

俄乌冲突又生变数，镍价再度大幅上涨



报告日期: 2022-03-24

责任编辑 顾萌

从业资格号: F3018879

投资咨询号: Z0013479

Tel: 63325888-1596

Email: meng.gu@orientfutures.com

外汇期货

俄外交部宣布驱逐美国驻俄外交官

对于俄乌冲突的变数再度使得市场风险偏好走低，短期俄乌冲突结束的概率不高，在谈判的迷雾之后是更为冷峻的现实，因此市场对于应该不再抱有幻想，美元短期偏强。

股指期货

哈尔滨废除楼市限售政策

国内宏观环境在疫情冲击之下的回旋余地正在逐步变大，而国外俄乌战争逐渐陷入拉锯战中，边际影响已退居于通胀之后。股指震荡筑底阶段，关注通胀上行带来的中证500抬升。

国债期货

大规模留抵退税政策将为市场主体提供1.5万亿现金流

近期国内疫情蔓延，将对消费和开工造成负面影响，叠加债市基本将此前降准降息落空利空消化，23日债市震荡偏强。经济未见企稳前，债市仍将震荡。

有色金属

LME将限制俄罗斯金属交易？LME回应：目前无相关计划

俄罗斯与乌克兰局势急转确实增加了市场对供给的担忧，LME市场多空博弈依然较为激烈，交易行为的扭曲“后遗症”将继续造成行情巨幅波动。

能源化工

里海管线出口能力下降

油价进一步上涨，里海管线因泊位损坏导致出口能力受限进一步加剧供应紧张的担忧。

农产品

华北豆粕现货价格跃居全国最高位

除大豆到港低、油厂开机率低、油厂大豆和豆粕库存历史同期最低外，近期新冠疫情蔓延令部分地区物流受阻，华北地区豆粕现货价格涨至全国最高。



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（螺纹钢/热轧卷板）.....	6
2.4、有色金属（镍）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	8
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、能源化工（原油）.....	9
2.8、能源化工（LLDPE/PP）.....	10
2.9、农产品（白糖）.....	10
2.10、农产品（豆粕）.....	11
2.11、航运指数（集装箱运价）.....	12

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美联储戴利：5月份可能需要加息 50 个基点（来源：Bloomberg）

美国旧金山联邦储备银行行长戴利表示，她认为下一次 5 月份的政策会议一切皆有可能，取决于未来几周的经济数据，加息 50 个基点和缩减资产负债表的决定可能都将是合理的。“如果要动 50 个基点，那我们就会行动，”戴利周三接受采访时表示。她说，她也可能支持加息 25 个基点。

梅斯特：年内需要一些单次加息 50 个基点的举措（来源：Bloomberg）

美国克利夫兰联邦储备银行行长梅斯特表示，她支持在前期集中加息，包括在年内有一些单次加息 50 个基点的举措，从而遏制四十年来最为火热的通胀。“我认为我们要有些 50 个基点的行动，”梅斯特周三在与记者举行电话会议时表示。“我不想提前判断从现在到 7 月每次会议的行动，但我确实认为，我们需要尽早更加激进地行动。”

俄外交部宣布驱逐美国驻俄外交官（来源：Bloomberg）

当地时间 23 日，俄罗斯外交部发布公告说，针对美国驱逐俄罗斯常驻纽约联合国代表团外交官以及联合国秘书处一名俄罗斯官员一事，俄外交部 23 日召见美国驻莫斯科外交使团的高级外交官，向他提交了一份写有将被驱逐的美国外交官名单的照会。

点评：我们看到对于俄乌冲突的变数再度使得市场风险偏好走低，短期俄乌冲突结束的概率不高，在谈判的迷雾之后是更为冷峻的现实，因此市场对于应该不再抱有幻想，美元短期偏强。最新的消息显示俄乌冲突再度升温，双方都反映谈判的难度在上升，我们一直认为双方的底线目前来看差距较大，因此短期希望谈判解决问题的可能性不高。目前美欧都开始向乌克兰提供武器，这可能意味着战争持续的时间更长，因此美元指数短期获得支撑。

