

鲍威尔表态偏鹰派，国常会稳定市场预期



报告日期: 2022-03-22

责任编辑 顾萌

从业资格号: F3018879

投资咨询号: Z0013479

Tel: 63325888-1596

Email: meng.gu@orientfutures.com

外汇期货

美联储主席鲍威尔做好了5月份可能加息50基点的准备

鲍威尔最新的表态对于5月份会议加息50个基点持有开放态度，这相较于以往明显鹰派，因此市场对于此导致了风险偏好的回落，我们认为短期不确定性上升抑制加息倾向。

股指期货

国常会部署综合施策稳定市场预期，保持资本市场平稳发展

在美债收益率飙升，国际局势紧张的情况下，对于股指，我们认为需要一定时间消化国内的利好刺激。短期来看，言之反弹为时尚早，股指仍需要一定的筑底过程。

国债期货

LPR连续两个月维持不变

MLF利率未变，LPR利率一般不变。数据空窗期内交易重心在政策端，地产和货币政策均有放松的可能。暂时降准降息预期有所回落，但未来预期仍有反转可能。短期债市震荡。

黑色金属

蒙古国进口炼焦煤市场稳中偏弱运行

市场情绪目前交易弱现实强预期，后期高炉仍有开工上升趋势，因此短期原料调整但跌幅不深，等待未来需求变化。同时近期疫情影响下运力紧张，运输成本增加。

有色金属

LME铝库存减10375吨至704850吨

此外近期国内疫情的形势愈发严峻，对供需两端都产生了较大的影响。

农产品

国际油价拉涨巴西棉价

内外纱持续倒挂及国内下游需求不振，1-2月进口纱量同比下滑；由于物流问题，美棉出口装运受阻，印度棉花因减产及需求旺盛而屡创新高，1-2月进口美、印棉均同比大降



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）.....	7
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、能源化工（原油）.....	9
2.8、能源化工（PVC）.....	9
2.9、农产品（棉花）.....	10
2.10、农产品（豆粕）.....	10
2.11、农产品（生猪）.....	11
2.12、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）

欧盟考虑抵制俄罗斯石油（来源：Bloomberg）

欧盟考虑对俄罗斯石油实行禁运。

美联储 Bostic 主张今年加息六次（来源：Bloomberg）

亚特兰大联储行长称因乌克兰的不确定性需要谨慎作为。Bostic 说可以根据新数据调整看法，增加或减少都可以。亚特兰大联邦储备银行行长 Raphael Bostic 表示，鉴于乌克兰前景的不确定性增加，他偏向在 2022 年加息六次、每次 25 基点。这个立场相对其他大多数联储官员较为温和。

美联储主席鲍威尔做好了 5 月份可能加息 50 基点的准备（来源：Bloomberg）

鲍威尔表示美联储准备必要时在下次会议上加息 0.5 个百分点。其在谈到遏制通胀问题时，态度比几天前的讲话更加激进。美联储在上周会议上将基准利率提高 25 个基点，根据点阵图预测，委员们的预期中值是今年还会有 6 次幅度 25 基点的加息。鲍威尔暗示，在下次 5 月 3-4 日会议以及后面的几次会议上，不排除一次性升息 50 个基点的可能。在周一对全国商业经济协会发表的题为“恢复物价稳定”的演讲中，鲍威尔称，“如果我们得出结论认为有必要在一次或多次会议上把加息幅度提高到 25 基点以上，我们会这么做”。

点评：鲍威尔最新的表态对于 5 月份会议加息 50 个基点持有开放态度，这相较于以往明显鹰派，因此市场对于此导致了风险偏好的回落，我们认为短期不确定性上升抑制加息倾向。鲍威尔最新的表态相较于 3 月利率会议有所强硬，对于 5 月份加息 50 个基点的态度开放，这使得市场风险偏好有所回落。我们理解对于通胀的担忧使得央行需要做出较为强硬的政策引导，但是目前的环境非常复杂，因此最终的结果可能是路径依旧高度不确定，尤其是目前地缘风险上升的状况下。美元短期震荡。

