

乌方现阶段排除达成停火协议，5年期LPR超预期下调



报告日期: 2022-05-23

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

乌总统办公室主任顾问：乌方现阶段排除达成停火协议

我们看到俄乌冲突短期内依旧没有好转的迹象，乌克兰排除了达成停火协议的可能性，因此地缘风险依旧继续对于市场形成负面影响，继续关注战事的进展，美元高位震荡。

股指期货

5月份5年期LPR超预期下降15BP，报价4.45%

近期一系列积极的因素在逐渐积累，以降低首套房贷款利率下限为代表的“增量政策”在陆续出台。市场对于基本面预期向好已经逐渐乐观。但短期，疫情走向仍有较大不确定性。

国债期货

央行开展100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10%

5年期LPR利率下调，能够缓解居民和企业的偿债压力，并提振实体经济的融资需求。预计更多的稳信用政策已经在路上，5月下旬将是稳信用政策发布的集中期。期债将逐渐转空

黑色金属

印度政府大幅调高其铁矿石的出口关税至45%-50%

在未看到终端需求明显改善之前，钢厂端压力传导到原料端仅是时间问题。趋势向下，但低库存+供应端扰动导致整体下行趋势并不顺畅。建议维持逢高抛空思路。

有色金属

秘鲁再次未能促成休战，Las Bambas矿山无法重启

基本面短期供需均有所恢复，市场前期受宏观预期影响，对需求预期过度悲观，考虑到宏观利空因素阶段减弱，这种悲观预期存在阶段修复的可能，铜价或震荡反弹。

能源化工

美国石油钻井数量继续增加

油价偏强震荡，美国石油钻井数量继续回升，但压裂设备显示出阶段性见顶迹象，短期内高通胀导致的原材料价格上涨和劳动力问题均造成钻探成本上涨，对快速增产形成抑制。



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、黑色金属（铁矿石）.....	5
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	6
2.3、有色金属（铜）.....	6
2.4、有色金属（锌）.....	7
2.5、有色金属（铝）.....	8
2.6、能源化工（天然橡胶）.....	9
2.7、能源化工（原油）.....	9
2.8、农产品（棉花）.....	10
2.9、农产品（豆粕）.....	11

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

乌总统办公室主任顾问：乌方现阶段排除达成停火协议（来源：Bloomberg）

当地时间 22 日，乌克兰总统办公室主任顾问、俄乌谈判乌克兰代表团成员波多利亚克在接受路透社采访时表示，乌克兰现阶段排除与俄罗斯达成停火协议的可能性。波多利亚克强调，俄罗斯必须先从乌克兰撤军，之后才有可能恢复和平进程。

乌克兰决定战时状态延至 8 月 23 日（来源：Bloomberg）

根据现行法案，乌战时状态至 5 月 24 日结束。乌克兰独立通讯社 22 日消息称，乌克兰最高拉达（议会）当日投票决定，将本国战时状态延长 90 天至 8 月 23 日。另据乌通社消息，乌克兰总统泽连斯基于本月 18 日签署延长战时状态总统令。同日，乌最高拉达（议会）在官网上发布了批准总统令的法案草案。

拜登顾问称美联储需要空间来做抗通胀工作（来源：Bloomberg）

白宫经济顾问布赖恩·迪斯没有在美联储对抗通胀的过程中排除美国经济衰退的可能性，称中央银行（美联储）需要空间来完成其工作。美国国家经济委员会主任迪斯表示，这种做法反映了美国总统拜登的承诺，即控制四年来最大的消费者价格上涨是他的“首要任务”。“我们需要给美联储空间和独立性来完成其工作，即控制通胀，”迪斯周日在“国情咨文”中表示。他说，减少美国联邦赤字也将“有助于减轻经济中的价格压力”。

