

美国禁止俄罗斯能源进口，有色金属剧烈波动



报告日期: 2022-03-09

责任编辑 徐颖

从业资格号: F3022608

投资咨询号: Z0013609

Tel: 63325888-1610

Email: ying.xu@orientfutures.com

外汇期货

拜登：美国将禁止进口俄罗斯石油，天然气和其他能源

美国禁止了俄罗斯的能源，这表明了对于俄罗斯制裁的升级。由于俄乌局势的继续升级，短期根本看不到解决的可能性，因此市场避险偏好继续上升，美元走强。

股指期货

郑州：集中利用3年时间大力推进棚改货币化安置

俄乌战争延续，随之而来的通胀问题造成全球风险偏好下降，甚至发生挤兑。面临如此局面，应当注意到目前国内稳增长政策的基调依然比较明确，后续仍需静观经济回暖成效。

国债期货

今年央行依法向中央财政上缴结存利润超过1万亿元

通胀对于债市的利空整体有限。降准降息预期开始发酵，另外信贷、经济指标均存在一些结构性问题，存在不及预期的可能性。因此不必对债市过于悲观，建议关注超跌之后的反弹。

贵金属

美国参议员考虑冻结俄罗斯的黄金储备

金价强势上涨，一是油价继续攀升，通胀预期走高；二是美国有议员提议冻结俄罗斯的黄金储备，黄金储备在俄罗斯的外储中占比仅次于欧元，约1300亿美元的规模对市场的影响

黑色金属

2月乘用车市场零售达124.6万辆，同比增4.2%

近期市场波动明显放大，钢材市场仍以偏政策预期交易为主，但现实的弱需求使得下游对高钢价的承接能力不足。远期的价格和预期则相对乐观。

有色金属

伦敦金属交易所对所有主要合约增加递延交割机制

受欧洲气价飙升影响，锌价交易逻辑再度转回欧洲能源危机，价格波动加剧、重心上移。



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（螺纹钢/热轧卷板）..... | 5 |
| 2.3、有色金属（锌）..... | 6 |
| 2.4、有色金属（铜）..... | 7 |
| 2.5、有色金属（铝）..... | 7 |
| 2.6、能源化工（原油）..... | 8 |
| 2.7、能源化工（LLDPE/PP）..... | 9 |
| 2.8、农产品（豆粕）..... | 9 |
| 2.9、农产品（棉花）..... | 10 |

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国小企业乐观程度指数降至一年多最低水平（来源：Bloomberg）

美国全国独立企业联合会（NFIB）周二公布的数据显示，26%的受访者表示通胀是其经营过程中遇到的最大难题，这是自1986年开始汇编该月度数据以来的最高水平。2月份的中小企业乐观程度指数跌至95.7，为2021年1月以来最低，也低于接受调查的经济学家的预测中值。

美国1月份贸易逆差扩大至创纪录高位（来源：Bloomberg）

美国商务部周二公布的数据显示，1月份商品和服务贸易逆差扩大9.4%，达到897亿美元。机构调查经济学家得到的预测中值为873亿美元。这些数字没有经过价格调整。

拜登：美国将禁止进口俄罗斯石油，天然气和其他能源（来源：Bloomberg）

拜登表示，美国将禁止包括石油在内的俄罗斯化石燃料进口。此举意味着西方对俄罗斯经济制裁的重大升级，料进一步引发全球原油市场紧张。“我们禁止俄罗斯所有石油，天然气和其他能源进口，”拜登周二在白宫表示。“我们不会给普京提供战争资金”。

点评：我们看到美国禁止了俄罗斯的能源，这表明了对于俄罗斯制裁的升级。由于俄乌局势的继续升级，短期根本看不到解决的可能性，因此市场避险偏好继续上升，美元走强。美国正式禁止了来自于俄罗斯的能源，这表明了制裁的进一步升级。短期来看，由于俄乌局势的不确定性，市场避险的偏好持续上升，与此同时，逐渐走高的通胀使得实体经济面临明显的下行压力，因此目前的阶段将是比较艰难的阶段。短期避险依旧，美元偏向强势。