投资建议：美元短期震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

A 股 V 型反转，港股高开低走（来源：wind）

3 月 21 日 A 股呈现 V 型反转走势，两市成交超万亿元，北向资金净卖出 84.19 亿元。港股高开低走午后探底，尾盘跌幅略有收窄。恒生指数收跌 0.89%，恒生科技指数跌 1.53%。

美联储主席鲍威尔暗示可能加快加息步伐（来源：wind）

美联储主席鲍威尔暗示可能加快加息步伐。美联储主席鲍威尔表示，美联储必要时将单次加息超过 25 个基点；美联储将调整政策以实现目标；长期通胀预期保持稳定；美联储制定政策时必须着眼于通胀的实际进展，而不是假设短期内供给侧出现重大缓解。美国三大股

指全线收跌,道指跌 0.58%, 标普 500 指数跌 0.04%, 纳指跌 0.4%。美债收益率集体上涨,10 年期美债收益率涨 14.1 个基点报 2.297%。

国常会部署综合施策稳定市场预期, 保持资本市场平稳发展 (来源: 中国政府网)

国常会指出要高度重视国际形势变化对我国资本市场影响。坚持发展是第一要务, 着力办好自己的事, 坚持稳字当头、稳中求进, 深化改革开放, 保持经济运行在合理区间, 保持资本市场平稳健康发展。

点评: 近期股市主要矛盾集中在外资持续流出, 无论是 A 股、H 股还是中概股, 均遭到一定程度的减持。继上周金融委会议之后, 本周国常会又从更高层面, 再次对稳定预期、保持市场平稳健康发展作出部署, 并提出五方面具体举措, 这显示出了决策层对资本市场运行情况的关切, 以及维护市场平稳健康发展的决心。在美债收益率飙升, 国际局势紧张的情况下, 对于股指, 我们认为需要一定时间消化国内的利好刺激。短期来看, 言之反弹为时尚早, 股指仍需要一定的筑底过程。

投资建议: 股指震荡

1.3、国债期货 (10 年期国债)

央行开展 300 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 2.1% (来源: 中国人民银行)

央行开展 300 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率持平于 2.1%, 另有 100 亿元逆回购到期, 实现净投放 200 亿元。

LPR 连续两个月维持不变 (来源: 中国人民银行)

LPR 连续两个月维持不变。3 月 LPR 报价出炉, 1 年期 LPR 报 3.70%, 上次为 3.70%; 5 年期以上品种报 4.60%, 上次为 4.60%。分析认为, 日前召开的金融委专题会议要求货币政策“主动应对”, 特别强调“一季度”这个时间窗口, 意味着后续将出台相关举措。

国务院常务会议部署综合施策稳定市场预期 (来源: 中国政府网)

会议听取国务院金融委汇报, 指出要高度重视国际形势变化对我国资本市场影响。坚持发展是第一要务, 着力办好自己的事, 坚持稳字当头、稳中求进, 深化改革开放, 保持经济运行在合理区间, 保持资本市场平稳健康发展。一是加大稳健货币政策对实体经济支持力度, 坚持不搞“大水漫灌”, 同时运用货币政策工具保持社会融资适度增长。二是保持政策稳定性, 近年来稳定经济、激发活力的政策要尽可能延续, 防止出台不利于市场预期的政策。三是按照市场化法治化国际化原则, 稳妥处理好资本市场运行中的问题, 营造稳定透明可预期的市场环境。四是密切跟踪国内外形势, 采取针对性措施提振市场信心。五是稳外贸稳外资, 保持人民币汇率基本稳定和国际收支基本平衡

点评: LPR 利率并未下调可能有两方面成因: 一者自 LPR 利率下降至今, 央行并未进行降准操作, 将利润上缴财政和结构性货币政策并不足以支持在 MLF 利率不变的情况下下调 LPR 利率; 二者当前居民正在加速还债, 货币政策自身的效力可能偏弱。未来一段时间处于数据的空窗期, 债市交易重心在政策端, 而为了实现宽信用, 地产和货币政策均有放松

