

银行体系正在走向更多麻烦 全球复苏动能不足



报告日期: 2023-04-07

责任编辑: 王冬黎
从业资格号: F3032817
投资咨询号: Z0014348
Tel: 8621-63325888-3975
Email: dongli.wang@orientfutures.com

外汇期货

前IMF经济学家: 银行体系正在走向更多麻烦

最新的美国首申人数超预期上升, 并且前值明显上修, 这表明了硅谷银行事件后对于劳动力市场产生了负面影响, 因此可以预计实体经济下行压力继续上升, 美元继续看跌。

股指期货

3月份全球制造业PMI为49.1%, 全球复苏动能不足

3月财新服务业PMI录得57.8, 较上月持续回升, 表明服务业特别是中小微服务业修复进程超出市场预期, 环比动能加强, 这也将有效吸纳更多就业岗位, 缓解就业压力。

贵金属

最近一周美联储资产负债表再次萎缩至8.63万亿美元,

金价震荡收跌涨势放缓, 美国假期休市临近市场交易逐渐清淡, 首申人数超预期回升就业市场继续走弱, 市场等待美国3月非农就业报告。短期市场对美联储降息预期已定价充分。

黑色金属

3月下旬重点钢企粗钢日产226.07万吨

本周五大品种材去库速度明显放缓, 螺纹表需下滑到311万吨左右。4月受假期和南方降雨影响, 建材终端需求下降, 板材也即将受外需走弱的影响, 钢价近期仍呈弱势运行。

有色金属

Copper World 矿山今年将获得许可证

市场对终端需求复苏的预期出现反复, 海外衰退预期及国内复苏节奏变化预期对铜价形成的抑制相对有限, 短期铜价承压回调空间预计有限。



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（锌）.....	6
2.5、有色金属（工业硅）.....	7
2.6、能源化工（天然橡胶）.....	8
2.7、农产品（白糖）.....	8
2.8、农产品（豆粕）.....	9
2.9、农产品（玉米）.....	10

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

前IMF经济学家：银行体系正在走向更多麻烦（来源：Bloomberg）

预测到过十多年前全球金融危机的国际货币基金组织（IMF）前首席经济学家 Raghuram Rajan 警告说，硅谷银行和瑞信集团获救后银行体系正在陷入更多的动荡。曾任印度央行行长的 Rajan 表示，十年来资金手到擒来、央行大水漫灌，金融系统因此而“上瘾”且变得脆弱。随着决策者收紧政策，各种问题开始浮现。

美国上周首次申领失业救济人数超出预期（来源：Bloomberg）

美国劳工部周四公布的数据显示，截至4月1日当周，首次申领失业救济人数减少1.8万人，至22.8万人。接受彭博调查的经济学家的预估中值为20万人。

布拉德：银行业危机已经缓解 美联储应继续加息（来源：Bloomberg）

圣路易斯联储主席布拉德表示，鉴于银行业危机已经缓解，美联储应继续加息以抗击高通胀。布拉德称：“我们还有很长的路要走，我认为未来的通胀会很棘手，很难让通胀回落到2%的目标水平，所以我们必须坚持下去，确保通胀回落。”

点评：最新的美国首申人数超预期上升，并且前值明显上修，这表明了硅谷银行事件后对于劳动力市场产生了负面影响，因此可以预计实体经济下行压力继续上升，美元继续看跌。最新的当周首申数据超预期，为22.8万人，超过预期的20万水平，这表明了随着硅谷银行事件的发酵，美国劳动力市场逐渐受到负面影响，首申数据的上升意味着劳动力市场韧性的降低，这只是个开始。因此美国经济下行压力不会变化，美元指数继续看跌。

投资建议：美元短期进修走弱。

1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

3月份全球制造业PMI为49.1%，全球复苏动能不足（来源：wind）

据中国物流与采购联合会发布，3月份全球制造业PMI为49.1%，较上月下降0.8个百分点，结束连续2个月环比上升走势，连续6个月低于50%，意味着全球经济复苏动能依然不足。

