

美联储表态偏鹰，3月PMI环比下降



报告日期: 2022-04-06

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

布雷纳德：降通胀是第一要务 最快5月份缩表

美联储理事表态将加速缩表，这使得市场对于短期流动性收缩的速度加速预期上升，因此市场风险偏好出现了明显的回落，风险资产下跌，美元走强。

股指期货

一季度多城发布地产放松政策

证监会发文明确境内企业境外上市信息安全责任，中概股审计风波得以促进与缓解，短期内中概股反弹将带动A股风险偏好的回升。

国债期货

中国3月财新制造业PMI为48.1，前值50.4

受疫情影响，财新制造业PMI环比下降2.3个百分点，这和中采制造业PMI表现一致。市场对于货币政策边际宽松的预期升温，期债存在反弹机会，建议以偏多思路对待。

黑色金属

沙钢集团减量置换1号2350立方米高炉顺利出铁

国内疫情形势依然比较复杂，唐山疫情基本得到控制，但华东物流影响加剧。各地防疫趋严对需求释放也会形成压制，供需双弱格局延续。同时市场核心交易逻辑仍在弱现实强预期。

有色金属

Teck资源智利QB铜矿面临环境指控

宏观预期带来的情绪多变，基本面短期矛盾不大，考虑到宏观预期反复，内外政策支撑明显分化，铜价将继续维持宽幅震荡走势。



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）.....	4
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）.....	6
2.3、有色金属（铜）.....	7
2.4、有色金属（锌）.....	8
2.5、有色金属（铝）.....	8
2.6、能源化工（原油）.....	9
2.7、能源化工（天然橡胶）.....	10
2.8、能源化工（LLDPE/PP）.....	10
2.9、农产品（棉花）.....	11
2.10、农产品（豆粕）.....	12

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

白宫：美欧将于6日宣布对俄新制裁措施（来源：Bloomberg）

当地时间4月5日，美国白宫新闻发言人普萨基在简报会表示，美国总统拜登签署的8亿美元对乌援助计划正在进行中，目前已经完成大部分交付。普萨基称，美国、欧盟及七国集团预计将于6日宣布对俄新制裁措施，包括禁止在俄罗斯的所有新投资，加大对俄罗斯的金融机构和国有企业的制裁，以及对俄罗斯政府官员及其家庭成员的制裁。普萨基指出，美国还将禁止俄罗斯使用美国银行储备偿还债务，此举的部分目标是消耗俄罗斯的财政资源。

George称加息辩论必须与资产负债表计划搭配进行（来源：Bloomberg）

堪萨斯城联储行长Esther George表示，面对40年来最高通胀，5月份加息0.5个百分点将是一个选项，不过加息幅度需要与美联储收缩8.9万亿美元资产负债表的计划通盘考虑。“我认为50个基点将是我们必须考虑的一个选项，”George周二接受采访时表示。“在撤回政策宽松时，我们必须非常谨慎和有计划。我非常专注于思考资产负债表计划与加息行动如何配合。”市场认为，联邦公开市场委员会（FOMC）在5月3-4日会议上加息0.5个百分点的概率超过一半。主席杰罗姆·鲍威尔曾表示，为了控制物价压力，必要时他会赞成更大幅度行动。

布雷纳德：降通胀是第一要务 最快5月份缩表（来源：Bloomberg）

美联储理事布雷纳德表示，降低通胀压力是“第一要务”，美联储将稳步提高利率，同时最快下个月开始缩减资产负债表。布雷纳德周二在面向明尼阿波利斯联储的书面讲话中表示，联邦公开市场委员会（FOMC）“将继续有条不紊地收紧货币政策，具体包括进行一系列加息并尽快在5月会议上开始迅速缩表”。她补充说，“鉴于经济复苏比上一个周期明显更强更快，我预计资产负债表的收缩速度将比上一次复苏期快得多”。官员们将于5月3-4日举行下次会议。

