

美联储最新会议纪要公布，国内政策端多项会议集中发力



报告日期: 2022-05-26

责任编辑 曹璐

从业资格号: F3013434

投资咨询号: Z0013049

Tel: 63325888-3521

Email: lu.cao@orientfutures.com

外汇期货

美联储会议纪要：积极收紧货币政策将提供“灵活性”

美联储最新的利率会议纪要表明了联储官员希望短期大幅收紧政策为了未来提供灵活性，这意味着整体节奏的曲线更加灵活，因此市场短期风险偏好回升，美元继续走弱。

股指期货

国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议

国内稳增长压力较大，政策端多项会议集中发力，要求纾困稳增长政策能出尽出。我们认为在疫情的长尾效应及失业率高企的现状之下，复苏弹性恐不及预期，指数有回落风险。

国债期货

国办发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》

午后全国稳住经济大盘电视电话会议召开，敦促各地狠抓落实存量政策，新增政策不多。短期来看，在增量政策有限，资金面持续宽松的情况下，债市仍有走强可能。

黑色金属

5月中旬重点钢企粗钢日均产量229.91万吨

近期政策频出释放稳增长信号，但钢材市场信心仍表现不足。除基建发力外，地产方面延续因城施策导向，其他方面并未进一步放松，且市场需要看到更多实际需求提升的信号。

有色金属

铝棒加工费小幅下调 持货商出货意愿加强

铝棒加工费小幅下调，市场出货意愿有所增加，消费端近期有一定好转，但幅度相对有限。

农产品

巴西出口进度放缓

巴西5月1-15日日均装船量继续下降，且远不及去年同期；ANEC预计5月巴西大豆出口量为1148.3万吨，这一数字较较去年同期低273.8万吨。



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（铜）.....	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（天然橡胶）.....	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）

拉加德的利率计划赢得欧洲央行的支持（来源：Bloomberg）

本周早些时候，鹰派官员最初发出警告，称欧洲央行行长发出的 7 月和 9 月两次加息 25 个基点的信号似乎排除了更大的举措，几位决策者宣布支持她的路线图。其中包括拉加德执行委员会的两名同事，他们支持的时间表还包括在 6 月 9 日决定后的几周内停止购买债券。

美联储官员上调通胀预测 料薪资压力将保持高位（来源：Bloomberg）

周三公布的 5 月份联邦公开市场委员会（FOMC）会议纪要显示，正如前几次会议那样，美联储研究人员上调了通胀预测。回想一下，去年这些研究人员对通胀前景乐观的多，结果证明他们想错了。在最新的会议上，工作人员预测个人消费支出价格（PCE）升幅在 2022 年将达到 4.3%，2023 年 2.5%，2024 年 2.1%。

美联储会议纪要：积极收紧货币政策将提供“灵活性”（来源：Bloomberg）

大多数美联储官员在本月的会议上一致认为，美联储需要在接下来的两次会议上以每次 50 基点的幅度加息，一系列的大幅紧缩行动将使决策者日后能在必要时灵活“换挡”。美联储周三在华盛顿发布的 5 月 3-4 日会议纪要显示，“多数与会者认为，在接下来的两次会议上，每次升息 50 个基点可能是合适的。许多与会者预测，加快撤出支持性货币政策将使委员会在今年晚些时候处于有利地位，可以更好评估政策紧缩的影响，以及经济的发展形势能在多大程度上支持政策调整。”

点评：美联储最新的利率会议纪要表明了联储官员希望短期大幅收紧政策为了未来提供灵活性，这意味着整体节奏的曲线更加灵活，因此市场短期风险偏好回升，美元继续走弱。美联储最新的利率会议纪要表明了美联储官员认为目前的大幅收紧对于未来政策提供更多的灵活性，表明了短期大幅收紧后，随着经济的变化，美联储将对于未来政策节奏进行调节，也就是未来加息放缓甚至是降息的可能性变大。由于实体经济的下行压力上升，美联储必然面临政策平衡的压力，但是目前的政策水平能否真的压制通胀很难判断，因此最终的结果未必和预期一致。

投资建议：美元短期偏弱。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

4 月国内手机出货量 1807.9 万部，同比降低 34.2%（来源：wind）

中国信通院：4 月国内市场手机出货量 1807.9 万部，同比降 34.2%，其中 5G 手机 1458.5 万部，同比降 31.9%，占同期手机出货量的 80.7%。

