

## 中国疫情缓解，4月工业企业利润走弱



报告日期: 2022-05-30

责任编辑 元涛

从业资格号: F0286099

投资咨询号: Z0012850

Tel: 63325888-3908

Email: tao.yuan@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 欧盟减弱对俄制裁力度，以待成员国批准

欧盟最新的对于俄罗斯制裁的方案力度减弱，这表明欧盟国家对于俄罗斯能源的依赖还是较高，我们预计欧盟国家摆脱俄罗斯能源是一个较为漫长的过程。

### 股指期货

#### 上海发布加快经济恢复和重振行动方案，全面推进复工复产

6月股市将从“抢跑”行情重新进入基本面环比复苏行情。高频数据看5月份经济成绩单恐不及预期。近期股市也呈现走平态势，抢跑的行情可能要以震荡形式等待基本面追上。

### 国债期货

#### 1-4月份，全国归上工业企业利润总额同比增长3.5%

4月工业企业利润数据继续恶化，结构上上游企业利润占比较高，中下游与消费相关的行业利润占比仍旧偏低。当前基本面仍旧疲弱，而政策多以保市场主体为主，对需求提振效果有限。

### 有色金属

#### ICSG：3月份全球精炼铜供应过剩2.5万吨

全球显性库存再度转去化，国内稳增长预期强烈或刺激下游补库，前期宏观利空有过度之嫌，存在阶段修正的空间，总体上看，我们认为铜价或延续弱反弹格局。

### 能源化工

#### 欧盟据悉倾向于在新一轮对俄制裁中限时豁免一条关键输油管

油价持续反弹，计价欧盟对俄罗斯制裁预期。欧盟制裁可能倾向于禁运海运石油，并暂时豁免经由Druzhba管道运输的石油。

### 农产品

#### 美豆出口销售符合市场预估

美国新作播种仍然延迟，其中北达科他及明尼苏达州因降水过多种植进度最为缓慢。国内方面，上周油厂压榨量保持在187.87万吨高水平，短期豆粕仍有累库压力。



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）.....	6
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	6
2.4、有色金属（锌）.....	7
2.5、有色金属（铜）.....	8
2.6、有色金属（铝）.....	9
2.7、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.8、能源化工（原油）.....	10
2.9、农产品（白糖）.....	11
2.10、农产品（豆粕）.....	11

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值不及预期（来源：Bloomberg）

美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 58.4，不及预期 59.1。

#### 马克龙、朔尔茨向普京提出两个要求（来源：Bloomberg）

俄罗斯总统普京与法国总统马克龙和德国总理朔尔茨进行电话交谈，讨论乌克兰局势。据法新社报道，在时长 80 分钟的对话中，朔尔茨和马克龙要求普京与乌克兰总统泽连斯基进行“直接认真的谈判”。德国总理办公室表示，两位欧盟国家领导人“坚持要求立即挺火并撤出俄罗斯军队”，呼吁普京通过直接与泽连斯基谈判“找到外交解决冲突的方案”。法国总统办公室称，马克龙和朔尔茨要求普京释放在亚速钢铁厂被捕的 2500 名乌克兰武装人员。三位领导人还讨论了全球粮食安全保障问题。

#### 欧盟减弱对俄制裁力度，以待成员国批准（来源：Bloomberg）

周日下午，欧盟各国大使在布鲁塞尔开会，讨论针对俄罗斯的一揽子制裁措施的修订方案。但据知情人士透露，许多人仍不确定匈牙利是否会支持一项折衷方案，该方案可以让匈牙利从俄罗斯获得石油供应。知情人士透露，在来自塞浦路斯的压力下，禁止俄罗斯人在欧盟购买房地产的措施被从最新版本的方案中删除。在欧盟石油禁运条款上的讨价还价，也导致其他成员国寻求豁免拟议中的一揽子计划。

