

## 美联储褐皮书表述偏负面，

## 四月 LPR 利率未变



报告日期: 2022-04-21

责任编辑 章顺

从业资格号: F0301166

投资咨询号: Z0011689

Tel: 63325888-3902

Email: shun.zhang@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 美联储褐皮书：地缘政治局势和高通胀给增长前景蒙上阴影

最新的美联储褐皮书对于美国经济的表述开始偏向负面倾向，由于高通胀和地缘带给经济下行压力，因此美国经济出现了增速放缓的迹象，短期紧缩压力延续，美元高位震荡。

### 股指期货

#### 4 月份 1 年期 LPR 报 3.70%，5 年期以上报 4.60%

一季度地产投资增速仅 0.7%，成为拖累项。稳地产具有重要的对经济的拉动作用。因此今年多个城市下调房贷利率。央行和银保监会召开座谈会，为进一步地产放松保驾护航。

### 国债期货

#### 央行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会

LPR 利率未变显示货币政策偏谨慎，人民币大幅贬值、通胀压力上升也将进一步压制央行的宽松意愿，货币政策继续大幅宽松的可能性正在降低，降息的概率大幅下降，债市偏空。

### 黑色金属

#### 唐山多地再次实施临时封控

原料疫情影响运输，下游补库较难，原料产地运出省困难，因此造成原料的短期错配。同时若高炉开工率继续上升，焦煤或持续偏紧。

### 有色金属

#### 力拓一季度铜矿产量同比增加 4%

一季度海外铜矿增产不及预期，企业增产意愿不足叠加干扰偏多，全球铜矿仍处于弱恢复阶段。

### 能源化工

#### EIA 原油库存大幅下降

油价走势震荡，EIA 原油和成品油库存均下降，原油库存降幅较大。美国单周出口大幅上升。



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）.....	7
2.4、有色金属（铜）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	8
2.6、有色金属（铝）.....	9
2.7、能源化工（原油）.....	9
2.8、能源化工（LLDPE/PP）.....	10
2.9、能源化工（天然橡胶）.....	11

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 加拿大3月份通胀率意外创下30年新高（来源：Bloomberg）

加拿大统计局周三公布的数据显示，上月消费者价格指数（CPI）同比升幅从2月的5.7%扩大至6.7%，创下1991年1月以来的最高水平，超过彭博调查得到的6.1%的预估中值。

#### 美联储鸽派官员：支持迅速加息 使利率在年底达到中性水平（来源：Bloomberg）

旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly 表示，美联储官员应该有目的采取行动，到年底前将基准利率提高至中性水平。Daly 周三在拉斯维加斯发表讲话称，“我认为向今年年底达到中性利率这个目标快速迈进是一条稳健的道路”。她指出，多数预测人士认为中性水平在2.5%左右。“有目的的向不刺激经济的中性立场转变是当前首要任务。”

#### 美联储褐皮书：地缘政治局势和高通胀给增长前景蒙上阴影（来源：Bloomberg）

周三发布的美联储褐皮书调查报告称，自2月中旬以来，美国经济活动以温和的速度扩张。近期地缘政治局势发展和物价上涨带来的不确定性给未来的增长前景蒙上了阴影。报告称，自上次报告以来，通胀压力依然强劲，企业继续将迅速上升的投入成本转嫁给客户。各地区的联系人，特别是制造业的联系人，注意到原材料、运输和劳动力成本的急剧增加。多个地区的联系人报告称，俄乌冲突爆发后，能源、金属和农产品价格飙升。一些联系人指出，中国方面的疫情影响加剧了供应链中断。此外，一些地区的联系人注意到价格上涨对销售产生负面影响。大多数地区的企业预计未来几个月通胀压力将继续存在。

点评：最新的美联储褐皮书对于美国经济的表述开始偏向负面倾向，由于高通胀和地缘带给经济下行压力，因此美国经济出现了增速放缓的迹象，短期紧缩压力延续，美元高位震荡。最新的美联储褐皮书认为高通胀和地缘不确定给与美国经济未来增长造成下行压力，这表明对于美国经济的负面看法倾向上升，即使目前的褐皮书对于劳动力市场和消费持有非常乐观的态度，未来美国经济增长的趋势也将明显放缓。短期由于高通胀带来的紧缩压力延续下市场风险偏好受到压制，但是值得注意的是美元和美债收益率上升的状况得到抑制，美元短期高位震荡。