的可能。暂时降准降息预期有所回落，但未来市场交易货币政策宽松预期仍有可能。整体而言，在3月信贷数据公布之前，债市或将维持整体震荡，略微偏强的走势。

投资建议：在3月信贷数据公布之前，债市或将维持整体震荡。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

欧洲央行管委雷恩：欧洲央行的加息取决于经济发展（来源：wind）

欧洲央行管委雷恩：欧洲央行的加息取决于经济发展；欧洲央行可能在2022年底或2023年初加息。欧洲央行应该在不损害经济增长的情况下正常化货币政策；欧元区在薪酬方面的压力仍然较低。

鲍威尔：美联储必要时将单次加息超过25个基点（来源：wind）

美联储主席鲍威尔：希望非常谨慎地将政策落实到需要的地方；如果美联储认为加息50个基点是合适的，就会这么做；美联储可以很好地断定是否需要迅速采取更多行动；美联储尚未就下一次利率调整做出决定；货币政策不能100%解决通胀问题；美联储预计近期通胀问题不会取得进展。

美联储巴尔金：可以再次调整50个基点来应对通胀（来源：wind）

美联储巴尔金：可以再次调整50个基点来应对通胀；经济不再需要美联储积极的支持；我们可以以更快的速度加息，但已经影响到债券市场。

点评：伦敦金震荡收涨，欧美市场则出现股债双弱的局面，美联储主席鲍威尔讲话略显鹰派，鉴于通胀压力过大对单次加息50bp保持开放态度，周五开始陆续有联储官员讲话提到可以加息50bp，市场对5月利率会议加息50bp的预期增加。此外对于能源供应的担忧再度拉动油价上涨，也助推了美债收益率的上行，施压金价。但目前通胀矛盾显著大于增长，加快加息将加速经济的下行压力，美债收益率曲线扁平化体现出市场对于未来的经济并不乐观，基本面仍然存在滞胀风险，因此利率上行阶段黄金并没有下跌。

投资建议：短期黄金震荡筑底。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

低硫主焦价格调整（来源：Mysteel）

21日临汾及长治一带低硫主焦价格调整，因疫情方面运输影响，部分货源出货受阻，目前低硫主焦精煤A8.5-9.0，S0.5，V16-18，G83-88主流报价至3200-3300元/吨；本轮调整与运输关系较大，优质低硫主焦仍保持一定需求。

焦炭保持出口积极（来源：Mysteel）

3月国内外焦炭价差依然存在，焦炭进口积极性较低、出口积极性保持，预计3月焦炭出口量继续增加。1-2月份中国焦炭出口量为93.6万吨，较去年同期增长35%；其中2月份焦炭出口54.9万吨，较去年同期增长108%。受国内外价差、俄乌局势以及海外需求影响，焦炭出口量大幅上升。

蒙古国进口炼焦煤市场稳中偏弱运行 (来源: Mysteel)

21日蒙古国进口炼焦煤市场稳中偏弱运行。甘其毛都口岸短盘运费涨跌互现，今日市场主流价格维持在1250-1370元/吨区间内，策克口岸受疫情防控影响通关时间延后，等待闭环工程验收合格后方可开关。

点评：焦煤国产保供持续整体开工稳定。进口方蒙煤通关又增加，后期随着疫情缓解仍有增加趋势。俄煤目前仍受信用证等问题影响。随着两会结束焦化开工率回升，供应增加总库存也有上升。利润回升限产减弱，焦化开工率回升。出口商谈确实在增加，因此港口库存增加。焦化厂部分库存转至港口，因此钢厂焦化厂库存都在下降。随着上周周中经济数据公布，市场情绪又有变化。市场普遍认为未来需求不差，因此交易又回到强预期情况下。短期来看，疫情影响下3月需求仍然较差，因此盘面或震荡调整走势，等待未来需求好转。

投资建议：疫情影响下3月需求仍然较差，因此盘面或震荡走势为主

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

1-2月挖掘机产量62650台，同比下降3.1% (来源: 国家统计局)

