

研究报告

投资咨询业务资格:

证监许可【2012】1497号

点评报告—金融市场

全球资产价格动荡，期货市场后续如何演绎？

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

近期，在美联储加息节奏加快、海外市场波动加剧、国内疫情拖累经济增长等因素作用下，国内股市、外汇以及商品市场均出现较大幅度波动。往后看，国内期货市场品种走势仍然面临来自美联储货币收缩、疫情以及国内政策端等方面的不确定性。后市国内期货市场如何演绎？具体来看：

金融期货：人民币汇率短期存贬值压力，但整体可控，中长期仍具韧性。短线投资者可考虑近期深度回调后寻盘中恐慌点轻仓试多 IF，操作上仍需保持谨慎，切勿过分追高。

有色金属：铜，低库存是核心支撑，短期内单边价格仍有回调风险，但趋势性下跌动力不强；锌，内外均存在相对安全的下边际，建议 26000-26500 附近逢低采买；铝，短期盘面技术破位后，资金面或打压价格继续下行，关注下方相对安全边际 18500-19000 元/吨；镍，高抛低吸的结构性交易机会依旧存在；不锈钢，关注成本端变化及钢厂是否有减产动态，预计价格继续下跌空间不大。

黑色系：动力煤，短期在淡季期间盘面或呈震荡偏弱运行，中期或呈偏强走势；焦煤，全年维持偏紧局势，二季度边际改善，供需缺口收敛，二季度 2580 是强支撑；焦炭，3450-3550 属于强支撑，但利润面临被压缩的可能；铁矿石，5 月份持续去库压力较大，或成为钢材消费疲软下钢厂利润扩张的主要驱动；成材，整体价格底部较难判断，核心还是在于成本端与消费端。

能化：原油，油价可能有进一步的下行空间；沥青，4 月供应不及预期，仍有反弹可能；LU，供需两弱叠加宏观冲击，LU 期价下行压力增加；MA，基本面仍然偏弱，价格重心仍有下移可能；聚烯烃，短期仍有向下压力，但空间有限；PVC，短期内 PVC 盘面价格暂时受宏观和大类资产价格下跌冲击而维持弱势格局；PTA，中长期来看 PTA 以偏强对待，多配为主，操作区间 5800-6400；天然橡胶，短期宏观冲击风险仍在；纯碱，全年以偏多思路对待，短期在市场情绪较为悲观下盘面或有所回调；玻璃，短期盘面仍承压，需求在下半年或将有所释放。

农产品：棉花，预计郑棉中长期价格中心下移，并向下试探 20000 元/吨支撑，若宏观巨变不排除大跌破位可能。生猪，基本面多空因素交织，供需博弈继续，近期盘面或呈震荡态势，中长期看多远月。豆粕，豆粕价格重心预计下移，但天气仍是不确定因素。油脂，短期油脂盘面波动较大，建议观望为主。中长期在产量逐渐恢复后，价格重心预计下移。

