

美联储发出进一步紧缩信号，3月金融数据全面超出预期



报告日期: 2022-04-12

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

Evans: 利率上调50个基点“显然值得考虑”

随着美联储进一步紧缩信号的发出，美债收益率的持续上升使得市场风险偏好继续受到负面影响，目前还看不到政策节奏上边际的调整，因此短期美元指数继续处于高位。

股指期货

中国3月金融数据全面超出市场预期

A股大跌主因内外部不确定性加大。一是国内货币宽松迟迟未至，而此时中美国债倒挂，国内宽松预期降温；二是疫情直接冲击部分产业链，形势紧张；三是关于统一大市场有分歧。

国债期货

3月通胀数据超预期

近期债市交易的主要逻辑仍然是国内基本面以及宏观政策，偏弱的基本面使得货币政策仍将维持宽松，债市整体偏多。但从通胀以及中美利差来看，4月降息的可能性略有下降。

有色金属

七地锌锭库存增加2400吨

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，依旧维持中期看多锌价的观点不变。

能源化工

3月俄罗斯向土耳其乌拉尔供应创纪录

油价继续下跌，中国市场需求担忧构成阶段性利空因素。

农产品

港口外棉出货慢 库存继续回升

USDA4月供需报告小幅上调21/22年度全球产量预估、下调全球消费预估致使全球期末库存上调，对市场影响利空。北半球新作进入种植期，市场关注于新作种植生长情况



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）..... | 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（原油）..... | 9 |
| 2.7、能源化工（LLDPE/PP）..... | 9 |
| 2.8、能源化工（PVC）..... | 10 |
| 2.9、农产品（生猪）..... | 10 |
| 2.10、农产品（豆粕）..... | 11 |
| 2.11、农产品（棉花）..... | 12 |
| 2.12、航运指数（集装箱运价）..... | 13 |

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

纽约联储调查显示3月份消费者通胀预期再创新高（来源：Bloomberg）

由于食品和租金价格预期飙升，美国消费者的通胀预期上个月再创新高。根据纽约联储周一发布的3月份消费者调查，一年通胀预期中值从一个月前的6%升至6.6%。三年通胀预期则从6个月前的4.2%降至3.7%。

Evans：利率上调50个基点“显然值得考虑”（来源：Bloomberg）

长期偏鸽派的芝加哥联邦储备银行行长 Charles Evans 表示，通过加快升息步伐来抗通胀的做法值得探讨。Evans 周一在底特律的一次活动上说，美联储下次5月议息之时，将基准利率上调50个基点“显然值得考虑”。“甚至，也许很有可能，”他说。

美联储理事 Waller：正竭力避免“附带损害”（来源：Bloomberg）

美联储理事 Christopher Waller 表示，美联储正在竭尽全力避免加息带来“附带损害”。他还将加息称为“蛮力工具”，对经济犹如一把“锤子”。“当你不得不使用蛮力手段时，有时会发生一些附带损害，”Waller 周一在纳什维尔举行的一次活动上表示。“我们试图以一种没有太多（附带损害）的方式来做到这一点，但我们不能量身定做政策。”

点评：随着美联储进一步紧缩信号的发出，美债收益率的持续上升使得市场风险偏好继续受到负面影响，目前还看不到政策节奏上边际的调整，因此短期美元指数继续处于高位。美联储鸽派官员表态加息50个基点值得考虑，这不仅仅是一位鸽派官员的想法，这表明即使是非常鸽派的官员，对于货币政策态度上也趋于一致，短期加速紧缩不可避免。因此我们看到美债收益率持续上升，消费者通胀预期还在走高，表明高通胀继续，因此不太可能目前就出现政策上的调整，美元指数短期维持高位。

投资建议：美元指数短期高位震荡。

1.2、股指期货（沪深300/中证500）

证监会等三部门发布进一步支持上市公司健康发展的通知（来源：证监会）

证监会、国资委、全国工商联提出12条举措支持上市公司发展，维护资本市场稳定。三部门明确，对各类市场主体一视同仁，不设置任何附加条件和隐形门槛；依法依规支持上市公司房企积极向新发展模式转型；免除上市公司2022年上市初费和年费、网络投票服务费等费用；鼓励和支持社保、养老金、信托、保险和理财机构将更多资金配置于权益类资产；鼓励上市公司回购股份用于股权激励及员工持股计划，支持符合条件的上市公司为稳定股价进行回购；大股东、董监高要审慎制定减持计划；支持上市公司增加现金分红在利润分配中的比重；对于国有控股上市公司股份回购、现金分红给予积极指导支持。

