

## 春节假期中国消费攀升，海外市场风险偏好回升



报告日期：2023-01-30

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

#### 美联储通讯社展望：下周加息 25 个基点应无悬念

新美联储通讯社对于加息的幅度已经做出了预期，这表明了 2 月美联储利率会议的重点在于讨论远期的政策节奏变化，考虑到短期高通胀的现实，政策官员可能会处于较为谨慎的态度

### 股指期货

#### 商务部：春节餐饮消费热度攀升，休闲消费精彩纷呈

春节假期中国消费数据超预期，反映出在疫情影响褪去之后居民部门的消费反弹动能较强。随着政策不断强调促消费、稳就业以及供需两端大力提振房地产之下，节后修复值得期待。

### 国债期货

#### 国常会：推动经济运行在年初稳步回升

春节期间，居民消费需求有所释放，叠加国常会再度强调稳增长，复苏行情或延续，债市整体偏空。央行呵护资金面意图较为明确，短端表现或强于长端。

### 黑色金属

#### 截至 1 月 26 日主要城市钢材社会库存增加 178.49 万吨

春节期间，五大品种整体累库幅度不及去年同期，库存压力有限，现货偏强运行，节后贸易商补库对钢价仍有拉动。而随着钢价上涨和短流程利润修复，关注钢厂复产速度。

### 能源化工

#### 1 月 28 日两油库存 82 万吨

节后盘面的高开将是大概率事件，且元宵节前，需求仍将是季节性退出的状态，下游也将有节后的补库，需求端向好的预期在 2 月中旬前难以证实或证伪，盘面仍易涨难跌。

### 农产品

#### 印度：甘蔗供应量减少，马邦糖厂或提前 45-60 天收榨

印度最大产糖邦马邦由于过量的降水抑制甘蔗生长，马邦产糖量可能低于预期，印度糖产量预期的下降将抑制 22/23 年度第二批出口配额发放的前景。



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）.....	6
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.4、有色金属（铜）.....	7
2.5、有色金属（铝）.....	8
2.6、能源化工（天然橡胶）.....	9
2.7、能源化工（原油）.....	10
2.8、能源化工（PTA）.....	10
2.9、能源化工（LLDPE/PP）.....	11
2.10、农产品（白糖）.....	12
2.11、农产品（豆粕）.....	12
2.12、农产品（玉米）.....	13

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 美国 M2 同比增速转负（来源：Bloomberg）

美联储公布最新数据显示，去年 12 月美国 M2 同比下降 1.3%，创下 1959 年开始跟踪该指标以来的最低水平。

#### 抵押贷款利率持续下降，美国房市显现些许回暖（来源：Bloomberg）

由于高抵押贷款利率持续下降，12 月在美国签订的购买二手房的合同意外增加，这是七个月来的首次，为潜在购房者提供了一些帮助。美国全国房地产经纪人协会（National Association of Realtors）周五表示，12 月的期房销售指数上升了 2.5%，这是自 5 月以来期房销售的首次月度增长。

#### 新联储通讯社展望：下周加息 25 个基点应无悬念（来源：Bloomberg）

有着“新美联储通讯社”之称的著名记者 Nick Timiraos 发表了最新文章，他指出，随着通胀压力进一步缓和，美联储官员准备连续第二次放慢加息步伐。但官员们担心的是，由于劳动力市场依旧紧张，通胀可能会再次加速上涨。美联储官员应该会在下周的会议上加息 25 个基点，并开始讨论暂停加息的条件，其中包括劳动力需求、支出和通胀需要减缓到什么程度。

点评：新美联储通讯社对于加息的幅度已经做出了预期，这表明了 2 月美联储利率会议的重点在于讨论远期的政策节奏变化，考虑到短期高通胀的现实，政策官员可能会处于较为谨慎的态度。马上即将迎来美联储 2 月利率会议，市场关注的重点在于美联储对于未来加息力度，2 月利率会议加息 25 个基点基本确定，美联储能否对于加息顶点给出信号，我们预计短期通胀压力使得联储官员非常谨慎。预计美联储可能希望继续观察，因此选择等待的概率在上升，美元短期依旧震荡。

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）

#### 国常会：合理增加消费信贷，推出实际举措，助力稳定外贸（来源：wind）

国务院常务会议指出，要针对需求不足的突出矛盾，推动消费加快恢复成为经济主拉动力，坚定不移扩大对外开放，促进外贸外资保稳提质。一是推动扩消费政策全面落地，合理增加消费信贷，组织开展丰富多样的促消费活动，促进接触型消费加快恢复。二是坚持对外开放基本国策，继续推出实际举措，助力稳定外贸。支持企业参加国内外展会，落实出口退税、信贷、信保等政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，合理扩大进口。三是积极吸引外资，推动新版鼓励外商投资产业目录加快落地。