投资建议：美元短期偏强。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

哈尔滨废除楼市限售政策（来源：wind）

哈尔滨打响省会城市废除限售政策第一枪，拟废止于 2018 年出台的包括实施区域性限售政策等在内的五方面楼市调控政策。业内人士认为，哈尔滨新房价格已经连续 7 个月下跌，楼市整体低迷，之前抑制过热楼市的收紧政策的确需要宽松。若哈尔滨废除限售政策落地实施，预计未来或有更多城市效仿跟进，主动积极调整。

发改委发布重要氢能产业发展规划（来源：wind）

发改委发布《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》，到 2025 年，形成较为完善的氢能产业发展制度政策环境，产业创新能力显著提高，基本掌握核心技术和制造工艺，初

步建立较为完整的供应链和产业体系；燃料电池车辆保有量约5万辆，部署建设一批加氢站；可再生能源制氢量达到10-20万吨/年。加快推进质子交换膜燃料电池技术创新，开发关键材料；探索在氢能应用规模较大的地区设立制氢基地；支持符合条件的氢能企业在科创板、创业板等注册上市融资；重点推进氢燃料电池中重型车辆应用。

3月新发基金回暖 (来源: wind)

Wind 数据显示,截至3月23日,以基金成立日为统计口径,3月以来新基金发行数量为120只,环比上涨90.48%;新基金发行份额746.90亿份,环比上涨121.19%;3月新基金平均发行份额为6.22亿份,超过2月的平均发行份额5.36亿份。在120只新发基金中,有64只为权益类基金,占比超过50%;其中,偏股混合基金是发行主力军,新发数量为41只。

点评:近期股指震荡上行,一方面源于外围市场相对紧张的消息面逐步退散,市场重新交易通胀定价和稳增长的逻辑上;另外一方面,3月份新发基金环比回暖,也为市场注入资金力量,推动股市走强。总体来看,国内宏观环境在疫情冲击之下的回旋余地正在逐步变大,而国外俄乌战争逐渐陷入拉锯战中,边际影响已经退居于通胀之后。总结,股指震荡筑底阶段,关注通胀上行带来的中证500抬升。

投资建议:股指震荡

1.3、国债期货 (10年期国债)

大规模留抵退税政策将为市场主体提供1.5万亿现金流 (来源: 财政部)

财政部副部长许宏才指出,2022年大规模留抵退税政策,是实施组合式税费支持政策的最重要内容,将为市场主体提供约1.5万亿元的现金流。企业会有更多的资金进行技术改造或者增加科技投入能够提升企业发展的信心和预期,为稳定宏观经济大盘提供强力支撑。

哈尔滨打响省会城市废除限售政策第一枪 (来源: Wind)

哈尔滨打响省会城市废除限售政策第一枪,拟废止于2018年出台的包括实施区域性限售政策等在内的五方面楼市调控政策。业内人士认为,哈尔滨新房价格已经连续7个月下跌,楼市整体低迷,之前抑制过热楼市的收紧政策的确需要宽松。若哈尔滨废除限售政策落地实施,预计未来或有更多城市效仿跟进,主动积极调整。

央行开展200亿元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,3月23日以利率招标方式开展了200亿元7天期逆回购操作,中标利率2.10%。另有100亿元逆回购到期,实现净投放100亿元。

点评:23日期债震荡上涨,其一,国内疫情不容乐观。当前国内的新增确诊人数和无症状患者数量均未见拐点,疫情的持续将对消费和开工造成一定不利影响。而昨日中央派出督查组赴10个省市开展疫情督察工作,或也在情绪方面对债市形成支撑;其二,期债基本将此前降准落空利空消化;其三,美债收益率虽有上行,但当前国内债市走势依然以我为主。展望未来,在经济未见企稳回升之前,期债整体仍将保持震荡态势。由于疫情扩散,3-4月经济数据或不及预期,货币政策也存在进一步宽松可能,因此部分时间债市存在反弹可能。

投资建议：短期债市震荡。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

黄金 ETF 持有量增加（来源：wind）

全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日增加 4.06 吨，当前持仓量为 1087.66 吨。

