

## 市场静候联储会议落地，国内地产政策继续优化



报告日期: 2023-01-31

责任编辑 徐颖

从业资格号: F3022608

投资咨询号: Z0013609

Tel: 63325888-1610

Email: ying.xu@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 耶伦：低通胀是美国经济更可能面临的长期挑战

美联储利率会议前夕，市场风险偏好短期受到压制，我们认为主要在于美联储2月利率会议不太可能表达出较为鸽派的信号，市场观望迹象非常明显，短期美元指数继续震荡。

### 股指期货

#### 天津首套房贷利率下限调回3.9%

节后首日A股高开低走，放量微涨。我们认为随着地产政策的宽松优化推进，生产流通步入正轨，居民部门的消费需求在政策引导下有望继续释放，对A股我们维持看多的观点。

### 国债期货

#### 2022年，全国一般公共预算收入比上年增长0.6%

2022年财政整体维持紧平衡状态，展望2023年，财政政策总体的基调仍会是偏宽松的，节奏上将会靠前发力。财政以及其他稳信用政策发力将会在中长期使得债市承压。

### 有色金属

#### 乘联会：预计1月新能源车销量36万辆

需求预期兑现尚需等待，现货价格短期内或仍维持弱势格局，电碳现货价格已跌破50万元/吨，在企业备库需求的支撑下，后续价格回落的速度或有所放缓。

### 能源化工

#### 1月28日华东及华南市场总库存继续增加

由于节前起始基数较高，节后PVC库存同比明显偏高。预计今年节后峰值库存可能会逼近历史极值。PVC面临着较大的库存压力。

### 农产品

#### 猪粮比价进入过度下跌二级预警区间

在现价偏弱运行的同时，养殖端再度陷入小幅亏损区间，有望再度开启新一轮阶段性产能去化。预期先行之下，盘面或维持近弱远强结构，但整体估值仍取决于现价强弱。



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
1.3、国债期货（10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.3、有色金属（锂）.....	6
2.4、有色金属（铝）.....	7
2.5、有色金属（工业硅）.....	7
2.6、能源化工（原油）.....	8
2.7、能源化工（甲醇）.....	8
2.8、能源化工（PVC）.....	9
2.9、农产品（豆粕）.....	10
2.10、农产品（生猪）.....	10
2.11、农产品（棉花）.....	11

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

**美联储 2 月加息 25 个基点的概率为 98.1% (来源: Bloomberg)**

CME “美联储观察”：美联储 2 月加息 25 个基点至 4.50%-4.75% 区间的概率为 98.1%，加息 50 个基点的概率 1.9%；到 3 月累计加息 25 个基点的概率为 14.1%，累计加息 50 个基点的概率为 84.3%，累计加息 75 个基点的概率为 1.6%。

**耶伦：低通胀是美国经济更可能面临的长期挑战 (来源: Bloomberg)**

美国财政部长珍妮特·耶伦表示，一旦造成物价飙升的疫情期种种扭曲现象消退以及价格压力降温，持续的通胀疲软可能再次成为美国经济和决策者面临的长期挑战。

**1 月达拉斯联储商业活动指数好于预期 (来源: Bloomberg)**

美国 1 月达拉斯联储商业活动指数 -8.4，预期-15，前值-18.8。

点评：在美联储利率会议前夕，市场风险偏好短期受到压制，我们认为主要在于美联储 2 月利率会议不太可能表达出较为鸽派的信号，市场观望迹象非常明显，短期美元指数继续震荡。最新的达拉斯联储商业活动指数好于预期，虽然继续处于负值区间。实体经济基本面没有太大波动，市场关注焦点在于美联储 2 月利率会议，我们认为美联储 2 月利率会议可能出现的状况是美联储整体的信号依旧维持鹰派，主要原因在于对于高通胀的担忧依旧，不太可能给市场一个非常鸽派的信号，虽然远期经济下行压力上升，但是目前的美联储政策偏向谨慎，短期市场观望情绪加剧，美元偏向震荡。

