

## 美联储褐皮书对经济看法偏悲观，EIA 原油库存下降



报告日期: 2023-04-20

责任编辑 安紫薇

从业资格号: F3020291

投资咨询号: Z0013475

Tel: 63325888-1593

Email: ziwei.an@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 美联储褐皮书：经济增长陷入停滞 信贷获取渠道变窄

美联储褐皮书对于目前经济的看法明显偏向悲观，经济陷入停滞，招聘放缓，这表明了美国实体经济进一步下行的压力上升，但是美联储官员释放的信号依旧偏向控制通胀。

### 股指期货

#### 一季度 GDP 初步核算结果显示服务业整体修复较好

市场对于宏观修复仍存在较大分歧，因而股指仍处于震荡通道中。我们认为短期内需求端政策需要加码，在居民就业和收入上进行更多倾斜。当前市场仍有明显安全边际，中期看多。

### 有色金属

#### 哈萨克斯坦：一季度铜产量同比降 14.5%

短期基本面暂未观察到明显改善迹象，且宏观预期反复摇摆，市场多空预期交织，铜价或继续高位震荡为主。

### 能源化工

#### EIA 美国商业原油库存下降

油价继续回落，EIA 原油库存下降，但汽油库存回升。

### 农产品

#### 2023 年 3 月我国进口食糖 7 万吨，同比减少 5.17 万吨

3 月国内食糖进口量较低，同比下降 42.48%至 7 万吨水平。目前近远期进口利润均大幅倒挂令加工厂点价的难度加大，市场担心进口糖对国内产需缺口的填补问题。



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（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.3、有色金属（铜）.....	5
2.4、有色金属（工业硅）.....	6
2.5、能源化工（原油）.....	7
2.6、能源化工（PTA）.....	7
2.7、能源化工（天然橡胶）.....	8
2.8、农产品（白糖）.....	9
2.9、农产品（玉米）.....	9

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

**美联储威廉姆斯：美国通胀仍然“太高”（来源：Bloomberg）**

美联储威廉姆斯：美国通胀仍然“太高”，美联储将采取行动降低价格压力。紧缩的信贷条件将对经济增长产生拖累。达到2%通胀目标可能需要两年时间。预计通胀今年将降至3.25%。

**被降至垃圾级的美国公司债规模料创2020年以来最高（来源：Bloomberg）**

被评级公司调降至垃圾级的美国公司债券规模正迈向2020年以来最高。在经济放缓之际，这进一步推升部分公司的融资成本。第一季度，合计114亿美元债券被降至垃圾级，这一数字约为2022年全年总额的60%。

**美联储褐皮书：经济增长陷入停滞 信贷获取渠道变窄（来源：Bloomberg）**

美联储在褐皮书中表示，最近几周美国经济增长陷入停滞，招聘和通胀放缓，信贷获得渠道变窄。褐皮书称，“最近几周总体经济活动几乎没有变化，几个辖区指出在不确定性增加和对流动性的担忧加剧之际，银行收紧了贷款标准。”

点评：美联储褐皮书对于目前经济的看法明显偏向悲观，经济陷入停滞，招聘放缓，这表明了美国实体经济进一步下行的压力上升，但是美联储官员释放的信号依旧偏向控制通胀。美联储褐皮书最新的内容显示最近美国经济增长停滞，招聘放缓，信贷出现紧缩的迹象，这表明了美国实体经济进一步出现的下行压力上升，但是威廉姆斯最新的表态还是把控制通胀放在首位，这对于市场风险偏好继续形成下行压力。因此短期来看，市场波动可能加剧，美元指数维持震荡。

投资建议：美元短期震荡。

### 1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

**国资委：强化企业科技创新主体作用，加快技术攻关（来源：wind）**

国资委召开会议认为，要更好推动国资央企在中国式现代化新征程中走在前列，着力提升科技自立自强水平，强化企业科技创新主体作用，加快关键核心技术难题攻关，提升自主创新能力；着力发展实体经济特别是战略性新兴产业，指导企业坚决端牢主业饭碗，聚焦重点产业，加快推进现代化产业体系建设；抓好新一轮国企改革深化提升行动组织实施，高水平参与共建“一带一路”。

**发改委：针对不同群体制定有针对性的扩大消费政策（来源：wind）**

国家发改委表示，正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件，主要是围绕稳定大宗消费、提升服务消费、拓展农村消费等重点领域，根据不同收入群体、不同消费品类