投资建议：美元短期高位震荡。

### 1.2、股指期货（沪深300/中证500）

#### 农业农村部：一季度我国农业农村经济运行总体平稳（来源：wind）

农业农村部介绍，一季度我国农业农村经济运行总体平稳。春播粮食意向种植面积9.4亿亩，比上年有所增加。“菜篮子”产品供应有保障，生猪产能回归正常区间，牛羊禽渔业生产平稳发展，蔬菜供给总体稳定。一季度全国农副食品加工业增加值同比增长6.4%，农产品网络零售额增速预计10%左右。下一步将在高标准农田、农产品仓储保鲜冷链物流设施、

乡村建设等领域，启动一批重大工程。

#### 央行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会 (来源: wind)

央行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会，要求重点围绕接触型服务业、小微受困主体、货运物流、投资消费等重点支持领域，强化对重点消费、新市民和有效投资的金融服务。要因城施策落实好差异化住房信贷政策，更好满足购房者合理住房需求。要执行好房地产金融宏观审慎管理制度，区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷。做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务。要及时优化信贷政策，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。

#### 4 月份 1 年期 LPR 报 3.70%，5 年期以上报 4.60% (来源: wind)

4 月 LPR 报价出炉：1 年期 LPR 报 3.70%，5 年期以上品种报 4.60%，均与上期持平。这是 LPR 连续三个月“按兵不动”，市场对于降息的预期再度落空。央行 4 月 20 日开展 100 亿元 7 天期逆回购操作，完全对冲到期量。

点评：一季度固定资产投资增速 9.3%，其中地产成为拖累项，一季度增速仅为 0.7%。地产相关产业链在 GDP 中占比在 20-30%，稳地产具有非常重要的对经济的拉动作用。因此可以看到今年来地产逐渐放松，多个城市下调房贷利率。央行和银保监会也提出执行好房地产金融宏观审慎管理制度，区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷。这对于缓解房企债务压力，是较好的正面促进作用。地产有望进一步放松。

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 20 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。

#### 央行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会 (来源: 中国人民银行)

央行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会，抓好近期各项金融政策的落地工作，加大疫情防控和经济社会发展金融支持，保障物流畅通和促进产业链供应链循环。会议指出，要用好用足各项金融政策，主动靠前服务实体经济。各金融机构要重点围绕接触型服务业、小微受困主体、货运物流、投资消费等重点支持领域，强化对重点消费、新市民和有效投资的金融服务，及时在信贷资源配置、内部考核、转移定价等方面出台配套措施。要充分发挥多项结构性货币政策工具的效能，做好政银企对接，及早释放政策红利。要平衡好支持疫情防控、支持实体经济与防范风险的关系，提升政策可持续性和宣传落地效果。

#### LPR 连续三个月“按兵不动” (来源: 中国人民银行)

4 月 LPR 报价出炉：1 年期 LPR 报 3.70%，5 年期以上品种报 4.60%，均与上期持平。这是 LPR 连续三个月“按兵不动”，市场对于降息的预期再度落空。

点评：基本面方面，政策正在发力对冲疫情对于经济的影响，一方面保障物流畅通，加快企业复工；另一方面继续加大减税降费和信贷支持的力度，保企业保就业。LPR 利率未变基本符合市场预期，显示货币政策继续大幅宽松的可能性正在降低。根据历史经验，一般在两次降准之后，1Y LPR 利率才有可能在 MLF 利率不变的情况下下调，本次央行只降准 25BP，且存款利率浮动上限的调整对象并非 LPR 报价行，因此 LPR 利率不变。从近期一系列的货币政策来看，央行宽松的意愿正在下降，而人民币大幅贬值、通胀压力上升也将进一步压制央行的宽松意愿，预计未来的货币政策将更为追求精准地稳信用，降息的概率大幅下降，这意味着债市整体偏空。

