

俄罗斯面临债务违约风险，黑色弱现实强预期 延续



报告日期: 2022-04-11

责任编辑 王心彤

从业资格号: F03086853

投资咨询号: Z0016555

Tel: 63325888-1596

Email: xintong.wang@orientfuture.com

外汇期货

俄罗斯面临债务违约风险

由于美欧制裁，俄罗斯面临很高的主权债务违约风险，这种局面使得市场将有很高的波动，一旦俄罗斯真的出现主权债务违约，市场风险偏好将不可避免受到冲击。

股指期货

《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布

建设全国统一大市场的目标立意高远，市场经济将更加公平，开放程度也持续提高，有内循环高水平发展。具体实施细则需要等待各部门拆解任务。股市风险偏好将得到提振。

国债期货

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会

今日债市多空力量整体均衡，降准降息预期略有收敛，而基建、地产发力的消息较多。但短期内投资增长或受疫情影响，货币宽松预期仍是债市交易的核心逻辑，短期债市偏多。

贵金属

美国商务部扩大对俄罗斯和白俄罗斯出口限制

周五黄金震荡上行，在美债收益率持续上行和美元指数走强的环境下，黄金表现已然强势，支撑来自两点：一是通胀压力居高不下且尚未见顶，二是俄乌局势带来的避险情绪犹存。

黑色金属

Mysteel 高炉产能利用率环比增加 1.19%

随着唐山逐渐解封，铁水产量还将逐步回升，华东疫情压制钢厂补库和废钢到货，但产量不会进一步下降。疫情对需求的抑制还难以转变，基本面延续弱势，也将对高钢价形成压制。

有色金属

中国精铜杆周度开工率回落 15.21 个百分点

疫情管控对国内铜需求造成抑制，从而直接导致国内显性库存超季节性累积，这将一定程度使铜价震荡重心阶段下移。



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（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.5、有色金属（铜）.....	8
2.6、有色金属（锌）.....	9
2.7、有色金属（铝）.....	10
2.8、能源化工（天然橡胶）.....	11
2.9、能源化工（原油）.....	11
2.10、能源化工（LLDPE/PP）.....	12
2.11、农产品（白糖）.....	12
2.12、农产品（豆粕）.....	13
2.13、航运指数（集装箱运价）.....	14

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

俄罗斯增加 2734 亿卢布用于紧急支出的储备基金（来源：Bloomberg）

俄罗斯政府周日表示，在西方在乌克兰问题上对俄实施制裁的背景下，已将用于紧急支出的储备基金增加 2734 亿卢布（35.2 亿美元），以确保经济稳定。在 2 月 24 日俄乌冲突爆发后，西方切断了俄罗斯与全球金融体系和供应渠道的联系。西方国家也越来越接近于全面禁止来自莫斯科的能源，以剥夺克里姆林宫最大的收入来源。俄罗斯政府已经承诺向企业、社会支出和有孩子的家庭提供超过 1 万亿卢布的危机应对支持，这将占用今年的全部政府收入，因此不会有预算盈余。

俄罗斯面临债务违约风险（来源：Bloomberg）

2018 年底，俄罗斯修订了一项联邦证券法，使地方债券发行方不再需要确保兑付的款项抵达投资者手中，只要这些款项汇入相关清算系统，借款方就算履行了自身义务。“西方国家正千方百计地让俄罗斯宣布违约，”俄罗斯财政部长西卢安诺夫（Anton Siluanov）本周告诉俄罗斯国家通讯社塔斯社。此前，在西方国家将俄罗斯剔除 SWIFT 并冻结俄罗斯政府和央行的外汇账户后，俄罗斯近一半的外汇储备使用受限，使得俄罗斯“人为”地面临债务违约风险。

克利夫兰联储行长:2023 年美国通货膨胀率将超过 2%（来源：Bloomberg）

克利夫兰联储行长洛蕾塔·梅斯特（Loretta Mester）周日在接受采访时表示，尽管美联储稳步降低物价上涨速度，但今年和明年的通货膨胀率仍将居高不下。梅斯特说，通过提高住房、汽车和其他贷款的成本，美联储的加息和其他行动“将有助于减少超过供应的过剩需求，并将价格压力降低到美联储 2% 的通胀目标。”“我认为这将需要一段时间……通货膨胀率今年甚至明年都将保持在 2% 以上。但轨迹将下降。”美联储计划今年稳步加息，并预计将削减其持有的国债和抵押贷款支持证券，作为提高企业和家庭信贷成本的第二种方法。

点评：由于美欧制裁，俄罗斯面临很高的主权债务违约风险，这种局面使得市场将有很高的波动，一旦俄罗斯真的出现主权债务违约，市场风险偏好将不可避免受到冲击。最新的状况表明俄罗斯面临非常巨大的主权债务违约风险，由于制裁，俄罗斯可能无法使用美元来归还外债，这使得其主权债务面临高达 90% 的概率违约，因此随时市场将迎来俄罗斯主权债务违约，这将对于市场风险偏好产生明显的负面冲击，因此市场的波动率将上升，短期美元指数高位震荡。