投资建议：美元短期走强。

1.2、股指期货（沪深300/中证500）

全球供应链紧张加剧冲击多产业（来源：wind）

受俄乌局势造成的供应趋紧担忧加剧的影响，以镍为代表的多种原材料金属价格7日飙涨至历史高点。市场人士预计，由于当前供应链脆弱局面仍将持续，市场巨幅波动状况将可能对多个产业造成较大冲击，能源、半导体、电动车领域或将面临周期性压力。

郑州：集中利用3年时间大力推进棚改货币化安置（来源：郑州市人民政府网）

3月8日，郑州市人民政府网站发布《郑州市人民政府办公厅关于积极推进大棚户户区改造项目货币化安置工作的实施意见》。意见提到的工作目标是：通过实施货币化安置，满足动迁群众多元安置需求，缩短群众安置周期，提高安置效率，减少过渡安置费用，集约建设用地，消化存量房源，促进房地产市场健康持续发展。结合安置房建设三年攻坚行动，集中利用3年时间，大力推进货币化安置，确保2024年群众回迁安置全部完成。

上证指数、创业板指均失守整数关口，双双创16个月新低 (来源: wind)

沪指失守3300点，创业板指失守2600点，双双创下16个月新低。两市上涨个股不足500只，仅白酒、半导体板块飘红。北向资金全天净卖出86.99亿元。

点评：俄乌战争延续，多轮谈判也迟迟未见效果，随之而来的通胀问题造成全球风险偏好下降，甚至发生挤兑。面临如此局面，应当注意到目前国内稳增长政策的基调依然比较明确，后续仍需静观经济回暖成效。

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，3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500亿元逆回购到期，实现净回笼400亿元。

今年央行依法向中央财政上缴结存利润超过1万亿元 (来源: 中国人民银行)

央行：今年央行依法向中央财政上缴结存利润，总额超过1万亿元；结存利润按月均衡上缴，人民银行资产负债表规模保持稳定，体现了货币政策与财政政策的协调联动，共同发力稳定宏观经济大盘。

央行：2017年以来我国宏观杠杆率年均增长约4.8% (来源: 中国人民银行)

央行：2017年以来我国宏观杠杆率年均增长约4.8个百分点，增幅总体稳定。从国际上看，与主要经济体相比，疫情以来我国杠杆率增幅相对可控，以相对较少的债务增量支持经济较快恢复增长。2021年以来，我国疫情防控得力、经济稳步恢复、宏观政策有效等因素共同推动宏观杠杆率回到基本稳定的轨道，为加大政策跨周期调节力度、进一步加强对实体经济的支持创造了空间。

点评：市场多空交织，但降准降息预期使得8日债市震荡偏强。镍、锌、原油等多种大宗商品价格大涨，通胀预期继续上升，但目前国内的主要工作为稳增长而非防通胀，因此通胀对于债市的利空整体有限。近期亦不乏利多因素，首先，临近MLF续作时间点，降准降息预期开始发酵；其次，央行向中央财政上缴结存利润1万亿元，此举或增加银行间流动性；最后，信贷、经济指标均存在一些结构性问题：信贷方面，2月末票据利率大幅下降说明银行票据冲量行为持续；经济方面，制造业改善强于基建强于地产，最重要的地产部门的相关数据均表现偏弱。因此，不必对债市过于悲观，建议关注超跌之后的反弹。

投资建议：不必对债市过于悲观，建议关注超跌之后的反弹。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国1月贸易帐逆差897亿美元（来源：wind）

美国1月贸易帐逆差897亿美元，创纪录最高，预期逆差871亿美元，前值逆差807亿美元修正为逆差820亿美元。

美国参议员考虑冻结俄罗斯的黄金储备（来源：wind）

美国两党参议员正在提出一项议案，阻止俄罗斯清算黄金以抵御严厉的制裁。该议案将对任何有意与俄罗斯央行进行黄金交易，或在俄罗斯以实物或电子方式出售黄金的美国实体实施二级制裁。据悉美国参议员的目标是将该法案纳入综合支出法案中，美国国会希望在周五之前通过这项法案。