国税总局：一季度经济运行良好，企业营收增速4.7%（来源：wind）

国税总局表示，对于今年一季度经济运行的具体情况，用“六个逐步向好”来做一些具体的阐述，一是经济运行的态势逐步回升向好；二是经营主体逐步活跃向好；三是工业生产逐步恢复向好；四是消费需求逐步扩大向好；五是创新动能逐步增强向好；六是绿色发展逐步加力向好；全年5%左右的经济增长预期目标相信一定会实现，但是需要付出艰辛的努力。国税总局表示今年以来企业的销售收入增速在逐步回升，一季度同比增长4.7%，环比提升6.2个百分点，而且是一个月比一个月增幅提高，一路上行至今年3月份同比增长12.8%，

企业对未来生产经营的信心在一步一步增强；我国经济在开年之季的发展态势总体向好、逐月向好，而且在持续向好。

3月财新服务业PMI录得57.8，创28个月新高（来源：wind）

3月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得57.8，较前月上升2.8个百分点，创下28个月以来新高，连续三个月处于扩张区间。服务业活动加速扩张，拉动财新中国综合PMI上升0.3个百分点至54.5。

中法领导人举行会谈（来源：wind）

国家主席同来华进行国事访问的法国总统马克龙举行会谈。当今世界正在经历深刻的历史之变，中法作为联合国安理会常任理事国和具有独立自主传统的大国，作为世界多极化、国际关系民主化的坚定推动者，有能力、有责任超越分歧和束缚，坚持稳定、互惠、开拓、向上的中法全面战略伙伴关系大方向，践行真正的多边主义，维护世界和平、稳定、繁荣。双方将深化航空航天、民用核能等传统合作，培育绿色发展、科技创新等新合作增长点，包括共建碳中和中心、加强人才联合培养等；两国致力于为对方企业提供公平、公正、非歧视的营商环境。

点评：3月财新服务业PMI录得57.8，较上月持续回升，表明服务业特别是中小微服务业修复进程超出市场预期，在3月份环比动能加强，这也将有效吸纳更多就业岗位，缓解当前就业压力。期指窄幅震荡，市场情绪持续维持在高位。

投资建议：看多股指期货

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

最近一周美联储资产负债表再次萎缩至8.63万亿美元，（来源：wind）

最近一周美联储资产负债表再次萎缩，至8.63万亿美元，缩水幅度735.58亿美元，为自2020年7月以来的最大单周跌幅。

美联储布拉德：通胀已经下降，但仍然过高（来源：wind）

美联储布拉德：通胀已经下降，但仍然过高；宏观审慎的工具可以遏制金融压力；货币政策可以继续对通胀上升施加压力；金融状况收紧，但好于2007-2009年的危机时期。

美国上周初请失业金人数为22.8万人（来源：wind）

美国上周初请失业金人数为22.8万人，创去年12月3日当周来新高，预期20万人，前值自19.8万人修正至24.6万人；四周均值23.775万人，前值自19.825万人修正至24.2万人；至3月25日当周续请失业金人数182.3万人，预期169.9万人，前值自168.9万人修正至181.7万人。

点评：金价震荡收跌涨势放缓，美国假期休市临近市场交易逐渐清淡，首申人数超预期回升就市场继续走弱，市场等待美国3月非农就业报告落地。短期市场对于美联储的降息预期已经有充分计价，而美联储票委的讲话延续鹰派，5月加息预期略有升温。此外，随着短期贷款到期，美联储的资产负债表规模下降，我们此前也有所提示提供贷款并非等同于资产购买或者扩表，短期市场流动性冲击缓解后贷款将逐渐到期回收。