### 郑州首套房贷利率降至 3.8% (来源: wind)

据河南商报, 郑州部分银行首套房贷利率宣布下调, 最低降至 3.8%, 减 50 个基点, 二套利率不变, 即日起开始执行。中原银行郑州分行工作人员确认, 已收到通知, 将下调首套房贷利率至 3.8%, 1 月 29 日起执行。

### 央行延续实施碳减排支持工具等三项结构性货币政策工具 (来源: wind)

一是碳减排支持工具延续实施至 2024 年末, 将部分地方法人金融机构和外资金融机构纳入碳减排支持工具的金融机构范围, 进一步扩大政策惠及面, 深化绿色金融国际合作。二是支持煤炭清洁高效利用专项再贷款延续实施至 2023 年末, 2023 年继续并行实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款, 在保障能源供应安全的同时支持经济向绿色低碳转型, 助力科学有序实现碳达峰碳中和目标。三是交通物流专项再贷款延续实施至 2023 年 6 月末, 将中小微物流仓储企业等纳入支持范围, 进一步增强金融支持交通物流保通保畅的力度, 助力交通物流业高质量发展。

### 商务部: 春节餐饮消费热度攀升, 休闲消费精彩纷呈 (来源: wind)

商务部监测显示, 节庆类、升级类商品深受青睐, 大众化、特色化餐饮消费热度攀升, 主题性、多元性休闲消费精彩纷呈。生活必需品市场供应充足, 品种丰富, 价格总体保持平稳。据商务部商务大数据监测, 春节期间, 全国重点零售和餐饮企业销售额比去年农历同期增长 6.8%。商务部重点监测零售企业粮油食品、服装、金银珠宝、汽车销售额同比分别增长 9.0%、6.0%、4.4% 和 3.6%。在“2023 全国网上年货节”等带动下, 实物商品网上零售额同比增长 14.5%。全国示范步行街客流量同比增长 62.2%。跨区域出行带动住宿消费加快复苏, 部分电商平台住宿营业额同比增长约 1 倍。

点评: 春节假期中国消费数据超预期, 出行、出游、观影等消费数据均同比高增长, 反映出在疫情影响褪去之后居民部门的消费反弹动能较强。受此影响, 中国资产在春节假期内涨幅较大。我们认为随着政策不断强调促消费、增加收入以及对于房地产进行进一步的供需两侧提振, 春节过后的经济修复有望持续进行。A 股的估值修复已积累一定程度, 后续估值修复及预期兑现的交易仍会进行, 我们保持对 A 股看多的观点。

投资建议: 看多股指

## 1.3、国债期货 (10 年期国债)

### 春节假期重点 15 城新房成交 386 套, 同比下降近 6 成 (来源: 诸葛找房)

据诸葛找房数据研究中心监测数据显示, 2023 年春节假期期间, 包括北京、上海、广州、深圳等在内的重点 15 城新房成交 386 套, 较 2022 年春节下降 58.4%。

### 春节假期全国国内旅游出游人数恢复至 19 年同期的近 9 成 (来源: 文化和旅游部)

今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次, 同比增长 23.1%, 恢复至 2019 年同期的 88.6%, 是近三年来春节假期出行人数的最高值。探亲访友、旅游过年等出游需求在春节假期集中释放。

### 国常会：推动经济运行在年初稳步回升（来源：中国政府网）

国务院常务会议要求，持续抓实当前经济社会发展工作，推动经济运行在年初稳步回升；推动消费加快恢复和保持外贸外资稳定，增强对经济的拉动力。会议指出，深入落实稳经济一揽子政策和接续措施，推动重大项目建设、设备更新改造形成更多实物工作量，实施好原定延续执行的增值税减免等政策。坚持“两个毫不动摇”，依法保护民营企业权益。支持平台经济持续健康发展。推动企业节后快速复工复产。上下共同努力，巩固和拓展经济运行回升势头。要针对需求不足的突出矛盾，推动消费加快恢复成为经济主拉动力，坚定不移扩大对外开放，促进外贸外资保稳提质。

### 央行开展了 1280 亿元 7 天期逆回购操作（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 29 日以利率招标方式开展了 1280 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%。今日无逆回购到期，逆回购净投放 1280 亿元。