点评：由于美联储理事表态将加速缩表，这使得市场对于短期流动性收缩的速度加速预期上升，因此市场风险偏好出现了明显的回落，风险资产下跌，美元走强。美联储理事布雷纳德表态美联储将加速缩表，由于美国经济复苏超预期，因此资产负债表缩减的力度要明显加快，这个表态使得市场对于缩表的节奏加快预期上升，市场风险偏好明显回落。缩表加速使得利率中枢提升，美元走强，美国实体经济进一步走低。短期市场明显处于修正之中，美元指数面临上升压力。

投资建议：美元短期强势。

1.2、股指期货（沪深300/中证500）

清明假期旅游消费偏弱（来源：wind）

经文化和旅游部数据中心测算，2022年清明节假期3天，全国国内旅游出游7541.9万人次，同比减少26.2%，按可比口径恢复至2019年同期68.0%；实现国内旅游收入187.8亿元，同比减少30.9%，恢复至2019年同期39.2%。交通运输部公布数据显示，4月3日至5日，全国公路预计发送旅客4634万人次，比2021年同期下降53.2%，比2020年同期增长0.9%；水路预计发送旅客65万人次，比2021年同期下降77.0%，比2020年同期下降42.5%

一季度多城发布地产放松政策（来源：wind）

据中指研究院不完全统计，今年一季度，60余城发布房地产相关政策超百次，主要涉及针对性放松限购政策、降低首付比例、发放购房补贴、降低房贷利率、取消限售、为房企提供资金支持等方面，整体政策放松力度加大、速度加快。

证监会等四部门发文，明确境内企业境外上市信息安全责任（来源：中国证监会）

证监会发布《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定(征求意见稿)》

进一步加强境内企业境外发行上市相关保密和档案管理工作，明确上市公司信息安全责任，维护国家信息安全，减少不必要的涉密敏感信息进入工作底稿，提高跨境监管合作的效率。明确境外监管机构在中国境内进行调查取证或开展检查的应当通过跨境监管合作机制进行，证监会和有关主管部门依据双多边合作机制提供必要的协助。同时，结合跨境审计监管合作的国际惯例，删除了原《规定》关于“现场检查应以我国监管机构为主进行，或者依赖我国监管机构的检查结果”的表述。

点评：证监会等四部门发布文件，删除了原《规定》关于“现场检查应以我国监管机构为主进行，或者依赖我国监管机构的检查结果”的表述。对于中概股的审计问题，做出了让步与努力，中概股的审计问题得以一定程度上的缓解，短期中概股将反弹，带动A股风险偏好的回升。

投资建议：股指震荡

1.3、国债期货（10年期国债）

央行召开2022年金融稳定工作电视会议（来源：中国人民银行）

央行召开2022年金融稳定工作电视会议，要求按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的方针，突出重点、压实各方责任，切实压降存量风险、严控增量风险，抓好防范化解金融风险工作。要健全机制，推动处置机制市场化、法治化、常态化。要统筹监管资源和处置资源，强化横向协同和纵向协同，形成金融风险处置合力。要进一步强化系统观念，坚持底线思维，增强忧患意识，提高防控能力，确保各项部署落实到位，构建更加强健有效的金融安全网，守住不发生系统性金融风险的底线，坚决维护经济社会大局稳定。

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 1 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 1000 亿元逆回购到期，实现净回笼 900 亿元。

中国 3 月财新制造业 PMI 为 48.1，前值 50.4 (来源：财新网)

