

国内工企利润同比大幅下降，美国银行流动性 风险暂缓



报告日期: 2023-03-28

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

美国3月达拉斯联储商业活动指数不及预期

随着短期美国银行流动性冲击的暂缓，美债收益率短期出现反弹，但是基本面的问题没有解决，实体经济下行的压力在延续，因此对于市场风险偏好依旧形成了走弱的压力。

股指期货

1-2月规上工企利润同比下降22.9%

1-2月工企利润同比进一步下降至-22.9%，主要受到利润率大幅下降所致，成本和费用均呈现明显上升。同时被动累库现象出现，这进一步夯实了今年一季度的弱复苏格局。

黑色金属

沙钢出台4月建材销售计划折扣情况

钢价震荡运行，前期由于螺纹表需回升持续性不足，市场对需求高点重估，带动钢价回落。但目前需求改善趋势并未被证伪，还难以形成持续负反馈的驱动。

能源化工

伊拉克官员未能就重启Ceyhan石油供应达成一致

周一油价大幅反弹，市场风险偏好回升。伊拉克通过土耳其一个港口出口暂停，也对短期油价构成一定支撑。

农产品

USDA美棉出口周报(3.10-3.16): 签约回暖

巴西棉内外销形势较差、价格大跌，东南亚纺织市场疲软，动荡的宏观金融市场形势令亚洲纺织国对原料的采购愈加谨慎，产业对纺织需求面的担忧较重、信心不足。



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（工业硅）.....	5
2.4、有色金属（镍）.....	6
2.5、能源化工（原油）.....	7
2.6、能源化工（甲醇）.....	7
2.7、能源化工（PVC）.....	8
2.8、能源化工（天然橡胶）.....	9
2.9、农产品（豆粕）.....	9
2.10、农产品（棉花）.....	10

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国3月达拉斯联储商业活动指数不及预期（来源：Bloomberg）

美国3月达拉斯联储商业活动指数 -15.7，预期-10，前值-13.5。

利率互换显示美联储5月份加息可能性超过五成（来源：Bloomberg）

与美联储会期挂钩的互换合同约定价表明，美联储在5月份会议上加息25个基点的可能性高于维持利率不变。该合约的利率周一升至4.96%左右，比当前联邦基金利率高出约13个基点，预示加息可能性超过50%。受对美国银行业的乐观预期推动，短期美债收益率周一大幅走高。

美联储理事杰斐逊：通胀很快会回到2%（来源：Bloomberg）

美联储理事杰斐逊：通胀很快会回到2%，但必须避免对经济造成“不必要的”损害。希望尽早恢复到2%的通胀率；不希望通胀预期变得根深蒂固。仍在了解到目前为止政策紧缩的全部影响。

点评：随着短期美国银行流动性冲击的暂缓，美债收益率短期出现反弹，但是基本面的问题没有解决，实体经济下行的压力在延续，因此对于市场风险偏好依旧形成了走弱的压力。最新的状况表明美国银行流动性冲击暂时放缓，市场对此的担忧降低，因此美债收益率出现了反弹。但是我们看到美国实体经济下行的压力继续存在，最新的达拉斯商业活动指数不及预期，延续走弱，实体经济下行的压力会导致流动性风险的根源继续存在，因此对于市场风险偏好而言，还是形成继续下行的压力。短期美元指数延续走弱。

投资建议：美元指数走弱。

1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

中国经济将加快质量、效率变、动力等变革，实现高质量发展（来源：央视新闻）

据央视新闻，国务院总理会见出席中国发展高层论坛2023年年会的境外代表并座谈。总理指出，当前世界经济发展正处在一个复杂多变的困难时期。应对风险挑战，首先还是要坚定信心、稳定预期，特别是要把视野放开阔些，把眼光放长远些。同时强调，未来中国经济将在保持一定增长速度的同时，加快质量变革、效率变革、动力变革，努力实现更高质量的发展，让老百姓生活更美好。这些都将为世界经济增长提供新的动能，也为各国企业在中国的发展提供广阔空间。中国的经济已深度融入全球分工体系，无论国际形势如何变化，中国都将坚定不移扩大对外开放。

