

美联储 12 月加息放缓

经济活动基本持平或略有上升



报告日期: 2022-12-01

外汇期货

鲍威尔表示可能会在 12 月开始放缓加息步伐

鲍威尔最新的讲话表明了美联储将放缓加息节奏，虽然表态距离控制通胀还有很长的路要走，市场的反应是非常积极的，分享给偏好大幅回升，美元走弱。

股指期货

近期多家外资机构发声，认为布局中国资产的时机已到

11 月份受到疫情影响，制造业和非制造业 PMI 继续位于荣枯线以下并且进一步回落，供需双弱，制造业去库存受阻，预期大幅转弱。疲弱的基本面将对股指形成拖累。

贵金属

美联储经济状况揭皮书：经济活动基本持平或略有上升

受益于美联储主席鲍威尔的讲话偏鸽派，市场风险偏好显著回升，美元下跌黄金上涨。鲍威尔表示最快于 12 月放缓加息，对利率峰值的预测也不激进，预计在 5% 以内。

黑色金属

港口进口炼焦煤现货偏强运行

焦炭第二轮提涨，预期短期落地，山西市场冶金焦价格稳中偏强运行。甘其毛都口岸国内方向外运再次暂停，进行全员核酸，后续放行等待核酸结果。短期仍为弱现实强预期。

有色金属

境外铜大量到货，保税库库存增多

智利铜产量恢复节奏加快，短期由于市场对国内疫情管控预期有所调整，需求预期承压的局面有所缓和，短期情绪面对铜价有支撑。供给惯性增长的背景下，铜价难以形成趋势突破。

王冬黎 资深分析师（金工量化）

从业资格号: F3032817

投资咨询号: Z0014348

Tel: 15802167045

Email: dongli.wang@orientfutures.com

李玲慧 责任编辑

从业资格号: F03107545

Tel: 18117512030

Email: linghui.li@orientfutures.com



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（焦煤/焦炭）.....	5
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	6
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（原油）.....	8
2.8、农产品（豆粕）.....	9
2.9、农产品（玉米）.....	9
2.10、农产品（白糖）.....	10

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

ADP 数据显示美国企业招聘人数降至近两年最低（来源：Bloomberg）

根据 ADP Research Institute 与斯坦福数字经济实验室合作发布的数据，11 月企业就业人数增长 12.7 万人，为 2021 年 1 月以来的最小增幅。接受彭博调查的经济学家的预测中值为增加 20 万。

美联储理事 Cook：放慢升息步伐是一个稳妥的做法（来源：Bloomberg）

美联储理事 Lisa Cook 表示，在思考利率将升至多高水平才能遏制通胀的时候，小步升息对美联储而言是稳妥之举，利率在何处见顶取决于抗通胀方面的进展。Cook 周三在底特律经济俱乐部准备的演讲中表示，“只有通过经济表现，我们才能了解到什么样的政策利率是具有足够限制性的。鉴于已经采取了一些加息措施，我会留意货币政策的长期滞后性。因此当我们越来越接近不确定的目的地时，稳妥的做法是把步子迈小点”。

鲍威尔表示可能会在 12 月开始放缓加息步伐（来源：Bloomberg）

美联储主席杰罗姆鲍威尔周三证实，尽管他认为抗击通胀的进展在很大程度上是不够的，但未来可能会小幅加息。鲍威尔回应了其他央行官员最近的声明和 11 月美联储会议上的评论，他表示，他认为央行最早可以在下个月缩减加息幅度。但他警告称，在通胀出现真正进展迹象之前，货币政策可能会在一段时间内保持紧缩。鲍威尔在布鲁金斯学会发表的讲话中表示：“尽管出现了一些有希望的发展，但我们在恢复价格稳定方面还有很长的路要走。”

点评：鲍威尔最新的讲话表明了美联储将放缓加息节奏，虽然表态距离控制通胀还有很长的路要走，市场的反应是非常积极的，分享给偏好大幅回升，美元走弱。美联储主席鲍威尔发表了关于劳动力市场和政策前景的讲话，表示美联储将放缓加息节奏，整体的看法依旧集中在劳动力市场的紧缩和通胀处于高位的担忧，但是的确美联储进入到了第二阶段，政策利率的终点接近，最新的 ADP 就业表明了劳动力市场可能存在的转折点，因此市场风险偏好大幅回升，美元短期明显走弱。