中国物价保持平稳运行 (来源: wind)

3 月份 CPI 环比持平, 同比 1.5%, 涨幅有所扩大。PPI 环比上涨 1.1%。同比上涨 8.3%。整体看,

中国 3 月金融数据全面超出市场预期 (来源: wind)

中国 3 月社会融资规模增量为 4.65 万亿元, 比上年同期多 1.28 万亿元; 一季度社会融资规模增量累计 12.06 万亿元, 创下单季历史新高, 比上年同期多 1.77 万亿元。3 月 M2 同比增速加快至 9.7%, M1 增速持平于 4.7%; 一季度净投放现金 4317 亿元。3 月新增人民币贷款 3.13 万亿元, 同比多增 3951 亿元; 一季度人民币贷款增加 8.34 万亿元, 为有记录以来新高, 同比多增 6636 亿元。

沪深股指全线下滑, 创业板指创出 2020 年 7 月以来新低 (来源: wind)

4 月 11 日, 主要股指全线下滑, 创业板指创出 2020 年 7 月以来新低, 两市超 4100 股下跌。两市成交 0.96 万亿元, 北向资金净卖出 57.62 亿元, 连续 4 日净卖出。

点评: 4 月 11 日股市大跌, 两市成交额约 9600 亿元, 环比略增。主要原因是内外部不确定性加大, 主要有: 一、中美 10 年期国债利率倒挂导致资金外流压力增大、国内宽松操作困难加大, 预期降温; 二、国内部分产业链如新能源汽车等受到疫情冲击, 停工停产现象严峻, 经济形势仍然紧张; 三、国内对于统一大市场有分歧。

投资建议: 股指震荡

1.3、国债期货 (10 年期国债)

中国 3 月金融数据全面超市场预期 (来源: 中国人民银行)

中国 3 月金融数据全面超市场预期。央行公布数据显示, 中国 3 月社会融资规模增量为 4.65 万亿元, 比上年同期多 1.28 万亿元, 预期增 3.63 万亿元, 前值 1.19 万亿元。3 月末, 社会融资规模存量为 325.64 万亿元, 同比增长 10.6%。

中国 3 月 M2 同比增长 9.7%, 预期 9.1%, 前值 9.2%。M1 余额 64.51 万亿元, 同比增长 4.7%, 增速与上月末持平, 比上年同期低 2.4 个百分点; M0 余额 9.51 万亿元, 同比增长 9.9%。一季度净投放现金 4317 亿元。

中国 3 月新增人民币贷款 3.13 万亿元, 预期 2.64 万亿元, 前值 1.23 万亿元。一季度, 人民币贷款增加 8.34 万亿元, 同比多增 6636 亿元。

3 月通胀数据超预期 (来源: 国家统计局)

3 月份, 受国内多点散发疫情和国际大宗商品价格上涨等因素影响, 全国 CPI 同比上涨 1.5%, 涨幅比上月扩大 0.6 个百分点; 环比由上月上涨 0.6% 转为持平。其中, 食品价格下降 1.5%, 其中猪肉价格下降 41.4%; 非食品价格上涨 2.2%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持稳定, 3 月份同比上涨 1.1%, 涨幅与 2 月份相同。1-3 月平均, 全国 CPI 比上年同期上涨 1.1%。

3 月份 PPI 环比上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点；同比上涨 8.3%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，主要是去年同期基数较高。

李克强主持召开经济形势部分地方政府主要负责人座谈会（来源：中国政府网）

李克强指出，要增强紧迫感，退税减税降费、金融支持实体经济、专项债发行使用、重点项目开工建设、支持企业稳岗等政策的实施，都要靠前安排和加快节奏，上半年要大头落地，形成更多实物工作量。要抓住关键，有力有效应对经济运行面临的突出矛盾。抓好春耕生产和农资保供稳价。保障电力煤炭等能源稳定供应，加快释放国内先进煤炭产能。确保交通骨干网络、港口等有序运行，畅通国际国内物流，维护产业链供应链稳定。要加强形势跟踪研判，及时研究应对预案，根据需要研究采取更大力度的政策举措。