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）

**长沙市：公积金贷款额度提高为余额的 16 倍 (来源: wind)**

长沙市发布《关于明确 2023 年个贷倍数的通知》。2022 年长沙市住房公积金“个贷率”为 79.08%。个贷率介于 75%和 80%之间，长沙市缴存职工（含省直分中心）可贷额度按照借款人夫妻双方住房公积金账户余额之和的 16 倍计算，通知自 2023 年 2 月 1 日起施行。

**天津首套房贷利率下限调回 3.9% (来源: wind)**

天津浦发银行、中国银行等多家银行透露，天津自 2023 年 1 月起执行首套住房贷款利率政策动态调整机制，天津首套房贷利率下限调回 3.9%。此前，天津 2022 年底开始执行首套房贷利率 3.9%，部分银行在春节期间回调至 4.1%。目前重新调回 3.9%，下调了 0.2 个百分点。

**财政部：将扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围 (来源: wind)**

财政部表示，2023 年将保持必要的财政支出强度，合理安排地方政府专项债券规模，适当

扩大专项债券资金投向领域和用作项目资本金范围，持续形成实物工作量和投资拉动力，确保政府投资力度不减，带动扩大社会投资，推动经济运行整体好转。

### 春节后首个交易日 A 股取得开门红 (来源: wind)

春节假期后首个交易日市场取得开门红，三大指数纷纷大幅高开，但全天则呈现高开低走态势，仅创业板指收盘涨幅超过 1%。市场上涨个股超 3800 点。两市成交额显著放大，突破万亿元。上证指数收涨 0.14%，沪深 300 涨 0.47%，中证 500 涨 0.51%，中证 1000 涨 0.74%，创业板指涨 1.08%。北向资金实际净买入 186.14 亿元，单日净买入额创 2021 年 12 月以来新高。

点评：春节后第一个交易日，A 股高开低走，成交破万亿，总体呈放量微涨态势。其中外资加仓热情高涨，单日净流入近 190 亿元。我们认为随着地产政策的宽松优化持续推进，各项生产消费步入正轨，居民部门的消费需求在政策引导下有望继续释放，对 A 股我们维持看多的观点。

投资建议：看多股指

## 1.3、国债期货（10 年期国债）

### 2022 年全年服务进出口总额同比增长 12.9% (来源: 商务部)

商务部服贸司负责人介绍，2022 年，我国服务贸易保持较快增长。全年服务进出口总额 59801.9 亿元（人民币，下同），同比增长 12.9%；其中服务出口 28522.4 亿元，增长 12.1%；进口 31279.5 亿元，增长 13.5%；逆差 2757.1 亿元。

### 央行开展 1730 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0% (来源: 中国人民银行)

央行公告称，为维护月末流动性平稳，1 月 30 日以利率招标方式开展了 1730 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%。另有 740 亿元逆回购到期，实现净投放 990 亿元。

### 2022 年，全国一般公共预算收入比上年增长 0.6% (来源: 财政部)

财政部公布 2022 年财政收支情况。2022 年，全国一般公共预算收入 203703 亿元，比上年增长 0.6%，扣除留抵退税因素后增长 9.1%；全国一般公共预算支出 260609 亿元，比上年增长 6.1%；全国政府性基金预算收入 77879 亿元，比上年下降 20.6%；全国政府性基金预算支出 110583 亿元，比上年下降 2.5%。

点评：2022 年财政整体维持紧平衡状态，由于我国实施了约 2.4 万亿元的留抵退税政策，叠加疫情冲击以及地产风险进一步显性化的影响，实际一般预算收入总额低于去年初的预算额度；在收入的拖累下，第一本账的支出总额同样低于 2022 年初的预算额度；政府性基金收入大幅下降，主因土地市场遇冷，土地财政收入大幅走弱；政府性基金预算支出增速明显高于收入，专项债等工具带来的资金保证了第二本账的支出增速没有大幅下滑。展望 2023 年，财政政策总体的基调仍会是偏宽松的，节奏上将会靠前发力，对冲经济下行压力。对于债市而言，目前市场预期分化，但财政以及其他稳信用政策发力的逻辑较为确定，债市中长期承压，短期走强空间有限。