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

分析师 李代

期货从业资格：F03086605

投资咨询资格：Z0016791

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

分析师 谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

分析师 薛晴

期货从业资格：F3035906

投资咨询资格：Z0016940

邮箱：xue.qing@gzf2010.com.cn

联系人 苗杨

期货从业资格：F3039271

邮箱：miao.yang@gzf2010.com.cn

相关报告

广州期货-点评报告-海外宏观-美联储 1 月

FOMC 决议对期市影响几何？-20220127

广州期货-点评报告-海外宏观-Taper 如期

加速，国内期货品种影响几何？-20211216

目录

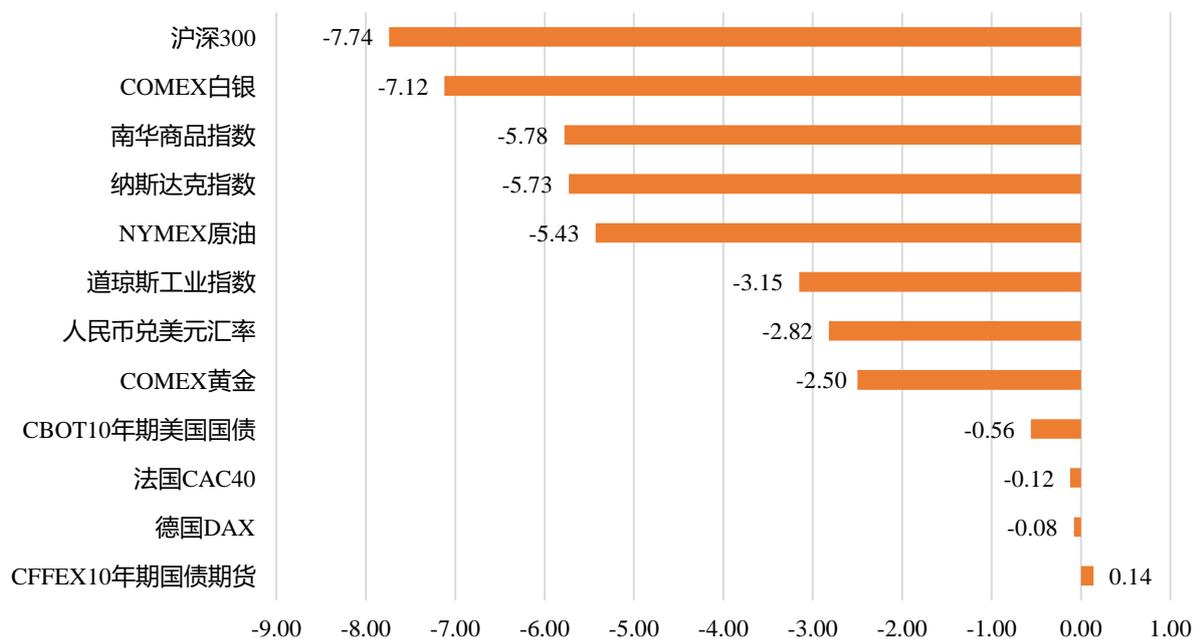
一、全球大类资产价格波动加剧.....	1
二、宏观环境对多空双方均有较大不确定性	1
(一) 美联储货币政策收紧或超预期	1
(二) 疫情扰动经济，后续发展仍有待观察	2
(三) 国内宏观政策调控仍有发力对冲空间	3
三、国内期货市场后续如何演绎?	4
(一) 金融期货	4
(二) 有色金属板块	4
(三) 黑色系板块	5
(四) 能化板块	5
(五) 农产品板块	8
免责声明	10
研究中心简介	10
广州期货业务单元一览	11

一、全球大类资产价格波动加剧

近期，全球大类资产价格波动明显加剧。从海外来看，股指、原油、贵金属以及国债均出现了不同程度的下跌。过去5个交易日，道琼斯指数、纳斯达克指数、NYMEX原油、COMEX黄金以及美国10年期国债期货分别下跌了3.15%、5.73%、5.43%、2.50%以及0.56%，且截至发稿时，各类资产仍处于跌势之中。

值得注意的是，在美联储持续偏鹰的货币政策收缩预期下，作为全球金融市场的核心，美国金融市场近期有流动性紧张迹象。这一方面体现在美元指数的持续走强，同时TED和OIS利差也有走阔的趋势，而另一方面，美股、黄金、原油以及国债期货均同步下跌，这往往是市场流动性紧张的直接表现。

图表1：全球主要大类资产近5个交易日表现（%）



数据来源：Wind资讯、广州期货研究中心

从国内市场看，近期市场出现股、汇、债以及商品价格同步负向波动。沪深300指数、南华商品指数均出现了较大幅度调整，近5个交易日跌幅分别达到7.74%和5.78%，而同期10年期国债期货也仅仅微涨0.14%。此外，近期人民币兑美元汇率出现了较大幅度贬值，近5个交易日贬值幅度达到2.82%，这样的贬值速度在过往是较为少见的。