梅斯特：今年需要进行数次 50 个基点的加息（来源：wind）

美联储梅斯特：我认为我们今年需要进行数次 50 个基点的加息。不担心加息会把美国经济推向衰退。我不担心在同一次会议上开始减少资产负债表并提高利率。

美联储布拉德：所有迹象都表明春季通货膨胀将上升（来源：wind）

美联储布拉德：所有迹象都表明春季通货膨胀将上升。预计 2022 年和 2023 年美国经济增长将高于趋势水平。美联储必须确保它在通胀方面具有可信度。我们可以比上次更快地缩减资产负债表；如果有必要，我们可以考虑稍后出售资产。

点评：金价震荡收涨，市场风险偏好回落，股市走低，美债收益率小幅回落减少了对黄金的压制，一方面地缘政治再度推动油价上涨，加剧通胀压力，实际利率走低；一方面美联储两位票委讲话表示可以后续加息 50 个基点，提升货币政策收紧的速度，主要还是因为通胀压力过大，但激进加息将加大经济的下行速度，市场已有衰退预期，近期美债收益率长短端利差不断压缩。金价受到避险情绪和基本面滞胀风险的支撑。此外，人民币走弱的趋势愈加明显，相对有利内盘黄金。关注即将公布的欧美制造业 PMI 数据，预计物价分项保持在高位，而企业生产活动承压。

投资建议：金价震荡偏强，建议多单继续持有。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

唐山严格实施临时性全域封控管理（来源：Mysteel）

封控管理坚持里不出、外不进、内不动的原则。每个村、小区只留一个出入口，24 小时安排专人值守，值守人员不少于 2 人。持证的公安干警、疫情防控工作人员、保民生企业员工等执行特殊任务的人员，在配合值守人员做好测温、扫码、核酸阴性证明查验后方可进出卡口，其他人员一律不允许出入。

蒙古国进口炼焦煤市场偏弱运行（来源：Mysteel）

23 日蒙古国进口炼焦煤市场偏弱运行。甘其毛都口岸通关车数近期稳定在 200 车以上，四月初有望增长至 300 车，供应量的增长或将缓解蒙煤运输成本压力，下游焦化厂采购情绪不佳。

山西炼焦煤市场稳中偏弱运行 (来源: Mysteel)

山西炼焦煤市场稳中偏弱运行。供应方面,由于多地疫情爆发,部分流向疫区车辆已暂停,火运紧张、按基数清车,发运较为困难,导致累库现象持续,下游需求减弱,煤价趋稳,个别煤种价格开始下调;竞拍方面,交投氛围减弱,试探性偏多,流拍比例增加;需求方面,山西焦钢企业未受疫情影响,仍保持按需采购节奏,且当前库存较稳定。综合来看,近期炼焦煤市场弱稳运行,随时关注疫情发展情况。

价格方面,长治地区高硫瘦精煤(A7S2.9G70)出厂含税 2205 元/吨,吕梁地区低硫主焦(A12S0.6G91)出厂含税 3165 元/吨,中硫主焦(A12S1G85)出厂含税 2960 元/吨。

点评:焦煤国产保供持续整体开工稳定。进口方蒙煤通关又增加,后期随着疫情缓解仍有增加趋势。俄煤目前仍受信用证等问题影响。随着两会结束焦化开工率回升,供应增加总库存也有上升。利润回升限产减弱,焦化开工率回升。出口商谈确实在增加,因此港口库存增加。焦化厂部分库存转至港口,因此钢厂焦化厂库存都在下降。随着上周周中经济数据公布,市场情绪又有变化。市场普遍认为未来需求不差,因此交易又回到强预期情况下。短期来看,疫情影响下3月需求仍然较差,因此盘面或震荡调整走势,等待未来需求好转。

投资建议:疫情影响下盘面或震荡走势为主

2.3、黑色金属(螺纹钢/热轧卷板)

预计3月挖掘机销量40000台左右,同比下降49%(来源:工程机械杂志社)