中国 3 月财新制造业 PMI 为 48.1，环比回落 2.3 个百分点，再度落入收缩区间，录得 2020 年 3 月以来最低值。

点评：央行今日进行 100 亿元 7 天期逆回购操作，另有 1000 亿元逆回购到期，实现净回笼 900 亿元，中标利率均持平上次。跨月已经结束，银行间、交易所资金利率普遍下行。受疫情影响，财新制造业 PMI 环比下降 2.3 个百分点，这和中采制造业 PMI 表现一致，叠加资金面边际转松，期债震荡上涨。现券方面，短端收益率下行幅度连续两个交易日大于长端，说明市场对于降准降息有一定预期。向前看，3 月经济数据大概率将不及预期，货币政策也存在进一步宽松的可能，因此期债存在反弹机会，建议以偏多思路对待。

投资建议：期债存在反弹机会，建议以偏多思路对待。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储戴利：美联储认为不会看到滞胀 (来源：wind)

美联储戴利：美联储认为不会看到滞胀，且美国不会陷入衰退。经济增长将会减速，但这只是暂时现象；美联储将能够在年底前降低通胀，但不会出现衰退。美联储致力于履行职责以降低通货膨胀。

美联储乔治：加息 50 个基点是美联储必须考虑的选择 (来源：wind)

美联储乔治：加息 50 个基点是美联储必须考虑的选择；宽松政策必须取消，这“毫无疑问”；5 月的调整需要超过中立政策才能抑制通胀。

布雷纳德：预计缩表速度非常快 (来源：wind)

美联储理事布雷纳德：预计资产负债表的收缩速度会比之前的复苏速度快得多。在资产负债表上，我预计与 2017-2019 年相比，最高限额将大大增加，缩债期限也将缩短。目前通货膨胀率太高，容易受到上行风险的影响。

美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 58.3 (来源：wind)

美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 58.3，预期 58.4，前值 56.5。

点评：金价震荡收跌，美国股债双杀，受美联储官员鹰派讲话的影响 10 年期美债收益率突破上限至 2.55%，布雷纳德作为一个相对鸽派的票委，昨天表示美联储 5 月将以非常快的速

度缩表，且通胀存在上行风险，转变还是非常明显的，季末配置结束后美债重回跌势。其他票委的讲话偏鹰，继续引导单次加息 50bp 的预期，主要是通胀压力过大。日内公布的美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 略微不及预期，Markit 服务业 PMI 终值下修不及预期，结构不佳，物价分项继续攀升至 83.8 的绝对高位，新订单和库存指数上升，高通胀也在打压服务业，经济滞胀风险增加。

投资建议：金价短期震荡。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

沙钢集团减量置换 1 号 2350 立方米高炉顺利出铁（来源：中冶集团）

3 月 29 日 16 时 58 分，在沙钢集团有限公司常务副总经理马毅，沙钢集团有限公司副总经理、项目技改办负责人周善良的一同见证下，沙钢集团减量置换 1 号高炉，炙热耀眼的第一炉铁水从出铁口奔涌而出顺利入罐。该工程是沙钢集团在东区 7 号混匀料场减量置换建设的一台 2350 立方米高炉，该高炉采用软水密闭循环，多环布料，无料钟炉顶，脱湿鼓风，煤气余压等多项先进技术，做到高产、低耗、长寿、环保。项目投产后，煤气、炉渣 100% 回收利用，预计吨铁工序能耗下降 8—10%，年节约标煤 50 万吨。

2022 年 3 月中国汽车经销商库存预警指数为 63.6%（来源：中国汽车流通协会）

中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA 显示，2022 年 3 月中国汽车经销商库存预警指数为 63.6%，同比上升 8.1 个百分点，环比上升 7.5 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。3 月疫情在多地反扑，汽车生产、销售、消费及出行均受到较大影响，整体市场处于不景气区间。

Mysteel 高炉产能利用率环比下降 1.68%（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 77.45%，环比上周下降 0.76%，同比去年下降 6.00%；高炉炼铁产能利用率 83.76%，环比下降 1.68%，同比下降 3.41%；钢厂盈利率 74.89%，环比下降 1.30%，同比下降 14.29%；日均铁水产量 226.10 万吨，环比下降 4.17 万吨，同比下降 6.27 万吨。85 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 57.38%，环比下降 7.38%，同比下降 24.89%。其中东北、华北、华东区域呈现小幅下降趋势，华南、西北呈现大幅下降趋势，华中、西南呈现小幅上升趋势。