投资建议：债市整体偏空

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

**美联储戴利：美联储的充分就业目标已经实现（来源：wind）**

美联储戴利：美联储的充分就业目标已经实现；通胀水平太高，离美联储的物价稳定目标“很远”；加息至中性是头号优先任务。

**德国央行行长：通胀率重返 2% 的可能性越来越小（来源：wind）**

德国央行行长纳格尔：欧洲央行或许能够在第二季度末结束净资产购买行动；尽管经济前景面临高度不确定性，但通胀率重返 2% 的可能性越来越小，对俄罗斯天然气实施禁运可能导致通胀率升至两位数，现在必须避免经济滞胀的情况发生。

**美国 3 月成屋销售年化总数 577 万户（来源：wind）**

美国 3 月成屋销售年化总数 577 万户，预期 580 万户，前值 602 万户修正为 593 万户；3 月成屋销售环比降 2.7%，预期降 4.1%，前值降 7.2%。

**美联储褐皮书：通胀压力依然强劲（来源：wind）**

美联储褐皮书：自 2 月中旬以来，经济活动以温和的速度扩张；近期地缘政治发展和物价上涨带来的不确定性给未来增长前景蒙上了阴影。自上次报告以来，通胀压力依然强劲，企业继续将迅速上升的投入成本转嫁给客户；尽管劳动力市场面临招聘和留住人才的挑战，但一些地区报告称就业增长温和；在多个地区，联系人报告能源、金属和农产品价格飙升。

点评：金价昨日反弹，美债收益率和美元回落减少了对黄金的压制，3% 是美债收益率比较关键的点位，3.2% 是上一轮加息周期美债收益率的高点，与长期的经济增速相匹配，若突破 3% 将引发股票市场的抛售，所有部门的融资成本显著提高。美联储褐皮书显示经济温和扩张，但通胀压力居高不下，俄乌局势对经济构成下行风险。目前欧元区由于能源和农产品对俄罗斯的依赖度较高，面临的滞胀风险高于美国，全球经济均存在滞胀风险是基本面对黄金的最大支撑。市场对美联储激进加息和缩表有较为充分的定价，等待 5 月利率会议

落地。

投资建议：短期金价震荡，中长期看涨，建议回调买入。

## 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

### 唐山多地再次实施临时封控（来源：Mysteel）

因疫情反复，唐山多地再次实施临时封控，截至20日调研，区域内汽运运输严重受限，且火运运力不足，钢厂原燃料库存下降，导致部分钢企高炉新增检修。焦炭方面，钢厂焦炭到货低位，库存持续下降，库存5天以下钢厂增至7家，个别钢厂焦炭库存掉至2天以下。少数钢厂因缺原料而停产，焦炭日耗减少0.4万吨/天，若后期运输情况迟迟不能改善的话，减产范围有扩大风险。

### 蒙古国进口炼焦煤市场偏强运行（来源：Mysteel）

20日蒙古国进口炼焦煤市场偏强运行。今日内蒙古某大型焦企蒙5#原煤招标中标价2550元/吨，蒙5#精煤招标中标价2980元/吨，较15日招标双双上涨50元/吨，满都拉口岸1/3焦原煤今日有少量成交。现甘其毛都口岸：蒙5#原煤2550元/吨，蒙5#精煤2970元/吨；满都拉口岸：主焦精煤2300元/吨，1/3焦原煤1380元/吨；二连浩特口岸：蒙5#原煤2500元/吨；均口岸货场提货含税现金价。后期重点关注边境疫情形势、下游采购意愿、货物发运情况以及国内炼焦煤市场走向等对蒙煤市场的影响。

### 山西地区焦炭市场偏强运行（来源：Mysteel）

今日山西地区焦炭市场偏强运行。焦炭第六轮价格调整于今日落地，累计幅度达1200元/吨；随着疫情好转，相较上周，区域内焦企运输在一定程度上有所好转，焦企开始去库，省内跨市运输基本通畅，部分焦企进行原料补库，个别焦企开始小幅提产；由于近期唐山因疫情导致部分地区再度启动全域封控，使得运输再度陷入困难局面，钢厂对焦炭的需求强烈，短时焦炭将继续保持偏强运行。从价格来看，山西地区主流市场准一级湿熄冶金焦报价3740-3850元/吨；准一级干熄冶金焦报价4100-4270元/吨；一级湿熄冶金焦报价3800-4000元/吨；一级干熄冶金焦报价4400-4500元/吨。