点评：今日债市悲观情绪有所发酵。其一，通胀数据超预期。俄乌冲突加剧叠加国内疫情冲击供给，工业品价格同比下跌速率减缓，并通过非食品项传导至 CPI 中；其二，中美 10Y 国债利差倒挂，同时外资流出中国市场的速度正在加快，市场对于本周降息的预期有所下降。其三，金融数据全面超市场预期，显示实体融资需求较为旺盛。但结构一般，居民部门仍是主要拖累。近期债市交易的主要逻辑仍然是国内基本面以及宏观政策，偏弱的基本面使得货币政策进一步宽松的可能性存在，债市整体偏多。但从通胀以及中美利差来看，4 月降息的可能性略有减小，建议交易盘轻仓参与博弈。

投资建议：建议交易盘轻仓参与博弈

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（焦煤/焦炭）

山东市场主流大矿炼焦煤价格上调（来源：Mysteel）

山东市场主流大矿炼焦煤价格上调 80 元/吨，气煤报 2060-2090 元/吨，1/3 焦煤报 2470-2560 元/吨，均出厂价现汇含税，4 月 12 日起执行。

山西地区焦炭市场稳中偏强（来源：Mysteel）

山西地区焦炭市场稳中偏强，目前山西地区运输依旧艰难。吕梁、运城、长治等地区部分焦企因原料采购困难，供应不足被迫减产 20-30%，少量在 40-50%

受疫情情况影响山西部分高速暂时封闭（来源：Mysteel）

受疫情情况影响，山西部分高速暂时封闭。其中，太原及周边、北部大同朔州、北部忻州、东南部长治晋城、南部临汾运城等地均有封闭路段，涉及路段 32 条，封闭收费站 60 多处。

点评：焦煤供应方面，国产开工率小幅下降，近期各地疫情较多，煤矿开工小幅影响。进口方面，蒙煤方面，近期甘其毛都口岸通关 200 车左右，贸易商对后市持乐观态度，拉运积极性增加。黑色系整体仍是弱现实、强预期市场。目前由于多地出现疫情散发，抗疫形式趋紧，下游需求未起，导致钢材去库一般，高炉开工暂未起来，因此在弱现实情况下，

虽然焦煤基本面偏紧，但高价格难以向下游传导，且目前盘面透支预期。市场疫情后下游需求仍有恢复预期，因此双焦价格高位震荡为主。

投资建议：短期来看，疫情影响仍在，双焦震荡走势为主。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

AFS：上周全球因缺芯减产 9.89 万辆车（来源：Mysteel）

4月11日，根据汽车行业数据预测公司 AutoForecastSolutions 的最新数据，截至4月10日，由于芯片短缺，今年全球汽车市场累计减产量约为143.78万辆。其中，中国汽车市场累计减产量继续保持7.09万辆不变，占全球汽车市场累计减产量的4.9%。上周，全球汽车市场因缺芯约减产9.89万辆车。其中欧洲地区遭受的冲击最大，减产量约为9.76万辆，占上周减产量的99%。今年迄今，欧洲地区遭受缺芯的打击最大，减产量已达74.7万辆，AFS预计不久后将突破100万辆。

宝钢股份宝山基地三号高炉点火（来源：中国宝武）

近日，随着炼铁控制中心操控人员送风指令的下达，宝山基地三号高炉重燃炉火，由此宣告三号高炉中修圆满结束并一次投产成功。历经98天的休整，三号高炉以全新的姿态开启低碳高效冶炼的新征程。宝钢股份三号高炉1994年9月投产，是第一座由我国自行设计、建设的特大型高炉，设备国产化率达95%以上，一代炉役达19年，成为当今世界高效长寿高炉的代表。三高炉2013年9月1日停炉，开始原地大修，11月16日开炉，大修时间共用了76天，

中汽协：3月汽车产销同比下滑9.1%和11.7%（来源：中汽协）

4月11日，中国汽车工业协会公布月度数据，数据显示，今年3月，汽车产销数据分别为224.1万辆和223.4万辆，同比下滑9.1%和11.7%；环比增长23.4%和28.4%。1-3月，汽车产销累计648.4万辆和650.9万辆，同比增长2.0%和0.2%。值得关注的是，本月中国汽车工业协会统计的国内汽车产销数据剔除了汽车出口部分。

