

美联储引导强势加息预期，国常会提适时运用 货币政策工具



报告日期: 2022-04-07

责任编辑 王冬黎

从业资格号: F3032817

投资咨询号: Z0014348

Tel: 15802167045

Email: dongli.wang@orientfutures.com

外汇期货

美联储考虑按每月 950 亿美元幅度缩表

美联储利率会议纪要杜宇缩表提供了更多细节，美联储考虑每个月减少 950 亿美元资产购买，这并不是一个市场预期之外的水平，但是市场风险偏好依旧继续回落。

股指期货

一季度全球一级市场融资创下 6 年新低

随着美联储鹰派加息预期逐渐加码，全球风险偏好进一步下降，对 A 股也形成较大压制。从国常会来看，期待国内货币政策带来的宽松刺激。

国债期货

国常会：适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展

3 月财新中国服务业 PMI 较 2 月大幅回落 8.2 个百分点，疫情对于经济的冲击正在显现。国常会消息称，部署适时运用货币政策工具，降准降息预期上行，债市以偏强为主。

贵金属

美联储会议纪要：可能需要 1 次或者多次加息 50bp

金价震荡微涨，美国股债双杀，美联储官员讲话偏鹰派，继续引导强势加息预期打压市场通胀预期，美债收益率的持续走高以及高通胀施压股市。美联储会议纪要显示强势加息和缩表

黑色金属

全国停工复工情况汇总（4 月 6 日）

本周找钢库存的增幅扩大，需求端受疫情和假期因素的影响，依然表现疲弱。市场核心交易逻辑仍在弱现实而强预期，不过短期钢价上涨会受到下游承接能力的约束。

有色金属

出口有利可图 保税区库存继续减少

当前锌价的核心驱动仍在于欧洲能源价格以及国内需求表现，短期价格或随能源价格以及国内去库节奏呈现高波动，依旧维持中期看多锌价的观点不变。



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（LLDPE/PP）.....	9
2.8、能源化工（原油）.....	9
2.9、能源化工（天然橡胶）.....	10
2.10、能源化工（PVC）.....	11
2.11、农产品（白糖）.....	11
2.12、农产品（生猪）.....	12
2.13、农产品（豆粕）.....	13

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

费城联储行长：通胀实在太高 预计很快会启动缩表（来源：Bloomberg）

费城联邦储备银行行长 Patrick Harker 表示，通胀率“太高”，稳定的加息和缩表应有助于减轻未来几年的物价压力。“通货膨胀太高了，我对此非常关切。俄乌冲突将加剧通胀压力，不仅是石油和天然气价格上涨，还有其他大宗商品，例如小麦和化肥。”“随着数据的发展，我预计今年会进行一系列有计划、有序的加息，” Harker 说。“我也预计我们很快就会开始减持美国国债，机构债和抵押贷款支持证券”。

耶伦：如果俄罗斯出席 美国不会参加今年 G-20 会议（来源：Bloomberg）

美国财政部长耶伦表示，如果俄罗斯被允许参加今年 G20 会议，美国官员将不会出席。耶伦周三在众议院金融服务委员会作证时对议员表示，“我已经向印尼官员明确表示，如果俄罗斯人在场，许多会议我们都不会参加”。

美联储考虑按每月 950 亿美元幅度缩表（来源：Bloomberg）

美联储周三公布了 3 月份联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议的纪要文件。会议纪要显示，许多美联储官员表示，可能需要 1 次或者多次加息 50 个基点。每月缩减 950 亿美元资产上限可能是合适的。会议纪要显示，美联储官员在 3 月份的会议上讨论了他们希望如何缩减资产负债表的路线图，共识规模约为每月 950 亿美元。纪要显示，官员们“普遍同意”，将允许在三个月内每月逐步减少 600 亿美元的美国国债和 350 亿美元的抵押贷款支持证券的上限。

