目准备充分地区倾斜，并加快债券发行使用。

OMO和MLF中标利率均不变 (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，4月15日开展1500亿元1年期MLF操作和100亿元7天期公开市场逆回购操作，中标利率均不变分别为2.85%、2.10%。另有100亿元逆回购和1500亿元MLF到期。

央行决定4月25日降准0.25个百分点，低于市场预期 (来源：中国人民银行)

中国人民银行：此次降准共计释放长期资金约5300亿元。此次降准为全面降准，除已执行5%存款准备金率的部分法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率0.25个百分点。对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点，有利于加大对小微企业和“三农”的支持力度。

点评：货币政策不及预期，债市面临调整。由于降准不及预期，周五晚间现券收益率快速拉升，预计下周期债也会有调整压力。但调整之后债市直接走熊的可能性不大，国内的疫

情尚没有得到根除，其对于 1 季度和 4 月的经济数据均会形成冲击，因此债市整体将呈现震荡走势。只有在经济企稳回升形成市场共识之后，债市再回趋势性走熊。在多种货币政策的呵护之下，银行间资金面非常宽松，短端利率的表现明显超过长端。随着降准落地，短期内资金面宽松还将延续，做陡收益率曲线的胜率较大。但目前 DR007 已经显著低于 7 天期逆回购利率，未来继续下行的空间也比较有限，因此做陡曲线的策略赔率有所下降。

投资建议：债市面临调整，但可进行做陡收益率曲线的操作。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

黄金投机净多仓增加（来源：wind）

截至 4 月 12 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头寸增加 21993 手至 144644 手。COMEX 白银期货投机性净多头寸增加 3496 手至 42817 手。

美国 3 月工业产出好于预期（来源：wind）

美国 3 月工业产出月率 0.9%，预期 0.4%，前值由 0.5%修正为 0.9%。美国 3 月产能利用率 78.3%，预期 77.8%，前值 77.7%。

美国 4 月纽约联储制造业指数好于预期（来源：wind）

美国 4 月纽约联储制造业指数 24.6，预期 0.5，前值-11.8。

点评：周五海外主要市场因耶稣受难日休市一天，周一欧洲市场继续休市美国恢复，内盘黄金震荡偏强运行。周五公布的美国 3 月工业产出数据超预期回升，前值上修，主要是受到汽车和零部件产出的带动，制造业维持增长状态，而产能利用率显著回升并高于疫情前水平，但持续性如何还需观察，鉴于耐用品需求已经回落，而成本压力持续存在，即将公布的 4 月制造业 PMI，市场预期将温和回落。近期美债收益率的持续上行，美国和其他国家利差扩大，货币政策也是美联储更鹰派，导致美元指数突破 100，而黄金价格表现能够上涨，主要得益于通胀风险上行，黄金的确定性相较于其他资产更高。

投资建议：短期金价震荡，等待美联储 5 月利率会议，中长期看涨观点不变。

2.2、黑色金属（动力煤）

波兰总统杜达签署法律对俄罗斯煤炭实施禁运（来源：Mysteel）

波兰总统杜达周四（4 月 14 日）签署一项法律，对俄罗斯煤炭实施禁运。此外，还冻结了支持俄罗斯对乌克兰“军事行动”的实体和人员财产。4 月 7 日，欧洲联盟 27 个成员国代表决定对俄罗斯实施新一轮制裁，内容包括对俄罗斯煤炭实行禁运。当时，对俄煤炭禁运将在 120 天“过渡期”结束后生效。

陕西省 2022 年煤炭中长期合同签订履约有关情况的通报（来源：Mysteel）

2022年煤炭中长期合同自2月1日执行以来,截至3月31日,陕西省纳入国家重点监管的煤炭中长期合同履行量2533.4万吨,履约率96.6%,达到了国家要求。

经救援抢修大秦铁路恢复通车 (来源: Mysteel)