投资建议：金价短期震荡 注意回调风险。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

3月下旬重点钢企粗钢日产 226.07 万吨（来源：中钢协）

2023年3月下旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢2486.8万吨、生铁2206.37万吨、钢材2492.31万吨。其中粗钢日产226.07万吨，环比增长0.34%；生铁日产200.58万吨，环比增长2.08%；钢材日产226.57万吨，环比增长6.01%。据此估算，本旬全国日产粗钢274.08万吨、环比增长0.22%，日产生铁245.08万吨、环比增长1.54%，日产钢材386.98万吨、环比增长3.72%。2023年3月下旬，重点统计钢铁企业钢材库存量1725.33万吨，比上一旬减少170.41万吨、下降8.99%。

乘联会：初步统计3月乘用车市场零售 159.6 万辆（来源：乘联会）

据乘联会初步统计，3月1-31日，乘用车市场零售159.6万辆，同比持平，较上月增长17%。今年以来累计零售427.5万辆，同比下降13%；全国乘用车厂商批发195.5万辆，同比增长7%，较上月增长22%。今年以来累计批发502.1万辆，同比下降8%。

截至4月6日五大品种钢材库存减少 20.66 万吨（来源：Mysteel）

截至4月6日，国内五大品种钢材库存环比减少20.66万吨至2046.45万吨。其中，螺纹钢库存环比减少9.67万吨至1076.58万吨，线材库存环比减少3.58万吨至301.01万吨，热轧库存环比减少4.04万吨至325.17万吨，冷轧库存环比增加0.31万吨至162.97万吨，中厚板库存环比减少3.68万吨至180.72万吨。

点评：本周五大品种材去库的速度明显放缓，螺纹表观消费量下滑到了311万吨左右。进入4月之后，受假期以及南方降雨的影响，建材的终端需求有所下降。同时，虽然目前板材需求没有出现太大的变化，但制造业终端和钢材外贸接单有所下滑，对后续需求也有一定负面影响。而由于前期铁水产量增幅较大，已经接近本轮复产的峰值水平，市场有一定空间交易产业链负反馈，预计钢价近期仍呈弱勢运行。不过由于基建需求仍有支撑，预计负反馈幅度不会很大。

投资建议：近期钢价弱勢运行，建议逢低多远月盘面利润。

2.3、有色金属（铜）

Copper World 矿山今年将获得许可证（来源：上海金属网）

外媒4月5日消息，Hudbay在亚利桑那州的Copper World矿山第一阶段已经接近开始，因

为官方确定该矿山将不会面临同样的用水许可证问题。在周三的更新中，Hudbay 宣布已收到陆军工程兵团 (ACOE) 的确认，Hudbay 先前放弃前 Rosemont 项目的第 404 条清洁水法许可证已被正式接受并按要求撤销。Copper World 矿山预可行性研究预计将于 2023 年年中发布。

厄瓜多尔法院裁定 Llurimagua 铜矿项目必须暂停 (来源：上海金属网)

周三，据悉，法院裁定，厄瓜多尔未能赋予当地社区就国有 ENAMI 和智利 Codelco 子公司的一家联合铜矿企业进行环境咨询的权利，Llurimagua 铜矿项目必须暂停。Imbabura 省法院表示，2014 年为处于高级勘探阶段的 Llurimagua 项目颁发的环境许可证和其他许可证不符合规定的标准。律师 Carlos Varela 表示，“裁决确定，在符合宪法法院规定的标准之前，该地区的所有采矿活动都将停止。”

3 月国内再生铜杆产能利用率为 48.37% (来源：上海钢联)

据调研国内 56 家再生铜杆样本企业，总涉及产能 629 万吨，3 月国内再生铜杆产能利用率为 48.37%，环比增 0.12%，同比增 4.76%；3 月国内再生铜杆产量为 25.84 万吨，环比增 10.85%。据调研样本企业生产计划，4 月再生铜杆企业产能利用率为 47.81%，环比增 5.73%，同比降 7.51%；4 月再生铜杆产量为 26.95 万吨，环比增 4.30%。

