

欧央行维持三大关键利率不变，国常会释放降准预期



报告日期: 2022-04-15

责任编辑 王心彤

从业资格号: F03086853

投资咨询号: Z0016555

Tel: 63325888-1596

Email: xintong.wang@orientfutures.com

外汇期货

欧洲央行维持三大关键利率不变，预计三季度结束购债

欧央行利率会议基本符合预期，维持利率水平不变，3季度终止购债，强调政策的渐进性表明宽松政策退出节奏较为缓慢，因此使得欧元明显走弱，短期美元得到支撑。

股指期货

财政部部长刘昆：加大财政支出强度和逆周期政策力度

国常会释放的降准预期给A股带来积极的刺激，接下来不排除降息的可能性。后续应关注流动性宽松刺激和稳增长政策双管齐下的落地效果，经济下探触底过程中，应保持耐心。

国债期货

央行：适时运用降准等货币政策工具

昨日国常会宣布降准，对债市影响偏多。但向前看，货币政策宽松的进一步想象空间正在被压缩，债市持续大涨的可能性较低，利多出尽的环境正在逐渐形成，建议多头减持。

黑色金属

截至4月14日主要城市钢材社会库存减少40.72万吨

本周Mysteel五大品种库存小幅回落，社库下降而厂库累积。建材周表需有明显环比增加，而同比降幅仍维持30%以上。市场情绪虽有缓和，但难以带动钢价持续上涨。

有色金属

Kutcho铜锌项目矿石拣选测试取得阶段性进展

当前锌价的核心驱动仍在于海外供应端扰动以及国内需求表现，短期价格或随能源价格以及国内去库节奏呈现高波动，依旧维持中期看多锌价的观点不变。

能源化工

陕西北元PVC价格上调

由于全球PVC供需偏紧，欧洲的产能又占到全球15%左右。若欧洲PVC生产出现问题，将助推全球PVC价格高涨。这会极大地利好国内出口。



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（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、能源化工（LLDPE/PP）.....	7
2.6、能源化工（原油）.....	8
2.7、能源化工（PVC）.....	9
2.8、农产品（豆粕）.....	9
2.9、农产品（白糖）.....	10

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

俄罗斯财长计划以线上方式参加 G20 财长和央行行长会议（来源：Bloomberg）

G20 东道主印度尼西亚周四表示，俄罗斯财政部长安东·西卢亚诺夫（Anton Siluanov）已确认，他计划以线上方式参加下周举行的 20 国集团主要经济体财政部长和央行行长会议。

美国零售数据不及预期（来源：Bloomberg）

美国商务部周四数据显示，美国 3 月零售销售额环比上升 0.5%，略低于预期的 0.6%，前值从 0.3% 上修至 0.8%。3 月零售销售同比仅增长 6.9%，创 2021 年 2 月以来最低水平。

欧洲央行维持三大关键利率不变，预计三季度结束购债（来源：Bloomberg）

欧洲央行在周四结束的政策会议上宣布，继续维持三大关键利率不变，即维持主要再融资利率为 0%，边际贷款利率为 0.25%，存款利率为 -0.50%。与此同时，该央行还表示将稳步减少资产购买计划（APP）下的净债券购买量，从 4 月的 400 亿欧元降至 5 月的 300 亿欧元以及 6 月的 200 亿欧元，并在第三季度终止购债。此后，欧洲央行将考虑提高利率。“对欧洲央行关键利率的任何调整，都将在 APP 项目下的净购买结束一段时间后进行，并且将是渐进的，”政策声明中写道，“欧洲央行关键利率的路径将继续由管委会的前瞻性指引，及其将中期通胀率稳定在 2% 的战略承诺来决定。”

点评：欧央行利率会议基本符合预期，维持利率水平不变，3 季度终止购债，强调政策的渐进性表明宽松政策退出节奏较为缓慢，因此使得欧元明显走弱，短期美元得到支撑。市场关心的欧央行利率会议基本符合预期，维持利率水平不变和 3 季度终止购债都在预期之中，欧央行的声明强调宽松政策退出的渐进性，和美联储将加速加息的预期明显分化，因此欧元明显走弱。短期市场依旧受到美联储加速加息预期带来的影响，因此对于市场风险偏好继续承压。

