

## 美国 3 月 PPI 超预期，EIA 原油库存大幅增加



报告日期: 2022-04-14

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

#### 美国 3 月份 PPI 同比跃升 11.2%

美国 3 月 PPI 超预期，PPI 的增速明显超过 CPI，表明美国经济还是面临较大的通胀压力，但是市场对此敏感度降低，短期进一步紧缩空间有限，美元高位回落压力上升。

### 股指期货

#### 国常会：适时运用降准等货币政策工具

当前经济压力巨大，强有力的政策支持亟待出台，国常会提及适时运用降准等货币政，接下来的央行降准已经箭在弦上。对于股市有流动性层面的宽松支持，将对估值起到支撑作用。

### 贵金属

#### 美国财政部拍卖 200 亿美元 30 年期国债

金价继续攀升，美债收益率上行放缓，以及市场避险情绪减弱美元指数回落，对环黄金的压制减少。金价受到高通胀的支撑，3 月美国 PPI 加速上涨通胀压力还未见顶。

### 黑色金属

#### 找钢网五大品种社会库存周环比减少 19.11 万吨

本周找钢库存整体仍有所累积，建材方面社库下降而厂库增幅较大，疫情影响延续。现实弱需求对于钢价上方仍形成压制，稳增长使得短期负反馈也相对较难，预计钢价偏弱势震荡。

### 能源化工

#### EIA 原油库存大幅增加

油价继续反弹，EIA 原油库存出现大幅累积，市场并未对此表现出恐慌，一方面是 SPR 持续下降起到一定抵消作用，另一方面成品油库存大幅下降。



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）.....	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、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
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、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.9、能源化工（天然橡胶）.....	10
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）

#### 加拿大央行在七国集团之中率先加息 50 个基点（来源：Bloomberg）

加拿大央行采取积极行动遏制 30 年来最高的通货膨胀，不仅决定加息 0.5 个百分点——是其逾 20 年来最大升息幅度——还将停止购买国债以收缩资产负债表规模。在周三的政策决定中，加拿大央行行长 Tiff Macklem 领导的决策者将隔夜基准利率上调至 1%，并表示利率“需要进一步上升”，因为价格压力仍然远高于目标。该行还表示，从 4 月 25 日开始停止置换其持有的到期国债，启动所谓的量化紧缩。

#### 美国 3 月份 PPI 同比跃升 11.2%（来源：Bloomberg）

美国劳工部周三公布的数据显示，3 月份最终需求 PPI 同比上升 11.2%，环比上升 1.4%。环比涨幅也是有记录以来最大，并且各个类别的 PPI 普遍环比上升。接受彭博调查的经济学家之前的预测中值为 PPI 同比上升 10.6%，环比上升 1.1%。

#### 美联储理事：美国经济可以应对加息 50 个基点的局面（来源：Bloomberg）

美联储理事 Christopher Waller 表示，美国经济可以承受激进的政策紧缩。他重申支持下个月加息 0.5 个百分点。“我更倾向于前置加息策略，5 月份加息 50 个基点，6 月和 7 月可能也加 50 基点，”Waller 周三接受采访时表示。“我们肯定希望在今年下半年之前超过中性利率，我们需要尽快接近中性利率水平。”

点评：美国 3 月 PPI 超预期，PPI 的增速明显超过 CPI，表明美国经济还是面临较大的通胀压力，但是市场对此敏感度降低，短期进一步紧缩空间有限，美元高位回落压力上升。最新的美国 PPI 数据超预期，同比 11.2% 的增速表明 3 月 PPI 在能源价格上升的背景下明显上升，PPI 的增速超过 CPI，随着居民部门收入增速的降低，PPI 传导 CPI 的能力可能也会降低，这将使得企业部门面临更大的盈利压力。高企的 PPI 并不会让美联储更加紧缩，5 月加息 50 个基点，甚至连续加息 50 个基点已经在市场预期之中，经济滞胀的局面施压美元。