点评：春节期间，居民消费需求有所释放，这主要体现为旅游出行人数、旅游收入以及票房收入等高频指标的恢复。另外，近期国常会再度强调稳增长、推动消费加快恢复成为经济主拉动力，经济复苏、强预期行情将会持续，预计近期债市将以震荡偏弱为主。央行近期持续进行大规模的 OMO 操作，呵护资金面意图较为明确；另一方面，春节期间商品房销售数据偏差，提前还贷现象仍有发生，居民部门举债意愿仍然偏差，资金面也不存在着大幅收紧的基础，短券表现可能强于长券。

投资建议：建议以偏空思路对待，做陡收益率曲线策略继续持有。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

#### 黄金投机净多仓增加（来源：wind）

截至 2023 年 1 月 24 日当周，投机者将 Comex 黄金的净多头头寸增加 13273 手至 106631 手。

#### 2022 年 12 月 PCE 价格指数同比上升 5%（来源：wind）

2022 年 12 月 PCE 价格指数同比上升 5%，与预期一致较 11 月的 5.5% 放慢了 0.5 个百分点；核心 PCE 价格指数同比上涨 4.4%，也与预期一致，较 11 月的 4.7% 放慢了 0.3 个百分点。

#### 美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值 64.9（来源：wind）

美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值 64.9，预期 64.6，前值 64.6。1 年通胀预期终值 3.9%，预期 4%，初值 4%。5 年通胀预期终值 2.9%，预期 3%，初值 3%。

点评：周五金价收跌，假期间先扬后抑最终微微收涨，美国通胀压力有所缓解，12 月核心 PCE 同比回落至 5%，符合预期，居民端通胀预期也小幅下降，信心小幅回升，美联储加息的压力减小，即将到来的 2 月利率会议加息 25bp 已经充分定价，市场等待合适降息的更多

信息，预计本周在会议落地前观望气氛增加。经济下行风险继续积累，个人消费支出连续两个月环比下滑，此前公布的四季度美国 GDP 中的消费分项增速不及预期，需求端继续受到高通胀和高利率的双重压制而收缩。

投资建议：短期金价震荡，建议回调买入。

## 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

### 2023 年全国铁路预计投产新线 3000 公里以上（来源：财联社）

1 月 29 日，据中国国家铁路集团有限公司消息，2022 年，全国铁路完成固定资产投资 7109 亿元，投产新线 4100 公里，其中高铁 2082 公里，圆满完成了年度铁路建设任务。截至 2022 年底，全国铁路营业里程达到 15.5 万公里，其中高铁 4.2 万公里。2023 年，全路预计投产新线 3000 公里以上，其中高铁 2500 公里。

### 预计 1 月挖掘机销量 13000 台，同比下降 46%（来源：工程机械杂志社）

经草根调查和市场研究，CME 预估 2023 年 1 月挖掘机（含出口）销量 13000 台左右，同比下降 46%。分市场来看，国内市场预估销量 3500 台，同比下降 77%左右。出口市场预估销量 9500 台，同比增速 10%左右。

### 247 家钢厂高炉产能利用率环比增加 1.05%（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 76.69%，环比上周增加 0.72%，同比去年增加 1.83%；高炉炼铁产能利用率 84.15%，环比增加 1.05%，同比增加 2.64%；钢厂盈利率 32.47%，环比增加 5.20%，同比下降 50.65%；日均铁水产量 226.57 万吨，环比增加 2.83 万吨，同比增加 7.22 万吨。全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 2.90%，环比减少 1.59%，同比减少 11.06%。其中华北区域大幅下降，西南、华东、华中区域小幅下降，其余区域持平。

### 截至 1 月 26 日主要城市钢材社会库存增加 178.49 万吨（来源：Mysteel）

截至 1 月 26 日，国内主要城市钢材市场库存环比增加 178.49 万吨至 1340.87 万吨。其中，螺纹钢库存环比增加 102.40 吨至 673.53 万吨，线材库存环比增加 22.15 万吨至 124.21 万吨，热轧库存环比增加 32.98 万吨至 270.28 万吨，冷轧库存环比增加 9.07 万吨至 141.64 万吨，中厚板库存环比增加 11.89 万吨至 131.21 万吨。

点评：春节期间，五大品种整体累库幅度不及去年春节，目前螺纹库存低于去年农历同期，板材库存相对略偏高，不过库存压力有限。周六日现货价格整体偏强运行，节后贸易商仍有现货补库需求，对于现货价格也仍有拉动，预计钢价偏强运行。而随着节前钢价的上涨，短流程利润有所修复，节后复产速度或略超预期。长流程虽仍在盈亏平衡附近，钢厂也将开启复产。假期期间，唐山钢坯带钢等品种累库幅度较大，潜在供应增长空间需关注。整体来看，短期钢价偏强，基本面矛盾后续有累积风险。