点评：焦煤供应方面，因主产地疫情影响，加之部分地区安全检查，国产开工率小幅下降。进口端蒙煤市场偏强运行，满都拉口岸因运管单到期已暂停蒙煤通关，本周甘其毛都口岸对外发运管控影响，通关车辆仍在两百车附近波动，未有明显增加，国内疫情压力没有缓解前，蒙煤通关难有增加。库存方面，疫情影响运输，导致煤矿焦煤库存增加，下游焦化厂库存下降。但随着下游开工增加，焦煤总库存继续下降。

焦炭方面，现货价格持稳，目前市场仍偏向提涨，情绪较好，预计下周会有第六轮提涨。在疫情因素影响下各地运输管控严格，焦企原料到货困难，因此影响焦企开工率下降。山西地区焦企累库，同时钢厂继续被动降库。

投资建议：虽然目前需求较弱，但原料难跌，尤其出现错配情况。所以时间点关注疫情后运输和需求恢复，短期震荡观望。

### 2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

**河北：大部分银行普遍下调房贷利率，最高下调0.5%（来源：财联社）**

据悉，目前大部分银行在河北全省范围内普遍下调了房贷利率，下降幅度在0.2%-0.3%之间，有些银行最高下调0.5%，一些银行在唐山、秦皇岛、保定等地区对优质楼盘的优质客户发放房贷利率水平已逐步接近贷款市场报价利率(4.6%)。

**4月11-17日乘用车零售18.7万辆，同比下降39%（来源：乘联会）**

4月11-17日，乘用车零售18.7万辆，同比下降39%，环比上周增长8%，较上月同期下降33%；乘用车批发15.8万辆，同比下降51%，环比上周下降7%，较上月同期下降51%。受疫情等因素影响，各地分管措施的变化对物流效率造成一定影响，4月乘用车产销面临不确定状态，汽车的营销市场环境也会变得更加复杂。在充分的信息下，消费者避险静止的心态很严重。目前吉林、上海、山东、广东、河北等地经销商进店和成交都受到影响，因此乘用车零售损失较大。

**找钢网五大品种社会库存周环比减少14.95万吨（来源：找钢网）**

4月20日，找钢网五大品种社会库存1383.01万吨，环比减少14.95万吨；建筑建材高炉厂产量333.95万吨，减少6.70万吨；电炉厂产量41.43万吨，减少0.32万吨；社库751.74万吨，减少15.42万吨；高炉厂厂库413.51万吨，减少22.94万吨；电炉厂厂库36.80万吨，减少0.90万吨。热卷产量378.15万吨，增加0.30吨；社库326.91万吨，增加1.42万吨；厂库39.90万吨，增加0.20万吨。

点评：本周找钢库存去化的速度明显加快，且钢厂库存也有所下降，部分区域解封后需求开始出现一定的释放。另外，热卷的库存则略有上升，制造业供应链受到疫情的影响在逐渐显现。从基本面看，在疫情分区域逐渐得到控制后，需求将会逐渐释放，而需求的强度还需要进一步验证。同时，市场还需要检验钢厂复产的程度。预计长流程成本对于钢价仍能形成比较明显的支撑，建议近期回调靠近长流程成本偏多操作。

投资建议：钢价整体延续震荡格局，建议回调贴高炉成本偏多操作。

### 2.4、有色金属（铜）

**淡水河谷：一季度铜产量同比减少26.0%（来源：上海金属网）**

淡水河谷2022年第一季度铜产量为5.66万吨，同比减少26.0%，环比减少27%，主要由于索塞古工厂对半自动研磨钻机进行了计划内维修，因此整个季度仅生产了24天，导致产量减少。