投资建议：美元短期高位震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

财政部部长刘昆：加大财政支出强度和逆周期政策力度（来源：wind）

财政部部长刘昆撰文指出，要把“稳”放在宏观调控突出位置，加大财政支出强度和逆周期政策力度，坚决托住宏观经济的底，全力保障经济运行在合理区间。今年继续实施更大规模组合式减税降费，预计全年退税减税约 2.5 万亿元。今年继续将与县区财政运行密切相关的转移支付纳入直达资金范围，直达资金总量增加到 4 万亿元以上。

广东省印发《2022 年广东省数字经济工作要点》（来源：wind）

广东省工业和信息化厅印发《2022 年广东省数字经济工作要点》指出，依托现有交易场所

建设省数据交易场所，支持建设深圳市数据交易所，建立健全数据权益、交易流通、跨境传输和安全保护等基础性制度规范。

国家能源局：3月份全社会用电量同比增长3.5% (来源：wind)

国家能源局发布3月份全社会用电量等数据。3月份，我国经济持续稳定恢复，全社会用电量持续增长，达到6944亿千瓦时，同比增长3.5%。分产业看，第一产业用电量78亿千瓦时，同比增长12.3%；第二产业用电量4790亿千瓦时，同比增长2.3%；第三产业用电量1063亿千瓦时，同比增长4.0%；城乡居民生活用电量1013亿千瓦时，同比增长8.8%。

点评：国常会释放的降准预期给A股带来积极的刺激，股指大涨。接下来不排除降息的可能性。后续应关注流动性宽松刺激和稳增长政策双管齐下的落地效果，经济下探触底过程中属于黎明前的黑暗，应保持耐心。

投资建议：股指震荡

1.3、国债期货（10年期国债）

央行：适时运用降准等货币政策工具 (来源：中国人民银行)

孙国峰表示，下一步，人民银行将继续贯彻党中央、国务院决策部署，落实中央经济工作会议精神和《政府工作报告》举措，按照国务院常务会议要求，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。在总量上，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。在价格上，发挥贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业融资成本。在结构上，抓紧设立科技创新再贷款和普惠养老专项再贷款，用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款。

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%。另有100亿元逆回购到期，因此当日完全对冲到期量。

刘昆：要把“稳”放在宏观调控突出位置 (来源：财政部)

财政部部长刘昆撰文指出，要把“稳”放在宏观调控突出位置，加大财政支出强度和逆周期政策力度，坚决托住宏观经济的底，全力保障经济运行在合理区间。加快财政资金支出、专项债券发行使用、中央基建投资预算下达，尽快细化落实退税减税政策方案，确保有利于激活力增动力的政策早出台早落地早见效。今年继续实施更大规模组合式减税降费，预计全年退税减税约2.5万亿元。今年继续将与县区财政运行密切相关的转移支付纳入直达资金范围，直达资金总量增加到4万亿元以上。

点评：降准落地在即，建议多头减持。昨日国常会宣布降准，对债市影响偏多。但向前看，债市持续大涨的可能性不大，利多出尽的环境正在逐渐形成。首先，降准对于债市的利多比较有限。在“结构性流动性短缺”的框架下，降准主要是对冲流动性缺口的工具，其宽

松意义并不大；其次，降息的概率低于降准。在海外货币政策持续收紧的情况之下，中国降息存在约束，而今日债市冲高回落，也说明市场对于降息的信心不足；最后，即使降息落地，未来货币政策的想象空间也较为有限。如果明日降息，在海外因素的约束之下，今年第三次降息的可能性非常小，债市可能会面临利多出尽的情况，因此多头可逐渐减持。

投资建议：降准落地在即，建议多头减持

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

欧央行利率会议按兵不动（来源：wind）

欧洲央行维持主要再融资利率在 0% 不变，维持边际贷款利率在 0.25% 不变，维持存款利率在 -0.5% 不变，符合预期。资产购买计划每月净购买量将在 4 月达到 400 亿欧元，5 月达到 300 亿欧元，6 月达到 200 亿欧元，仍然预计第三轮定向长期再融资操作（TLTRO）将在 6 月结束；在净债券购买结束后，利率将在“一段时间”上升，任何加息都会是渐进的

美国当周首申 18.5 万（来源：wind）

美国至 4 月 9 日当周初请失业金人数 18.5 万人，预期 17.1 万人，前值 16.6 万人修正为 16.7 万人；至 4 月 2 日当周续请失业金人数 147.5 万人，预期 150 万人，前值 152.3 万人。