投资建议：美元高位回落。

### 1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

#### 上海临港新片区放松人才购房门槛（来源：wind）

据上海临港新片区管理委员会官网消息，该区人才购房政策有所调整，重点支持单位人才社保门槛缩短为 3 至 6 个月。

#### 财政部等部门发布《支持实施县域商业建设行动的通知》（来源：wind）

财政部等部门发布《支持实施县域商业建设行动的通知》提出，鼓励连锁商贸流通企业、电子商务平台等下沉农村，加强数字赋能，发展连锁经营和电子商务，拓展消费新业态新

场景，打造乡镇商业集聚区。整合县域邮政、供销、快递、商贸等物流资源，发挥连锁商贸流通企业自建物流优势。

#### 海关总署：一季度外贸实现开局稳（来源：wind）

据海关统计，一季度我国货物贸易进出口总值 9.42 万亿元，同比增长 10.7%，连续 7 个季度保持同比正增长。其中，出口 5.23 万亿元，增长 13.4%；进口 4.19 万亿元，增长 7.5%；贸易顺差 1.04 万亿元。其中，3 月出口 1.75 万亿元，同比增长 12.9%；进口 1.45 万亿元，同比下降 1.7%；贸易顺差 3005.8 亿元。

#### 国常会：适时运用降准等货币政策工具（来源：wind）

国务院常务会议确定加大金融支持实体经济的措施，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，降低综合融资成本。会议部署促进消费的政策举措，培育壮大“智慧+”消费，促进医疗健康、养老、托育等消费，鼓励汽车、家电等大宗消费，各地不得新增汽车限购措施，已实施限购的逐步增加增量指标；支持新能源汽车消费。会议还决定，进一步加大出口退税等政策支持力度。

点评：国常会提及适时运用降准等货币政策工具，降低综合融资成本。当前经济压力巨大，强有力的政策支持亟待出台，接下来的央行降准已经箭在弦上。对于股市有了流动性层面的宽松支持，将对估值起到支撑作用。

投资建议：股指震荡

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

#### 美联储理事沃勒：倾向于在 5 月加息 50 个基点（来源：wind）

美联储理事沃勒：倾向于在 5 月加息 50 个基点，可能在 6 月和 7 月加息更多；希望在今年下半年达到中性利率上方。美联储可以在不造成衰退的情况下降低通胀。美联储将尽一切努力遏制通胀。经济支持美联储采取激进的行动。美联储不希望引起市场惊吓，并将以有序的方式进行加息。

#### 美国财政部拍卖 200 亿美元 30 年期国债（来源：wind）

美国财政部拍卖 200 亿美元 30 年期国债，得标利率 2.815%，投标倍数 2.30（预发行交易利率为 2.806%，上月投标倍数为 2.46）。

#### 美国 3 月 PPI 环比升 1.4%（来源：wind）

美国 3 月 PPI 环比升 1.4%，创 2012 年 8 月以来新高，预期升 1.1%，前值升 0.8%；同比升 11.2%，预期升 10.6%，前值由 10%修正为 10.3%；核心 PPI 同比升 9.2%，预期升 8.4%，前值升 8.4%。

点评：金价继续攀升，美债收益率上行放缓，以及市场避险情绪减弱美元指数回落，对环黄金的压制减少。金价受到高通胀的支撑，3月美国PPI增速超预期，能源、食品和金属价格在俄乌冲突加剧后进一步上涨，商品成本和服务成本均上涨，上游的通胀压力较大，将继续向下游传导并减少企业盈利，CPI预计继续攀升。美联储理事沃勒发表强势加息的看法，市场对于美联储快速加息已经有充分预期，本轮加息周期偏短，后续经济下行压力加大将掣肘加息。

投资建议：短期金价震荡偏强，中长期看涨观点不变。

## 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

### 4月已有14城松绑购房政策（来源：西本资讯）

4月12日，从南京市溧水区和六合区房产管理部门了解到，这两个区的限购政策有所优化，外地人购首套房不需提供社保证明，这意味着南京两区的限购放松了。同日，有报道称，湖北咸宁、荆门、黄石、宜昌等四地下调了房贷利率，下调最多的达到56个基点。如果加上上述4城下调房贷利率，4月以来，已经有14城松绑了购房政策，涉及限购、限贷、限售、公积金贷款、房贷利率等内容。

### 找钢网五大品种社会库存周环比减少19.11万吨（来源：找钢网）

4月13日，找钢网五大品种社会库存1397.96万吨，环比减少19.11万吨；建筑建材高炉厂产量340.65万吨，减少2.90万吨；电炉厂产量41.75万吨，减少1.85万吨；社库767.16万吨，减少20.91万吨；高炉厂厂库436.45万吨，增加58.89万吨；电炉厂厂库37.70万吨，增加0.30万吨。热卷产量377.85万吨，增加1.40吨；社库325.49万吨，增加5.10万吨；厂库39.70万吨，减少1万吨。