文旅部发文推动旅游业高质量发展（来源：wind）

文旅部发布《关于推动在线旅游市场高质量发展的意见》。其中提出，加强扶持引导，促

进行业高质量发展。做好普惠性减税降费政策在旅游业领域的落地实施，鼓励银行业金融机构合理增加在线旅游经营者有效信贷供给；加强旅游消费类金融产品创新，为旅游者提供便利的产品分期付款、小额消费信贷、先游后付等消费金融服务；探索具备业务流程数字化和供应商信用评估能力的在线旅游平台经营者依法经营旅游产品预售业务。

1-2月中国对外非金融投资同比增长35.7% (来源: wind)

商务部发布数据, 1-2月, 我国对外投资快速增长, 对外非金融类直接投资1360.4亿元人民币, 同比增长35.7% (折合199.6亿美元, 同比增长26.5%)。其中, 流向租赁和商务服务业47.2亿美元, 同比增长22.3%; 流向批发和零售业40.9亿美元, 同比增长17.2%; 流向制造业、建筑业等领域的投资也呈增长态势。

1-2月规上工业企业利润同比下降22.9% (来源: wind)

国家统计局: 1-2月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额8872.1亿元, 同比下降22.9%; 1-2月份, 规模以上工业企业中, 国有控股企业实现利润总额3449.1亿元, 同比下降17.5%; 股份制企业实现利润总额6719.0亿元, 下降19.4%; 外商及港澳台商投资企业实现利润总额1761.3亿元, 下降35.7%; 私营企业实现利润总额2559.3亿元, 下降19.9%。

点评: 1-2月工业企业利润同比下降至-22.9%, 相较于去年进一步下探。拆分来看, 量价边际变化相对较小, 主要受到利润率大幅下降所致, 成本和费用均呈现明显的上升。这也进一步夯实了今年一季度的弱复苏格局。同时企业库存同比回升, 企业去库存不畅, 呈现出被动累库现象。总体来看, 虽然市场已经大幅降低预期, 但工业企业利润数据对于权益资产仍形成较明显的压制。

投资建议: 股指短期或震荡加剧。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属 (黄金)

美联储理事杰斐逊: 希望尽早恢复到2%的通胀率 (来源: wind)

美联储理事杰斐逊: 希望尽早恢复到2%的通胀率; 不希望通胀预期变得根深蒂固。通胀很快会回到2%, 但必须避免对经济造成“不必要的”损害。美联储在消除贴现窗口使用的污名化方面发挥着作用。

贝利: 我们必须非常警惕任何持续通胀压力的迹 (来源: wind)

英国央行行长贝利: 我们必须非常警惕任何持续通胀压力的迹象。通胀路径不会完全平稳, 成本和价格压力仍然很高。

美国3月达拉斯联储商业活动指数 -15.7 (来源: wind)

美国3月达拉斯联储商业活动指数 -15.7, 预期-10, 前值-13.5。

点评：昨日金价大幅回调，主要是在美联储利用贴现窗口、定期贷款、外汇互换等方式为金融机构和海外央行提供资金支持后，短期市场面临的流动性风险减少，美国中小银行股票大幅反弹。此前市场对美联储的年内降息预期浓厚，但3月利率会议点阵图显示美联储年内不降息，这部分预期差在昨天有所修正，美债收益率回升、金价下跌，避险情绪也有所消退，短期金价步入盘整阶段。日内公布的美国3月达拉斯联储商业活动指数不及预期，新订单持续下滑，经济基本面目前虽有韧性但仍处于下行趋势中。

投资建议：短期金价震荡盘整。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

铁建重工：1-2月新签合同额同比增长41.95%（来源：铁建重工）

近日，铁建重工公布了2023年1-2月份重大合同签约中标情况。隧道掘进机、特种专业装备、轨道交通设备这三大业务合同金额合计人民币4.19亿元，约占公司2022年业绩快报营业收入的4.15%。新签合同/中标合同方面，2023年1-2月份新签合同/中标合同金额合计人民币11.63亿元，较2022年1-2月同期增长41.95%。

楼继伟：经济转为正常增长后应尽快开展房地产税试点（来源：财联社）

近日，财政部原部长楼继伟在《比较》发表《新时代中国财政体系改革和未来展望》一文。楼继伟认为探讨财政体系的未来发展导向需要问题导向，并提出可行的选择方案。其中之一是建立适合作为地方税的税种。楼继伟在文中称，房地产税是最适合作为地方税的税种，在经济转为正常增长后应尽快开展试点。

