

## 国内疫情冲击商品需求，阿根廷暂停豆粕和豆油出口登记



报告日期: 2022-03-15

责任编辑 杨枭

从业资格号: F3034536

投资咨询号: Z0014525

Tel: 63325888-3521

Email: xiao.yang@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 交易员们卷土重来 几乎完全消化美联储今年加息七次的预期

随着临近美联储3月会议，在俄乌冲突暂时放缓之际，市场再度交易加息预期，长端美债收益率大幅上升，使得市场风险偏好走低，短期美元走势偏强。

### 股指期货

#### 国常会：推动经济在爬坡过坎中保持平稳运行

三点原因造成A股下跌：1.金融数据偏差，市场信心不足；2.国际关系“去全球化”引爆悲观情绪；3.北向资金大幅抛售。展望后市，A股定价还是会回归基本面。

### 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%

市场交易降息预期，叠加国内疫情反复，期债大涨。2月信贷数据证伪宽信用，而从高频数据来看，1-2月的经济数据也将存在结构性问题，降息可期，短期期债继续反弹。

### 黑色金属

#### 上周楼市整体成交下行

近期疫情扩散带来需求进一步下滑的担忧，目前多地建筑工地有停工现象，地产销售端也仍表现疲弱。短期钢价风险仍存，远月仍可等待疫情风险释放和稳增长政策落地后的机会。

### 能源化工

#### 国内PP装置检修及未来检修装置增加

目前向上的主要驱动主要来源于成本端的支撑、供应的缩减以及PP的出口，向下的驱动来源于被高价所压制的需求和去化困难的上游以及贸易商库存。

### 农产品

#### 阿根廷政府暂停豆油和豆粕出口登记

21/22年度南美大豆减产及北美地区小麦减产，叠加近期俄乌冲突，令全球粮食等农产品供应短缺忧虑加剧，价格相应高涨。



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（焦煤/焦炭）.....	5
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.3、有色金属（锌）.....	6
2.4、有色金属（铝）.....	7
2.5、有色金属（铜）.....	7
2.6、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.7、能源化工（PVC）.....	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）

**交易员们卷土重来 几乎完全消化美联储今年加息七次的预期（来源：Bloomberg）**

在美国市场利率最近一次上涨之前，与战争有关的全球大宗商品价格上涨帮助提振了投资者的通胀预期，这意味着美联储可能需要在加息方面采取更坚定的行动。10年期美国国债和德国国债收益率一度上涨11个基点，英债收益率一度上涨10个基点。美国5年期国债收益率自2019年5月以来首次突破2%，交易员为美联储周三启动加息周期做准备。

**纽约联储调查显示消费者通胀预期追平历史最高纪录（来源：Bloomberg）**

根据纽约联储的最新消费者调查，一年通胀预期中值在2月份升至6%，追平2021年11月创下的历史纪录。三年通胀预期为3.8%。

**欧盟宣布对俄罗斯采取新制裁措施（来源：Bloomberg）**

当地时间14日，欧盟轮值主席国法国在社交媒体上宣布，欧盟已决定对俄罗斯采取新一轮的制裁。主要措施包括取消俄罗斯的贸易最惠国待遇，禁止欧盟企业投资俄罗斯油气行业，禁止向俄罗斯出口奢侈品和高级汽车，禁止俄罗斯钢铁出口至欧盟等。

点评：我们看到随着临近美联储3月会议，在俄乌冲突暂时放缓之际，市场再度交易加息预期，长端美债收益率大幅上升，使得市场风险偏好走低，短期美元走势偏强。最新的局势在俄乌冲突暂时放缓的状况下，市场对于美联储加息次数预期上升，因此美国长端债券收益率大幅上升，目前已经突破了2.10%的水平，由于利率中枢上升的速度太快，市场风险偏好并未因为俄乌冲突放缓回升，反而在加息预期下继续走弱。短期这种局面依旧，还不能确定俄乌冲突完全缓解，因此市场维持高波动状态。