点评：欧盟最新的对于俄罗斯制裁的方案力度减弱，这表明欧盟国家对于俄罗斯能源的依赖还是较高，我们预计欧盟国家摆脱俄罗斯能源是一个较为漫长的过程。最新的欧盟对于俄罗斯制裁的方案力度减弱，某些国家对于俄罗斯的能源依赖严重，同时由于塞浦路斯的压力，禁止俄罗斯人购买欧盟房地产的措施被删除。这表明欧盟内部对于制裁俄罗斯分歧还是存在，欧盟国家摆脱俄罗斯能源依赖是一个漫长的过程。

投资建议：短期美元高位回落。

### 1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

#### 4 月份，工业企业利润同比下降 8.5%（来源：国家统计局）

国家统计局发布数据，1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 26582.3 亿元，同比增长 3.5%，增速较 1-3 月份回落 5 个百分点。分门类看，采矿业利润同比增长 1.46 倍，继续保持快速增长；制造业利润下降 8.3%，降幅较 1-3 月份扩大 6.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润下降 29.3%，降幅略有收窄。4 月份，工业企业利润同比下降 8.5%。

#### 20 多国出台粮食出口限制令（来源：wind）

多国打响粮食保卫战。据国际食物政策研究所(IFPRI)发布的数据,截至5月28日,包括阿根廷、印度、印度尼西亚、马来西亚、土耳其在内,全球已有20多个国家实施了粮食的出口限制令,品类包括小麦、玉米、面粉、西红柿、植物油、豆类等。

#### 工信部:加大工作力度,确保产业链供应链运转顺畅(来源:wind)

5月27日,工业和信息化部召开提振工业经济电视电话会议强调,要聚焦重点企业、重点行业、重点区域,进一步加大工作力度,积极稳妥有序推进复工达产,确保产业链供应链运转顺畅。统筹疫情防控和工业生产,指导企业在疫情防控条件下稳定生产,建立完善闭环管理预案,加快提升稳产达产水平。针对汽车、集成电路、装备制造、生物医药等重点行业,发挥产业链供应链畅通协调平台作用,强化上下游衔接服务,全力打通堵点卡点。

#### 沪港深三市ETF将纳入互联互通(来源:wind)

中国证监会和香港证监会原则同意两地交易所将符合条件的ETF纳入互联互通。投资者通过互联互通投资ETF,仅可在二级市场进行交易,不允许申购赎回。

#### 上海发布加快经济恢复和重振行动方案,全面推进复工复产(来源:上海发布)

上海市人民政府5月29日发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》,要求高效统筹疫情防控和经济社会发展,有力有序推动经济加快恢复和重振。《方案》共提出50条助企纾困新政策,旨在千方百计为各类市场主体纾困解难,全面有序推进复工复产复市,多措并举稳外资稳外贸,大力促进消费加快恢复,强化各类资源和要素保障,切实加强民生保障工作,保障城市安全有序运行和优化营商环境。

点评:近期政策面密集发力,能出尽出。稳增长的难点与堵点在于疫情防控之下的政策执行落实面临较大不确定性。目前上海疫情已近尾声,北京疫情也呈现下降态势。6月份将开足马力稳增长,股市将从“抢跑”行情重新进入基本面环比复苏行情。从高频数据看,5月份经济成绩单恐不及预期。近期股市总体也呈现走平态势,故我们认为近期反弹行情基本到顶,后市上涨动能不足,抢跑的行情可能要以震荡形式等待基本面追上。短期内持续反弹则需要更多利好催化。

投资建议:股指短期内仍以震荡为主,对于短线策略需警惕冲高回落风险,对于中长线策略,可逢低布局。

### 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27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%。当日完全对冲到期量。

#### 上海市加快经济恢复和重振行动方案出炉(来源:上海市人民政府)

上海市人民政府5月29日发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》,要求高效统筹疫情防控和经济社会发展,有力有序推动经济加快恢复和重振。《方案》共提出50条助企纾