投资建议：美元指数短期高位震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

易会满在中国上市公司协会第三届会员代表大会发表主题演讲（来源：证监会）

将继续完善资本市场制度规则，引导上市公司聚焦主业、稳健发展，着力提升发展效率和效益。要坚持扶优限劣监管导向，对于主业突出、竞争能力强头部企业，进一步支持其做优做强，发挥示范带动作用；对于片面追求多元发展的，严格监管其并购重组和融资行为；对于主业萎缩、不具备持续经营能力的“空壳”“僵尸”企业，严格执行强制退市制度，坚决推动出清。

李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会 (来源：中国政府网)

会议强调，政策举措要靠前发力、适时加力，已出台的要尽快落实到位，明确拟推出的尽量提前，同时研究准备新的预案。

《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布 (来源：中国政府网)

建设全国统一大市场是构建新发展格局的基础支撑和内在要求。意见明确，加快建立全国统一的市场经济体制提供坚强支撑。打破地方保护和市场分割，打通制约经济循环的关键堵点，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场，全面推动我国市场由大到强转变，为建设高标准市场体系、构建高水平社会主义市场经济体制提供坚强支撑。

点评：近期的各项政策方针从顶层设计角度把全国市场统一起来，有利于打通制约经济循环的关键堵点，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，为构建大而强的市场经济提供支撑。

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，4月8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，因此当日完全对冲到期量。

孙春兰：尽快实现社会面清零的目标 (来源：中国政府网)

国务院副总理孙春兰在沪调研指导疫情防控工作时强调，要以刻不容缓、连续作战的过硬作风，以坚决果断、雷厉风行的有力措施，加快破解堵点难点问题，从严从紧落实各项防控措施，千方百计抓好货运保供保链，坚定信心，下定决心，攻坚克难，尽快实现社会面清零的目标。

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会 (来源：银保监会)

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会指出，当前国际国内环境有些突发因素超出预期，经济运行面临更大不确定性和挑战。要主动作为、应变克难，着力稳增长，保持经济运行在合理区间主要是稳就业、稳物价。政策要靠前发力，适时加力，并研究新预案。制定实施政策要听取市场主体意见，稳定市场预期。推动平台经济健康持续发展。用改革的举措、创新的办法促进消费和有效投资。扩大高水平开放，做好稳外贸稳外资工

作，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

点评：今日债市多空力量整体均衡，降准降息预期略有收敛，而基建、地产发力的消息较多，基建、地产板块股市涨幅靠前，地产债也表现强势，也对国债影响略空。向前看，基建、地产的表现尚需时间检验，货币政策边际宽松以及疫情持续可能是国内债市的主导因素，国债依然震荡偏多。1-2月基建数据虽然超市场预期，但石油沥青开工装置、混凝土产能利用率等高频数据表现一般，且基建难以完全对冲地产的下行。地产数据持续偏弱，政策效力尚有待进一步观察。另外疫情对于经济的影响也在持续，市场对于货币政策边际宽松的预期或将持续存在，短期来看债市依然震荡偏多。

投资建议：短期债市偏多，建议以偏多思路对待

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

黄金投机持仓小幅减少（来源：wind）

截至4月5日当周，COMEX黄金期货投机性净多头寸减少7454手至122671手。截至4月5日当周，COMEX白银期货投机性净多头寸减少3108手至39321手。

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3.19吨，当前持仓量为1090.49吨。

美国商务部扩大对俄罗斯和白俄罗斯出口限制（来源：wind）

美国商务部发布了一项扩大对俄罗斯和白俄罗斯出口限制的规则，高度限制俄罗斯和白俄罗斯获取美国原产或一些盟友国家生产的可用于军事和航空航天等领域的两用技术、软件和商品。美商务部称，这些限制措施将降低俄罗斯和白俄罗斯战略部门的军事能力。

点评：周五黄金震荡上行，在美债收益率持续上行和美元指数走强的环境下，黄金表现已然强势，支撑来自两点：一是通胀压力居高不下且尚未见顶，美联储近期表态持续鹰派，市场对美联储加快缩表的预期增加，美债收益率突破2.5%后继续上行，预计将测试3%，而通胀是债券收益率上行的源头，因此实际利率即便回升至-0.19%黄金也没有下跌，主要是用CPI衡量的实际利率已经是深度负值；二是避险情绪犹存，美国增加对俄罗斯的制裁，使得通胀风险向上经济增长风险向下。关注即将公布的美国3月CPI。

投资建议：黄金震荡偏强，中长期看涨，建议偏多思路。

2.2、黑色金属（动力煤）

澳大利亚预计2026-2027年出口1.84亿吨冶金煤（来源：Mysteel）

澳大利亚首席经济学家办公室（Australia's Office of Chief Economist）报告称，澳大利亚预计在2026-2027年将出口1.84亿吨冶金煤，相比2021-2022年增长7.6%。在其发布的资源和能