投资建议：美元短期偏强。

### 1.2、股指期货（沪深300/中证500）

**工信部：着力促进工业经济平稳运行和提质升级（来源：wind）**

工信部部长肖亚庆撰文称，2022年要把工业稳增长摆在最重要的位置，着力促进工业经济平稳运行和提质升级，大力推进重点领域创新发展，抓好“十四五”规划重大工程和项目实施，启动实施一批产业基础再造工程项目，加快5G和千兆光网建设进度。部署集成电路、生物医药、人工智能等领域一批攻关任务，推动新材料、新能源、农机装备等发展。严格落实钢铁、水泥、平板玻璃、电解铝等行业产能置换政策，坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。

**国常会：推动经济在爬坡过坎中保持平稳运行（来源：wind）**

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定《政府工作报告》重点任务分工，要求

扎实有力抓落实推动经济在爬坡过坎中保持平稳运行。会议强调，要密切跟踪国际局势变化、大宗商品走势等和对我国的影响，完善应对举措，确保经济增长、就业、物价等稳定在合理区间。要尽快推出增值税留抵退税实施方案，对其他减税降费政策，抓紧研究延期、扩围、加力的安排。推动特定国有金融机构和专营机构依法上缴利润及时入库。

#### A 股港股单边下跌 (来源: wind)

3月14日，A股市场低开低走再度下跌，两市成交额为9698亿元。主要股指跌幅均超2%，北上资金净卖出144亿元，连续6天净卖出。

点评：3月14日A股和以恒生科技为主的港股单边大幅下行，有几个原因：1.上周公布的金融数据大幅低于预期，在稳增长政策拉动之下，信贷数据仍然较差，市场对于宏观经济信心不足，导致抛售A股；2.美国SEC对于部分中国股票的制裁，进一步引爆了市场对于中美之间“去全球化”的悲观情绪；3.外资撤退，北向资金3月14日单日净流出144亿元，近6日累计净流出达500亿元，占北向总市值的2%。造成A股承压。展望后市，短期内情绪波动仍然会加大A股振幅，但从中长期来看，A股定价还是会回归基本面。

投资建议：股指震荡

### 1.3、国债期货（10年期国债）

#### 13日大陆新增本土新冠肺炎确诊病例1337例 (来源: 国家卫健委)

国家卫健委：3月13日31个省区市和新疆生产建设兵团新增本土新冠肺炎确诊病例1337例（吉林895例，其中吉林市453例、长春市430例；山东92例，其中青岛市68例；广东79例，其中深圳市75例；陕西60例，其中宝鸡市45例、西安市14例；河北51例，其中廊坊市30例、沧州市19例；上海41例；天津40例；江苏16例；甘肃12例；福建10例；辽宁9例；黑龙江7例；北京6例；浙江6例；重庆6例；云南4例；广西3例）；新增本土无症状感染者788例（河北162例，其中廊坊市145例；广东151例，其中东莞市140例、深圳市11例；吉林131例；上海128例，其中浦东新区34例；山东97例，其中威海

#### 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，3月14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%。Wind数据显示，今日100亿元逆回购到期，因此当日完全对冲到期量。

#### 国常会：确保经济增长、就业、物价等稳定在合理区间 (来源: 中国政府网)

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定《政府工作报告》重点任务分工，要求扎实有力抓落实推动经济在爬坡过坎中保持平稳运行。会议强调，要密切跟踪国际局势变化、大宗商品走势等和对我国的影响，完善应对举措，确保经济增长、就业、物价等稳定在合理区间。要尽快推出增值税留抵退税实施方案，对其他减税降费政策，抓紧研究延期、扩围、加力的安排。推动特定国有金融机构和专营机构依法上缴利润及时入库。

点评：市场交易降息预期，叠加国内疫情反复，期债大涨。上周五公布的2月信贷数据证

伪宽信用，而从高频数据来看，1-2月的经济数据也将存在着诸多结构性问题。稳信用尚未取得明显成效，核心原因是实体融资需求不振。因此，预计未来将有更多的刺激需求的政策出台。货币政策方面，降息是提振实体融资需求的重要工具，且美联储即将加息，中国若在3月之后的月份降息，人民币汇率或面临贬值压力。因此市场预期明日将是最后的降息窗口。短期来看，期债将会继续反弹，但由于未来中国降息的概率逐渐降低，因此本轮反弹的持续性或不太长。