点评：国内疫情形势依然比较复杂，清明假期前铁水产量和电炉开工均有所下降，体现出疫情对供应的影响。而随着唐山地区疫情基本上得到控制，近期物流运输预计将会恢复，但同时华东地区物流受疫情影响将会加剧。整体来看，预计铁水不会进一步下降，但回升的速度会相对缓慢。同时，各地疫情防控趋严对于需求的释放也会形成压制，市场仍将处于供需双弱的格局。由于需求释放速度偏慢，市场的核心逻辑依然在于弱现实强预期，短期来看，空间在于下游接受程度。

投资建议：弱现实强预期延续，趋势尚未转变，建议回调偏多思路。但关注政策风险和下游接受度。

2.3、有色金属（铜）

Teck 资源智利 QB 铜矿面临环境指控（来源：上海金属网）

外电 4 月 1 日消息，加拿大最大的矿业公司 Teck 资源面临智利环境监管机构(SMA)提出的八项指控，该矿商未能遵守避免破坏植被和环境并影响到铜矿的动物。SMA 声明说，Quebrada Blanca 铜矿的许可证包括 13 项决议。这些指令也适用于正在进行的矿山地下扩建，即 QB2 或 QB2，这两项被 Teck 视为其最重要的增长项目。新矿区计划于下半年开始运营，到 2023 年公司的铜产量将翻一番。QB2 将把老化矿床的寿命延长 28 年，并将铜的年产量从 2017 年的 23,400 吨提高到 300,000 吨。

秘鲁：将对采矿业的超额利润征税（来源：上海金属网）

当地时间 4 月 1 日，秘鲁经济和财政部长 Oscar Graham 表示，矿业公司从全球金属价格飙升中获得了超额利润，该国政府将对此额外征税。Graham 表示，秘鲁政府正在考虑对税收进行调整，重点是超额利润，具体税率将如何调整仍在评估，但将确保该国矿业不会失去竞争力，投资也不会受到阻碍。

智利 2 月铜产量大幅下滑（来源：上海金属网）

外电 4 月 4 日消息，智利国家铜业委员会 Cochilco 周一表示，智利 2 月铜产量大幅下降。尽管国有铜巨头 Codelco 产量同比增长 0.7%，至 12.36 万吨，但其他主要矿企的产量大幅下降。Cochilco 在一份报告中称，2 月智利铜产量下降 7.5%，至 39.47 万吨。全球最大铜矿--必和必拓控股的 Escondida 铜矿产量同比下降 14.3%，至 6.99 万吨。由嘉能可和英美资源集团合资的 Collahuasi 产量为 4.69 万吨，同比下降 11.2%。

卫星监测数据：3 月份全球铜冶炼活动小幅上升（来源：上海金属网）

据外电 4 月 5 日消息，针对铜冶炼厂的卫星监测数据显示，3 月份全球铜冶炼活动小幅上升。卫星分析服务 SAVANT 周二发布全球铜冶炼厂月度活动指数。3 月全球铜分布指数从 2 月的 46.3 升至 47.9。中国不活跃产能指数从 1.6 升至 8.7。分布指数处于 50，说明冶炼厂活动处于过去 12 个月的平均水平。

点评：海外铜矿与冶炼均处于弱恢复周期，该周期内外部扰动风险依然不低，主要是战争与疫情带来的尾部冲击，另一个角度而言，高铜价下矿山生产的积极性暂未被充分调动。国内进口铜精矿受限于比价，以及冷料供给的恢复，整体进口需求偏弱，加工费仍有上行支撑。铜市场交易角度，我们认为短期宏观预期定价权重更高，基本面矛盾不大对价格指引有限。考虑到美联储加息或缩表节奏恐加快，铜价上涨将受到一定抑制。不过，国内稳增长预期及战争带来的风险溢价对铜价仍有支撑，短期预计铜价将维持宽幅震荡走势。