点评：我们看到俄乌冲突短期内依旧没有好转的迹象，乌克兰排除了达成停火协议的可能性，因此地缘风险依旧继续对于市场形成负面影响，继续关注战事的进展，美元高位震荡。乌克兰表态短期无法和俄罗斯达成停火协议，需要俄罗斯撤军才有协议达成的可能性，俄罗斯短期撤军的概率非常低，因此俄乌冲突缓解的预期不高。地缘风险的持续将继续对于市场形成下行压力，需要密切关注局势进一步的变化。短期美元指数进入到高位震荡走势。

投资建议：美元高位震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

中办、国办印发《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》（来源：wind）

《意见》明确，到“十四五”时期末，基本建成文化数字化基础设施和服务平台，形成线上线下融合互动、立体覆盖的文化服务供给体系。到 2035 年，建成物理分布、逻辑关联、快速链接、高效搜索、全面共享、重点集成的国家文化大数据体系，中华文化全景呈现，中华文化数字化成果全民共享。

5 月新股赚钱效应回归（来源：wind）

据证券时报，新股密集破发阴霾逐渐消散，赚钱效应再度回归。本周共有 6 只新股上市，

无一破发。其中三只注册制新股思特威、普蕊斯和中科江南上市首日均大涨 50% 以上。5 月至今，A 股共有 10 只新股上市，无一首日破发。

证监会发文支持受疫情影响严重地区和行业加快恢复发展 (来源: wind)

5 月 20 日，证监会发布《关于进一步发挥资本市场功能 支持受疫情影响严重地区和行业加快恢复发展的通知》，提出 23 项政策举措证监会推出疫情纾困 23 条，进一步发挥资本市场功能，支持受疫情影响严重地区和行业加快恢复发展。证监会表示，对 2022 年业绩受疫情影响严重地区和行业申请首发上市的企业，在符合板块定位及发行上市条件前提下，经中介机构核查情况属实且不对持续盈利能力或持续经营能力构成重大不利影响的，相关审核或注册工作正常推进。2022 年年底对受疫情影响严重地区和行业的上市公司再融资申请实施专人对接、即报即审、审过即发。

5 月份 5 年期 LPR 超预期下降 15BP，报价 4.45% (来源: wind)

5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，最新一期 LPR 为：1 年期 LPR 为 3.7%，维持不变，5 年期以上 LPR 为 4.45%，较 4 月的 4.6% 下调 15BP。

点评：近期一系列积极的因素在逐渐积累，以降低首套房贷款利率下限为代表的“增量政策”在陆续出台。而近期股市涨势已经出现了从小盘股扩散至大盘股的态势。5 月 20 日 5 年期 LPR 调降 15BP 释放了重要的利好刺激，当天股指放量大涨，市场对于基本面预期向好已经逐渐乐观。但短期来看，北京疫情防控升级，需求端恢复缓慢，仍有较大不确定性。

投资建议：股指短期仍将震荡，短线策略不宜追高。中长线策略可逢低建仓。

1.3、国债期货 (10 年期国债)

上海市复工复产加快 (来源: 上海市疫情防控领导小组)

上海市疫情防控领导小组会议研判调度重点任务，要求紧盯降新增防反弹，绷紧防控之弦压紧责任链条。据悉，上海市将分三阶段推进复工复产：第一阶段，即日起至 5 月 21 日，集中恢复产业链供应链；第二阶段，5 月 22 日至 5 月 31 日，扩大复工复产；第三阶段，6 月 1 日以后加快全面复工复产。

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 20 日以利率招标方式开展 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。

5 月 LPR 迎来超预期“降息” (来源: 中国人民银行)

5 月 LPR 迎来超预期“降息”。5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，最新一期贷款市场报价利率 (LPR) 为：1 年期 LPR 为 3.7%，维持不变，5 年期以上 LPR 为 4.45%，较 4 月下调 15BP。分析指出，5 月 LPR 报价明显超出市场预期：一是两种期限 LPR 中，仅挂钩房贷的 5 年期以上 LPR 下降，显示出明显的指向性；二是降幅超预期，自 2019 年 8 月 LPR 改革以来，5 年期以上 LPR 首次出现 15 个基点较大降幅。