投资建议：建议以偏空思路对待。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

**美股财政部：将1月至3月的借款数额提高至9320亿美元（来源：wind）**

美国财政部：预计截至到3月底的现金余额为5000亿美元；将1月至3月的借款数额提高至9320亿美元（去年10月份预计为5780亿美元）。预计将在2023年4月至6月发行4000亿美元的净可售债券，预计6月底现金余额为5500亿美元；2022年10月至12月，债务净增加3730亿美元，第四季度末现金余额为4470亿美元。

**周一美联储逆回购工具使用规模为2.049万亿美元（来源：wind）**

周一美联储逆回购工具使用规模为2.049万亿美元，上个交易日（1月27日）报2.004万亿美元。

**美国1月达拉斯联储商业活动指数为-8.4（来源：wind）**

美国1月达拉斯联储商业活动指数为-8.4，创2022年5月以来新高，预期为-15，前值由-18.8修正至-20。

点评：金价小幅收跌，市场等待美联储2月利率会议落地，观望氛围浓厚，美元指数和美债收益率回升，美股明显走低，也反映出在经济下行过程中市场对企业盈利能力的担忧。1月达拉斯联储商业活动指数超预期反弹，就业和新订单分项较上月改善，物价压力有所缓解，关注本周即将公布的1月非农就业报告，基本面数据仍处于缓慢收缩的趋势中。此外，市场对于货币政策的鸽派预期已经有充分定价，后续市场波动预计加大。

投资建议：黄金短期步入震荡阶段。

### 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

**财政部：适度扩大财政支出规模（来源：西本资讯）**

对于“2023年积极的财政政策主要有哪些内容”，财政部表示，积极的财政政策加力提效，体现了稳中求进的工作总基调，兼顾了需要与可能、当前与长远、发展与安全。“加力”，就是要适度加大财政政策扩张力度。一是在财政支出强度上加力。统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模。二是在专项债投资拉动上加力。合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大投向领域和用作资本金范围，持续形成投资拉动力。三是在推动财力下沉上加力。

**2022年中国挖掘机产量30.7万台，降超20%（来源：国家统计局）**

国家统计局最新数据显示，2022年12月挖掘机产量22751台，同比下降34.9%。2022年全

年累计产量 306950 台，同比下降 21.7%。

### 2022 年钢筋产量 23762.8 万吨，同比降 8.1% (来源：国家统计局)

国家统计局最新数据显示，2022 年 12 月份，中国钢筋产量为 1951.7 万吨，同比下降 4.4%；1-12 月累计产量为 23762.8 万吨，同比下降 8.1%。12 月份，中国中厚宽钢带产量为 1664.0 万吨，同比增长 4.0%；1-12 月累计产量为 18780.0 万吨，同比增长 4.7%。12 月份，中国线材（盘条）产量为 1104.8 万吨，同比下降 12.3%；1-12 月累计产量为 14136.8 吨，同比下降 8.2%。

点评：周一钢价高开后回落，从基本面看，节后建材库存压力不大，且春节期间钢厂累库幅度更大，市场压力相对有限。在实际需求还无法验证的情况下，基本面仍有一定支撑。与此同时，卷板和非标品的库存已经开始有一定压力。但由于当前废钢消耗处于低位，铁水复产相对缓慢，基本面的矛盾也并不突出。预计短期内钢价仍延续震荡偏强的格局。但从成本端看，铁水复产正反馈的预期已经很大程度上被消化，后续需求进入验证期后，也需警惕相关风险。

投资建议：预计钢价短期偏强，建议轻仓偏多，关注复产速度以及实际需求恢复的水平。

## 2.3、有色金属（锂）

### 乘联会：预计 1 月新能源车销量 36 万辆 (来源：乘联会)

据乘联会统计数据显示，1 月狭义乘用车零售销量预计 136.0 万辆，同比下降 34.6%，环比下降 37.3%；其中新能源零售销量预计 36.0 万辆，同比增长 1.8%，环比下降 43.8%，渗透率 26.5%；2022 年新能源产品供给提升，对市场驱动效果显著，全年零售 567.4 万辆，同比增长 90.0%。

### 电池需求强劲带动交易热潮 CME 锂未平仓合约量创新高 (来源：SMM)

芝加哥商品交易所(CME)锂合约自 2021 年成立以来首次显示出活跃的迹象，因为对电池金属的需求飙升，这对从化石燃料转型至关重要。根据芝加哥交易所的数据，锂合约的未平仓合约在周三创下 473 张的历史新高，并且期限延长至 2024 年 2 月。该交易所周四在一封电子邮件中表示，自 9 月以来，共有 541 份合约易手，而银行、交易商和基金等独特参与者去年翻了一番。