沙钢出台4月建材销售计划折扣情况（来源：西本资讯）

3月27日，沙钢公布2023年4月份建材销售计划折扣情况：螺纹5.5折（上期9折），盘螺10折（上期10折）。

点评：钢价震荡运行，前期由于螺纹表需回升的持续性不足，市场对于需求高点和铁水复产的合理水平重估，也带动了钢价的回落。但目前需求改善的趋势并未被证伪，4月份基建需求或仍有一定的增量空间，当前并未能够给出产业链持续负反馈的驱动，钢价在4000附近仍会形成一定支撑。关注近两周需求端的变化。预计短期内钢价继续下跌的风险有所减弱，仍呈区间震动的格局。

投资建议：预计钢价近期区间调整运行，关注远月轻仓多盘面利润。

2.3、有色金属（工业硅）

昆明到货偏少，金属硅社会库存环比减少（来源：SMM）

SMM统计3月24日金属硅三地社会库存共计12.2万吨，环比上周减少0.3万吨。本周天津港和黄埔港库存环比持稳，货物进出量环比变化不大，个别仓库反馈进出量不及上周。昆明本周以去库为主，一方面德宏州、怒江陆续停产工厂向昆明发送货物不多，另一方面硅期限商及部分贸易商低价出货，到货少出库多库存减少，总的社会库存环比表现减少。

天津：2025年风电、光伏发电等绿色能源占比力争达到1(来源：天津市人民政府)

近日，天津市人民政府办公厅印发《天津市石化化工产业高质量发展实施方案》。其中，发展目标提到，到2025年底，绿色安全全面提升。坚持资源和能源循环利用，加快构建绿色低碳发展体系，积极探索绿色生产方式，促进全面绿色低碳转型。冷能、风电、光伏发电等绿色能源占比力争达到10%以上，工业副产品氢气回收利用率达到95%以上。

云南：进一步规范光伏资源开发，明确项目开工投产时限(来源：云南省发改委)

近日，云南省发改委印发《云南省发展和改革委员会 云南省能源局关于进一步规范开发行为加快光伏发电发展的通知》，其中提到，明确项目开工投产时限。列入年度建设方案的项目，完成备案后2个月内应实现开工（办理用林用地、环保水保、接入系统审批等开工前期手续的时间可剔除，剔除时间最长不超过2个月），原则上开工后8个月内应具备投产条件，自开工之日起1年内应具备全容量并网条件。

点评：短期内，供给宽松局面下，硅价或将持续弱势运行。但硅价已跌破部分厂商成本线，云南部分硅厂已经停炉，后续陆续有冶炼炉停产检修，供给收缩直至多空双方达到新的均衡点。云南地区硅厂减产、下游需求活跃度低，在库存上将表现为昆明社会库存的小幅降低。

投资建议：短期内，供给宽松局面下，硅价或将持续弱势运行。但硅价已跌破部分厂商成本线，云南部分硅厂已经停炉，因此硅价有止跌企稳趋势。

2.4、有色金属（镍）

格林美拟建设新一代超高镍多元前驱体工厂(来源：上海金属网)

格林美公告，公司签署在韩国投资合资公司；拟建设新一代超高镍多元前驱体工厂与配套镍钴锰原料体系备忘录。该工厂在韩国每年最低产能为43000吨以及配套的镍钴锰原料体系。

金川集团镍盐公司入选专精特新示范企业(来源：上海金属网)

近日，国务院国资委公布创建世界一流示范企业和专精特新示范企业名单，金川集团镍盐公司成功入选，成为全国200家创建世界一流专精特新示范企业之一，为甘肃唯一入选企业。近年来，镍盐公司通过对工艺流程及生产设备的升级改造，实现电池级硫酸镍生产线重点工艺控制点萃取工序全流程自动化，蒸发全流程无人值守；高端电镀级硫酸镍生产线实现全线自动化生产，产品包装等重点工序实现信息化作业，取得相关工艺、技术、配方30余项，先后修订、制定精细化管理制度120项。

力勤资源印尼顺利产出第一批电池级硫酸镍(来源：上海金属网)

2023年3月25日晚21时许，力勤资源旗下印尼OBI岛HPAL公司，在中印员工的共同努力下，顺利产出第一批电池级硫酸镍产品。硫酸镍项目是力勤HPAL公司MHP（氢氧化镍钴）产品的后延精炼加工项目，以湿法MHP为原料，经过酸溶制液、萃取除杂、蒸发结晶工序制备而得。