点评：最新的美联储利率会议纪要对缩表提供了更多细节，美联储考虑每个月减少 950 亿美元资产购买，这并不是一个市场预期之外的水平，但是市场风险偏好依旧继续回落。最新的美联储利率会议纪要显示美联储可能每个月减少 950 亿美元的资产购买，从数量上来看，这个资产购买减少的水平没有在市场预期之外，但是很明显，市场风险偏好继续走低，我们认为最近联储官员讲话对于通胀的高度敏感导致政策力度可能比预期更为激进，因此未来的缩表力度可能更加迅速，这影响了市场预期，短期风险偏好依旧受到负面影响，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）

一季度全球一级市场融资创下 6 年新低（来源：wind）

数据显示，在全球通胀高涨、乌克兰局势升级和美联储加息预期导致全球各资产价格动荡的共同影响下，2022 年第一季度，全球通过首次公开募股（IPO）和企业债发行进行的融资规模降至 2.3 万亿美元，比去年同期的 3.2 万亿美元下降逾 900 亿美元，创下 6 年新低。

中美利差收缩至 20BP 以内 (来源: wind)

美国 10 年期美债收益率涨 5.1 个基点报 2.603%，中美利差收缩至 20BP 以内

国常会: 加大稳健的货币政策实施力度 (来源: wind)

国务院常务会议部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。会议指出，要加大稳健的货币政策实施力度；研究采取金融支持消费和有效投资的举措，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务，保障重点项目建设融资；设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，央行对贷款本金分别提供再贷款支持。会议决定，餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业，在二季度实施暂缓缴纳养老保险费；延续执行失业保险保障扩围政策，提高中小微企业失业保险稳岗返还比例，加大失业保险金对职业技能培训的支持。

点评: 随着美联储鹰派加息预期逐渐加码，10 年期美债收益率上升至 2.603%，全球风险偏好进一步下降，中美利差收缩至 20BP 以内，对 A 股也形成较大压制。从国常会来看，期待国内货币政策带来的宽松刺激。

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 6 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 4500 亿元逆回购到期，实现净回笼 4400 亿元。

3 月财新中国服务业 PMI 录得 42.0，前值 50.2 (来源: 财新网)

3 月财新中国服务业 PMI 录得 42.0，较 2 月大幅回落 8.2 个百分点，为 2020 年 3 月以来最低。3 月财新中国综合 PMI 下降 6.2 个百分点至 43.9，为 2020 年 3 月以来最低，显示近期疫情导致企业生产经营活动再度收缩。

国常会: 适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展 (来源: 中国政府网)

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定对特困行业实行阶段性缓缴养老保险费政策，加大失业保险支持稳岗和培训力度；部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。会议指出，要适时灵活运用多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。加大稳健的货币政策实施力度，保持流动性合理充裕。研究采取金融支持消费和有效投资的举措，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务，保障重点项目建设融资，推动制造业中长期贷款较快增长。设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，人民银行对贷款本金分别提供再贷款支持。

点评: 在美债收益率上行、地产放松消息频出的情况下，今日债市依旧震荡偏多。短端现券收益率下行幅度小于长端，说明在疫情冲击下，债市对于基本面持偏担忧的态度。清明节旅游收入同比下降 3 成，3 月财新中国服务业 PMI 较 2 月大幅回落 8.2 个百分点，疫情对

于经济的冲击正在显现。晚间国常会消息称，部署适时运用货币政策工具，支持实体发展。虽然国常会提到的货币政策主要为再贷款，但从夜盘收益率下行的走势可以看出，市场对于降准降息的预期正在上升。近期偏弱的基本面会催生市场的降准降息预期，债市或以偏强为主。

投资建议：建议以偏多思路对待

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

耶伦：美联储正在采取措施解决通胀问题（来源：wind）

美国财长耶伦：美联储正在采取措施解决通胀问题；预计今年赤字将大幅减少；希望国会能尽快对电动汽车实施税收减免；疫情持续的时间超过预期，导致通货膨胀持续。

美联储巴尔金：加息速度可能更快（来源：wind）

美联储巴尔金：加息速度可能更快，但3月的加息已经开始发生作用；还关注需求以及随着美联储加息时需求是否会显示出疲软的迹象。现在是时候开始利率正常化了；经济不再需要美联储实施积极的货币政策；美联储距离FOMC的中性利率预期还有9-10次的加息；FOMC将很快开始正常化资产负债表；若要缩表，加息幅度将趋缓。