### 12 月新能源乘用车上险量 70.54 万辆 (来源：SMM)

据上险数据显示，12 月新能源乘用车上险 70.54 万辆，同比去年同期的 48.1 万辆增长 46%，较 11 月环比上涨 32%。2022 年 1-12 月中国新能源乘用车累计上险 521.6 万辆，同比增长 80%。

点评：据乘联会，1 月我国新能源车零售销量预计环比回落 44%至 36 万辆，同比角度较 2022 年略增 2%，这一终端产销的回落一定程度上体现了补贴退坡以及消费前置对当前需求的负面影响。受此影响，下游各环节的备货心态也较为谨慎，春节前后现货成交较为清淡、现货价格持续偏弱运行。而近期随着特斯拉官宣降价、国内部分新能源品牌跟进，加之上海、山西等地方政府相继推出针对新能源车的补贴政策，节后市场对终端需求的预期明显好转。

投资建议：现货价格短期内或仍维持弱勢格局：一方面，当前上海等地的补贴措施多为 2022 年政策的延续，增量补贴相对有限，而车企的价格战更是刚拉开帷幕，部分消费者或仍持观望心态，其对终端消费的刺激力度仍有待观察；另一方面，终端消费的好转需经过产业链各环节向上传导至锂盐表观消费的回暖，材料厂可能需要看到接单出现好转迹象才会放大采购量。而考虑到经历了前期的快速回调后，当前的价格中已对弱需求有所定价，且当前电碳现货价格已跌破 50 万元/吨一线，在企业备库需求的支撑下，后续价格回落的速度或有所放缓。

## 2.4、有色金属（铝）

**(1.16-1.29) 周度出库量 5.37 万吨 (来源：SMM)**

据 SMM 统计，(1.16-1.29) 周度出库量 5.37 万吨，较春节前一周出库量周度下降 5.68 万吨。

**2022 年全年预焙阳极出口小幅增加 (来源：海关)**

据海关数据显示，2022 年 12 月我国预焙阳极出口 14.88 万吨，环比上涨 10.66%，同比跌 37.75%，12 月预焙阳极出口金额 1.9 亿美金，出口单价 1283.05 美元/吨。2022 年全年出口 198.38 万吨，同比上涨 5.43%。

**LME 铝库存减 3875 吨至 411650 吨 (来源：LME)**

1 月 30 日 LME 铝库存减 3875 吨至 411650 吨。

点评：由于疫情等因素今年春节下游放假时间普遍较长，而供给侧压力同比明显偏高，这就意味着春节累库的数量会较往年同期明显偏高，对短期铝价形成明显压制。节后消费会季节性走强同时疫情的修复也为消费提供一定上行驱动，但市场已经提前将预期计入价格，同时消费的实质性复苏仍需要一定时间，况且也存在着不确定性。因此短期铝价存在一定压力。

投资建议：节前基本金属价格普遍大涨已经 price in 较多的乐观预期，在消费实质性复苏之前价格会承压，不过我们对一季度国内基本金属的消费持相对乐观的预期，因此总体建议耐心等待回调做多的机会。

## 2.5、有色金属（工业硅）

**多晶硅：春节市场继续向好运行 节后需求复苏多环节有去库 (来源：SMM)**

春节期间多晶硅企业开工率正常运行，但由于物流停运以及市场交易的减少，春节期间市场继续累库，目前硅料企业总库存已经逼近 10 万吨大关。但另一方面，由于龙头企业撑市以及下游环节节前的相继提价，部分硅料企业春节期间继续提升自家多晶硅报价，节后市场积极复工，部分组件企业已经有提产计划，短期预计硅料价格将继续反弹。

