

美国 3 月 PMI 超预期反弹，国常会延续和优化 税费优惠政策



报告日期: 2023-03-27

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

卡什卡利称银行业压力加大了衰退风险

美联储此前一向鹰派的官员表态转向鸽派，称银行业的风险加剧了美国经济衰退压力，这表明了美联储委员对于未来的货币政策考量需要关注的点开始出现变化，短期美元继续看跌。

股指期货

国常会：延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策

我们认为尽管宏观景气度仍在稳步修复，市场总体信心处于持续好转中，但泛 AI 概念的大涨依然属于抢跑范畴。当前更应该紧扣年报，从中挖掘边际修复的板块。

贵金属

美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.3

周五金价震荡收跌，市场风险偏好回升，3 月美国制造业和服务业 PMI 超预期反弹，尤其是服务业，受益于天气转好服务业延续扩张状态，物价压力仍然偏高，制造业则继续收缩。

黑色金属

我国延长煤炭零进口暂定税率实施期限

短期矿价压力，多源自铁水见顶和政策调控。盘面短期也难以跌破即期成本形成减产负反馈。盘面价格预计弱势震荡，10 月维持买螺抛矿套利。

能源化工

俄罗斯接近实现产量削减目标

上一周油价在经过快速下跌后小幅反弹。尽管俄罗斯表态已接近减产 50 万桶/天目标，从海运数据可以看到俄罗斯 3 月原油出口量并未下降。



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/中证1000）.....	3
2、商品要闻及点评.....	4
2.1、贵金属（黄金）.....	4
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	5
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.4、有色金属（锌）.....	6
2.5、有色金属（铜）.....	7
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、能源化工（原油）.....	8
2.8、农产品（白糖）.....	9
2.9、农产品（豆粕）.....	10

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

普京：俄罗斯将在白俄罗斯部署战术核武器（来源：Bloomberg）

俄新社，俄罗斯总统普京当地时间 25 日表示，应白俄罗斯总统卢卡申科的要求，俄罗斯与白俄罗斯已同意将在白俄罗斯领土上部署战术核武器。俄罗斯将从 4 月 3 日开始训练相关人员，7 月 1 日前会在白俄罗斯完成战术核武器的储存设施建设。

第一公民银行接近达成收购硅谷银行交易（来源：Bloomberg）

知情人士透露，第一公民银行股份公司（First Citizens BancShares）正就收购本月初倒闭的硅谷银行展开深入谈判，有望最快当地时间 27 日与从美国联邦存款保险公司（FDIC）达成协议。知情人士称，目前双方尚未做出最终决定，谈判可能会失败。截至当地时间上周五，第一公民银行的市值为 84 亿美元。

卡什卡利称银行业压力加大了衰退风险（来源：Bloomberg）

美联储卡什卡利表示，最近的银行动荡令美国经济衰退的风险增加，但现在判断这对经济 and 货币政策的影响还为时过早。在被问及银行业压力是否会让美国陷入衰退，他说：“这肯定会让我们离衰退更近。”“我们不清楚的是，这些银行业压力在多大程度上导致了一场大范围的信贷紧缩。这是我们非常非常密切关注的事情。”“现在对下次利率会议做出任何预测还为时过早。”

点评：美联储此前一向鹰派的官员表态转向鸽派，称银行业的风险加剧了美国经济衰退压力，这表明了美联储委员对于未来的货币政策考量需要关注的点开始出现变化，短期美元继续看跌。美联储官员卡什卡利表态目前银行业的动荡使得美国经济衰退风险增加。此前他一贯表态鹰派，目前的这种转变很明显从对于高通胀的担忧转向对于衰退的担忧，美联储官员政策倾向的重点逐渐发生变化，这意味着即使目前还存在非常多的不确定性，对于远期衰退考量压力上升也会增加政策转向压力。短期美元继续看跌。

投资建议：短期美元继续看跌。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

发改委：研究支持消费基础设施发行 REITs（来源：wind）

国家发改委发布规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知，支持消费基础设施建设。研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs。优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。项目用地性质应符合土地管理相关规定。

深圳：支持住房需求，调高个人公积金贷款额度上限 (来源：wind)