国资委发文要求央企助力中小企业纾困 (来源: wind)

国资委发布《关于中央企业助力中小企业纾困解难促进协同发展有关事项的通知》，要求中央企业要及时足额支付账款，助力缓解中小企业资金困难；切实加快减免房租，助力支持服务业小微企业和个体工商户渡过难关；大力实施降费提质，有力支持资金融通，持续加大创新支持。

财政部：发挥政府性融资担保机构增信作用助力市场纾困 (来源: 财政部)

财政部发布《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》，发挥政府性融资担保机构增信作用。地方各级政府性融资担保机构对符合条件的交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业的中小微企业和个体工商户提供融资担保支持，及时履行代偿义务，推动金融机构尽快放贷，不抽贷、不压贷、不断贷；有条件的地方要加大对政府性融资担保机构的资本金补充、担保费补贴等支持力度。

国办印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》 (来源: wind)

国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，提出推动地方政府债务率较高、财政收支平衡压力较大的地区，加快盘活存量资产，稳妥化解地方政府债务风险，提升财政可持续能力，合理支持新项目建设。进一步提高推荐、审核效率，鼓励更多符合条件的基础设施 REITs 项目发行上市。鼓励具备长期稳定经营性收益的存量项目采用 PPP 模式盘活存量资产，提升运营效率和服务水平。

国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议 (来源: 新华社)

会议强调当前正处于决定全年经济走势的关键节点，必须抢抓时间窗口，努力推动经济重回正常轨道。把稳增长放在更加突出位置，着力保市场主体以保就业保民生，保护中国经济韧性，努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间。

点评: 5 月份以来, 供给端经济出现缓慢复苏的迹象, 消费端依旧低迷。国内稳增长压力较大, 政策端近期多项会议集中发力, 要求各地因地制宜挖掘自身政策潜力, 帮扶市场主体纾困、稳岗拓岗等政策能出尽出。市场一致预期 5 月份经济数据反弹, 股指仍缩量上涨。但我们认为考虑到疫情的长尾效应以及居民失业率高企的现状, 经济复苏的弹性恐不及预期。股市交易的结构性复苏行情, 指数恐有回落风险。

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 25 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%。完全对冲到期量。

国办发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》 (来源: 中国政府网)

国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，提出推动地方政府债务率较高、财政收支平衡压力较大的地区，加快盘活存量资产，稳妥化解地方政府债务风险，提升财政可持续能力，合理支持新项目建设。进一步提高推荐、审核效率，鼓励更多符合条件的基础设施 REITs 项目发行上市。鼓励具备长期稳定经营性收益的存量项目采用 PPP 模式盘活存量资产，提升运营效率和服务水平。

全国稳住经济大盘会议：扎实推动稳经济各项政策落地见效（来源：中国政府网）

5月25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议。中共中央政治局常委、国务院总理李克强作重要讲话。李克强说，各部门在稳经济大盘这个大局面前都有责任，要有更强的紧迫感，确保中央经济工作会议和《政府工作报告》确定的政策举措上半年基本实施完成，为加大实施力度，国务院常务会议确定6方面33条稳经济一揽子政策措施5月底前要出台可操作的实施细则、应出尽出。要用“放管服”改革的办法优化政策实施流程，密切跟踪实施情况，该完善的及时完善，确保政策受益主体不漏户、不漏人地清晰了解和应享尽享。这些年我们坚持不搞大水漫灌，宏观政策仍有空间，要继续做好政策储备。

点评：前日央行接连召开会议，加大信贷投放。但在疫情管控并未明显放松的情况下，增加信贷并非易事，因此昨日早盘市场反而解读出当前宽信用进度较慢的信息。午后全国稳住经济大盘电视电话会议召开，敦促各地狠抓落实存量政策，新增政策不多。市场对于稳经济新增政策大量退出的预期落空，利率先上后下。短期来看，在经济未得到根本性改善，资金面持续宽松的情况下，债市仍有走强可能。但中长期来看，稳经济、稳就业仍是我国政策的核心目标，政策加码的可能性依旧存在，这决定了债市走强的时间和幅度都将有限。

投资建议：短期债市仍有走强可能，但走强的时间和幅度都将有限。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国4月耐用品订单初值环比升0.4%（来源：wind）