投资建议：短期来看，期债将会继续反弹，但持续性需进一步观察。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、黑色金属（焦煤/焦炭）

#### 港口焦炭情绪回落（来源：Mysteel）

受多点疫情爆发影响，山东等多地工地有施工放缓甚至停工现象，随着终端需求转弱，另外受期货盘面继续回落影响，尤其投机需求考虑后市风险加剧开始考虑变现出货情况进一步增多，市场高涨情绪逐步降温，目前港口准一级冶金焦低价货源在3550元/吨左右，较高点回落50元/吨左右。

#### 焦煤竞拍情况有所转弱（来源：Mysteel）

因洗煤厂及中间贸易商恐高心态渐增，暂时接货意愿减弱，且期货盘面下跌，本日平台竞拍情况有所转弱，中硫主焦煤以及瘦煤出现了流拍情况，不过流拍多以独立洗煤厂的资源为主。

#### 河北焦炭价格提涨（来源：Mysteel）

定州市场焦炭价格计划调整，调整后准一干熄3820元/吨，自3月15日0时起执行，承兑价出厂含税。

点评：焦煤供应方面，下游钢厂逐渐消耗之前澳煤通关量，钢厂澳煤库存减少。蒙煤方面，近期蒙煤通关逐渐增加，后期仍有增加预期。俄煤方面，俄罗斯表示后期将增加对中国煤炭出口。因此市场对后期焦煤进口增加预期提高。焦炭方面，焦发现货价格提涨，焦化利润有所恢复。供应方面，本周焦化开工率继续恢复。需求方面，钢厂复产情况一般，实际铁水恢复或要到3月下旬。后期来看，焦煤供应端有增量预期，主要来自于蒙煤疫情缓解后和俄罗斯煤进口的增量。需求虽有稳经济稳政策支持，但短期看需求启动一般暂未达到预期。因此前期双焦大幅拉涨后市场情绪转变注意风险，短期或震荡走势为主。

投资建议：短期受需求回落影响，双焦或震荡走弱

### 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

#### 上周楼市整体成交下行（来源：西本资讯）

据中指研究院最新数据显示，上周楼市整体成交量下降，各线代表城市同环比均下降。分城市来看，二线代表城市环比降幅大于一、三线代表城市。监测城市库存总量整体上升，北京升幅最大。数据显示，上周一线城市整体成交环比下降 12.8%，上海降幅较大，约为 25.5%；广州居其次，降幅为 15.2%。同比来看，楼市整体成交下降，降幅为 50.2%。其中，上海降幅较大，约为 53.6%；深圳居其次，降幅为 51.6%。

### 新船订单跟踪 (3.7—3.13) (来源：国际船舶网)

据国际船舶网跟踪：2022 年 3 月 7 日至 2022 年 3 月 13 日，全球船厂共接获 27+2 艘新船订单和 1 座风电安装平台订单；其中，中国船厂获得 14+2 艘新船订单和 1 座风电安装平台订单；日本船厂获得 4 艘新船订单，韩国船厂获得 9 艘新船订单。

### 严格落实钢铁、水泥、平板玻璃、电解铝等行业产能置换政策 (来源：新华财经)

工信部部长肖亚庆《学习时报》撰文：大力推进工业经济平稳运行和提质升级。肖亚庆指出，稳步推动产业绿色低碳发展。落实碳达峰碳中和部署，坚持稳中求进、稳妥有序，统筹实施工业领域碳达峰行动，出台工业领域及重点行业碳达峰行动方案。实施制造业绿色低碳转型行动，加强绿色低碳技术改造，开展绿色低碳技术和产品示范应用。严格落实钢铁、水泥、平板玻璃、电解铝等行业产能置换政策，坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。

点评：钢价出现较大幅度的下跌。近期疫情的扩散带来了需求下滑的担忧，目前华南、山东等地区建筑工地已经出现暂停施工的现象。此外，受疫情管控的影响，物流运输也将受到影响。从短期来看，疫情带来的弱需求使得下游对高钢价的接受度进一步下降。春节后从主要下游看，地产销售端表现疲弱，建筑用钢需求还将处于弱势。短期钢价的风险仍存。而从更中期角度看，当前抑制的需求仍会释放，加之下半年稳增长预期更强，钢价远月仍可等待逢低买入的机会。