因货车车列溜逸脱线一度中断行车的大秦铁路翠屏山至蓟县西间,于4月15日12时55分恢复通车。铁路部门将尽快查明事故原因,认真吸取事故教训,举一反三,加强管理,深入开展安全隐患排查整治,杜绝类似事故发生,全力确保铁路安全畅通。

点评:截止4月中旬,全国电厂日耗同比下降-2%,CCTD统计的样本电厂库存回升至18天左右。但供应角度,随着环保、安监趋严,整体供应端也并未快速释放。72港口动力煤库存环比3月中旬仅小幅累库750万吨。进口煤市场近2周以来,维持在1200元/吨附近。考虑进入5、6月份后,下游电厂将为迎峰度夏做库存准备,国内供应不变、海外进口减少,整体煤价依然趋势性偏多。后期来看,我们对煤价维持中长期偏多观点。短期价格走弱更多源自季节性需求回调和疫情扰动。时间上,预计5月份开始,下游电厂将进入补库周期,从而带动整体需求回升。但受疫情影响,运输和日耗均有所扰动,建议继续关注疫情演变。

投资建议:截止4月中旬,全国电厂日耗同比下降-2%,CCTD统计的样本电厂库存回升至18天左右。但供应角度,随着环保、安监趋严,整体供应端也并未快速释放。72港口动力煤库存环比3月中旬仅小幅累库750万吨。进口煤市场近2周以来,维持在1200元/吨附近。考虑进入5、6月份后,下游电厂将为迎峰度夏做库存准备,国内供应不变、海外进口减少,整体煤价依然趋势性偏多。后期来看,我们对煤价维持中长期偏多观点。短期价格走弱更多源自季节性需求回调和疫情扰动。时间上,预计5月份开始,下游电厂将进入补库周期,从而带动整体需求回升。但受疫情影响,运输和日耗均有所扰动,建议继续关注疫情演变。

2.3、黑色金属 (铁矿石)

唐山2021年粗钢产量1.3亿吨,同比下降9%(来源: Mysteel)

唐山市人民政府发布了《唐山市2021年国民经济和社会发展统计公报》,唐山市全年地区生产总值8230.6亿元,比上年增长6.7%;全市人均生产总值106783元,比上年增长6.8%。全年全部财政收入975.0亿元,比上年增长13.4%;一般公共预算收入552.7亿元,增长9.0%。全年居民人均可支配收入37661元,比上年增长8.0%

Mineral Resources 成功试运行三挂车自 (来源: Mysteel)

Mineral Resources 的自动公路列车项目迎来了世界性的里程碑,实现了三挂车、自动化公路列车小队的成功示范运行,每辆公路列车可牵引300吨铁矿石。该演示展示了该公司自动公路列车试点项目的成功,该项目自2021年底以来一直在其Yilgarn铁矿石的运营中进行。

日本预计二季度日本粗钢产量将同比下降4.2%(来源: Mysteel)

据日本贸易部(METI)数据显示,由于全球半导体芯片短缺导致汽车产量下降,预计今年4月-6月日本粗钢产量将同比下降4.2%至2333万吨。预计2022年1-6月粗钢总产量为4641

万吨，同比下降 3.4%。

点评：本周矿价宽幅震荡，盘中波幅剧烈。受疫情持续影响，整体产业链供需双缩。钢厂主动补原料以避免后期被动焖炉停产。但成材端运输障碍，导致累库压力较大，资金流不乐观。近期铁矿库存数据依然偏强，四月份到港低叠加铁水恢复，港口铁矿库存持续去库。铁矿短期自身供应端压力不大，驱动多跟对成材。而成材价格在双焦为主的涨价支撑下，很难大幅跌破 4900-5000 元/吨。矿价静态基本面依然维持震荡市。后期突破仍需要观察疫情演变。从当前情况来看，物流层面已有微弱复苏。但基于动态清零政策的封锁城市仍在扩散。需求持续抑制导致的流动性风险随着时间推迟不断加大。建议继续关注疫情变化，以及供需端恢复进程。