美国2月NFIB小型企业信心指数为95.7（来源：wind）

美国2月NFIB小型企业信心指数为95.7，预期97.3，前值97.1。

点评：金价强势上涨，一是美国正式签署对俄罗斯的能源进口禁令引发油价继续攀升，通胀预期走高；二是美国有议员提议冻结俄罗斯的黄金储备，黄金储备在俄罗斯的外储中占比仅次于欧元，约1300亿美元，同时俄罗斯黄金产量也位居前列，制裁黄金储备交易将明显利多金价，市场波动加剧。此外，市场风险偏好因为战争陷入拉锯状态而持续低迷，债市又因为通胀压力太大而下跌，资金对黄金的配置增加。

投资建议：黄金维持强势。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

江苏永钢公布3月中旬建筑钢材折扣信息（来源：西本资讯）

江苏永钢公布3-2期建筑钢材计划量折扣情况，螺纹钢执行5.5折(上期4.5折)，线材和盘螺执行9折(上期9.5折)。

2月挖掘机销量24483台，同比下降13.5%（来源：工程机械工业协会）

据中国工程机械工业协会对26家挖掘机制造企业统计，2022年2月销售各类挖掘机24483台，同比下降13.5%；其中国内17052台，同比下降30.5%；出口7431台，同比增长97.7%。2022年1-2月，共销售挖掘机40090台，同比下降16.3%；其中国内25330台，同比下降37.6%；出口14760台，同比增长101%。

2月乘用车市场零售达124.6万辆，同比增4.2%（来源：乘联会）

2022年2月乘用车市场零售达到124.6万辆，同比增长4.2%，环比下降40.0%，2月零售总体走势较强。在今年春节较去年早12天的不利情况下，1-2月累计零售332.4万辆，同比21年少6万辆，总体走势较好。2月乘用车生产149.2万辆，同比增长31.4%，环比下降27.0%，

表现较强。2月乘联会统计下的乘用车出口（含整车与CKD）13.3万辆，同比增长69%，环比仅下降21%。

点评：近期市场波动明显放大，同时受到外围市场风险和政策监管的影响也进一步增加。从钢材自身而言，近期仍以偏政策预期的交易为主。预计本周开始，钢材整体可能会看到库存峰值甚至开始降库，而短期之内需求改善的力度还并不明显，同时市场仍会对未来需求的改善抱有预期。整体来看，现实的弱需求使得下游承接高钢价的能力不足，若价格继续大幅上涨将有明显的回调压力，但远期价格和需求预期则相对乐观。

投资建议：近期市场波动增加，建议逢高持有空盘面利润。

2.3、有色金属（锌）

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存141250吨，减少275吨；锌注册仓单128025，注销仓单13225。

伦敦金属交易所对所有主要合约增加递延交割机制（来源：上海金属网）

伦敦金属交易所研究了俄乌局势的市场影响以及近期多种基本金属的低库存环境后，宣布了规则调整。会员及其客户禁止在任何LME执行地点以超过相关金属前一天现货官方价1%的价格下达铝、铝合金、钴、铜、铅、北美特种铝合金、镍、锡和锌的明日/次日套利指令。在不得已的情况下，对于在3月9日或之后进入交割日的这些金属的空头头寸，如果无法履行交割义务，和/或无法以不超过相关金属前一日现货官方价1%的现货溢价水平借入金属，交易所可将它们的交割递延。

3月精炼锌产量预期内增加（来源：SMM）

2022年2月SMM中国精炼锌预计产量45.84万吨，环比减少5.92万吨或环比减少11.43%，同比减少2.72%。2022年1~2月精炼锌预计累计产量为97.6万吨，同比去年同期减少3.7%。预计2022年3月国内精炼锌产量环比增加7.02万吨至52.85万吨，较2月大幅增加，同比去年增加3.17万吨或6.37%，2022年1~3月精炼锌预计累计产量为150.5万吨，累计同比去年同期减少0.39%。

点评：昨日外盘锌价涨幅一度超19%，沪锌主力合约也一度涨停，我们倾向于认为这是市场极端情况下交易行为所致。回归基本面，当前锌价的核心驱动仍在于欧洲高气价，随着欧美对俄制裁持续升级，欧洲气价持续走高，市场此前对于欧洲能源危机仅持续至本取暖季结束的预期在逐步修正，同时国内基建预期也对价格构成利多。我们认为，在上述核心驱动未发生逆转前，锌价的上行趋势仍有望延续。