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、黑色金属（铁矿石）

#### 国家发改委等多部门：推进有序落户城镇（来源：Mysteel）

国家发改委等多部门：推进有序落户城镇。充分尊重搬迁人口落户城镇意愿，因地制宜制定具体落户办法，提高户籍登记和迁移便利度，鼓励支持有条件有意愿的搬迁群众进城落户。

#### 钢材总库存量 1970.04 万吨（来源：Mysteel）

钢材总库存量 1970.04 万吨，环比增加 331.79 万吨。其中，钢厂库存量 629.17 万吨，环比增加 153.30 万吨；社会库存量 1340.87 万吨，环比增加 178.49 万吨。

#### FMG 四季度铁矿石产量环比增加 4%（来源：Mysteel）

澳大利亚矿业公司 FMG 发布 2022 年第四季度（2023 澳大利亚财年 Q2）运营报告。产量方面：四季度 FMG 铁矿石产量达 5000 万吨，环比增加 4%，同比增加 2%。2022 年 1-12 月铁矿石总产量达 1.89 亿吨，同比下降 1.9%。发运量方面：四季度 FMG 铁矿石发运量达 4940 万吨，环比增加 4%，同比增加 4%。2022 年 1-12 月总发运量达 1.88 亿吨，同比增加 2.1%。

点评：春节期间，铁矿现货疏港季节性回落，掉期高位震荡，市场等待国内下游成材库存和需求恢复情况。需求方面，春节后，最新 247 家铁水小幅回升 2 万吨至 226 万吨。247 口径钢厂原料库存明显下滑。钢厂铁水回升验证产业端对年后实际需求恢复的乐观预期，预计 2 月份铁水中枢将继续小幅上移。终端成材方面，春节期间螺纹、热卷累库幅度一般，但钢坯、带钢等其他品种累库幅度较快。考虑今年假期修整期间较长，预计下游成材累库幅度和持续性略长。

投资建议：春节后，最新 247 家铁水小幅回升 2 万吨至 226 万吨。247 口径钢厂原料库存明显下滑。钢厂铁水回升验证产业端对年后实际需求恢复的乐观预期，预计 2 月份铁水中枢将继续小幅上移。终端成材方面，春节期间螺纹、热卷累库幅度一般，但钢坯、带钢等其他品种累库幅度较快。考虑今年假期修整期间较长，预计下游成材累库幅度和持续性略长。产业心态改善叠加原料库存低位，原料整体支撑依然较强。但下游成材整体库存不低，且需求实际启动预计偏慢，节后矿价预计偏强震荡，幅度受限。与此同时，关注节前监管的后续动作。

### 2.4、有色金属（铜）

#### 紫金矿业：预计 2022 年净利约 200 亿元（来源：上海金属网）

公司公告，预计 2022 年度实现净利润约 200 亿元，同比增加约 27.61%。2022 年度，公司实现营业收入约 2700 亿元，公司资产总额升至约 3000 亿元，部分合营及联营公司运营能力同比大幅提升，盈利能力增加。

#### 西部矿业 2022 年预计营收创历史新高（来源：上海金属网）

西部矿业 2022 年预计实现销售收入 550 亿元，实现经营利润 46 亿元，创公司历史最高水平。

全年累计上缴税费 30 亿元，同比增加 7 亿元。2022 年，西部矿业盐湖资源综合利用取得重大突破，全省首个“帅才科学家负责制”项目——西部镁业年产 2 万吨镁基环境修复材料项目投料试生产，为解决国内盐湖镁钙等副产物大规模利用及土壤重金属污染提供了全新的解决方案；全省重点项目——青海铜业 5 万吨阴极铜项目成功投产，阴极铜产量提升至 15 万吨/年。

#### **Cochilco：智利 2023 年铜产量将增至 564.7 (来源：上海金属网)**

外媒 1 月 26 日消息，智利国家铜业委员会报告显示，智利 2022 年铜产量可能为 534.5 万吨，今年将增至 564.7 万吨，2024 年将增至 589.1 万吨。智利铜产量可能在 2030 年达到 713.5 万吨的峰值，低于且晚于此前预期。

点评：秘鲁抗议活动引发市场对供给扰动新的担忧，叠加第一量子巴拿马项目尚未完全解决，总体上看，这种阶段扰动预期可能会对行情起到助推作用。基本面角度，全球显性库存持续回升，国内季节性累库较为明显，但节奏暂未明显超预期，交易层面，短期影响更多在于宏观预期，市场现阶段除弱美元预期之外，对国内经济复苏的强预期对铜价形成了较强支撑，节后我们认为铜价震荡偏强可能性更大。