需求制定有针对性的政策举措，推动消费平稳增长。

### 一季度 GDP 初步核算结果显示服务业整体修复较好 (来源: wind)

国家统计局公布一季度 GDP 初步核算结果显示，一季度住宿和餐饮业 GDP 同比增长 13.6%，信息传输、软件和信息技术服务业 GDP 增长 11.2%，金融业 GDP 增长 6.9%，建筑业 GDP 增长 6.7%，房地产业 GDP 增长 1.3%。

点评：市场对于宏观修复仍存在较大分歧，因而股指仍处于震荡通道中。我们认为短期内需求端政策需要加码，在居民就业和收入上进行更多倾斜。当前市场仍有明显的安全边际，中期维持偏多的观点。

投资建议：股指短期对利空和利多因素钝化，市场走出震荡格局的时间恐将拉长，且需要更强大的信号。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属 (黄金)

#### 美联储威廉姆斯：美国通胀仍然“太高” (来源: wind)

美联储威廉姆斯：美国通胀仍然“太高”，美联储将采取行动降低价格压力；紧缩的信贷条件将对经济增长产生拖累；评估银行环境收紧的影响需要时间；达到 2% 通胀目标可能需要两年时间，预计通胀今年将降至 3.25%；美联储的行动需要一定时间才能降低通胀水平；预计未来一年失业率将逐渐上升至 4%-4.5%；货币政策不是造成最近银行业压力的根源。

#### 美联储褐皮书：近几周整体经济活动变化不大 (来源: wind)

美联储褐皮书：近几周整体经济活动变化不大；在本报告所述期间，尽管价格上涨速度似乎正在放缓，但总体价格水平仍呈温和上升趋势；消费者和企业贷款类型的贷款额和贷款需求普遍下降。工资已显示出一定的温和性，但仍处于高位；目前美国就业增长放缓，劳动力市场趋紧，对未来经济的增长预期保持基本不变；CPI 上涨的原因是需求仍在上升。

#### 欧洲央行执委施纳贝尔：基础通胀仍然保持不变 (来源: wind)

欧洲央行执委施纳贝尔：尽管总体通胀率开始下降，但基础通胀仍然保持不变；除能源外，其他组成部分的通胀势头仍然很高；供应瓶颈和能源价格带来的供给侧冲击继续消退。

#### 英国 3 月 CPI 同比升 10.1% (来源: wind)

英国 3 月 CPI 同比升 10.1%，预期升 9.8%，前值升 10.4%；环比升 0.8%，预期升 0.5%，前值升 1.1%；零售物价指数同比升 13.5%，预期升 13.3%，前值升 13.8%；环比升 0.7%，预期升 0.6%，前值升 1.2%。

点评：金价波动剧烈最终收跌 0.5%，美元指数和美债收益率上行，美股弱势震荡。英国 3 月通胀高于市场预期，市场对英国央行继续加息的预期略有增加，欧元区同美国类似，能

源价格下跌后整体 CPI 压力减小，但核心 CPI 受到服务成本的支撑处于绝对高位，市场近期重新回到加息抗通胀的交易中。美联储官员的讲话偏向鹰派，继续强调继续加息并维持高利率，在没有看到经济下行压力加大和就业市场走弱前，美联储很难引导降息预期。褐皮书显示经济和通胀压力缓慢降温，需求仍然较好。

投资建议：黄金短期弱势震荡，注意回调风险。

## 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

**找钢网五大品种社会库存周环比减少 35.64 万吨（来源：找钢网）**

4 月 19 日，找钢网五大品种社会库存 1179.14 万吨，较上周环比减少 35.64 万吨；建筑建材高炉厂产量 321.70 万吨，减少 5.70 万吨；电炉厂产量 39.92 万吨，减少 5.28 万吨；社库 671.62 万吨，减少 21.80 万吨；高炉厂厂库 398.71 万吨，减少 7.15 万吨；电炉厂厂库 31.65 万吨，减少 1.15 万吨。热卷产量 356.35 万吨，减少 10.85 万吨；社库 238.27 万吨，减少 7.05 万吨；厂库 59.22 万吨，增加 0.44 万吨。