投资建议：近期钢价仍有下行风险，仍以偏空思路对待。远月合约等待疫情风险释放后的做多机会。

## 2.3、有色金属（锌）

### 现货市场评述 (来源：SMM)

上海锌：市场成交走弱，跟盘平水左右运行；广东锌：库存小幅类库，市场成交一般；天津锌：疫情影响部分仓库提货受限，现货市场报价坚挺。

### 两会声音：建议制订含铁锌尘泥管理办法 (来源：上海金属网)

钢铁工业是极为典型的流程制造企业，体量巨大，因此钢铁冶炼各个环节都有不少废弃物产生。固体废物种类繁多，主要有高炉渣、钢渣、含金属尘泥、脱硫石膏、脱硫灰、铁合金渣等。其中，产生量最大的固废是冶炼渣，其次是钢铁含铁锌尘泥。钢铁含铁锌尘泥中不仅包括铁元素，还含有锌、钾、钠、金、银、钨、铅等有价值元素。“在我国能源、资源、环境等压力日益突出的形势下，要进一步树立绿色发展理念，不断提高钢铁含铁锌尘泥综

合利用水平，推动钢铁产业链向零排放的方向发展。”凌振国表示。

### 3月14日中国锌锭总库存27.42万吨(来源: Mysteel)

3月14日中国锌锭总库存27.42万吨,较(3/10)减少0.55万吨,较(3/7)减少0.28万吨;上海9.41万吨;广东5.34万吨;天津9.02万吨,山东0.58万吨;浙江2.17万吨;江苏0.90万吨。

点评:近期锌价的交易重心仍在欧洲能源价格,短期内市场对欧洲制裁俄罗斯能源品的预期随俄乌局势演变不断调整,锌价跟随欧洲气价维持高波动。中期而言,我们认为在欧洲能源危机得到彻底解决之前,当地锌冶炼厂的减产风险都难言解除,相对于短期气价的涨幅,更值得关注的或许是高能源价格的持续时间。锌价上行的另一个驱动在于国内需求预期,短期受国内疫情、能源及原材料价格高企等因素影响,旺季需求启动偏慢,但我们依旧看好稳增长发力下国内上半年的需求表现。综合而言,在上述核心驱动未发生重大逆转前,预计锌价仍将在高波动中重心逐步上移。

投资建议:短期锌价跟随欧洲气价维持高波动,同时国内疫情多点爆发也使得市场对需求预期较为悲观,短期内建议暂时观望。

## 2.4、有色金属(铝)

### 佛山上周铝锭出库总量3.68万吨(来源: SMM)

据SMM周度出库的数据显示,佛山上周铝锭出库总量3.68万吨,较前一周增加0.38万吨,同比去年增加0.98万吨,综合来看,上周铝价深跌,下游备货整体好转,国内铝社会库存去库拐点显现,市场交投转好。

### 铝棒加工费持平 成交量清淡(来源: SMM)

铝棒主流市场加工费报价基本持平。据SMM了解,华东市场Φ90铝棒主流报价500元/吨,Φ120Φ178铝棒主流报价400元/吨,下游按需采购;华南市场Φ90铝棒主流报价在500-600元/吨之间,Φ120Φ178铝棒报价在500-550元/吨之间,接近午间时刻,成交量总体清淡,待下午开盘后,根据期铝走势,各厂商、持货商再调整报价及交易策略。

### LME铝库存减少3100吨 巴生库存续降(来源: LME)

氧化铝海内外价差再扩大 关注国内疫情对运输的影响

点评:昨日铝价延续震荡行情,从SMM公布的铝锭库存数量来看,环比小幅去化。随着铝价的回落,下游拿货意愿有所回暖,国内铝锭供应压力不大,这种情况下铝锭库存预计将维持去化趋势,对于铝价将形成支撑。预计短期铝价将以震荡走势为主。