点评：近期镍价波动再度加剧，一方面宏观因素变化且反复，尤其海外避险情绪发酵对商品整体造成影响，另一方面，镍自身基本面矛盾加剧，市场对精炼镍结构性短缺预期不一，解决节奏存在明显分歧，且短期国内不锈钢厂减产压力扩大，消息面引发市场对镍料需求的担忧，总体上看，这个阶段镍价尚未摆脱巨幅波动期，我们需要继续观察事件性影响以及精炼镍库存变化。交易维度等待更好的中期布局机会。

投资建议：短期镍价波动加剧，基本面与宏观预期博弈加剧，市场对精炼镍结构性短缺预期不一，且国内不锈钢厂减产压力扩大，总体上看，镍价巨幅波动期尚未过去，策略角度，我们建议关注逢高沽空的机会，但跌价状态下追空风险也相对较大，核心在于低库存预期尚未解决。

2.5、能源化工（原油）

沙特1月石油出口额同比下降1.7% (来源：Bloomberg)

政府数据显示：沙特1月石油出口额同比下降1.7%。

4月上半月俄罗斯原油出口计划平稳 (来源：Bloomberg)

消息人士：4月1日至14日，俄罗斯普里莫斯克港口的乌拉尔石油出口为150万吨（上月同期为160万吨）。

伊拉克官员未能就重启Ceyhan石油供应达成一致 (来源：Bloomberg)

据知情人士透露，伊拉克联邦政府和库尔德官员未能就恢复土耳其Ceyhan港口每天约40万桶的石油出口达成一致。

点评：周一油价大幅反弹，市场风险偏好回升。伊拉克出现一定的供应下降风险，也对短期油价构成一定支撑。我们认为对油价趋势的主要驱动因素仍将来自于需求端，目前前景预期改善有限。俄罗斯供应维持平稳，3月至今出口较2月小幅下降。

投资建议：油价震荡偏弱。

2.6、能源化工（甲醇）

伊朗ZPC甲醇装置重启 (来源：隆众资讯)

伊朗ZPC1套165万吨/年甲醇装置已于周末重启，另一套165万吨/年装置高负荷运行。

甲醇纸货基差走弱 (来源：金联创)

今日甲醇期盘区间震荡，月内按需回补，适价成交。远月部分逢高出货，基差走弱，单边买气一般，各周期换货持续，全天商谈成交尚可。现货及3下，2565-2595，05+60/+80。。4上，2560-2575，05+55/+65。4下，2545-2560，05+40/+45，5下，2520-2535，05+10/+20。

中安联合年产70万吨MTO停车检修 (来源：金联创)

中安联合年产 70 万吨 MTO 装置因设备故障计划于 3 月 27 日或 3 月 28 日停车检修，暂定为期 10 天；年产 170 万吨甲醇装置同步降负荷运行。

点评：今日甲醇主力合约、基差和月差均小幅走弱，内蒙北线价格 2310，太仓现货价格 2570，分别走弱 10 元/吨左右。目前盘面的支撑来源于几方面，一是当下内地和港口的低库存；二是 3 月非伊货船集中到岗后、4 月非伊货船因回程而进口减量的预期；三是乙烯利润修复下部分 MTO 重启的预期。而盘面的压力来源于一下几点，一是边际利润修复以及新装置投产所带来的传统春检；二是伊朗装置目前已全面回归；三是国内煤炭持续放量、海外需求下滑煤炭进口回升之下，煤价继续下跌的预期。

投资建议：从节奏上来看，低库存下 4 月进口的减量以及 4 月中原乙烯、鲁西和诚志一期 MTO 重启将在短期给予盘面较强的支撑，但要警惕成本坍塌带来的拖拽。而中长期来看，无论是国内还是海外，供应进一步回升的确定性较强，而经济弱复苏之下，内生性的需求改善依旧不明显。因此，我们对甲醇仍呈震荡偏空的观点，下方边际 2200 元/吨，上边际 2700 元/吨。同时 01 合约普遍为旺季合约，09 供需转弱下，可关注 9-1 反套策略。

2.7、能源化工 (PVC)

3 月 27 日 PVC 现货价格小幅上涨 (来源：卓创资讯)