**沙永中钢厂 2023 年 4 月下旬计划量折扣情况（来源：西本资讯）**

2023 年中天 4-3 期计划量，螺纹 8 折（上期 8 折），线材 6 折（上期 6 折），盘螺 5 折（上期 4 折）。永钢 4-3 期计划量，螺纹 4.5 折（上期 5 折），线材和盘螺 6.5 折（上期 6.5 折）。沙钢 4 月计划量螺纹 5.5 折（上月 9 折），盘螺 10 折（上月 10 折）。

**世界钢协：预计 2023 年全球钢铁需求将增长 2.3%（来源：世界钢铁协会）**

世界钢铁协会 4 月 18 日发布最新版短期（2023-2024 年）钢铁需求预测报告。该报告显示，2023 年全球钢铁需求将反弹 2.3%，达到 18.223 亿吨。2024 年，全球钢铁需求将增长 1.7%，达到 18.540 亿吨。预计制造业将引领钢铁需求的复苏，但高利率仍将导致钢铁需求承压。预计明年大部分地区的钢铁需求将加速增长，但中国的钢铁需求将减速。

点评：本周找钢数据显示，建材表需小幅回升，同时减产速度有所加快，去库也同样速度加快。近期随着钢价的回落和利润收缩，钢厂减产检修计划增加。不过从现实情况看，目前还多以电炉减产和减废钢添加为主，铁水减产幅度比较有限。五一假期前贸易商和终端或仍有补库需求，现实端也还有一定支撑。不过五一假期后需求端风险仍存，外需走弱相对确定，基建资金能否到位不确定性比较大。而若一季度经济数据带来结构转型的政策导向进一步明显，也会引发市场预期变化，盘面或领先于现实交易负反馈的逻辑。

投资建议：短期钢价偏震荡运行，若节前备货带动钢价反弹，建议逢高偏空思路对待。

## 2.3、有色金属（铜）

**南方铜业宣布厄瓜多尔采矿特许权不可抗力（来源：上海金属网）**

据外媒报道，南方铜业（Southern Copper）的子公司 Ruta de Cobre 获得了对其同样命名的厄瓜多尔铜金项目的三个特许权之一宣布不可抗力的批准。该项目位于南部 Azuay 省。该公司要求能源和矿业部批准所有三个特许权的不可抗力：Janeth 1、Janeth 2 和 Janeth 3。厄

瓜多尔矿业商会的律师 Andrés Ycaza 告诉 BNamericas，获得批准的是 Janeth 1，该公司正处于经济评估阶段。Janeth 2 和 Janeth 3 处于初步勘探阶段。据 Ycaza 称，该公司因一系列不可预见的事件而请求不可抗力。

#### 哈萨克斯坦：一季度铜产量同比降 14.5% (来源：上海金属网)

外电 4 月 18 日消息，哈萨克斯坦统计局周二公布的数据显示，第一季度精炼铜产量同比下降 14.5% 至 104734 吨，3 月产量为 37443 吨，较 2 月的 31158 吨增加 20.2%，同比下降 13.4%。一季度精炼锌产量同比小幅增长 0.1% 至 74167 吨；3 月产量为 31736 吨，较 2 月的 21698 吨增加 46.3%，同比增 29.1%。Kazzinc 占哈萨克斯坦金属产量的很大一部分。一季度氧化铝和未锻造铝产量同比下降 10.1% 至 364091 吨；3 月产量为 133,625 吨，较 2 月的 116,889 吨增加 14.3%，同比降 8.4%。

#### 保税仓出库量维持万吨以上 (来源：上海金属网)

截止 4 月 15 日当周，上海保税区电解铜库存约 17.4 万吨，较前一周净减少 0.8 万吨。

#### 刚果金矿山被武装占领 MMG 索赔 10 亿 (来源：上海金属网)

4 月 19 日，据外媒报道，因刚果国家矿业公司 (Gécamines, 杰卡明) 阻止 Kinsevere 铜矿扩建，五矿资源刚果 (金) 子公司 MMG Kinsevere 已在巴黎国际商会对杰卡明提起仲裁程序，索赔 1.45 亿美元 (合 10 亿元)。2022 年 7 月 1 日，在 Sokoroshe II 期租赁地区工作的 MMG 人员被武装人员赶走，这些武装人员声称杰卡明已就该地区与第三方签订了两份研究协议。MMG 持续被拒进入 Sokoroshe II 期租赁地区。MMG 已与杰卡明就 Sokoroshe II 期及 Nambulwa 签订了采矿租赁协定，该租赁已于官方采矿登记处登记。