投资建议：美元短期维持弱势震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

2023 年半导体市场将面临景气回落（来源：wind）

世界半导体贸易统计组织发布数据，2023 年半导体市场规模将同比减少 4.1% 至 5565 亿美元。与之前的预期（同比增长 4.6%）相比，转为时隔 4 年出现负增长。智能手机及个人电脑等民用产品的半导体需求下降，存储半导体市场规模也将大幅减少。

近期多家外资机构发声，认为布局中国资产的时机已到 (来源：中国证券报)

据中国证券报，近期多家外资机构发声，认为布局中国资产的时机已到。高盛认为，A股市场流动性强，且将更多受益于共同富裕、双循环、技术升级等政策驱动的投资主题；摩根士丹利预计，MSCI中国指数到2023年年底将上涨14%；瑞银认为，中国近期的举措表明经济增长仍然是重中之重，中国耐用消费品和服务、中国互联网以及部分工业板块有望成为主要受益者。

11月份TOP100房企销售额同比下降34.4% (来源：wind)

中指研究院发布报告显示，2022年1-11月，TOP100房企销售总额为67268.1亿元，同比下降42.1%，降幅较上月收窄1.3个百分点，其中TOP100房企单月销售额同比下降34.4%，环比下降4.9%。销售额超千亿房企19家，较去年同期减少16家；超百亿房企100家，较去年同期减少51家。

中国11月制造业PMI为48，非制造业PMI46.7 (来源：wind)

中国11月官方制造业PMI为48，预期49，前值49.2。中国11月非制造业PMI为46.7，预期48，前值48.7。中国11月综合PMI产出指数为47.1%，比上月下降1.9个百分点。

点评：11月份受到疫情影响，制造业和非制造业PMI继续位于荣枯线以下并且进一步回落，几乎所有分项均呈现恶化，供需双弱，主动去库存受阻，预期大幅转弱。疲弱的基本面将对A股形成拖累。后续必须加大力度刺激经济。近期多地防疫政策出现边际调整，满足条件的人员可以居家隔离。我们认为防疫政策优化是大势所趋，静待疫情缓和后基本面修复。

投资建议：国内经济数据仍延续弱修复态势，整体增速缓慢上行。基本面悲观预期已经释放较为充分，而近期政策宽松释放明显信号，我们认为可逐渐逢低布局。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储经济状况褐皮书：经济活动基本持平或略有上升 (来源：wind)

美联储经济状况褐皮书：多数地区消费者价格指数温和或强劲上升；自上一份报告以来，经济活动基本持平或略有上升，低于上一份褐皮书发布期间的温和平均增长速度；多数地区就业温和增长，但有两个地区报告就业人数增速持平，劳动力需求整体减弱。

鲍威尔：最快12月就会放缓加息步伐 (来源：wind)

美联储主席鲍威尔：美联储在“一段时间内”将需要采取限制性政策；最快12月就会放缓加息步伐；利率峰值可能“略高于”9月份的预期；已经在“足够严格”的政策上取得了实质性进展，还有更多的工作要做。

美国11月ADP就业人数增12.7万人 (来源：wind)

美国 11 月 ADP 就业人数增 12.7 万人，预期增 20 万人，前值增 23.9 万人。

点评：受益于美联储主席鲍威尔的讲话偏鸽派，市场风险偏好显著回升，美元下跌黄金上涨。鲍威尔表示最快于 12 月放缓加息，对利率峰值的预测也不激进，预计在 5% 以内，这基本意味着 12 月加息 50bp 后，一季度最多加两次 25bp 便会停止加息。就业市场数据则继续走弱，11 月 ADP 就业仅增加 12.7 万人，预计即将公布的 11 月非农就业报告也将显示劳动力市场继续降温，褐皮书显示的经济边际走弱与其他数据一致指向经济活动承压。12 月利率会议落地前预计市场走势震荡为主。

投资建议：金价震荡偏强，建议多单继续持有。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

蒙古国进口炼焦煤市场涨跌互现（来源：Mysteel）

蒙古国进口炼焦煤市场涨跌互现。甘其毛都口岸国内方向外运再次暂停，今日进行全员核酸，后续放行等待核酸结果，监管区库存超过 240 万吨。后期重点关注口岸周边疫情形势、冬季钢厂铁水下空间以及下游焦企采购情绪转变等对蒙煤市场的影响。