投资建议:短期建议观望。

## 2.5、有色金属(铜)

### 俄罗斯海关总署:1月铜精矿出口量为2.8万吨(来源: 上海金属网)

据俄罗斯联邦海关总署最新数据显示，俄罗斯1月铜矿石及精矿出口量为2.8万吨，同比增加78.3%，环比减少37.8%。其中，1月份向中国出口铜矿石及精矿约0.11万吨。俄罗斯铜精矿主要出口至中国及哈萨克斯坦，2021年铜矿石及精矿出口约62万吨，中国占比78.7%、哈萨克斯坦占比16.7%，欧洲占比3.7%。

#### 东营疫情对铜行业产生影响 (来源：上海金属网)

由于山东东营地区疫情管制，外来车辆均需办理通行证，需持48小时内两次核酸，致使下游提货效率降低，当天购买货源需延迟至次日才可提出。山东青岛等地疫情持续发酵，导致当地铜加工材企业采购发货均受阻，成品库存压力增大，再加上当地工地停工致使终端消费走弱，部分企业表示3月份将减产15%左右。

#### 力拓拟172亿私有化绿松石山资源 (来源：上海金属网)

3月14日，力拓(Rio Tinto)公告，已向绿松石山资源公司(Turquoise Hill)董事会提出一项不具约束力的提议，收购目前尚未拥有的绿松石山约49%的已发行流通股。绿松石山少数股东将获得每股34加元的现金，较最后收盘价溢价32%，总对价27亿美元(约合172亿元)。拟议交易遵循力拓、绿松石山和蒙古政府最近达成的全面协议，以推进OT项目，重置合作伙伴之间的关系并批准开始地下运营。

#### 针对40号政策，再生铜杆市场观望情绪仍十分浓烈 (来源：上海金属网)

40号文件实施到本周末就接近两个周了，但目前来看市场观望情绪仍十分浓烈，主要是作为再生铜杆聚集地的江西地区仍未推出相关实施细则，许多票务问题细节无法得到明确解决，其它产业链环节也无法对应做出反应。

#### 自由港计划在美国西南部积极投资铜矿 (来源：上海金属网)

本周在休斯敦举行的CERAWeek会议上，自由港(Freeport McMoRan)首席执行官Richard Adkerson表示，由于铜价上涨，许多旧业务现在又开始盈利，自由港计划积极投资美国西南部的铜矿。他表示，自由港计划在美国进行几次矿山扩建，但如果要满足需求，政府需要加快批准许可证的速度。

#### 一月份秘鲁铜产量同比增长12.7% (来源：上海金属网)

据BNAmericas网站报道，秘鲁能矿部统计数据显示，1月份，该国铜产量为19.93万吨，同比增长12.7%。产量增长主要来自安塔米纳(Antamina)，占秘鲁总产量的19.8%，增长3.8%。塞罗贝尔德(Cerro Verde)，占19.2%，增长12.1%。班巴斯铜矿(Minera Las Bambas)，增长28.4%。这三座矿山占该国铜产量得52.1%。拥有几座矿山的南方铜业公司(Southern Peru)，占15.9%。秘鲁是世界第二大铜生产国。

点评：国内疫情管控阶段趋严，涉及长三角与珠三角等铜材加工及消费地，一定程度将影响3月份需求季节性复苏的节奏，由于近期国内冶炼厂精铜出口相对偏多，国内库存暂未表现出明显的累库压力，但后期进口比价回归之后，国内供给压力再起，届时库存承受的累积压力可能会更大。基本面短期对铜价相对利空，但短期核心定价逻辑仍在于外部因素，本周重点在于美联储议息会议表态，以及俄罗斯与乌克兰局势的最新变化，如果美联储对

通胀态度强硬，且地缘政治风险边际下降，铜价可能会承受一定的下行压力，但显著回落的空间也不大。

投资建议：疫情对国内需求造成阶段影响，基本面边际利空增强，叠加地缘政治风险回落及能源价格回调，铜价短期将承受一定下行压力，但破位大幅下行可能性不大，整体或继续维持宽幅震荡，策略角度，建议短线等待震荡下边缘做多机会，沪铜主力合约可参考7万一线以下。