国家统计局公布最新产量数据显示，2022年1-2月挖掘机产量62650台，同比下降3.1%。拖拉机方面，1-2月大中小型拖拉机累计产量分别为17501台、58312台、2.4万台，同比分别增长19%、增长3.5%、下降14.3%。今年前两个月，大型拖拉机产量增长明显。总体来看，2022年1-2月主要机械设备产量表现不佳。其中，仅大中小型拖拉机产量、金属切削机床产量同比增长。小型拖拉机产量同比下降14.3%，发动机产量下降7.3%。

3月房贷利率创2019年以来最大降幅 (来源: 财联社)

虽然3月LPR并未调整，但银行在不同城市“因城施策”。据贝壳研究院监测，全国103个重点城市3月房贷环境持续宽松，房贷利率创2019年以来月度最大降幅，接近2020年三季度水平，放款周期也缩短到1个月左右。据贝壳研究院公布的重点城市主流房贷利率数据显示，3月103个重点城市主流首套房贷利率为5.34%，二套利率为5.60%；分别较上月下降13个、15个基点，降幅较上月分别扩大4个、6个基点。

1-2月铁路固定资产投资累计完成563亿元 (来源: 国家统计局)

国家统计局发布数据，2022年1-2月铁路固定资产投资累计完成563亿元。

前2月中国钢筋产量3481.8万吨，同比下降13.8% (来源: 国家统计局)

国家统计局最新数据显示，2022年1-2月份，中国钢筋产量为3481.8万吨，同比下降13.8%。1-2月份，中国中厚宽钢带产量为2850.2万吨，同比下降3.3%。1-2月份，中国线材（盘条）

产量为 2130.7 万吨，同比下降 16.7%。1-2 月份，中国冷轧薄板产量为 631.6 万吨，同比下降 0.1%。

点评：近期钢价高位震荡。受疫情的影响，钢材终端需求仍呈弱势，钢厂的库存压力增加。虽然钢厂物流运输也受到影响，对原料补库有所压制，生产或略有扰动，但供应影响幅度预计不及需求端。由于需求弱势，现货端对于钢价上涨的抵触情绪相对较重。而与此同时，偏乐观的预期并未发生明显转变。地产端政策仍有放松空间，虽然提振的需求强度尚有待验证，不过由于政策仍倾向于稳增长，预计钢价仍处于高位震荡的格局。

投资建议：短期钢价震荡为主，建议单边偏观望。

2.4、有色金属（镍）

2 月中国精炼镍进口量同比增，出口量环比减（来源：海关总署）

海关总署数据显示，2022 年 2 月中国精炼镍进口量 14762.881 吨，环比减少 33.64%，同比增加 58.52%。2 月中国精炼镍出口量 389.594 吨，环比增加 12.46%，同比减少 45.19%。

中国 1-2 月镍铁进口量同比增 12.23%（来源：海关总署）

海关总署数据显示，2022 年 2 月中国镍铁进口量 32.45 万吨，环比降 17.20%，同比增 14.33%。其中，自印尼进口镍铁量 28.45 万吨，环比降 15.74%，同比增 21.66%。1-2 月中国镍铁进口总量 71.64 万吨，同比增 12.23%。

中国 1-2 月镍矿进口同比减少 3.89%（来源：海关总署）

海关总署数据显示，2022 年 2 月中国镍矿进口量 124.32 万吨，环比减少 20.04%，同比减少 15.82%。1-2 月，中国镍矿进口总量 279.8 万吨，同比减少 3.89%。

点评：俄罗斯与乌克兰争端依然存在变数，如果矛盾升级短期或加剧市场对镍交割品供给的担忧，2 月中国精炼镍进口显著增加，俄罗斯受西方制裁的背景下，精炼镍转出口中国可能性更大，预计二季度国内精炼镍进口将出现显著增长。短期镍市场交易行为扭曲正在逐步修正，LME 镍价向沪镍回归，预计在 3 万多美金会形成新一轮的博弈，中期来看，供需转过剩担忧仍在，中期镍价向 2 万美金靠近的可能性更大。策略角度，可以在 LME 开板之后，轻仓逢高布局空单。

