

市场对美联储加息路径的预期弱化，国内地产成交边际回暖



报告日期: 2022-10-24

责任编辑 方慧玲

从业资格号: F3039861

投资咨询号: Z0010565

Tel: 63325888-3907

Email: huiling.fang@orientfutures.com

外汇期货

美联储或将12月放缓加息

美联储官员表态12月可能放缓加息节奏，市场风险偏好受到影响明显出现走高，短期对于市场流动性风险的担忧导致政策边际放缓，美元因此高位震荡。

股指期货

多地鼓励将开发商及居民持有的存量房转化为保障性租赁住房

近期国内基本面处在持续修复通道中，多地下调首付利率和公积金贷款利率，地产成交边际回暖。我们预计市场预期差将收敛，当前A股估值较低赔率较高，长线配置可逢低布局。

贵金属

美联储戴利：放缓加息是合适的

周五金价显著回升，市场风险偏好上升，美元指数下跌，市场对美联储加息路径的预期弱化，主要是美联储戴利表示考虑暂缓加息，12月份可能加息50或者25bp，低于预期。

有色金属

ILZSG：8月全球锌市供应短缺攀升至10.11万吨

国内当前低库存的现状难现明显缓解，近月合约挤仓风险仍存，对绝对价格亦构成支撑。

农产品

美国密西西比河水位偏低影响美豆运输

市场持续关注美国驳船运输受阻问题，最新数据显示驳船运费周环比小幅回落但绝对值仍在超高水平。巴西新年度大豆种植和生长开局良好，目前市场对巴西产量前景保持乐观。



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（铁矿石）.....	5
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.4、有色金属（铜）.....	6
2.5、有色金属（锌）.....	7
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、能源化工（PTA）.....	8
2.8、能源化工（原油）.....	9
2.9、农产品（棉花）.....	10
2.10、农产品（豆粕）.....	11

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美联储或将 12 月放缓加息（来源：Bloomberg）

“美联储通讯社”预计美联储 12 月加息或放缓的消息，引发了市场的大幅波动。消息称，美联储大概率会在 11 月议息会议上再次加息 75 个基点，尤为重要的是在会议上还可能会释放在 12 月议息会议上“缩减加息幅度计划”的信号。据悉，当前美联储内部官员对加息进程的讨论出现分歧，一部分官员延续鹰派立场，担心美国通胀水平持续维持高位，但也有一些官员希望开始逐渐放慢加息节奏。

日本干预日元走势（来源：Bloomberg）

为降低国债收益率，日本央行随后宣布了紧急购债行动，购买 1000 亿日元的 10-20 年期日本国债，以及 1000 亿日元的 5-10 年期日本国债。日本财务大臣铃木俊一当天表示，政府将采取适当措施来应对汇率的过度波动。“近期日元快速单边下跌是不可取的。我们绝不能容忍由投机交易驱动的过度波动，”他说道。

约翰逊宣布退出，通向唐宁街 10 号之路留给苏纳克（来源：Bloomberg）

英国天空电视台、《卫报》等多家英媒 23 日消息，鲍里斯·约翰逊已经退出保守党党首竞选，此举相当于把通往唐宁街 10 号的道路留给了苏纳克。

点评：美联储官员表态 12 月可能放缓加息节奏，市场风险偏好受到影响明显出现走高，短期对于市场流动性风险的担忧导致政策边际放缓，美元因此高位震荡。美联储最新的表态对于 2 月加息出现了放缓的信号，由于过于走强的美元和美债收益率对于全球流动性风险形成了巨大的压力，非美经济体出现的持续干预一定程度上影响到了美国经济本身，因此政策制定者不得不出现在放缓预期，但是数据驱动的政策导向决定了这个空间可能还是有限，因此短期市场风险偏好回升，中期继续存在风险偏好回落压力。

投资建议：美元短期震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

上海印发《本市推动外贸保稳提质的实施意见》（来源：wind）

上海印发《本市推动外贸保稳提质的实施意见》提出，保障外贸企业稳定经营，包括稳定外贸企业供应链，提升跨境贸易便利化水平，畅通国际贸易货物运输。《意见》明确提出，建立重点企业名录，对企业生产、物流、用工等方面困难问题，加大协调解决力度。

