

3月期货市场综述

一 宏观要闻概述

1、国内

两会设定 GDP 增速 稳增长政策频出

两会政府工作报告设定 2022 年 GDP 目标为 5.5%，这是在疫情和经济下行环境下一个比较高的预期增速，需要付出努力才能实现。可是 2 月社融数据不及预期引发市场对稳增长的质疑。其中新增居民及企业中长期贷款均表现较差，而推动这两项需要政策在房地产与基建上的支持。从“因城施策”的房地产政策与同比增长 2 万亿的公共财政预算支出可以看出，政府在稳增长的决心和力度不可低估，预计稳增长政策将进一步发力支持经济增长。

国内多地疫情爆发拖累经济

国内面临新一轮疫情挑战。目前，美国、欧洲确诊峰值均大幅下降，全球疫情呈缓解态势。但国内本土近期吉林，上海，广东，香港等地面临新一波疫情挑战。如疫情持续或对国内经济稳增长带来压力。

2、海外

美联储加息

上月美联储公布加息 25bp，符合市场预期，市场表现不剧烈。但本次通胀核心原因为原油和供应链所致，并非货币政策能直接解决的问题，而且美债长短期利率出现倒挂，市场开始频频传出“衰退”预期。从经济端看，美国经济短期有韧性

支撑政策实施，但前瞻指标稍下行，未来的政策预期可能发生变化，货币政策持续性存疑。

俄乌冲突牵动油价走向

在近期俄乌冲突、西方对俄施加制裁的大背景下，燃料油市场从上游成本、自身供需以及贸易流向都受到了显著的影响。上周在俄罗斯与乌克兰的第五次谈判中出现了缓和的迹象，那么冲突对于燃料油市场的支撑因素将逐步消退，燃料油市场的紧张格局有望边际缓解，但并不意味着市场由紧张转为宽松。此外，原油地缘溢价的收缩也将带动高低硫燃料油单边价格从高位回落。

二 期货市场行情综述与后市展望

1、农产品

豆粕/油脂：阿根廷收紧豆粕出口，美豆新作面积预增但仍有变数，供应仍紧。棕油产量季节性增长；菜油新作变动不大。总体向松。生猪存栏高位，需求总量处于周期高位。高价油脂抑制需求。整体高位震荡偏弱。

生猪：上个月出栏均重下降缓解供应压力，但能繁母猪存量仍高，供应宽松。淡季叠加疫情导致需求偏弱。虽近期生猪主要饲料豆粕大涨，但饲料价格传导至生猪需要时间，估计会推进 5 月后的母猪产能去化，但对近期猪价影响不大。供给松需求弱，生猪继续偏弱震荡。

受乌俄局势影响，全球化肥价格持续走高，农产品基于供应瓶颈、成本传导的角度来看目前仍维持看涨逻辑；并且在干旱天气、全球通胀传导等因素的支撑下，棉花、白糖等商品也值得关注。

2、金属

有色：近期镍价波动加大，沪镍主力合约最高曾涨至 28 万元/吨以上。供给方面，受地缘局势影响，市场担忧电解镍供应会出现减少。需求方面，新能源汽车产销保持较高增速，电池材料需求新增空间大，下游需求高增预期不改。不过后续镍矿、镍铁供应将有所趋松，镍铁价格预期下行，后续关注高冰镍和湿法中间品产能释放情况及青山镍铁产线转产情况。整体来看，当前镍价市场价格波动剧烈，受逼仓及情绪影响镍价仍持续偏离基本面，后市暂未明朗，双边波动风险也较大，建议静待价格逐步回归到理性区间。

贵金属：贵金属上月冲高回落。俄乌地缘局势暂时缓解使得其短期进一步上涨动力趋降。从经济端来看，短期经济的韧性抑制贵金属的进一步上涨。从货币政策角度来看，虽然美联储开启加息周期，但是面临经济与金融的双约束，货币政策边际宽松或将重新驱动贵金属。长期来看，贵金属在地缘、经济、货币三个要素驱动下继续向上，节奏上则取决于三个要素哪一个成为主要矛盾。

3、能源化工

原油：基本面看，OPEC+与美国增产节奏仍偏谨慎，乌拉尔原油维持大幅折价，部分俄罗斯原油出现滞港，出口量下滑，短期内供应仍偏紧，全球原油供应紧张且部分地区炼厂利润偏低，预计全球炼厂检修量将季节性回升。全球其他地区道路、航空出行整体偏强，汽油或保持强势，与此同时，本周油价上涨带动柴油利润再次冲高，柴油需求存在超季节性表现可能；各国原油与成品油库存处于低位。短期内

油价有望保持高位震荡偏强。中期若伊朗库存及产能得以释放。原油链条商品则需要警惕乌俄局势缓和，以及美伊核谈判达成带来的调整风险，此外，3月31日白宫宣布了史上最大的石油储备释放，将在未来6个月每天释放100万桶石油战略储备，需要关注后续投放计划的落地情况。

焦煤：需求方面，现实需求受疫情影响继续下降；同时终端承包商现金流紧张，实际需求承接能力存疑，短期市场对于疫情后的强政策刺激有所期待。供给方面短期同样受到疫情干扰，同时废钢和焦煤资源紧张可能制约后期复产进度。此外，疫情短期影响钢企复产节奏，原料采购需求有所回落，但后期部分低原料库存钢企补库需求仍存，国内内蒙、贵州等地环保检查延续，焦煤生产受到干扰，蒙煤进口回升缓慢，煤焦延续偏紧格局，但钢厂低利润及终端需求偏弱背景下，铁矿、煤焦的上涨空间受到抑制。整体而言，近期需求偏弱已成为现实，但宏观宽松政策不断出台，对市场有托底作用，叠加海外局势动荡的不确定性，焦煤总体将保持震荡运行。

4、金融

股指：本月月中股指大幅下挫，后随着金融委会议稳定资本市场情绪股指反弹。除此之外，反弹原因还有以下两点：1、资金方面，企业回购规模增多；2、60余家企业发布1月以及2月业绩，营收同比增速44%，净利润同比增速95%，食品、医药、电子等多个细分链条超预期。

近期市场主要围绕两个方面交易：一是稳增长，在稳增长带来实际的经济数据改善前，市场炒作意愿不强，持续性不足，且衰退周期仍在计价中，权益市场仍承压；二是通胀，近期随着扰动不断变化，原油价格宽幅震荡，带动市场情绪波动，

短期内市场波动加剧。短期内建议观望为主。

国债：现券方面：由于 1 月社融总量较好但结构有待提升，但 2 月金融数据在总量与结构方面表现欠佳，由此产生较强预期差。预计在较差的社融数据之后，稳增长政策会进一步发力，但宽信用和宽货币博弈或有所加剧，债市或重回震荡。

国债期货方面：市场的波动主要来源于空头止损带动，1 月数据公布后空头开始积极，但在 2 月底收益率明显上行至 2.85 后存在一定的放缓迹象，多头情绪不强。

考虑到近期疫情扰动的加剧，3 月 PMI 数据表现不佳或也是在预期之中。上月底公布的 PMI 数据并没有明显超预期的成分，因此对于多头来说提振作用不大，反而可能上演了利多兑现的逻辑。另外国常会进一步释放强烈的稳增长信号，并强调专项债的发行和使用，而央行一季度例会也更多强调结构性货币政策发力，这些或也使多头情绪呈现一定程度的落空。不过在目前疫情形势依然严峻的情况下，空头情绪可能也难有明显升温。当前情形下，建议交易性需求维持中性。基差明显回落，可关注空头套保的建仓机会。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，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收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。