

日报报告——综合晨报

证监会启动科创 50ETF 期权上市， CAI 下调印棉估产



报告日期: 2023-05-15

外汇期货

美国经济衰退概率升至 40 年新高

市场短期继续聚焦于美国债务上限问题，目前局面继续处于焦灼状态，最终我们判断违约的概率并不高，市场会继续围绕债务上限的进展做出波动，短期市场风险偏好被抑制。

股指期货

证监会宣布启动科创 50ETF 期权上市工作

低迷的 CPI、PPI 数据与不及预期的金融数据共同指向了近期宏观方面的黯淡，因此 A 股市场主题炒作或将仍持续一段时间。对于中特估概念建议看长做短。股指整体仍将维持。

国债期货

央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%

下周降息可能性不大，一者从稳内需效果来看，降息不如财政政策发力；二者中美利差持续倒挂，利率工具政策空间有限；三者中央强调“防止脱实向虚”。警惕债市调整风险。

黑色金属

247 家钢厂日均铁水下降至 239 万吨

近期钢材市场矛盾依然主要集中在卷板端，铁水减产的速度偏慢，供应矛盾尚未解决。而从估值看，下方空间相对有限，市场政策预期升温，预计钢价进入震荡格局。

能源化工

欧盟考虑正式禁止俄罗斯原油经管道输向德国与波兰

油价过去一周自低点修复性反弹，当前打压油价的核心因素依然是对需求前景的担忧。

农产品

CAI: 继续下调印度 22/23 年度棉花估产

USDA5 月供需报告下调 22/23 年度美棉期末库存及库销比，并预期 23/24 年度美棉及全球棉花期末库存和库销比同比减少，报告对棉花市场影响利多。

曹洋 首席分析师（有色金属）
从业资格号: F3012297
投资咨询号: Z0013048
Tel: 63325888-3904
Email: yang.cao@orientfutures.com

责任编辑 吴奇种
从业资格号: F03103978
Tel:
Email: qichong.wu@orientfutures.com



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 |
| 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（螺纹钢/热轧卷板）..... | 5 |
| 2.2、有色金属（铜）..... | 6 |
| 2.3、有色金属（铝）..... | 7 |
| 2.4、能源化工（原油）..... | 7 |
| 2.5、能源化工（甲醇）..... | 8 |
| 2.6、农产品（玉米/玉米淀粉）..... | 9 |
| 2.7、农产品（棉花）..... | 9 |
| 2.8、农产品（豆粕）..... | 10 |

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国经济衰退概率升至 40 年新高（来源：Bloomberg）

根据纽约联储的数据，美国明年进入衰退的可能性已上升至 68.2%，不仅超过了 2007 年 11 月的水平，即次贷危机爆发前不久的 40%，也创下了 1982 年以来的最高纪录。

美联储准“二把手”称美核心通胀控制“令人沮丧”（来源：Bloomberg）

美联储“二把手”提名人 Jefferson 首次发声：今年美国在控制通胀方面的进展“喜忧参半”，食品和能源价格大幅减速，而其他领域进展不足。除了 3 月意外下滑的二手汽车价格外，核心商品价格的通缩速度低于预期。

拜登：债务问题正加紧谈判，已取得进展但还未到关键点（来源：Bloomberg）

美国总统拜登说，官员们正在就债务上限加紧进行谈判，将在未来两天公布更多消息。拜登 5 月 13 日对记者说：“我认为他们正在取得进展，我们还没有达到关键点，但我们确实在讨论一些我们都可以做出的改变。”

点评：市场短期继续聚焦于美国债务上限问题，目前局面继续处于焦灼状态，最终我们判断违约的概率并不高，市场会继续围绕债务上限的进展做出波动，短期市场风险偏好被抑制。拜登最新的表态对于债务上限继续抓紧谈判，未来将取得更多的进展，短期市场继续围绕债务上限的进展波动，我们依旧认为违约的概率并不高，即使出现短期无法上升的情况，也只会造成暂时的慌乱，债务上限的解决是大概率事件，但是市场目前的所处的局面非常尴尬，这将导致短期市场风险偏好处于弱势。