多地鼓励将开发商及居民持有的存量房转化为保障性租赁住房（来源：wind）

多地鼓励存量房“纳保”。自 5 月以来，多地陆续出台相关政策，鼓励将开发商及居民持有的存量房源转化为保障性租赁住房。“十四五”期间，全国 40 个重点城市计划新增保障

性租赁住房约 650 万套，2022 年是完成这一目标的关键期。

沪深交易所扩大融资融券标的股票范围 (来源: wind)

沪深交易所扩大融资融券标的股票范围，自 10 月 24 日起实施，这是两融历史上第 7 次正式大扩容。其中，沪市主板标的股票数量由现有的 800 只扩大到 1000 只，深市注册制股票以外的标的股票数量由现有 800 只扩大到 1200 只。

央行：实施好稳健的货币政策，强化跨周期和逆周期调节 (来源: wind)

央行介绍下一阶段金融工作表示，实施好稳健的货币政策，强化跨周期和逆周期调节，为促进经济增长、扩大就业、稳定物价、维护国际收支平衡营造良好的货币金融环境；引导金融资源更好地支持经济社会发展的重点领域和薄弱环节。把防控金融风险放在更加突出的位置，健全和完善金融风险的防范、预警和处置机制。大力发展普惠金融、绿色金融、科技金融、数字金融等，推动多层次资本市场的健康稳定发展。深化汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

点评：近期国内基本面处在持续修复通道中，多地下调购房首付利率和公积金贷款利率，地产成交边际回暖。我们预计 A 股市场预期差将收敛。当前估值处在历史低位，赔率较高，资管机构自购带来资金入场支撑，建议长线配置可逢低布局。

投资建议：市场风险偏好回暖助推股指反弹，当前估值安全边际较大，建议逢低布局多单。科创行业含量较高的中证 1000 有相对优势。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属 (黄金)

黄金投机净空仓增加 (来源: wind)

截至 10 月 18 日当周，投机者转而持有 COMEX 黄金净空头头寸 20633 手合约，减少 21923 手。

黄金 ETF 持有量减少 (来源: wind)

全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日减少 2.89 吨，当前持仓量为 928.1 吨。全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 持仓较上日减少 17.19 吨，当前持仓量为 15104.19 吨。

美联储戴利：放缓加息是合适的 (来源: wind)

美联储戴利：随着接近政策利率，放缓加息是合适的。美联储应开始谈论逐步放缓 75 个基点加息步伐，但不意味着她倾向最早从 11 月开始。全球经济形势相当不稳定。

点评：周五金价显著回升，市场风险偏好上升，美元指数下跌，市场对美联储加息路径的预期弱化，主要是美联储戴利表示考虑暂缓加息，12 月份可能加息 50 或者 25bp，而市场此前已经基本计价了 11 月和 12 月均加息 75bp，这也意味着随着 11 月加息完成联邦基金利

率已经回升至4%，加息周期接近尾声，明年经济的回落将明显限制货币政策空间，且中期选举结束后激进加息的需求减弱，货币政策预期最紧的时候已过，黄金逐渐筑底回升。此外，本周将公布欧美10月制造业PMI以及美国三季度GDP，美联储进入会议前的静默期，等待加息落地。

投资建议：黄金见底，建议偏多思路。

2.2、黑色金属（铁矿石）

Ferrexpo 三季度球团产量同比减少60%（来源：Mysteel）

三季度铁矿石总产量为90.5万吨，环比减少57%，同比减少66%。其中球团总产量为83.9万吨，环比减少60%，同比减少68%。67%品位的球团产量为26.3万吨，环比增加192%，同比增加35%，65%品位球团产量为57.6万吨，环比减少71%，同比减少76%，62%品位球团本季度暂无生产。

必和必拓三季度铁矿石总产量7210万吨 环比增加1%（来源：Mysteel）

2022年第三季度，皮尔巴拉业务铁矿石产量（100%）为7210万吨，环比增加1%，同比增加2%。销量方面：必和必拓三季度铁矿石总销量7027.6万吨，环比减3%，同比减少1%；其中粉矿销量4269.6万吨，块矿销量1956.1万吨。