投资建议：宏观预期带来的情绪变化对铜价影响权重较大，基本面短期矛盾不大，考虑到宏观预期反复，内外政策支撑有所分化，铜价将继续宽幅震荡为主，沪铜主力震荡区间（72500，74500）元/吨，策略上建议逢低轻仓试多。

2.4、有色金属（锌）

三井金属拟将 2022 年 4-9 月锌产量提升 5.6% (来源：上海金属网)

日本三井金属矿业公司 (Mitsui Mining and Smelting Co Ltd) 周五称，该公司计划将 2022/23 财年上半年 (4-9 月) 精炼锌产出较上年同期上调 5.6%，至 113,300 吨。该公司为日本最大的锌冶炼生产商。

七地库存较上周五增加 200 吨 (来源：SMM)

截至本周五 (4 月 1 日)，SMM 七地锌锭库存总量为 27.28 万吨，较上周五 (3 月 25 日) 增加 200 吨，较本周一 (3 月 28 日) 减少 1100 吨。国内小幅累库。整体看，受疫情影响，入库及出库节奏均受到影响。其中上海市场，仅部分铁路运输途径有少量到货，而由于出货不畅，市场整体库存几无变化。广东市场，入库节奏相对平稳，仅小幅走弱，但由于高价导致下游才买减少，因此出库力度减小，库存小幅类库。天津市场，市场有少量到货，而由于需求整体相对一般，天津市场小幅累库。总体来看，原沪粤津三地库存增加 2000 吨，全国七地库存录得增加 200 吨。

据悉泰克资源已签订年度锌精矿合同 (来源：SMM)

据悉，泰克资源已签订年度锌精矿合同，加工费上调 45%。匿名人士爆料称，根据基准协议，加工费将从 2021 年 159 美元/干吨提升至 230 美元/干吨。此外，此次合同是自 2018 年以来首次包含了自动调整条款：如果锌价超过 3800 美元/吨后，加工费将会向上调整 5%，但如果锌价下跌，加工费则维持不变。（目前 LME 锌现货价格约为 4318 美元/吨）这些合同来自阿拉斯加 Teck's Red Dog 矿的精矿供应，由于交易规模大，因此被业界用作基准。泰克资源，嘉能可和 Korea Zinc 均拒绝置评。

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，但欧洲和俄罗斯的双向制裁或仍将持续，双方围绕天然气的博弈难言休止，欧洲供应端将持续面临不确定性，低库存背景下供给冲击将持续给价格带来向上弹性。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。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，在疫情影响消散后，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。

2.5、有色金属（铝）

全国电解铝加权完全成本约为 16707 元/吨 (来源：SMM)

SMM 就三月份国内 3978.6 万吨运行产能成本测算，全国电解铝加权完全成本约为 16707 元/吨，较去年 12 月份下降 4.25%，同比上升 29.5%，三月份国内 61.4% 的电解铝产能完全成本位于平均值以下，3 月全国电解铝现货均价约为 22596 元/吨，国内电解铝 100% 产能盈利。

山东滨州规模以上企业预计近日将全部复工复产 (来源: 央视新闻)

4 月 4 日下午，总台记者从山东省滨州市疫情防控新闻发布会上获悉，本轮疫情发生以来，滨州市部分企业出现停工停产，从停产企业规模看，多为规模相对小的规上工业企业，大企业基本未受影响。随着滨州统筹力度不断加大和疫情防控形势趋稳向好，复工复产迅速推进，截止到 4 月 3 日，滨州仅剩 55 家规上工业企业停工停产，预计近日将全部复工复产。

日本有色金属价格走高 (来源: SMM)