投资建议：俄罗斯与乌克兰战争局势扑朔迷离，镍风险溢价存在上升可能，短期镍市场交易行为扭曲正在逐步修正，伦镍向沪镍快速接近，预计 LME 镍价在 3 万多美元形成新一轮博弈，策略角度，可以在 LME 开板之后，轻仓逢高布局空单。

2.5、有色金属（锌）

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 142975 吨，减少 350 吨；锌注册仓单 122325，注销仓单 20650。

七地锌锭社会库存较上一周一减少 8800 吨（来源：SMM）

截至本周一（3月21日），SMM七地锌锭库存总量为27.69万吨，较上周五（3月18日）增加700吨，较上一周一（3月14日）减少8800吨。国内库存去库。整体看，因受疫情影响，交通运输均受到不同程度的阻碍。其中上海市场，到货受较大影响，较上一周一小幅去库；广东市场，到货量明显增多，叠加出库不畅，整体小幅累库；天津市场，下游于上周四周五采购较多，且在到货量受到限制的情况下，库存延续去库。总体来看，原沪粤津三地库存减少9600吨，全国七地库存录得减少8800吨。

1-2月精炼锌进口同比下降76.52% (来源：SMM)

海关总署最新海关数据发布，2022年1~2月，精炼锌进口2.05万吨，累计同比下降76.52%。合计出口精炼锌1.093万吨，即2022年2月净进口0.52万吨。从1~2月进口国别数据来看，整体进口数量偏低，仅澳大利亚进口量增加明显，主要是1~2月进口窗口持续关闭，进口亏损至贴水2000元/吨左右，且处于中国传统春节假期，企业放假较多，国内消费不足，散单流入较少，另外海外锌冶炼厂减产，LME库存持续降低，海外升水较高，刺激一部分锌锭往欧洲流转，造成整体进口量下滑明显。

点评：海关数据显示，1-2月精炼锌及锌精矿净进口量均录得同比降幅，主因欧洲冶炼端减产扰动下，沪伦比维持低位，进口持续亏损。目前沪伦比价依旧维持低位，此前俄乌冲突较为激烈的时期精炼锌出口窗口一度开启，在此情况下我们预计3月精炼锌及锌精矿净进口量依旧维持低位，利多国内基本面。

投资建议：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，但我们依旧维持中期看多锌价的观点不变。

2.6、有色金属（铝）

海德鲁巴西 Alunorte 氧化铝厂多举措减排 (来源：SMM)

海德鲁巴西 Alunorte 氧化铝厂新安装的电锅炉，拥有更先进的技术含量和更大的蒸汽产量。位于巴西帕拉邦 Alunorte 氧化铝厂表示，运行的电锅炉的额定发电量约为每小时95吨蒸汽，耗电60兆瓦，每年有可能减少约10万吨二氧化碳排放。该项目投资4200万巴西雷亚尔，将在大约20个月内完工。

中国2月原铝进口量同比下降68.79% (来源：海关)

海关总署在线查询平台数据显示，中国2月原铝进口量为18,343吨，较前月下降52.69%，较去年同期减少68.79%。俄罗斯是中国最大原铝进口来源地，当月从俄罗斯进口10,947吨，环比下降38.53%，同比减少34.89%。

LME 铝库存减10375吨至704850吨 (来源：LME)

3月21日LME铝库存减10375吨至704850吨。

点评：昨日铝价高位震荡，现货升水尤其河南地区明显走弱，高价对下消费有一定抑制。此外近期国内疫情的形势愈发严峻，对供需两端都产生了较大的影响，供应端原料供应到货量明显降低，消费端则反映为订单的走弱。供需双弱的情况下，库存依然持续去化，对