淡水河谷2022年第三季度产销量报告（来源：Mysteel）

2022年10月17日——2022年第三季度铁矿石产量环比增长21%，达到8970万吨，表明北部系统进入旱季，南部系统第三方铁矿石采购量和产量均有增长。

点评：短期需求尚可，市场对冬季产业链资金问题整体悲观，矿价上周重心继续下移，普氏指数一度跌破90美金。静态基本面上，铁矿石供需矛盾并不大。终端成材需求角度，本周Mysteel口径螺纹表需维持320万吨/周以上。水泥出货数据环比微增。但考虑天气和物流限制，预计实际需求将在11月份缓慢下移。铁水方面，本周铁水小幅下移至238W/周，考虑部分山西钢厂物流扰动结束后复产，预计下周铁水有少量回升。盘面年预计的资金链恶化，钢厂主动减产挤压原料逻辑短期暂难兑现。库存角度，全样本库存口径本周继续小幅下滑350万吨。其中，港口和压港库存下降，钢厂场内库存小幅抬升。市场情绪悲观，盘面预期快于基本面。

投资建议：市场情绪悲观，盘面预期快于基本面。尽管绝对点位上，考虑外矿成本支撑和汇率变化，矿价下方空间很难打开。但钢厂实际资金压力尚未到来，铁矿石现货仍有补跌压力。盘面预期部分兑现，预计以低位整理为主。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

浙江：全省严禁增加钢铁产能总量（来源：西本资讯）

《实施细则》提出，完成实质性兼并重组(实现实际控制且完成法人或法人隶属关系、股权关系、章程等登记及备案)后取得的合规产能用于项目建设的，可以按不低于1.25:1置换比

例减量置换；其它情形的钢铁冶炼建设项目按不低于 1.5:1 置换比例减量置换。

稳楼市再发积极信号 (来源：西本资讯)

10月20日，记者从证监会相关人士处获悉，对于涉房地产企业，证监会在确保股市融资不投向房地产业务的前提下，允许以下存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在A股市场融资：自身及控股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务收入、利润占企业当期相应指标的比例不超过10%；参股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务产生的投资收益占企业当期利润的比例不超过10%。

247家钢厂高炉产能利用率环比下降0.78% (来源：Mysteel)

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率82.05%，环比上周下降0.57%，同比去年增加5.50%；高炉炼铁产能利用率88.26%，环比下降0.78%，同比增加8.21%；钢厂盈利率38.53%，环比下降9.52%，同比下降50.22%；日均铁水产量238.05万吨，环比下降2.10万吨，同比增加23.47万吨。全国85家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为49.45%，环比增加3.35%，同比减少5.68%。其中华北区域呈现小幅下降态势，东北、华东、华中和西南区域呈小幅上升态势，华南区域呈现大幅上升态势，西北区域持平。

点评：钢材基本面依然处于比较健康的状态，去库速度仍在正常的水平。但市场预期仍然偏弱，对钢价的压制较为明显。本周铁水产量虽小幅下滑到238万吨左右，但减产速度较慢。同时，随着废钢价格的下跌，电炉也有一定复产。从四季度供需看，当前供应仍在偏高的水平。若钢厂减产不明显，市场的情绪还难以被扭转。同时，四季度中后期需求也还有很大的不确定性，尤其是冷冬预期依然较高，终端需求和下游对钢价的接受度仍明显压制钢价。

投资建议：钢价仍处于偏弱震荡格局，建议等待反弹偏空。

2.4、有色金属（铜）

欧洲最大铜冶炼商 Aurubis 使用氨测试铜生产低排放 (来源：上海金属网)

欧洲最大铜冶炼商 Aurubis 周五表示，正开始使用氨进行一系列测试，以减少铜棒生产过程中的碳排放。第一批蓝色低碳氨已从阿联酋抵达 Aurubis 位于汉堡的主要工厂。阿布扎比国家石油公司(ADNOC)运送了测试系列所需的13吨氨。此次交付是今年稍早阿联酋和德国达成的建立氢气供应链合作协议的结果。使用氨气可以减少生产铜棒所需的天然气数量，最多可减少20%。

COMEX 期铜投机性头寸转为净空头头寸 (来源：上海金属网)