3 月国内精铜杆产能利用率为 68.30% (来源：上海钢联)

据调研国内 61 家精铜杆样本企业，总涉及产能 1414.5 万吨，2023 年 3 月国内精铜杆产量为 82.05 万吨，环比增 16.93%；2023 年 3 月国内精铜杆产能利用率为 68.30%，环比增 3.68%。据调研样本企业生产计划，4 月精铜杆产量为 82.83 万吨，环比增 0.95%；4 月精铜杆企业产能利用率为 71.23%，环比增 2.93%。

点评：从加工端来看，精废替代关系依然恢复较慢，整个废铜对精铜替代相对有限，一定程度促进了精铜的库存去化。市场短期对终端订单恢复的预期出现反复，需求端令铜价承压，但从铜材加工环节开工率变化来看，需求边际改善仍在继续，今年出现强劲需求修复的可能性不大，但需求周期性弱恢复相对可期。由于宏观与基本面短期博弈较强，且宏观定价权重阶段下降，预计铜价将继续在高位震荡为主。

投资建议：市场对终端需求复苏的预期出现反复，但铜材环节开工率来看，需求仍在逐步改善中，我们认为海外衰退预期及国内复苏节奏变化预期对铜价形成的抑制相对有限，短期铜价承压回调之后，预计后期价格再度上行的可能性更大，策略上继续推荐逢低买入操作。

2.4、有色金属（锌）

三井矿业预计 23/24 财年上半年锌产量同比-4.7% (来源：上海金属网)

日本最大的锌冶炼厂三井矿业冶炼有限公司表示，2023/24 财年上半年，即 4 月到 9 月份，该公司计划生产 107,000 吨精炼锌，同比下降 4.7%。

23/24 财年上半年 Toho Zinc 锌产量同比负增 (来源：上海金属网)

日本第三大锌冶炼商-Toho Zinc Co Ltd 周二表示，计划 2023/24 财年上半年生产精炼锌 38.800 吨，较之前一年减少 1.5%。日本财年的上半年从 4 月到 9 月。

2023 年锌精矿 benchmark 价格高于预期 (来源: SMM)

据悉 4 月 4 日泰克资源和韩国锌业公司将 2023 年亚洲锌精矿 benchmark 价格确定为 274 美元/干吨，同时该合同还包括价格超过 3000 美元以上的部分有 6% 的价格分成。本次价格高于市场预期的 270 美元/干吨，相较于 2022 年 230 美元/干吨的基准价格也增长了 19%，这是自 2008 年以来的第二高水平。

点评：供应方面，当前海内外均有增复产预期：原料约束缓解、利润维持高位，炼厂提产积极性较强，尽管短期内云南地区部分炼厂受限于电力原因开工率降低，但国内冶炼产能的释放只是时间问题；欧洲取暖季接近尾声，Nyrstar 已于二月底宣布旗下 Auby 复产，后续需要关注是否有更多炼厂宣布复产。需求端，当前仍处传统消费旺季，但锌锭表观需求并未出现显著超预期，下游企业更多选择跌价时适度增加采购量，带动库存去化；终端需求而言，基建领域维持高增速，有望在上半年内对锌锭需求提供稳定支撑。

投资建议：供需双增格局下，绝对价格缺乏趋势性指引，锌价或随库存去化节奏呈震荡走势，沪锌主力合约运行区间（22500，23700）元/吨；套利方面，建议关注多沪锌空伦锌的跨市套利机会。

2.5、有色金属（工业硅）

硅厂压力持续攀升，福建产区个别厂家停炉检修 (来源: SMM)

今日福建 421# 硅在 18000~18300 元/吨，福建地区硅厂多数仅保持给长单供货，个别厂家反映下游压价严重，价格已跌破成本线，进入亏损生产阶段，无法保持正常开炉生产，进行停炉检修。市场成交持续清淡，下游采购仍以刚需为主。预计短期内工业硅价格仍低位运行。