今日国内 PVC 市场现货价格上涨，PVC 期货偏强震荡，点价货源优势消失，一口价偏高报盘难成交，下游采购积极性不高，部分暂时观望，市场整体成交气氛偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 6080-6180 元/吨，华南主流现汇自提 6170-6220 元/吨，河北现汇送到 6050-6090 元/吨，山东现汇送到 6000-6080 元/吨。

四川乐山永祥 PVC 价格上调 (来源：卓创资讯)

乐山永祥 10 万吨 PVC 装置开工基本满负荷，出货一般，价格上调，5 型川内送到报 6300 元/吨。

3 月 24 日华东及华南样本仓库总库存下降 (来源：卓创资讯)

本周 PVC 上游开工下降，供应端有所减产，终端刚需采购，另外出口订单也陆续交付，库存继续下降。截至 3 月 24 日华东样本库存 35.58 万吨，较上一期下降 1.39%，同比增 35.54%，华南样本库存 9.01 万吨，较上一期减少 3.53%，同比增 35.90%。华东及华南样本仓库总库存 44.59 万吨，较上一期减少 1.83%，同比增 35.61%。

点评：据卓创资讯消息，3 月 24 日华东及华南样本仓库总库存 44.59 万吨，较上一期减少 1.83%，同比增 35.61%。上周 PVC 库存终于再次出现去化。表明价格下跌后确实能刺激出部分需求。但要想持续稳定去化，可能还是需要依赖于供应端的收缩。关注后期低利润下春检的规模是否会较为庞大。

投资建议：海外金融风险带来国内商品大跌。PVC 也未能幸免。但考虑到 V 上游利润过低，且春检临近。一旦利润压缩极有可能带来供应的明显下降。V 的下跌或难以特别流畅。前期的 5-9 正套建议继续持有，以待变数。

2.8、能源化工（天然橡胶）

中国 1-2 月合成橡胶产量同比增 10.3%至 138 万吨 (来源：国家统计局)

中国 1-2 月合成橡胶累计产量为 138 万吨，同比增长 10.3%。

中国 1-2 月外胎产量同比增 2.2%(来源：国家统计局)

中国 1-2 月外胎产量较上年同期增加 2.2%至 1.2865 亿条。

前 2 个月越南天胶、混合胶合计出口量同比降 8.8%(来源：中国橡胶贸易信息网)

前 2 个月，越南出口天然橡胶合计 8.9 万吨，较去年的 10.8 万吨同比下降 18%。其中，标胶出口 5.7 万吨，同比降 19%；烟片胶出口 0.7 万吨，同比降 42%；乳胶出口 2.3 万吨，同比降 12%。1-2 月，越南出口混合橡胶合计 18.2 万吨，较去年的 18.9 万吨同比下降 3.7%。其中，SVR3L 混合出口 4.1 万吨，同比下降 7%；SVR10 混合出口 14 万吨，同比降 1.4%；RSS3 混合出口 0.13 万吨，同比降 54%。

点评：昨日日盘，胶价小幅上涨，基本面无明显变化，主要受到商品市场整体风险偏好回升影响。供给层面，目前国内产区停割。海南产区新一年开割时间预计在 4 月底 5 月初附近，云南产区预计 4 月中旬左右全面开割。海外产区在 2-5 月份基本处于停割期或割胶淡季，季节性低产，原料供应收紧。近期原料价格走势趋稳，在不发生宏观系统性风险冲击的情况下，原料价格继续下探空间预计不大。除受疫情影响的年份外，往年受停割因素影响，原料价格通常都会受到一定的季节性支撑。需求层面，当前国内轮胎企业开工率仍处高位，主要是厂家补库需求。而从轮胎市场终端需求来看，尚未有明显起色。

投资建议：由于国内需求恢复需要时间，加上海外需求衰退预期，短期胶价上方仍将存在压制，后续继续关注内需修复进度。

2.9、农产品（豆粕）

美豆出口检验量符合市场预期 (来源：文华财经)

USDA 周一周度出口检验报告显示，截至 3 月 23 日当周美国累计出口检验大豆 88.87 万吨，此前市场预估为 25-90 万吨，前一周修正值为 72 万吨。当周对中国出口检验量为 50.65 万吨。

市场平均预估美国新作大豆种植面积为 8824.2 万英亩 (来源：文华财经)

USDA 将于 3 月 31 日公布种植意向报告，报告出炉前，受访行业分析师平均预计 2023 年美国大豆种植面积为 8824.2 万英亩。

市场平均预估美国季度库存为 17.42 亿蒲 (来源：文华财经)