源季度报告中，该办公室指出，因为澳大利亚的不利天气对产量和运输造成了影响，澳大利亚的原煤价格徘徊在历史高位。在 2026-2027 年，冶金煤价格可能会从 2021-2022 年的 348 美元/吨急剧下降到 151 美元/吨。由于俄罗斯能源出口的中断，全球能源价格可能会持续上涨。西方国家将离开俄罗斯市场，在短期内消费更多的其他国家的煤炭。

2022 年 1-2 月南非煤炭出口同比增长 20% (来源: Mysteel)

据南非 South African Revenue Service (SARS) 发布的海关统计数据，2021 年，南非煤炭出口总量为 6364.2 万吨，比上年同期下降 12.8%。2022 年 1-2 月，南非煤炭出口量累计 1098.9 万吨，同比增长 20.0%。其中，2 月份，南非煤炭出口 574.8 万吨，同比增长 4.8%，环比增长 9.2%。

欧盟批准禁止进口俄罗斯煤炭，全面禁令将于 8 月生效 (来源: Mysteel)

欧盟轮值主席国法国宣布，欧盟外交官周四签署了制裁方案，在正式通过制裁之前，成员国提出最终反对意见的截止时间是当地时间周五上午。在欧盟官方刊物公布制裁措施后，煤炭禁令将正式生效。据悉，欧盟在出台禁令之前与美国和英国进行了协调。此前，由于德国和匈牙利严重依赖俄罗斯化石燃料，欧盟内部对制裁俄罗斯能源行业始终无法形成一致意见。以德国为代表的反对派认为，禁止从俄罗斯进口能源对自身经济的伤害更大。欧洲向俄罗斯购买煤炭大部分是在现货市场进行的，这些现货购买将在制裁生效后立即停止。对于非现货交易，欧盟给出了四个月的宽限期，这意味着欧盟要到 8 月中旬才会全面禁止俄罗斯煤炭。

点评：随着国内日耗季节性走弱，整体煤炭供需阶段性转向宽松。港口库存积累加快，煤价从前一周 1350 回落至 1280 元/吨。供需层面，4 月份以来日耗增速继续下滑。叠加疫情因素，整体日耗下滑速度有所加快。CCTD25 省份电厂库存天数从 3 月末 16 天左右回升至 18 天。供应端维持高位开工，整体开工率维持 100%。但考虑 3 月末开始的全国安监大检查，实际产能利用率释放略有受阻。海外层面，欧洲继续宣布禁止俄罗斯煤进口。受汇率和物流影响，俄罗斯煤 3 月份以来出口量明显下降。日韩、印度等需求进入季节性淡季，海外煤炭市场预计阶段性平稳。短期需求季节性回落，建议暂时观望，等待下游补库。

投资建议：随着国内日耗季节性走弱，整体煤炭供需阶段性转向宽松。港口库存积累加快，煤价从前一周 1350 回落至 1280 元/吨。供需层面，4 月份以来日耗增速继续下滑。叠加疫情因素，整体日耗下滑速度有所加快。CCTD25 省份电厂库存天数从 3 月末 16 天左右回升至 18 天。供应端维持高位开工，整体开工率维持 100%。但考虑 3 月末开始的全国安监大检查，实际产能利用率释放略有受阻。海外层面，欧洲继续宣布禁止俄罗斯煤进口。受汇率和物流影响，俄罗斯煤 3 月份以来出口量明显下降。日韩、印度等需求进入季节性淡季，海外煤炭市场预计阶段性平稳。短期需求季节性回落，建议暂时观望，等待下游补库。

2.3、黑色金属（铁矿石）

VALE 宣布售出中西系统资产 (来源: Mysteel)

北京时间 2022 年 4 月 7 日淡水河谷宣布，公司已于今日与 J&F 控股的 J&F 矿业有限公司（“买方”）就出售 Mineração Corumbaense Reunida S.A.、Mineração Mato Grosso S.A.

International Iron Company, Inc.和 Transbarga Navegación Sociedad Anónima 公司所发行的全部股份签订具有约束力的协议，上述公司持有中西系统的铁矿石、锰矿石和物流资产，该协议约定在交易对手方同意的的前提下，买方需承担所有“照付不议”物流合同的权利及义务。根据商定的条款，该交易

Vedanta 四季度铁矿石产量增长 18% (来源: Mysteel)

Vedanta 22 财年四季度，其位于 Karnataka 邦的可销售铁矿产量达 140 万吨，同比增长 18%；Karnataka 邦铁矿石总产量达 540 万吨，同比增长 8%。

该公司表示，据其最高法院 2018 年 2 月 7 日的决定，其采矿作业仍处于暂停状态，但其表示将继续与政府谈判，以恢复其采矿作业。

NMDC 2022 财年铁矿石产量同比增长 23 % (来源: Mysteel)