### 4月1日-10日乘用车零售24.6万辆，同比降32%（来源：乘联会）

4月1日-10日，乘用车零售24.6万辆，同比下降32%，环比上周下降67%，较上月同期下降39%；乘用车批发24.2万辆，同比下降39%，环比上周下降72%，较上月同期下降45%。3-4月的新车仍是促进销量的重要措施。今年的厂商新品上市节奏面临全盘调整，不利于地方车展的开展效果，给4月的经销商营销传播中地推广环节带来一定损失，常规燃油车销售环境受阻。目前仍依赖流媒体保持客户看车热情，这对新能源车有一定购车的便利性利好。

### 3月中国出口钢材494.5万吨（来源：海关总署）

2022年3月中国出口钢材494.5万吨，较上月增加132.5万吨，同比下降34.4%；一季度中国累计出口钢材1317.9万吨，同比下降25.5%。3月中国进口钢材101.1万吨，较上月增加6.1万吨，同比下降23.4%；一季度中国累计进口钢材321.8万吨，同比下降13.4%。

点评：本周找钢库存整体延续累库的态势。建材方面，社库有所下降，而厂库则有明显的增长，一方面与疫情对物流运输的影响有关，另外贸易商情绪也偏谨慎，导致补库意愿有限。从当前市场矛盾看，基本面仍呈弱势，多地疫情仍有散发现象。且各地疫情防控并没

有出现明显放松，对于需求的压制仍在持续。同时，地产成交同样趋弱，开发商资金的改善程度有限。总体来看，弱需求对钢价上方仍形成压制。而基于后续稳增长政策的延续，也难短期走出负反馈行情，关注下周经济数据情况。

投资建议：短期钢价偏震荡运行，等待进一步回调。

### 2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

#### 山西运输受疫情影响（来源：Mysteel）

山西省最新公告，除了红码以外，绿码，黄码都可以正常下高速。下高速会扫场所码，绿码变成黄码，再上高速时候扫解码会恢复成绿码，另外山西通往河北部分地区也不需要额外通行证，直接下高速，物流运输屏障已开始明显减少，运输司机及车流量已开始逐步增多，随着物流逐步好转，山西地区部分焦企场内焦炭库存已开始下降，支撑焦炭继续偏强运行。

#### 蒙古国进口炼焦煤市场偏强运行（来源：Mysteel）

13日蒙古国进口炼焦煤市场偏强运行。满都拉口岸由于新增集装箱换装区，导致口岸通道堵车严重，现通关量暂时下降至40余车，策克口岸等待检查组验收各环节工作，暂无最新进展。

#### 延安市场炼焦煤价格上涨（来源：Mysteel）

延安市场炼焦煤价格上涨，子长个别地方矿气煤出厂价现金含税执行1950元/吨涨100元/吨，自14日0时起执行

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。

### 2.4、有色金属（锌）

#### 现货市场评述（来源：SMM）

天津锌：今日锌价大幅上涨，贸易商实际成交贴水扩大；上海锌：市场报价统一，贴水扩大；广东锌：月差转为Back结构，市场升水变化幅度较大。

#### 伦锌库存刷新二十二个月新低（来源：上海金属网）

伦敦金属交易所（LME）公布数据显示，自3月15日库存增至144,425吨后，再次开启下行通道，上周伦锌库存加速回落，最新库存水平为120,825吨，降至二十二个月新低位。上

期所公布的数据显示，近期沪锌库存整体变化不大，4月8日当周，沪锌库存小幅微增，周度库存增加336吨至176,513吨，位于近五年来相对高位。

### 中欧班列（长江号）首趟锌精矿专列抵汉（来源：上海金属网）

4月12日上午，装载锌精矿的集装箱卡车一辆辆从吴家山集装箱中心站开出，驶往江西省九江市。这是中欧班列（长江号）首趟锌精矿专列进行公铁联运的转运现场。据悉，此批锌精矿主要产地为俄罗斯后贝加尔矿区，货值约800万元人民币，到达武汉后，再通过散货拖车的方式配送到江西省九江市，用于当地工厂的生产。