美国4月耐用品订单初值环比升0.4%，预期0.6%，前值1.1%。

欧洲央行管委诺特：7月加息50个基点并非不可能（来源：wind）

欧洲央行管委诺特：7月加息50个基点并非不可能；加息只会在7月份进行，而不是在6月；没有必要担心当前息差的水平；欧洲央行在利率政策上有充分的选择余地；通胀预期是良好锚定的上限；如果通胀保持稳定，我完全支持渐进地使货币政策正常化。

美联储会议纪要符合预期（来源：wind）

美联储会议纪要：大多数美联储官员支持在接下来的几次会议上每次加息50个基点；所有美联储官员都支持要开始缩表计划；几位美联储官员指出美国国债市场流动性面临风险；美联储所有与会者都认为美国经济“非常强劲”，劳动力市场“极其紧张”，通胀“非常

高”。

点评：在等待美联储5月利率会议纪要前黄金走弱，会议纪要符合预期金价反弹，表态偏鸽派。具体来看，纪要显示经济面临的风险增加，俄乌冲突加剧了下行风险，与会者预期6月和7月加息50bp，已经被市场完全定价，鉴于通胀压力高企和就业市场紧俏，本轮加息速度非常快，但结束的也快，市场对年末美联储的加息预期回落。而基本面数据在数据转弱，市场关注点转移到欧央行加息，由于对美联储的紧缩已经充分定价，欧央行新增的加息预期将导致美元指数边际回落，利多黄金。

投资建议：黄金见底。建议偏多思路。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

策克口岸开始通关（来源：Mysteel）

策克口岸监管区，表明自2021年10月18日闭关后，历经七月有余，策克口岸于今日正式恢复试运行通关。据Mysteel获悉，预计首日通关车数将在20-30车区间内，蒙煤通关量4000吨左右，后期视情况通关车数或将逐步增加。

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。焦企出货较前期有所好转，贸易商寻货积极，库存压力相对较小；炼焦煤的普跌，焦企入炉煤成本随之下调，然焦炭价格不断回调，焦企利润被压缩，个别焦企陷入亏损。

焦炭第四轮调降（来源：Mysteel）

唐山个别钢厂晚8点起执行焦炭价格下调200元/吨，降后准一级焦炭现汇到厂含税价3060-3110元/吨。

点评：焦煤。国产端近期煤矿开工率小幅回升，国内焦煤产量增加，煤矿库存增量。同时洗煤厂开工率持续上升。进口端蒙煤通关逐渐增加。焦炭现货目前三轮提降落地，市场预期仍有第四轮提降，目前焦化厂抵触情绪较大，但焦煤现货价格也有下行，给焦化厂部分利润，因此钢厂也有意愿继续打压焦炭价格。目前焦炭盘面为五轮左右下跌情况。供应方面，焦化厂开工率继续上升，焦炭供应持续增加。需求端本周铁水产量依然继续上升，目前下游疲软只是压缩了短流程，长流程暂未看到明显下滑，目前利润下高炉仍不愿减产。库存方面，焦化厂焦炭库存继续下降，同时钢厂库存增加。港口现货成交也比较疲软，贸易商积极性不高，无拿货需求，因此港口成交冷清库存也有下降。

投资建议：前期焦煤盘面大幅调整，因此短期盘面调整后震荡走势为主。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

5月中旬重点钢企粗钢日均产量229.91万吨（来源：中钢协）

据中钢协，2022年5月中旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢2299.10万吨、生铁2030.83万吨、钢材2219.43万吨。其中，粗钢日产229.91万吨，环比下降0.27%；生铁日产203.08万

吨，环比下降 0.04%；钢材日产 221.94 万吨，环比增长 2.66%。

5月16-22日，乘用车零售 29.6 万辆，同比下降 6% (来源：乘联会)

5月16-22日，乘用车零售 29.6 万辆，同比下降 6%，环比上周增长 29%，较上月同期增长 47%；乘用车批发 28.7 万辆，同比下降 21%，环比上周增长 22%，较上月同期增长 87%。5月1-22日，全国乘用车市场零售 78.0 万辆，同比去年下降 16%（降幅较上月同期收窄 22 个百分点），环比上月增长 34%；全国乘用车厂商批发 74.5 万辆，同比去年下降 23%（降幅较上月同期收窄 22 个百分点），环比上月增长 46%。