投资建议：短期供给扰动预期升温对行情起到了支撑作用，全球铜显性库存季节性累积，但节奏上暂未明显超预期，因此对铜价抑制相对有限，交易层面，更多聚焦弱美元预期，以及国内经济强恢复预期，后者将对铜价产生惯性支撑，交易上短期建议偏多思路为主。

## **2.5、有色金属（铝）**

#### **LME 铝库存再度减少 3900 吨 (来源：LME)**

1 月 27 日，LME 铝库存数据更新，再度减少 3900 吨，主因亚洲仓库库存下滑，其中巴生仓库再度贡献主要降量，共减少 3300 吨，新加坡减少 600 吨。其他仓库暂无数据波动。

#### **节内国内铝锭库存较节前增加 18.5 万吨 (来源：SMM)**

据 SMM 最新库存数据显示，节内国内铝锭库存较节前增加 18.5 万吨，库存总量达 92.9 万吨，其中巩义、无锡、南海三地库存增幅最大。对比 2022 年春节期间累库 14 万吨的总量，今年春节累库总量较大。

#### **假期累库未及预期 华南铝棒加工费或存反弹空间 (来源：SMM)**

据 SMM 统计，截至 2023 年 1 月 29 日（大年初八），国内电解铝库存 92.9 万吨，较节前（2023.1.19）增加 18.5 万吨；国内铝棒库存 16.72 万吨，较节前增加 3.53 万吨。华南地区，铝锭库存 19.87 万吨，累库 4.34 万吨；铝棒库存 8.37 万吨，累库 1.68 万吨。

点评：春节期间 LME 铝价小幅收涨 1.5%。供应方面，云南贵州等西南地区电解铝企业维持限电生产状态，春节期间暂未出现复产。内蒙以及甘肃地区电解铝新增产能少量投产，广西以及四川地区复产进度较慢。目前国内电解铝运行产能为 4026 万吨，环比来看处于相对低位。总体来看在国内西南地区水电枯水期期间全球铝锭供应压力不大。库存方面，春节假期期间铝锭陆续到货，SMM 公布的春节累库数量为 18.5 万吨，比去年同期多累 4.5 万

吨，总社会库存来到 93 万吨。累库数量较多，但基本符合我们的预期，预计后续总库存会增加至 120 万吨以上。消费方面，从 1.30 当周开始下游陆续集中复工，现货成交预计陆续好转。

投资建议：节前铝价已经逐步反弹至万九以上，节后短期库存仍面临较大的累库压力不过我们认为春节累库的利空已经 price-in，后续市场主要关注春节后消费复苏情况。总体来看一季度国内供应压力不大，消费测预计春节后随着疫情的好转以及国内经济刺激政策效果的逐步体现消费大概率会有较好表现，我们预计价格或将逐步走强，建议总体以逢低买入的思路为主。

## 2.6、能源化工（天然橡胶）

**泰国橡胶管理局：今年橡胶价格更加具有稳定性（来源：中国橡胶贸易信息网）**

泰国橡胶管理局局长纳功表示，春节过后的一周，橡胶的价格将呈现上涨的趋势，主要原因是作为主要橡胶使用国的中国，购买量在春节长假前夕出现放缓后将开始恢复。然而，可以确定的是，2023 年的橡胶价格将比 2022 年更加具有稳定性，这是因为随着疫情形势对物流系统和供应链的影响逐渐减弱，全球范围内对于橡胶的需求量将会逐步增加，这将使得出口持续扩张且更加具有灵活性。与此同时，中国此前在控制疫情方面采取的严格措施也开始出现放松，再加上即将进入收尾季。

**2022 年泰国天胶、混合胶合计出口量同比增 6.9%（来源：中国橡胶贸易信息网）**

2022 年泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 328.2 万吨，同比降 4%。其中，标胶合计出口 166.2 万吨，同比降 2.2%；烟片胶出口 45.7 万吨，同比降 10.2%；乳胶出口 110.6 万吨，同比降 7%。1-12 月，出口到中国天然橡胶合计为 106.5 万吨，同比降 14.5%。其中，标胶出口到中国合计为 53.5 万吨，同比降 25%；烟片胶出口到中国合计为 8.6 万吨，同比降 37%；乳胶出口到中国合计为 43.1 万吨，同比则增 10%。