深圳重磅发布公积金新规，加大对购买首套住房、多子女家庭购房、购买绿色建筑住房等的公积金贷款支持力度。政策调整后，符合条件的个人公积金贷款最高额度可由原来的 50 万元至 70 万元，家庭公积金贷款可由原来的 90 万元提高至 126 万元。同时，深圳还将允许提取公积金支持老旧小区改造，经审核通过后最低生活保障边缘家庭的职工可一次性提取本人公积金账户内的全部余额。

国常会：延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策 (来源：wind)

国务院常务会议确定今年国务院 10 个方面、103 项重点工作。会议决定，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，预计每年减负规模达 4800 多亿元。会议审议“三农”重点工作方案，要求落实落细粮食生产支持政策，确保全年粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。另外，新版《国务院工作规则》发布，明确国务院常务会议一般每月召开 2-3 次，如有需要可随时召开。

点评：近期市场对于 TMT 板块的参与热度极高，TMT 板块成交占据了 A 股成交总额的 40% 以上。对此，我们认为尽管宏观景气度仍在稳步修复，市场总体信心处于持续好转中，但泛 AI 概念的大涨依然属于抢跑范畴。长期看 AI 加速落地的确定性较高，但目前在中国仍缺乏基础。市场对于泛 AI 的极致追求或将面临调整的风险。总体而言，当前更应该紧扣年报，从中挖掘边际修复的板块。

投资建议：看多股指期货

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国 2 月耐用品订单环比-1% (来源：wind)

美国 2 月耐用品订单环比-1%，预期 0.6%，前值-5%。

美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.3 (来源：wind)

美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.3，预期 47，前值 47.3。美国 3 月 Markit 服务业 PMI 初值 53.8，预期 50.5，前值 50.6。

黄金投机净多仓增加 (来源：wind)

截至 3 月 21 日当周，投机者将 COMEX 黄金的净多头头寸增加 21593 手至 106955 手。

点评：周五金价震荡收跌，市场风险偏好回升，3 月美国制造业和服务业 PMI 超预期反弹，尤其是服务业，受益于天气转好服务业延续扩张状态，同时物价压力仍然偏高，制造业则持续位于收缩区间，供应链问题解决后企业库存水平下降，需求较弱，2 月耐用品订单在 1 月大跌的基础上继续下滑。美联储最新一期资产负债表增加了 2111 亿美元，为国内金融市

场以及海外提供美元流动性支持，这意味着流动性冲击缓解，避险情绪推动黄金价格的交易暂时消退，美联储官员将陆续发表讲话，预计仍会有不少鹰派讲话。

投资建议：黄金短期震荡，需注意回调风险。

2.2、黑色金属（铁矿石）

我国延长煤炭零进口暂定税率实施期限（来源：Mysteel）

为支持国内煤炭安全稳定供应，我国延长煤炭零进口暂定税率实施期限；

基础设施恢复，西芒杜（Simandou）项目再次启动（来源：Mysteel）

当地时间3月19日，几内亚政府官方社交账号披露已于3月18日举行了西芒杜项目复工仪式，西芒杜项目正式步入实质性开发。该项目位于几内亚东南部的凯鲁阿内省，铁矿石平均品位达66-67%，预估铁矿储量22.5亿吨，是已知同类矿床中世界之最。在满产情况下，预计每年可出口铁矿石约1.2亿吨。

工信部：严禁新增钢铁产能（来源：Mysteel）

工信部原材料工业司副司长张海登25日在2023(第十四届)中国钢铁发展论坛上表示，今年要严格落实产能置换，严禁新增产能。进一步深化混合所有制改革，加快行业兼并重组，在专业领域形成一批世界先进的领航企业，同时通过兼并重组改变部分地区钢铁产业小散乱的局面。中钢协副会长骆铁军也在论坛上表示，2023年钢铁行业将集中精力研究和推进两大行业基础举措，即产能治理与联合重组。

点评：短期矿价压力，多源自铁水见顶和政策调控。尽管从现实端来看，前期发货量偏低叠加国内铁水回升，港口铁矿石近期依然处于去库周期。但长期平衡表已经开始走弱。需求层面，本周247家铁水已经回升至近240万吨，对应螺纹周度产量约330万吨。随着螺纹周度去库速度放缓，市场对240万吨铁水见顶形成共识。此轮终端需求恢复更多源自基建发力，但3月份以来，各地区基建表现分化明显。西北、东北等受制于地方财政限制，启动非常疲软。供应方面，除巴西受天气影响，发货偏低外，澳洲、印度等地区发货量维持高位，对应港口铁矿石降库幅度收窄。政策层面，我们依然非常警惕发改委连续喊话后对铁矿市场的监管的变化。期货盘面虽有贴水保护，但政策