找钢网五大品种社会库存周环比减少 28.44 万吨 (来源：找钢网)

5月25日，找钢网五大品种社会库存 1254.09 万吨，环比减少 28.44 万吨；建筑建材高炉厂产量 349.84 万吨，增加 3.54 万吨；电炉厂产量 45.26 万吨，减少 2.44 万吨；社库 662.81 万吨，减少 20.85 万吨；高炉厂厂库 443.83 万吨，增加 12.85 万吨；电炉厂厂库 34.50 万吨，减少 3.40 万吨。热卷产量 382.06 万吨，增加 2.76 吨；社库 307.85 万吨，减少 4.60 万吨；厂库 46.70 万吨，减少 0.10 万吨。

点评：钢价弱势震荡，市场信心仍表现不足。近期政策频出强调稳增长的重要性和具体举措，不过仍未对市场信心形成提振。一方面，政策虽然强调维持合理增速的要求，但从实际措施看，除了基建发力外，地产方面并没有进一步明显放松，仍维持因城施策的导向，尤其是与前端投资相关的开发商融资没有放松信号。另一方面，随着市场信心的下降，需要看到政策的实际效果。而近期疫情管控仍较为严格，短期也难以看到需求的释放，整体对于钢材期现货价格仍有压制。

投资建议：钢价延续弱势格局，政策与现实博弈波动加剧，建议轻仓。

2.4、有色金属（铜）

泰克资源 QB2 计划于 2022 年下半年投产 (来源：上海金属网)

据 GBR 消息，泰克资源 (Teck Resources) 总裁兼首席执行官 Don Lindsay 接受采访时表示，公司致力于在智利成功实施 Quebrada Blanca 第 2 阶段 (QB2) 项目，这是 Teck 铜增长战略的第一步，这将对我们公司带来变革。QB2 的建设已步入正轨，该项目计划于 2022 年下半年投产。一旦投入生产，到 2023 年，QB2 将使公司的综合铜产量翻一番，并在我们看到向低碳经济过渡所带来的需求大幅上升之际，大幅调整公司的铜投资组合。

非洲博茨瓦纳 Khoemacau 第五铜矿已恢复运营 (来源：上海金属网)

外电 5 月 25 日消息，私募股权公司 GNRI 旗下博茨瓦纳的 Khoemacau 铜矿带中第五区铜矿已经于本周初逐步恢复运营，但其中一矿井仍在检查中。

日环境省拟通过进口废旧家电等确保金属资源 (来源：上海金属网)

日本环境省为确保金属等金属资源，将强化废旧家电等的回收。计划增加日本国内回收量，同时从海外进口并进行处理，力争使 2030 年度的处理量提升至目前的两倍。设想的主要进口来源为东南亚，将推动诸如手机和电脑主板等各国难以处理的废旧家电出口，并考虑进

口使用铂、钯的汽车零部件。

金森达铜业公司圆满完成2022年年度检修工作 (来源: 上海金属网)

5月23日,金川集团金森达铜业公司顺利完成所有年检项目,为2022年下半年稳产高效生产打下坚实基础。根据设备检修周期及实际情况,金森达铜业公司决定停产开展年度检修。检修工作涉及16个重大检修项目、50个主要检修项目、120余台设备设施,经过128小时奋战,较检修计划提前20小时。

点评:短期市场关注焦点转移至国内稳增长政策,国务院会议再度强调稳增长重要性,基建刺激或进一步加码,情绪面上将缓解市场对需求放缓的担忧,但实际层面,政策落地到对需求产生实际驱动,我们认为还有一段过渡时间,除了国内环境之外,海外需求增长也在放缓,下半年可能出现的局面是国内需求稳住,海外需求继续回落,在供给持续修复的周期中,供需仍然有转过剩压力,从而对铜价上行形成限制。

投资建议:短期国内稳增长预期加码,情绪面上将缓和市场对终端需求放缓的担忧,前期宏观利空因素发酵存在过度之嫌,短期铜价或有托底支撑,策略上建议以弱反弹思路对待。沪铜主力合约在71000以下可轻仓试多。

2.5、有色金属(锌)

LME 锌锭库存小幅去化 (来源: 上海金属网)

锌库存85050吨,减少600吨;锌注册仓单41125,注销仓单43925。

中金岭南丹霞冶炼厂炼锌渣绿色化升级改造项目投产 (来源: 上海金属网)