投资建议：美元短期偏强。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

证监会宣布启动科创 50ETF 期权上市工作（来源：wind）

证监会宣布启动科创 50ETF 期权上市工作。上交所指出，科创 50ETF 期权作为宽基类 ETF 期权产品，将总体沿用前期的风控措施，并根据科创板股票涨跌幅设置对科创 50ETF 期权涨跌幅参数适应性调整为 20%，相关措施在创业板 ETF 期权已有实践。

发改委：进一步增强宏观调控的前瞻性，有效释放内需潜力（来源：wind）

国家发改委主任刊发署名文章称，创新和完善宏观调控，推动经济高质量发展。要进一步增强宏观调控的前瞻性、针对性、协同性，充分发挥超大规模市场优势，有效释放内需潜力。优化宏观政策组合。继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，促进财政、货币、就业、产业、投资、消费、价格、环保、区域等政策形成系统集成效应，做到科学精准、协同发力。综合施策释放消费潜力。充分发挥消费对经济增长的基础性作用，多渠道增加

城乡居民收入，稳定汽车、电子产品、住房等大宗消费，培育壮大绿色消费、文化旅游等服务消费新热点，创新消费场景。

IMF 上调亚太地区增速至 4.6% (来源: wind)

IMF 最新一期《亚太地区经济展望》报告预计，今年亚太地区经济增速将从去年的 3.8% 上升至 4.6%，对全球经济增长的贡献将达 70% 左右，这一数值远高于过去几年的水平。同时，中国对全球增长的贡献将达 34.9%。

住建部：全面启动城市基础设施生命线安全工程工作 (来源: wind)

住建部：今年将全面启动城市基础设施生命线安全工程工作，通过数字化手段，及早发现和管控城市燃气、桥梁、供水、排水防涝等领域的风险隐患，切实提高城市安全保障能力、维护人民生命财产安全，让城市更健康、更安全、更宜居。

点评：近期中特估行情轮动较快，急涨急跌的背后是存量资金博弈。低迷的 CPI、PPI 数据与不及预期的金融数据共同指向了近期宏观方面的黯淡，因此 A 股市场主题炒作或将仍持续一段时间。我们认为中特估是一个长期的主线，通过央国企的改革与重构，提高资本回报率与社会总体回报率，进而获得更多的估值抬升，该过程确定性较强。因此，建议看长做短，紧抓短期基本面抬升较快的公司。股指角度，我们认为仍将维持震荡。

投资建议：股指维持震荡走势

1.3、国债期货（10 年期国债）

央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0% (来源: 中国人民银行)

央行 5 月 12 日开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%。另有 30 亿元逆回购到期，单日净回笼 10 亿元，本周净回笼 260 亿元。

刘昆：尽力掌握调研活动的主动权 (来源: 财政部)

财政部部长刘昆发文称，要尽力掌握调研活动的主动权，不能只走安排好的“规定路线”，还应当去看一些没有准备的地方，搞一些不打招呼、不作安排的随机性调研，看看减税降费政策、财政资金使用效益、健全现代预算制度、优化税制结构等方面的主要情况和重点问题，看看财政政策在执行过程中存在哪些堵点淤点痛点等等。

4 月末 12 家公司合计管理规模单月回升近 1.2 万亿元 (来源: 券商中国)

券商中国记者独家获取并汇总的 12 家理财公司（仅以子公司管理口径计）的最新存续理财规模显示，4 月末 12 家公司合计管理规模单月回升近 1.2 万亿元，12 家公司产品规模在 4 月全数上涨，这也是自去年 11 月中旬“赎回潮”后，持续将近 6 个月的规模下降首次止跌回升。

点评：近期债市持续走强，本周 10Y 国债收益率一度下破 2.7% 这一关键点位。一者 4 月的多项经济指标均不及市场预期；二者居民存款转化为表外理财，资金空转的问题仍旧存在，资金面较为宽松；三者存款利率下调的预期逐渐兑现，而降息预期也在不时发酵。目前市