投资建议：本周矿价宽幅震荡，盘中波幅剧烈。受疫情持续影响，整体产业链供需双缩。钢厂主动补原料以避免后期被动焖炉停产。但成材端运输障碍，导致累库压力较大，资金流不乐观。近期铁矿库存数据依然偏强，四月份到港低叠加铁水恢复，港口铁矿库存持续去库。铁矿短期自身供应端压力不大，驱动多跟对成材。而成材价格在双焦为主的涨价支撑下，很难大幅跌破 4900-5000 元/吨。矿价静态基本面依然维持震荡市。后期突破仍需要观察疫情演变。从当前情况来看，物流层面已有微弱复苏。但基于动态清零政策的封锁城市仍在扩散。需求持续抑制导致的流动性风险随着时间推迟不断加大。建议继续关注疫情变化，以及供需端恢复进程。

2.4、黑色金属（焦煤/焦炭）

蒙古疫情整体形势继续好转（来源：汾渭）

近日蒙古疫情整体形势继续好转，截至目前已连续 34 天新增确诊数低于 200 例，且连续 13 天新增低于 100 例，其中，11 日新增确诊 15 例，创近一年以来的新低。通关方面，本周甘其毛都口岸单日通关量维持在 210-220 车左右

焦企开工继续回落（来源：汾渭）

山西地区疫情再度爆发，疫情管控形势不断加强，物流运输仍然制约焦企采购及销售，短期内难以有效恢复，整体影响焦企开工继续回落，本周汾渭检测的样本焦企开工延续下降态势，另外考虑当前全国疫情较为反复，临时性管控措施扰动频繁，在运力不济以及刚需回升的情况下。

疫情影响原料运输（来源：Mysteel）

在疫情因素影响下各地运输管控严格，焦企原料到货困难，影响山西，江苏等地焦企出现 30-70% 的限产，供应端继续收紧。焦企发运同样受阻严重，山西地区焦企累库，同时钢厂继续被动降库。另外，受山西地区防疫政策影响，省内运输同样艰难，部分本地钢厂也有因原料不足被动限产的情况。当前焦炭市场受物流影响较大，上下游供需矛盾，短期持稳运行为主，后期需持续关注市场运力变化情况。

点评：焦煤供应方面，因主产地疫情影响，加之部分地区安全检查，国产开工率小幅下降。进口端蒙煤市场偏强运行，满都拉口岸因运管单到期已暂停蒙煤通关，本周甘其毛都口岸

对外发运管控影响，通关车辆仍在两百车附近波动，未有明显增加，国内疫情压力没有缓解前，蒙煤通关难有增加。库存方面，疫情影响运输，导致煤矿焦煤库存增加，下游焦化厂库存下降。但随着下游开工增加，焦煤总库存继续下降。

焦炭方面，现货价格持稳，目前市场仍偏向提涨，情绪较好，预计下周会有第六轮提涨。在疫情因素影响下各地运输管控严格，焦企原料到货困难，因此影响焦企开工率下降。山西地区焦企累库，同时钢厂继续被动降库。

投资建议：虽然目前需求较弱，但原料难跌，尤其出现错配情况。所以时间点关注疫情后运输和需求恢复，短期震荡观望。

2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

发改委：将继续紧盯重大项目建设（来源：西本资讯）

发改委表示，下一步，将按照适度超前开展基础设施投资的要求，推进水利、交通、能源等基础设施建设，加快城市燃气管道等老化更新改造和排水防涝设施建设，加强新型基础设施建设。提升制造业核心竞争力，推进关键核心技术攻关。实施煤电节能降碳改造，推进石化、钢铁等行业节能降碳改造，同时带动装备制造等行业投资。推进城镇老旧小区改造，加强卫生、教育、养老、托育等领域建设。