困新政策，旨在千方百计为各类市场主体纾困解难，全面有序推进复工复产复市，多措并举稳外资稳外贸，大力促进消费加快恢复，强化各类资源和要素保障，切实加强民生保障工作，保障城市安全有序运行和优化营商环境。

#### 1-4 月份，全国归上工企利润总额同比增长 3.5% (来源：国家统计局)

国家统计局公布数据，1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 26582.3 亿元，同比增长 3.5%，增速较 1-3 月份回落 5 个百分点。分门类看，采矿业利润同比增长 1.46 倍，继续保持快速增长；制造业利润下降 8.3%，降幅较 1-3 月份扩大 6.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润下降 29.3%，降幅略有收窄。4 月份，工业企业利润同比下降 8.5%。

点评：统计局公布 4 月工企利润数据，1-4 月，规上工企利润同比增长 3.5%，较 1-3 月增速回落 5 个百分点。拆分来看，生产情况大幅恶化，拖累工企利润迅速走弱，价格小幅走弱，利润率略有改善。分上下游来看，上游企业利润占比仍旧较高，中下游与消费相关的行业利润占比仍旧低迷，营收也明显恶化。中小企业主要分布于中下游，承担着较多的就业，因此工企利润的低迷、结构的分化也能够和失业率上升、居民资产负债表恶化等现象相印证。当前的基本面仍旧疲弱，而政策多以保市场主体、托底经济为主，对于需求的提振效果可能有限。综合来看，当前债市仍处于偏多的环境之中。

投资建议：债市仍处于偏多的环境之中

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

#### 美国 4 月核心 PCE 物价指数同比 4.9% (来源：wind)

美国 4 月核心 PCE 物价指数同比 4.9%，预期 4.9%，前值 5.2%，环比 0.3%，预期 0.3%，前值 0.3%。

#### 黄金投机净多仓增加 (来源：wind)

截至 5 月 24 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头寸增加 22923 手至 77493 手。

#### 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 58.4 (来源：wind)

美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 58.4，预期 59.1，前值 59.1。美国 5 月一年期通胀率预期 5.3%，前值 5.4%。

点评：周五金价震荡收涨，对美联储加息预期降温后市场风险偏好延续回升态势。周五公布的美国 4 月核心 PCE，整体通胀水平回落主要是 4 月汽油和能源价格下跌所致，5 月能源价格再度反弹后续通胀仍会高位运行，核心通胀亦受到服务业价格上涨的支撑。同时由于支出增速大于收入增速，储蓄率显著下降至 4.4%，高通胀也使得消费者信心指数持续下降，通胀可能在二季度见顶，但年内都将维持在远高于疫情前的水平上，经济下行压力将



在下半年进一步显现，衰退预期加强利多黄金。

投资建议：黄金震荡上涨，建议多单继续持有。

## 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

### 山西炼焦煤市场偏弱运行（来源：Mysteel）

山西炼焦煤市场偏弱运行。产地方面，在煤炭增产保供大背景下，煤矿产能较为稳定，产量未有大的波动。库存方面，由于焦炭价格弱势下行，焦企采购积极性仍旧不高，多按需采购，部分焦企因亏损而被动限产，需求量小幅下滑，矿方库存不高，但新签订单较少，对后市较为悲观。总的来说，在终端成材消费低迷情况下，煤焦市场总体仍将弱势运行，但由于焦钢企业焦煤可用库存偏低，如果下游企业未有大面积限产，煤价大幅下跌的概率较低，预计总体维持缓慢震荡下行为主。

### 山西冶金焦市场暂稳运行（来源：Mysteel）

山西冶金焦市场暂稳运行。焦炭市场全面落实第四轮降价，累计降幅800元/吨，四轮落地后亏损范围扩大，少部分焦企因亏损而减产，幅度为20-30%，焦炭供应或将减少。焦企出货积极，下游询盘有所增多，部分贸易心态好转，焦炭库存仍低位运行，焦企采购积极性仍旧不高，多按需采购。下游近期钢材低迷，钢厂利润低位，考虑到成材出货不畅以及资金压力，仍按需采购为主，预计短期内焦炭市场将暂稳运行。