**2022 年科特迪瓦天胶出口量同比增 18.3%至 137 万（来源：中国橡胶贸易信息网）**

2022 年 12 月科特迪瓦天胶出口量为 132,190 吨，同比增加 8%，环比则降 12.5%。2022 年，该国天胶出口量共计 137 万吨，较 2021 年同期的 116 万吨增加 18.3%。科特迪瓦是非洲重要的天然橡胶生产国。近些年科特迪瓦橡胶出口连年增加，因农户受稳定的收益驱使，将播种作物从可可转为橡胶。

点评：春节假期期间，橡胶外盘期间小幅上涨，一方面源于市场整体风险偏好处于高位，另一方面源于橡胶自身供需基本面有望有所改善。随着防疫政策放松，国内实体经济有望迎来全面复苏，需求端迎来修复。春节假期期间居民出行和物流运输明显恢复，对橡胶需求端构成提振。供应层面，目前国内产区已经停割，海外产区在 2 月底后也会陆续步入停割期。整体来看，内需复苏叠加后续供给季节性低产，短期胶价将有所反弹，建议投资者前期多单继续持有。

投资建议：内需复苏叠加后续供给季节性低产，短期胶价将有所反弹。

## 2.7、能源化工（原油）

### 墨西哥12月原油出口环比增加（来源：Bloomberg）

墨西哥国家石油公司：12月原油出口环比增长0.8%至90万桶/日，汽油产量环比减少17.9%至25.69万桶/日，汽油进口环比增长4.6%至38.07万桶/日。

### 美国石油钻井总数下降（来源：贝克休斯）

美国至1月27日当周石油钻井总数609口，预期616口，前值613口。

### 七国集团提议俄罗斯柴油出口价格上限（来源：央视新闻）

西方国家对俄罗斯能源的新一轮制裁将于2月5日开始，届时将对包括柴油在内的俄出口成品油实施新的价格上限。彭博社1月28日报道称，欧盟各成员国经协商后同意，将俄柴油出口价格限制在每桶100美元至110美元之间，而这一方案也得到了七国集团的同意。

点评：国际油价在中国春节假期期间温和波动，中国需求复苏的预期对油价形成支撑。春节期间国内返乡和出游需求恢复对汽油和航煤消费形成支撑。欧盟和G7对俄罗斯柴油的限价商议在100-110美元/桶，低于欧洲柴油期货首行价格，俄罗斯柴油折价销售，俄罗斯向北非地区柴油出口有所增加，但欧盟仍有较高依赖。

投资建议：中国需求复苏预期对油价仍有支撑，但预计涨幅仍受限。

## 2.8、能源化工（PTA）

### PX市场节后总结（来源：隆众资讯）

2023年春节假期期间，PX价格持续上涨。截至1月27日，PX收于1075.5美元/吨，较1月20日上涨24美元/吨，涨幅2.28%。

### 中国涤纶长丝市场节后总结（来源：隆众资讯）

今年春节前后织造行业开机率明显低于往年同期水平。一方面由于2023年春节假期时间与往年相比较早，行业停车放假时间提前，导致1月中旬后市场大面积停车放假；另一方面，由于2022年年末国内疫情高发期，海内外订单提前告罄，织造厂商后市预期谨慎，多提前停车避险。节后江浙主要生产基地织机开工局部提升，多数厂商预计正月十五后恢复正常负荷。目前多数厂商仍未返市，市场交投气氛冷清，涤纶长丝市场利好支撑不足，但依托现阶段供应偏紧及厂商挺市的心态支撑，短期内涤纶长丝市场将维持震荡上扬的态势。

### 节日期间PTA负荷提升力度较大（来源：隆众资讯）

节日期间PTA装置重启较多，整体负荷大幅提升，由节前的68.86%升至78%，幅度9.14%，而聚酯开工基本持稳在64.50%，受此影响，PTA库存大幅增加，刷新近年同期累库力度。截至2023年1月29日，中国PTA库存量：276.94万吨，较节前增加32.71万吨（根据2022年12月份进出口数据，PTA库存数据相应调整）。

点评：PTA 春节期间负荷提升力度较大，累库基本符合预期。同时，春节期间 PX 价格表现偏强，对 PTA 价格支撑依然存在。由于下游织造加弹企业正式复工主要在二月初，因此下游订单的向上传导还需进一步观察。节后首周预计宏观和资金面主导行情，短期内 PTA 绝对价格预计随成本端震荡偏强。但由于海外纺服订单暂未有明显回升，随着 PX 及 PTA 新装置投产，中期价格或有回落风险。