点评：钢价有所回调，此前市场一直交易预期层面的因素，而由于疫情持续的时间超出预期，对需求的压制时间也较长。上半年需求旺季阶段释放的程度也会比较有限，下游弱需求难以承接钢价的持续上涨。另外，虽然3月金融数据整体超预期，但居民新增中长期贷款仍延续大幅负增长，意味着地产销售维持疲弱。后续也需关注经济发展的结构性问题。近期钢价仍有回调压力，但由于预期并未根本转变，加之煤焦成本相对坚挺，短期回调幅度相对有限。

投资建议：钢价短期有一定回调压力，但政策仍存支持预期，建议等待回调偏多机会。

2.3、有色金属（铜）

金川集团实现一季度“开门红”（来源：上海金属网）

今年一季度，金川集团主要产品产量均超额完成生产经营计划，累计实现营业收入624亿

元,同比增加 144 亿元; 利税总额 36.5 亿元, 同比增加 13.9 亿元, 其中利润总额 23.4 亿元, 同比增加 9.2 亿元。今年以来, 公司电镍、本部及广西阴极铜、电钴等质量指标均完成计划。

阿富汗世界第二大铜矿确认再启动 (来源: 上海金属网)

阿富汗矿产部表示, 阿方已同中国中冶公司签署协议, 中国可继续经营阿最大的艾娜克铜矿项目。该铜矿据称是世界上最大的未被开发矿床之一, 储藏价值高达 1000 亿美元的铜矿资源。

紫金矿业: 一季度净利同比增长 144% (来源: 上海金属网)

紫金矿业公告, 2022 年一季度实现净利润 61.24 亿元, 同比增长 143.88%; 2022 年一季度公司矿产金产量同比增加 17%, 矿产铜产量同比增加 53%, 矿产锌产量同比增加 12%。

卡莫阿 II 期实现达产 (来源: 上海金属网)

艾芬豪矿业宣布, 卡莫阿-卡库拉铜矿项目于 2022 年第一季度创下全新生产纪录, 生产精矿含铜金属 55,602 吨。卡莫阿-卡库拉 II 期 380 万吨/年的选厂已于 2022 年 4 月 7 日实现商业化生产。卡莫阿铜业于 2022 年 4 月 8 日刷新单日生产纪录, 共处理 25,126 吨矿石并生产 1,202 吨铜。管理层预计 II 期选厂提前投产, 将有利于卡莫阿铜业达到 2022 年铜生产指导目标 (290,000 至 340,000 吨) 的上限。II 期选厂投产后的 17 天里, 项目经常性超越设计产能, 并以接近 I 期选厂的产能和回收率持续运行。

点评: 无论是矿山, 还是冶炼厂, 中资头部企业一季度生产积极性均较强, 这将为供给扩张提供一定支撑, 对比中资企业, 海外企业由于扰动风险更大, 增产较为缓慢, 甚至部分头部企业生产出现萎缩, 拖累了全球供给恢复的步伐。短期交易来看, 基本面主要特征为全球显性库存持续回升, 国内主要是疫情对直接需求的抑制, 海外整体供需边际转过剩, 给到库存更大的压力, 总体上看, 基本面短期对价格相对偏利空, 宏观角度看, 近期海外通胀预期持续走强, 政策对通胀走强的态度至关重要, 警惕联储释放更强的鹰派信号。

投资建议: 疫情扰动国内需求, 海外供需边际转过剩, 基本面短期对铜价将产生抑制, 但宏观预期对价格影响也不容忽视, 我们认为铜价宽幅震荡格局或延续, 周内震荡重心恐有所下移, 但幅度较为有限, 策略上, 等待逢低做多机会。

2.4、有色金属 (锌)

金山科技工业拟投资美国从事开发镍锌电池科技及应用公司 (来源: 上海金属网)

根据认购协议, Asset Link 同意在目标公司作出 150 万美元投资, 作为目标公司 D 轮融资的一部份。据悉, 目标公司是一间根据美国特拉华州法律成立的有限公司, 主要从事开发镍锌电池科技及应用。

秘鲁 2 月锌产量同比下降 12.8% (来源: SMM)

秘鲁能源与矿业部近日发布的报告显示, 该国 2 月锌产量同比下降 12.8%。报告显示, 秘鲁 2 月锌产量为 116,884 吨, 较 2021 年 2 月生产的 134,092 吨减少 12.8%。秘鲁能源与矿业部表示, 产量下降主要是受 Compañia Minera Antamina S.A. (下降 4.4%) 和 Nexa Resources Peru