四川丽豪半导体一期项目启动，国产半导体设备有望加速崛起 (来源: 财联社)

四川丽豪半导体一期项目启动活动在四川宜宾珙县经开区举行。四川丽豪半导体一期项目总投资约 110 亿元，其中固定资产投资 90 亿元，将建设年产 10 万吨光伏级高纯晶硅+2000 吨电子级晶硅生产线，预计 2024 年 8 月竣工投运。

上机数控计划 50 亿投建组件项目 (来源: 财联社)

据上机数控昨晚公告，公司拟在江阴临港经济开发区投资建设年产 16GW 光伏组件项目。根据计划，项目分为二期实施，一期建设 5GW 光伏组件项目，将于近期启动，预计于今年三季度投产；二期建设 11GW 光伏组件项目，建设时间尚未明确。2022 年，公司单晶硅片出货量 31.18GW，同比 2021 年单晶硅片出货量 17.41GW，增长 79.09%。

点评：当前硅市下游需求疲弱，有机硅、铝合金终端需求不振，多晶硅终端装机需求景气，但近期多晶硅新增项目投产规模有限，对终端需求传导至工业硅仍存在限制。而工业硅供应端近期持续放量，合盛在鄯善建好的炉子继续点火，东方希望在宁夏 14.5 万吨的项目目

前已点火两台。供给过剩持续走强，意味着库存拐点难以出现。叠加原材料成本小幅走低，预计硅价以跌为主。

投资建议：供给过剩持续走强，意味着库存拐点难以出现。叠加原材料成本小幅走低，预计硅价以跌为主。

2.6、能源化工（天然橡胶）

3月马来西亚橡胶生产津贴(IPG)已启动(来源：中国橡胶贸易信息网)

马来西亚橡胶局(MRB)宣布，已启动2023年3月针对半岛、沙巴州和砂拉越州小农的橡胶生产津贴(IPG)。当局在一份声明中表示，3月份半岛、沙巴和砂拉越杯胶(干胶含量50%)的农场交货平均价格分别为每公斤2.35令吉、2.00令吉和2.00令吉。

22年泰国天然橡胶产量微降 消费量则增加(来源：中国橡胶贸易信息网)

2022年泰国天然橡胶产量达514万吨，较去年同期的517万吨微降0.5%。具体品种来看，烟片胶产量同比增2.2%；标胶增4.1%；乳胶则降4.6%；混合胶降6%；其他增4.5%。2022年，该国天胶国内消费量为104万吨，同比增加12.3%，去年同期为92.6万吨。具体品种来看，烟片胶消费量同比增33%；标胶增28%；乳胶则降18%；混合胶降8%。

前2个月印尼天胶、混合胶合计出口量同比降8.5%(来源：中国橡胶贸易信息网)

2023年前2个月，印尼出口天然橡胶(不含复合橡胶)合计为32万吨，同比降9%。其中，标胶合计出口31.3万吨，同比降8.7%；烟片胶出口0.6万吨，同比降17%；乳胶出口0.15万吨，同比大增。1-2月，出口到中国天然橡胶合计为6万吨，同比增107%；混合胶出口到中国合计为0.4万吨，同比增100%。综合来看，印尼前2个月天然橡胶、混合胶合计出口32.4万吨，同比下降8.5%；合计出口到中国6.4万吨，同比增106.5%。

点评：昨日日盘橡胶期价继续下挫，市场情绪偏弱。供给方面，海南产区橡胶树长势良好，部分地区已开始割胶。云南产区预计大面积开割将在4月中上旬。需求方面，目前下游轮胎企业开工率继续维持高位运行，目前企业新订单量表现一般，原料采购积极性欠佳，维持相对稳定原料库存状态。库存方面，国内进口量高位，显性库存持续累积，库存压力较大，去库拐点暂不明确。短期来看，橡胶基本面难有明显起色，期价预计底部震荡为主。