**交易基本停滞 少量到货金属硅社会库存小幅增加 (来源：SMM)**

SMM 统计 1 月 28 日金属硅三地社会库存共计 12.5 万吨，较春节前小幅增加 0.2 万吨。春节

期间金属硅市场交易基本停滞，叠加物流受限三地社会库存几无出货，昆明和天津港有少量到货库存表现小幅增加，随着上下游用户陆续复工，金属硅现货市场活跃度将逐步提升。

#### **AFS: 1月全球因缺芯减产30万辆车 欧洲地区大幅减产 (来源: 盖世汽车)**

根据汽车行业数据预测公司 AFS 的最新数据，截至 1 月 29 日，由于芯片短缺，今年全球汽车市场已减产约 30.46 万辆汽车。仅上周，欧洲地区大约减产 15,900 辆汽车，其他地区则并没有出现新的减产。AFS 预计，由于芯片供应不足，今年全球汽车市场累计减产产量将攀升至 279.89 万辆。AFS 认为，即使芯片供应有所改善，汽车行业面临的半导体短缺结束至少还需要几个月的时间。

点评：春节期间市场交易基本停滞，硅价参考性不强。节后市场陆续复工，尤其光伏行业较快的复工，将带动市场活跃度继续提升。供需基本面方面，短期内工业硅现货较为充裕，下游需求修复实际进程有限，短期内硅价驱动力不强。。

投资建议：供需基本面方面，短期内工业硅现货较为充裕，下游需求修复实际进程有限，短期内硅价驱动力不强。。

## **2.6、能源化工（原油）**

#### **俄罗斯计划2月增加柴油出口 (来源: Bloomberg)**

尽管欧盟禁令当前，俄罗斯仍计划在 2 月份增加柴油出口。

#### **俄政府禁止石油出口商遵守西方制定的俄石油出口价格上限 (来源: Bloomberg)**

俄罗斯政府周一颁布一项法令，禁止向任何遵守西方制定的俄石油出口价格上限的买家供应俄罗斯石油。法令要求，企业必须监督其出口合同，以确保合同中措辞不涉及石油价格上限，并确保其对手在转售给最终客户的任何产品中不遵守价格上限措施。该法令赋予俄罗斯海关在发现违规情况下封锁相关石油运输的权利。

#### **OPEC+可能提议维持产量政策不变 (来源: Bloomberg)**

克里姆林宫声明称，普京和沙特王储讨论了为保证油价稳定而在 OPEC+ 内部合作的事宜。媒体称，OPEC+ 代表透露，因为今年油价反弹，本周三的 OPEC+ 联合部长级监督委员会会议不可能建议 OPEC+ 改变当前产油政策。

点评：油价回落，市场风险偏好下降拖累油价。OPEC+ 将在本周召开联合部长级监督委员会会议，目前市场预期 OPEC+ 将按兵不动，维持目前减产目标，政策目标预计仍以维持市场稳定为前提。俄罗斯政府法令禁止向遵守限价买家出售石油，关注贸易流变化情况，可能面临被动减产风险。

投资建议：油价维持区间波动走势。

## **2.7、能源化工（甲醇）**

#### **山西晋煤华显计划停车 (来源: 隆众资讯)**



山西晋煤华昱甲醇 120 万吨/年煤制甲醇装置预计于 2 月 11 日左右停车检修，计划检修时长 23 天，目前降负荷生产，日产量约 2000 吨。

#### 宁夏宝丰一期停车 (来源: 华瑞资讯)

宁夏宝丰(一期) 180 万吨/年甲醇今日起停车，外采甲醇 3 万吨左右，下游 60 万吨/年 MTO 装置维持正常运行；二期装置维持正常运行，暂无检修计划。

#### 内蒙久泰 100 万吨/年甲醇装置停车 (来源: 隆众资讯)

久泰新材料 200 万吨/年甲醇装置于 12 月 28 日停车检修，预计 1 月 31 日左右重启；内蒙古久泰 100 万吨/年煤制甲醇装置故障于 28 日停车，预计 7-10 天恢复，60 万吨/年 MTO 装置稳定运行。

点评：目前国内供应处于同期低点，虽然久泰、宝丰以及晋煤华昱已经或将要进入检修状态，但国内气头装置重启，以及久泰 200 万吨等装置重启之后，2 月国内开工率将进入回升阶段。而需求端目前变数较多，宁波富德 60 万吨/年 MTO 装置计划于 2 月中下旬停车检修 10 天。兴兴轻烃装置开车顺利，其或在 3 月左右停车。诚志、常州富德降负和中原乙烯和鲁西石化开车等消息难以证实，总体上对于 2-3 月需求难以把握。在此之下，短期消息层面对于期价将有较大的影响，我们对于甲醇偏强的预期作出修正，其或将处于震荡的状态。