据印度最大铁矿石生产商 National Mineral Development Corporation Ltd (NMDC)一份官方报告称，其 22 财年（21 年 4 月-22 年 3 月）铁矿石总产量为 4215 万吨，同比增长 23%，销量 4070 万吨，同比增长 22%。

点评：节后第一周，随着疫情演变，市场情绪转向谨慎，矿价高位回落。考虑粗钢供应端迟迟未能恢复，疫情对废钢回收和运输造成较大损伤。趋势性回落尚不具备条件。就矿价自身基本面来看，当前需求全部来自于铁水修复的钢厂刚需。供应端因 3 月份美金矿到港太多进口亏损，4 月份港口铁矿大概率去库。短期矿价调整更多源自疫情拉长带来的现货流动性风险。考虑高炉成本约 4900-5000 元，若双焦未见明显下移，整体成本端支撑下短期回调空间受限。矿价短期回调，中长期仍然偏强。可少量短空，或暂时观望，等待流动性风险释放后择机买入。黑色走势受疫情影响较大，建议密切关注疫情变化。

投资建议：节后第一周，随着疫情演变，市场情绪转向谨慎，矿价高位回落。考虑粗钢供应端迟迟未能恢复，疫情对废钢回收和运输造成较大损伤。趋势性回落尚不具备条件。就矿价自身基本面来看，当前需求全部来自于铁水修复的钢厂刚需。供应端因 3 月份美金矿到港太多进口亏损，4 月份港口铁矿大概率去库。短期矿价调整更多源自疫情拉长带来的现货流动性风险。考虑高炉成本约 4900-5000 元，若双焦未见明显下移，整体成本端支撑下短期回调空间受限。矿价短期回调，中长期仍然偏强。可少量短空，或暂时观望，等待流动性风险释放后择机买入。黑色走势受疫情影响较大，建议密切关注疫情变化。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

沙永中钢厂 2022 年 4 月中旬计划量折扣情况 (来源: 西本资讯)

2022 年中天 4-2 期计划量，螺纹杭州 4 折、上海南通 2 折，其余地区 3 折（上期杭州 4 折、上海常州 2 折、其余地区 3 折），线材和盘螺 3 折（上期 3 折）；永钢 4-2 期计划量，螺纹 4.5 折(上期 3.5 折)，线材和盘螺 6.5 折(上期 6 折)；沙钢 4-2 期计划量 4.8 折（上期 5.5 折），盘螺计划量 4.5 折（上期 6.5 折）。

乌克兰主导钢铁厂陆续恢复生产和出口活动 (来源: 西本资讯)

获悉,乌克兰主导的钢铁厂 ArcelorMittal Kryvyi Rih 和 Metinvest 正在努力恢复生产,同时寻求出口机会。ArcelorMittal Kryvyi Rih 位于乌克兰中部,主要生产长材。2021年该公司粗钢产量为492万吨,轧制钢材产量为460万吨,其中80%用于出口。根据 Metinvest4月6日的公告,该公司已决定恢复其 Zaporizhstal 钢铁厂的生产活动,并将采取一切必要措施以满足负荷工作。Zaporizhstal 是乌克兰第三大板材生产商,其生铁产能可达330万吨/年,成品钢材产能为410万吨/年。

3月挖掘机销量37085台,同比下降53.1% (来源: 中国工程机械工业协会)

根据中国工程机械工业协会行业统计数据,2022年3月纳入统计的26家主机制造企业,共计销售各类挖掘机械产品37085台,同比下降53.1%。其中,国内市场销量26556台,同比下降63.6%;出口销量10529台,同比增长73.5%。2022年1-3月,共计销售各类挖掘机械产品77175台,同比下降39.2%。其中,国内市场销量51886台,同比下降54.3%;出口销量25289台,同比增长88.6%。

Mysteel 高炉产能利用率环比增加1.19% (来源: Mysteel)

Mysteel 调研247家钢厂高炉开工率79.27%,环比上周增加1.82%,同比去年下降4.59%;高炉炼铁产能利用率84.95%,环比增加1.19%,同比下降2.25%;钢厂盈利率76.19%,环比增加1.30%,同比下降14.29%;日均铁水产量229.32万吨,环比增加3.21万吨,同比下降3.12万吨。85家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为57.02%,环比下降0.36%,同比下降26.26%。其中东北、华南、华东区域呈现小幅下降趋势,华中、西南呈现小幅上升趋势,其余区域持平。

点评:本周Mysteel铁水产量小幅增加,而电炉产能利用率则略有下降。当前随着唐山逐渐解封,预计铁水产量还将逐渐回升,而华东地区疫情依然比较严重,导致废钢到货还将受到影响。不过整体来看,疫情只是延缓了钢厂复产的速度,产量不会进一步下降,将转而缓慢回升。同时,需求端受到的影响则相对更大,且随着疫情防控延续的时间超预期,对于需求的抑制短期难以转变。钢材基本面依然延续弱势,弱现实强预期延续,不过下游需求的弱势将对高钢价形成压制。