美联储会议纪要：可能需要1次或者多次加息50bp（来源：wind）

美联储会议纪要：许多美联储官员表示，可能需要1次或者多次加息50个基点；每月缩减950亿美元资产上限可能是合适的。FOMC支持缩表上限的阶段为3个月或更长时间；如果不是乌克兰冲突，许多美联储成员可能会要求3月份加息50个基点；FOMC支持每月缩减国债资产上限为600亿美元，住房抵押贷款支持证券为350亿美元。

点评：金价震荡微涨，美国股债双杀，美联储官员讲话偏鹰派，继续引导强势加息预期以打压市场的通胀预期，美债收益率的持续走高以及高通胀施压股市。美联储会议纪要公布，通胀压力加大的背景下，美联储官员考虑可能需要多次加息50基点，而就缩表规模也给出了上限参考，缩表速度快于17-19年缩表时期，主要是当前资产负债表规模也接近彼时的2倍。市场对年内的加息预期达到250bp，激进加息意味着经济回落速度将加快，滞胀阶段过后便是衰退，目前紧缩预期打满，后续实际操作不及预期时将利多黄金。

投资建议：短期金价震荡。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

焦煤竞拍价格上调（来源：Mysteel）

临汾市场炼焦煤竞拍价格调整，低硫1/3炼焦煤A10.5S0.6G87起拍价2100元/吨，成交均价2475元/吨，成交数量0.4万吨，较上次成交均价降238元/吨。

蒙古国进口炼焦煤市场暂稳运行 (来源: Mysteel)

蒙古国进口炼焦煤市场暂稳运行。甘其毛都口岸近期通关车数重回 210 车以上, 市场成交氛围转暖, 下游询价采购意愿增强, 受运输不畅影响, 满都拉口岸主焦精煤报价有走弱迹象, 当前暂无最新成交。

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。今日部分地区焦化厂提出计划调整焦炭价格, 但目前仍未见钢厂方面回应。供应方面, 由于疫情影响, 山西部分地区受到交通管控, 拉运困难, 部分焦企焦炭出现累库现象, 原料端炼焦煤的补充也出现一定问题, 大多数焦煤库存不高, 补库困难, 已有个别焦企因原料问题出现主动限产; 下游钢厂方面, 河北唐山地区大部分解封, 前期因原燃料不足被动减产钢厂有复产预期, 焦炭需求上升, 供应下降, 价格持稳。总的来说, 预计短期内焦炭市场将偏稳运行。

点评: 疫情后高炉开工率仍有提高预期, 但就目前焦煤供需来看, 如果日均铁水产量继续上升, 焦煤将出现缺口, 届时焦煤价格继续上涨或造成下游传导不畅, 导致下游开工率下降。因此目前焦煤盘面已经给到部分复产预期, 二季度的关注点就在于疫情后需求能否恢复对焦煤价格的影响。因此预计焦煤价格将高位震荡。焦炭二季度来看, 焦化利润仍在 200 元/吨范围内波动。随着国外焦煤价格上涨, 焦炭价格跟随, 出口利润窗口打开, 我国焦炭出口增加。焦炭产能充足, 关键点还在焦煤, 利润低位。因此焦炭二季度或仍跟随焦煤走势。

投资建议: 短期来看, 疫情影响仍在, 双焦震荡走势为主。

2.3、黑色金属 (螺纹钢/热轧卷板)

全国停工复工情况汇总 (4月6日) (来源: Mysteel)

截至 4 月 6 日, 据 Mysteel 不完全统计, 共有 15 个省份发布了停工复工最新信息。其中, 4 月 6 日南京全域调整为低风险地区。唐山玉田县虹桥镇珠树坞一村、珠树坞二村、珠树坞三村, 亮甲店镇十五里铺村解除封控措施, 调整为管控区。4 月 5 日杭州上城区、余杭区、西湖区新增封控区、管控区、防范区范围。

三大白电 4 月排产 2 降 1 增 (来源: 产业在线)