截至10月18日当周，COMEX 期铜投机性头寸转为5494手净空头头寸，减少6325手合约。

MMG2022年全年铜产量高出指导范围1万吨 (来源：上海金属网)

MMG（五矿资源）2022年第三季度铜总产量（阴极铜加精矿铜）为9.56万吨，同比增加4.8%，环比增加115%。LasBambas 和 Kinsevere 实现年初至今表现最好的运营季度。现时预计2022年全年铜产量约为30万吨，较先前修订的指导范围高出1万吨，是由于LasBambas

六月生产重启后产量爬坡优于预期。

河南部分地区受疫情管控导致再生铜采购运输困难 (来源: 上海金属网)

近期国内疫情散点多发, 河南部分地区受疫情管控导致再生铜采购运输相对困难。本周郑州、三门峡、新乡、南阳等多地均受到疫情干扰, 区域内的再生铜杆企业生产受到直接影响。目前新乡市已有多个企业因静态管控被迫停产, 具体恢复时间不详。

点评: 陆续公布的海外公司财报显示, 铜精矿生产继续处于恢复状态, 疫情及恶劣天气等客观扰动阶段减弱, 海外铜精矿产量水平仍有增长空间, 考虑到国内冶炼厂需求阶段偏弱, 国内铜精矿加工费或将进一步走高。交易层面看, 短期国内供给继续在潜在扰动下恢复, 且高铜价对下游需求施加更大压力, 我们认为国内显性库存将继续缓慢增加, 保税区低库存担忧将逐步得到解决, 国内现货升水回落的可能更大, 这种情况下叠加宏观预期反复, 这轮现货预期下铜价反弹的高度将较为有限, 预计将转为高位震荡行情。

投资建议: 海外铜精矿供给逐步恢复, 加工费回升将支撑供给释放预期施压铜价, 考虑到需求承接较为有限, 国内现货升水或逐步转弱, 需要警惕宏观预期反复的风险, 我们认为铜价将由反弹转为阶段震荡行情, 沪铜主力合约周内震荡区间 (62500, 64000) 元/吨, 策略上看, 建议波段操作为主。

2.5、有色金属 (锌)

五矿资源三季度锌产量环比增加 14% (来源: 上海金属网)

五矿资源 (MMG) 10 月 20 日公告, 第三季度锌总产量为 6.09 万吨, 较第二季度增加 14%, Dugald River 生产亦为年内表现最好的一季, Rosebery 生产维持稳定。预计全年锌产量介于 22 万至 23.5 万吨。(MMG)

ILZSG: 8 月全球锌市供应短缺攀升至 10.11 万吨 (来源: ILZSG)

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布的数据显示, 8 月份全球锌市场供应短缺增至 101,100 吨, 前一个月修正为短缺 83,000 吨。ILZSG 此前在 7 月报告市场供应短缺 72,800 吨。ILZSG 数据显示, 2022 年前八个月, 锌市场供应短缺 4,000 吨, 2021 年同期为短缺 49,000 吨。

七地锌锭社会库存较本周一增加 0.56 万吨 (来源: SMM)

截至本周五 (10 月 21 日), SMM 七地锌锭库存总量为 10 万吨, 较本周一 (10 月 17 日) 增加 0.56 万吨, 较上周五 (10 月 14 日) 增加 1.13 万吨, 国内库存录增。其中上海市场, 在麒麟、白银到货及进口锌锭 (SMC/AZ/KZ) 等流入, 同样受部分冶炼厂进行交仓影响, 上海库存持续增加, 较本周一累库 4500 吨; 广东地区, 由于市场到货整体相对平稳, 周内到货仍旧偏低, 且由于仓单流出, 多数持货商出货情绪较强, 带动市场小幅去库。

点评: 近期锌价在 24000-25000 附近震荡运行, 2210 合约交割临近时, 低库存背景下上演挤仓行情, 带动升水及绝对价格走高。后续而言, 当前国内炼厂依旧受限于电力供应不确定等因素、开工率提升受限, 产量或依旧不及预期, 当前海外锌锭库存亦维持低位, 即便短期内进口窗口开启, 进口货源带来的补充也较为有限。需求侧, 当前处于季节性消费旺季,