**力拓一季度铜矿产量同比增加4%（来源：上海金属网）**

力拓报告显示，2022年第一季度铜矿产量为12.5万吨，同比增加4%，环比减少5%。

**Sierra Metals2022年一季度铜产量同比减（来源：上海金属网）**

Sierra Metals 2022 年第一季度铜产量为 0.29 万吨，同比减少 20%，环比增加 5.5%。主要由于其位于墨西哥的 Bolivar 铜矿处理量下降了 50% 及矿石品位较低。

### 中国 3 月废铜进口量同比降 12.77% (来源：海关总署)

海关总署公布的在线查询数据显示，中国 3 月废铜（铜废碎料）进口量为 149,934.92 吨，环比增长 36.55%，同比降低 12.77%。其中，美国为最大来源国，当月从该国进口废铜 26,793.32 吨，环比增长 51.66%，同比增加 10.72%。

点评：一季度海外矿山财报陆续公布，生产受到扰动的项目偏多，主要集中在疫情、社区问题、恶劣气候等方面，此外，矿石品位的下降或检修偏多，可以侧面反映出海外主要铜矿公司增产意愿并不算强，预计全球铜矿在今年上半年将继续处于弱恢复周期。交易角度看，短期无论是矿山供给情况，还是冶炼厂供给情况，对盘面影响相对较弱，库存而言，国内整体去库，但海外却持续累库，这与中国精铜净进口量下降有一定关系。我们认为现阶段定价核心仍在于宏观预期，继续关注美联储加息或缩表的预期变化。

投资建议：一季度海外铜矿增产不及预期，企业增产意愿不足叠加干扰偏多，全球铜矿仍处于弱恢复阶段。基本面短期对价格影响相对宏观预期更弱，继续关注美联储加息及缩表预期，5 月份加息落地之前预计铜价将承受一定的宏观抑制，价格整体震荡运行的可能性更大，沪铜主力周内区间（73500，75500）元/吨，建议等待逢低做多机会。

## 2.5、有色金属（锌）

### 韦丹塔 2022 年第一季度印度锌业精炼锌产量同比增 8% (来源：上海金属网)

韦丹塔 (Vedanta Limited) 近日公布了 2022 财年第四季度（2022 年 1 月-3 月）及全年产量报告。2022 财年第四季度印度锌业精炼金属总产量为 26 万吨，同比增 2%。精炼锌产量同比增长 8% 至 21.1 万吨。精炼铅产量同比下降 19% 至 4.9 万吨。当季开采金属量为 29.5 万吨，环比增 17%，同比增 3%。2022 财年全年开采金属量突破 100 万吨大关达到 101.7 万吨，创历史新高，同比增长 5%；精炼金属总产量为 96.7 万吨，同比增 4%。

### 中国 3 月精炼锌进口同比降 53.63% (来源：海关总署)

海关总署在线查询平台数据显示，中国 3 月精炼锌进口量为 21,342.57 吨，环比大增 287.53%，同比下降 53.63%。

### 中国 3 月锌矿砂及其精矿进口同比降 29.25% (来源：海关总署)

海关总署在线查询平台数据显示，中国 3 月锌矿砂及其精矿进口量为 255,865.04 吨，环比下降 3.54%，同比下降 29.25%。其中，澳大利亚为最大供应国，当月从该国进口锌矿砂及其精矿 42,862.53 吨，环比下降 25.76%，同比下降 58.63%。

点评：当前锌价的核心驱动仍在于欧洲供给冲击以及国内需求成色。海外方面，目前来看天然气价格走势仍对地缘政治事件高度敏感，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，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，以基建为代表的内需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，但近期多地疫情反复对需求构成显著负面冲击。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。

投资建议：当前锌价的主要矛盾仍在于欧洲冶炼端的不确定性，价格依旧高度锚定欧洲能源价格、波动率上升，逼仓风险仍存，建议以回调试多的思路为主，布局中线多单。

## 2.6、有色金属（铝）

**铝价下跌华南市场观望情浓，成交一般（来源：SMM）**

早盘沪铝维持夜盘弱势走势，05 合约运行于 21800 元/吨附近，华南现货市场成交清淡，升水承压。今日 SMM 佛山铝价对 05 合约升水 60 元/吨，较昨日下调 5 元/吨，现货均价录得 21860 元/吨，较昨日跌 280 元/吨。