据产业在线“数据云仓”最新发布的排产数据显示, 2022 年 4 月的三大白电排产中, 家用空调相比去年同期实绩小幅增长 5.4%, 而冰箱和洗衣机分别下滑 4.2% 和 10.4%。空调排产增长主要受旺季效应拉动, 尤其是内销市场, 4 月家用空调内销排产较去年同期实绩增长了 14.9%。冰箱和洗衣机的排产下滑主要是受出口市场拖累。多国市场在去年同期因疫情影响居家情况较多, 外加消费补贴政策共同推动作用, 需求激增, 提前透支了市场, 今年欧美等主要国家的需求明显下降, 另外受海运紧张、俄乌局势等影响, 市场出现持续下滑。而冰洗国内市场需求相对平稳, 没有大的增长。另外值得注意的是, 上游压缩机的排产预期普遍弱于整机。

找钢网五大品种社会库存周环比增加 14.55 万吨 (来源: 找钢网)

4月6日,找钢网五大品种社会库存1417.07万吨,环比增加14.55万吨;建筑建材高炉厂产量345.55万吨,增加2.30万吨;电炉厂产量43.60万吨,增加4.67万吨;社库788.07万吨,增加0.58万吨;高炉厂厂库377.56万吨,增加23.22万吨;电炉厂厂库37.40万吨,增加6.10万吨。热卷产量376.45万吨,减少3.90吨;社库320.39万吨,增加6.54万吨。

点评:本周找钢库存增幅扩大,另外从产量上看,除了热卷外都有所上升,疫情对于钢材供应的抑制有所减弱。而需求端则受到疫情和假期因素的影响,依然表现疲弱。整体来看,找钢的产存情况明显要差于钢谷网的数据。钢价近期仍处于震荡偏强的格局,市场核心交易逻辑依然在于弱现实而强预期。而需要警惕的是,由于现实需求偏弱,钢价的上涨将受到下游承接能力的约束。虽然钢价的趋势尚未明显转变,但需要关注下游承接能力的问题。

投资建议:钢价趋势仍震荡偏强,但高价下警惕回调风险,建议靠成本端偏多的思路。

2.4、有色金属 (镍)

加拿大对俄罗斯前副总理、镍业大亨波塔宁实施制裁 (来源: 上海金属网)

加拿大政府周二称,将9人列入对俄罗斯的制裁名单,包括俄罗斯前副总理弗拉基米尔·波塔宁。波塔宁曾在1996年到1997年间担任俄第一副总理,目前是世界上最大的镍生产商诺里尔斯克镍业公司的总裁,长期占据俄罗斯首富的位置。此外,白俄罗斯三名国防部副部长也被列入制裁名单。

卫星监测数据: 3月全球镍冶炼活动攀升 (来源: 上海金属网)

据外电4月5日消息,针对镍冶炼厂的卫星监测数据显示,3月份全球镍冶炼活动攀升,其中包括主要生产国俄罗斯。卫星分析服务SAVANT周二发布数据显示,俄罗斯镍生产尚未受阻。俄罗斯约贡献全球镍供应10%。SAVANT发现乌克兰唯一的镍铁生产商Pobuzhskiy的生产中断,但俄罗斯Nornickel旗下Nadezhda冶金厂未发现停产迹象。

宁德时代德国工厂获得8GWh的电芯产能许可 (来源: 上海钢联)

4月4日,宁德时代位于德国图林根州的首个海外工厂正式获得电芯生产许可,标志着宁德时代在全球布局方面迈出具有里程碑意义的一步。该工厂也是德国第一家电池工厂,目前正处于设备安装阶段,为第一批电芯能在2022年底前下线进行最后的冲刺。

金川派出督导组到印尼检查指导工作 (来源: 上海钢联)

近日,金川集团派出督导组赴印尼金川WP公司OBI岛工业园区检查指导工作,看望慰问海外员工,并开展座谈交流。在现场检查指导工作时,督导组指出,其中要认真组织好3#、1#电炉大修,保证工期进度和质量,为实现全年生产经营目标打下坚实的基础。电厂要精打细算,努力降低发电成本,提高运行的稳定性和可靠性,为园区生产、生活提供持续、可靠的电力供应。