## 2.6、能源化工 (LLDPE/PP)

### 聚丙烯下游开工缓慢提升 (来源：隆众资讯)

进入3月份天气回暖，聚丙烯下游开工相较前期有所提升，平均开工负荷已突破5成。但受订单跟进不佳，成本高位压制加之制品提价受挫等多方面影响，聚丙烯下整体负荷提升仍缓慢，明显低于往年同期水平。近期国内多地区公共卫生事件再起，亦在一定程度上加大了下游复工的阻力。

### 2022年3月11日PE库存环比增加 (来源：卓创资讯)

3月11日国内PE库存环比3月4日增加2.44%，其中样本主要生产环节PE库存环比增加3.73%，PE样本港口库存环比持稳，样本贸易企业库存环比增加3.46%。

### 国内PP装置检修及未来检修装置增加 (来源：隆众资讯)

今日国内聚丙烯停车生产线共计16条，共涉及产能386万吨。利和知信35万吨/年PP装置周末停车检修，镇海炼化3PP(30万吨/年)、福建联合老装置(12万吨/年)今日停车。

点评：昨日聚烯烃继续跟随原油下行。供应方面，上游生产企业降负规模持续扩大，继中石化之后，中石油企业逐渐落实减产计划。上游减产的程度虽然较大，但上游库存以及贸易商库存仍在增加。国内疫情快速反弹使得部分地区物流处于停滞状态，下游成品运输的困难要高于原料运输的困难，叠加下游订单的疲软，下游库存从年后仍未得到有效积累。在此环境下，聚烯烃期价的上涨还需要看到成本端再次上涨或供应端大幅的减产，但成本端的支撑、供应的缩减以及PP的出口也使得大跌不具备条件，短期或跟随成本端维持震荡偏空的态势。

投资建议：目前向上的主要驱动主要来源于成本端的支撑、供应的缩减以及PP的出口，向下的驱动来源于被高价所压制的需求和去化困难的上游以及贸易商库存。在需求端疲软的背景下，供应缩减的幅度仍难使得现货库存的到有效消化，在油价并无明显涨幅的情况下，短期内或维持震荡偏空的态势。

## 2.7、能源化工 (PVC)

### 3月14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，期货回落调整，现货成交一般，参与者心态偏弱，价格有所回落。5型电石料，华东主流现汇自提9000-9100元/吨，华南主流现汇自提9040-9180元/

吨，河北现汇送到 9030-9080 元/吨，山东现汇送到 9100-9170 元/吨。

### 内蒙古地区 PVC 价格小幅下跌 (来源: 卓创资讯)

内蒙地区 PVC 生产企业多数暂不报价，个别报价小幅下调，市场内实单价格小幅走低，实单暂时参考承兑出厂 8850-8900 元/吨，存在更低更高价格成交。

### 3 月 11 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，刚需改善，成交好转，整体库存下降。截至 3 月 11 日华东样本库存 28.45 万吨，较上一期（修正后 29.54 万吨）减 3.69%，同比增 13.26%，华南样本库存 6.88 万吨，较上一期增 1.03%，同比减 18.1%。华东及华南样本仓库总库存 35.33 万吨，较上一期（修正后 36.35 万吨）减 2.81%，同比增加 5.4%。

点评: 据卓创资讯消息，3 月 11 日华东及华南样本仓库总库存 35.33 万吨，较上一期（修正后 36.35 万吨）减 2.81%，同比增加 5.4%。PVC 库存拐点已现，累库幅度低于预期。可能是两方面的原因，一是：下游需求并没有预期的差。二是：出口对国内供应的分流可能是超预期的。整体来看，随着后续春季检修的开始和稳增长政策的逐步落地，预计 PVC 库存将持续去化。

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。但我们认为这不改其中长期向好的格局，我们维持看涨的观点不变。

## 2.8、农产品 (棉花)

### 降价促销大行其道 市场行情持续低迷 (来源: 中国棉花网)

3 月 7-11 日一周，外纱出货缓慢，价格小调整成交，巴纱 10 支赛络纺二线成交价格 23600 元/吨 (含税)，部分有订单需求的工厂压价厉害，等待价格回落采购。针织市场更是低迷，部分有 20 支环锭纺采购，低价成交部分价格在 27800 元/吨，较上周下调 500 元。随着疫情影响，总体需求平淡。