铝价有所支撑。此外，海外基本面偏强，预计全球铝价将继续偏强运行。

投资建议：偏多思路为主。

2.7、能源化工（原油）

西班牙政府将为运输行业群体提供直接援助（来源：央视）

西班牙政府承诺将为以柴油为燃料的运输行业群体提供5亿欧元的直接援助，该措施是在西班牙政府21日与全国道路委员会举行的会议上通过的。

俄罗斯计划在制裁期间维持其石油生产（来源：Bloomberg）

国际文传电讯社(Interfax)援引俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克(Alexander Novak)在与俄罗斯议员的一次会议上的讲话称，俄罗斯计划在制裁期间维持其石油生产，并仍认为其原油有市场。“如果原油折价交易，人们会很乐意购买，就像现在这样。”俄罗斯将使其出口多样化，更加强调向亚太地区交货。

印度迫切希望以低价购入更多俄罗斯原油（来源：Bloomberg）

据知情人士透露，印度斯坦石油公司(Hindustan Petroleum Corp.)最近购买了200万桶这种级别的石油，准备在6月份交付，其他炼油商也在寻找货物。

点评：油价维持涨势，俄乌冲突维持僵局导致风险溢价进一步上升。从目前俄罗斯原油港口装运情况来看，基本维持正常，但这可能与长约和目前计划在冲突前就已确定有关，对出口的影响将在未来变得更清晰。低价俄油吸引印度增加采购，亚洲市场被认为是俄油未来目标市场。

投资建议：油价仍有上涨潜力，短期波动加剧。

2.8、能源化工（PVC）

3月21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，期货偏弱震荡，现货成交一般，价格变化不大，部分略松动。5型电石料，华东主流现汇自提8920-9030元/吨，华南主流现汇自提8930-9050元/吨，河北现汇送到8930-9000元/吨，山东现汇送到8980-9080元/吨。

四川乐山永祥PVC价格下调（来源：国家统计局）

乐山永祥12万吨PVC装置开工满负荷，出货一般，价格下调，5型川内送到报9100元/吨，部分可谈。

3月18日华东及华南市场总库存下降（来源：卓创资讯）

上周PVC市场震荡偏强，刚需平稳，成交一般，整体库存下降。截至3月18日华东样本库存27.37万吨，较上一期减3.8%，同比增10.81%，华南样本库存6.77万吨，较上一期减1.6%，同比减24.78%。华东及华南样本仓库总库存34.14万吨，较上一期减3.37%，同比增

加 1.31%。

点评:据卓创资讯消息,3月18日华东及华南样本仓库总库存34.14万吨,较上一期减3.37%,同比增加1.31%。V库存已连续两周去化,且幅度都不算小,基本可以确定今年库存拐点已现。尤其是随着春检的逐步展开,去库有望加速。从库存数据来看,虽短期受到了疫情冲击,但PVC供需结构仍较为健康。

投资建议:国内疫情趋严叠加原油价格回调,PVC盘面也表现较弱。但1-2月宏观数据偏强,中长期我们仍然对V维持一个偏乐观的看法。

2.9、农产品(棉花)

国际油价拉涨巴西棉价(来源:TTEB)

近期受俄乌局势紧张影响,能源价格大幅飙升,带动棉花价格显著上涨,截至15日巴西3月棉价均值达137.4美分/磅,环比上涨3.5美分/磅,涨幅在2.6%。巴西国内棉农挺价意愿较强,贸易商追高采购意愿薄弱,市场成交清淡,一定程度导致交付进度迟滞,进而交货成本增加。

1~2月纯棉纱到港量24万吨,同比下滑27.9%(来源:TTEB)

2022年1月纯棉纱进口量为14.66万吨,环比增加11.45%,同比下滑24.71%;2022年2月纯棉纱进口量为9.36万吨,环比下降36.15%,同比下降32.51%,为近三年的纯棉纱进口的最低月份。1~2月共进口24.0万吨,同比下降27.9%。

中国棉花进口:1-2月巴西棉进口超20万吨(来源:TTEB)

中国棉花进口:2022年1月中国进口棉花22.8万吨,环比增67%,同比降43%;2月进口18.5万吨,环比降19%,同比降36%;2022年1-2月累计进口41.28万吨,同比降40%;21/22累计进口78万吨,同比降53%。