投资建议：经历3月份表需波动，市场对短期需求和铁水见顶形成一定预期。考虑近期表需波动存在数据偏差和雨水天气影响。实际需求整体仍然平稳，暂不会出现趋势性跌势，盘面短期也难以跌破即期成本形成减产负反馈。盘面价格预计弱勢震荡，10月维持买螺抛矿套利。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2月全球粗钢产量同比下降1.0%（来源：WSA）

2023年2月全球63个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为1.424亿吨，同比下降1.0%。2023年2月，非洲粗钢产量为110万吨，同比下降11.9%；亚洲和大洋洲粗钢产量为1.066

亿吨，同比提高 3.0%；欧盟（27 国）粗钢产量为 1050 万吨，同比下降 12.6%；其他欧洲国家粗钢产量为 270 万吨，同比下降 24.9%；中东粗钢产量为 350 万吨，同比提高 11.5%；北美粗钢产量为 830 万吨，同比下降 5.5%；俄罗斯和其他独联体国家+乌克兰粗钢产量为 640 万吨，同比下降 21.3%；南美粗钢产量为 320 万吨，同比下降 3.1%。

预计 3 月挖掘机销量 25000 台，同比下降 33% (来源：工程机械杂志社)

经草根调查和市场研究，CME 预估 2023 年 3 月挖掘机（含出口）销量 25000 台左右，同比下降 33%左右。分市场来看，国内市场预估销量 15000 台，同比下降 44%左右。出口市场预估销量 10000 台，同比略有下降。

乘联会：3 月狭义乘用车零售销量预计 159.0 万辆 (来源：乘联会)

3 月狭义乘用车零售销量预计 159.0 万辆，同比持平，环比增长 14.5%；其中新能源零售销量预计 56.0 万辆，同比增长 25.8%，环比增长 27.5%，渗透率 35.2%。

247 家钢厂日均铁水量回升到 239.82 万吨 (来源：Mysteel)

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.73%，环比上周增加 0.44%，同比去年增加 4.52%；高炉炼铁产能利用率 89.28%，环比增加 0.83%，同比增加 3.85%；钢厂盈利率 58.87%，环比增加 1.29%，同比下降 17.32%；日均铁水产量 239.82 万吨，环比增加 2.24 万吨，同比增加 9.54 万吨。全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 67.40%，环比增加 1.24%，同比增加 2.64%。其中华东、华中、华南区域小幅上升，西南、东北区域微幅下降，其余区域持平。

点评：本周铁水日产回升到接近 240 万吨，电炉产量也仍在进一步增加。而由于螺纹表需的回落，市场也对需求高点的预期有所调整。目前来看，四月份除了基建仍有部分需求增量外，其他终端改善预计还较为有限，也限制了需求的高度。同时，废钢供应相对偏宽松，铁水复产接近尾声，对钢价整体向上的驱动减弱。但由于实际需求仍有韧性，短期产业链还难以形成顺畅的负反馈，近期仍以弱势震荡的思路对待钢价。

投资建议：预计钢价近期弱势调整，关注远月轻仓多盘面利润。

2.4、有色金属（锌）

智中两国企业就多明加矿山和港口项目开发签署合作备忘录 (来源：上海金属网)

智利安第斯矿业公司与中国重庆润资投资有限公司智利当地时间 21 日晚进行线上签约仪式，共同签署了智利多明加矿山和港口项目开发合作备忘录。智利安第斯矿业公司首席执行官佩德罗·杜奇在签约仪式上说，多明加项目希望开辟新的发展模式，将智能矿业、智能港口、智能发电站和智能水处理工厂结合起来，项目的开发将有力支持科金博地区的就业和经济发展。

七地锌锭社会库存较本周一减少 0.96 万吨 (来源：SMM)

截至本周五（3 月 24 日），SMM 七地锌锭库存总量为 15.54 万吨，较上周五（3 月 17 日）减少 1.4 万吨，较本周一（3 月 20 日）减少 0.96 万吨，国内库存录减。其中上海市场，由于周内市场到货偏紧，入库量环比走弱，且在宁波市场到货偏紧的情况下，市场部分锌锭