**LME 铝库存减 11475 吨至 592175 吨（来源：LME）**

4 月 20 日 LME 铝库存减 11475 吨至 592175 吨。

**3 月份国内原铝进口总量 3.94 万吨（来源：海关）**

2022 年 3 月份国内原铝进口总量 3.94 万吨，环比增长 115%，同比减少 55.1%； 2022 年 3 月份国内原铝出口总量 4.23 万吨，环比增长 60%，同比增加 5571%； 2022 年 3 月份国内原铝贸易量上维持净出口格局，净出口总量 2826 吨，环比减少 64.8%。

点评：昨日铝价出现一定走弱，最近持续反弹的过程中，下游消费意愿被一定程度的压制。华南现货升水小幅走弱，目前疫情的影响虽然有所好转，但幅度比较有限，上海周边企业开工率总体依旧偏低，预计仍需要一段时间才能明显改善。

投资建议：建议观望为主。

## 2.7、能源化工（原油）

**贝克休斯：中东地区增长潜力较大（来源：Bloomberg）**

贝克休斯油服 CEO：预计大多数国际市场的增长将继续，今年下半年至 2023 年最强劲的增长可能来自中东。在国际井口业务方面，在多个地区，尤其是中东地区，订单前景良好。遭遇到了近几十年来最具挑战的供应链困境和通胀问题。

**俄罗斯原油产量持续下滑（来源：Bloomberg）**

俄罗斯 4 月份石油产量下降速度加快。根据彭博社看到的能源部 CDU-TEK 部门的数据，从 4 月 1 日到 19 日，该国平均每天生产 138 万吨原油和凝析油。根据彭博社的计算，这相当于每天 1011 万桶，较 3 月份的平均每天 1101 万桶下降了 8.2%。

**EIA 原油库存大幅下降（来源：EIA）**

美国至 4 月 15 日当周 EIA 原油库存-802 万桶，前值+938.2 万桶。美国至 4 月 15 日当周 EIA

汽油库存 -76.1 万桶，前值-364.8 万桶。美国至 4 月 15 日当周 EIA 精炼油库存-266.4 万桶，前值 -290.2 万桶。美国上周战略石油储备（SPR）库存减少 470.1 万桶至 5.56 亿桶，美国上周原油出口增加 209 万桶/日至 427 万桶/日。

点评：油价走势震荡，EIA 原油和成品油库存均下降，原油库存降幅较大。美国单周出口大幅上升，此前消息表示 SPR 已开始有出口迹象，表明 SPR 释放已开始影响市场。石油战略储备继续维持下降的趋势，需求状况平稳，因此成品油库存仍保持下降的趋势。俄罗斯供应进一步下降，制裁和国内库存上升导致被动减产。

投资建议：油价维持区间震荡。

## 2.8、能源化工（LLDPE/PP）

### 2022 年 3 月中国聚乙烯进口数据统计（来源：隆众资讯）

2022 年 3 月份我国 聚乙烯进口量在 135.22 万吨，环比增加 24.88%，进口均价 1300.43 美元/吨。其中 HDPE 进口量在 61.55 万吨，环比增加 20.8%；LDPE 进口量在 29.61 万吨，环比增加减少 29.99%；LLDPE 进口量在 44.06 万吨，环比增加 24.88%。

### 中国聚丙烯库存周数据分析（来源：隆众资讯）

中国聚丙烯库存细分为：生产企业总库存、贸易商样本库存、港口仓库库存及分品种库存，其中生产企业总库存环比降 4.29%；样本贸易商库存环比增 33.26%；样本港口仓库库存环比增 0.97%。分品种库存来看，拉丝级库存环比增 2.13%；纤维级库存环比增 12.30%。