S.A.A. (下降 2.3%) 减产影响。

七地锌锭库存增加 2400 吨 (来源: SMM)

截至本周一 (4 月 11 日), SMM 七地锌锭库存总量为 28.04 万吨, 较上周五 (4 月 8 日) 增加 2400 吨, 较上周三 (4 月 6 日) 增加 2700 吨。

点评: 秘鲁能矿部数据显示, 2 月锌矿产量同比降低 12.8% 至 11.7 万吨, 主因 Antamina 及 Nexa 旗下矿山减产影响。年初市场的一致预期为矿端全年过剩, 但结合海外矿企四季报以及近期秘鲁能矿部的数据, 目前来看矿端供应恢复速度有所放缓, 年内锌精矿过剩量或不及预期。此外, 短期内低沪伦比价也使得锌精矿呈外松内紧, 矿端短期对国内冶炼端产能释放仍有一定约束。

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, 建议以回调调多的思路为主, 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。

2.5、有色金属 (铝)

SMM 统计国内电解铝社会库存 106.1 万吨 (来源: SMM)

SMM 统计国内电解铝社会库存 106.1 万吨, 较上周四库存减少 0.5 万吨。其中, 无锡地区仍是累库状态, 库存增加 1.5 万吨, 运输到货但物流限制外地出货受限; 而南海, 杭州, 巩义等地区均出现降库趋势, 其中, 南海库存下降 1 万吨, 杭州减少 0.3 万吨, 巩义减少 0.4 万吨。

4 月 11 日 LME 铝库存下降 5900 吨 (来源: LME)

4 月 11 日, LME 铝库存数据更新, 合计下降 5900 吨, 处于 2005 年 11 月以来最低水平。巴生仓库仍旧贡献最大降幅, 减少 3500 吨, 新加坡减少 1825 吨, 柔佛、光阳、鹿特丹、巴尔的摩、弗利辛恩等均出现不同程度的下降。

疫情冲击下金属产业原料采购及成品发货受阻 (来源: SMM)

近期疫情影响扩大, 其中交通运输影响较为明显, 其中上海地区首当其冲, 其公路影响冲击较大。运输受阻下, 金属企业的原料采购及成品发货受到双重阻力, 一些产业链企业的开工率也出现下滑现象。牵一发而动全身, 金属库存影响也随之出现。

点评: 昨日铝价出现较大跌幅, 从 SMM 公布的铝锭库存数量来看, 环比并未出现太大累积, 意味着短期从供需水平来看没有特别大的矛盾。但价格跌幅较大, 主要是市场对于远期供应端的担忧。目前电解铝供给端云南、广西等地复产产能顺利投产, 4 月份电解铝产量预计能达到 332 万吨, 同比增长 1.9%。此外国内疫情影响华南以及华东地区消费明显走弱。短期在疫情没有明显好转, 宏观缺乏明显利多的情况下, 铝价预计继续偏弱运行。

投资建议: 建议以偏空思路为主。

2.6、能源化工（原油）

3月俄罗斯向土耳其乌拉尔供应创纪录（来源：Refinitiv）

据路孚特和交易商，今年3月，俄罗斯从波罗的海港口向土耳其供应的乌拉尔石油数量升至50万吨的历史最高水平。

美国愿意帮助印度实现能源进口多元化（来源：Bloomberg）

美国白宫：拜登向印度总理莫迪明确表示，美国很乐意帮助印度实现能源进口多元化。

欧佩克秘书长：非基本面因素超过欧佩克控制范围（来源：Bloomberg）

欧佩克秘书长巴尔金都表示，当前欧洲的地缘政治事态发展，加上新冠疫情，造成市场极度动荡，这些非基本面因素超出了欧佩克的控制范围。

点评：油价继续下跌，中国市场需求担忧构成阶段性利空因素。国内疫情维持高位，各地防控措施不同程度升级对成品油消费构成负面影响，这情况在短时间内可能持续。在供给存在较大不确定性因素对情况下，需求边际下滑意味着供需缺口扩大的可能性进一步降低。