经草根调查和市场研究,CME预估2022年3月挖掘机(含出口)销量40000台左右,同比下降49%左右,降幅较2月扩大36个百分点。分市场来看:国内市场预估销量31000台,同比下降58%左右,国内市场销量增速降幅进一步扩大;出口市场预估销量9000台,同比增长49%左右,出口市场销量再创新高。

美国将取消针对英国钢铁和铝产品的关税(来源:西本资讯)

当地时间3月22日,美英发表联合声明,宣布就取消特朗普政府针对英产钢铁、铝产品的高额关税达成一致。在该声明中,美国商务部长吉娜·雷蒙多和美国贸易代表戴琪表示,该协议将历史性地允许英国钢铁和铝制品持续进入美国市场,且不适用于第232条关税。英国国际贸易大臣安妮-玛丽·特里维廉在社交媒体上宣布,美英两国已经就取消针对英产钢铁、铝等产品的高额关税达成协议。同时,英国方面也将同步取消针对部分美国商品的报复性关税。据悉,美方将允许每年有50万吨英产钢铁以零关税进入美国市场。同时,英方应将取消针对哈雷摩托、波本威士忌、李维斯牛仔裤和雪茄等美国商品的报复性关税。

找钢网五大品种社会库存周环比减少19.893万吨(来源:找钢网)

3月23日,找钢网五大品种社会库存1399.06万吨,环比减少19.89万吨;建筑建材高炉厂产量346.95万吨,增加7.88万吨;电炉厂产量44.39万吨,增加1.42万吨;社库779.71万吨,减少10.63万吨;高炉厂厂库366.98万吨,增加7.52万吨;电炉厂厂库27.95万吨,增加3.55万吨。热卷产量380.65万吨,增加2.70万吨;社库314.26万吨,减少5.91万吨。

点评：本周找钢库存的降幅虽然明显放缓，但整体需求的情况并不差，考虑到疫情的影响，当前需求的回落也是可以接受的。从供应端看，目前尚未体现出疫情对生产的扰动，目前对钢厂生产的影响主要集中在物流运输和港口集疏港上，若影响持续到一周以上，预计会造成更大的生产扰动。整体来看，虽然当前疫情对需求的抑制更加明显，但市场心态并不悲观。一方面后期需求有回补的空间，另外钢厂复产节奏也会受到疫情的扰动，钢价短期偏强震荡，关注下游的承受能力。

投资建议：需求恢复预期支撑下，钢价震荡偏强。短期下游承受能力仍有所压制，建议回调偏多。

2.4、有色金属（镍）

LME 将限制俄罗斯金属交易？LME 回应：目前无相关计划（来源：上海金属网）

近日有媒体报道，西方国家考虑限制俄罗斯金属交易、流通，伦敦金属交易所（LME）也可能限制俄罗斯金属交易。对此 LME 负责人回应表示，目前无相关计划。该负责人表示，LME 正在密切关注（部分国家政府）对俄罗斯制裁的进展。LME 目前不打算在制裁范围之外采取独立行动——例如，限制俄罗斯生产的金属在 LME 系统内的流通。

LME 镍转向 Contango 结构（来源：上海金属网）

2022 年 3 月 23 日，LME 镍 0-3M 调期费下调至-27 美元/吨，这是自去年 8 月以来镍 0-3M 调期费首次出现贴水，LME 镍 7 个月来重回 Contango 结构。

淡水河谷将向 Northvolt 供应电池用低碳镍产品（来源：上海金属网）

3 月 22 日，淡水河谷告知，淡水河谷加拿大公司与锂离子电池制造商 Northvolt 公司于今日宣布就淡水河谷向 Northvolt 供应低碳镍产品达成一项多年期协议，此举将加强两家公司对电动汽车供应链可持续发展与采矿行业电气化的共同承诺。该协议再次确认了淡水河谷作为快速增长的电动汽车行业首选供应商的地位，并符合 Northvolt 致力于尽可能减少电池制造价值链中的碳排放及其他环境影响的诉求。