点评：疫情管控拐点渐行渐近，稳经济、稳信用政策逐渐推出，债市利空正在酝酿。本周债市一度走强，市场反映“资产荒”问题较为突出。在信用指标不及预期的情况下，实体经济融资需求不振，机构缺乏合意资产配置，债券遭到投资者追捧。但这样的逻辑不会持续太久。5年期LPR利率下调，能够缓解居民和企业的偿债压力，并提振实体经济的融资需求。由于本次降幅创有数据以来新高，其释放的稳增长、稳信用信号较强。预计更多的稳信用政策已经在路上，5月下旬将是稳信用政策发布的集中期。叠加疫情管控拐点渐行渐近，供给侧高频指标回升，期债将逐渐转空。

投资建议：期债逐渐转空

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（铁矿石）

3月加拿大精粉产量环比增加20.9%（来源：Mysteel）

据加拿大统计局数据显示，加拿大3月精粉产量约572万吨，环比增长20.9%，同比增长14.2%。

乌克兰1-4月生铁出口下降53%（来源：Mysteel）

俄乌冲突致使乌克兰的生铁出口受到严重限制。此外，由于主要港口被封锁，乌克兰部分生铁厂（Ilyich Iron and Steel Works 和 Azovstal）仍处于搁置状态。

印度政府大幅调高其铁矿石的出口关税至45%-50%（来源：Mysteel）

印度政府于5月22日调高其铁矿石的出口关税，其中不同铁品位和品种的铁矿石出口关税上调至45%-50%不等。

点评：本周矿价结束连续跌势小幅企稳，主力09合约震荡于800元/吨附近，普氏指数120美金反弹至130美金。对比原料强势，终端需求则呈现非常惨淡。上海疫情边际缓解，但北京等其他城市疫情仍未解决，整体终端需求非常疲弱。钢厂端随尚未看到大规模高炉检修，但成材出库压力巨大，现货价格难以大幅上涨。在未看到终端需求明显改善之前，钢厂端压力传导到原料端仅是时间问题。趋势向下，但低库存+供应端扰动导致整体下行趋势并不顺畅。建议维持逢高抛空思路。

投资建议：本周矿价结束连续跌势小幅企稳，主力09合约震荡于800元/吨附近，普氏指数120美金反弹至130美金。对比原料强势，终端需求则呈现非常惨淡。上海疫情边际缓解，但北京等其他城市疫情仍未解决，整体终端需求非常疲弱。钢厂端随尚未看到大规模高炉检修，但成材出库压力巨大，现货价格难以大幅上涨。在未看到终端需求明显改善之前，钢厂端压力传导到原料端仅是时间问题。趋势向下，但低库存+供应端扰动导致整体下行趋势并不顺畅。建议维持逢高抛空思路。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

18城完成首轮集中供地：溢价率提升，成交量下降（来源：Mysteel）

近期各地首轮集中供地陆续完成出让，据 Mysteel 统计，截至 5 月 20 日，除上海、长春、沈阳、郑州还未完成供地外，其余 18 个城市均已完成首批集中供地，此次出让流拍撤拍率下降，溢价率有所提升。与 2021 年首轮集中供地相比，今年集中供地成交规模呈下滑态势，18 个已完成首轮供地出让的城市中，仅有 6 城成交宗数同比上涨；从成交金额来看，18 城首轮供地共收金 3922.84 亿元，其中 16 城成交金额同比大幅下滑。