点评：当前锌价的核心驱动仍在于欧洲能源端冲击以及国内基建预期。海外方面，即便俄乌冲突可能走向缓和，但欧洲和俄罗斯围绕天然气的博弈难言休止，欧洲能源供应持续面临不确定性，而该不确定性将持续给锌冶炼厂带来冲击，短期关注的重点在于淡季欧洲天然气的补库力度，中期而言，下一个取暖季内欧洲冶炼厂仍面临较高减产风险。国内方面，基建相关需求仍处于强预期与弱现实交织的阶段，宏观及中观层面已经出现了积极信号，而微观层面，前冬奥限产以及多地疫情反复的确拖慢了需求复苏的节奏。在稳增长基调不改的情况下，我们依旧看好基建相关领域的需求表现，疫情影响消散后需求有望迎来回补。

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，建议以回调试多的思路为主，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（铜）

### 巴里克在巴基斯坦投资70亿美元的铜矿项目（来源：SMM）

外电4月12日消息，巴里克黄金公司(Barrick Gold)周二制定了在靠近伊朗和阿富汗边境的沙漠地区开发巨型RekoDiq铜金矿的修订计划，这个计划价值70亿美元，将分两个阶段建设，每个阶段每年能够处理约4000万吨矿石，最早于2027年开始生产。最新的计划是将年生产能力提高一倍，并且是2010年可行性研究中估计的投资的两倍多。该公司预计将在下半年与巴基斯坦达成最终协议，并在2023-2024年完成可行性更新。

### 中国1-3月份铜矿进口量同比增加6.7%（来源：海关总署）

海关总署数据显示，中国3月份铜矿砂及其精矿进口量为218.4万吨，1-3月累计进口量为635万吨，同比增加6.7%。

### 3月中国未锻轧铜及铜材进口量同比减少8.7%（来源：海关总署）

据海关总署数据显示，2022年3月中国未锻轧铜及铜材进口量50.4万吨，环比增加9.7%，同比减少8.7%，年初至今累计进口147.33万吨，累积同比增加2.6%。

### 铜价高企令美国成为最具吸引力的交易市场（来源：上海金属网）

美国已成为对铜交易商和实际金属更具吸引力的市场。据交易商称，在LME的镍交易危机

之后，投资者也将至少部分交易转向 Comex 铜合约。最近几周，Comex 的铜期货交易价格高于 LME 的期货，吸引了更多的阴极铜。

点评：3 月中国未锻轧铜及铜材进口量同比减少，主要是比价严重倒挂导致进口亏损较大，某种程度上影响了精铜及铜材进口的季节性表现，4 月份这种影响依然存在。进口阶段收缩，一定程度上减轻了国内的供给压力，但反过来增加海外供给压力，这也是最近国内库存相对海外去化的原因之一。交易角度看，进口下降将一定程度影响海外市场对国内需求的预判。总体上看，由于短期宏观预期反复，噪声较多，且基本面矛盾不大，虽然疫情对需求产生影响相对严峻，但市场预期疫情管控结束后，需求将会出现恢复性增长，因此，在盘面体现的利空不大。

投资建议：精铜及铜材进口同比下降，一定程度将弱化外强内弱的基本面格局，交易上面，短期宏观预期反复，且基本面矛盾不大，预计铜价将继续处于宽幅震荡走势，季度策略导向下，我们认为可以轻仓等待逢低做多的机会。

## 2.6、有色金属（铝）

### 沪铝反弹带动现货成交 华南现货转升水（来源：SMM）

早盘沪铝强势反弹，华南现货市场交投活跃，叠加佛山部分地区围合管理，下游担心后续运输受阻，入场积极性提高，今日 SMM 佛山铝价对 04 合约升水 10 元/吨，现货均价录得 21110 元/吨。

### 2022 年 3 月未锻轧铝及铝材出口量约为 59.44 万吨（来源：海关）

根据海关总署数据显示，2022 年 3 月未锻轧铝及铝材出口量约为 59.44 万吨，同比增长 34%。2022 年 1-3 月未锻轧铝及铝材出口量 162.83 万吨，同比去年 1-3 月增长 26.7%。自 2021 年 8 月开始，中国未锻轧铝及铝材出口量同比有明显上升，并于今年一季度创历史新高。