同时前期政策刺激带来的基建需求或在四季度持续释放、对锌锭需求构成支撑。在此情况下，国内当前低库存的现状难现明显缓解，近月合约挤仓风险仍存，对绝对价格亦构成支撑。

投资建议：国内当前低库存的现状难现明显缓解，近月合约挤仓风险仍存，对绝对价格亦构成支撑。

2.6、有色金属（铝）

氧化铝价格再度下跌 市场悲观情绪短期难以转圜（来源：SMM）

后续价格的推演，整体来看，高成本地区的氧化铝尚有一定的成本支撑，价格下跌空间有限，空头会集中力量打压尚有利润空间的广西、山东等地的氧化铝价格。

国产铝土矿山开工率低下 供给紧张问题愈发严峻（来源：SMM）

目前山西、河南地区的国产矿山开工率低下。今年的环保检查和安全督察较之去年未曾放松，整体国产铝土矿山的开工率处于低位，矿石产量难见起色，矿石的品味也有所下滑。

LME 铝库存增幅放缓共增加 1725 吨（来源：LME）

10月21日，LME铝库存数据更新，增幅放缓，合计增加1725吨，其中新加坡贡献主要增量，共计3475吨。巴生仓库贡献主要减量，共减少1500吨，巴尔的摩减少225吨，的里雅斯特有少量下降。其他仓库暂无数据波动。

点评：上周铝价以震荡走势为主。LME铝库存大增，集中于亚洲仓库，市场消息称全球大宗商品贸易商嘉能可向LME位于韩国光阳的注册仓单交付了大量原产于俄罗斯的铝，随着外需的下滑海外基本面呈现一定过剩压力。国内铝锭库存维持去库状态，近期国内多地突发疫情，新疆、内蒙古等地发货受阻。短期来看供需双弱的背景下，铝价预计以震荡走势为主。

投资建议：波段操作为主

2.7、能源化工（PTA）

中国涤纶短纤市场一周综述（2022.10.17-2022.10.21）（来源：CCFED）

本周涤纶短纤市场呈现调整走势。聚酯原料及涤纶短纤期货均呈现小幅波动，涤纶短纤工厂部分货源发货偏紧，局部工厂提升负荷，但工厂挺价意愿较强，市场整体价格基本稳定为主，但下游市场整体需求偏弱，多数逢低刚需补货，且整体宏观经济担忧仍存，叠加四季度部分资金压力及春节提前放假等问题，整体压力较大，趋势偏弱。基差方面本周基本维持在12合约至+550到+650自提左右。截止周五，江浙1.4D商谈主流在7650-7800元/吨自提左右，一单一谈。

涤纶长丝一周行情综述（2022-10-21）（来源：CCFED）

本周涤纶长丝市场走势总体呈下调态势。在原油成本端持续走低下，周二江浙涤丝厂商多

下调，然产销依旧有差距，聚酯大厂为减缓库存压力及争抢市场份额，在价格下调的基础上促销优惠，产销有所放量。在周二的深跌优惠下，周三部分涤丝厂商的对 POY 及 FDY 的价格作出调整，小幅上调价格，此后延续稳定。虽处传统旺季之中，但受下游需求端疲软影响，下游织造、加弹、喷水开机多维持在 6-7 成附近，较往年同期仍偏低，且坯布库存依旧偏高，整体采购意向不足，短期内涤丝行情将延续震荡调整态势。

近期 PX 持续偏弱原因 (来源: 隆众资讯)

PXN 近期持续下跌，截至 10 月 21 日，收于 332.2 美元/吨，较 9 月 30 日下跌 18.17%。PX 的加工费持续下跌原因：1、新装置投产在即，盛虹、富海新的 PX 装置近日即将投产，预计两套新装置将于 11 月中下出合格品。2、下游聚酯市场低迷，开工持续降低，对 PTA 支撑不佳。截至 10 月 21 日，国内聚酯行业产能利用率为 82.19%，较 9 月初降低 2.08%。3、国内 PX 供应来看，丽东装置、天津石化恢复，福建地区工厂开工提升。华东某工厂开工提升，本月现货量增加。4、海外阿曼国际贸易装置重启，近期现货销售积极，印度信诚工业常减压检修结束。