### 中焦协市场委员会以视频方式召开市场分析会（来源：wind）

中焦协市场委员会以视频方式召开市场分析会，山西、河北、内蒙、河南、山东、陕西、江西、安徽、贵州、云南等地的主要焦化企业参加了会议。与会人员反映，当前经营情况十分严峻。第四轮焦炭价格降后，各企业亏损普遍在300元/吨左右，已触及现金流风险。

点评：供应方面，区域化明显，山西地区煤矿开工率恢复，供应增加，但内蒙部分地区产量下滑。整体来看国产基本持稳。进口方面，俄罗斯煤进口增加，但进口煤种仍以配焦煤为主。蒙煤甘其毛都通关也有增加，近期通关在430车左右，后期仍有增加预期。但口岸核酸检测等继续，短期甘其毛都口岸通关高位或在500车左右。焦煤现货已有企稳迹象。随着焦煤隐形库存的逐渐释放，高炉开工率仍在高位，因此焦煤库存继续下降。随着供应的增加，焦煤基本面转宽松，但下游焦化厂和高炉开工率仍在高位，对焦煤有一定支撑，而且后期铁水产量或将维持，只是压缩电炉端，因此虽然下游需求依然疲软，但原料基本面不差，预计短期焦煤震荡走势为主，关注后期疫情后政策刺激

投资建议：虽然下游需求依然疲软，但基本面不差，预计短期震荡走势为主

## 2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

### 水利部针对南方7省雨情启动洪水防御IV级应急响应（来源：国家水利部）

据预测，5月28日至30日，江西、浙江、安徽、福建、广东、湖南、贵州等地将有一次较强降雨过程，江西饶河信江抚河、浙江钱塘江、安徽青弋江水阳江、福建闽江、广东北江、

湖南湘江、贵州北盘江等河流将出现明显涨水过程，暴雨区内部分中小河流可能发生超警以上洪水，山丘区发生山洪灾害的风险较大。水利部信息中心于28日10时35分发布洪水蓝色预警，提请有关地方和社会公众注意防范。

#### 工信部：加快建设进度，力争早开工、早投产、早见效（来源：财联社）

5月27日，工业和信息化部召开提振工业经济电视电话会议，部党组书记、部长肖亚庆出席会议并讲话。会议要求，全系统要迅速行动起来，抓紧实施制造业“十四五”规划重大工程和项目，适度超前部署5G、工业互联网等新型信息基础设施，加快推进重点领域节能降碳技术改造项目、重点外资项目建设进度，力争早开工、早投产、早见效。

#### 247家钢厂高炉产能利用率环比增加0.59%（来源：Mysteel）

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率83.83%，环比上周增加0.82%，同比去年下降4.24%；高炉炼铁产能利用率89.26%，环比增加0.59%，同比下降2.19%；钢厂盈利率48.48%，环比下降8.23%，同比下降36.80%；日均铁水产量240.88万吨，环比增加1.34万吨，同比下降3.43万吨。85家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为55.87%，环比下降3.42%，同比下降27.96%。其中华南、西南区域呈现小幅下降趋势，华中区域呈现大幅下降趋势，东北区域呈现小幅上升趋势，其余区域持平。

点评：近期钢材基本面仍表现偏弱，随着南方逐渐进入雨季，需求开始季节性走弱，钢厂库存压力依然较大，对现货仍有压制。目前华东地区需求尚未明显释放，不过进入6月之后，上海预计将会较快解封，需求会有一定回补空间，也对市场信心有所提振。另外，由于废钢供应偏紧，电炉持续亏损，近期短流程产量仍在下滑。若维持亏损状态，则成材产量较低也会降低淡季的累库压力。在前期市场情绪释放后，短期下跌压力缓解，在复工预期下钢价或有一定反弹。