点评:俄罗斯与乌克兰战争预期依然是全球镍市短期的核心问题,虽然更多的数据显示俄

罗斯镍生产并没有受到明显扰动,但是更多消息表明,欧美正在对俄罗斯实施新一轮制裁,也已经涉及到了镍的部分寡头。市场短期对俄罗斯供给及金属流通的担忧再度升级,在镍价下行的环境中为价格提供阶段支撑。总体上看,我们认为交易行为扭曲的尾部周期,叠加市场情绪受战争预期影响而反复,镍价将继续以震荡为主,但波动幅度料将有所收窄。

投资建议:俄乌战争预期反复,市场再度担忧欧美新一轮制裁影响俄罗斯镍供给,市场情绪对镍价形成阶段支撑,不过基本面边际转弱将限制镍价涨幅,策略上看,情绪多变环境下建议继续观望为主。

2.5、有色金属(锌)

现货市场评述(来源:SMM)

上海锌:仓库仍处于封锁,出口商存接货意愿;天津锌:锌价再度拉涨,现货市场成交清淡;广东锌:升水相对稳定,市场成交疲软。

出口有利可图 保税区库存继续减少(来源:上海金属网)

截止4月2日当周,上海保税区精炼锌库存约3.8万吨,较前一周净减少0.2千吨。

七地库存较上周五增加4900吨(来源:SMM)

截至本周三(4月6日),SMM七地锌锭库存总量为27.77万吨,较上周五(4月1日)增加4900吨,较上一周一(3月28日)增加3800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,即便俄乌冲突可能会有所缓和,但俄罗斯和欧洲围绕天然气的博弈难言休止,欧洲冶炼端持续面临不确定性;短期国内疫情拖累需求,但稳增长背景下,看好疫情影响趋弱后的需求回补,预计锌价将在高波动中重心上移。

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,建议以回调调多的思路为主,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。

2.6、有色金属(铝)

豪美新材全资子公司精美特材发生爆炸事故(来源:SMM)

豪美新材4月6日发布关于此前公司安全事故公告,4月3日,全资子公司广东精美特种型材有限公司熔铸车间9号炉在生产过程中发生爆炸事故。目前,精美特材及豪美新材泰基工业城厂区熔铸车间已停产进行安全检查,除此之外的生产工序及厂区生产经营正常。

欧盟将讨论把俄铝总裁 Deripaska 纳入制裁名单。(来源:SMM)

欧盟将讨论把俄铝总裁 Deripaska、俄罗斯联邦储蓄银行负责人 Gref 纳入制裁名单。

4月6日 LME 铝库存减少 3450 吨 巴生仓库降幅最大(来源:LME)

4月6日，LME 铝库存数据更新，合计下降 3450 吨，其中新加坡出现 500 吨增加。巴生仓库减少 3500 吨为最大降幅仓库，光阳减少 200 吨，鹿特丹、底特律、柔佛、巴尔的摩均有不同程度的小幅减少。

点评：昨日从公布的铝锭库存数量来看，环比小幅增加，主要原因是国内消费由于疫情影响出现明显下滑，供应端持续释放增量，短期虽然无虞但中期供应压力显著增加。海外市场由于受到俄乌冲突影响，基本面总体偏强，沪伦比之持续下修。短期在国内疫情没有明显好转的情况下，预计国内铝价将偏弱运行。

投资建议：短期建议偏空思路为主。

2.7、能源化工 (LLDPE/PP)

国内 PP 装置检修及未来计划检修减少 (来源：隆众资讯)

今日国内聚丙烯停车检修生产线共计 21 条，共涉及产能 429 万吨。茂名石化 3PP (20 万吨/年) 装置今日开车。宝来利安德巴塞尔二线 (20 万吨/年) PP 装置今日开车。

2022 年 3 月 PE 国产量增加 4 月装置检修预报 (来源：卓创资讯)

据卓创资讯统计，2022 年 3 月份国内 PE 产量在 211.26 万吨，环比上月增加 14.92 万吨，同比增 6.93%，环比增 7.6%；4 月中国 PE 检修损失量预计在 32.1 万吨，较 3 月份增加 9.96 万吨。

聚焦茂名石化聚乙烯装置最新动态 (来源：隆众资讯)