投资建议：短期来看，橡胶基本面难有明显起色，期价预计底部震荡为主。

2.7、农产品（白糖）

印度2022/23榨季截至3月底，产糖量同比降3.4%(来源：泛糖科技网)

印度糖厂协会(ISMA)4月5日公布的报告显示，印度2022/23榨季截至3月产糖量为2996万吨，较去年同期的3099万吨下降3.4%。2022/23榨季截至3月，北方邦产糖量为890万吨；马邦为1042万吨；卡纳塔克邦为552万吨。本榨季开榨的532家糖厂中已有338家收榨。

泰国22/23榨季截至4月2日，产糖量为1102万吨(来源：泛糖科技网)

据泰国甘蔗及糖业委员会办公室近日公布的数据显示,泰国 2022/23 榨季截至 4 月 2 日,累计甘蔗入榨量为 9387.73 万吨,含糖分为 13.32%,产糖率为 11.74%,累计产糖量为 1102.23 万吨。其中白糖产量为 220.6 万吨,原糖产量为 847.88 万吨,精制糖产量为 33.75 万吨。截至 4 月 1 日,泰国本榨季开榨的 57 家糖厂中有 54 家已经收榨。

Job Economia 预计 23/24 榨季巴西产糖量为 (来源:泛糖科技网)

巴西咨询机构 Job Economia 发布的报告表示,预计 2023/24 榨季巴西的产糖量为 4030 万吨,这将是历史以来的第二高产。由于糖价高企,糖厂可能会提高制糖比至 46.7%,而上一榨季为 45.5%。预计 2023/24 榨季巴西食糖出口量将增长 267 万吨,达到 2975 万吨。

广西: 22/23 榨季截至 3 月底累计产销率 50.29% (来源:泛糖科技网)

截至 3 月 31 日,2022/23 年榨季广西全区已有 71 家糖厂收榨,同比增加 13 家;共入榨甘蔗 4121.06 万吨,同比减少 842.84 万吨;产混合糖 526.77 万吨,同比减少 77.85 万吨;产糖率 12.78%,同比增加 0.6 个百分点;累计销糖 264.93 万吨,同比增加 37.15 万吨;产销率 50.29%,同比提高 12.62 个百分点。其中,3 月单月产糖 22.66 万吨,同比减少 85.56 万吨;单月销糖 50.77 万吨,同比减少 9.07 万吨;月度工业库存 261.84 万吨,同比减少 115 万吨。

点评:广西 3 月产销数据如此前预期利多。据广西 3 月产销数据及糖厂收榨情况,本榨季广西糖总产预计 527 万吨左右,同比减少近 85 万吨,减幅 13.9%,为近十个榨季次低水平;推算全国产量预计 900 万吨左右水平,较上榨季减少 5.9%左右,为连续第二年减产。销售方面,3 月单月销糖 50.77 万吨,同比减少 9.07 万吨,但这更多是减产的制约。据悉,3 月因国内减产消息影响及外盘上涨推动,国内期现货价格大涨,这带动了广西产区糖成交放量。广西产量大幅下滑,而销售火爆,导致广西糖厂工业库存大幅下滑,截至 3 月底广西工业库存预计同比大幅下降 115 万吨至 261.84 万吨,为十多年来最低水平,累计产销率将超过 5 成,为十多年来最高。

投资建议:减产令国内产需缺口拉大,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,除非国家大量抛储。4 月 6 日发改委召集多部门针对糖价上涨召开会议,一度引发市场减仓大幅回落,但在外盘强势带动下,仍再创新高。结合外盘基本面情况,郑糖目前仍处于高位难下、易涨难跌的多头格局中,但由于中间环节蓄水量较大而下游销售不畅,叠加政策面的不确定性,价格高位波动的风险也较大,上方空间有多大依赖资金面的表演,后续需密切关注政策面动态,若抛储,则抛储量、价都是需要密切关注的方面。