场已经就经济修复斜率放缓这一逻辑形成共识，主要博弈点在于降息。我认为下周降息可能性不大，一者从稳内需效果来看，降息不如财政政策发力；二者中美利差持续倒挂，利率工具政策空间有限；三者中央强调“防止脱实向虚”。因此，降息预期大概率落空，市场止盈情绪发酵，期债或将下跌。

投资建议：不建议追多，警惕债市调整风险。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

247家钢厂日均铁水下降至239万吨（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 81.10%，环比上周下降 0.59 个百分点，同比去年下降 1.51 个百分点；高炉炼铁产能利用率 89.03%，环比下降 0.46 个百分点，同比增加 0.75 个百分点；钢厂盈利率 23.81%，环比增加 1.73 个百分点，同比下降 34.63 个百分点；日均铁水产量 239.25 万吨，环比下降 1.23 万吨，同比增加 1.07 万吨。全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 47.48%，环比减少 2.94 个百分点，同比减少 19.57 个百分点。其中华东区域大幅下降，华南、华中小幅下降，西北、西南区域小幅上升，华北区域大幅上升，其余区域持平。

4月汽车销量环比下降11.9%（来源：中汽协）

5月11日，中汽协发布了4月汽车产销数据。4月，汽车产销分别完成213.3万辆和215.9万辆，环比分别下降17.5%和11.9%，同比分别增长76.8%和82.7%。由于去年4月疫情导致生产供应基本停滞，汽车产销一度出现断崖式下跌，同期基数相对较低，今年累计产销实现由负转正。1-4月，汽车产销分别完成835.5万辆和823.5万辆，同比分别增长8.6%和7.1%。中汽协指出，新能源汽车产销和汽车出口继续延续良好态势。但也要看到，由于3月以来的非理性促销潮造成消费者持币观望，汽车消费尚处于缓慢恢复过程中，加之商用车行业复苏速度不及预期，诸多不利影响下，4月产销较3月有所下降。

5月上旬重点钢企粗钢日均产量环比增加（来源：中钢协）

据中国钢铁工业协会统计数据显示，2023年5月上旬重点钢企生铁日均产量200.57万吨，旬环比下降1.15%，同比下降1.50%；5月上旬重点钢企粗钢日均产量225.08万吨，旬环比增加2.0%，同比下降2.50%；5月上旬重点钢企钢材日均产量208.69万吨，旬环比下降7.89%，同比下降4.50%。2023年5月上旬重点钢铁企业钢材库存量为1761.12万吨，旬环比减少49.90万吨，下降2.76%；比上月同旬减少70.88万吨，下降3.87%；比去年底增加453.68万吨，上升34.70%；比去年同旬减少113.72万吨，下降6.07%。

点评：本周铁水产量微幅回落，电炉产量依然降幅明显。从近期成材产存情况看，市场矛盾依然主要集中在卷板端。由于废钢和中西部钢厂的铁水减量，建材供应明显回落，去库速度恢复到较快的水平，而卷板减产较慢，5月需求仍有边际回落的风险。从基本面来看，当前的供应矛盾尚未解决。但由于钢材期价估值的回落，下方空间有限。加之需求现实疲弱，市场对政策预期再度升温，一定程度上对钢价形成一定支撑。预计钢材期价近期进入

震荡格局，但反弹空间有限。

投资建议：建议以区间震荡思路对待钢价。

2.2、有色金属（铜）

22家样本企业合计生产阴极铜同比增长18.54%（来源：上海金属网）

跟踪调研数据显示，2023年4月份，22家样本企业合计生产阴极铜88.67万吨，同比增长18.54%，环比增长3.42%（3月份修正后合计完成产量85.74万吨）。其中，产能规模在100万吨以上的样本企业合计完成产量56.22万吨，同比增长11.31%，环比增长8.52%；产能规模在 $30 \leq X < 100$ 万吨的样本企业合计完成产量21.52万吨，同比增长68.71%，环比下降2.62%；产能规模 $10 \leq Y < 30$ 万吨的样本企业合计完成产量10.93万吨，同比下降5.25%，环比下降7.63%。