USDA 将于 3 月 31 日公布季度库存报告，报告出炉前，受访行业分析师平均预计截至 3 月 1 日美国大豆库存为 17.42 亿蒲，较上年同期的 19.32 亿蒲下降 9.8%，截至 12 月 1 日季度库存为 30.22 亿蒲。

点评：巴西大豆收获完成 70%，USDA 周度出口检验报告符合市场预期。USDA 将于 3 月 31 日公布季度库存报告和种植意向报告，市场平均预估截至 3 月 1 日季度库存为 17.42 亿蒲，23/24 年度美豆种植面积为 8824.2 万英亩。国内方面，上周油厂豆粕库存增加 4.91 万吨至 56.72 万吨。

投资建议：美豆急跌后可能略有反弹，豆粕仍弱于外盘且维持近弱远强局面。关注 3 月 31 日重要的 USDA 种植意向报告。

2.10、农产品（棉花）

巴西棉出口压力累积，巴西棉价大幅下挫（来源：TTEB）

近几月巴西国内棉花 EASLQ 价格指数持续承压向下，从 2 月 23 日至今，短短一个月的时间从 104.5 美分/磅，跌至 87.5 美分/磅，跌幅达到 16.3%。2 月当月巴西棉共出口 5.78 万吨，同比降 65.3%。22 年 8 月-23 年 2 月累积出口 113.4 万吨，同比降 5.26%

印度：3 月新棉上市量大幅增加 纱厂远期补库不积极（来源：TTEB）

据印度行业人士透露，3 月份印度棉花上市数量创下三年高点，主要原因是棉花价格稳定在 60000-62000 卢比/坎德，而且新棉质量良好。3 月 1-18 日，印度棉花上市量达到 24.3 万包。目前来看，之前持棉待涨的棉农已经愿意出售新棉。数据显示，上周印度棉花上市量达到 7.75 万吨，高于上年同期的 4.96 万吨。不过，虽然仅最近半个月的上市量增加，本年度至今的累计数量同比仍减少 30%。目前，印度棉花需求比较平淡，原因是全球宏观经济不确定，行业对后期有担忧，纱厂库存开始累积，下游需求低迷对棉花销售不利。由于全球纺织品服装需求前景欠佳，工厂对远期补库缺乏信心。

USDA 美棉出口周报（3.10-3.16）：签约回暖（来源：TTEB）

USDA：截至 3 月 16 日当周，2022/23 美陆地棉周度签约 7.04 万吨，周增 38%，较前四周平均水平增 33%，其中越南签约 2.61 万吨，中国签约 2.18 万吨；2023/24 周签约 0.48 万吨；2022/23 美陆地棉出口装运 6.18 万吨，周降 0.5%，较前四周平均水平增 13%，其中越南 2.09 万吨，巴基斯坦 0.95 万吨。2022/23 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 257.27 万吨，占年度预测总出口量（261.3 万吨）的 98%；累计出口装运量 143.55 万吨，占年度总签约量的 56%。

点评：近期宏观面主导着棉花市场行情，动荡的宏观金融市场形势令亚洲纺织国对原料的采购愈加谨慎，巴西棉内外销形势较差、价格大跌，东南亚纺织市场疲软，产业对需求面的担忧较重。不过，全球种植面积预期下滑及下年度基本面前景预期改善将限制盘面下方空间，外盘在 80 美分之下的空间预计不大，短期料弱势震荡，后续仍需密切关注宏观面动态，3 月美联储加息政策落地后外部宏观环境是否会迎来阶段性的缓和，进而给大宗商品市场带来喘息之机；随着北半球播种的逐渐展开，市场对基本面的关注点将转向新作种植及天气方面。

投资建议：目前国内下游纺织企业库存结构相对健康，纺企棉纱库存偏低、企业开工良好，但下游新增订单趋缓，外单持续低迷，市场观望的氛围愈浓、产业信心不足，且近期纺织企业原料库存已补充到常规水平，这也制约着后续补库力度，需求面对棉价向上的驱动乏

力。再加上外盘及国际宏观动荡的形势影响，郑棉短期料弱势震荡，但下方空间预计有限，考虑到新疆新棉种植面积及产量预期下滑，2401 合约或已有良好的逢低多配价值，关注后续新增订单情况及宏观金融市场动态。

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