定于 4 月中旬的 1#裂解为期 48 天的检修计划将按照计划执行，涉及到的聚乙烯装置为：11 万吨/年 1#LDPE 装置和 22 万吨/年全密度装置。其检修计划基本确定，其中，11 万吨/年 1#LDPE 装置检修时间推迟至 4 月 23 日左右，检修影响量在 1.58 万吨，22 万吨/年全密度装置检修时间提前至 4 月 2 日，检修影响量在 3.17 万吨。另外，3 月底因故障停车的 25 万吨/年 2#LDPE 装置及 35 万吨/年 HDPE 装置，将于 4 月中旬逐步恢复。其中，25 万吨/年 2#LDPE 装置计划 4 月 11 日左右开车，检修影响量在 0.83 万吨，5 万吨/年 HDPE 装置计划 4 月 19 日左右开车，检修影响量在 1.99 万吨，

点评：昨日聚烯烃整体呈现宽幅震荡格局，夜盘在原油走强的情况下起价有所回升，受港口提货困难等原因，LL 表现相对偏强，夜盘重回 back 结构。整体上，疫情对于需求打压使得聚烯烃仍处于弱现实强预期之中，并已经体现月间价差上。强现实体现在四月供应减量基本是定数，想象的空间比较小，而需求的恢复有很大的想象空间，前期在物流迟滞的情况下，下游备货较低，疫情回复后有补库的预期

投资建议：整体来看，成本端对于聚烯烃期价的影响在下降，但仍占主导。虽然聚烯烃自身供需的逻辑逐渐显现，但在弱需求下，短期期价的核心仍更随成本端波动。

2.8、能源化工 (原油)

俄罗斯生产商仓储库容下降 27% (来源：Bloomberg)

彭博社(Bloomberg)看到的俄罗斯能源部 CDU-TEK 部门的数据显示,3月1日至4月1日期间,俄罗斯石油生产商运营的仓储的闲置库容下降了近27%。彭博社的计算显示,本月初,仅剩2,020万桶的储量,如果按3月25日到4月1日的累库速度持续下去,这些库容将在50天内被填满。

EIA 原油库存上升 (来源: EIA)

美国至4月1日当周EIA原油库存+242.1万桶,前值-344.9万桶。美国至4月1日当周EIA精炼油库存+77.1万桶,前值+139.5万桶。美国至4月1日当周EIA汽油库存-204.1万桶,前值+78.5万桶。

IEA 成员国将释放 6000 万桶石油储备 (来源: Bloomberg)

美国在国际能源署(IEA)的盟友将从应急储备中调配6,000万桶石油,强化美国总统乔·拜登已经宣布的1.8亿桶释储行动。

点评:受IEA成员国计划释放大规模石油战略储备和市场避险情绪上升影响,油价出现较大幅度下跌。产油国无法在短时间内增产,消费国只能通过进一步消化库存来缓和通胀压力,抛储使得价格短时间大幅上涨可能性降低,但中长期仍然需要增产重建库存。俄罗斯生产商库容下降表明出口可能已经受到一定影响,俄罗斯海上浮仓规模据悉也在快速增加。

投资建议:短期震荡

2.9、能源化工 (天然橡胶)

3月马来西亚橡胶生产津贴(IPG)尚未启动 (来源: 中国橡胶贸易信息网)

马来西亚橡胶局(MRB)宣布,尚未启动2022年3月小农的橡胶生产津贴(IPG)。因沙巴州、砂拉越州和半岛杯胶的农场交货平均价格高于标准价格,则不予以补偿。3月,半岛、沙巴和砂拉越杯胶(干胶含量50%)的农场交货平均价格分别为每公斤2.95令吉、2.6令吉和2.8令吉。

前2个月印尼天胶、混合胶合计出口量同比降15% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2022年前2个月,印尼出口天然橡胶(不含复合橡胶)合计为35.2万吨,同比降14%。其中,标胶合计出口34.3万吨,同比降14%;烟片胶出口0.72万吨,同比降20%;乳胶出口0.02万吨,同比降40%。

22年前2个月美国轮胎进口量同比增9.6% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2022年前2个月美国进口轮胎共计4491万条,同比增9.6%。其中,乘用车胎进口同比增11.6%至2564万条;卡客车胎进口同比增7%至848万条;航空器用胎同比增91%至5.9万条;摩托车用胎同比增24%至64万条;自行车用胎同比增3.4%至175万条。