上汽集团：4月18日开始进行复工复产压力测试（来源：财联社）

受到疫情的影响，上汽集团在3月中下旬在上海的工厂进行了闭环生产，4月份部分工厂陆续停工。从上汽集团了解到，明天开始，也就是4月18日将启动复工复产压力测试。

247家钢厂高炉产能利用率环比增加1.48%（来源：Mysteel）

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率80.11%，环比上周增加0.84%，同比去年下降4.02%；高炉炼铁产能利用率86.42%，环比增加1.48%，同比下降1.49%；钢厂盈利率74.89%，环比下降1.30%，同比下降15.15%；日均铁水产量233.30万吨，环比增加3.98万吨，同比下降1.06万吨。85家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为63.7%，环比上升6.68%，同比下降21.21%。其中华北、华南区域呈现大幅上升趋势，华东、西北呈现小幅上升趋势，华中、西南区域呈现小幅下降趋势，其余区域持平。

点评：随着唐山逐渐解封，铁水产量略有回升，后续仍有可能有小幅的增加。疫情带来的需求压制仍在持续，虽然建材需求略有环比回升，但制造业供应链的影响在逐渐显现，二季度上半段需求大概率仍处于弱势，对于钢价上方依然形成压制。当前驱动市场最重要的因素仍在于偏强的预期，虽然周五降准力度略低于预期，但市场普遍仍对未来政策的进一步发力抱有期待。一季度经济数据即将公布，对于后续政策发力的强度也会造成一定的影响，短期钢价仍主要受预期引导。

投资建议：钢价近期仍偏震荡运行，关注一季度经济数据，建议回调贴近成本端偏多操作。

2.6、有色金属（铜）

巴里克预估 2022 年一季度铜产量下降 (来源：上海金属网)

4月14日，巴里克黄金(Barrick Gold)公布了其2022年第一季度产量初步预估结果，该公司第一季度的铜产量为1.01亿磅，比上一季度下降19.84%，受其Lumwana矿产量下降的影响，而初步黄金总产量环比下降17.7%至9.9亿盎司。第一季度黄金的平均市场价格为每盎司1877美元，而第一季度铜的平均市场价格为每磅4.53美元。

宁波地区疫情影响铜棒生产商 (来源：上海金属网)

宁波地区疫情相对严重，精准管控对当地的铜棒大户生产、经营有一定的影响，主要是订单发货受影响较大，往上海、江苏等消费地区发货困难；疫情下，下游汽车、五金配件、卫浴、房地产等终端的需求受抑制，影响铜棒企业的订单。据业内反映，3月份订单大约比正常时期下降了20%-30%，部分类型的订单甚至减少了50%。

中国铜业秘鲁矿业实现首季“开门红” (来源：上海金属网)

2022年一季度，中国铜业旗下海外企业秘鲁矿业以“起步就要提速、开局就要争先”的精气神，统筹疫情防控和生产经营两大任务，顺利实现生产经营首季“开门红”。精矿含铜产量完成计划的119.36%，回收率指标创历年最高水平，销售收入完成预算的130%。

点评：国内疫情对直接需求造成抑制，现阶段来看这种扰动风险依然存在，此外，疫情加剧了经济下行风险，对后续铜消费也将带来影响，从供给角度看，疫情冲击相对较弱，高盈利刺激下冶炼厂整体生产积极性较高。海外则与国内不同，更多的尾部扰动风险，对矿山及冶炼厂生产造成阻力，现阶段仍处于供给弱恢复期，预计下半年增长才会加速。交易层面看，短期基本面弱现实而强预期，市场将继续围绕稳增长预期博弈，宏观角度，俄乌战争风险与美联储政策预期将施加较强影响，综合来看，我们认为上周涨势在本周或将延续，但涨幅料将收窄。

投资建议：短期基本面继续博弈弱现实强预期，宏观预期反复一定程度加剧铜价波动，考虑到国内降准略低于预期，且疫情对需求预期的影响，虽然海外战争风险溢价仍在，铜价涨势恐将放缓，策略角度，建议前期多单逐步逢高止盈，周内沪铜主力目标价76000元/吨，目标价之上建议多头获利止盈。