万元汽车补贴遍地开花，10-20 万元自主品牌车型受益（来源：财联社）

鼓励汽车消费队伍再添新军。青岛昨晚官宣开启主题消费活动，购买汽车时，按照不同车型不同价位，可以享受到 3000-10000 元的一次性补贴。上周关于“汽车下乡”消息提振市场，多位业内人士称汽车下乡政策有望于 6 月初出台，鼓励车型为 15 万元以内的汽车(含燃油车及新能源汽车)，每辆车补贴范围或在 3000 元-5000 元。对于上述传闻，中汽协进行了辟谣。但 5 月以来，鼓励汽车消费的政策早已在全国各地“开花”。广东实施以旧换新政策，报废旧车购买新能源车补贴 1 万元/辆，购买燃油车补贴 5000 元/辆。此外，海南、天津等地都发布了相关政策，包括消费补贴、增加购车指标、消费券等。

247 家钢厂高炉产能利用率环比增加 0.38%（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 83.01%，环比上周增加 0.40%，同比去年下降 4.22%；高炉炼铁产能利用率 88.66%，环比增加 0.38%，同比下降 2.68%；钢厂盈利率 56.71%，环比下降 1.73%，同比下降 33.33%；日均铁水产量 239.53 万吨，环比增加 1.35 万吨，同比下降 4.16 万吨。85 家独立电弧炉钢厂平均开工率为 69.62%，环比下降 1.41，同比下降 13.66%。

点评：钢材基本面整体变化不大，弱需求的格局大概率仍将延续，而即便钢厂利润微薄，目前高炉并未看到主动减产的迹象。后续若上海逐渐解封，需求有一定回补的动力，但随着季节性淡季的到来，也难以期待出现需求强度的提升。而由于钢材期价基本上已经打入了原料价格下行的预期，继续回落压力不大。此外，随着疫情逐渐得到控制，后续政策重心也会回到稳增长，而淡季期间市场更多以交易预期因素为主，预计钢价会出现一定的反弹动力。

投资建议：预计钢价回落空间有限，淡季存在一定反弹驱动。

2.3、有色金属（铜）

JX Nippon Mining 出售韩国冶炼厂股份（来源：上海金属网）

外电 5 月 19 日消息，日本石油和金属巨头 Eneos Holdings 的子公司 JX Nippon Mining&Metals Corp 周四表示，其子公司将把其在韩国铜冶炼厂 LS-Nikko Copper 的全部股份出售给其以 9300 亿韩元(7.27Z 美元)的价格与 LS Corp 合作。JX 持有日韩联合冶炼 80%的股份，三井矿业和丸红各持 10%。

秘鲁再次未能促成休战，Las Bambas 矿山无法重启 (来源：上海金属网)

外电5月19日消息，秘鲁总理阿尼巴尔·托雷斯(AnibalTorres)周四未能与土著社区达成协议，以允许五矿资源MMG的Las Bambas铜矿重启运营，这是政府第四次失败的谈判尝试。这次失败的会议扩大了Las Bambas何时能够重新开始铜生产的不确定性，因为其目前的停产时间接近一个月，这是迄今为止最长的停产时间。Las Bambas于4月20日暂停运营。

中国4月铜矿砂及其精矿进口同比减少1.90% (来源：上海金属网)

海关总署公布的在线查询数据显示，中国4月铜矿砂及其精矿进口量为1,883,593.10吨，环比减少13.76%，同比下滑1.90%。其中，智利是最大供应国。当月从智利进口铜矿砂及其精矿554,002.23吨，环比减少34.41%，同比减少14.02%。

中国4月精炼铜进口量同比降9.27% (来源：上海金属网)

中国4月精炼铜进口量为289,507.45吨，环比减少10.46%，同比下降9.27%。其中，智利为最大供应国，当月从该国进口精炼铜74,127.89吨，环比增长14.16%，同比增加5.49%。

中国4月废铜进口量同比降19.22% (来源：上海金属网)

海关总署公布的在线数据显示，中国4月废铜(铜废碎料)进口量为135,330.96吨，环比减少9.74%，同比降低19.22%。其中，美国为最大来源国，当月从该国进口废铜25,597.39吨，环比减少4.46%，同比增加33.58%。