点评：LME 市场多空博弈依然较为激烈，交易行为的扭曲“后遗症”造成行情巨幅波动，从消息面上看，俄罗斯与乌克兰局势急转令能源价格暴涨，一定程度也增加了市场对俄罗斯镍供给的担忧，叠加市场担心 LME 对俄罗斯金属交割采取行动，供给担忧一度升级，我们认为 LME 禁止俄罗斯金属交割的可能性很小，对于俄罗斯镍的生产，由于其原料自给自足，也不会受到俄铝类似的原料进口制约。总体上看，短期我们认为 LME 镍逼仓的基本面支撑逻辑仍然有转弱空间，但多空博弈依然较为剧烈，叠加市场情绪波动较大，流动性受到影响，短期价格巨幅波动的格局可能暂时还要延续。

投资建议：短期俄罗斯镍金属交割受影响的可能性不大，但俄罗斯与乌克兰局势急转确实增加了市场对供给的担忧，LME 市场多空博弈依然较为激烈，交易行为的扭曲“后遗症”将继续造成行情巨幅波动，策略角度，我们建议规避这种价格大幅波动的风险，短期以观望为宜。

2.5、有色金属（锌）

保税库存小幅增加（来源：上海金属网）

到港锌锭滞留保税区、窗口打开保税区少量出口境外，截止3月19日当周，上海保税区精炼锌库存约3.9万吨，较前一周净增加约0.9千吨。

秘鲁矿产勘查投资持续大幅增长（来源：上海金属网）

据BNAmericas网站报道，2022年秘鲁勘查项目有63个，分布在17个大区，总投资额为5.86亿美元，较上年增长79.2%。秘鲁能矿部的统计数据显示，2021年秘鲁矿产勘查投资为3.27亿美元，较上年增长51.5%。从矿种上看，金矿勘查项目有23个，合计投资2.54亿美元，占总投资的43.4%。铜矿项目20个，投资2.11亿美元，占36.1%。锌矿项目10个，投资0.66亿美元，占11.2%。银和锡矿10个，投资0.55亿美元，占9.3%。能矿部表示，勘查区块面积占国土总面积的比例不到1%，表明潜力巨大。

普京：“不友好国家”买天然气，只接受用卢布结算（来源：Bloomberg）

俄罗斯总统普京在一场政府会议中表示，对于俄罗斯向“不友好国家”供应的天然气，俄方将只接受以卢布付款。“对我们来说，继续把商品运送到欧盟和美国，然后收到欧元、美元或其他货币这件事，已不再有意义。这就是为什么我决定尽快从天然气开始，把对‘不友好国家’的支付方式改成卢布。”普京补充说，采取这一措施，意味着在相关结算内，不再使用“受损害的货币”。但他强调，俄罗斯肯定会继续按照现有合同中规定的数量和价格，向欧洲国家提供天然气，他将向俄罗斯天然气公司（Gazprom）发出相应的指令。克林姆林宫发布的文字记录显示，普京命令俄罗斯央行开发一种机制，在一周将支付方式改成卢布。

点评：普京表示，对于俄罗斯向“不友好国家”供应的天然气将只接受卢布付款后，TTF快速上涨，地缘冲突反复的情况下，锌价依旧跟随能源价格维持高波动。国内方面，我们依旧看好稳增长背景下基建相关需求的表现，但短期国内疫情反复及上游价格高企一定程度上拖累了需求复苏的节奏。

投资建议：受欧洲气价回升影响，外盘锌价快速走强，内盘受疫情拖累，跟涨相对乏力，沪伦比再次回到低位，但我们依旧看好中期稳增长背景下基建相关需求的表现，建议关注跨市反套机会。

2.6、有色金属（铝）

LME 安抚市场：目前没有计划禁止俄罗斯金属交易（来源：LME）

当地时间周二（3月22日），伦敦金属交易所（LME）表示，目前没有计划禁止来自俄罗斯生产商的金属进入其体系，例如来自诺里尔斯克镍业（Norilsk Nickel）的镍和铜，或者俄罗斯铝业（Rusal）（00486.HK）的铝。LME表示：“目前不打算在制裁范围之外采取独立行动，例如，限制俄罗斯生产的金属在LME系统内流通。”“我们的首要任务是维护有利于所有市场参与者的有序市场，因此，我们将不断审议这一决定，并确保随着形势的发展，与各