丹冶厂炼锌渣绿色化升级改造项目达产后,每年可处理各类渣料28.7万吨,实现项目工业废水零排放,大气污染物稳定达标排放,并综合回收铅锭11.61万吨、粗铜992.19吨、镉锭413.11吨、银锭120.42吨,具有良好的经济效益和环境效益。

保税区出口剧增 致库存大幅减少 (来源: 上海金属网)

截止5月21日当周,上海保税区精炼锌库存约3.3万吨,较前一周减少4.6千吨。

点评:当前市场的博弈焦点仍在于需求成色,现实角度,近期天津等地疫情反复使得需求承压,而预期层面,周内出台了多项稳增长政策,对市场信心有所提振。当前来看,政策的落地及疫情的平复都尚需时日,内需或在三季度有所好转。

投资建议:随着宏观利空计价完成、海外地缘冲突带来的风险溢价消退,锌价回归基本面逻辑,短期市场博弈的重点在于国内需求,在弱现实和强预期相交织的阶段,短期内锌价或震荡运行,考虑到中期上行驱动仍在,建议关注逢低布局中线多单的机会。

2.6、有色金属(铝)

铝棒加工费小幅下调 持货商出货意愿加强 (来源: SMM)

今日SMM A00铝价继续下跌80元/吨,主流市场铝棒加工费小幅下跌,据SMM了解,华

东地区今日铝棒加工费较昨日基本持平，Φ90 铝棒货源依旧紧俏，维持 600 元/吨上下，高者不乏 650 元/吨以上，Φ120Φ178 铝棒今日主流报价 430 元/吨；华南市场Φ90 棒主流报价 650 元/吨，Φ120Φ178 铝棒主流报价 550 元/吨，重心较昨日下跌 50 元/吨左右，今日佛山市场报价较为杂乱波动，部分贸易商出货意愿加强，加工费报价出现 4 字打头，成交以大棒为主。

LME 铝库存减 5825 吨至 481650 吨 (来源: LME)

5 月 25 日 LME 铝库存减 5825 吨至 481650 吨。

临沂金属城废铝吞吐量大幅增加 (来源: SMM)

5 月 16 日-5 月 22 日山东临沂华东有色金属城废铝吞吐量为 19171.06 吨，较前一周增加 8545.62 吨，环比上涨 80.43%，是自四月份以来金属城废铝吞吐量变化最大的一周。

点评：昨日铝价震荡偏弱运行，现货市场整体表现平稳。铝棒加工费小幅下调，市场出货意愿有所增加，消费端近期有一定好转，但幅度相对有限。近期国内稳经济预期较强，预计后续会有进一步相关政策出台，情绪上对市场形成提振，后续需要观察刺激政策对消费的实际提振。

投资建议：短期建议观望

2.7、能源化工（原油）

Total: 俄罗斯炼油厂被迫减产 (来源: Bloomberg)

TotalEnergies 首席执行官 Patrick Pouyanne 在巴黎举行的公司年度股东大会上表示，像 TotalEnergies 这样的公司已经停止在现货市场购买俄罗斯石油产品，这一事实开始产生影响。俄罗斯石油产品正在努力寻找买家，这导致俄罗斯炼油厂开始削减产量。

美国原油产品供应同比回升 (来源: EIA)

EIA: 美国原油产品四周平均供应量为 1951.1 万桶/日，较去年同期增加 2.1%。

EIA 原油库存下降 (来源: EIA)

美国至 5 月 20 日当周 EIA 原油库存 -101.9 万桶，前值 -339.4 万桶。美国至 5 月 20 日当周 EIA 汽油库存-48.2 万桶，前值 -477.9 万桶。美国至 5 月 20 日当周 EIA 精炼油库存+165.7 万桶，前值+123.5 万桶。美国至 5 月 20 日当周 EIA 战略石油储备库存 -597.1 万桶，前值 -501 万桶。美国至 5 月 20 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 93.2%，前值 91.8%。

点评：油价小幅上涨，EIA 原油库存和汽油库存下降，但降幅不及预期。由于高利润的刺激，炼厂开工率回升较多，石油战略储备则继续保持大幅下降趋势。美国汽油周度消费继续低于往年同期水平，3 月下旬开始略有边际转弱，4 月虽有回升，高通胀对需求产生一定负面影响，但低库存表明需求韧性尚存。