美国 3 月零售销售环比升 0.5%（来源：wind）

美国 3 月零售销售环比升 0.5%，预期升 0.6%，前值升 0.3% 修正为升 0.8%；核心零售销售环比升 1.1%，预期升 1.0%，前值升 0.2% 修正为升 0.6%。

4 月美国消费者信心反弹（来源：wind）

美国 4 月密歇根大学消费者信心指数初值 65.7，预期 59，前值 59.4。

点评：金价震荡微跌，美元指数走强美债收益率继续上行略微施压金价，但通胀高企支撑金价。欧央行利率会议如期宣布加快退出资产购买，加息和结束购债将放在 6 月利率会议再推进，欧央行行长的表态鸽派，表示当前还不是收紧货币政策的时候，俄乌冲突加剧后，欧元区复苏势头被打断经济下行风险显著增加而通胀压力大增，但欧央行宽松货币政策退出缓慢，欧元走弱美元上涨。日内公布的美国 3 月零售数据好于预期，4 月消费者信心指数超预期反弹，主要是对收入预期乐观带动，但实际收入水平是受到通胀侵蚀的。

投资建议：黄金短期震荡，中长期看涨。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

3 月汽车经销商库存系数为 1.75（来源：乘用车市场信息联席会）

2022 年 4 月 10 日，中国汽车流通协会发布 2022 年 3 月份“汽车经销商库存”调查结果：3

月份汽车经销商综合库存系数为 1.75，环比下降 5.4%，同比上升 13.6%。3 月，多点疫情波及面广，汽车市场整体遇冷。销量下滑和季末补库导致经销商库存水平较往年显著回升，库存水平位于警戒线以上。

4 月上旬重点钢企粗钢产量增加 (来源：中钢协)

据中钢协数据，2022 年 4 月上旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 2223.96 万吨、生铁 1963.71 万吨、钢材 2088.21 万吨。其中，粗钢日产 222.40 万吨，环比增长 2.96%；生铁日产 196.37 万吨，环比增长 5.65%；钢材日产 208.82 万吨，环比下降 1.34%。

截至 4 月 14 日主要城市钢材社会库存减少 40.72 万吨 (来源：Mysteel)

截至 4 月 14 日，国内主要城市钢材市场库存环比减少 40.72 万吨至 1649.33 万吨。其中，螺纹钢库存环比减少 27.11 万吨至 942.24 万吨，线材库存环比减少 15.55 万吨至 216.73 万吨，热轧库存环比增加 3.14 万吨至 244.35 万吨，冷轧库存环比减少 0.73 万吨至 136.51 万吨，中厚板库存环比减少 0.47 万吨至 109.5 万吨。

点评：本周 Mysteel 五大品种库存小幅回落，结构上社库下降而厂库累积，这也基本上符合疫情期间物流运输受限，以及贸易商情绪谨慎的状态。从需求上看，建材的周度表需都有比较明显的增加，也与清明假期后终端小幅回补有关。由于库存的小降和消费的回升，市场情绪得到扭转，震荡转强。而当前螺纹钢表需同比降幅仍在超过 30% 的水平。在疫情影响下，预计未来几周库存去化都会比较缓慢，绝对库存有逐渐接近去年的可能性。因此终端还难以接受钢价继续明显上涨，整体仍以震荡为主。

投资建议：仍建议区间震荡对待，回调靠成本端轻仓偏多。

2.3、有色金属（锌）

LME 库存 (来源：上海金属网)

锌期货仓单 126523 吨，较前一日增加 2012 吨；锌注册仓单 45925，注销仓单 69675。

现货市场评述 (来源：SMM)

天津锌：锌价高位震荡，下游企业逢低采买；上海锌：市场报价统一，贴水小幅扩大；广东锌：市场升水相对稳定，贸易间交投好转。

Kutcho 铜锌项目矿石拣选测试取得阶段性进展 (来源：上海金属网)

更高的入选矿石品位和回收率、减少的进入磨矿和浮选流程的原矿量、更小规模的尾矿管理设施以及更低的用电和用水需求，将是矿石拣选测试为 Kutcho 铜业位于加拿大不列颠哥伦比亚省的铜锌项目带来的部分好处。Kutcho 公司表示，输送到矿石分选机的金属（铜、锌、银和金）的总回收率约为 99%，Kutcho 公司认为，采用矿石分选技术带来的环境效益包括对电力和水的需求的降低，以及尾砂管理设施规模的缩小。