2.7、有色金属（锌）

紫金矿业：子公司乌后紫金涉嫌非法开采 已立案调查 (来源：SMM)

紫金矿业公告，控股子公司乌拉特后旗紫金矿业有限公司近日常媒体报道存在无证越界开采等情形，已被乌拉特后旗公安局立案调查。经初步了解，三贵口锌（铅）矿南北矿段为同一矿体，乌后紫金于2012年申报南北两个矿段合一的采矿权，因北矿段勘探程度较低，只取得了南矿段采矿权；乌后紫金于2012年对北矿段进行补充探矿，2013年9月获得资源储量备案证明，开始多次申报采矿权，因为矿业政策及人为等多种因素，北矿段一直没有取得采矿权，2018年之前在探矿过程中对副产矿石进行了回收，存在以探代采及部分越界

开采情形。

发改委：将持续加大对重大交通基础设施项目的资金支持力度（来源：SMM）

发改委表示，将持续加大对重大交通基础设施项目的资金支持力度。用足用好中央预算内投资，抓紧下达剩余中央预算内投资计划，深化行业改革，增强企业融资和筹资能力。督促加快投资计划执行进度，确保项目开工后稳步推进，有效增加实物工作量。鼓励符合条件的项目参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点，优先支持存量项目开展政府和社会资本合作（PPP），提高存量盘活项目比例，形成以“存量带增量”的良性投资局面。加强地方政府专项债券项目和资金管理。

七地库存较上周五增加 6100 吨（来源：SMM）

截至本周五（4月15日），SMM七地锌锭库存总量为28.41万吨，较上周五（4月8日）增加6100吨，较本周一（4月11日）增加3700吨。

点评：当前锌价的核心驱动仍在于欧洲供给冲击以及国内需求成色。海外方面，目前来看天然气价格走势仍对地缘政治事件高度敏感，即便俄乌冲突可能走向缓和，但欧洲和俄罗斯围绕天然气的博弈难言休止，欧洲能源供应持续面临不确定性，短期关注的重点在于淡季欧洲天然气的补库力度，中期而言，下一个取暖季内欧洲冶炼厂仍面临较高减产风险。国内方面，以基建为代表的内需仍处于强预期与弱现实交织的阶段，宏观及中观层面已经出现了积极信号，但近期多地疫情反复对需求构成显著负面冲击。在稳增长基调不改的情况下，我们依旧看好基建相关领域的需求表现，关注下周发布的经济数据，同时我们预计疫情影响消散后需求有望迎来回补。

投资建议：单边策略而言，当前价格依旧高度锚定欧洲能源价格、波动率上升，建议以回调试多的思路为主，布局中线多单，较好的入场时机可能在俄乌冲突阶段性缓和时出现。套利方面，建议投资者在出口窗口开启的临界点附近布局跨市反套，等待国内需求回暖带动比价向上修复。

2.8、有色金属（铝）

辽宁地区受疫情影响，再生铝企业无法正常采购原料以及出售（来源：SMM）

辽宁地区受疫情影响，再生铝企业无法正常采购原料以及出售产品，目前通知4月22日解除管控，为保证利益，有企业计划走船运把产品出售到国外。

国内氧化铝各主流产地，市场表现呈现差异化。（来源：SMM）

国内氧化铝各主流产地，市场表现呈现差异化。其中山西地区受到疫情波及，为快速切断疫情传播链，当地管控力度严格，部分孝义地区的高速路口关闭，氧化铝厂原材料的供给和运输开始受到影响，烧碱、矿石等跨省运输受阻，生产不稳定性增加，此外目前氧化铝成品汽运发送基本停滞，铁路尚可少量发运，但货物发运上站及终点卸站压力倍增。河南地区，西北电解铝厂因为山西运输受限，开始寻求河南氧化铝现货，部分成交促进了当地价格的小幅抬升。贵州和广西地区，因为云南地区的电解铝厂迅速复工复产，刚需有了显著增加，当地价格十分坚挺。