中金岭南：2023年计划生产阴极铜40万吨（来源：上海金属网）

5月10日晚间，中金岭南发布投资者关系活动记录表称，2022年，公司完成生产精矿含铜5360吨。2023年计划生产铜金属量9657吨，阴极铜40万吨。截止2022年底，公司保有铜金属资源量126万吨。

5月国内铜杆产量环比降2.54%（来源：上海钢联）

据调查，4月国内铜杆（新样本口径）产量合计105.15万吨，环比降2.54%，精铜杆、再生铜杆产出较3月份皆有小幅下滑。其中：国内61家精铜杆样本企业（产能1414.5万吨），4月精铜杆产量为79.99万吨，环比减2.51%；4月精铜杆产能利用率为68.80%，环比增0.50%，同比增29.34%。56家再生铜杆样本（产能629万吨）4月再生铜杆产量为25.16万吨，环比减2.63%；4月再生铜杆产能利用率为48.67%，环比增0.30%，同比降3.03%。企业计划5月产量来看，5月国内铜杆产量预计为105.92万吨，环比增0.73%。

Orica：全球关键矿物需求持续强劲（来源：上海金属网）

澳大利亚化学品公司Orica公布了1.23亿澳元（8200万美元）的半年利润，因为该公司受益于大宗商品价格的持续上涨以及对其产品和服务的需求。该公司铜业务在2022年的7.01亿澳元基础上增长了42%，达到9.92亿澳元。铁矿石收入增长35%，从2.63亿澳元增至3.54亿澳元，动力煤收入增长19%，从4.79亿澳元增至5.68亿澳元。Orica预计利润将持续到下半年，预计全球大宗商品需求将增长，其最近收购的Axis采矿技术业务也将做出贡献。

点评：国内精铜产出延续增长态势，由于5-6月份检修相对增加，国内产量增长的节奏或阶段放缓，但中期增产压力依然较大，且下半年国内精铜进口或出现恢复性增长，市场对供给担忧短期依然较强。需求角度，由于宏观衰退预期升级，且微观数据显示直接需求边际有所回落，短期市场对需求担忧显著升级，从而对铜价形成较强抑制，市场悲观情绪消化尚需时日，短期铜价或低位震荡寻底。

投资建议：短期市场对需求端担忧显著升级，铜价受到较强抑制，考虑到市场悲观情绪消化需要时间，铜价继续震荡寻底可能性更大，值得注意的是，库存边际变化分化或对铜价

起到弱支撑作用，策略上，短线建议波段思路为主，中线耐心等待逢低布局多单机会。

2.3、有色金属（铝）

原生铝合金市场清淡依旧（来源：SMM）

原生铝合金大部分用于生产汽车零部件，行业景气度与汽车行业兴衰高度绑定，但大部分相关企业表示，4月汽车行业未出现明显回暖。各大合金厂亦表示4月铝合金产销量上升乏力，部分中小企业新增订单量较3月明显下滑，开工率亦有下调。

预焙阳极企业盈利不佳 4月产量环比下降 1.55%（来源：SMM）

据SMM调研统计，我国2023年4月预焙阳极产量为179.63万吨，同比下降1%，环比下降1.55%，其中配套预焙阳极产量79.05万吨，商用预焙阳极产量100.58万吨。2023年我国预焙阳极1-4月累计产量达到711.71万吨，同比增长6.87%。

供应端增量显著 短期氧化铝价格难以止跌（来源：SMM）

当前氧化铝价格疲软阴跌的主要原因，依旧来自于过剩的基本面。一季度新投产能尚未集中释放，加之进口氧化铝数量的减少，导致一季度氧化铝仅小幅过剩18.6万吨，故氧化铝价格表现相对抗跌。

点评：上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周上涨0.9个百分点至64.7%。线缆与工业型材带动开工率回升，但后续开工率或由于淡季逐步来临而面临转弱压力。库存方面，国内铝锭库存保持较高去化速度，仓库铝锭入库量较少，5、6月铝锭暂时没有明显的累库压力。国内铝市供需偏紧，对价格形成一定支撑，不过成本走弱以及宏观情绪不佳对价格形成一定压力，价格短期将延续震荡偏弱运行。