### 中国聚乙烯生产企业样本库存周数据分析（来源：隆众资讯）

截至 2022 年 04 月 20 日，中国聚乙烯生产企业 LDPE 库存较上期跌 13.09%，HDPE 库存较上期跌 11.22%，LLDPE 库存较上期跌 14.19%，库存均呈下跌趋势。LDPE、HDPE 和 LLDPE 库存下跌幅度都较大，一方面因为生产企业停车装置较多，供应减少，另一方面因为贸易商和下游工厂受降准利好影响，拿货积极性提高，资源消化加快，生产企业 LDPE、HDPE 和 LLDPE 库存均消化较快。

点评：昨日聚烯烃呈窄幅震荡态势，在原油有较大的跌幅的情况下，聚烯烃仅小幅收跌。目前来看，PE 开工率已在底部反弹，后续 PE 供应压力将在边际上加大，PP 上游开工率仍在底部震荡。总体上，随着上海疫情拐点的再现，下游物流逐渐恢复，需求恢复的速度仍要大于供给回复的速度，上游去库效果尤为明显，PP 上游库存小幅下滑，这也是近期盘面较强的原因。3 月 LLDPE 进口量略超市场预期，据悉主要因为去年年底部分沙特和新加坡生厂商清库存所致。对于后市，我们认为，在亚洲和欧洲地区因能源价格上涨而供应有所减量的背景下，叠加 2 月后国内 PE 进口窗口处于持续关闭的状态，预计中国 PE 进口量在今年上半年将处于较低的位置。

投资建议：对于聚烯烃，目前我们更看好 PP 的基本面，首先，在疫情逐渐得到控制之下，目前 PE 处于供需双增，PP 处于供应底部震荡而需求恢复的阶段，且 2 季度 PP 上游装置投产多有推迟。其次，目前地膜季节性走淡，而 PP 作为华东主要消费地需求正在恢复。因此，我们认为短期 PL 价差有继续上行的空间。单边上我们认为，PP05 合约上边际 8950，下边

际 8650。LL09 上边际 9100，下边际 8850。

## 2.9、能源化工（天然橡胶）

### 3月全球轻型车销量同比下降14%至720万辆（来源：中国橡胶贸易信息网）

2022年3月全球轻型车销量同比下降了14%至720万辆。美国市场继续面临库存紧张和车辆交易价格高企。尽管受到疫情封锁措施以及全球市场前景恶化的影响，中国市场销量仍在一定程度上保持坚挺。经季节调整年化销量降至7500万辆/年，第一季度的平均经季节调整年化销量为7900万辆/年，全球供应链问题仍然限制着销量表现。

### 乘联会：车市一季度总体走低 二季度继续承压（来源：乘联会）

据乘联会发文，全国乘用车市场2022年受到消费低迷的影响。一季度全国乘用车市场累计零售491.5万辆，同比下降4.5%，总体走势低于预期。其中传统燃油车销量385万辆，同比下降18%，新能源车国内零售107.0万辆，同比增长146.6%，形成传统燃油车与新能源车的销量K字形走势。关于二季度的全国乘用车市场展望：疫情带来的汽车产业链暂时静止的损失巨大，次生零部件断供影响将严重影响二季度销量。

### 一季度欧盟乘用车销量同比下降12.3%至225万辆（来源：中国橡胶贸易信息网）

3月欧盟乘用车销量同比下降20.5%至844,187辆。俄乌冲突进一步加剧了持续的供应链中断，对汽车生产产生了负面影响。结果，该地区大多数国家的销售量均录得两位数下降，包括四个主要市场：西班牙(-30.2%)、意大利(-29.7%)、法国(-19.5%)和德国(-17.5%)。

点评：21年下半年海外汽车行业遭受芯片短缺的影响，行业生产受阻，渠道库存持续降低，消费需求被抑制。今年以来，芯片短缺问题尚未得到根本解决，俄乌冲突又加剧了全球汽车芯片供应偏紧局面，海外汽车产销维持低迷态势。目前影响外需复苏的关键因素在于汽车芯片供应，当前海外汽车消费及补库需求较强若后续俄乌冲突缓解，芯片供应短缺问题逐步得到解决，预计海外汽车产业链将进入加速补库存阶段，从而利好海外汽车和轮胎产销。

投资建议：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。

**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

### 章顺

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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)