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。海外方面，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，而该不确定性将持续给锌冶炼厂带来冲击，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，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，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，建议以回调试多的思路为主，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。

2.4、有色金属（铝）

SMM 统计国内电解铝社会库存 106.3 万吨（来源：SMM）

SMM 统计国内电解铝社会库存 106.3 万吨，较上周四库存总量减少 0.3 万吨，较本周一库存统计量小幅增 0.2 万吨。

巴西圣路易斯市的 Alumar 铝冶炼厂的首批 20 个电解槽（来源：SMM）

4 月 14 日消息，美国铝业公司(Alcoa)周三表示，该公司已为旗下位于巴西圣路易斯市的 Alumar 铝冶炼厂的首批 20 个电解槽通电，以开始重启该冶炼厂的运营。

型材带动铝下游开工率小幅上行（来源：SMM）

本周铝下游龙头加工企业开工率环比上升 1.2 个百分点至 67.8%。分板块来看，本周铝型材企业开工率再次回升，前期因疫情停产的企业生产逐步恢复，带动整体开工小幅上行，但其订单增量受疫情制约不及预期，仅光伏及 3C 电子板块表现优异。

点评：昨日铝价出现了较大幅度反弹，同时华南等地现货出现升水，随着铝价的下跌下游消费有所修复。同时，从公布的铝锭库存数据来看，环比并没有明显累积，意味着疫情对于国内铝短期供需的影响并没有市场预期的那么大，随着疫情利空的释放预计铝价将逐步企稳。

投资建议：短期建议观望为主。

2.5、能源化工（LLDPE/PP）

本周 PP 需求市场分析（来源：卓创资讯）

本周 PP 主要下游工厂开工继续下降，企业整体悲观。塑编方面，江浙地区塑编工厂开工负荷普遍下降，个别停工；山东地区开工亦不乐观，个别企业开工较半月前下降 10 个百分点。因固定成本基本不变，企业开工负荷偏低的情况下盈利能力持续转差。注塑方面，工厂订单及开工亦不乐观，个别改性工厂反馈，因终端停工导致订单转差，加之原料短缺已经降负，预计全月的产销只能在 7-8 成。BOPP 工厂订单亦较弱，同时部分企业因原料短缺负荷

亦有下调。

本周 PE 需求市场分析 (来源: 卓创资讯)

本周 PE 下游开工多数下降。农膜开工下降 4 个百分点至 40%，包装开工下降 1 个百分点至 55%，单丝开工下降 1 个百分点至 50%，中空开工下降 1 个百分点至 48%，管材开工下降 1 个百分点至 45%，目前下游各行业主流开工在 40%-55%。农膜方面需求趋弱，地膜需求进入收尾阶段，订单跟进放缓，行业整体开工继续下降。管材方面，物流原因成品库存较高，主动降负荷减低成品库存，且新订单跟进不足，需求端略显平淡。其他行业方面，原料、成品运输均受到一定影响，且订单表现不乐观，工厂信心不足。目前工厂原料刚需补仓，对原料市场的支撑力度或有限。

本周国内聚烯烃供应分析 (来源: 卓创资讯)

本周 PE 开工负荷在 69.37%，较上周下降 5.78 个百分点。目前 PE 检修损失量在 13.17 万吨，环比增加 3.77 万吨，周度检修损失量处于高水平，因此国内 PE 供应量环比继续减少。本周国内聚丙烯装置开工负荷为 82.64%，较前一周增加 1.22 个百分点。周内新增徐州海天、中天合创、大港石化等 PP 装置检修，整体看开工负荷略有增加。本周国内聚丙烯装置停车损失量约 8.60 万吨，较前一周减少 0.75 万吨。

点评：昨日聚烯烃整体偏空运行，成交有所回落，市场在疫情转好的预期中不断反复。受昨晚“因成品油销售不畅，石化体系将降低汽柴油比例提高石脑油生产比例，全面提高化工装置负荷”的消息面的影响，夜盘市场情绪继续转弱。目前，我们了解到部分石化厂的确收到降低成品油负荷的通知，但对于化工品提升负荷并无强制要求。若化工品提升负荷，则对于聚烯烃基本面无疑是偏空。目前 PE 上游产量持续下滑，PP 上游产量在低位有所反弹，下游开工率也持续下滑，供需双弱叠加上游仍处于亏损之中使得盘面仍缓慢跟随成本端波动。