点评:由于长期的内外纱倒挂及国内下游需求不振令纱线销售不畅,1-2月份国内进口纱同比下滑,其中2月份进口棉纱量为近三年的纯棉纱进口最低月份。进口棉花方面,由于物流问题,1-2月份美棉出口装运受阻,导致东南亚纺织国棉花供应紧张,印度棉花由于减产及需求旺盛而屡创新高,成为全球性价比最低的棉花,因此1-2月份进口美棉、印棉均同比大幅下降,进口棉花总量同比下降了40%。1-2月份进口棉纱、棉花量均偏低。

投资建议:国内产业上下游仍处于僵持状态,下游需求情况不支持棉价高位持续上行,且郑棉高位持续上涨将面临轧花厂大量套保压力;不过,轧花厂整体挺价意愿仍偏强,高基差将帮助限制郑棉下方空间,且外盘由于本年度美棉、印棉供应紧张以及大量ON-CALL未点价订单而出现挤仓行情,郑棉料高位震荡为主,盘面或相对弱于外盘,内外价差预计将有所走弱。

2.10、农产品(豆粕)

阿根廷北部地区早期收获的大豆单产低于历史均值(来源:我的农产品网)

布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE) 发布的周度报告称, 截至 2022 年 3 月 16 日的一周, 阿根廷大豆作物状况继续改善, 因为过去 10 天出现降雨。报告称, 最近几天阿根廷北部农业带已经开始收获第一批大豆, 单产介于每公顷 2 吨到 4 吨之间, 低于过去五年的平均水平。报告指出作物差异较大。1 月和 2 月份降雨不足地区的大豆单产低于最初预期水平。交易所称, 如果主产区的这一趋势持续下去, 可能影响目前的产量预测。交易所当前预计 2021/2022 年大豆产量为 4200 万吨, 低于上年的 4310 万吨。

油厂豆粕库存保持历史同期低位 (来源: 我的农产品网)

截至 3 月 18 日当周, 全国主要油厂豆粕库存微幅增加, 大豆库存及未执行合同均下降。其中大豆库存大豆库存为 197.87 万吨, 较上周减少 39.11 万吨; 豆粕库存为 32.16 万吨, 较上周增加 0.59 万吨; 未执行合同为 320.5 万吨, 较上周减少 51.39 万吨。

AgroConsult: 巴西大豆播种面积增速将放慢 (来源: 我的农产品网)

一家农业综合咨询公司表示, 巴西大豆面积增速可能放慢, 因为农户面临迫在眉睫的化肥短缺问题。AgroConsult 公司合伙人安德烈·佩索表示, 巴西大豆面积一直以每年 100 万到 150 万公顷 (370 万英亩) 的速度增长。但是西方对俄实施制裁导致全球化肥供应中断, 下个年度把大豆播种面积不太可能达到这一增幅。他估计下个年度的大豆面积增幅介于 50 万公顷到 100 万公顷之间。鉴于目前的情况, 会更接近 50 万公顷。

点评: 目前处于消息真空期, 除南美减产及俄乌冲突外, 暂时没有新的供需面变化, 也没有重要报告公布, 美豆高位震荡。国内市场依旧是大豆到港低、油厂压榨量低、油厂大豆和豆粕库存历史同期最低、豆粕维持高基差的局面, 且近期油脂的下跌间接进一步利好粕价。

投资建议: 美豆和豆粕继续高位运行。

2.11、农产品 (生猪)

新希望: 2 月份上市率在 80% 以上 (来源: WIND)

新希望近日就投资者关于上市情况以及生产指标的问题进行回答: 公司 2 月份上市率在 80% 以上, 最好的战区料肉比在 2.4 左右。近期公司养猪各项生产指标都在逐步改善。

国家发改委: 预计猪价、猪料比价将继续小降 (来源: 国家发改委)