投资建议：短期消息层面对于期价将有较大的影响，我们对于甲醇偏强的预期作出修正，其或将处于震荡的状态。

## 2.8、能源化工 (PVC)

### 1 月 30 日 PVC 现货价格冲高回落 (来源: 卓创资讯)

今日国内 PVC 市场现货价格上涨，PVC 期货价格今日上行，市场内几无现货报盘，意向价格整体上涨，但几无实单参考。下游多已放假，谨慎保持观望，假期气氛浓厚。5 型电石料，华东主流现汇自提 6550-6630 元/吨，华南主流现汇自提 6580-6630 元/吨，河北现汇送到 6420-6470 元/吨，山东现汇送到 6500-6550 元/吨。

### 苏州华苏 PVC 停车不报价 (来源: 卓创资讯)

苏州华苏 13 万吨 PVC 装置 1 月 19 日停车，计划 1 月 31 日开车，今日封盘不报。

### 1 月 28 日华东及华南市场总库存继续增加 (来源: 卓创资讯)

上周 PVC 上游开工稳定，下游处于放假状态，库存快速增加。截至 1 月 28 日华东样本库存 33.21 万吨，较上一期增 19.85%，同比增 72.88%，华南样本库存 9.10 万吨，较上一期增 31.31%，同比增 163.01%。华东及华南样本仓库总库存 42.31 万吨，较上一期增加 22.14%，同比增 86.63%。

点评：据卓创资讯数据显示，1 月 28 日 PVC 华东及华南样本仓库总库存 42.31 万吨，较上一期增加 22.14%，同比增 86.63%。由于节前起始基数较高，节后 PVC 库存同比明显偏高。预计今年节后峰值库存可能会逼近历史极值。PVC 面临着较大的库存压力。

投资建议：地产改善的预期使得 PVC 价格持续上行。但春节期间 PVC 累库明显，库存压力较大。宏观与微观的撕裂继续扩大。关注后期需求启动情况。

## 2.9、农产品（豆粕）

### 油厂豆粕库存升至 52.43 万吨（来源：钢联）

据 Mysteel 对国内主要油厂调查（按原有口径 111 家样本）数据显示：截至 1 月 20 日一周，全国主要油厂大豆库存、豆粕库存均上升，未执行合同下降。其中大豆库存为 380.46 万吨，增加 2.81 万吨；豆粕库存为 52.43 万吨，增加 4.81 万吨；未执行合同为 243.6 万吨，减少 46.05 万吨；豆粕表观消费量为 155.40 万吨，减少 15.15 万吨。

### 马托格罗索降雨导致巴西大豆收获进展缓慢（来源：钢联）

巴西咨询机构家园农商公司(PAN)的数据显示，截至 1 月 19 日，巴西 2022/23 年度大豆收获进度为 2.29%，高于前一周的 0.85%，但是落后于去年同期的 4.4%，也低于历史同期均值 3.4%，因为头号大豆产区马托格罗索州的降雨导致收获进展缓慢。马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)报告说，截至上周五，该州的大豆收获进度为 5.90%，比一周前高出 3.52%，但是低于历史同期均值 9.11%，而去年同期为 13.3%。该州北部地区的进展最为迅速，收获了 9.77%，但是东北部地区只收获了 0.60%。

### 阿根廷降雨超过预期，但是分布不均（来源：钢联）

罗萨里奥谷物交易所周二表示，阿根廷最近的降雨量超过了"最乐观"的预测，这令长期受到干旱困扰的农户得到鼓舞，但是降雨分布不均，而且需要更多降雨。阿根廷本年度遭遇六十年来最严重的旱灾，导致小麦产量减半，玉米和大豆播种以及生长也受到影响，促使美国农业部以及包括罗萨里奥谷物交易所所在机构调低了玉米和大豆产量预期。