投资建议：上海疫情的再次加重将继续压制的盘面走势。对于后续，我们认为即便疫情恢复，上游的开工率短期内或难以提升，而下游包装等非耐用品需求的恢复速度可能较快，叠加下游目前原料库存极低的现实，中上游库存可能带来去化，但当下的价格或已把疫情后需求恢复的情况所计入，对于后市不应过分乐观。短期内聚烯烃或已就呈震荡偏空走势。

2.6、能源化工 (原油)

伊拉克将 5 月销往亚洲原油定价 5.38 美元/桶 (来源: Bloomberg)

伊拉克将 5 月销往亚洲的巴士拉原油价格较阿曼迪拜均价升水 5.38 美元/桶。

欧盟正在推动采取分阶段式禁止俄罗斯石油 (来源: 纽约时报)

欧盟正在推动采用对俄罗斯石油的分阶段禁令。报道称，欧盟拟议的禁运措施最早将在 4 月 24 日法国大选最后一轮结束后进行谈判。

美国石油钻井数量继续增加 (来源: 贝克休斯)

美国 4 月 15 日当周石油钻井数 548 口，前值 546 口。

点评：油价维持上涨趋势。主要由于俄乌关系紧张。欧洲对俄罗斯石油的制裁可能升级的预期上升，媒体报道欧盟拟推动分阶段制裁。当前基本面多空因素交织，俄罗斯断供风险持续存在，近期局势紧张，风险溢价也随之上升。但需求阶段性偏弱，主要是疫情对中国二季度需求的影响。

投资建议：油价区间震荡。

2.7、能源化工 (PVC)

4月14日当天PVC现货价格震荡整理 (来源：卓创资讯)

今日国内PVC市场氛围平静，期货震荡整理，现货成交一般，低价减少，主流价格波动不大。5型电石料，华东主流现汇自提9130-9200元/吨，华南主流现汇自提9140-9230元/吨，河北现汇送到9050-9100元/吨，山东现汇送到9100-9150元/吨。

陕西北元PVC价格上调 (来源：卓创资讯)

陕西北元PVC装置开工基本满负荷，出货一般，价格上调，5型出厂9050元/吨承兑，8型出厂报9250元/吨承兑，3型出厂报9300元/吨承兑。

4月14日当周欧洲PVC价格大涨 (来源：隆众资讯)

本周欧洲市场价格能源成本推高，大涨100-150，FOB西北欧涨50在2020美元/吨，欧洲现货价格涨100在2000欧元/吨。

点评：据隆众资讯消息，4月14日当周欧洲市场价格能源成本推高，大涨100-150，FOB西北欧涨50在2020美元/吨，欧洲现货价格涨100在2000欧元/吨。前期我们曾反复提到：俄乌冲突会增加欧洲PVC装置生产的不稳定性。由于全球PVC供需偏紧，欧洲的产能又占到全球15%左右。若欧洲PVC生产出现问题，将助推全球PVC价格高涨。这会极大地利好国内出口。目前来看，欧洲PVC价格已开始上扬，后续重点关注其上涨能否持续。

投资建议：短期疫情严重冲击PVC需求，尤其是上海疫情对华东PVC需求冲击非常明显。盘面短期承压。但考虑到疫情的影响偏短期，且地产调控放松仍在持续，欧洲PVC有大涨的迹象，中长线对V仍然维持乐观看法。

2.8、农产品 (豆粕)

帕拉纳州大豆产量预计同比降低42% (来源：我的农产品网)

帕拉纳州农村经济部(DERAL)本周发布的周报称，迄今2021/22年度帕拉纳州大豆收获完成94%，高于一周前的88%。报告称，66%的大豆作物状况良好，26%状况一般，8%状况较差。98%的大豆已经成熟。相比之下，前一周62%状况良好，29%状况一般，9%状况不佳，93%的大豆成熟。DERAL估计该州2021/22年度大豆产量为1158.5万吨，较上年的1982.2万吨减少了42%，因为该州出现严重干旱。大豆单产平均为每公顷2048公斤(34.1袋)，低于2020/21年度的3547公斤(59.1袋)。该州大豆种植面积为565.6万公顷，较上年的559万公顷增长1%。