投资建议：建议逢高沽空。

2.4、能源化工（原油）

欧盟考虑正式禁止俄罗斯原油经管道输向德国与波兰（来源：bloomberg）

欧盟正考虑正式禁止俄罗斯原油通过“友谊”输油管道流向德国和波兰，此举将使得德国东部地区的炼油厂面临更大的原料供应压力。德国与波兰此前已经停止进口俄罗斯原油，也已主动停止从“友谊”输油管获取原油输送。

伊拉克重申从5月起自愿减产（来源：bloomberg）

伊拉克石油部长：伊拉克承诺从今年5月开始自愿减产，减产将持续到2023年底。在6月4日欧佩克+会议之前，伊拉克没有被要求做出任何额外的自愿减产。

美国石油钻井总数下降（来源：贝克休斯）

美国至5月12日当周石油钻井总数586口，预期589口，前值588口。

点评：油价过去一周自低点修复性反弹，当前打压原油价格的核心因素主要来自于对于欧

美经济下行的担忧。欧盟考虑禁止俄罗斯通过友谊管道向德国和波兰输送石油，此前欧盟对俄罗斯原油进口禁令虽然豁免了管道运输，不过此前波兰和德国已经逐步暂停从友谊管线进口，因此该禁令对市场影响预计有限。

投资建议：油价缺乏持续反弹动能。

2.5、能源化工（甲醇）

内蒙地区煤炭销售偏弱，港口煤价弱稳运行（来源：金正）

12日，内蒙煤炭下游采购积极性有限，内蒙地区销售弱稳运行，部分煤矿库存有所积累，为刺激拉运下调10-30元/吨，区域内非电企业用煤5500大卡价格750-810元/吨，5000大卡价格630-680元/吨，4500大卡价格500-550元/吨。整体而言，终端客户需求低位，中长协和部分刚需维持拉运，化工块煤出货持续性不佳。港口客户少量询货采购，贸易商报价弱稳运行，5500大卡市场报价970-990元/吨，5000大卡市场报价860-870元/吨，4500大卡有报价750-755元/吨。

本周海外开工率明显下滑（来源：隆众资讯）

本周期(20230506-20230512)国际甲醇（除中国）产量为892713吨，较上周减少35650吨，装置产能利用率为67.92%，环比下降2.71%。本周产量有调整的装置有，北美Geismar2#停车，Koch周中短时降负，马油大装置暂未给予重启（预计下周）。

中国甲醇进口样本到港量预计维持较高水平（来源：隆众资讯）

截至2023年5月12日，中国甲醇样本到港量为36.74万吨，较上周上涨4.82万吨，环比涨幅15.10%，周期内进口船货抵港继续增量，主要以华东区域到货增量为主，虽仍以终端工厂计划居多，但社会库亦有部分增量，内贸货源亦有增加，主要以大连以及西南区域货源地港，华南地区货量偏少。下周，中国甲醇进口样本到港量预计约34.58万吨，受月内计划宽幅增量影响，下周到港预期仍维持较高水平，下旬周度到港计划虽环比略有缩减，但整体到货仍维持较高水平。

点评：五一后商品的价格更多的是由宏观所定价，国内疲弱的进出口、通胀、社融数据和海外银行的流动性危机以及债务危机不断着打压商品的风险偏好。对于甲醇的国内供应，五月中旬内地甲醇供应将有暂时性的、小幅的收缩。但5月预计新增产能115万吨，以焦炉气为主，产量更多兑现到6月，远期供应压力依旧不减。进口方面，伊朗供应的恢复叠加非伊的加持使得甲醇到港量显著增加，5月港口将持续累库。需求方面，传统下游开工率持续走弱，MTO低利润下，对需求也无支撑，斯尔邦装置仍无开车计划。