点评：阿根廷产区出现有利降水，但分布不均，且作物需要更多降水。巴西大豆收获进度落后，因马州降水导致收割缓慢，巴西大豆出口速度因此同样落后。国内方面，截至 1 月 20 日当周油厂大豆、豆粕库存均上升，未执行合同下降。

投资建议：美豆及豆粕偏强震荡。

## 2.10、农产品（生猪）

### 唐人神：2023 年生猪出栏量规划为 350 万头（来源：WIND）

2023、2024 年出栏量的规划及肥猪占比方面，唐人神表示，公司 2023、2024 年生猪出栏量规划分别为 350、500 万头。在出栏结构方面，公司还是以肥猪出栏为主。

### 猪粮比价进入过度下跌二级预警区间（来源：国家发展改革委）

据国家发展改革委监测，1 月 16 日~20 日当周，全国平均猪粮比价为 5.48:1，连续三周处于 5:1~6:1 之间，进入《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》设定的过度下跌二级预警区间。

### 猪价偏弱运行 (来源: 涌益咨询)

据涌益咨询数据, 1月30日当日全国生猪出栏均价13.89元/公斤, 较前一日下跌0.5元/公斤。

点评: 节后市场交易重点逐渐转向淡季消费与前期压栏余温的逐步释放: 供给端, 部分养殖集团集中出栏节日期间病猪, 散户尚未恢复正常卖猪节奏, 故短期出栏均重从数据上体现为明显下降, 并带动现价跌破14元/公斤; 另外, 结合草根调研结果, 散户端口被动压栏大猪仍有2-3成, 预计将于2-3月投放于市场, 供给压力尚存。需求端, 年后屠宰开工处恢复阶段, 终端消费支撑弱、增产周期下屠宰企业主动增加冻品入库动力不足, 故需求对价格支撑亦弱。在现价偏弱运行的同时, 养殖端再度陷入小幅亏损区间, 有望再度开启新一轮阶段性产能去化。预期先行之下, 盘面或维持近弱远强的Contango结构, 但整体估值仍取决于现价强弱。

投资建议: 前期反套与主力空单可继续持有, 后者可适当关注分批止盈离场机会。

## 2.11、农产品 (棉花)

### USDA 美棉出口周报 (1.19-1.26): 签约增加 (来源: TTEB)

USDA: 截至1月19日当周, 2022/23美陆地棉周度签约4.85万吨, 周增2.03%, 其中越南签约0.94万吨, 土耳其签约1.25万吨; 2023/24周签约0.14万吨; 2022/23美陆地棉周出口装运3.99万吨, 周减3.99%, 其中中国1.29万吨, 巴基斯坦0.92万吨。

### 22/23 巴西棉花种植速度加快, 完成54.3% (来源: TTEB)

根据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB统计, 截至1月21日巴西2022/23年度棉花种植完成54.3%, 同比降8.6个百分点, 较前三年均值低3.7个百分点。本周马托格罗索州种植速度明显加快。

### AGM: 截至1月29日当周印度棉上市11.67万吨 (来源: TTEB)

据AGM公布的数据统计显示, 22/23年度印度棉陆续上市。截至2023年1月29日当周, 印度棉花周度上市量11.67万吨, 环比上一周减少2.83万吨, 较三年均值减少约10.45万吨; 印度2022/23年度的棉花累计上市量约199.51万吨, 较三年均值累计减少约142.27万吨。

点评: 近两周美棉的周度出口签约情况有所改善, 截至1月12日当周和1月19日当周, 美陆地棉周度出口签约连续回升至4.7、4.8万吨左右(此前连续9周都在2万吨之下), 但和历史同期相比, 处于中等偏低位置, 其中中国周度签约进口回升至1.3万吨左右水平, 采购活跃度增加。中国防疫政策放开、疫情形势好于预期, 2023年中国经济恢复、需求复苏的预期较强。但东南亚纺织企业纱线需求恢复力度有限, 欧美经济面临下行压力仍令市场对需求面有所担忧, 后续需关注宏观面动态。

投资建议: 棉纺产业整体信心恢复、情绪乐观, 对节后行情看涨的预期强烈, 郑棉短期或继续偏强, 但追涨仍需谨慎, 盘面震荡反复的风险仍大, 年后实际消费恢复的程度还有待观察, 关注年后下游新增订单情况。



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

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