扭转至宁波，上海整体库存下降；广东市场，周内市场到货相对稳定，下游依旧逢低采购，但受锌价震荡影响，下游补库力度不大，广东小幅去库；天津市场，受河北环保影响，市场出库量受到一定影响，而其他地区开工尚可，市场以降库为主；总体来看，原沪粤津三地库存减少 0.85 万吨，全国七地库存减少 0.96 万吨。

终端新订单增量有限 压铸锌合金厂家开工下降 (来源: SMM)

本周压铸锌合金开工录得 56.84%，较上周 59.32% 降低 2.48 个百分点。

点评：当前国内仍是供需双增的格局：原料约束缓解、利润维持高位，炼厂提产积极性较强，尽管短期内云南地区部分炼厂受限于电力原因开工率降低，但供应的释放只是时间问题；需求方面，当前正值传统消费旺季，但各方面数据并未表现出明显的需求超预期迹象，与基建相关的订单维持了较好的韧性，下游企业更多选择跌价时适度增加采购量，带动库存去化。海外方面，欧洲取暖季接近尾声，后续需要关注是否有更多炼厂宣布复产，整体而言后续海外供应也将逐步恢复。

投资建议：国内供需双增格局下，难以给出价格趋势性指引，重点关注库存的去化节奏，在此过程中，宏观预期的反复将放大锌价的波动，沪锌主力合约运行区间（22500，23700）元/吨，依旧建议关注多沪锌空伦锌的跨市套利机会。

2.5、有色金属（铜）

金川集团 40 万吨/年智能铜电解项目开工 (来源: 上海金属网)

3 月 23 日，金川集团 40 万吨/年智能铜电解项目开工仪式在金昌市河西堡工业园举行。项目整体规划设计分两期建设，采用先进的不锈钢阴极电解工艺，致力于打造全新的智能电解工厂。项目建成后将持续提升金川铜产业在国内铜冶炼行业中的影响力，提升金川铜市场竞争力，是实现金川集团“强铜扩贵”战略目标的重要举措。

紫金矿业一年新增矿产铜 29 万吨 (来源: 上海金属网)

受资源的不可再生性和矿山建设周期影响，全球铜产量很难快速增加，本世纪全球新发现的十大铜矿山中，大部分仍处在研究阶段，但在其中，紫金矿业控制的塞尔维亚佩吉铜金矿、卡莫阿-卡库拉铜矿、西藏巨龙铜矿等 3 座矿山均已相继建成投产，并正在推进二、三期扩建工程。得益于此，2022 年，紫金矿业为全球低碳转型贡献约 88 万吨矿产铜，位居全球第 6 位，同比增幅达 49%，增量约 29 万吨，贡献了全球净增量的 40.8%，是全球铜矿企业成长最快的公司。

五矿资源：秘鲁 Las Bambas 铜矿恢复满负荷运转 (来源: 上海金属网)

五矿资源在电子邮件中表示，秘鲁 Las Bambas 铜矿的采矿、加工和精矿运输已恢复到满负荷运转。五矿资源本月 13 日在在港交所发布公告称，Las Bambas 铜矿的精矿运输于 3 月 11 日（秘鲁时间）重新运作，矿山营运正在恢复满负荷生产。

点评：海外铜矿供给扰动风险下降，前期受损矿山逐步恢复正常运营，考虑到国内冶炼厂阶段检修增多，预计铜矿供需偏紧的预期将得到明显缓和，一定程度将支撑加工费回升，

交易角度看，短期国内供给增长速度放缓，但需求边际预计继续修复，国内库存开始出现去化现象，铜受基本面短期支撑有所增强，预计铜价或震荡偏强运行。

投资建议：海外铜矿供给扰动风险下降，国内加工费预计将整体回升，短期国内库存持续去化，基本面对铜价有支撑，考虑到海外银行业导致的避险情绪或降低，铜价短期震荡偏强运行的可能性更大，建议逢低买入操作为主。