投资建议：当前价格中包含了较多的风险溢价，地缘政治冲突难以预判，不建议投资者追多，建议逢回调布局中线多单，套利方面，当前比价下出口窗口已接近打开，建议关注内外反套的机会。

2.4、有色金属（铜）

上期所：关于调整铜等期货交易保证金比例和涨跌停板幅度（来源：上海金属网）

经研究决定，自2022年3月9日（周三）收盘结算时起，交易保证金比例和涨跌停板幅度调整如下：黄金期货合约的交易保证金比例调整为10%，涨跌停板幅度调整为8%；铜、铝期货合约的交易保证金比例调整为12%，涨跌停板幅度调整为10%。

Copper Fox：加拿大 Schaft Creek 项（来源：上海金属网）

外电3月7日消息，Copper Fox Metal周二于官网公布了加拿大不列颠哥伦比亚省 Schaft Creek 铜矿项目2021年冶金钻探计划的分析结果。报告显示，2021年钻探计划扩大了矿床的冶金取样范围，钻探贯穿铜-金-钼矿化，包括用于冶金测试工作的低品位、矿山寿命(LOM)和较高品位的矿化等。

MMG：堵路致 Las Bambas 停止向港口运铜（来源：上海金属网）

外电3月8日消息，Las Bambas 目前铜产量处于正常水平，由于道路堵塞，Las Bambas 暂停向港口运送铜。自 Las Bambas 于2016年开始运营以来，社区间断性封锁道路的时间已超过430天。当前随着越来越多的社区要求从采矿活动中受益，影响 Las Bambas 的冲突正从矿山蔓延得越来越远。

点评：短期市场继续宏观定价为主，基本面定价为辅，由于近期地缘政治导致风险事故多发，监管对价格的关注显著升温，投机情况可能出现降温。从宏观环境看，两会稳增长预期释放，且地缘政治风险继续带来扰动风险，宏观因素相对偏利多，但预期继续发酵有一定限制。基本面角度，全球显性库存去化放缓，低库存预期对铜价支持减弱。总体上看，继续维持宽幅震荡可能性更大。

投资建议：市场继续宏观定价为主，基本面定价为辅，宏观环境相对利多，基本面偏抑制，考虑到监管趋严，铜价或继续处于宽幅震荡格局，沪铜震荡区间或在（70000，75000），短期波动剧烈情况下，建议观望为宜。

2.5、有色金属（铝）

铝价大跌，华南下游采购仍一般（来源：SMM）

隔夜期铝大幅回撤，早盘沪铝在22750元/吨附近窄幅震荡，市场观望情绪浓厚，华南现货成交活跃度一般，SMM佛山铝价对03合约贴水90元/吨附近，现货均价录得22690元/吨，较昨日跌1170元/吨。

沪铝独自走弱 外强内弱格局延（来源：SMM）

俄乌冲突使市场对欧洲铝供应以及能源方面有所担忧，支撑伦铝走势仍然强势，但国内供给逐渐恢复，且需求在高压抑制下表现不佳，沪铝走势偏弱。目前铝市仍处于外强内弱格局，进口窗口持续关闭。

伦敦金属交易所 (LME) 暂停镍交易 (来源: LME)

伦敦金属交易所 (LME) 暂停镍交易, 其他有色金属合约将继续正常交易。

点评: 昨日铝价大幅波动, 全球对于有色金属的交易开始走逼仓的逻辑。昨天日盘国内收盘后 LME 暂停镍交易。受此消息影响 LME 金属普遍大幅回落。国内铝基本面短期较为平稳, 消费表现平平, 同时由于俄铝进口的影响, 成为资金的空配对象。预计短期铝价以高位震荡走势为主。

投资建议: 短期建议观望。

2.6、能源化工 (原油)

API 原油库存上升 (来源: Bloomberg)

美国 3 月 4 日当周 API 原油库存 +281.1 万桶, 前值 -610 万桶。

美国 3 月 4 日当周 API 库欣原油库存 -36.7 万桶, 前值 -100 万桶。

美国 3 月 4 日当周 API 汽油库存 -198.8 万桶, 前值 -250 万桶。

美国 3 月 4 日当周 API 馏分油库存 -548.5 万桶, 前值 +40.0 万桶。

西方石油 CEO: 页岩油增产面临挑战 (来源: Bloomberg)