点评：LasBambas 矿山暂时无法重启，供给扰动持续周期相对超市场预期，且现阶段海外尾部扰动因素不弱，全球铜矿供给尚未过渡至快速恢复期，短期由于国内冶炼厂复产及增产相对集中，铜精矿供需一度转紧，从而将对铜精矿加工费形成抑制。交易层面看，短期供给呈现弱恢复状态，需求也是如此，主要是疫情尾部扰动减弱，但前期市场受宏观情绪影响，对需求预期太悲观，短期则存在预期修复的可能，总体上看，铜价周内继续震荡反弹可能性更大。

投资建议：基本面短期供需均有所恢复，市场前期受宏观预期影响，对需求预期过度悲观，考虑到宏观利空因素阶段减弱，这种悲观预期存在阶段修复的可能，对于铜价而言，基本面短期不弱，且情绪面修正，铜价继续震荡反弹的可能性更大，策略上短线可轻仓参与试多。

2.4、有色金属(锌)

七地锌库存较上周五减少1100吨 (来源：SMM)

截至本周五(5月20日)，SMM七地锌锭库存总量为26.58万吨，较本周一(5月16日)增加4700吨，较上周五(5月13日)减少1100吨。

中国4月锌矿砂及其精矿进口同比增15.07% (来源：海关总署)

海关总署在线查询平台数据显示，中国4月锌矿砂及其精矿进口量为330,626.85吨，环比增加29.23%，同比增加15.07%。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 86,337.67 吨，环比增加 101.43%，同比增加 67.15%。

ILZSG：3 月全球锌和铅转为供应短缺 (来源：SMM)

国际铅锌研究小组(ILZSG)周五公布的数据显示，2022 年 3 月，全球锌市供应短缺 6,300 吨，2 月供应过剩修正为 26,500 吨。ILZSG 此前报告 2 月供应过剩 14,300 吨。1-3 月锌市供应过剩 11,000 吨，去年同期为过剩 108,000 吨。全球每年大约生产和消耗 1,350 万吨锌。

点评：周内天津疫情反复使得市场对内需的担忧再度升温，目前来看天津疫情对当地镀锌厂的生产影响较为有限，但考虑到天津同时是华北锌锭贸易集散地，辐射周边河北霸州、山东滨州等镀锌产业集群地，后续需要关注城际货运是否畅通、华北地区下游企业锌锭原料供应是否稳定。短期国内需求因疫情不确定性增大，但我们依旧看好稳增长政策持续发力下的国内基建相关需求表现，只是需求释放的节奏或将后移至下半年。海外方面，短期内天然气波动率降低，冶炼厂进一步减产概率降低，但锌价大幅回调后，冶炼厂利润修复受阻，此前降负荷运行的冶炼厂复产可能并不顺利，同时中期而言下一个取暖季内的减产风险并未根除。

投资建议：综合而言，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。

2.5、有色金属（铝）

再生铝合金市场供需双弱格局不变 (来源：SMM)

本周铝价震荡上行，SMM A00 铝价较上周五上涨 660 元/吨至 20770 元/吨，环比上涨 3.28%。废铝方面，熟铝供需较稳定，因此跟涨及时，周内每吨上涨 500-600 元。

5 月 20 日 LME 铝库存减少 7400 吨 (来源：LME)

5 月 20 日，LME 铝库存数据更新，合计减少 7400 吨，降幅主要来自巴生仓库。巴生仓库续降 5625 吨，新加坡减少 1500 吨，光阳、鹿特丹、弗利辛恩、的里雅斯特均有少量下降。

4 月电解铝进口量为 34877 吨 (来源：海关)

2022 年 4 月份，根据海关数据统计，电解铝进口量为 34877 吨，同比下降 77.6%，环比下降 11.3%，2022 年 1-4 月累计进口量为 13.13 万吨，同比下降 73.1%；电解铝出口量为 32034 吨，环比减少 24.2%，而同比增加 64 倍。2022 年 1-4 月份累计出口量为 10.5 万吨，累计同比增加 36 倍。