投资建议：短期油价走势震荡。

2.7、能源化工（LLDPE/PP）

国内PP装置检修及未来计划检修减少（来源：隆众资讯）

今日国内聚丙烯停车检修生产线共计20条，共涉及产能423万吨。天津大港石化（10万吨/年）PP装置计划今天开车。徐州海天石化PP装置（20万吨/年）9日起停车检修，开车时间待定。

2022年4月8日PP库存上升（来源：卓创资讯）

上周五（4月8日）国内PP库存环比4月1日上升3.12%。其中主要生产环节PP库存、港口库存、贸易商库存均有上升。上周五（4月8日）国内PP主要生产环节库存环比4月1日上升2.30%。国内样本港口PP库存环比4月1日上升2.65%。国内样本贸易企业PP库存环比4月1日上升9.54%。

2022年4月8日PE库存环比增加（来源：卓创资讯）

4月8日国内PE库存环比4月1日增加2.28%，其中样本主要生产环节PE库存环比增加2.18%，PE样本港口库存环比增加1.57%，样本贸易企业库存环比增加3.61%。

点评：受到周末广州疫情扩散的影响，聚烯烃早盘背离周日原油涨幅而小幅下挫，随后跟随原油走势继续收跌，现货普遍跌50-100元/吨。绝对价格的回调刺激了产业客户补库意愿，贸易商反映整体成交情况较好，基差略微走强。虽然目前疫情仍在干扰下游的生产和物流，下游开工率仍在下滑，成品库存仍在累积，但当下需求的短暂释放反映了市场对于后期并不十分悲观，预计疫情后需求会有一个较好的反弹。

投资建议：从移动数据上来观测，在疫情的压制下，下游工厂物流强度已下滑近2020年疫情时的水平，且受疫情所干扰的区域多为经济较为发达的地区，如深圳、上海、浙江等。从2020年疫情后，聚烯烃下游恢复的情况来看，农膜、包装等消费品需求恢复的速度相对较快，而注塑和管材等耐用品恢复的速度相对缓慢。所以环比来讲，即便四月疫情有所好转，但需求的完全恢复仍需要时间。同比来讲，国内宏观经济环境和外需情况的不同也使得今年疫情后需求恢复的高度不会好于2020年。所以，短期内，在较好的预期下，聚烯烃可以较好对冲上游原料下跌的风险，但中期内对于需求仍然不是特别乐观。期价短期内依旧跟随原油维持震荡走势。

2.8、能源化工 (PVC)

4月11日当天PVC现货价格下跌 (来源：卓创资讯)

今日国内PVC市场价格重心下移，期货回落调整，贸易商报价跟随下调，点价货源优势增加，终端刚需成交为主，成交量不大。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9070-9160元/吨，河北现汇送到9000-9050元/吨，山东现汇送到9050-9150元/吨。

山东信发PVC价格下调 (来源：卓创资讯)

山东信发PVC开工基本满负荷，预售较多，库存有限，价格下调，5型出厂报9000元/吨现汇。

4月8日华东及华南市场总库存增加 (来源：卓创资讯)

上周国内PVC市场震荡为主，刚需一般，销售局部略显平淡，社会库存略增。截至4月8日华东样本库存27.41万吨，较上一期增5.14%，同比增19.43%，华南样本库存6.185万吨，较上一期减6.5%，同比减1.2%。华东及华南样本仓库总库存33.595万吨，较上一期增2.78%，同比增加15.01%。

点评：据卓创资讯消息，4月1日华东及华南市场总库增加，较上一期增2.78%，同比增加15.01%。近期疫情对PVC需求造成了明显冲击，尤其是上海疫情对华东需求打击非常明显。受此影响，华东PVC库存出现了累积。但华南则继续延续去库。考虑到疫情影响偏短期，随着上游检修的增多和疫情的缓解，后续PVC库存大概率仍会继续去化。

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，中长线对V仍然维持乐观看法。

2.9、农产品 (生猪)

中牧股份：拟与牧原股份合资成立兽用化药公司 (来源：中证网)

中牧股份4月11日晚间公告，公司及全资子公司南京药业拟与牧原股份共同出资设立合资公司中牧牧原。中牧牧原设立后，投资建设中牧牧原动物药业有限公司南阳生产基地项目，

主要从事兽药生产、兽药经营、兽药研发及技术咨询服务。

多数上市猪企生猪3月生猪销售同比、环比上涨 (来源: Mysteel 农产品)