投资建议:弱需求压制钢价的上涨,短期存在回调风险,建议等待回调偏多的机会。

2.5、有色金属(铜)

五鑫铜业实现首季“开门红” (来源: 上海金属网)

年初以来,五鑫铜业持续提升精细化管理水平,强化内部成本管控,充分发挥“支部联盟”强联合作用,克服市场不利因素,一季度累计完成阴极铜产量2.97万吨,完成一季度计划的100.73%,完成年计划的19.81%,取得季度销售盈利收入187.93万元,实现首季“开门红”,为完成全年目标开了个好头。

1月份墨西哥矿业生产增长2.5% (来源: 上海金属网)

据报道，一月份墨西哥矿业生产同比增长 2.5%。锌产量为 30156 吨，同比增长 19.2%。铅产量为 14176 吨，增长 9.8%。铜产量为 3.86 万吨，下降 1.8%。炼焦煤产量为 3.62 万吨，下降 34.5%。2021 年墨西哥矿业生产增长 5.3%。

西部矿业一季度净利润同比增长 88% (来源：上海金属网)

西部矿业集团公司一季度实现营业收入 109 亿元，实现利润总额 12.63 亿元，较上年同期增幅 88%，实现首季“开门红”。一季度，公司铜、铅、锌冶炼多项加工成本同比均实现下降，硫磺、氧化锌等产品产量逐步上升，多项指标能耗均有降低。

中国精铜杆周度开工率回落 15.21 个百分点 (来源：SMM)

据 SMM 调研，中国主要铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业整体开工率约为 42.15%，较上周大幅回落 15.21 个百分点。

点评：虽然原料相对转宽松，但受山东冶炼厂减产影响，国内精铜增产步伐明显放缓，叠加比价对进口铜的限制，短期国内精铜供应压力将有所缓解。需求正在逐步被市场所关注，核心在于疫情管控趋严，铜材企业因为缺乏原料而减产扩大，总体上看，需求受冲击较为直接，从而导致国内显性库存持续逆季节性回升，库存担忧将对铜价形成一定抑制。由于市场对疫情管控的预估偏阶段性，因此，这种抑制强度不大。交易层面看，短期基本面矛盾仍然不及宏观预期对价格的影响大，由于宏观预期反复多变，预计铜价将继续处于宽幅震荡格局，疫情管控对需求的扰动或令震荡重心短线下移。

投资建议：短期铜市基本面矛盾并不突出，由于宏观预期反复，铜价将继续宽幅震荡为主，但考虑到疫情管控对需求造成冲击，从而导致国内库存累积，这一定程度将令铜价震荡重心阶段下移，预计沪铜主力周内震荡区间（72000，73500）元/吨，策略上可等待逢低布局短线多单机会。

2.6、有色金属（锌）

1 月份墨西哥矿业生产增长 2.5% (来源：上海金属网)

据报道，一月份墨西哥矿业生产同比增长 2.5%。锌产量为 30156 吨，同比增长 19.2%。铅产量为 14176 吨，增长 9.8%。贵金属产量也出现增长，其中金产量为 7.16 吨，增长 5.3%。银产量为 33.45 吨，增长 2.5%。铁矿球团产量为 52.63 万吨，增长 6.4%。铜产量为 3.86 万吨，下降 1.8%。炼焦煤产量为 3.62 万吨，下降 34.5%。2021 年墨西哥矿业生产增长 5.3%。墨西哥是世界最大银生产国，拉丁美洲最大黄金生产国。铜、铅和锌产量排名世界前 10 位。

LME：意识到锌市场供应紧张 正在对所有金属进行监控 (来源：SMM)

伦敦金属交易所（LME）表示，意识到锌市场供应紧张，正在对所有金属进行监控，以维持市场秩序。知情人士透露，托克集团正在大规模从伦敦金属交易所仓库提取锌库存，以弥补欧洲减产导致的该公司供应缺口。自 3 月底以来，从 LME 仓库提取锌库存的注销仓单增加超过 45000 吨，使得可用库存降至一年多来最低水平。这其中很大部分是托克集团提取的。该公司已经宣布，由于电力成本急剧上升，旗下欧洲冶炼厂全面减产。锌价今年已

经上涨 19%，上个月曾触及每吨 4896 美元的纪录高位。

七地库存较上周五增加 5200 吨 (来源: SMM)

截至本周五 (4 月 8 日)，SMM 七地锌锭库存总量为 27.80 万吨，较上周五 (4 月 1 日) 增加 5200 吨，较本周三 (4 月 6 日) 增加 300 吨。

点评: 当前锌价的核心驱动仍在于欧洲能源端冲击以及国内基建预期。海外方面，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，而该不确定性将持续给锌冶炼厂带来冲击，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，基建相关需求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，而微观层面，前期冬奥会限产以及多地疫情反复的确拖慢了需求复苏的节奏。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，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。

2.7、有色金属 (铝)

4 月 8 日 LME 铝库存减 4025 吨至 615750 吨 (来源: LME)