国政府保持对话。”

LME 铝库存减 6250 吨至 689575 吨 (来源: LME)

3 月 23 日 LME 铝库存减 6250 吨至 689575 吨。

内蒙古锦联铝材置换创源金属 4.7 万吨指标 (来源: SMM)

3 月 22 日内蒙古自治区工业和信息化厅发布《关于内蒙古锦联铝材有限公司 4.7 万吨电解铝建设项目产能置换方案的公示》，公告内容如下：按照《国务院办公厅关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》（国办发〔2016〕42 号）和《工业和信息化部关于电解铝企业通过兼并重组等方式实施产能置换有关事项的通知》的相关要求，现将内蒙古锦联铝材有限公司 4.7 万吨电解铝建设项目产能置换方案予以公示，欢迎社会公众进行监督。

点评：昨日铝价偏强运行，夜盘伴随着 LME 镍封住涨停，带动了国内金属普遍上涨。铝棒加工费小幅下调，成交量总体清淡。铝锭华南成交贴水略有好转，铝价小幅抬升。山东疫情造成了氧化铝贸易受阻，对价格有所支撑。国内供给目前正逐步释放，预计 4 月开始供应压力会逐步增加，届时会对消费形成考验。总体来看，国内基本面总体平稳，价格预计将延续震荡走势。外盘铝价在能源价格高企的背景下，预计较国内比更为强势。

投资建议：建议逢低买入。

2.7、能源化工（原油）

诺瓦克：4-5 月可能出现物流和能源支付困难 (来源: Bloomberg)

俄罗斯副总理诺瓦克：俄罗斯公司预计，4-5 月期间将出现物流和能源供应支付方面的困难。

EIA 原油库存下降 (来源: EIA)

美国上周原油库存下降 250.8 万桶 预估下降 75 万桶，汽油库存下降 294.8 万桶，预估下降 185 万桶，馏分油库存下降 207.1 万桶，预估下降 105 万桶。

里海管线出口能力下降 (来源: 卫星新闻)

里海管道联盟总裁尼古拉·戈尔班尼亚表示，受泊位损坏影响，里海管道联盟旗下里海管道的对意大利、法国、美国 and 西班牙的石油出口能力可能下降 66%至 80%。

点评：油价进一步上涨，里海管线因泊位损坏导致出口能力受限进一步加剧供应紧张的担忧。目前预估泊位维修工作需要持续一个月左右时间。市场仍在评估俄罗斯原油出口受制裁影响的情况，目前 3 月俄油装运基本正常，但若西方买家有意降低采购，未来几个月的数据将有所显现。

投资建议：油价仍有上涨潜力，短期波动较大。

2.8、能源化工 (LLDPE/PP)

国内 PP 装置检修及未来检修装置增加 (来源: 隆众资讯)

今日国内聚丙烯停车检修生产线共计 20 条, 共涉及产能 431 万吨。中科炼化一线 (35 万吨) PP 装置今日故障停车; 浙江石化 1PP (45 万吨) 开车计划推迟至 3 月 24 日。另外, 原计划今日停车检修的中海壳牌 (40 万吨/年) 二线装置目前尚未停车。

浙石化二期 45 万吨/年聚丙烯装置开车成功 (来源: 聚烯烃人)

2022 年 3 月 20 日上午 8 点, 由新疆分公司承建的浙石化二期 4#45 万吨/年聚丙烯装置一次投料开车成功。此次 4#45 万吨/年聚丙烯装置的顺利投料开车, 标志着浙石化二期聚丙烯项目全部顺利开车成功。

月中国聚丙烯进口量持续下跌而出口量上涨 (来源: 隆众资讯)

2022 年 2 月 PP 进口总量 31.91 万吨, 环比下降 14.29%, 同比上涨 10.95%; 出口总量 7.12 万吨, 环比上涨 31.37%, 同比上涨 57.52%。