2.6、有色金属（铝）

目前市场对铝车轮出口预期十分悲观（来源：SMM）

SMM 获悉，目前市场对铝车轮出口预期十分悲观，相关企业普遍认为中国 2023 年铝车轮出口量将不及往年。

铝价回升废铝出货改善（来源：SMM）

废铝价格本周走势偏稳，前半程跟随铝价涨跌基本持稳，后两日接连涨价，整体而言，熟铝本周普遍上涨 150-200 元/吨，生铝上涨 50-100 元/吨。废铝供应方面，本周前期因铝价下跌，持货商捂货不出情况严重，市场成交遇冷，而随着铝价企稳回升，加之担忧铝价继续下跌，市场出货情绪有所改善，但供应偏紧仍是老调常谈。

本周氧化铝价格暂时维稳（来源：SMM）

本周国内氧化铝整体产能利用率相对稳定，现货成交稀少，依旧以履行长单为主，下游及贸易商维持观望态度。氧化铝供应预期增加依旧是压制价格的主要因素，但北方地区因为高成本或环保因素等原因，各类减产造成的供应缺口仍然存在，故北方地区价格尚有一定支撑。后续需持续关注南货北上的情况，区域内的货物流动一旦补足北方地区的供应缺口，则将对当前艰难维稳的价格再度施加压力。

点评：消费方面，国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨 0.2 个百分点至 64.4%，同比去年下滑 4.2 个百分点，线缆、光伏开工率继续回升，建筑以及汽车板块消费总体偏淡。预计后续铝消费仍有修复空间，但总体速度偏慢。库存方面，国内铝锭库存去化速度有所加快，预计国内铝锭库存会逐步过渡到去库阶段。总体来看随着消费回升以及库存拐点临近，国内基本面相对健康，海外宏观总体仍然偏弱，对外盘铝价形成拖累，进口窗口一度接近打开。

投资建议：维持对国内铝逢低布局多单的建议，但上方空间不易过分高估。

2.7、能源化工（原油）

雪佛龙 3 月运往美国的委内瑞拉原油量同比大增近 49%（来源：Bloomberg）

据媒体汇编的航运报告，雪佛龙公司 3 月向美国出口的委内瑞拉原油较上月大增近 49%。该公司计划在 3 月装载 13.2 万桶/日，而 2 月为 8.86 万桶/日。美国在去年 11 月向雪佛龙公司颁发为期 6 个月的许可证，授权其在委内瑞拉四个生产、加工和出口石油的合资企业中发挥更大的作用，并将石油运往美国。

俄罗斯接近实现产量削减目标 (来源: Refinitiv)

俄罗斯副总理诺瓦克: 俄罗斯即将承诺将石油产量削减 50 万桶/日, 将在未来几天内实现该承诺。

美国石油钻井总数上升 (来源: 贝克休斯)

美国至 3 月 24 日当周石油钻井总数 593 口, 预期 586 口, 前值 589 口。

点评: 上一周油价在经过快速下跌后小幅反弹。尽管俄罗斯表态已接近减产 50 万桶/天目标, 原油产量预计维持在 950 万桶/天, 从海运数据可以看到俄罗斯 3 月原油出口量并未下降, 目前预期 3 月出口量接近 346 万桶/天, 与 2 月持平。在需求前景改善程度有限, 同时供应暂时看不到下降风险的情况下, 油价波动区间预计较此前下移。

投资建议: 油价震荡偏弱。

2.8、农产品 (白糖)

Unica: 巴西 3 月下半月甘蔗压榨量料为 500 万吨 (来源: 沐甜科技网)

巴西甘蔗行业协会 Unica 称, 巴西中南部地区糖厂 3 月下半月将压榨约 500 万吨甘蔗, 接近去年同期的五倍。巴西的糖榨季于 4 月正式开始, 但当田间的甘蔗准备就绪且丰收前景良好时, 糖厂会提前开榨。Unica 预计, 3 月下半月将再有 36 家糖厂开榨, 届时运营中的糖厂数量将达到 60 家, 高于去年同期的 25 家。

截至 3 月 22 日当周, 巴西港口待装糖船数量增至 36 艘 (来源: 沐甜科技网)

巴西航运机构 Williams 周三发布的数据显示, 截至 3 月 22 日当周, 巴西港口等待装运食糖的船只数量已从上周的 34 艘增加到 36 艘。港口等待装运的食糖数量从上一周的 130 万吨增加至 133.79 万吨。在当周等待出口的食糖总量中, 高等级原糖 (VHP) 的数量为 131.90 万吨。根据 Williams 发布的数据显示, 桑托斯港等待出口的食糖数量为 87.83 万吨, 巴拉那瓜港等待出口的食糖数量为 37.36 万吨。