4 月 8 日 LME 铝库存减 4025 吨至 615750 吨。

3 月 (31 天) 中国氧化铝产量 654.8 万吨 (来源: SMM)

SMM 数据显示，3 月 (31 天) 中国氧化铝产量 654.8 万吨，其中冶金级氧化铝 634.2 万吨，冶金级日均产量 20.46 万吨，环比增长 20.42%，同比增长 4.44%。

[转载需保留出处 - 上海有色网] 3 月中国氧化铝产量 654.8 万吨 环比大增 20.42%。

国产铝土矿山陆续复工 矿石价格略有松动 (来源: SMM)

据 SMM 了解，本周国产矿山开工率较之前期有所抬升，缓解了一部分的矿石紧张的压力。山西孝义地区的矿山开始复工出产，河南三门峡地区的部分矿山开始开工，贵州的猫场矿也开始复工，整体矿石产量较 2 月份有所增加。

点评: 上周铝价出现明显走弱。消费端对市场影响不断增大，主要是国内疫情严峻对消费造成拖累，全国铝材开工率继续出现下滑。江苏无锡地区受疫情影响防控严格，影响了线缆企业原料运输、到货，企业产量下滑。型材方面山东与福建地区疫情的好转令型材企业开工率明显抬升，复产企业进入了订单回补阶段。短期来讲疫情依然对消费影响较大，但随着疫情逐步得到控制，企业开工进一步大幅下滑的概率有所降低。

投资建议: 短期价格将以疫情进展为准，建议观望。

2.8、能源化工（天然橡胶）

中国轮胎开工率大幅下降（来源：轮胎世界网）

近日有机构对中国轮胎企业开工率，进行了调研。山东地区部分样本企业，周内出货阻力加大，原材料运输受阻。清明假期期间，企业存在短期停产检修安排，对半钢胎整体开工形成一定影响。多地实行道路管控，企业出货缓慢，内销订单交付延迟，库存处于高位。山东东营、潍坊等地区部分全钢胎企业，出现停限产现象，致周内全钢胎开工大幅下滑。

3月德国新车销量下滑18%（来源：中国橡胶贸易信息网）

德国汽车运输管理局KBA发布的数据显示，今年3月德国新车销量下降了18%至241,330辆。另外，3月德国纯电动汽车注册量持续攀升，涨幅为15%，在整体注册量中的占比达到了14.3%。截至3月，德国今年的累计销量下滑了4.6%至625,954辆。

3月俄罗斯新车销量同比下跌63%（来源：中国橡胶贸易信息网）

3月份，由于俄乌局势升级、多国制裁俄罗斯，卢布遭到重创，多数汽车公司也开始抵制俄罗斯。在此背景下，俄罗斯3月新车销量较去年同期大幅下跌。根据欧洲商业协会（AEB）的数据，今年3月份，俄罗斯新车销量同比下跌63%至55,129辆；第一季度，该国的季度新车销量同比下滑28%至277,332辆。

点评：上周国内全钢胎开工率明显下滑，橡胶需求端不容乐观。在季节性低产的背景下，压制胶价的主要因素在于需求端。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，部分轮胎企业经营也受到影响。轮胎企业停限产导致原料消耗变慢，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：目前国内天胶现货库存预计仍将维持低库存状态，从而给到国内现货和期货盘面一定支撑，加上当前价格处于历史低估值水平，胶价下方空间预计有限。在季节性低产的背景下，若后续需求内外交困局面有所缓解，则胶价有望在二季度有所反弹。

2.9、能源化工（原油）

伊朗外长：正在寻求美国解除对伊制裁，但相关谈判必须维护（来源：央视新闻）

伊朗外长阿卜杜拉希扬在外交部会议的讲话中表示，伊朗正在寻求美国解除对伊制裁，但相关的谈判必须维护伊朗尊严，且能够达成一份稳定和好的协议。他提到，在不久前访问俄罗斯期间，伊朗与俄罗斯达成一致，即如果各方能在维也纳会谈中达成相关协议，“俄罗斯不会成为其中的障碍。”

拜登正式签署法案取消与俄罗斯正常贸易关系（来源：Bloomberg）

当地时间4月8日，美国总统拜登正式签署了终止与俄罗斯和白俄罗斯正常贸易关系的法案。白宫在当天下午的一份新闻稿中宣布，拜登还签署了一项禁止进口俄罗斯石油的法案。

美国石油钻井总数继续增加 (来源: 贝克休斯)

美国至4月8日当周石油钻井总数546口, 前值533口。

点评: 近期油价维持区间震荡走势, 美国及IEA其他成员国宣布大规模释放石油战略储备, 西方国家对俄罗斯原油的直接制裁以及买家主动规避导致俄罗斯断供风险持续存在, 4月初俄罗斯石油产量出现下滑迹象, 库存累积导致炼厂被动降负, 仍需评估未来俄罗斯出口下降规模。近期中国市场受到疫情影响较大, 3月以来疫情导致中国内地封控措施升级, 导致道路出行和航空出行大幅下降, 造成中国市场短期需求疲弱。