截至 3 月 16 日, 本周全国猪料比价为 3.51, 环比下降 3.31%。按目前价格及成本推算, 未来生猪养殖头均亏损为 323.47 元。本周国内猪价延续缓跌走势。市场整体消费能力依旧偏弱, 猪肉产品走货乏力, 屠企压价收购生猪意向较为强烈。同时, 饲料价格继续上涨, 养殖端对后市信心不足, 压栏等价情绪减弱, 转为积极出栏。短期内供需依旧失衡, 预计猪价、猪料比价将继续小降。

农业股集体上行 (来源: WIND)

3 月 21 日, 大盘高开后窄幅整理, 农业股集体上行, 生物育种、预制菜、猪鸡肉、饲料、

乡村振兴等概念板块表现活跃。

点评：近期新冠疫情对生猪调运影响，短期养殖户出栏积极性虽有提升，但难度增加，猪价小幅上涨。

投资建议：短期猪价反弹不具备基本面上的有利支撑，后续应以理性回落为主，主力合约依然有下降空间。策略上，激进者可考虑继续逢高空思路对待，注意把握节奏与点位。

2.12、航运指数（集装箱运价）

航运公司被迫调整亚洲-北欧的运力（来源：搜航网）

随着船公司调整运力以满足该航线疲软的需求，亚洲-北欧贸易航线上又恢复了空白航行(但不是slidings)。2M似乎是第一个对需求下降做出反应的联盟，在未来两周内取消了AE6/Lion环线航行，马士基将这一决定归因于“高度不确定性和服务网络的重大延迟”，合作伙伴MSC将其描述为“持续具有挑战性的市场形势”。

加拿大全国数千名铁路工人实行大罢工（来源：搜航网）

据悉，昨天早上，加拿大太平洋铁路公司(CP Rail)的数千名员工开始实行罢工，因合同纠纷火车已暂停运作，这恐会导致加拿大全国各地的物资输送和供应受到影响，也将使本已紧张的供应链进一步承压。这是CP Rail和加拿大铁路工会之间劳资纠纷的最新升级，在公司与工人工会之间的合同谈判无法达成一致之后，罢工从东部时间上周日的凌晨1点开始了。这次罢工涉及到超过3000名铁路司机、工程师、操作员和其他火车工作人员。双方在工资、福利和养老金等26个悬而未决的问题上存在分歧。

美东港口外积压船舶激增（来源：搜航网）

截止上周五，有63艘集装箱船在美国东海岸和墨西哥湾沿岸港口外等待靠泊，另外有8艘在巴哈马自由港转运中心外等待，并且看起来情况将变得更糟。目前洛杉矶港和长滩港外等待的船舶数量为50艘。随着越来越多的货物从洛杉矶/长滩港转移至美东港口，未来几个月，从亚洲出发停靠在美国东海岸港口的班轮服务数量将创下新高。根据航运数据提供商ccSea的最新数据，2020年亚洲-美东航线服务的数量稳定在19条左右，去年12月增至24条，而本月跃升至28条，预计在5月将达到30条。预计在6月份，亚洲-美东航线的部署运力将达到889,000TEU，这比2021全年平均水平增长了40%，比2020年的平均水平增长了56%。

点评：加州港口劳工谈判近在咫尺，历次谈判达成协议时间跨度大、港口运营效率均出现显著下滑，出于对港口营运的担忧，部分进口商已经出现提前备货和调整运输航线的情况。近期美西港口拥堵改善的同时，美东和美湾区域出现不同程度拥堵，预计随着航线货量的逐渐恢复，拥堵将再次恶化。欧洲方面，疫情叠加俄乌冲突影响，欧线运输需求出现一定程度下滑，需求走势分化下，欧洲航线和北美航线运价走势出现分歧。另一方面，国内多省疫情仍然严重，制造业生产和物流运输部分中断，短期对海运需求恢复形成拖累，但预计随着疫情好转，滞留货物集中释放有望对市场形成支撑。总的来说，集装箱供需基本面短期仍然偏紧，预计运价维持高位震荡。

投资建议：美国劳工谈判持续扰动，集装箱供需面短期或面临收紧，集装箱运价短期维持高位震荡。近期疫情对出口形成暂时性扰动，关注国内疫情变化。

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

顾萌

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