铝土矿运输受限 静待抗疫成功市场重归稳定 (来源: SMM)

据 SMM 了解, 全国疫情呈现局部高度聚集和多点散发态势, 疫情形势复杂严峻, 为快速切断疫情传播, 防控政策严格, 因此进口矿到港疏港和运出港的速度开始放缓。当前使用进口矿石的氧化铝厂, 基本还有 1-2 个月左右的矿石库存, 暂未造成生产上的影响。

点评: 上周铝价出现明显反弹。疫情对铝材企业的开工影响逐步减弱, 同时国内各类经济刺激政策在不断推出, 市场对后市的悲观预期有所修正。短期随着国内疫情的好转预计订单与开工会逐步恢复, 后续开工率仍有上升空间。短期来讲疫情依然对消费影响较大, 疫情后续大概率不会持续太长时间, 市场对此的交易也逐步弱化。供应方面, 进入五月后供应压力将明显增加, 但出口的改善令国内铝锭累库压力不大。俄乌冲突目前仍然焦灼对海外价格长期形成支撑。

投资建议: 短期建议观望为主。

2.9、能源化工 (LLDPE/PP)

聚乙烯生产企业减产继续 (来源: 隆众资讯)

随着聚乙烯停车装置继续增加, 聚乙烯日度产量呈下滑趋势, 已跌至 5.5 万吨左右, 远低于 4 月初的 7 万吨, 也略低于去年同期水平。生产企业减产初见成效, 在下游开工率好转不大和社会库存高企的情况下, 市场价格下跌较慢。下周聚乙烯检修装置较多, 对市场价格仍有支撑。

利润可观加持下 PP 出口却难言乐观 (来源: 隆众资讯)

本周中国聚丙烯出口样本本周均利润为 94.55 美元/吨, 较上周涨 10.18 美元/吨, 环比涨 12.07%。国内 PP 市场价格下跌, 出口成本减少, 而海外市场虽小幅回落, 但价格仍处高位, 出口套利窗口打开, 出口利润持续攀升。国内贸易商积极联系客户, 借出口缓解 PP 市场供应压力。虽目前出口利润可观, 加之国内需求疲软, 贸易商积极促进出口, 但碍于国内目前公共卫生事件多地爆发现象, 国内物流受制严重, 且港口运力受挫, 出口阻力增加, 影响国内生产企业及贸易商出口步伐。

上海发布工业企业复工复产疫情防控指引 (来源: 中国新闻网)

上海市经信委 16 日晚间发布《上海市工业企业复工复产疫情防控指引(第一版)》(以下简称:《指引》)要求, 为统筹推进疫情防控和经济社会发展, 压实企业主体责任, 确保风险可控的前提下, 落实闭环管理, 有力有序有效推动企业复工复产, 保障产业链供应链安全稳定。

点评: 近期在绝对价格在周初跌至低位后, 下游成交有所好转。需求的短暂释反映了市场对于后期并不十分悲观, 预计疫情后需求预期有一个较好的反弹, 较好的预期使得 5 月差持续走弱。从移动数据上来观测, 在疫情的压制下, 下游工厂物流强度已下滑近 2020 年疫情时的水平, 且这次受疫情所干扰的区域多为塑料制品生产大省, 如深圳、上海、浙江、江苏和山东等。以目前下游的开工率, 在疫情转好之后, 上游和贸易商的库存可能得到较好的去化。

投资建议：后续来看，上海经信委发布《上海市工业企业复工复产疫情防控指引》将使得聚烯烃下游、尤其是与汽车产业链配套的注塑行业的需求在短期内快速回升，需求恢复的预期或将使得聚烯烃期价在短期内有所反弹。