受俄乌局势影响，近期铜、铝、镍等有色金属的价格出现大涨，有的甚至创下新高。有色金属涨价，给日本其他行业带来了不小的影响，其中包括建筑以及装修行业。例如门窗以及建筑内装需要的大量铜、铝等材料。据报道，近期日本 15 家主要的建材以及家居企业相继宣布上调价格，涨幅最高达到近四成，主要原因是有色金属等原材料涨价。

点评：上周铝价延续高位震荡。假期间外盘基本面较为平稳，现货升水小幅走弱。俄乌冲突仍在延续但对市场的影响边际不断减弱，不过能源价格维持高位支撑 LME 铝价。国内库存小幅去化，短期供应仍未完全释放压力不大。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，目前国内华东以及东北地区疫情依然较为严重，对地产、电缆等消费开工造成较大影响。不过近期山东地区疫情有所好转预计本周开始各类企业开工将有所回升。进入五月后供应压力将明显增加，短期价格将以疫情进展为准。

投资建议：短期建议观望。

2.6、能源化工 (原油)

波兰罕见从中东进口柴油 (来源: Bloomberg)

根据彭博社油轮跟踪数据，一艘从中东装载柴油的油轮将在波兰卸货，自 2016 年年初以来，波兰仅从中东进口了一艘柴油/柴油货船。近年来，波兰大部分海运柴油/柴油进口都来自俄罗斯。

伊拉克 3 月原油产量下滑 (来源: Bloomberg)

伊拉克国家石油营销组织 SOMO：伊拉克 3 月份的原油产量为 415 万桶/日，比 2 月份下降了 11.2 万桶/日。

API 原油库存上升 (来源: API)

美国 4 月 1 日当周 API 原油库存 +108 万桶，前值 -300 万桶。

美国 4 月 1 日当周 API 库欣原油库存 +179 万桶，前值 -106.1 万桶。

美国 4 月 1 日当周 API 汽油库存 -54.3 万桶，前值 -135.7 万桶。

美国4月1日当周API馏分油库存+59.3万桶，前值-21.5万桶。

点评：油价走势震荡，美国等宣布对俄罗斯新一轮制裁，紧张局势持续，欧洲降低对俄罗斯油气的依赖预计是大势所趋，波兰已开始寻找俄罗斯以外的石油供应。伊拉克3月原油产量下滑，产油国目前无意扩大增产，产能瓶颈表现为兑现计划的增产目标已经变得比较困难。

投资建议：短期震荡

2.7、能源化工（天然橡胶）

美国一季度销量料跌至10年以来最低水平（来源：中国橡胶贸易信息网）

据外媒报道，市场研究机构Cox Automotive近日表示，受芯片短缺、俄乌局势，以及新车价格上涨导致欠富裕买家购买意愿下降等因素影响，美国第一季度新车销量可能降至过去10年以来最低水平。Cox Automotive预计，3月份美国乘用车和轻型卡车销量同比将下降超过24%至约122万辆，第一季度的降幅将超过16%。

22年泰国橡胶产量将超490万吨（来源：中国橡胶贸易信息网）

泰国橡胶管理局经济部作了2022年3月“橡胶形势报告”和2022年4月“橡胶价格预测报告”。报告预估，2022年橡胶产量将达到490.7万吨，比上年增长1.48%，橡胶出口量达421.8万吨，比上年增长2.03%。2021年对中国的出口量占比为54%，其次是马来西亚10%、美国6%、日本5%、韩国3%。

22年马来西亚橡胶手套需求预计增长12%-15%（来源：中国橡胶贸易信息网）

马来西亚橡胶手套制造商协会(MARGMA)首席执行官Chan Wone Fu周四表示，该协会预计今年手套需求将增长12%-15%，达到约4,520亿只。尽管由于价格波动，Chan没有对橡胶手套的出口收入做出任何预测，但他说，最近最低工资规定将每月工资提高到至少1,500马币(356.8美元)，将使生产成本增加1.42%-2.75%。MARGMA预计，随着新冠疫情地方化，2022年的出口将大幅下降。但出口额预计将高于2019年。2019年，马来西亚橡胶手套出口创造173.5亿马币(41.3亿美元)的收入。