短期国内期货市场如何演绎？我们尝试先从宏观不确定性进行展开，进而对股指国债、金属、化工以及农产品板块进行具体分析。

二、宏观环境对多空双方均有较大不确定性

我们认为，目前国内外的宏观环境对于市场多空双方而言均存在较大的不确定性，具体分析如下：

（一）美联储货币政策收紧或超预期

市场普遍认为美联储2022年加息或呈现出“前陡后平”的特点，其主

要原因在于目前美联储货币政策收紧空间有限，且美联储必须在美国经济基本面陷入衰退之前将联邦基金利率提升到一定水平，以便为后续货币政策再度转松留足空间。

事实上，市场近期的调整已经在一定程度上反映了美联储加速收紧货币政策的预期。不过，这对市场的影响或并未充分反映，主要原因包括两个方面：第一，美联储加息的幅度仍然可能超出市场预期。目前，市场普遍认为美联储5月、6月和7月分别加息50个bp的概率较大，但从Fed Watch的数据来看，5月和6月可能超预期加息75个bp，7月议息会议上联邦基金利率水平大概率将升至200-225bp。第二，3月份，美联储仅仅加息25个bp，市场并未确切感受到市场流动性收紧所带来的影响。而从5月开始，随着美联储加大加息和缩表的力度，市场将逐步感受到流动性收紧所带来的冲击。

图表2：美联储5月-7月联邦基金目标利率分布概率表

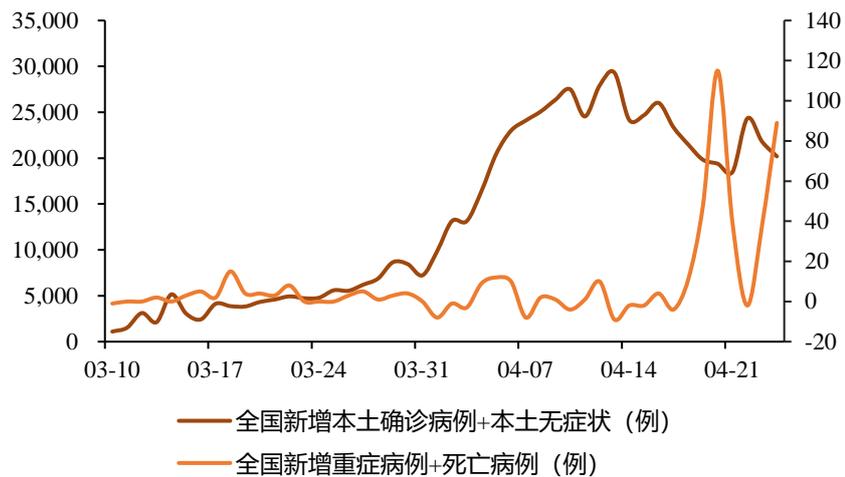
5月目标利率 (BPS)	概率(%)			
	当前	1天前	1星期前	1个月前
		2022.4.22	2022.4.18	2022.3.25
50-75	2.40%	0.00%	10.70%	27.30%
75-100	97.60%	99.60%	89.30%	72.70%
100-125	0.00%	0.40%	0.00%	0.00%
6月目标利率 (BPS)	概率(%)			
	当前	1天前	1星期前	1个月前
		2022.4.22	2022.4.18	2022.3.25
100-125	0.50%	0.00%	7.30%	21.00%
125-150	22.80%	8.50%	64.60%	62.30%
150-175	76.70%	91.10%	28.10%	16.60%
175-200	0.00%	0.40%	0.00%	0.00%
7月目标利率 (BPS)	概率(%)			
	当前	1天前	1星期前	1个月前
		2022.4.22	2022.4.18	2022.3.25
125-150	0.00%	0.00%	3.10%	9.00%
150-175	0.50%	0.00%	31.70%	38.60%
175-200	22.70%	7.90%	49.00%	42.90%
200-225	76.50%	84.90%	16.10%	9.50%
225-250	0.20%	7.10%	0.00%	0.00%

数据来源：CME、广州期货研究中心

（二）疫情扰动经济，后续发展仍有待观察

目前，上海疫情新增确诊和无症状感染者人数已经出现拐点，尽管日增感染者数量仍在1.5万以上，但相比此前，数量已经有所下降，且多数处于隔离管控区中。上海已经逐步推进复工复产，将很大程度上疏通疫情对全国生产制造行业，包括上下游产业链所产生的不良影响，有助于生产企业的恢复。