2.10、能源化工（天然橡胶）

泰国洛坤府着力打造“世界橡胶之都”（来源：轮胎世界网）

由泰国农业和合作社部主办的“2021年橡胶创新之都暨橡胶博览会”正式开幕，旨在推动洛坤府发展成为“世界橡胶之都”，将泰国发展为世界橡胶加工技术创新中心。

住友橡胶投资1.29亿美元扩建工厂（来源：轮胎世界网）

近日，住友橡胶美国公司宣布，扩建纽约州托纳万达轮胎厂产能。这家公司预计，投资1.29亿美元，将工厂生产设备进行现代化升级。升级范围包括轮胎压力机、橡胶复合机，以及智能轮胎组装机。扩建项目还计划新增一个轮胎车间，预计在今年夏天完成建设。扩建完成后，该工厂能增加50个新岗位，并保留现有的1400个工作岗位。住友橡胶表示，扩项项目的实施，会与工厂生产同时进行。

2月马来西亚天胶产量同环比均大幅下降（来源：中国橡胶贸易信息网）

2022年2月天胶出口量同比降12.7%至47,682吨，环比降6.8%。其中50.8%出口至中国，其他依次为美国5.1%、德国3.5%、土耳其3.4%、巴西2.1%。2月马来西亚天胶进口量为112,783吨，同比增2.8%，环比降19.5%。标准胶、浓缩乳胶、其他形状天然橡胶为主要进口类别，其主要进口来源国为泰国、科特迪瓦、菲律宾、缅甸等。2月可监控天胶总产量为29,920吨，同比降40%，环比降39%。其中小园种植产量占88.4%，国有种植园产量占11.6%。

点评：上周胶价走势继续疲弱，在季节性低产的背景下，压制胶价的主要因素仍在于需求端。目前橡胶需求端仍处于内外交困态势，内需方面，各地疫情点状爆发，防疫形势严峻，部分汽车和轮胎企业经营也受到影响，从而导致原料消耗变慢，不利于提振橡胶需求端。此外，防疫措施趋严下，公路货物运输也受到负面影响，不利于轮胎消费。外需方面，俄乌冲突下，汽车芯片供应受到扰动，外需复苏蒙阴。整体来看，虽然当前橡胶供给端处于割胶淡季，但需求内外交困下短期胶价仍将承压运行。

投资建议：虽然当前橡胶供给端处于割胶淡季，但需求内外交困下短期胶价仍将承压运行。

2.11、能源化工（原油）

普京与沙特王储对欧佩克+给予积极评价（来源：Bloomberg）

克里姆林宫：普京和沙特王储讨论乌克兰、也门、欧佩克问题。普京与沙特王储通过电话对欧佩克+形式的工作给予了积极评价。

伊拉克本月出口计划345万桶/天（来源：Bloomberg）

市场消息：伊拉克计划本月出口石油345万桶/日（不含库尔德斯坦地区）。

利比亚油田遭遇不可抗力 (来源: Bloomberg)

消息人士称, 由于抗议活动, 利比亚 El Feel 油田的石油生产和出口已经停止, 该油田的原油产量为 6.5 万桶/日。利比亚国家石油公司宣布 LEPHANT 和 ELFEEL 油田遭遇不可抗力导致该油田停产。

点评: 过去一周油价出现较大幅度反弹, 俄乌局势持续紧张, 导致风险溢价回升, 媒体报道欧盟可能拟分阶段实施俄罗斯石油禁令, 制裁预期上升, 市场仍处在自我制裁的状态。供应不稳定性进一步增加, 利比亚由于国内抗议活动再遭不可抗力。目前基本面处于供需双减的预期中, 俄罗斯断供风险持续存在, 但阶段性需求同样边际转弱, IEA 等均下调今年需求预期。中国市场持续受到疫情影响, 弱需求预期和成本压力导致炼厂的开工率可能进一步下降。

投资建议: 目前原油市场多空因素交织, 预计油价短期将维持区间震荡走势。

2.12、农产品(棉花)

新疆: 棉企压力上升 汽运出库放缓 (来源: TTEB)