点评:昨日胶价明显下挫,一方面是原油价格下跌影响,另一方面自身基本面乏善可陈。2月以来,虽然全球橡胶供给端处于季节性低产期,但需求内外交困下,胶价承压运行。内需方面,今年以来国内全钢胎开工率持续低于往年同期,春节过后企业复工较慢,开工率

低迷导致原料消耗变慢，橡胶内需表现不佳；外需方面，俄乌冲突下，全球汽车芯片供应或受到扰动，导致外需复苏蒙阴。从季节性角度，二季度主产国合计天胶产量为年内最低，但从历史价格走势看，季节性低产并不能构成支撑胶价的绝对基础。二季度胶价反弹的关键在于需求端，即国内疫情得到有效控制则内需有望回暖；俄乌冲突局面化解，全球汽车芯片供应短缺有所缓解则外需复苏有望延续。

投资建议：从季节性角度，二季度主产国合计天胶产量为年内最低，但从历史价格走势看，季节性低产并不能构成支撑胶价的绝对基础。二季度胶价反弹的关键在于需求端。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。

2.10、能源化工 (PVC)

4月6日当天PVC现货价格下跌 (来源：卓创资讯)

今日国内PVC市场氛围平静，企业出厂价调整不大，贸易商持货成本较高，但期货回落调整，现货成交欠佳，部分成交价小幅松动。5型电石料，华东主流现汇自提9300-9400元/吨，华南主流现汇自提9270-9430元/吨，河北现汇送到9200-9300元/吨，山东现汇送到9300-9350元/吨。

宁夏英力特PVC价格稳定 (来源：卓创资讯)

宁夏英力特22万吨PVC装置开工满负荷，报价稳定，5型电石料承兑出厂报价在9100元/吨，3型电石料承兑出厂报价在9400元/吨，部分实单商谈。

4月1日华东及华南市场总库存略下降 (来源：卓创资讯)

本周PVC市场震荡偏强，刚需平稳，到货一般，整体库存下降。截至4月1日华东样本库存26.07万吨，较上一期减0.69%，同比增14.95%，华南样本库存6.615万吨，较上一期减0.23%，同比减5.09%。华东及华南样本仓库总库存32.685万吨，较上一期减0.59%，同比增加10.24%。

点评：据卓创资讯消息，4月1日华东及华南市场总库存略下降，较上一期减0.59%，同比增加10.24%。近期受疫情的冲击，PVC去库有所放缓。但考虑到4月开始上游检修规模有明显增加，预计PVC去库的格局不会改变。

投资建议：国内疫情趋严抑制盘面上行。但1-2月宏观数据偏强，且库存数据不错，地产未来预期偏强，中长期我们仍然对V维持一个偏乐观的看法。

2.11、农产品 (白糖)

截至3月底云南产糖134万吨 同比减少36万吨 (来源：沐甜科技网)

云南省2021/2022榨季开榨糖厂47家，截至3月31日全省累计入榨甘蔗1100万吨，同比减少239万吨，产糖134.27万吨（上年同期产糖170.4万吨），同比减少36.13万吨，同比减少21.2%；产糖率12.20%，同比减少0.52%；累计销糖48.46万吨，同比减少2.24万吨，产销率36.09%；截至3月底已有1家糖厂收榨。

截至4月3日泰国累计产糖1021万吨 同比增31.8% (来源: 沐甜科技网)

据泰国甘蔗糖业办公室委员会数据,2021/22榨季截至4月3日,泰国全国累计压榨甘蔗9110万吨,同比上榨季增加36.7%,累计产糖1021万吨,同比增加31.8%,平均产糖率11.20%。

截至3月底印度累计产糖3098万吨 同比增长11.2% (来源: 沐甜科技网)

印度糖协ISMA发布的数据,2021/2022榨季印度开榨的518家糖厂中还有366家在压榨,而上榨季同期开榨糖厂505家中有221家糖厂在压榨;截至2022年3月31日,印度全国累计产糖3098.7万吨,而去年同期产量仅为2787.1万吨,增加了311.6万吨,同比增长11.18%。根据贸易统计数据,截至3月底印度已签约的出口糖合同超过720万吨,其中截至3月底实际出口量约为560-570万吨。有国际食糖贸易公司预估,印度2021/2022榨季食糖出口量将达到850万吨。