泰国: 截至 3 月 22 日收榨糖厂同比增加 16 家 (来源: 沐甜科技网)

泰国本榨季截至 3 月 22 日 34 家糖厂收榨, 同比增加 16 家; 累计压榨甘蔗 9323.72 万吨, 同比增加 5.8%; 累计产糖 1091.16 万吨, 同比增加 13.06%; 平均出糖率为 11.703%, 去年同期为 10.951%。

点评: 亚洲主产国糖生产进入后期, 产量形势日渐明朗, 不乐观的生产形势很大程度上已反映在了盘面上, 后续市场关注的焦点将逐渐转移到巴西中南部甘蔗压榨上。3 月下半月巴西中南部天气转干, 在高糖价背景下, 这或促使部分糖厂提前开榨, Unica 预计巴西中南部地区糖厂 3 月下半月将压榨约 500 万吨甘蔗, 接近去年同期的五倍, 若天气配合, 并可能于下月加快步伐。但市场仍担心巴西在大豆玉米产量创纪录的背景下糖的出口物流被挤占的问题, 再加上新榨季前期巴西糖生产供应还不多, 国际糖市贸易流供应紧张的状况短期可能仍难以得到明显有效缓解, 这将支撑 ICE5 月合约维持高位运行。

投资建议：国内目前加工厂库存普遍不高，近远期进口利润均大幅倒挂令加工厂点价的难度加大，令市场担心远期进口糖问题；而糖厂产销率偏高、销售压力较轻，挺价意愿较强。不过，国内糖厂的货大多进入到了贸易商手中，实际被消费掉的量或并不多。据贸易商及加工厂反映，终端需求十分缓慢，库存销售不动，价格存在向下传导不畅的问题。郑糖5月合约临近交割，面临着高价下接货力量不足及仓单压力较大的问题，近远月价差走弱。综合国内外市场情况看，郑糖短期料维持高位震荡格局。

2.9、农产品（豆粕）

油厂大豆压榨量维持低位（来源：钢联）

截至3月24日一周111家油厂大豆压榨量为139.59万吨，开机率46.91%；123家油厂大豆压榨量为147.87万吨，开机率42.74%。因部分油厂豆粕库存过高临时停机，以及部分油厂大豆到港衔接不畅、断豆停机。预计本周油厂开机率变化不大，大豆压榨量维持低位。

3月16日当周美国大豆出口销售不及预期（来源：钢联）

美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，3月16日止当周美国当前市场年度大豆出口销售净增15.25万吨，较之前一周减少77%，较前四周均值减少55%，市场此前预估为净增40万吨至净增90万吨。当周美国大豆出口装船为70.43万吨，较之前一周减少8%，较此前四周均值减少26%，其中向中国大陆出口装船42.09万吨。

阿根廷交易所预计22/23年度大豆进口量增长139%（来源：钢联）

阿根廷罗萨里奥谷物交易所周四在一份报告中表示，由于历史性干旱对该国2022/23年度收成的毁灭性影响，阿根廷本年度的大豆进口量预计将增加一倍多。阿根廷是世界上最大的豆油和豆粕出口国，其强大的粮食加工业每年可压榨多达7,300万吨大豆，但干旱造成的严重损失加大了从巴拉圭和巴西进口的需求。该交易所预测，阿根廷本年度将进口790万吨大豆，比上一年度增长139%，因今年的收获量料仅为2,700万吨，上一年度的收获量为4,220万吨。该交易所补充称，阿根廷公司在2023年的前两个月大豆进口量略高于40万吨，其中包括3月截至目前从巴西进口的约17万吨大豆。

点评：阿根廷大豆产区迎来久违的降水，但恐为时已晚。巴西丰产及收获出口成为国际市场压倒性利空，巴西出口FOB继续下跌，美国上周出口销售不及市场预期。国内方面，进口大豆成本继续下降；虽然需求相对疲弱，但进口大豆到港及压榨不足令豆粕暂缓累库，市场更多交易现货市场的累库预期，随着4月进口大豆大量到港，现货还将面临更大压力。

投资建议：巴西收获及出口加快、宏观担忧和资金情绪令内外盘期价急跌，不建议追空；关注3月31日重要的USDA种植意向报告。

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 38 亿元人民币,员工逾 800 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、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,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、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 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。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

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。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

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