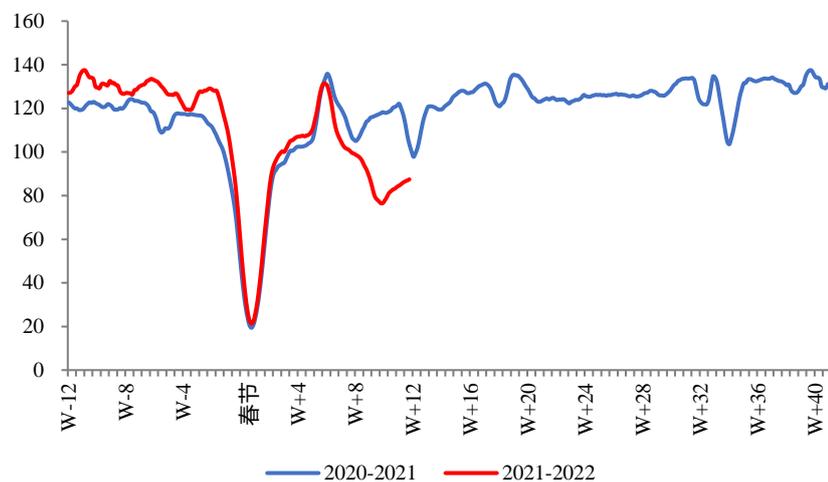
图表3: 3月初以来国内疫情发展情况



数据来源: Wind资讯、广州期货研究中心

但后续看,国内疫情对于经济扰动仍然存在较大不确定性,这种不确定性体现在两个方面:第一,奥密克戎病毒在持续变异之中,传染性不容小觑。尽管上海的疫情已经得到基本控制,但全国其他城市仍陆续发现新的疫情传播现象。例如近期北京、江苏、江西和山东等地疫情形势仍不乐观。第二,在国内坚持“清零”政策不动摇的情况下,国内疫情防控必然处于高压态势,疫情的零星反复实际上将加大地方政府疫情精准防控的难度,在实施疫情防控措施时短期内难以避免对当地经济造成负面影响。

图表4: 国内整车货运流量指数 (7天平均)



数据来源: Wind资讯、广州期货研究中心

(三) 国内宏观政策调控仍有发力对冲空间

国内一季度GDP同比增速达到4.8%,但随着三月底以来上海疫情的恶化,国内经济受到较为严重的冲击,4月份整体经济增速或难言乐观。近期在内外因素的共同作用下,股票和商品市场均出现了较大幅度调整,市场似乎对政策出台失去了耐心。

尽管如此,我们认为国内宏观政策调控仍有发力空间。4月24日,国务院发展研究中心原副主任、央行货币政策委员会委员王一鸣分析,二季

度经济依然面临较大下行压力，当前有效控制疫情，特别是在5月上旬控制住疫情，实施更大力度的宏观政策来对冲疫情影响，使二季度经济增速能够重返5%以上，为全年实现5.5%的预期目标奠定基础。更为重要的是，在本月即将召开的政治局会议上，在达成两会确定的5.5%的GDP增长目标，宏观政策可能会做出调整。面对超出预期的经济下行压力，政策有进一步加码的必要性，会议有可能推出超出预期的稳增长措施方案，也有可能讨论防疫新政策，加大再贷款政策刺激消费，保障就业。

三、国内期货市场后续如何演绎？

（一）金融期货

外汇

对于人民币快速贬值，我们认为主要原因在于中美经济周期、货币政策背离及疫情影响下中国出口预期对人民币汇率支撑的弱化。在经济运行内外部环境发生变化之际，我们认为汇率波动是发挥调节功能和稳定器作用的应有之义。

短期人民币汇率的快速贬值并不一定是坏事，当前人民币汇率已处于自8-11汇改以来高位，在出口预期本就弱化的情形下，如若继续攀升，其对出口的负面冲击将不容忽视。人民币的适当贬值有利于提振出口景气度，削弱进口产品竞争力，一定程度上能改善国内供需双弱格局。

重要的是维持人民币贬值的幅度与节奏，避免人民币超调引发资本外流，因此稳定人民币汇率中长期预期是关键。我们认为人民币汇率短期存贬值压力，但整体可控，中长期仍具韧性。