### 4 月 13 日 LME 铝库存增 1500 吨至 612275 吨。（来源：LME）

4 月 13 日 LME 铝库存增 1500 吨至 612275 吨。

点评：昨日铝价出现明显反弹，一方面商品市场整体情绪不错，另一方面市场对于国内疫情的担忧有所消退。从基本面来看，短期国内市场累库压力并不算很大，海外市场受能源问题成本有较大支撑。短期国内价格经过回调之后，预计随着疫情的缓和，价格将逐步企稳。

投资建议：短期建议观望为主。

## 2.7、能源化工（原油）

### 中国 3 月原油进口 4271 万吨（来源：海关总署）

海关总署：中国 3 月原油进口量为 4271.1 万吨，1-2 月为 8514 万吨。

### IEA 下调今年需求预期（来源：IEA）

IEA 将 2022 年全球石油需求增速预测下调 26 万桶/日。IEA 还下调了对俄罗斯原油供应因制裁而导致的损失估计。IEA 预计俄罗斯 4 月石油供应将下滑 150 万桶/日，大约是之前预期的一半。该机构表示，这些供应损失在 5 月份可能仍会翻倍，增至 300 万桶/日。

### EIA 原油库存大幅增加 (来源: EIA)

美国至 4 月 8 日当周 EIA 原油库存+938.2 万桶, 前值+242.1 万桶, 美国至 4 月 8 日当周 EIA 汽油库存 -364.8 万桶, 前值-204.1 万桶, 美国至 4 月 8 日当周 EIA 精炼油库存-290.2 万桶, 前值+77.1 万桶, 美国上周战略石油储备 (SPR) 库存减少 389.9 万桶至 5.607 亿桶。

点评: 油价继续反弹, 主要是受到俄乌局势紧张的影响。EIA 原油库存出现大幅累积, 市场并未对此表现出担忧, 一方面是商业库存累积与 SPR 下降起到一定抵消作用, 另一方面成品油库存大幅下降, 表明需求尚可。目前市场处于宽幅震荡走势中, 俄罗斯供给下滑逐步体现, 但同时需求也有边际转弱, 主要是中国市场受疫情影响。

投资建议: 油价宽幅震荡。

## 2.8、能源化工 (LLDPE/PP)

### 浙江地区塑编样本企业调研 (来源: 隆众资讯)

目前浙江省中大型塑编企业 5 成, 温州地区工厂订单情况尚可, 企业生产正常, 部分出口订单不佳。目前工厂尚且维持正常开工, 但部分原料运输受阻, 现货资源受影响。

### 中国聚丙烯生产企业样本库存周数据分析 (来源: 隆众资讯)

中国聚丙烯库存细分为: 生产企业总库存、贸易商样本库存、港口仓库库存及分品种库存, 其中生产企业总库存环比降 2.06%; 样本贸易商库存环比降 4.77%; 样本港口仓库库存环比升 5.56%。分品种库存来看, 拉丝级库存环比降 7.01%; 纤维级库存环比增 24.31%。

### 中国聚乙烯生产企业样本库存周数据分析 (来源: 隆众资讯)

截至 2022 年 04 月 13 日, 中国聚乙烯生产企业样本库存量: 53.65 万吨, 较上期涨 2.84 万吨, 环比涨 5.59%, 库存趋势维持涨势。主因生产企业产量减少, 企业挺价意向增强, 但下游抵触高价, 资源消化减慢, 使得库存增加。中国聚乙烯生产企业 LDPE 库存较上期跌 3.61%, HDPE 库存较上期涨 7.05%, LLDPE 库存较上期涨 7.81%。

点评: 上海疫情并未如期见顶使得市场再度悲观, 聚烯烃日盘震荡下行, 成交逐渐转弱。疫情仍对于港口提货、下游运输造成了较大的干扰, 华东区域下游开工率有明显的下滑。目前来看, PP 的降负已经初见成效, 上游以及贸易商库存环比有所下降, 而 PE 库存仍在积累。目前 PE 生产量仍在下滑, PP 生产量已在底部震荡, 随着后续疫情的缓解, PP 和 PE 都有去库的预期。疫情转好后, 需求的恢复预计是缓慢的, 且注塑管材等耐用品的需求恢复要晚于包装等非耐用品的恢复速度, 在前期补库预期均落空的情况下, 后续补库行为或仍以刚需为主。