投资建议: 市场流动性下降, 价格波动加剧, 预计未来一段时间油价处于区间震荡走势中。

2.10、能源化工 (LLDPE/PP)

本周国内PP装置检修汇总 (来源: 卓创资讯)

本周国内PP石化检修损失量在9.35万吨, 较上周减少10.87%。下周计划检修装置停车损失量约在8.53万吨。

聚乙烯4月检修损失量增多 (来源: 隆众资讯)

受制于成本端的压力, 2022年一季度装置检修损失量明显高于去年同期, 4月份检修装置依旧偏多, 据隆众预测, 4月检修损失量预计在34.33万吨, 环比+11.77万吨, 增幅+52.17%, 同比+8.95万吨, 增幅+35.26%。

PP下游开工整体呈现下降 (来源: 隆众资讯)

由于疫情反扑, 导致下游工厂受到不同程度制约。下游企业面临原料成本供应及下游成品输出重大难题, 其实影响企业开工率最主要是新增订单相对偏弱。由上图可发现2022年一季度整体开工维持低位状态, 截至目前, 塑编开工同比下降6%, BOPP开工同比增长1.31%, 无纺布开工同比增加5%, 注塑制品开工同比降13.11%, 管材开工同比降9.27%, 由此可发现除了疫情需要无纺布需求增加及BOPP出口订单良好支撑, 其余下游工厂开工均受到不同程度制约, 开工整体呈现下降。

点评: 近期聚烯烃期价跟随原油逐步下跌, 成本端依旧是盘面走势的主要逻辑。绝对价格下滑和清明节后下游的补库需求使得本周成交有所转好, 基差有所修复, 但疫情对于现实需求的压制以及疫情后需求恢复的预期使得月差持续走弱。本周上游产量虽然持续下滑, 但地膜需求季节性回落、下游包装也因疫情的干扰使得开工率有所下滑, 上游、港口以及贸易商库存整体上有所反弹。

投资建议: 目前油制和PDH企业利润有所修复, 上游开工率有所回弹, 在需求未能的到有效提升的情况下, PP或将偏弱运行, 基差和月差也将持续处于偏弱状态。

2.11、农产品 (白糖)

广西: 截至4月7日, 21/22榨季已收榨糖厂超9成 (来源: 沐甜科技网)

当前，已收榨糖厂达 68 家；未收榨糖厂 6 家，产能为 4.65 万吨/日，预计本周还将有 1-2 家糖厂收榨，中旬前将收榨完毕。

广西：截至 3 月底累计产糖 604.62 万吨 (来源：沐甜科技网)

截至 3 月 31 日，2021/22 年榨季广西全区已有 58 家糖厂收榨，同比减少 16 家；共入榨甘蔗 4963.90 万吨，同比增加 65.90 万吨；产混合糖 604.62 万吨，同比减少 20.51 万吨；产糖率 12.18%，同比减少 0.58 个百分点；累计销糖 227.78 万吨，同比减少 2.19 万吨；产销率 37.67%，同比增加 0.88 个百分点。其中，3 月单月产糖 108.22 万吨，同比增加 38.97 万吨；单月销糖 59.84 万吨，同比增加 26.7 万吨；月度工业库存 376.84 万吨，同比减少 18.31 万吨。

截至 3 月底全国食糖产销进度 (来源：沐甜科技网)

2021/22 年制糖期截至 3 月底，除云南省外，其它省（区）大部分糖厂已收榨。本制糖期全国已累计产糖 888.55 万吨（上制糖期同期 1012.02 万吨）；累计销售食糖 370.74 万吨（上制糖期同期 417.9 万吨），累计销糖率 41.72%（上制糖期同期 41.29%）。

点评：国内糖 3 月产销数据已陆续公布，全国及主产区单月销售数据好于预期，产销率同比有所提升，数据总体影响利多。3 月全国糖厂单月销糖 97.74 万吨，高于前两个榨季同期，达到 5 年同期均值水平。截至 3 月底，全国工业库存 517.81 万吨，同比减少 76.31 万吨，低于过去五年和十年均值水平。从季节性上看，3 月份全国及广西工业库存将达到顶峰，之后将逐月回落。4 月份压榨进入尾声，国产糖将逐渐进入纯销售期，重点关注于需求面带来的去库进度情况。

投资建议：二季度市场关注焦点将转向巴西新榨季压榨生产情况，新榨季初巴西糖厂开榨推迟，且巴西燃料乙醇价格上涨，叠加雷亚尔的快速升值，巴西含水乙醇折糖均衡价已高于糖，这或促使巴西糖厂在新榨季增加乙醇生产用蔗比、下调制糖比，4-5 月份国际糖价预期震荡偏强。受外盘影响，郑糖 4-5 月份料震荡偏强。

2.12、农产品（豆粕）

截至 3 月 31 日当周美国合计销售大豆 110 万吨 (来源：USDA)