点评：上周铝价出现维持反弹走势。消费方面，随着国内疫情好转以及铝价回调，下游消费出现了较为明显的改善铝材开工率环比出现上升，下游拿货意愿回升。供给方面，印尼再次提及铝土矿出口禁令令市场对于未来矿石供给产生一定担忧，消息面上对铝价形成提振。国内铝锭库存呈现了较快去化趋势。海外基本面相对平稳，LME 库存持续去化已经达到历史低位，对价格形成一定支撑。

投资建议：随着美元指数以及美债收益率的回落，海外风险偏好回升，国内也随着稳增长

政策的推出而修正了一定的悲观预期，不过目前终端消费总体偏弱，同时远期国内供应压力依然较大。铝价反弹至两万一后已经修正了之前的过度下跌，预计短期将进入震荡区间。

2.6、能源化工（天然橡胶）

中国4月合成橡胶产量同比降12.7%至60.6万吨（来源：国家统计局）

2022年4月中国合成橡胶产量为60.6万吨，同比下降12.7%。中国1-4月合成橡胶累计产量为247.2万吨，同比下降6.6%。

中国4月外胎产量同比降21.3%（来源：国家统计局）

2022年4月中国橡胶轮胎外胎产量为6470.7万条，同比下降21.3%。1-4月橡胶轮胎外胎产量较上年同期降8.4%至2.71023亿条。

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%）。

点评：上周胶价小幅上涨，市场情绪有所回暖。目前海外产区已经陆续步入开割季，产出季节性增长中。国内云南产区已经全面开割，海南产区开割时间继续延迟。在季节性低产背景下，现阶段压制胶价的主要因素仍在于需求端。内需方面，目前国内全钢胎开工率持续偏低运行，终端需求表现较弱的情况下，后续提升空间有限。外需方面，全球汽车芯片供应短缺问题依然存在。整体来看，短期胶价即便有所反弹，在基本面无明显支撑的情况下，预计空间有限。

投资建议：短期胶价即便有所反弹，在基本面无明显支撑的情况下，预计空间有限。

2.7、能源化工（原油）

挪威4月原油产量下降（来源：Platts）

5月20日公布的数据显示，挪威4月份原油产量较上年同期下降3%，环比下降约5%，至166万桶/天，产量远低于官方预测，由于检修较之前预计提前。

伊拉克政府计划在库尔德地区建立新的石油公司（来源：Bloomberg）

伊拉克联邦政府发布声明称，计划在库尔德地区建立新的石油公司。库尔德斯坦地区的新的石油公司有望与当地油企签订服务合同。石油部将针对库尔德斯坦地区不同联邦政府谈判重组合同的公司采取法律行动。

美国石油钻井数量继续增加（来源：贝克休斯）

截至5月20日当周石油钻井总数576，前值563口。

点评：油价偏强震荡，俄罗斯原油发货量维持平稳，得益于价格优势吸引到亚洲买家以及有长约的欧洲买家提前采购。国内疫情形势整体向好，需求预计见底，但恢复过程可能较缓慢。美国石油钻井数量继续回升，但压裂设备显示出阶段性见顶迹象，短期内高通胀导致的原材料成本上涨和劳动力问题均造成钻探成本上涨，对快速增产形成抑制。

投资建议：油价预计短期震荡偏强。

2.8、农产品（棉花）

印度气象部门预报西南季风来临（来源：TTEB）

根据印度气象部门发布的新闻，今年西南季风可能早于以往的6月1号到达喀拉拉邦。接下来三天，喀拉拉邦和卡纳塔克邦预报有季风前强降雨。同时，5月19号开始印度北部和中部预计有酷暑天气。近期北部区域的高温已经对棉花预期产生影响。该区域种植棉花的最佳时期在4月中旬到5月中旬。但是，截至5月15日，由于酷热和缺水灌溉，旁遮普、哈里亚纳邦和拉贾斯坦邦的许多棉农一半的播种都没有完成。当地观察员表示，北部区域仅有40-50%的棉花完成播种，还有虫害可能增加引发担忧。