投资建议：预计钢价近期震荡，或有一定反弹。但高度预计有限，建议短期以反弹思路对待。

## 2.4、有色金属（锌）

#### 现货市场评述（来源：SMM）

天津锌：锌价高位震荡，市场交投清淡；广东锌：升水持续下跌，市场仅少量成交；上海锌：市场成交清淡，升水进一步下行。

#### LME库存略降（来源：上海金属网）

锌库存85850吨，减少750吨；锌注册仓单43975，注销仓单41875。

#### 七地锌库存较本周一减少12900吨（来源：SMM）

截至本周五（5月27日），SMM七地锌锭库存总量为25.1万吨，本周一（5月23日）减少12900吨，较上周五（5月20日）减少14800吨。

点评：近期市场对欧洲供给冲击的担忧有所降低，交易重心逐步转向国内需求的博弈。当

前内需仍出于弱现实和强预期相交织的阶段，现阶段消费仍受到各地疫情的扰动，本周天津疫情及上海疫情均现好转，后续两地需求有望环比逐步恢复；稳增长政策仍在进一步推进，有望在疫情影响消散后加速向终端需求传导，从目前下游部分镀锌厂新接订单的情况来看，我们预计需求释放的节奏或后移至下半年。

投资建议：在当前不确定性较高的市场环境中，资金或更倾向于交易短期现实而非预期，在此情况下，受限于当前的需求成色，锌价短期或显上行乏力、维持震荡走势，但考虑到中期上行驱动仍在，我们依旧建议投资者关注逢低布局中线多单的机会。

## 2.5、有色金属（铜）

### 秘鲁将 Las Bambas 铜矿的紧急状态延长 60 天（来源：上海金属网）

市场消息：秘鲁将 Las Bambas 铜矿的紧急状态延长 60 天。

### Minto 矿山铜产量大增至 910 万磅（来源：上海金属网）

外电 5 月 26 日消息，Minto Metals 公告显示，第一季度公司创纪录地从育空地区的 Minto 矿山获得了 910 万磅的铜总产量，比 2021 年第一季度增长了近 71%。该公司一季度收入从 2550 万加元增加到 5330 万加元，而现金流则从 800 万加元增加到 1500 万加元。

### ICSG：3 月份全球精炼铜供应过剩 2.5 万吨（来源：上海金属网）

国际铜研究组织（ICSG）发布的月度数据显示，2022 年 3 月份，世界精炼铜市场供应缺口为 2.5 万吨。相比之下，2022 年 2 月份供应过剩 9.5 万吨。2021 年全球精炼铜供应短缺 43.9 万吨。3 月份全球精炼铜产量为 220.6 万吨，消费量为 223.1 万吨。

### 秘鲁南部再发 7.2 级地震（来源：上海金属网）

据中国地震台网正式测定，北京时间 5 月 26 日 20 时 2 分（当地时间 5 月 26 日 7 时 2 分）在秘鲁南部偏远地区发生 7.2 级地震，震源深度 210 千米，震中位于南纬 14.85 度，西经 70.30 度。除秘鲁外，巴西、玻利维亚和智利等国家/地区有明显震感。秘鲁地球物理研究所所长 Hernando Tavera 表示，介于秘鲁地表强度水平，暂不会发生较大损害。据 Mysteel 调研，目前暂无铜矿运营受到影响。

点评：Las Bambas 铜矿受社区问题困扰，停产有超预期的可能，一定程度将拖累整个秘鲁铜矿恢复的节奏，叠加智利铜矿产量增长也受到阻碍，短期国内冶炼厂复产的背景下，进口铜精矿加工费或阶段受限。基本面角度看，短期国内需求阶段改善，疫情对需求的影响逐步减弱，国内库存整体去化或延续，海外近期库存也出现下降趋势，宏观方面，前期过度悲观的预期得到一定修正，尤其国内稳增长预期强烈，周内铜价或延续震荡反弹的走势。