点评:本榨季印度、泰国糖产量同比大增,其中印度生产好于此前市场预期,出口量也远超过去年同期。目前印、泰压榨近尾声,增产的利空基本消化,市场关注点转向巴西新榨季压榨生产。巴西含水乙醇折糖均衡价已糖价,这或促使巴西糖厂下调制糖比,为市场带来利多。不过,仍需关注印度是否出台出口限制政策,虽然本榨季印度期末库存下降,但考虑到下榨季产量预计仍将维持高位、产需预估过剩300万吨左右,若无出口限制政策,国际糖价的上涨仍将受到印度糖大量出口的制约。且因预计下榨季印度糖产量较高、泰国糖产量进一步提升、巴西糖产量继续缓慢恢复,22/23榨季全球糖产需预计将更为均衡,甚至可能小幅过剩,对糖市也不宜过分乐观。

投资建议:受外盘带动,郑糖短期料偏强震荡,关注4月上旬将公布的3月产销数据情况。

2.12、农产品 (生猪)**金新农:3月生猪销量同比增171.44% (来源: WIND)**

金新农公告,3月生猪销量19.77万头,销售收入2.2亿元,生猪销售均价12.87元/公斤,环比变动分别为192.77%、156.53%和-3.92%,同比变动分别为171.44%、9.94%和-75.92%。

温氏股份:3月份肉猪销售收入环比增长33.71% (来源: WIND)

温氏股份公告,3月销售肉猪144.84万头(含毛猪和鲜品),收入21.06亿元,毛猪销售均价12.17元/公斤,环比变动分别为35.49%、33.71%、-3.03%,同比变动分别为143.63%、14.33%、-53.55%。

牧原股份:3月生猪销售收入74.32亿元 (来源: WIND)

牧原股份公告,3月份,公司销售生猪598.6万头(其中仔猪销售52.7万头),销售收入74.32亿元。其中向全资子公司牧原肉食品有限公司及其子公司合计销售生猪70.66万头。2022年3月份,公司商品猪销售均价11.67元/公斤,比2022年1-2月份下降5.74%。

点评:4月初出栏量应当相较3月末有所增加,清明节前备货虽已完毕,当前局地疫情加重短时增加了下游白条的备货需求。因此,近期需求上有一定支撑,预计出栏价格以震荡为

主。

投资建议：短期警惕情绪底、疫情扰动对猪价的干扰。策略上，前期空单可逐步逢低止盈。

2.13、农产品（豆粕）

巴西大豆收获完成 81.2% (来源：CONAB)

截至4月2日巴西全国大豆收获完成81.2%，其中帕纳拉州91%，南里奥格兰德州19%。

全国豆粕市场成交惨淡 (来源：我的农产品网)

4月6日油厂豆粕报价涨跌互现，其中沿海区域油厂主流报价在4350-4430元/吨，广东4350跌100元/吨，江苏4360涨160元/吨，山东4380涨100元/吨，天津4430涨80元/吨。全国主要油厂豆粕成交2.71万吨，较上周六增加2.71万吨，其中现货成交2.63万吨，远月基差成交0.08万吨。

截至3月31日美豆累计出口检验量同比降19.2% (来源：我的农产品网)

截至2022年3月31日的一周，美国大豆出口检验量为737,372吨，上周为631,604吨，去年同期为384,662吨。迄今为止，2021/22年度（始于9月1日）美国大豆出口检验总量累计达到44,168,976吨，同比减少19.2%，一周前同比降低20.0%，两周前同比降低20.6%。

点评：巴西大豆收割继续推进，上周美国周度出口检验量好于前周及去年同期，但累计出口检验量仍落后去年同期19.2%。国内油厂豆粕库存仍处于历史同期低位，豆粕成交清淡，4月7日将再度拍卖政策性大豆，关注成交量价情况。

投资建议：美豆及豆粕暂时高位震荡。

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

王冬黎

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