据 Mysteel 农产品数据整理,2022年3月多数主要上市猪企生猪销售量环比和同比出现一定增长,其中出栏量排名前三的企业为牧原、温氏、新希望,销售量分别为598.6万头、144.84万头、142.69万头,同比分别增长111.30%、143.63%、67.1%。

统计局:猪肉价格同比降41.4% (来源: 国家统计局)

4月11日,国家统计局发布的最新物价数据显示,CPI同比上涨1.5%,涨幅比上月扩大0.6%。食品中,猪肉价格下降41.4%,降幅比上月收窄1.1%。

点评:头部猪企加速出栏,除了完成一季度出栏目标以外,主要原因在于当前现金流压力较大,通过出栏增量以加速资金回笼。从行业结构性调整角度,虽然当前散户数量已大幅减少,但规模以上企业市占率的快速提升或填补散户缺失的市场份额,产能去化也许没有想象中那么快。

投资建议:短期警惕情绪底、疫情扰动对猪价的干扰。近日仔猪价格显著抬升,补栏情绪见涨,属一类利空因素。当前远月合约09暂未回到成本线附近,建议谨慎观望为主。

2.10、农产品(豆粕)

全国豆粕市场成交转好 (来源: 我的农产品网)

全国主要油厂豆粕成交13.5万吨,较上一交易日增加3.822万吨,其中现货成交12.03万吨,远月基差成交1.47万吨。目前国内各地区受疫情影响,各地油厂开机率分化加剧,且物流运输受到一定影响,表现在运费上涨,找车难度加大。因此现货价格较为坚挺,待油厂开机率回升,豆粕现货价格仍有下跌空间。

油厂豆粕库存小幅上升 (来源: 我的农产品网)

截至4月8日当周,全国主要油厂大豆库存及豆粕库存均上升,未执行合同下降。其中大豆库存大豆库存为247.6万吨,较上周增加30.72万吨;豆粕库存为32.63万吨,较上周增加1.751万吨;未执行合同为400.05万吨,较上周减少49.03万吨。

截至4月6日阿根廷大豆收获完成8.8% (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4月6日的一周,阿根廷2021/22年度大豆收获8.8%,高于一周前的4.4%,平均单产为每公顷3.115吨,低于一周前的3.21吨/公顷。当周收获大豆面积为77万公顷。值得一提的是,过去一周出现了新的霜冻,其中拉潘巴北部,布宜诺斯艾利斯省西部,以及两个省的南部地区,是受到霜冻影响最多的地区。交易所当前继续预计2021/2022年大豆产量为4200万吨,低于上年的4310万吨。

点评:4月进口大豆到港增加,上周油厂压榨量也有所回升。目前国内各地区受疫情影响,各地油厂开机率分化加剧,且物流运输受到一定影响,表现在运费上涨,找车难度加大。短期现货价格较为坚挺,待油厂开机率回升,豆粕现货价格仍有下跌空间。

投资建议：美豆及豆粕高位震荡，国内弱于外盘。

2.11、农产品（棉花）

港口外棉出货慢 库存继续回升（来源：中国棉花网）

据张家港、青岛等地棉花贸易企业反馈，4月上旬以来国内棉纺织企业、中间商对外棉船货、保税棉及清关棉询价/采购热情不高，表现谨慎；而随着2021/22年度美棉、印度棉、西非棉及一定量的2020/21年度巴西棉抵港、入库，中国各主港棉花库存继续呈触底反弹势头。

2022年2月美国进口越印两国纺服占比同环比稳增（来源：TTEB）

2022年2月，美国共进口纺织品服装100.02亿美元，同比增长31.23%，环比下降1.84%。其中从中国共进口25.62亿美元，同比增长29.39%，环比下降11.69%，从越南进口14.50亿美元，同比增长32.64%，环比增长6.40%，从印度进口8.90亿美元，同比增长31.67%，环比增长1.96%。2022年1-2月，美国共进口纺织品服装201.92亿美元，同比增长29.61%。主要进口国及占比为：中国(27.06%)越南(13.93%)印度(8.73%)。

CAI：3月份印度2021/22年度棉花产销预估（来源：TTEB）

印度棉花协会(CAI)最新报告显示，截至2022年3月31日，CAI评估印度棉花2021/22年度棉花平衡表，与上一年度比较，期初库存减少85万吨，产量减少30万吨，进口增加9万吨，国内需求增加9万吨，出口减少56万吨，期末库存减少59万吨。与1月份比较，产量减少14万吨，期末库存减少14万吨。