周度出口销售报告显示截至 3 月 31 日当周美国 21/22 年度出口销售净增 80.1 万吨，低于一周前的 130.6 万吨，也低于前四周均值 129.4 万吨，其中中国采购 43.57 万吨；22/23 年度出口销售净增 29.85 万吨，其中中国零采购。

4 月 15 日国家粮食交易中心将再次拍卖 50 万吨大豆 (来源：国家粮食交易中心)

2022 年 4 月 15 日 10:30 在国家粮食和物资储备局粮食交易协调中心及联网的各省级粮食交易中心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、河北、山东、安徽、浙江、四川、湖南。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 7 日进口大豆共计拍卖 50.15 万吨，实际成交量 24.29 万吨，成交率 48.45%，成交均价 4870.46 元/吨；成交最高价 5060 元/吨，成交最低价 4710 元/吨。

USDA 将 21/22 年度美豆期末库存下调至 2.6 亿蒲 (来源: USDA)

北京时间 4 月 8 日晚 USDA 公布月度供需报告, 报告将 21/22 年度巴西产量由 1.29 亿吨下调至 1.25 亿吨, 阿根廷产量预估维持不变为 4350 万吨, 美国期末大豆期末库存由 2.85 亿蒲下调至 2.6 亿蒲, 全球期末库存由 8996 万吨下调至 8958 万吨; 由于中国需求疲弱, USDA 还将 21/22 年度中国大豆进口量由 9400 万吨下调至 9100 万吨。

点评: USDA4 月供需报告将美国 21/22 年度期末库存下调至 2.6 亿蒲, 低于市场平均预估的 2.62 亿蒲, 因出口上调。5 月 USDA 才会首次公布 22/23 年度平衡表预估, 且 5 月报告的面积将引用种植意向报告数字、单产将使用趋势单产。因此这期间国际市场总体来说处于消息真空期, 继续关注俄乌冲突发展, 预计美豆高位震荡。国内方面, 养殖亏损及新冠疫情令市场担忧中国需求, 豆粕需求暂时看不到亮点; 随着巴西集中上市出口 FOB 回落、4-5 月进口大豆到港增加、国家继续拍卖大豆增加市场供应, 预计豆粕将弱于外盘, 同时现货基差将逐步回落。

投资建议: 美豆及豆粕高位震荡, 内盘弱于外盘。

2.13、航运指数 (集装箱运价)

集装箱长协运费上涨 100% (来源: 搜航网)

最新数据显示, 虽然集装箱即期运价近期一直在下跌, 在集装箱长期协议运价在刚过去的这个 3 月再次上涨了 7%, 年同比更是上涨了 96.7%——接近翻倍。随着时间的推进, 以及即期市场逐渐转暖, 2022 年度签约进度有望持续提速, 预计至 4 月中下旬将完成绝大部分新约的签署工作。根据客户的情况不同, 合约在 2022 年 1 月 1 日-5 月 1 日期间陆续开始执行, 而其中大部分合约将于 5 月 1 日起执行。此外, 亚欧航线方面, 2022 年度新合约谈判工作正按计划稳步进行, 目前已超额完成阶段签约目标, 预计 1 年期合约价格同比增长 200-400%。根据客户的情况不同, 合约起始时间从 2022 年 1-6 月不等, 多以 1 月和 4 月初为主。

上海港部分堆场拥挤, 这两类货物将转至其他港口卸货 (来源: 搜航网)

地中海航运、赫伯罗特和 ONE 等船公司均发布关于上海港的公告, 表示港口堆场拥挤, 危险品和冷藏箱堆场的利用率极高, 尤其是洋山和外高桥 PH2。危险品和冷藏集装箱可能无法卸货, 将安排至其他港口卸货, 提醒客户更改目的地。

8 省市高速出入口管控封闭 (来源: 搜航网)

因疫情影响, 浙江、江苏、安徽、辽宁、陕西、河南、山东等省多地高速采取管控措施, 部分高速收费站出入口暂时关闭。

点评: 国内疫情继续恶化, 多地防疫政策收紧, 物流运输受限, 出口货物和进口原料均无法及时抵达港口和工厂, 预计 4 月集装箱出口环比将继续走弱。供应方面, 美西港口拥堵改善趋势放缓, 美东和美湾地区拥堵出现恶化。5 月美西码头谈判引发的市场担忧仍然存在, 美国零售商提前备货的需求会随着中国疫情改善进行集中释放, 供应端面临的压力仍然较

大。短期受疫情冲击影响，运价短期仍有回调可能，但供需预期偏紧，运价中长期仍维持偏强震荡。

投资建议：国内疫情对出口形成暂时性扰动，运价短期仍有回调可能。5月美西码头谈判引发的市场担忧仍然存在，美国零售商提前备货的需求会随着中国疫情改善进行集中释放，供应端面临的压力仍然较大，供需预期偏紧，运价中长期仍维持偏强震荡。

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

王心彤

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