投资建议：短期内 PTA 绝对价格预计随成本端震荡偏强，中期价格或有回落风险。

## 2.9、能源化工 (LLDPE/PP)

### 1 月 28 日两油库存 82 万吨 (来源：隆众资讯)

截止 1 月 28 日统计，两油库存 82 万吨，较节前增加 31 万吨，环比增加 60.78%，去年节后首日库存在 99 万吨，同比减少 17.17%，石化库存未触及高点，但社会库存偏高，节前消费停滞，贸易环节累库明显。同时疫情优化政策放开后，餐饮、旅游等行业迎来复苏机会，需求强于预期，成为拉动消费行业的契机。

### 春节前后聚乙烯全国产能利用率变化不大 (来源：隆众资讯)

今年春节前及春节假期期间，国内聚乙烯产能利用率变化不大，维持在 88% 左右。由于春节假期前夕，中天合创、独山子石化、兰州石化、齐鲁石化、浙江石化等部分装置陆续重启，导致产能利用率处于高位。而假期阶段，国内并未有装置停车检修，装置保持现有负荷生产，致使产能利用率变化不大。

### 春节前后聚丙烯全国产能利用率变化不大 (来源：隆众资讯)

据隆众资讯数据调研统计，农膜企业计划复工时间主要在正月初六到正月十五之间，占比达七成以上；有半数左右的企业选择初八开工，也就是 1 月 29 日，但据企业反应，初八一般是办公室人员到岗值班，车间工人要正月初十左右才能到岗上班。据调研企业了解，排除疫情影响下，企业基本可以保持同期正常复工时间。

点评：春节期间市场的变化依旧利于多头。成本端方面，虽然原油、石脑油和丙烯价格变化不大，但丙烷从 752 美元/吨上涨至了 877 元/吨，若 PP 价格按照 28 日的市场价——8000 元/吨来计算，PDH 理论利润将达到 -1200 元/吨，在历史的低点附近，将给予 PP 价格较强的支撑。供应方面，中游和下游对需求恢复非常有信心，上游库存向中游转移较好，28 日两油库存仅在 82 万吨左右，无论是累库幅度还是库存的绝对水平，均低于前两年的水平。需求方面，下游工厂反应订单一般，但出行春节期间旅游和私家出行数据较为亮眼，延续了市场对于需求恢复的判断。外盘方面，目前中东也有较高检修，总体外盘的供应压力不大。

投资建议：节后盘面的高开将是大概率事件，且元宵节前，需求仍将是季节性退出的状态，下游也将有节后的补库，需求端向好的预期在 2 月中旬前难以证实或证伪，盘面仍易涨难跌，预计盘面短期将在 8300-8600 之间波动。中期而言，油化工在 3 月左右将开启季节性的检修，而需求端的修复情况将成为期价走势的关键。对此，我们对于需求端呈谨慎的态度，主要原因是从国外放开的经验来看，开放后与场景、服务强相关消费初期表现就是强势的，

中期会慢慢回归基本面。并且中国实体部门资产负债表较疫情之前也有恶化，这意味着需求可能不会有超额的恢复。对此，我们认为中期或将是供需双弱的状态，走势偏震荡。

## 2.10、农产品（白糖）

### 巴西国家石油公司将汽油价格上调 7.5%（来源：泛糖科技网）

巴西国家石油公司(Petrobras)24日宣布，将从1月25日起将向经销商销售的汽油价格上调7.5%。汽油的平均价格将上升到每升3.31雷亚尔，每升上涨0.23雷亚尔。这是卢拉政府首次上调汽油价。根据《环球报》公布的巴西燃料进口商协会(Abicom)的数据，巴西国家石油公司销售的汽油价比国外销售价格低14%(每升0.49雷亚尔)。

### 印度政府下个月将对增加糖出口配额作出决定（来源：泛糖科技网）

印度食品部长Sanjeev Chopra表示，在评估国内产量和内部需求后，政府下个月将对增加糖出口配额作出决定。不同糖业协会对当前2022/23年度的产量预估存在分歧，本月底或下月初将更清晰。食品部联合秘书Subodh Kumar Singh表示，本年度印度糖产量将不会低于3400-3450万吨，意味着印度有能力增加出口配额。

### 印度：甘蔗供应量减少，马邦糖厂或提前45-60天收榨（来源：泛糖科技网）

由于强降雨损及甘蔗产量，印度主要产糖邦马哈拉施特拉邦糖厂的压榨时间或较去年缩减45-60天，22/23榨季马哈拉施特拉邦预计产糖1280万吨，虽低于上榨季的1380万吨，但仍然占全国总产量的三分之一以上。糖产量减少将抑制印度增加出口配额，支撑国际糖价并促进巴西和泰国增加出口。