USDA4月报告上调全球棉花期末库存预估（来源：USDA）

USDA4月供需报告中，对21/22年度美国棉花供需预估未做调整；对于21/22年度全球供需预估调整不大，巴基斯坦及希腊产量上调令全球棉花产量上调7.5万吨至2617万吨，中国消费预估下调10.9万吨至841.9万吨，全球消费预估因此下调10.1万吨至2701.4万吨，全球产量预估的小幅调增而需求预估小幅调降致使全球期末库存上调17.5万吨至1815.3万吨，库销比随之上调至67.2%。

点评：USDA4月供需报告小幅上调21/22年度全球产量预估、下调全球消费预估致使全球期末库存上调，对市场影响利空。近月5月合约临近到期，下游需求不足的情况下，逼仓行情或将暂告段落，盘面短期或有下跌风险。北半球新作种植期将逐渐展开，市场关注于新作种植生长情况。目前美棉种植初期的种植进度同比偏落后，虽然预期扩种，但当前主产区得州偏旱的天气令实播面积及最终产量仍存在较大变数，叠加21/22年度陈棉供应紧张，外盘下方空间有限，预计总体维持高位运行。

投资建议：目前内外棉价差已降至较低水平，内外纱倒挂，外盘高位运行将对国内市场形成支撑。但因国内疫情冲击及疆棉禁令下美国对中国进口产品的严厉审查下，下游订单依旧稀少，纺织企业产成品库存高位继续累积、负荷下调，纺企生产大幅亏损，产业情况较差令其对原料采购低迷，轧花厂销售缓慢、库存压力大，郑棉短期震荡偏弱，二季度整体料高位震荡为主。

2.12、航运指数（集装箱运价）

浙江海港集团发布集卡通行证（来源：搜航网）

“浙江易港通”官微发布“海港集团防疫通行证申领通知”，通知表示，为保障港口集装箱运输畅通，浙江海港集团将对进出港口的集卡车发放电子版“海港集团防疫通行证”（简称集卡车通行证），作为全省道路通行和进港作业的凭证，该证在全浙江省范围有效，可从易港通司机端APP申领。

上海高速设置集卡车辆专用服务区（来源：搜航网）

据“上海发布”4月10日消息，上海市道运局表示，4月11日起，上海市高速公路临时设置5处集装箱运输车辆（以下简称集卡车辆）专用服务区，分别为：G40港沿服务区、G1503东环合庆服务区、G1503南环庄行服务区、G1503同三段小昆山服务区和S32练塘服务区，对服务于上海港的集卡车辆在上海市高速公路实行闭环管理。

交通运输部：严禁擅自关停高速服务区（来源：搜航网）

交通运输部官微发布了“交通运输部召开物流保障协调工作机制会议，部署落实货运物流保通保畅工作”的相关文章。文章指出：近期全国本土疫情多点频发，疫情防控形势严峻、任务繁重。部分地区对货运车辆采取层层加码、一刀切的通行管控措施，部分高速公路服务区关停，部分公路防疫检测站拥堵，造成货运受阻、物流不畅，部分地区生产生活物资供应受到影响，社会各方高度关注。党中央、国务院高度重视统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，要求促进国际国内物流畅通，全力保障货运物流特别是重要生产生活物资运输畅通，维护产业链供应链稳定。

点评：国内疫情继续恶化，多地防疫政策收紧，物流运输受限，出口货物和进口原料均无法及时抵达港口和工厂，预计4月集装箱出口环比将继续走弱。供应方面，美西港口拥堵改善趋势放缓，美东和美湾地区拥堵出现恶化。5月美西码头谈判引发的市场担忧仍然存在，美国零售商提前备货的需求会随着中国疫情改善进行集中释放，供应端面临的压力仍然较大。短期受疫情冲击影响，运价短期仍有回调可能，但供需预期偏紧，运价中长期仍维持偏强震荡。

投资建议：国内疫情对出口形成暂时性扰动，运价短期仍有回调可能。5月美西码头谈判引发的市场担忧仍然存在，美国零售商提前备货的需求会随着中国疫情改善进行集中释放，供应端面临的压力仍然较大，供需预期偏紧，运价中长期仍维持偏强震荡。

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

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