投资建议: 短期内市场仍将交易疫情的变化, 除此之外, 在上游利润仍处于低位的情况下,

盘面仍将跟随原油而宽幅震荡

## 2.9、能源化工（天然橡胶）

### 海南橡胶收到两笔赔付款（来源：轮胎世界网）

近日，海南天然橡胶产业集团股份有限公司发布公告称，于近日收到193.79万元保险赔付款。据了解，海南橡胶与多家保险公司，签有保险协议。由于橡胶价格波动，该公司获得了相应的赔偿。这是海南橡胶今年收到的第二笔赔付款。

### 3月中国进口橡胶同比降6%至66.8万吨（来源：中国橡胶贸易信息网）

2022年3月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计66.8万吨，较2021年同期的71.1万吨下降6%。2022年1-3月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计186.1万吨，较2021年同期的179.1万吨增加3.9%。

### 一季度欧洲替换胎市场销量增8.8%（来源：中国橡胶贸易信息网）

欧洲轮胎和橡胶制造商协会（ETRMA）发布市场数据显示，2022年一季度欧洲替换胎市场销量同比增加8.8%至6924万条。其中，乘用车胎销量同比增8.8%至6167.4万条；卡车胎出货量同比增10.2%至367.4万条；农用胎出货量同比降6.5%至34.4万条；摩托车/踏板车胎出货量同比增9.3%至355.1万条。

点评：昨日日盘，胶价下跌较多，需求内外交困下，胶价持续承压运行。目前国内疫情管控依然严格，多地物流严格管控下，大宗货物和中长途货物运输的公路运输需求不足，此外，部分轮胎企业也因疫情因素被迫停工，橡胶终端需求表现低迷。外需方面，俄乌冲突下，全球汽车芯片供应受到扰动，导致外需复苏蒙阴。整体来看，从历史价格走势，季节性低产并不能构成支撑胶价的绝对基础，胶价反弹的关键在于需求端。目前来看，需求未有好转的情况下，胶价走势预计继续偏弱。

投资建议：二季度国内天胶现货库存预计仍将维持低库存状态，从而给到国内现货和期货盘面一定支撑，加上当前价格处于历史低估值水平，胶价下方空间预计有限。在季节性低产的背景下，若后续需求内外交困局面有所缓解，则胶价有望在二季度有所反弹。

## 2.10、农产品（棉花）

### 4月中旬天气对新疆大部分春播作物播种较有利（来源：TTEB）

据新疆兴农网4月12日发布的报告，上旬，新疆大部气温偏高，降水偏少，日照偏多。本旬气象条件对新疆春耕春播、冬麦生长、林果开花授粉、畜牧业及设施农业生产十分有利。预计4月中旬气象条件对新疆大部冬小麦及早春作物的苗期生长、棉花、春小麦、春玉米等春播作物的播种进度及林果开花授粉较为有利。各地应抓住有利天气时段，加快春播进度。

### 印度旁遮普政府为遭受虫害损失的棉农提供补偿（来源：TTEB）

旁遮普邦政府已同意农业集团BKU (Ekta Ugrahan) 向因Muktsar地区粉红铃虫袭击而受

损的棉花种植者提供赔偿的要求。政府接受了这样的说法,即在穆克察尔种植的超过 32,000 公顷的作物中,近 50% 的作物受损。根据政府政策,当作物损失从 33% 到 75% 时,每英亩可赔偿 5,400 卢比。按照公式,预计将向农民支付超过 4.3 亿卢比的补偿,其中 10% 必须支付给采摘棉花的工人。

#### 美国棉花生产报告: 新棉播种完成 7% (来源: 中国棉花网)

美国农业部 4 月 11 日发布的美国棉花生产报告显示,截至 2022 年 4 月 10 日,美国棉花播种进度为 7%,比去年同期减少 1 个百分点,与过去五年平均值持平。已经开始播种的州有 4 个,分别是亚利桑那州、加利福尼亚州、路易斯安那州和得克萨斯州。

点评: 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。截至 2022 年 4 月 10 日,美国棉花播种进度为 7%,比去年同期减少 1 个百分点,与过去五年平均值持平。目前尚处于美棉种植初期,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审查严厉,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,郑棉短期料高位震荡为主。

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

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