点评：海外精炼铜产量一季度受扰相对偏多，且部分冶炼厂检修影响生产，整体供给释放节奏相对偏慢，这对海外库存去化形成了一定的支撑，但二季度预计产量将阶段修复，考虑到海外需求边际转弱，二季度海外库存有一定累积压力。总体上看，短期铜价多空博弈较为剧烈，基本面边际暂未看到明显转好的迹象，限制了铜价继续上行，且宏观预期反复摇摆，对行情也造成一定影响。

投资建议：短期基本面暂未观察到明显改善迹象，这一定程度限制了铜价上行的弹性，且宏观预期反复摇摆，市场多空预期交织，短期铜价或继续高位震荡为主，中线我们继续推荐逢低做多操作，短线可以高位波段操作。

## 2.4、有色金属 (工业硅)

#### 泰安：“光伏+装备制造”撬动新能源产业发展增长极 (来源：大众日报)

聚力光伏开发，泰安市积极响应国家能源转型的号召，争取政策红利，光伏装机实现了飞速发展。据统计，从 2017 年 12 月到 2023 年 3 月，全市新能源装机由 233.7 万千瓦增长到 424.7 万千瓦，增幅 81.7%，其中光伏装机由 94 万千瓦增长到 250.1 万千瓦，增幅达 166%。

#### 2023 年 3 月江苏新增光伏发电 2.57GW (来源：江苏能源监管办)

3 月份，江苏省新增发电能力 348 万千瓦，其中火电 77.74 万千瓦，风电 10.47 万千瓦，太

太阳能发电 257.01 万千瓦，储能 2.77 万千瓦。

### 五粮液集团拟跨界新能源 (来源: 智通财经)

4月18日,四川五粮液新能源投资有限责任公司成立,法定代表人为钟道远,注册资本为10亿元。股权穿透显示,该公司由四川省宜宾五粮液集团有限公司100%控股。对此,五粮液证券部回应称,此番投资与上市公司关系不大,主要是集团在做。目前集团确实在考察新能源领域,主要是光伏、储能方面,暂时还没有更具体的信息披露。集团很看好这个领域,因为也是跟国家的目标、方向一致,后续有更多的进展肯定会披露,并表示年报发布后会有机构来调研。

点评:今日主力合约2308出现小幅下挫,持仓量减少,可以看到多头离场迹象。前两日现货价格持稳,同时新疆减产、云南水电带来供给扰动的市场预期发酵,叠加前期供应充足、需求疲弱的预期已经得以较为充分的交易,预期差驱动下盘面价格有所反弹,但基本面并未出现反转。虽然成本抬升、产量降低、下游刚需订单释放带来现货价格企稳,但实际终端需求表现较弱,因此库存明显去化比较难看到,盘面持续上升缺乏基本面支撑。

投资建议:虽然成本抬升、产量降低、下游刚需订单释放带来现货价格企稳,但实际终端需求表现较弱,因此库存明显去化比较难看到,盘面持续上升缺乏基本面支撑。

## 2.5、能源化工 (原油)

### 挪威2月石油产量为182.6万桶/天 (来源: Bloomberg)

挪威国家石油理事会:挪威3月份石油产量为182.6万桶/日。

### EIA 美国炼厂开工率回升 (来源: EIA)

美国至4月14日当周EIA精炼厂设备利用率91%,预期89.8%,前值89.3%。

### EIA 美国商业原油库存下降 (来源: EIA)

美国至4月14日当周EIA原油库存-458.1万桶,预期-108.8万桶,前值59.7万桶。美国至4月14日当周EIA汽油库存130万桶,预期-126.7万桶,前值-33万桶。美国至4月14日当周EIA精炼油库存-35.6万桶,预期-92.7万桶,前值-60.6万桶。美国至4月14日当周EIA战略石油储备库存-161.2万桶,前值-160万桶。

点评:油价继续回落,市场风险偏好下降。EIA原油库存大幅下降,产品库存分化,汽油库存上升,馏分油库存微降,SPR继续流出。原油库存下降一方面得益于炼厂开工率超预期回升,另一方面出口也在回升。汽油累库较为不利,炼厂开工率回升以及汽油相对盈利以及季节性预期都可能导致汽油产出上升,同时需求可能不温不火。