点评：上周橡胶期价继续窄幅震荡，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。

投资建议：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。

2.8、能源化工（LLDPE/PP）

3月聚丙烯检修装置情况汇总梳理（来源：卓创资讯）

3月国内聚丙烯装置开工负荷预估为83.22%，较上月下降8.69个百分点。因月内检修装置增多，加之部分装置降负荷生产，因此，从整体数据看，本月国内聚丙烯装置开工负荷数据较上月有所下降。国内聚丙烯装置产量损失量预估约49.68万吨，较上月21.63吨左右的产量损失量增加28.05万吨。下月来看，新增检修装置有限，但总体来看，供应端变动不大，预计检修损失量或窄幅调整为主。

聚丙烯检修损失量回落 (来源：隆众资讯)

受成本压力环节影响，国内聚丙烯检修损失量出现回落，本周检修损失量在8.871万吨，环比上周减少6.01%。对于后市来说，未来计划检修装置依然相对较为集中，且叠加前期延续检修的装置，下周检修损失量仍有上涨趋势，预计下周检修损失量在9.5万吨左右。但中长期来看，随着集中检修的装置陆续重启后，检修损失量或有快速回落趋势。

聚乙烯一季度受库存影响明显 4月或顺利去库涨价 (来源：隆众资讯)

2022年一季度检修损失量明显高于2021年和2020年，特别是3月份，原油价格上涨幅度较大，生产企业利润压缩明显，生产企业积极减产保价，特别是市场价格较低的低压，减产较多。2022年一季度检修损失量49.95万吨，比2021年的22.51万吨多121.90%，比2020年的18.21万吨多174.30%。聚乙烯下游3月旺季未到，订单已分散，后市刚需仍存；而各地公共卫生事件有望陆续结束，物流和仓储在4月有恢复正常预期，因此预计4月份聚乙烯生产企业库存先涨后跌。

点评：近期聚烯烃依旧跟随原油呈震荡走势，但上周初原油下跌过程中，聚烯烃依旧震荡偏强，但随着后半周原油的下跌以及疫情扩散的影响，聚烯烃再度下行。短期来看，供应的收缩目前并无继续扩大的迹象，但预计四月的供应量仍保持低位，在低进口量的预期下，4月供应量环比3月预计不会有明显的提升，但疫情导致的需求弱势可能使得上游以及中游库存再度累库，短期内向下的压力较大。中期来看，疫情在4月中下旬有逐渐好转的预期，并且在前期运输问题的限制下，目前下游库存处于较低水平，解封之后下游仍有补库的预期，但在逐步进入需求淡季且前期的补库预期均落空的情况下，后期下游或仍以刚需采购为主，大批放量较为困难。

投资建议：后期来看，成本端在中期内仍然是影响聚烯烃期价的核心，聚烯烃期价整体或依旧呈宽幅震荡走势。

2.9、农产品 (棉花)

美棉种植意向面积增加9% (来源：TTEB)

USDA于3月31日发布2022/23年度美棉种植面积意向报告，新年度植棉意向调查数据在1223.4万英亩，同比增加9%。其中陆地棉意向面积在1205.8万英亩，同比增加8.7%；皮马棉因高收益提振种植意向明显增加，在17.6万英亩，同比增加39.1%。

美棉出口周报 (2.18-3.24)：周度签约装运回落 (来源：TTEB)

截至3月24日当周，2021/22美陆地棉周度签约5.31万吨，较前一周减23.9%，较前四周

水平减 32.2%；周出口装运量 7.51 万吨，较前一周减 25.2%，较前四周水平减 8.2%；累计出口装运量 150.22 万吨，同比减 30.1%。

印度纱厂开始减少棉花采购 (来源: TTEB)