中国棉花进口：4月美棉占比继续上升至77%（来源：TTEB）

2022年4月中国进口棉花17.32万吨，环比降15%，同比降24.8%；2022年1-4月累计进口79万吨，同比降34%；21/22累计进口116万吨，同比降47%。在2022年4月中国进口棉花中，进口美棉量达13.4万吨，巴西棉2.5万吨，进口其余国家棉花数量较少。美棉占比由上月的71%继续上升至本月的77%，其余棉花占比继续被压缩，较去年同期对比来看，美棉占比大幅增加，而印度棉占比大幅下降。

美棉出口周报：签约量反弹 装运继续减少（来源：中国棉花网）

截至5月12日当周，2021/22美陆地棉周度签约2.52万吨，周增306%，较前四周平均水平增3%；2021/22美陆地棉出口装运7.78万吨，周降6%，较前四周平均水平降11%，其中中国2.3万吨，越南1.27万吨。2022/23年度陆地棉总签售69.30万吨，同比增67.06%。

点评：上周公布的美棉出口周报显示，截至5月12日，21/22年度美棉周度出口签约量回升，但本年度美棉出口签约已进入后期，绝对量已很有限；而备受关注的出口装运进度仍落后，周度出口装运下滑6%。因此周度出口数据并不能算利多。国际市场高棉价向下传导受阻，亚洲纺织企业经营陷入困境，对原料采购谨慎。尽管美棉主产区天气风险仍然存在，但相对正常的播种进度令该题材暂难得到进一步发挥，且此前巨量的未点价订单带来的逼仓行情令期价大幅脱离产业，存在价格回吐的需求。本年度的逼仓在7月合约上即将结束，外盘存在高位回落的风险。

投资建议：国内上游轧花厂库存销售压力及还贷压力较大，出货意愿增强、现货报价趋于松动，而下游市场改善幅度有限，纺织企业高产品库存、低负荷、生产亏损的状况仍在持续，市场信心不足，郑棉上涨面临的阻力较大，短期料高位震荡，但中长期仍持震荡偏空的观点。

2.9、农产品（豆粕）

5月20日进口大豆拍卖结果（来源：我的农产品网）

5月20日进口大豆拍卖结果：共计拍卖50.38万吨，成交17.24万吨，成交率34.21%，最高价5520元/吨，最低价5270元/吨，成交均价5368.66元/吨。5月27日将再次拍卖进口大豆50万吨，生产年限2019年，标的分布于山东、河北、天津、浙江、湖南、四川、辽宁。

美国周度出口销售报告好于市场预期（来源：我的农产品网）

美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，截至5月12日当周，美国2021/2022市场年度大豆出口销售净增75.27万吨，市场预估为净增15-50万吨，较之前一周大幅增加，较前四周均值增加65%。当周，美国2022/2023市场年度大豆出口销售净增14.95万吨，市场预估为净增5-60万吨。

4月全国工业饲料总产量环比下降3.7%（来源：中国饲料工业协会）

据样本企业数据测算，2022年4月，全国工业饲料总产量2249万吨，环比下降3.7%，同比下降10.8%。从品种看，猪饲料产量963万吨，环比下降4.7%，同比下降15.2%；蛋禽饲料产量252万吨，环比下降4.0%，同比下降9.4%；肉禽饲料产量705万吨，环比下降3.3%，同比下降12.1%；水产饲料产量190万吨，环比增长2.7%，同比增长25.2%。

点评：截至5月12日当周美国21/22年度美豆出口销售净增75.27万吨，超出市场预期，受此影响美豆继续上行。国内方面，进口大豆拍卖仍在进行，上周油厂一周压榨量升至192.78万吨，预计本周开机率将继续保持高位，预计豆粕库存增加，现货短期仍有压力。

投资建议：豆粕跟随美豆高位震荡。

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