据了解, 近期国内部分省份新冠疫情多点爆发、快速蔓延导致江浙、山东、广东、河北、河南等地部分高速公路关闭, 送货大车多数需要经过疫区(行程卡都会带星或需要三天两次核酸检测), 因此4月份以来新疆棉公路发运量呈现较大幅度下滑, 相关部门统计4月4日-4月10日环比下降幅度超过22%; 另外, 受公路、铁路运费差价扩大等因素影响, 棉花贸易商、内地棉纺织企业运输“公转铁”的现象也逐渐增多, 铁路运力持续恢复。

印度旁遮普邦 2022/23 年度棉花种植面积或增加 26% (来源: TTEB)

据悉, 印度旁遮普省可能会在 2022/23 年度将棉花种植面积增加 26% 至 40 万公顷, 尽管去年棉花作物因粉红铃虫袭击而受损。

印度政府取消棉花进口关税至 9 月 30 日 (来源: TTEB)

据悉, 印度政府将自 4 月 14 日起免除棉花进口关税至 9 月 30 日, 这项豁免将有利于纺织链——纱线、面料、服装和制成品, 并为消费者提供救济。

点评: 印度取消 2022 年 4 月 14 日-2022 年 9 月 30 日的棉花进口关税, 利多消息推动了国际棉价高位进一步上涨。ICE 棉价上周再创新高, 7 月合约站上 140 美分一线。国际棉价高涨令下游亚洲纺织企业生产亏损、订单不足, 棉花采购愈发谨慎。此外, 北半球新作种植期展开, 各国扩种的预期较强。不看好棉价高涨的持续性, 但鉴于当前美棉西南主产区偏旱, 叠加 21/22 年度陈棉供应紧张, 外盘总体还将维持高位运行。

投资建议: 内外棉、内外纱倒挂加深, 外盘高位运行将对国内市场形成支撑。但一方面, 因国内疫情冲击及新增订单持续稀少, 纺织企业产成品库存高位持续累积, 纱布行情偏弱, 纺企生产大幅亏损, 产业情况较差令其对原料采购低迷, 另一方面, 轧花厂库存压力大、还贷压力也随着时间推移而增加, 郑棉难跟涨外盘, 外强内弱或还将持续, 郑棉料维持高位震荡格局。

2.13、农产品（豆粕）

NOPA：3月大豆压榨量为1.81759亿蒲（来源：路透）

NOPA 会员单位3月共加工大豆1.81759亿蒲，环比增10.1%，同比增2.1%，且为历史同期最高压榨量。与此同时截至3月底美豆油库存降至19.08亿磅，为去年11月至今以来的最低点。

油厂开机率明显回升（来源：我的农产品网）

截至4月15日当周111家油厂大豆实际压榨量为141.15万吨，开机率为49.1%。油厂实际开机率略低于此前预期，较预估低8.2万吨；较前一周实际压榨量增加19.07万吨。预计本周国内油厂开机率继续回升，油厂大豆压榨量预计164.80万吨，开机率为57.28%。

4月22日将再次拍卖进口大豆50万吨（来源：国家粮食交易中心）

2022年4月22日13:30将再次组织开展政策性粮食（大豆）竞价交易，品种为进口大豆，数量50万吨，生产年限为2019年，标的分布于天津、辽宁、四川、湖南、江苏、浙江、山东。本次竞价交易的大豆价格类型为卖方散粮车板交货价。仅限国内的大豆压榨企业，需具备转基因大豆加工资质有资格购买。4月15日进口大豆共计拍卖50.2852万吨大豆，成交9.9万吨，成交率19.7%，成交均价5194元/吨。

点评：截至4月7日当周美国旧作大豆出口销售净增54.89万吨，新作大豆出口销售净增45.8万吨，均符合市场预期。NOPA报告显示3月美豆压榨量为历史同期最高，但较市场平均预估值略低。南美方面，巴西南里奥格兰德州收获完成38%，阿根廷大豆收获也完成14.4%。国内方面，随着进口大豆到港增加及进口大豆储备投放市场，油厂开机率明显回升，豆粕供给相应增加。

投资建议：美豆和豆粕高位震荡，内盘弱于外盘。

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

章顺

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