此外，

股指

短期A股仍将面临疫情反复、人民币贬值、美联储加速加息缩表、年报披露尾声、节前效应等多重风险，以至于市场对基本面的悲观预期及资本外流的担忧快速攀升，引发市场情绪剧烈波动，造成情绪性杀跌，近期或有惯性下跌可能。在当前国内外形势充满不确定性的情形下，二季度大概率仍是弱势市场。但在短期悲观预期集中发酵后，我们不能否认市场对各方向的预期正在集中调整并逐渐趋于客观，指数皆处于中长期性价比极高位置，不排除资金博弈政治局会议及美联储加息靴子落地后行情：1) 稳增长政策大头尚未显现，疫情缓和后，政策还需适时加码；2) 5月美联储加息缩表落地后，此前备受压制的成长行业或有阶段性反弹契机。

在中线趋势未扭转前我们不建议重仓参与，但短线投资者可考虑近期深度回调后寻盘中恐慌点轻仓试多IF，操作上仍需保持谨慎，切勿过分追高。

（二）有色金属板块

铜

全球供应链的破坏短期仍难以修复，通胀预期高位仍给铜价带来支撑。近期LME铜库存有所回升，国内铜市场维持去库状态，库存绝对低位下，有利于正套表现。单边价格仍有回调风险，但趋势性下跌动力不强。

锌

供应端，近期欧洲电价小幅回落后重返200欧元/兆瓦时的高位，海外冶炼厂并没有新的复产消息，LME库存继续走低，注销仓单占比维持高位，挤仓风险仍在。消费上，疫情反复压制需求，国内库存仍处偏高水平。锌

内外均存在相对安全的下边际，建议26000-26500附近逢低采买。

铝

全球库存绝对低位下维持去化，为铝价提供底部支撑。当前华东地区消费的影响依然存在，叠加目前上游复产的进度加快，内外比价还没有见到回归的拐点。从单边角度看，短期盘面技术破位后，资金面或打压价格继续下行，关注下方相对安全边际18500-19000元/吨。

镍

高价使得目前内外需求均呈现弱势，下游处在去库阶段，但在社会库存明显积累前，下游暂无法有效负反馈，且海外多逼空格局存在，镍价整体偏强格局未改变。印尼高冰镍产量持续释放，对镍价反弹空间形成抑制。高抛低吸的结构性交易机会依旧存在。

不锈钢

疫情对需求的冲击超市场预期，不锈钢处在持续累库中，现货端压力较大。原料价格相对坚挺，成本支撑仍存，当前钢厂基本全面亏损状态，关注成本端变化及钢厂是否有减产动态，预计价格继续下跌空间不大。

（三）黑色系板块

动力煤

动力煤后期价格变化重点需关注需求变化。后期需求或将有所释放，一方面，当前处于日耗季节性回落，需求仍未释放，但5月中即将迎来季节性拐点，面临为保障迎峰度夏前的补库，各环节低库存下存有补库预期。另一方面，为实现GDP5.5目标政策端势必持续发力，随着疫情的好转全社会用电量或将逐步增加，且下半年年底下游也有冬储需求，后期动力煤需求量将稳步增加。短期在淡季期间盘面或呈震荡偏弱运行，中期或呈偏强走势。

焦煤

全年维持偏紧局势，二季度边际改善，供需缺口收敛，二季度长协折盘面2580是强支撑，焦煤为基本面最强品种，焦煤的企稳某种意义上代表黑色系企稳。

焦炭

对应历史焦煤价格的生产成本，按200利润简单计算折产地港口仓单成本区间（3450,3550）属于强支撑，但利润面临被压缩的可能。

铁矿石

二季度发运或环比修复，全年主流矿山不减产，加息冲击海外矿石需求，5月份持续去库压力较大，或成为钢材消费疲软下钢厂利润扩张的主要驱动。

成材

消费端疲软+成本松动，价格中枢下移，在这个过程中盘面利润扩展，整体价格底部较难判断，核心还是在于成本端与消费端，可以根据事件拐点、原料是否企稳来辅助判断。

（四）能化板块

原油

全球股市走弱打压需求前景，预计原油价格偏弱运行。自2月24日俄乌冲突以来，美国政府已经要求石油公司生产更多的石油和天然气，以帮助欧洲摆脱对俄罗斯能源的依赖。石油和天然气钻井平台数量增加意味着