投资建议：全球显性库存再度转去化，国内稳增长预期强烈或刺激下游补库，前期宏观利空有过度之嫌，存在阶段修正的空间，总体上看，我们认为铜价或延续弱反弹格局，沪铜主力合约周内目标价 73000 元/吨，策略上建议逢低做多操作为主。



## 2.6、有色金属（铝）

### 废铝回收商出货积极 需求疲软再生铝合金价格承压回落（来源：SMM）

本周铝价维系震荡走势，较上周五上涨 30 元/吨至 20800 元/吨，环比上涨 0.14%。废铝方面，生熟铝价格相对稳定，综合一周来看均无明显涨跌。

### 海关要求进口废铝提供原产地证（来源：海关）

2021 年，香港地区的进口废铝量为 20.92 万吨，占废铝进口总量的 20.25%，而据最新海关数据显示，2022 年 4 月进口废铝 8.69 万吨，但其中来源于香港地区的废铝量为 0。据和贸易商沟通了解到，从今年年后开始，中国海关对从香港地区进口的废铝要求提供原产地证，来应对太多美国进口废铝转关贸易导致的逃税情况。并且中国海关从 4 月 1 日开始对从东南亚以及其他地区进口的废铝也要求提供原产地证，同样是针对美国的废铝进口，基本上这些措施都是针对美国的废铝进口，所以导致香港的进口量下降。

### LME 铝库存减少 4575 吨（来源：LME）

5 月 27 日，LME 铝库存数据更新，合计减少 4575 吨，降幅有所收窄。其中巴生仓库减少近 3000 吨，共计减少 2900 吨。其次为新加坡，减少 1375 吨，高雄减少 275 吨，另外釜山有少量下降。

点评：上周铝价在 21000 元下方窄幅震荡。消费方面，随着国内疫情好转以型材企业为主的行业开工率继续小幅上行，下游拿货意愿回升。供给方面，云南供应仍处于较快释放阶段，继续对远期基本面造成一定压力。国内铝锭库存延续去化，短期基本面相对健康。海外基本面相对平稳，LME 库存持续去化已经达到历史低位，对价格形成一定支撑。随着美元指数以及美债收益率的回落，海外风险偏好回升，国内稳增长政策继续大力推出，提振了市场信心同时也加大了远期消费复苏的可能性，不过目前终端消费总体偏弱没有恢复至疫情前水平，同时远期国内供应压力依然较大。

投资建议：铝价反弹至两万一后已经修正了之前的过度下跌，预计短期将进入震荡区间。

## 2.7、能源化工（LLDPE/PP）

### 6 月 PE 装置检修装置陆续减少（来源：隆众资讯）

进入 6 月，石化装置检修装置陆续减少，从地区来看，东北涉及产能在 100.5 万吨/年；华北涉及产能在 6 万吨/年；华东涉及产能在 172 万吨/年；华南涉及产能在 68 万吨/年；西北涉及产能在 130 万吨/年，西南涉及产能在 30 万吨/年。6 月检修影响量预估在 21.14 万吨，较 5 月份减少 47.17%。其中 HDPE 占比在 43.47%；LDPE 检修占比在 17.39%；LLDPE 检修占比在 39.13%。

### PP 内外盘价差收缩明显出口利润受挤压（来源：隆众资讯）

随着国内 PP 市场价格宽幅上涨，而海外市场价格持续回调，中国-东南亚价差出现明显收缩，聚丙烯出口利润受到严重挤压，截至 2022 年 5 月 25 日，出口利润在 26 美元/吨左右，

而4月平均出口利润在100美元/吨左右，5月平均出口利润在90美元/吨左右，出口利润下跌明显。

### 上海市人民政府印发《上海市加快经济恢复和重振行动方案》（来源：新浪网）

5月29日，上海市人民政府发布关于印发《上海市加快经济恢复和重振行动方案》的通知，通知中明确，6月1日起取消企业复工复产白名单制，取消企业复工复产复市不合理限制。