投资建议:油价维持震荡走势。

## 2.6、能源化工 (PTA)

### 美油、布油均跌2.5% (来源: 同花顺)

WTI 原油日内跌幅达 2.5%，报 78.83 美元/桶。布伦特原油日内跌幅达 2.5%，报 82.56 美元/桶。

#### 中国聚酯产能利用率日数据统计 (20230419) (来源: 隆众资讯)

今日 (20230419) 国内聚酯行业产能利用率为 85.1%，较昨日-0.5%，国内聚酯产能基数为 7316 万吨/年。

#### 4 月 18 日亚洲异构 MX 市场综述 (来源: 隆众资讯)

4 月 18 日，亚洲异构 MX 整体收跌。FOB 韩国、CFR 中国台湾和 CFR 中国均下跌 11 美元/吨至 1036 美元/吨、1058 美元/吨和 1007 美元/吨。PX 价格走弱，PX-MX (韩国) 价差收窄至 74.33 美元/吨。

点评：近期处于聚酯需求端负反馈未明显兑现以及成本端调油尚未证实的阶段，多空均处于等待进一步驱动的状态。但近日原油波动较大，导致 PTA 绝对价格跟随出现回调。相对于远月合约，近月价格因 PTA 阶段性偏紧以及 PX 二季度检修去库的原因会表现更强。因此，在原油价格波动较大的情况下，正套持有策略相对更好。

投资建议：TA6-9、7-9 维持正套思路。

## 2.7、能源化工 (天然橡胶)

#### 外资轮胎企业，上马新生产线 (来源: 轮胎世界网)

据悉，今年以来，位于浙江嘉兴的韩泰轮胎有限公司，一直在加紧赶制订单。一季度，该公司产值实现 10.3 亿元。近年来，韩泰轮胎大举进军新能源汽车轮胎领域。2022 年，其成功研发两条新能源汽车静音轮胎生产线。

#### 马来西亚橡胶出口推广协会：本国橡胶行业需要新战略 (来源: 中国橡胶贸易信息网)

据马来西亚媒体报道，马来西亚橡胶出口推广协会主席 Puchong Selangor 表示，马来西亚橡胶行业已经穿过了重要的十字路口，但上、中、下游行业的挑战仍在继续。45 万小规模胶农深陷贫困，常年恳求政府提供更多援助，以提高低廉的橡胶出厂价格。然而，SMR (马来西亚标准橡胶) 工厂正面临原材料采购挑战，因为通过橡胶生产激励计划提供的补贴未能阻止天然橡胶产量的连年下降。

#### 3 月全球天然橡胶产量料增 1.5%，消费量则降 1.6% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

ANRPC 最新发布的 2023 年 3 月报告预测，3 月全球天胶产量料增 1.5% 至 96.7 万吨，较上月下降 6.9%；天胶消费量料降 1.6% 至 130.6 万吨，较上月增加 7.9%。2023 年全球天胶产量料同比增加 2.7% 至 1491.6 万吨。其中，泰国增 2.5%、印尼增 1.8%、中国增 3.2%、印度增 3.8%、越南增 0.1%、马来西亚增 11.4%、其他国家增 2.8%。2023 年全球天胶消费量料同比下降 0.4% 至 1491.2 万吨。其中，中国增 2.6%、印度增 1.9%、泰国降 26%、马来西亚增 5.8%、越南增 5.8%、其他国家增 0.6%。

点评：近日橡胶期价小幅反弹，一方面是前期跌幅较大，在外围市场环境相对稳定的情况



下,继续打压动能不足;另一方面,商品市场整体多头氛围较为浓厚。供给方面,海南产区目前仍处于开割初期,大部分加工厂尚未正式开工。云南产区面临无降雨天气,加之产区白粉病严重,预计减产量远大于预测量。需求层面,需求方面,下游多数轮胎企业开工率维持高位水平,前期缺货现象有所缓解,渠道及终端以消化库存为主,企业成品库存呈现微增态势。月内个别轮胎企业发布涨价通知,实际执行压力较大。整体来看,短期橡胶自身基本面驱动有限,走势跟随大势。