中国 PTA 市场一周综述 (10.17-10.21) (来源: CCFEI)

本周聚酯市场承压，主要还是受到未见好转的需求拖累，再加上美国在结束这轮抛储后可能仍然会释放一定的储备（即大选前看不到油价有大幅反弹的可能性），化工品继续受到资金打压；PTA 本周初受到局部装置开工下降影响，基差重新走强，但盘面表现非常羸弱；周二晚上起个别供应商主动降低基差出货，周四更是有个别即将新投产的企业率先一口价偏低价格出货，导致盘面始终弱势，现货基差也逐步松动；至周五，现货报盘升水 01 合约 650 元/吨，10 月底货源报升水 580 元/吨；11 月中旬前交割货源报升水 300 元/吨。

点评：由于 PTA 和聚酯领域需求持续疲软，近期 PX 持续偏弱，使得 PTA 加工费有所回升。聚酯端无明显提振，短纤在减产下呈去库态势，而长丝库存依然高位，下游市场保持逢低刚需补货。

投资建议：当下来看，聚酯需求端疲弱态势无明显变化，而供给端依然波动较大。一是宁波疫情对 PTA 物流存在一定限制，现货流通收紧；二是市场整体还是交易投产预期的趋势，但随着 MX 亚美套利窗口再次打开，海外 PX 提产节奏依然偏慢，若国内新装置投产速度不及预期，PX 供应将依然偏紧，则 PTA 近月合约的阶段预期超前将得到修复。

2.8、能源化工（原油）

伊拉克有计划与俄罗斯天然气工业石油公司合作 (来源: 卫星新闻)

伊拉克石油部司长表示，伊拉克有计划与俄罗斯天然气工业石油公司合作，共同增加巴德拉油田的产量。

美国可能会将俄罗斯原油价格上限设在每桶 60 美元上方 (来源: Bloomberg)

美国官员可能会寻求将俄罗斯所出口石油的价格上限设在每桶 60 美元以上，高于早前暗示的水平。

美国石油钻井总数上升 (来源: 贝克休斯)

美国至 10 月 21 日当周石油钻井总数 612 口, 预期 614 口, 前值 610 口。

点评: 最近一周油价震荡偏强, 对需求前景的担忧情绪仍压制油价。柴油裂解价差维持高位, 短期因法国罢工产生供应收紧预期, 此外受低库存和潜在能源危机支撑。美国计划延长石油战略储备释放时间, 12 月继续释放 1500 万桶, 以缓解通胀压力。今年以来包括美国 SPR 在内的库存已大幅下降, 全球库存维持在较低水平, 新增 SPR 或部分抵消 OPEC+ 减产。

投资建议: 油价维持区间波动。

2.9、农产品 (棉花)

美棉出口签约量明显下降 中国少量采购 (来源: TTEB)

2022 年 10 月 7 日-10 月 13 日, 2022/23 年度美国陆地棉净签约量为 1.92 万吨, 周降 42%, 新增签约主要来自巴基斯坦、埃及、中国 (2290 吨)、墨西哥和萨尔瓦多。取消合同的印度尼西亚和哥斯达黎加。美国 2022/23 年度陆地棉装运量为 3.76 万吨, 周降 1%, 主要运往中国 (1.63 万吨)、巴基斯坦、土耳其、墨西哥和越南。

巴基斯坦 9 月纺服出口: 连续三月低于本年度均值 (来源: TTEB)

2022 年 9 月巴基斯坦纺服出口金额再次小幅下跌至 15.27 亿美元, 环比上月下降 0.48 亿美元约 3 个百分点, 较去年同期仍然上涨约 2.68%。今年以来, 欧美纺织服装出口订单回流东南亚, 一定程度上助力巴基斯坦纺服出口额的大幅增长, 截至目前今年单月纺织出口额均高于去年同期, 但已连续三月低于本年度月均出口水平。同时 9 月巴基斯坦纺服进口额为 2.93 亿美元, 出现了较大幅度的下跌, 较 8 月进口金额缩水将近 1/5。2022 年 9 月巴基斯坦纯棉纱出口约 2.15 万吨, 较上月减少约 0.16 万吨, 与去年 9 月相比减少约 25.61%。