在未来的几个月油气产量将增加。而受到季节性检修和俄乌战争影响，欧洲减少炼油厂原油加工量。

此外，担心美联储加息导致美元汇率增强，从而使得美元区以外的投资者购买以美元计价的商品期货成本增加，从而抑制需求。美国联邦储备委员会临时主席鲍威尔21日表示，在通胀高企、货币政策宽松的环境下，美联储稍微加快行动是合适的。美联储可能在5月货币政策例会上加息50个基点。美国可能的加息将削弱全球经济增长和燃料需求，叠加全球股市普遍大跌，进一步打压需求前景，油价可能有进一步的下行空间。

沥青

虽然沥青期货盘面今日下挫（4月25日）4.22%，主要受大类资产价格下跌影响。现货市场看，国内沥青市场交投气氛尚可，市场延续小涨为主，部分贸易商捂盘待涨，市场整体报价有限。

按照以往的走势来看，国内沥青市场中长期需求还是有回暖的可能，但仍要关注未来南方地区的梅雨季节所带来的一系列影响，但北方地区随着天气的好转，终端需求或有小幅的需求高峰。短期来看，南方终端开始施工，部分中下游用户有备货需求，加之市场对低开开工率存忧，国内沥青价格仍有反弹可能。

纯碱

本年度计划投产产线基本按计划投产，在今年供应无明显增量的情况下大概率将供不应求，纵观全年以偏多思路对待，短期在市场情绪较为悲观下盘面或有所回调，建议待盘面企稳后逢低做多。然而需注意，当前纯碱利润处高位，玻璃厂对高价碱有所抵制，且玻璃利润微薄下老线冷修可能性增加，玻璃厂冷修或将降低纯碱需求。

玻璃

前期受疫情影响沙河封城近半个月，进一步加大了库存压力，尽管沙河解封因低价优势出货较好，但从全国各区情况看，除沙河地区外各区产销仍处较低位。同时，在疫情干扰下运输效率有所降低、运输成本也有所提高，对下游需求有进一步压制。但为做好“稳经济”，房地产的发展在短期仍处重要地位，后续势必将继续出台有助于防范房地产系统性风险及促进房地产良好可持续发展的相关政策，短期盘面仍承压，但随着疫情的转好，需求在下半年或将有所释放。

低硫燃料油

从基本面看，当前现货段混兑原料资源略紧但商家备货积极，批发成本端稳固，船燃批发价格较坚挺。供应端主营炼厂低硫渣油/沥青料供应趋紧预期，于价格有一定支撑。供船市场高低价并存，北方五港处于价格洼地，各供油商依据自身成本调整成交价，整体行情清淡。

此外，从细节上看，受沿海地区疫情拖累，华东市场船用重油周转效率和数量均有所下降。在严格防疫政策影响下，运输成为制约华东运力的主要瓶颈。物流运输车量减少，上海及长三角等地运输道路受阻，令上游炼厂原料出货不顺畅、下游批发商原料采购受阻。原料到货周期延长，甚至部分原料无法运抵，造成批发商成品现货资源紧张，部分商家不能按期交付订单，还面临违约风险。终端方面，上海等港口受疫情影响，非船东首选，北方船供油价格优势明显，南北航线船只多选择在北方港口加油，令华东供船市场消费量明显下降。后市来看，LU价格向上修复还需要一定时间。

甲醇

从需求角度看，广义消费明显走弱，房地产开发投资加速下行。近期国内甲醇制烯烃装置产能利用率94.02%。周内宁波某装置负荷窄幅波动，南京某装置负荷下降，其他装置均维持前期水平生产，故甲醇制烯烃整体产能利用率出现下降，给盘面带来显著压力。

从供应端看，甲醇产量为153.59万吨，较上周减少8.38万吨，装置产能利用率为76.54%，环比跌5.17%。

从成本面看，动力煤价格预期偏弱。自去年开始，煤炭与甲醇价格达到高度正相关性，即2021年在0.87附近，今年在0.86左右。5月看，煤价或偏弱运行为主。并且，近七年以来，原油与甲醇价格相关性有所提高，今年首次达到高度正相关性，即0.90附近，短期油价受加息因素影响回落，也将拉低甲醇期货价格。