据悉,由于基本原材料价格上涨,印度纱线制造商减少了棉花采购。棉花价格创下 90,000 卢比/坎帝历史新高,在大约 40 天内上涨了 12.5%。根据全古吉拉特邦纺纱商协会 (AGSA) 的估计,纺纱厂(纱线制造商)已将采购量减少了至少 15%。纱线制造商目前每生产一公斤纱线的损失为 40 卢比。“我们无法将成本转嫁给买家,因为提高价格将不利于需求,而此时甚至消费者都面临通胀压力,”一家纱线制造商表示。

点评: USDA 于 3 月 31 日公布的 2022 年美国农作物种植意向报告显示,2022 年美棉种植意向面积为 1223.4 万英亩,较 2021 年美棉实际种植面积增加 9%,低于 2 月份 USDA 展望论坛上预估的 1270 万英亩,但高于此前市场预期。虽然 2022 年美棉种植意向面积较上年度增加,但由于天气变数较大,实播种植面积及最终产量还存在较大不确定性。目前美主产区得州正处于干旱状态,而据 NOAA 的春季展望,4-6 月份西南棉区旱情预计将持续,这可能将令美棉新作种植及生长受到不利影响。

投资建议:随着外盘升至 140 美分高位,棉花现货成交及下游纺织市场走货放缓,不看好棉价上涨的持续性,但目前基本面情况总体还偏利多,这将支持外盘总体维持高位运行。目前内外价差已降至较低水平,外盘高位坚挺表现短期将对国内市场形成较强支撑。但国内下游采购低迷,轧花厂销售缓慢、库存压力大,考虑到资金压力,5 月合约是主要套保的合约,面临的套保压力较大,同时鉴于下游需求较差,投机资金可能也不敢大举介入,5 月合约上方空间预计受限,阻力位 22000-25000。

2.10、农产品 (豆粕)

阿根廷农户预售 21/22 年度大豆 1153 万吨 (来源: 我的农产品网)

尽管国际价格高企,阿根廷农户仍然不愿出售大豆,将大豆作为抵御比索走软的硬通货。由于阿根廷农户销售大豆获得的是比索收入,因此比索贬值意味着持有大豆要比持有比索更划算。就 2021/22 年度大豆而言,阿根廷农户已经预售 1153 万吨,比一周前高出 60.7 万吨,但是低于去年同期的 1277 万吨。交易所预测 2021/22 年度阿根廷大豆产量将达到 4200 万吨。

市场预期 USDA 将美国 21/22 年度期末库存下调 (来源: 路透)

4 月 8 日 USDA 将公布月度供需报告,路透调查显示,市场平均预估 21/22 年度巴西大豆产量为 1.2514 亿吨,阿根廷大豆产量 4283 万吨,美国期末库存 2.62 亿蒲,全球期末库存 8879 万吨,均较 3 月供需报告下调。

4 月 7 日将组织开展政策性大豆竞价交易 (来源: 国家粮食交易中心)

2022 年 4 月 7 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,标的分布于湖南、广东、江苏、浙江、四川、山东。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1日进口大豆共计拍卖50.16万吨，成交24.83万吨，成交率49.5%，成交均价5031.68元/吨。

点评：3月31日种植意向报告公布后美豆明显回落。4月8日USDA将公布月度供需报告，市场预计21/22年度美国及全球期末库存将再度下调。国内方面，国家继续拍卖政策性大豆，叠加4-5月进口大豆到港增加，下游需求疲弱，现货基差仍有下跌空间。

投资建议：种植意向报告利空美豆明显回落，预计短期继续回落空间有限，维持高位震荡走势。由于国内4-5月进口大豆到港增加且国家拍卖政策性大豆增加市场供应，连豆粕弱于外盘。

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