投资建议:短期橡胶自身基本面驱动有限,走势跟随大势。

## 2.8、农产品(白糖)

**2023年3月我国进口食糖7万吨,同比减少5.17万吨(来源:泛糖科技网)**

海关总署公布数据显示,2023年3月我国进口食糖7万吨,同比减少5.17万吨,降幅42.48%。2023年1-3月累计进口食糖95万吨,同比增加1.15万吨,增幅1.23%。2022/23榨季截至3月累计进口食糖272.2万吨,同比减少4.62万吨,降幅1.67%。

**巴基斯坦旁遮普地区将以补贴价格供应食糖(来源:泛糖科技网)**

巴基斯坦糖厂协会(PSMA)旁遮普地区主席扎卡·阿什拉夫·乔杜里宣布,该省将把全部食糖库存转移到市场上,以每公斤95卢比的补贴价格向消费者出售。目前市场上,糖价已跃升至每公斤125卢比至130卢比。这一决定是在糖价高企的背景下做出的,以减轻政府对经销商可能参与囤积的担忧。

**印度22/23榨季截至4月15日产糖量为3110万吨(来源:泛糖科技网)**

根据印度糖厂协会的数据,印度糖厂2022/23榨季截至4月15日生产了3110万吨糖,同比下滑5.4%;共计532家糖厂开榨,其中400家糖厂已收榨,去年同期共518家糖厂开榨,213家收榨。受甘蔗供应有限影响,许多糖厂提前收榨。孟买一家贸易公司的交易员称,马邦产糖量的下降,拖低了印度的总产糖量,没有多余的糖可供出口。

点评:3月国内食糖进口量较低,同比下降42.48%至7万吨水平。目前近远期进口利润均大幅倒挂令加工厂点价的难度加大,市场担心进口糖对国内产需缺口的填补问题。国际糖市供应紧张的状况短期难以得到明显的缓解,外盘暂居高难下,国内在配额外进口严重倒挂的背景下,基本面形势就是偏向多头的。不过,由于中间环节蓄水较大而下游销售不畅,叠加政策面抛储的不确定性,价格高位波动的风险也较大,后续需密切关注政策面动态。

投资建议:4月底云南糖会将召开,会议对本榨季及下榨季基本面情况进行探讨,且可能会有一些相关政策面消息公布。会议前,郑糖料高位震荡,等待糖会消息面的指引。

## 2.9、农产品(玉米)

**2023年谷物种子价格同比略有上涨(来源:农业农村部)**

国家农作物品种审定委员会副主任、种业管理司副司长杨海生在农业农村部新闻发布会上

表示，从现在的市场价格水平看，今年的玉米种子、水稻种子和大豆种子的价格水平比上年同期略有上涨，涨幅在4%到14%之间，主要是因为去年的种子生产成本也有所增加。

### 3月全国工业饲料产量同比增长5.5% (来源：饲料工业协会)

据样本企业数据测算，2023年3月，全国工业饲料产量2511万吨，环比增长10.4%，同比增长5.5%。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为38.1%，同比增长1.3个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比12.5%，同比下降1.6个百分点。2023年一季度，全国工业饲料总产量7052万吨，同比增长3.0%。其中，配合饲料、添加剂预混合饲料产量分别为6542万吨、158万吨，同比分别增长3.3%、11.8%；浓缩饲料产量324万吨，同比下降7.0%。

### 中国3月玉米进口量同比下滑9.2% (来源：海关总署)

中国3月玉米进口量为219万吨，同比下滑9.2%。中国1-3月玉米进口量共计752万吨，同比增加6.0%。

点评：3月我国玉米进口与1-2月美国、巴西玉米出口较为对应，故3月进口量同比下滑符合预期。2月以来美玉米对中国出量，与本年度高点、历史同期相比均不高。总体上推测4-6月进口玉米到港延续下降趋势，7-9月则增幅较大。

23Q1饲料产量季节性环比下降也符合预期，23Q2预计将季节性环比回升。但小麦也是玉米需求的压制因素，小麦大跌后，因存替代规模化预期，饲料企业的玉米建库意愿进一步减少。

总体上，4-5月若小麦价格稳定，则玉米现货价格有走强、靠近估值高点的可能性。6-9月主要看进口，目前预计价格靠近估值低点可能性大，故07、09合约建议在套利策略中以空配为主。

投资建议：玉米9-1反套策略、CS-C主力价差做阔策略建议继续持有。

### 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。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、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。

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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)