西方石油 CEO: 美国页岩油增长面临着巨大挑战。页岩油产量面临的供应链挑战尚未被充分认识。石油产量增长的前提是, 企业能够在低迷期实现承诺的股东回报。

壳牌和 BP 表示将逐步停止对俄罗斯原油的采购 (来源: Bloomberg)

壳牌和 BP 表示, 他们不会对俄罗斯的石油和天然气发起新的购买行动, 但由于签订的长期合同以及可能难以找到替代供应, 因此无法立即和俄罗斯脱钩。

美英宣布禁止进口俄罗斯原油 (来源: 央视)

当地时间 3 月 8 日, 美国总统拜登在白宫发表讲话, 宣布禁止美国进口俄罗斯的石油、天然气能源。

当地时间 3 月 8 日, 英国宣布计划将在 2022 年底前停止进口俄罗斯石油和相应石油产品, 以进一步加强对俄制裁。

点评: 油价维持强势, 美国和英国先后宣布禁止进口俄罗斯原油和部分石油制品, 进一步升级对俄罗斯的制裁。壳牌和 BP 逐步停止对俄罗斯原油的采购预计与英国政府决定有关。美国和英国本身对于俄罗斯原油的依赖较低, 但其他相对依赖较高的欧洲国家目前表态谨慎, 但可能减少进口。产油国暂未没有表露出大幅增产的意图, 供给维持偏紧局面。

投资建议: 油价维持高位。

2.7、能源化工 (LLDPE/PP)

低压注塑利润减少，生产企业生产意愿降低 (来源：隆众资讯)

目前原油价格一直处于高位，油制生产企业压力明显，低压注塑价格低于线型品种，利润与线型相差较大，因此生产企业生产意愿大幅降低，装置纷纷转产，导致低压注塑产量走低。

聚丙烯开工率走低 生产企业承压明显 (来源：隆众资讯)

目前随着各原料来源亏损程度扩大化，生产企业不得不采取降负或停车来确保企业效益，目前聚丙烯生产企业开工率降至 84% 附近，且未来检修越来越常态化，预计未来聚丙烯企业开工率将持续走低。

2022 年 2 月 PE 国产量减少，3 月装置检修预报 (来源：卓创资讯)

据卓创资讯统计，2022 年 2 月份国内 PE 产量在 196.34 万吨，环比上月减少 26.16 万吨，同比增 9.11%，环比降 11.76%；3 月炼化因检修涉及的年产能 418 万吨，检修损失量预计在 14.75 万吨，环比增加 2.69 万吨。

点评：在炼化一体化企业的整体利润亏损的背景下，目前部分企业因利润问题已经开始降低生产负荷，且若按照没有公布降负截止时间的企业将降负至 3 月底来计算，3 月份 PE 和 PP 的产量损失将占表需的 6% 和 4%，但目前聚烯烃的供应依旧充足，聚烯烃的上涨仍然是一个缓慢修正估值的过程。

投资建议：随着油价不断上涨，成品油的裂解价差从 12 月开始逐渐下滑，成品油的利润开始下滑，目前部分石化公司整体利润已经处于亏损的状态。若原油价格进一步上涨，并超过 130 美金/桶，根据发改委发布的《石油价格管理办法》：“当国际市场原油价格高于每桶 130 美元(含)时，汽、柴油价格原则上不提或少提”，因此，若原油价格进一步上涨，并超过 130 美金/桶，汽柴油裂解价差将进一步走弱，炼化一体化企业的亏损将更进一步，炼化装置整体降负的规模也将逐渐扩大，届时，聚烯烃市场除了面临供应的下滑之外，还将面临例如乙烯、丙烯等原料的短缺，聚烯烃的上涨或是非线性的。

2.8、农产品 (豆粕)

南北美至中国粮船海运费上涨 (来源：博朗资讯)

截至 3 月 3 日，到中国华北港口的 6.6 万吨货轮运费，美湾为 70 美元/吨，比一周前上涨 2.5 美元。美西 38.5 美元/吨，涨 1 美元。巴西桑托斯港口 60 美元/吨，涨 3 美元。巴西北部沿海港口 68.5 美元/吨，涨 3 美元。阿根廷罗萨里奥港口到中国的 5.6 万到 6 万吨深水货轮运费 67.5 美元/吨，比一周前上涨 3 美元。