点评：印度最大产糖邦马邦由于过量的降水抑制甘蔗生长，马邦产糖量可能低于预期，该邦糖厂预计将比去年提前45至60天结束压榨。此前市场预期22/23榨季印度糖产量将升至创纪录的3650万吨，现在一些机构的预估已降至3430-3500万吨左右，相对于国内需求2750万吨，产需过剩量由最初预期的800-900万吨降至680-750万吨，印度糖产量预期的下降将抑制22/23年度第二批出口配额发放的前景。此前印度政府发放了第一批600万吨的出口配额，目前已所剩无几，市场关注后续配额的发放情况。当前印度各糖协对产量预估方面还存在分歧，印度政府需要在评估国内产量和内部需求后，或将在2-3月对增加糖出口配额作出决定。

投资建议：受春节期间外盘大涨影响，节后1月28、29日广西累计大幅上调130-140元/吨，报5760-5800元/吨，由于价格涨幅过大，市场观望者居多。虽然防疫政策放开后，本轮疫情高峰快速过去、形势好于预期，将利好于节后下游的补库需求，但年后一般进入季节性需求淡季，且一季度国内正处于集中压榨上市供应期，期价5800元/吨以上仍可能吸引糖厂进行大量套保。因此，在外盘的提振下，节后首日郑糖将高开上涨，但受制于国内阶段性供需形势，涨幅预计不及外盘，总体料仍将以震荡格局为主。

## 2.11、农产品（豆粕）

### 12月我国进口大豆环比增加44%（来源：钢联农产品）

据海关总署，中国12月进口大豆1056万吨，环比增加321万吨，增幅44%；同比增加169万吨，增幅19%。此为2021年6月以来的最高月度进口量，因买家为缓解供应紧张而买入。2022年1至12月大豆进口9109万吨，同比减少544万吨，减幅5.6%。2022年大豆进口量连续第二年下降，因全球价格上涨和物流问题。

### 巴西大豆收获完成1.8% (来源：钢联农产品)

AgRural称，截至1月19日巴西2022/23年度大豆收获进度达到全国种植面积的1.8%，高于一周前的0.6%，低于去年同期的4.7%。过去一周，除了马托格罗索州收获工作有所改善，巴伊亚州和戈亚斯州大豆收获也已经开始，帕拉纳州的大豆收割工作局限在个别地区。

### 截至1月26日阿根廷大豆优良率升4%至7% (来源：钢联农产品)

阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据显示，截至1月26日阿根廷大豆作物状况评级较差为54%(上周为60%，去年22%)、一般为39%(上周37%，去年42%)、优良为7%(上周3%，去年36%)。交易所表示，截至1月26日为止大豆的播种完成98.8%。交易所预计今年的播种面积为1620万公顷，目前已播种1600.9万公顷。

点评：春节长假期间外盘美豆先跌后涨：跌因阿根廷产区出现有利降水，大豆优良率有所上升；涨因美豆出口需求良好，巴西收割和出口进度落后去年同期，且气象预报显示一周后阿根廷将再次重归高温少雨。国内方面，过去两周油厂大豆压榨量分别为115.95万吨和3.23万吨，钢联预估本周压榨量将升至138.92万吨，下游豆粕成交提货也将在本周逐渐恢复。

投资建议：美豆及豆粕偏强震荡。

## 2.12、农产品（玉米）

### 巴西首季玉米收获，全年产量预计创纪录 (来源：CONAB, AgRural)

咨询公司AgRural称，巴西首季玉米开始进入收获期，截至1月12日收获已完成4.5%。巴西国家商品供应公司(CONAB)预计2022/23年度巴西玉米产量为1.2506亿吨，比12月份预测的1.2583亿吨低了大约80万吨，但是仍然是创纪录产量，比上年提高10.5%。

### 港口玉米库存低位震荡 (来源：Mysteel)

Mysteel统计，1月20日，玉米北港库存205.1万吨，春节前为203.9万吨；南港玉米、谷物库存117.1万吨，春节前为121.4万吨。环比变化不大，且保持在近几年同期最低水平

### 基层售粮进度约5成 (来源：Mysteel)

Mysteel统计，1月27日东北地区玉米基层售粮进度48%，全国玉米基层售粮进度52%，相比春节前推进4个百分点。

点评：贸易商建仓心态或为价格博弈的关键所在，若期在农户售粮高峰期集中建仓，或将减小玉米价格下跌的空间。国际市场方面，南美天气对减产的担忧或缓解，对国内价格影响偏空。但是当前市场对中储粮玉米增储传闻与需求复苏仍抱有一定预期，03合约的风

险将较大，建议观望为主。

投资建议：市场对中储粮玉米增储传闻与需求复苏仍抱有一定预期，03 合约的风险将较大，建议观望为主。

### 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)