美国3月大豆压榨量料为1.81991亿蒲式耳 (来源: 我的农产品网)

在全美油籽加工商协会 (NOPA) 本周五公布月报前, 受访分析师预期, 受压榨利润可观以及豆粕需求强劲提振, 美国3月大豆压榨量料创历史新高。分析师表示, 鉴于手中压榨原料充足, 许多加工商在例行春季停产检修期之前积极生产。受访的九位分析师平均预期, 美国3月大豆压榨量料为1.81991亿蒲式耳, 预估区间介于1.79200-1.86000亿蒲式耳。NOPA的成员处理全美大约95%的大豆。

中国3月大豆进口量为635.3万吨 (来源: 我的农产品网)

海关总署公布的数据显示, 3月中国大豆进口量为635.3万吨, 环比2月增加126万吨, 增幅25%; 同比去年减少142万吨, 降幅18%。

点评: 4月15日NOPA将公布3月压榨月报, 市场平均预估3月大豆压榨量为1.81991亿蒲式耳, 若属实则为历史同期最高, 因压榨利润可观、豆粕需求强劲且压榨厂手中原料充足。海关数据显示中国3月进口大豆635.3万吨, 同比大幅下降, 但预计4-5月进口大豆到港将明显增加。

投资建议: 美豆及豆粕高位震荡, 内盘弱于外盘。

2.9、农产品 (白糖)

缅甸果敢已有5.8万吨甘蔗通过南伞口岸进入云南临沧压榨 (来源: 沐甜科技网)

3月16日, 在缅甸果敢与中国云南临沧镇康县方面的协调下, 根据双方在甘蔗砍运方面达成的共识, 启动了本榨季甘蔗砍运工作。截止4月10日, 已有5.8万吨甘蔗通过杨龙寨口岸 (南伞口岸) 运入中国临沧的糖厂入榨。根据农业种植管理处的计划, 每天至少通关3000吨甘蔗, 但由于疫情及过境桥损坏等因素, 目前每天只能通关2000吨左右, 严重影响到了甘蔗的砍收进度。

UNICA:21/22榨季累计产糖3206.4万吨 (来源: 沐甜科技网)

3月下半月, 巴西中南部地区甘蔗入榨量为118.1万吨, 同比降幅达76.35%; 制糖比为11.04%, 同比下降21.17%; 产糖量为1.2万吨, 同比降幅达92.81%。21/22榨季, 巴西中南部甘蔗累计入榨量为52310.7万吨, 同比降幅达13.6%; 甘蔗累计ATR为142.88, 同比下降1.83; 累计制糖比为45.2%, 同比下降1.05%; 累计产糖量为3206.4万吨, 同比降幅达16.64%。

菲律宾计划进口35万吨食糖 (来源: 沐甜科技网)

菲律宾正在考虑进口35万吨食糖, 以填补当地供应短缺并阻止价格飙升。根据食糖管理局 (SRA) 的预测, 预计2021/22市场年度 (9月—8月) 食糖总供应量为221万吨, 总需求量219万吨。截至8月底, 原糖库存量仅为2.7万吨, 精制糖库存量仅为3.7万吨。截至4月1日, 50公斤/袋原糖的平均批发价为2266.15比索, 精制糖为3084.23比索。

点评: 3月下半月, 巴西中南部地区产糖量为1.2万吨, 同比降幅达92.81%。21/22榨季, 巴西中南部累计产糖量为3206.4万吨, 同比降幅达16.64%。目前市场关注在巴西新榨季压

榨生产情况，榨季初期糖厂推迟开榨，且巴西乙醇价格走高，叠加雷亚尔的快速升值，巴西含水乙醇折糖均衡价已升至 23 美分/磅左右一线，乙醇的生产优势高于糖，这或促使巴西糖厂在新榨季增加乙醇生产用蔗比，4-5 月份国际糖价预期震荡偏强，后续需密切关注巴西产区天气、糖厂制糖比及其他压榨指标的变化情况。但考虑到印度出口供应压制以及 22/23 榨季全球供应前景进一步改善，糖价向上的空间也不宜过分乐观。

投资建议：国内基本面驱动短期不足，在后续外盘影响下，郑糖短期料震荡偏强。

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

王心彤

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