### 美棉周出口签约增加、装运减少 (来源: TTEB)

截至 3 月 3 日当周，2021/22 美陆地棉周度签约 8.03 万吨，较前一周增 1.6%，较前四周水增 50.7%，其中中国 3.9 万吨，土耳其 1.6 万吨；总签售 301.29 万吨，同比减 3.7%；周出口装运量 7.29 万吨，较前一周减 9.3%，较前四周水平减 1.1%；累计出口装运量 125.29 万吨，同比减 34.9%。

### 国家发改委公告: 近期发放 40 万吨棉花进口滑准税配额 (来源: TTEB)

国家发改委公告: 近期发放 40 万吨棉花进口滑准税配额，全部为非国营贸易配额，限定用于加工贸易方式进口。

点评: 3 月 11 日，国内 40 万吨滑准税进口配额发放公告出台，对外盘带来了当日短期提振。由于此次公布的配额仅限于加贸配额，流动性有限，且 40 万吨的量也不大，对国内市场利空影响有限。

投资建议：下游需求疲软令棉价高位上涨动力不足，但目前新疆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。且国际市场上，俄乌冲突令周边农产品价格大涨，新棉扩种可能不及预期，再加上 ICE 盘面巨量的 ON-CALL 未点价订单，棉价料高位震荡为主。

## 2.9、农产品（豆粕）

### 阿根廷政府暂停豆油和豆粕出口登记（来源：彭博）

阿根廷政府周日在一份声明中表示，该国已停止豆油和豆粕的出口销售登记。该声明意味着 21/22 年度作物的销售和出口被禁止，但由于收割还未开始，出口也未开启。当地 CIARA 油籽加工商和出口商商会表示，政府希望将出口关税提高两个百分点。阿根廷目前的豆油和豆粕出口关税为 31%。

### 马托格罗索州大豆收割完成 96.76%（来源：IMEA）

巴西马托格罗索州农业经济研究所(Imea)周五公布，该州 2021/22 年度大豆作物收割率达到 96.76%，较之前一周上升 6.31 个百分点。目前大豆收割进度超过历史同期均值 90.75%。去年同期收割率为 80.16%，受不利天气影响。收割最快的地区是该州的中北部、西北部和西部，这些地区的大豆收割率已经超过 99%，而中南部和东北部仍有更多的大豆等待收割。

### 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 11 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 236.98 万吨，较上周减少 17.47 万吨；豆粕库存为 31.57 万吨，较上周增加 0.35 万吨；未执行合同为 371.89 万吨，较上周减少 49.63 万吨。

### 2 月份大豆压榨量预计同比提高 6.4%（来源：我的农产品网）

NOPA 计划在 3 月 15 日美国中部时间上午 11 点（北京时间周三凌晨 1 点）发布月度压榨数据，分析师们预计 2 月份大豆压榨量有可能创下历史同期的次高纪录，因为大豆制成品的需求强劲，压榨利润丰厚。美国农业部数据显示，截至 2 月 24 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲 3.98 美元，比去年同期高出 154%。调查显示，2022 年 2 月份的大豆压榨量预计为 1.65024 亿蒲，预测区间从 1.61980 亿蒲到 1.69132 亿蒲。

点评：21/22 年度南美大豆减产及北美地区小麦减产，叠加近期俄乌冲突，令全球粮食等农产品供应短缺忧虑加剧、价格相应高涨。继印尼限制国内棕榈油出口后，近日新闻称埃及自 3 月 12 日起禁止出口植物油和玉米，持续时间为 3 个月；阿根廷政府表示暂停豆油和豆粕出口登记。不过目前阿根廷 21/22 年度大豆尚未收获，另外据报道阿根廷政府可能旨在将出口关税由 31%上调至 33%。相比上调出口关税，限制出口将可能给国际油脂油料市场带来更大波动，保持关注。

投资建议：美豆和豆粕继续高位运行。

**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

### 杨泉

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)