聚烯烃

目前聚烯烃盘面的利好主要来自原油的成本端支撑和上游开工的收缩。受油制利润为负影响，供给端持续收缩，若原油价格能够维持高位，预计后续上游开工将保持低位。对于二季度油价的判断，行业普遍认为90-100美元每桶的原油价格从基本面上是合理的，因为这个油价反映了原油低库存和低闲置产能的现状。根据我们的测算，聚烯烃在原油价格为90-100美元的区间下底部支撑是较为牢固的。此外，假如后续国内外疫情出现好转，并取消出行的限制措施，需求的复苏将积极影响油价，原油也不排除后续有进一步冲高的可能。结合开工和生产利润来看，聚烯烃双雄不应过分看空，继续下行的空间也非常有限。塑料盘面最大的敌人是下游需求的疲软。撇开季节性淡季的因素，当前全国的疫情对聚烯烃需求有明显的压制作用，塑料制品厂家的开工、订单和运输均被明显拖累。上游的高价难以顺利传导至产业链的下游是问题的症结所在。生产通用类原料的化工品承压严重，并且利润较油品较弱。短期内下游可能会面临成品积压的问题，但随着未来疫情出现拐点、国家宏观层面上降准和稳增长的提振下，以及等到下游生产原料库存较低后，后续的补库需求是会有所好转的，因此聚烯烃当下需求虽相对较弱，但是最差的将要过去，投资者不需要过度悲观。

PVC

4月份，属于传统旺季，但是今年确呈现“旺季不旺”的现象。目前下游采购较为谨慎，维持逢低补库为主，暂无存货意向。华东由于疫情影响较大，人员流动限制影响，下游需求及订单较差，加之原料成本与物流困难，开工继续走低，其他地区也同样受到运输制约。

整体来看，管材、型材开工偏低，膜类和地板行业开工相对较好，订单情况也比较乐观。随着后期物流运输逐渐好转，成品库存和原料正常流转，下游需求将逐步提升，需求后移预期增强。目前PVC成本压力不大，随着检修增加，供应收紧，进入5月份需求或将逐渐好转，PVC供紧需增，市场预期偏强运行。但短期内PVC盘面价格暂时受宏观和大类资产价格下跌冲击而维持弱势格局。

聚酯

短期来看原油方面，EIA计划释放SPR已计入油价，地缘风险以及石油消费恢复预期仍将支撑油市，上行仍有动力，后期PTA重心仍将跟随成本波动。但聚酯开工难回到前期较高的位置，倒逼PTA平衡需要更加积极的减产，PTA加工利润难出现大的改善。中长期来看PTA供需双降，需求方面如果疫情得到控制，各地物流恢复正常，因聚酯原料端库存低位，

产业链上下游存补库动机。单边操作，中长期来看 PTA 以偏强对待，多配为主，操作区间 5800-6400。

天然橡胶

国内疫情影响超市场预期，叠加天然橡胶供需双弱的基本面，短期对天然橡胶价格往下打压的风险依旧存在。中期趋势方面，宏观利空压制有所消化之后，疫情影响减弱，4 月份进口存在环比缩减预期，青岛天然橡胶库存止涨小幅去化等带来的利好刺激将对胶价形成小幅反弹动力，但是整体欠缺强驱动背景下，快速大幅上涨难度较大，仍需时间等待，持续跟踪宏观因素对价格冲击。

(五) 农产品板块

粕类

豆粕当前主要逻辑还是跟随美豆走势，菜粕则跟随豆粕走势波动为主。短期因南美天气炒作结束，巴西、阿根廷等南美国家减产既定，且已进入收割期。但大豆产量减产，市场部分需求转向美豆，提振美豆出口。市场关注重点也从南美市场转向美豆种植，但目前只是美豆种植初期，尚未进入天气炒作阶段，盘面缺乏上涨驱动，市场消息进入真空期。因此美豆在国际原油、美股等周边金融市场下挫的影响下承压下跌，并拖累连粕走低。而国内短期大豆供应预计转宽，三月份我国进口了 653.3 万吨大豆，较上月环比增加 24.8%。同时，进口大豆国储投放持续进行，持续弥补国内缺口。因此油厂大豆库存随之增加，开工率随之上升，但库存仍未见明显累库。由于下游养殖端因生猪存栏仍处高位，维持刚需采购为主，但养殖利润持续亏损，对豆粕需求增加有限。因此短期随着供应逐渐转宽，豆粕基差预计逐渐回归，叠加宏观环境的变化，短期豆粕波动较大；中长期关注美豆种植情况，今年种植面积大幅增加，豆粕价格重心预计下移，但天气仍是不确定因素。