点评: 昨天夜盘偏强震荡, 月差有所走强, 贸易商反映下午成交回暖。其主要原因是昨天下午中石化发布了修正库存的一条消息, 因中石化上周以来装置降负减产较多, 入库量大幅减少, 但前期计算库存时依旧按照没有降负时候的产量来计算, 使得计算后的库存偏高, 重新公布出来的两油库存相比前期 15 万吨。前期降负累库的情况使得市场对于需求端较为悲观, 消息公布后, 市场对于需求的情况进行修正, 盘面有所修复。

投资建议: 我们认为, 对于需求端的修正不应过分乐观。一是下游反馈需求确实一般; 二是目前贸易商依旧反映库存依旧在高位, 常州的社会仓库到月底前不接新货了, 奔牛仓库停止装货, 昨天贸易商更多是以一个比较弱的基差来换量。并且听闻中石化目前依旧寻找社会仓库来对方成品。因此, 对于需求的情况应是从非常弱修正到中性偏弱的程度。短期来看, 目前油价再度上行, 后面也预期会有更多的装置减产, 需求端小幅修正在短期内可能会带动盘面上涨。但中期仍需关注社会库存去化情况。

2.9、农产品 (白糖)

印度联邦道路运输和公路部部长呼吁将糖转化为乙醇 (来源: 沐甜科技网)

3 月 20 日, 在 2022 年糖和乙醇印度会议 (SEIC) 上, 印度联邦道路运输和公路部部长 Nitin Gadkari 呼吁糖厂紧跟时代变化和国家需求, 将糖转化为乙醇。该部长还表示, 如果糖厂不转向生产乙醇, 继续生产糖, 会出现亏损。该部长强调, 除了减少糖的消费和将糖用于生产乙醇之外, 印度糖业没有其他补救措施, 因此我们必须快速朝这个方向推进。

泰国: 截至 2 月, 21/22 累计出口糖 258.44 万吨 (来源: 沐甜科技网)

泰国外贸部数据显示, 2022 年 2 月泰国出口食糖 84.11 万吨, 同比增加 58.75 万吨, 增幅 231.66%。21/22 榨季截至 2 月, 泰国累计出口食糖 258.44 万吨, 同比增加 122.65 万吨, 增幅 90.32%。

1-2 月份中国进口糖浆 12.53 万吨 (来源: 沐甜科技网)

海关总署公布的数据显示, 2022 年 1-2 月份中国进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液(税则号 17029011) 等三项合计 12.53 万吨, 同比增加 5.21 万吨。21/22 榨季截至 2 月底我国累计进口糖浆 35.55 万吨, 同比减少 9.12 万吨。

点评: 21/22 榨季泰国压榨生产情况良好, 目前生产已处于后期, 产量自上榨季的 757 万吨低位水平预计将恢复至近 1000 万吨, 这使得泰国糖出口也大幅恢复, 1-2 月泰国糖出口同比增加 90%; 而印度本榨季糖生产也大幅增加, 预计将达到 3300-3400 万吨高位, 目前出口签约量和实际出口量远高于去年同期水平。北半球主产国供应和出口的大幅增加令全球贸易流上半榨季供应充足。

投资建议: 国内疫情多地反弹, 防控措施加强, 食糖现货需求及运输受到很大影响, 对郑糖形成拖累。不过, 由于配额外进口亏损扩大, 在外盘影响下, 郑糖料维持震荡格局。

2.10、农产品(豆粕)

华北豆粕现货价格跃居全国最高位 (来源: 我的农产品网)

3 月 23 日上午秦皇岛及唐山地区防疫通知再次加剧了华北地区豆粕供应紧张局势, 目前唐山全境封闭、高速封路, 周边山东、华东地区停机严重且物流受阻, 货物外流困难, 造就华北地区短暂自给自足供货紧张现象, 华北地区豆粕现货再现有价无市局面, 豆粕现货价格再次跃居全国最高位。截止 3 月 23 日, 天津地区现货价格在 5420 元/吨, 山东地区 5280 元/吨, 华东地区 5230 元/吨, 广东地区 4980 元/吨。

INFORMA: 美国 22 年大豆种植面积为 9142 万英亩 (来源: INFORMA)