2.8、农产品 (豆粕)

3 月巴西出口大豆 1330 万吨 (来源:油世界)

3 月巴西出口大豆 1330 万吨,去年 3 月为 1220 万吨。3 月豆粕出口同比增加 50 万吨至 198 万吨;豆油出口仍高于预期,为 25.1 万吨,较去年同期增加近 3 万吨。巴西大豆压榨季节性上升且高于去年,这一趋势在今年剩余时间可能延续。

周三美国私人出口商报告对未知目的地销售 27.6 万吨大豆 (来源:钢联)

美国农业部周三发布的单日出销售报告显示，私人出口商报告对未知目的地销售 27.6 万吨大豆，2022/23 年度交货。周度出口销售报告显示截至 3 月 30 日当周美国 22/23 年度大豆出口销售净增 15.53 万吨，低于市场预估的 20-60 万吨。

阿根廷将大豆美元汇率定为 300 比索 (来源：钢联)

阿根廷周三宣布了第三轮大豆美元计划，为大豆交易提供 1 美元兑换 300 比索的优惠汇率，以鼓励大豆出口创汇。周三阿根廷官方汇率为 1 美元兑换 211 比索，这意味着按照优惠汇率，阿根廷农户出售大豆的比索收入可以增加 42%。去年 9 月份以来，阿根廷已经推出过两轮大豆美元计划，以高于官方汇率的优惠汇率鼓励农户加快销售大豆。阿根廷经济部长塞尔吉奥·马萨表示，新一轮大豆美元汇率从 4 月 8 日生效，并将持续到 5 月 31 日。政府还将实施税收优惠，以支持受到旱灾影响到小型农户。

点评：巴西收获完成约 75%，3 月共出口大豆 1330 万吨。阿根廷政府推出第三轮大豆美元计划，汇率为 1 美元兑 300 比索。USDA 周度出口销售报告不及市场预期，但周三 USDA 公布私人出口商销售大豆的报告。

投资建议：期价暂时震荡，关注美国新作及国内大豆到港情况。

2.9、农产品 (玉米)

饲料企业库存天数下降 (来源：Mysteel)

Mysteel 统计，截至 4 月 7 日的一周，饲料企业玉米库存可用天数 30.46 天，周环比下降 0.31 天。

进口玉米拍卖单次投放量增加 (来源：中储粮)

4 月 4 日，中储粮发布进口玉米竞价销售结果，计划拍卖 14.6 万吨，成交 3.4 万吨，成交率 23%。而此前几个月的单次投放量仅数万吨左右。

小麦价格企稳 (来源：Mysteel)

进入 4 月，随着小麦对玉米的饲用替代开启，小麦价格也如期企稳，根据 Mysteel 数据，4 月 6 日全国小麦均价 2857 元/吨，小麦玉米价差 72 元/吨。

点评：小麦价格预计已经基本筑底，对玉米价格的利空或已初步释放完毕，但目前玉米市场利多因素仍较缺乏。进口方面，近期我国对美玉米采购有所降温，未见 USDA 公布单日出销售报告，加之种植意向报告数据偏空，近期 CBOT 玉米价格也开始回落。此外，进口玉米拍卖投放量激增，也引发了市场的关注，释放了一定的偏空信号。当前，国内替代定向稻谷拍卖已经延期，市场预计拍卖或于 5 月开启，并于 6 月之后流入市场，进口及新麦的利空也主要集中在 6 月之后。需求端，预计二季度生猪存栏量将环比增长，盈利预计不会比一季度更差，故饲用需求预计环比增加，这或为 4-5 月玉米现货价格走强的主要驱动所在。

投资建议：针对 4-5 月玉米价格走强可能性，建议以 5-7 正套或 5-9 正套应对为主。此前推

荐的 9-1 反套策略仍有进一步盈利空间，可继续持有。

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

Email：research@orientfutures.com