油脂

油脂短期因国际原油下跌及国内疫情导致下游餐饮消费较疲软，拖累油脂走势，但油脂市场整体供需仍偏紧。马来 3 月 MPOB 报告公布，产量较上月环比增加了 24%，大幅超预期。但当前油脂市场由于地缘政治局势导致乌克兰出口暂停，葵花油供应短缺，叠加此前加拿大菜籽减产带来的菜油缺口，单靠马来的棕榈油产量增加是无法弥补的。同时，近几日印尼政府宣布限制棕榈油出口政策，又再次扰动油脂市场，加剧油脂市场供应担忧。但印尼此次目的是为了抑制国内高涨的食用油价格，预计此次限制不包括毛棕榈油等。而豆油方面，主要跟随油脂整体走势为主。随着油厂大豆压榨量大幅回升，豆油库存也出现累库迹象，因我国疫情防控原因，下游餐饮消费需求受到一定影响，叠加当前豆油价格较高，也一定程度上抑制的需求。而菜油当前供需双弱格局仍未改变，跟随油脂整体走势。下游成交较疲软，因高价受限。因此短期在宏观局势、国际原油波动及政策变化下，油脂盘面波动较大，建议观望为主。中长期在产量逐渐恢复后，价格重心预计下移。

生猪

从供需关系出发，产能去化预期得到支持，出栏拐点未至。据农业农村部数据，截至 2022 年 3 月末，能繁母猪存栏 4185 万头，环比降幅 1.94%。能繁环比降幅较上个月加深，支持产能去化预期，但目前生猪出栏仍然维持较高水平。近两周，市场利好消息密集，养殖端挺价情绪上升。然而终

端需求未回暖，屠企与贸易商两头承压，令提货意愿降低，减少近期屠宰量。需求端方面，新冠疫情打击消费，五一节假日或拉动需求回暖。三月以来，受散发新冠疫情影响，各地防控措施趋严，加大运输难度。终端餐饮消费表现不佳，猪肉需求偏弱。后续随五一等节假日效应提振，需求或回暖。总体而言，当前供应保持相对强势，需求暂未明显回升，预计短期供需博弈继续。

成本利润方面，饲用原料价格高位运行，养殖利润上行动力不足。2月末以来，受天气炒作，以及俄乌局势恶化等因素影响，大豆、玉米等大宗农产品价格一路上行，带动饲料价格走高。叠加猪价低迷的背景，当前养殖利润缺乏上涨动力，总体偏弱运行。

此外，从盘面看，能繁存栏继续下降，验证产能去化预期，修复远月看多情绪。期货受现货带动上行，近月05合约表现尤为明显。09合约价格走高，持仓增加，反映业内对后市看好预期不变。近期市场利多因素相对密集，但终端需求尚未回升。基本面多空因素交织，供需博弈继续，近期盘面或呈震荡态势，中长期看多远月。

郑棉

国内下游表现十分疲弱。受疫情和行业景气度双重打击，长期亏损下部分中小型纺织企业难以为继，陆续降低开机甚至是停机休假。截至3月末，中下游产成品纱线和坯布库存都创下历史新高，去库需要较长时间。企业资金紧张，对未来订单信心不足，原料方面小批量随买随用。供应方面，工商业库存维持高位，疆棉销售进度严重滞后。随着时间推移和银行还款日期的临近，疆棉销售压力增加。新季合约方面也缺乏上涨动能——9月基差回归行情已先行一步，新疆种植天气适宜未能提供炒作借口。外盘方面，05逼仓已告一段落；6月季风雨有望缓解干旱，天气炒作窗口尚有半月左右时间；当前支撑为07的未点价合约依然保持高位，以及美国的商品通胀。暂时来说，国内基差和国际商品通胀还能对郑棉提供一定支撑和保护。但疫情看来很难短期内解决，内需的前景并不乐观。外需则有政策博弈等问题，包括国际货币紧缩和新疆棉政策禁令等。预计郑棉中长期价格中心下移，并向下试探20000元/吨支撑，若宏观巨变不排除大跌破位可能。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层0225房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路225号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑东片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
长沙营业部	青岛分公司	四川分公司	天津营业部
联系电话：0731-82898510 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：022-87560712 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：021-50390265			
办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			