INFORMA 预测美国 2022/23 玉米种植面积 9141.9 万英亩, 1 月预测 9148.9 万, USDA 预测 9200 万。预测大豆种植面积 8885 万英亩, 1 月 8780.5 万, USDA 预测 8800 万英亩。IHS MARKIT 将其对美豆种植面积的预估从 1 月上调 80 万至 8858 万英亩, 其中近 70 万英亩是由小麦种植面积转换而来。

巴西前三周共出口大豆 742 万吨 (来源: SECEX, CONAB)

CONAB 周报显示截至 3 月 19 日巴西大豆收获完成 70.6%, 一周前 63.1%, 去年同期 60.1%。巴西 3 月前三周(13 个工作日) 共装出大豆 742 万吨, 日均装运量 57.1 万吨, 去年 3 月的日均装运量为 55.2 万吨。

点评: USDA 种植意向报告即将公布, 市场机构陆续给出 22/23 年度美豆种植面积预估, INFORMA 及 IHS 预估值分别为 9142 万英亩和 8858 万英亩。国内方面, 除大豆到港低、油厂开机率低、油厂大豆和豆粕库存历史同期最低外, 近期新冠疫情蔓延令部分地区物流受阻, 华北地区豆粕现货价格涨至全国最高。

投资建议: 美豆和豆粕继续高位运行。

2.11、航运指数（集装箱运价）

马士基部分船舶将停止挂靠深圳港口（来源：搜航网）

日前，马士基发布公告称，考虑到新冠的再次流行，将调整中国地区，尤其是深圳的部分业务。公告称，GCA 主要港口的码头仍然照常运营，包括船舶运营、堆场处理和进出港。我们预计盐田港和赤湾港的船舶等待时间会增加。对于赤湾/马湾/蛇口集装箱码头，从3月21日开始，CY-open 将只对ETB-4天内的船舶开放，只有在码头确认卡车公司提前预订的载货集装箱入港后才可以使使用。为了保障船期的可靠性，马士基的一些船舶将取消挂靠蛇口和盐田。马士基预计深圳和附近城市之间的卡车运输服务将受到20%的严重影响，因此交货时间将延长，运输成本可能上升。

苏伊士运河宣布征收临时附加费，5月1日起执行（来源：搜航网）

3月22日，苏伊士运河管理局再次宣布“涨价”，将对运河通行船只征收一系列临时附加费。这一临时附加费几乎涵盖了所有船型，包括运载原油、成品油、化学品和其他液体散装货物的油轮、干散货船、杂货船、多用途船、滚装/滚卸船、集装箱船和其他船只。其中，对南向通行的集装箱船露天甲板上的集装箱层级征收的附加费调整为正常通行费的5%-39%；对北向通行的集装箱船露天甲板上的集装箱层级征收的附加费调整为正常通行费的9%-57%。

美国联邦海事委员会对几家船公司的出口服务进行审查（来源：搜航网）

据悉，美国联邦海事委员会(FMC)将在涉及美国出口业务的两项独立行动中对16家海运公司进行审查，其中包括FMC所称的最近因美国进口需求激增而出现在跨太平洋市场的5家航运公司。

点评：加州港口劳工谈判近在咫尺，历次谈判达成协议时间跨度大、港口运营效率均出现显著下滑，出于对港口营运的担忧，部分进口商已经出现提前备货和调整运输航线的情况。近期美西港口拥堵改善的同时，美东和美湾区域出现不同程度拥堵，预计随着航线货量的逐渐恢复，拥堵将再次恶化。欧洲方面，疫情叠加俄乌冲突影响，欧线运输需求出现一定程度下滑，需求走势分化下、欧洲航线和北美航线运价走势出现分歧。另一方面，国内多省疫情仍然严重，制造业生产和物流运输部分中断，短期对海运需求恢复形成拖累，但预计随着疫情好转，滞留货物集中释放有望对市场形成支撑。总的来说，集装箱供需基本面短期仍然偏紧，预计运价维持高位震荡。

投资建议：劳工谈判持续扰动，集装箱供需面短期面临收紧，集装箱运价维持高位震荡。国内疫情对出口形成暂时性扰动，关注疫情变化。

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

顾萌

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