点评：在5月25日“全国稳住经济大盘电视电话会议”后，相较于其他化工品，聚烯烃期价表现强势。我们认为表现强势的原因有两点。首先目前塑料估值较低，油制聚烯烃亏损2200元/吨，创下历史新低，期价继续下行需要更多的筹码，在利多消息释放后，资金面对估值较低的品种进行调整。其次，前期市场对于需求端较为悲观，但总体上聚烯烃基本面矛盾比较温和，上游供应虽然逐步恢复，而需求恢复相对平稳，月底上游库存去化较为顺利，贸易商库存也在高位逐渐消化，市场对于需求情况有所改观。

投资建议：后续来看，虽然5月底多家上游集中开车，但随着《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，短期在情绪面的带动下期价可能会进一步走高，且在上海社区得到实质性的解封后，消费的逐渐恢复也将提振聚烯烃需求，短期偏多思路对待。但我们对后续需求恢复高度仍然持不乐观的态度，在情绪有反复的风险下，交易方面仍建议以快进快出的方式。

## 2.8、能源化工（原油）

### 美国石油钻井总数下降（来源：贝克休斯）

美国至5月27日当周石油钻井总数574，前值576。

### 伊朗扣押两艘希腊油轮（来源：Bloomberg）

据伊朗官方通讯社伊通社消息，据官方证实，两艘希腊油轮分别在伊朗南部阿萨鲁耶港和伦格港附近海域被扣押。

### 欧盟据悉倾向于在新一轮对俄制裁中限时豁免一条关键输油管（来源：Bloomberg）

据知情人士透露，欧盟各国政府正在与欧洲理事会和欧盟委员会讨论一项计划，在针对俄罗斯石油的全面禁令当中，限期豁免通过Druzhba输油管道运输的原油。知情人士称，这一妥协将给匈牙利总理Viktor Orban争取时间，确定逐步停止通过管道进口俄罗斯原油方面的技术细节。

点评：油价持续反弹，计价欧盟对俄罗斯制裁预期。欧盟制裁可能倾向于禁运海运石油，并暂时豁免经由Druzhba管道运输的石油，从而给内陆国家匈牙利更多的时间，以得到该国的支持。2021年经Druzhba管道向欧洲的原油出口量占欧洲进口俄油的约三分之一。匈牙利、捷克和斯洛伐克对管道依赖更高，虽目前管线运能能够满足，但替代势必导致成本上升。海运贸易流调节将持续进行，有迹象显示随着中国需求见底回升，对俄油的采购将增加，俄罗斯海运出口在短期预计将维持稳定。

投资建议：油价维持震荡偏强的趋势。

## 2.9、农产品（白糖）

### ISO：全球 21/22 年度糖供应料小幅过剩（来源：文华财经）

国际糖业组织 ISO 在其季度报告中称，将其全球 2021/22 年度糖供求预测从 2 月份的短缺 192 万吨修正为过剩 23.7 万吨；并预测 2022/23 年度全球过剩规模更大，为 277 万吨。ISO 在报告中称：“从基本面角度看，目前糖市形势已进一步转向看空。”

### 巴西中南部：5 月上半月糖产量同比下降 30%（来源：沐甜科技网）

巴西甘蔗行业协会（Unica）数据显示，5 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 3437.1 万吨，同比下降 17.04%；产糖 166.8 万吨，同比下降 30.1%；糖厂使用 40.77% 的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 45.99%。巴西甘蔗技术中心（CTC）数据显示，4 月份的甘蔗单产为 71.6 吨/公顷，同比下降 1.3%。截至 5 月 16 日开榨糖厂达到 232 家，同比减少 4 家，预计 5 月下旬将另有 17 家开榨。2022/23 榨季截至 5 月 16 日中南部累计压榨甘蔗 6367.4 万吨，同比减少 26.62%，累计产糖 273.7 万吨，同比减少 39.76%，平均制糖比例为 38.47%，上榨季同期为 44.35%。