全国籽棉交售率 47%、加工率 24% (来源: 中国棉花网)

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户调查数据显示, 截至 2022 年 10 月 20 日, 全国新棉采摘进度为 60.3%, 同比提高 3.1 个百分点, 较过去四年均值下降 0.5 个百分点, 其中新疆采摘进度为 60.0%; 全国交售率为 47.0%, 同比下降 32.9 个百分点, 较过去四年均值下降 28.0 个百分点, 其中新疆交售率为 48.5%。另据对 60 家大中型棉花加工企业的调查, 截至 10 月 20 日, 全国加工率为 24.0%, 同比下降 11.1 个百分点, 较过去四年均值下降 13.7 个百分点, 其中新疆加工 24.1%。

点评: 截至 10 月 13 日当周, 2022/23 年度美国陆地棉净签约量为 1.92 万吨, 周降 42%。近几周美棉的出口签约量维持在往年同期中等偏下水平, 出口需求缓慢。随着北半球棉花的收获上市, 供应面大部分已成定局, 而需求面, 美元的走强和市场对经济放缓将损及棉花需求的担忧较重仍对市场形成拖累。目前亚洲纺织国纺厂开机率普遍低于正常水平, 订单下降趋势还在持续, 需求还未见好转。从宏观面看, 美国通胀高于预期, 市场普遍预期 11 月美联储将继续激进加息, 宏观经济衰退的风险较大, 外盘弱势格局还将持续, 市场需要价格的下跌来吸引需求的改善或者跌至印度 MSP 价格之下引发 CCI 的收储来解决贸易流供

需预期过剩的问题。

投资建议：新疆疫情可能导致后期棉农集中交售的时间窗口缩窄，进而给籽棉价格带来下行的风险；轧花厂在经历了上年度市场的冲击后，收购心态将极为谨慎，将快购快销、积极套保，待疫情管控放松后，新棉集中收获上市带来的季节性供应压力较大，叠加外部宏观经济及需求前景堪忧，我们维持对郑棉期价震荡寻底的预期不变。

2.10、农产品（豆粕）

美国密西西比河水位偏低影响美豆运输（来源：钢联农产品）

从近 10 年的统计资料来看，美豆 9 月出口装运均值是 260 万吨，10 月均值是 850 万吨，11 月均值是 900 万吨。目前，9 月装运是 183 万吨，比历史均值低 30%。按照当前美豆一半是由美湾出口，密西西比河运力减少 40%，美豆出口装运同比减少 20%，那么 10 月、11 月装运量将是历史均值的七到八成。市场人士认为，由于美国的干旱天气还将延续，美国中东部地区大范围的降水依然偏少。

截至 10 月 21 日马州播种完成 67%（来源：IMEA, DERAL）

截至 10 月 21 日马托格罗索州大豆种植完成 66.94%，去年同期为 68.75%，五年均值 42.4%。截至 10 月 17 日帕拉纳州播种完成 33%，一周前 26%，去年同期 38%。

上周油厂大豆压榨量为 160.6 万吨（来源：钢联农产品）

上周 111 家油厂大豆实际压榨量为 160.6 万吨，开机率为 55.82%。油厂实际开机率较预估低 3.45 万吨，较前一周实际压榨量减少 4.64 万吨。预计本周开机率小幅上升，油厂大豆压榨量预计 164.81 万吨，开机率为 57.29%。具体来看，华北、山东市场油厂开机率小幅上升；其它市场油厂整体以小幅下降为主。

点评：市场持续关注美国驳船运输受阻问题，最新数据显示驳船运费周环比小幅回落但绝对值仍在超高水平。总体而言巴西新年度大豆种植和生长开局良好，目前市场对巴西产量前景保持乐观。上周国内大豆压榨量降至 160.6 万吨，但钢联统计的样本企业提货量也有所下降，预计油厂豆粕库存仍保持低位，国内低库存、高基差的局面短时难以扭转。

投资建议：美豆短期震荡为主，继续关注驳船运输、南美天气及作物生长情况；豆粕近强远弱、内强外弱局面不变，关注 11-12 月大豆到港。

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