投资建议：短期震荡偏强。

2.8、能源化工（天然橡胶）

4月欧盟乘用车销量大幅下降20.6%（来源：中国橡胶贸易信息网）

4月由于供应链问题继续严重影响汽车生产，欧盟新乘用车销量大幅下降20.6%至684,506辆。除2020年新冠大流行年之外，这是自有记录以来销量最弱的4月结果。四个主要国家市场均出现不同程度的跌幅，其中意大利（-33%）、法国（-22.6%）、德国（-21.5%）和西班牙（-12.1%）。

柬埔寨前四个月橡胶出口量同比增长3%（来源：中国橡胶贸易信息网）

2022年前四个月该国共出口橡胶79,356吨，同比增长3%。报告称，该国前四个月从橡胶的出口中获得了1.285亿美元的收入；出口的平均成本为1605美元/吨，比去年同期下降了4%。截至目前，柬埔寨共有404,044公顷橡胶种植园，其中310,193公顷或77%可收获。

22年科特迪瓦橡胶产量料达120万吨（来源：中国橡胶贸易信息网）

科特迪瓦天然橡胶协会秘书长表示，科特迪瓦今年的橡胶产量将至少达到120万吨，高于去年的110万吨，但2025年往后将因城市化程度加深而减少。新冠肺炎疫情所带来的橡胶手套需求提升了科特迪瓦的橡胶产业，该国是非洲头号天然橡胶出口国，同时也是全球第四大生产国。但近年来，商业都会阿比让郊区的橡胶种植园被房地产所取代，以容纳不断增长的城市人口。

点评：虽然近几年几大老牌产胶国的产量增长已经出现偏慢或产出下滑的情况，但新兴产胶地（科特迪瓦、柬埔寨、老挝、菲律宾等地）的产量仍维持正增长。新兴产胶地由于胶园普遍较新，且多为高产树种，割胶成本也低于几大老牌产胶国，产量始终维持较高增速。新老产区这种供给释放节奏上的差异是目前全球天胶产出潜能仍维持在高位的主要原因，预计要到2024-27年间，全球产能才会出现绝对水平的下降。

投资建议：短期胶价驱动有限，预计以窄幅震荡模式为主。

2.9、农产品（白糖）

分析师调查：巴西中南部5月上半月糖产量或同比下降30%（来源：沐甜科技网）

S&P Global Commodity Insights 近日对11家机构的分析师调查结果显示，预计5月上半月巴西中南部糖产量为167万吨，同比下降30.1%。受访分析师对巴西中南部甘蔗压榨量的预估介于3330万-3850万吨之间，预估均值为3560万吨，同比下降14.1%。行业组织UNICA预计将在近日发布官方产量数据。

印度六年来首次限制食糖出口（来源：沐甜科技网）

当地时间5月24日，为防止国内食糖价格飙升，确保国内供应，印度政府发布政令，计划将2021/22榨季（2021年10月至2022年9月）的出口量限制在1000万吨。这是印度六年来首次限制食糖出口。

不利天气条件降低巴西甘蔗产量 (来源: 沐甜科技网)

分析机构预计, 巴西 2022/23 榨季甘蔗产量料为 5.99 亿吨, 较此前预估下滑 1%, 分析师的预估区间介于 5.44 亿-6.73 亿吨之间。过去两周, 在巴拉那州、圣保罗州、南马托格罗索州和马托格罗索州主要甘蔗产区出现了凉爽干燥的天气, 气温较正常凉爽 1-4°C。然而, 气温还没有低到足以造成严重霜冻的程度。这些地区也经历了干旱条件, 降雨较正常低 10-50 毫米。

点评: 印度糖出口限制措施影响有限: 印度本榨季迄今糖出口量已达 750 万吨, 另外还有 150 万吨已签订合同将在未来两个月出口, 本榨季总出口量预计达到 1000 万吨左右的创纪录水平。而当前消息称印度将出口限制在 1000 万吨, 基本符合市场预期的本榨季出口水平。此外, 下榨季 22/23 榨季印度糖产量预计仍庞大, 供需过剩或仍将数百万吨, 下榨季仍存在累库的压力, 下榨季印度糖有出口需求, 这将制约国际糖价上方空间。不过, 22/23 榨季产量还存在变数, 需关注 6-9 月西南季风期的降水情况。而目前印度气象部门初步预计今年西南季风推进情况良好。