上周美国对中国大陆装运 24.4 万吨大豆 (来源：我的农产品网)

截至 2022 年 3 月 3 日的一周，美国对中国（大陆地区）装运 244,010 吨大豆，前一周美国对中国（大陆地区）装运 447,448 吨大豆，减少 45.5%。当周美国对华大豆出口检验量占到

该周出口检验总量的 31.8%，上周是 60.9%，两周前是 31.2%。

巴西大豆收获完成 55% (来源：我的农产品网)

咨询机构 AgRural 公司发布的收获调查数据显示，截至 2022 年 3 月 3 日，巴西大豆收获进度达到 55%，高于一周前的 44%，也高于去年同期的 35%。AgRural 公司预计 2021/22 年度巴西大豆产量为 1.228 亿吨，低于之前预期的 1.285 亿吨。

点评：巴西收割继续推进，截至 3 月 3 日收获率 55%。俄乌冲突背景下，南美及北美粮船至中国海运出现不同程度上涨。3 月 9 日晚 USDA 将公布月度供需报告，市场预计 21/22 年度巴西和阿根廷产量、美国及全球大豆期末库存都将再度下调。

投资建议：美豆及豆粕暂时高位震荡。

2.9、农产品（棉花）

巴基斯坦纺织业制定了 200 亿美元的纺织品出口目标 (来源：TTEB)

巴基斯坦纺织业制定了未来几年将纺织品出口增加到 200 亿美元的目标。全巴基斯坦纺织厂协会透露，其纺织品出口在 2022 年 2 月增长 37% 至 16.9 亿美元，而 2021 年 2 月为 12.3 亿美元。巴基斯坦统计局 (PBS) 报告称，与去年同期相比，本财年 (2021-22) 的前七个月纺织商品出口增长了 24.73%。

巴西植棉步入倒计时，天气利好新棉产量预期 (来源：中国棉花信息网)

据巴西棉花种植者协会 (Abrapa) 统计，截至 2 月 24 日，巴西 2021/22 年度植棉进度在 99.8%，仅戈亚斯和米纳斯吉拉斯州局地未完成植棉。另据巴西国内其他机构统计，共有 75% 的新棉均在一月最佳植棉窗口期内完成播种。从天气情况来看，未来一个月内巴西预计降水丰沛，因此当地对新棉产量持有乐观预期，有私人机构预计总产或将高于巴西国家商品供应公司 (CONAB) 给出的 271.2 万吨。但农资成本投入的增加以及外围俄乌造成国际局势紧张的影响难免加重了棉农的担忧情绪。

11 月份以来港口棉花库存一降再降 (来源：中国棉花网)

据张家港、青岛等地部分大中型棉花贸易企业统计数据显示，自 2021 年 11 月份以来国内各主港棉花库存每周 (含保税+非保税) 持续“出大于入”，未现止跌反弹的迹象，青岛、广州、上海等港部分保税区库容压力越来越小，目前比较宽松，只有一些位置比较好、收费相对偏低的仓储库仍稍显紧张。一些机构、涉棉企业统计/预测，截止目前中国各主港棉花库存总量或在 21-23 万吨。

点评：俄乌局势紧张对全球棉花贸易流的直接影响有限，ICE 棉花走势震荡偏弱。虽然市场对 22/23 年度棉花有扩种的预期，这在 ICE 盘面远月深度贴水的期限结构上已有所反应，但俄乌冲突令周边农产品大涨，作物种植竞争将更为激烈，叠加肥料的上涨，新棉扩种的幅度还存在较大不确定性，关注 3 月底美棉意向面积报告，且美主产区得州偏旱，未来天气还存在较大变数，令最终产量不确定性较大。再加上 ICE 棉花 5 月和 7 月合约上的未点价订单量庞大，这也将对上半年的棉价形成支撑，不建议过分看跌，关注即将公布的 3 月

USDA 供需报告情况。

投资建议：郑棉下方空间受限，后市料高位震荡为主，关注下游订单情况以及即将公布的 USDA3 月报告。

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

徐颖

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