投资建议：综合来看，5月无论内地和港口都将处于累库的过程之中，且上游有利润之下，甲醇整体以偏空看待，但绝对价格上短期可能难再度下压，大部分利空因素基本在前期的预期之内，在价格中或已体现。短期做空性价比不高，做多又无明显驱动，整体或跟随宏观波动。但较为确定性的累库下，建议关注MA7-9反套策略。

2.6、农产品（玉米/玉米淀粉）

淀粉企业盈利改善，开机率开始回升（来源：Mysteel）

近期淀粉企业盈利大幅改善，已接近盈亏平衡线，上消费旺季来临，淀粉企业开机率已开始有所回升，钢联统计本周为48.42%，与五一节前相比提升约5个百分点。

饲料企业玉米库存继续下降（来源：Mysteel）

本周饲料企业玉米库存继续降低，钢联统计其库存可用天数27.3天，上一周为28.4天。

USDA 5月玉米供需报告影响偏空（来源：USDA）

近日USDA公布5月玉米供需报告，23/24年美玉米面积预测值9200万英亩，高于此前农业展望论坛的9100万英亩；产量152.64亿蒲，高于农业展望论坛的150.85亿；期初库存14.17亿蒲，高于4月对22/23年度预估的期末库存13.77亿蒲；产量、期末库存均高于市场预期。

点评：当前玉米期货的定价核心在于小麦，且其价格预计仍未见底，预计6月新麦上市前，玉米期价仍将跟随小麦价格下跌，底部视小麦产情、库存及政策而定，单边做空有较大风险，建议观望为主。当前淀粉企业停机减产的逻辑已经走完，消费旺季的需求正常提升，或将被开机率的提升的影响抵消，未来淀粉-玉米价差继续走阔将依赖于需求的额外修复，不确定性相对更强，CS-C主力价差存在回调风险。

投资建议：玉米主力价格看空，但下方空间不确定性强，建议观望为主。CS-C主力价差存在回调风险，建议止盈平仓。

2.7、农产品（棉花）

CAI：继续下调印度22/23年度棉花估产（来源：TTEB）

印度棉花协会(CAI)最新报告显示，截至2023年4月30日，CAI评估印度棉花22/23年度棉花平衡表，与上一年度比较，期初库存减少68万吨，产量降15万吨，进口增2万吨，国内需求减少12万吨，出口减少39万吨，期末库存降30万吨，本次继续下调印度棉产量预期，主要调整地区为马邦和特伦甘纳邦。月度比较来看，与上月份比较，印度国内棉花产量下调8万吨，由于印度本土棉价相较国际棉价保持溢价，印度棉出口表现依然低迷，月度下调印度棉出口量9万吨。截至2023年4月30日，22/23年度印度棉花累计上市量381.1万吨，上市进度75%，累计上市量较21/2022年度同期下滑19.2%，落后幅度逐渐收窄。

USDA 美棉出口周报（4.30-5.04）：签约尚可（来源：TTEB）

USDA：截至5月4日当周，2022/23美陆地棉周度签约5.6万吨，周增7%，较前四周平均水平增56%，其中中国签约2.41万吨，越南签约1.52万吨；2023/24周签约0.29万吨；2022/23美陆地棉出口装运7.51万吨，周降20%，较前四周平均水平降8%，其中中国2.02万吨，土耳其1.71万吨。

USDA 5月报告：下年度美及全球棉花期末库存预期下降（来源：USDA）

据 USDA 发布的 5 月供需报告，报告将 22/23 年度美棉估产、出口及期末库存有所调降，并预计 23/24 年度美棉因弃收率降至约去年 47% 的一半，致使美棉新作产量预估同比增加 22.4 万吨至 337.5 万吨，但因出口及国内消费预期增加，期末库存预计同比减少 4.35 万吨至 71.9 万吨，库销比同比降至 21%。全球方面，报告小幅调增 22/23 年度全球棉花估产、小幅调降全球消费，致使期末库存调增；但报告预计 23/24 年度全球棉花产量同比略降 14.5 万吨至 2518.9 万吨；全球消费预期同比增加 6% 至 2530.7 万吨，进出口贸易同比增加，全球期末库存同比下降 7.8 万吨至 2009.1 万吨，库销比同比下降至 79.39%