### 22/23 榨季全国糖料种植面积最新预估（来源：沐甜科技网）

22/23 榨季内蒙、新疆等甜菜产区均大幅提高收购价，力争增加种植面积。据了解，随着广西维持了三年的 490+30 元/吨的甘蔗收购价到期，今年部分糖厂可能提高收购价格。据沐甜科技调研，22/23 榨季全国的糖料种植面积预估同比增加 95-98 万亩至 1976-1982 万亩，其中广西预计同比小幅增加 20 万亩至 1126 万亩。

点评：5 月上半月巴西中南部甘蔗压榨量仍同比落后，但降幅缩小，巴西糖厂开榨速度在 5 月上半月有所加快，已开榨糖厂数量基本快赶上去年同期了；制糖比仍低于上榨季同期，落后的甘蔗压榨及相对较低的制糖比令巴西中南部糖产量在 5 月上半月同比下滑了 30%。目前巴西乙醇折糖较糖价价差再度扩大至 1 美分/磅，相对较高的乙醇生产收益下，糖厂仍将有较高的用甘蔗生产乙醇的意愿，巴西 5 月下半月的压榨生产数据预期仍偏利多。虽然 4-5 月份压榨延迟，但随着糖厂陆续全部开榨，6 月糖厂压榨速度将加快，糖及乙醇上市供应量将较大，糖厂制糖比预计将提升。此外，巴西正努力削减汽油 ICMS 税率，若在参议院通过，将打压巴西汽油及乙醇价格，进而将拖累糖价

投资建议：国内虽部分销区还存在物流问题，但疫情形势正逐渐改善，销区库存薄弱以及夏季冷饮消费旺季来临，这或将在疫情后带来补库需求，且配额外进口持续处于大幅亏损状态，这支持着 5 月中旬以来广西产区现货量价良好的表现。不过，随着盘面价格涨至 6000 以上，主力基差处于相对较低位置，市场套保意愿增强，注册仓单及有效预报总量在上周增加。随着国内期现货价格进入高价位区间，结合外盘情况，郑糖短期或偏强震荡，但上方空间有限，追涨需谨慎。

## 2.10、农产品（豆粕）

### 美豆出口销售符合市场预估（来源：USDA）

截至5月19日当周美国21/22年度大豆出口销售净增27.68万吨，市场预估为20-80万吨；22/23年度大豆出口销售净增44.3万吨，市场预估为10-60万吨。

#### 中国与巴西签署玉米花生相关议定书，推进豆粕协议（来源：我的农产品网）

2022年5月23日，中国与巴西召开中巴（西）高委会第六次会议，达成多项成果。其中中国海关总署与巴西农业部签署《巴西玉米输华植物检疫要求议定书》（修订版）《巴西花生（去壳）输华卫生与植物卫生要求议定书》，正在推进《巴西大豆蛋白输华卫生与植物卫生要求议定书》《巴西橙纤维颗粒输华卫生与植物卫生要求议定书》《巴西豆粕输华卫生与植物卫生要求议定书》等协议文件，进一步促进两国农产品贸易发展。

#### 阿根廷大豆收割完成89.9%（来源：BAGE）

截至2022年5月25日一周，阿根廷21/22年度大豆收获89.9%，去年同期和五年均值分别为91.4%和90.8%，作物已经全部成熟。布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示全国平均单产高于最初的预测，如果这种趋势继续下去，可能会上调目前4200万吨的产量预测。

点评：美国周度出口销售报告符合市场预估；现货压榨利润降至2.57美元/蒲，低于去年同期水平。美国新作播种仍然延迟，其中北达科他及明尼苏达州因降水过多种植进度最为缓慢。国内方面，上周油厂压榨量保持在187.87万吨高水平，短期豆粕仍有累库压力。

投资建议：美豆及豆粕继续高位震荡。

**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

### 元涛

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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)