投资建议: 外盘影响下, 郑糖短期或表现偏强, 但总体料仍维持震荡格局, 不建议过分追涨。

2.10、农产品 (豆粕)

美豆产区干旱面积低于去年同期 (来源: NOAA)

截至 5 月 17 日美豆产区 12% 面积干旱, 去年同期 22%。其中内布拉斯加 81%, 堪萨斯 40%, 南达科他 28%。

豆粕远期基差合同放量成交 (来源: 我的农产品网)

2022 年 5 月 20 日东北九三集团 2023 年 5-7 月捆绑对 2301 合约 +0/80 元/吨成交 37000 吨后, 引燃市场 2023 年基差成交热情。5 月 23 日达孚、邦基、嘉吉等集团也紧随其后, 纷纷开始售卖 2023 年 5-9 月对 2301/2305 合约。截至 23 日全国 2023 年远月基差共成交 525000 吨, 其中华北地区共成交 415000 吨。

巴西出口进度放缓 (来源: SECEX)

5 月前 15 个工作日巴西共装出大豆 711.2 万吨, 日均装运量 47.4 万吨, 5 月 1-10 日日均装运量为 49.25 万吨, 去年 5 月 (共 21 个工作日) 日均装运量为 71.27 万吨。

点评: 巴西 5 月 1-15 日日均装船量继续下降, 且远不及去年同期; ANEC 预计 5 月巴西大豆出口量为 1148.3 万吨, 这一数字较去年同期低 273.8 万吨。目前 8 月及以后船期美湾 CNF 升贴水较巴西豆就具有价格优势, 按目前美豆销售进度, 未来 USDA 仍可能再度上调美国出口预估。

投资建议: 美豆及豆粕高位震荡。

2.11、航运指数（集装箱运价）

前四个月全国港口吞吐量数据出炉（来源：搜航网）

交通运输部发布了2022年4月全国港口货物吞吐量、集装箱吞吐量数据。数据显示，今年1-4月全国港口集装箱吞吐量同比小幅增长1.7%，达9104万TEU。1-4月全国港口完成货物吞吐量49.05亿吨，同比增长0.2%，其中完成外贸货物吞吐量14.86亿吨，同比下降4.2%。根据交通运输部数据，上海港仍然是中国乃至全球最繁忙的集装箱港口，其今年前四个月的集装箱吞吐量达到1535万TEU，同比增长1.9%。不过，从单月来看，上海港今年4月份的集装箱吞吐量为308万TEU，与3月相比减少了108万TEU，与去年4月相比下降了17%。

欧洲贸易商租希腊Cape船运俄煤到亚洲（来源：搜航网）

欧美国家正在制裁俄罗斯能源，但更多的欧洲商人租用希腊船舶将俄罗斯的能源运输到亚洲国家，赚得盆满钵满。有最新传闻称，一艘名为Transworld Navigator的好望角型干散货船舶近期拿到了一份天价租船合同。具体而言，据来自于经纪人方面的初步消息称，一位欧洲大宗商品贸易商已同意以每天17万美元的租金水平来锁定这一艘希腊船东公司旗下的17.8万吨级的干散货船舶运输煤炭到中国。

主要枢纽港吞吐量上涨（来源：搜航网）

5月中旬，中国港口协会监测沿海主要枢纽港口货物吞吐量同比增加2.2%，增速较前期加快；其中外贸货物吞吐量同比增加1.9%，内贸同比增加2.5%。长江枢纽港口吞吐量同比增加1.6%，集装箱同比增加1.6%。

点评：国内疫情持续好转，但清零政策下防疫压力仍偏高，疫情管控力度并未出现实质性放松，国内生产和物流运输持续恢复但节奏偏慢。上海码头堆场作业受静默影响，拥堵出现一定反弹，此外，班轮联盟空班航次频发，加上美西劳工谈判正式开启，供应端仍然偏紧。疫情持续边际改善、美联储缩表节奏放缓，加上供应潜在地收缩可能，集装箱供需缺口收敛速度将有所缓和，运价下跌趋势企稳，运价短期维持高位震荡。

投资建议：国内疫情持续好转，海外疫情形势仍然承压，加上供应潜在地收缩可能，集装箱供需缺口收敛速度将有所缓和，运价下跌趋势企稳，运价短期维持高位震荡。

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

曹璐

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