点评：USDA 5 月供需报告下调 22/23 年度美棉期末库存及库销比，并首次对 23/24 年度美国及全球棉花供需平衡表作出了预估，报告预期 23/24 年度美棉及全球棉花期末库存和库销比同比减少，全球产需格局由本年度的预估过剩 146.4 万吨转为相对均衡偏短缺的格局（产需缺口 11.8 万吨），下年度全球基本面整体前景预期转强，对棉花市场影响利多。虽然市场对下年度全球消费能否达到 6% 的增幅还存在疑虑，但此消费的验证还需要很长时间，未来几个月，市场关注点还是在新作供应面，北半球主产国棉花种植及产区天气令产量预估仍存在变数。

投资建议：随着新疆天气的改善，天气炒作暂歇，而下游纺织进入传统淡季，企业新增订单减少，且本年度国内棉花资源供应充足，郑棉短期上行乏力，但下方空间预计有限，因下年度疆棉种植面积及产量预期下滑，市场对新作未来抢收的预期较强，且下年度国内预期供需趋紧、进入渠道去库的格局。此外，纺企棉纱库存不高且资金流相对充足，产业及市场逢低买盘预计还是会比较积极，目前据了解，郑棉 9 月合约在 15000-15300 元/吨位置的基差点价挂单量较高。郑棉后市料将震荡为主，关注宏观面动态及产地种植、天气情况，长期维持震荡向上的观点不变。

2.8、农产品（豆粕）

上周油厂大豆压榨量 161.34 万吨（来源：钢联）

钢联调查显示截至 5 月 12 日当周 111 家油厂大豆压榨量为 161.34 万吨，开机率 54.22%，较预估值低 5.16 万吨。预计本周开机率小幅上升，压榨量升至 169.8 万吨。

USDA 5 月供需报告利空（来源：USDA）

USDA 将美国 22/23 年度大豆进口上调 0.05 亿蒲，期末库存相应上调 0.05 亿蒲至 2.15 亿蒲。将巴西大豆产量预估上调至 1.55 亿吨，而阿根廷产量预估维持 2700 万吨不变。由于 USDA 对阿根廷产量未做调整，22/23 年度全球大豆期末库存 1.0104 亿吨，高于市场预期。USDA 预估美国 23/24 年度大豆种面积 8750 万英亩、单产 52 蒲/英亩，但相较 2 月农业展望论坛、USDA 本次报告对美国出口前景悲观，因此最终 23/24 年度期末库存 3.35 亿蒲，高于市场预估的 2.93 亿蒲和 2 月农业展望论坛的 2.9 亿蒲。同时 USDA 还预估 23/24 年度巴西产量再创新高至 1.63 亿吨，阿根廷产量恢复至 4800 万吨。

罗萨里奥交易所将阿根廷大豆产量下调至 2150 万吨（来源：钢联）

罗萨里奥谷物交易所 5 月 10 日发布报告，将 2022/23 年度阿根廷大豆产量调低 150 万吨或

6.5%，从早先预测的 2300 万吨下调至 2150 万吨，远低于上年的 4220 万吨。报告称，迄今为止阿根廷大豆收获面积达到计划面积 3950 万英亩的 54%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所周报显示截至 5 月 11 日阿根廷大豆收获完成 64.4%，优良率 4%，产量预估仅 2250 万吨。与此同时 CONAB 确认巴西大豆和玉米产量创出历史新高，CONAB 预测 2022/23 年度巴西大豆产量达到创纪录的 1.548 亿吨，比上年增长 23.3%。

点评：USDA 报告较市场预估偏空，CBOT 大豆下行。美豆播种进度是史上第二快，未来天气无忧则价格还将向下。国内方面，检验通关政策及油厂开机率仍是重中之重，进口大豆数量充足，但短期累库压力不大。

投资建议：美国天气无忧仍内外盘将下行，国内现货价短期保持坚挺，关注油厂开机。

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

Email：research@orientfutures.com