山西市场冶金焦价格稳中偏强运行（来源：Mysteel）

山西市场冶金焦价格稳中偏强运行。今日山西、山东、河北等地主流焦企正式提出涨价，湿熄焦 100 元/吨，干熄焦 110 元/吨，主流钢厂暂未回应。供应端焦企来看，区域内多地爆发疫情，物流周转效率降低，部分焦企回煤受限，厂内原料库存被动下降，且焦炭库存有一定的累积，个别焦企受原料不足影响，开始进一步限产。

港口进口炼焦煤现货偏强运行（来源：Mysteel）

港口进口炼焦煤现货偏强运行。焦炭第二轮提涨信息已经释放，受此影响贸易商信心更加提振，港口报询盘活跃，叠加远期资源到港较少，个别煤种涨 30 元/吨。现港口俄罗斯 K4 主焦煤 2090 元/吨；GJ1/3 焦煤 2010 元/吨，Elga 肥煤 2010 元/吨涨 30 元/吨；伊娜琳肥煤 1980 元/吨；K10 瘦煤 2080 元/吨，以上均为北方港现金含税自提价。后期市场重点关注钢铁市场变动、远期进口资源到港以及产地、部分港口疫情影响等情况。

点评：焦煤现货价格高位持稳，供应方面由于山西疫情影响，部分地区静默管理，煤矿受疫情管控趋严以及检修影响，部分停限产，供应端稍有收紧。蒙煤方面，甘其毛都口岸国内方向外运再次暂停，今日进行全员核酸，后续放行等待核酸结果，监管区库存超过 240 万吨。宗巴音至杭吉口岸新建铁路将于正式通车，预计将在 2023 年投入使用。焦炭现货第一轮提涨落地，但钢厂利润仍在低位，因此焦炭继续提涨压力较大。虽然焦炭首轮提涨落地，焦企利润有所修复，但原料端炼焦煤价格走高，且涨幅较大，因此焦化亏损状态持续。铁水继续下滑，螺纹表观消费量下降，同时临近冬季，各地需求逐渐放缓，因此谨慎看涨。

投资建议：各地需求逐渐放缓，短期震荡为主。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

西部铁路建设提速（来源：经济参考报）

继11月28日成渝中线高铁开工建设后,11月29日西安至重庆高铁安康至重庆段开工建设,这标志着西渝高铁全线开工,西部铁路建设进一步加快,将为乡村振兴和区域协调发展提供新引擎。西渝高铁全长739公里,设计时速350公里,是我国“八纵八横”高铁网北京至昆明的京昆通道和包头、银川至海口的包(银)海通道的重要组成部分,路网地位十分重要。

11月21-27日乘用车市场零售37.0万辆（来源：乘联会）

11月21-27日,乘用车市场零售37.0万辆,同比下降31%,环比上周增长0%,较上月同期下降32%;乘用车市场批发47.2万辆,同比下降30%,环比上周增长16%,较上月同期下降34%。11月1-27日,乘用车市场零售123.0万辆,同比去年下降14%,较上月同期下降15%;全国乘用车厂商批发140.3万辆,同比去年下降17%,较上月同期下降17%。

找钢网五大品种社会库存周环比下降10.46万吨（来源：找钢网）

11月30日,找钢网五大品种社会库存741.80万吨,环比减少10.46万吨;建筑建材高炉厂产量300.84万吨,减少0.65万吨;电炉厂产量37.60万吨,减少0.20万吨;社库308.26万吨,减少4.75万吨;高炉厂厂库227.98万吨,增加3.27万吨;电炉厂厂库23.28万吨,减少1.65万吨。热卷产量351.10万吨,增加0.35吨;社库191.88万吨,减少7.59万吨;厂库53.70万吨,增加0.40万吨。

点评:钢价震荡运行,从近期库存看,需求季节性回落的幅度比较明显,全国性的降温和疫情对于需求依然有较大的影响。而基本面走弱后,钢价仍有一定支撑,核心因素还在于市场预期的支撑。同时,贸易商库存依然偏低,在考虑是否冬储的问题时,也会结合价格水平来进行评估。因此,钢价回落过程中,也会形成一定的买盘需求。因此,总体来看,钢价仍整体呈震荡格局,短期趋势性有限。

投资建议:钢价整体仍以震荡思路对待,近期关注回调风险。

2.4、有色金属（铜）

南非政府决定禁止废金属贸易（来源：上海有色网）

据南非独立传媒网站11月21日报道,南非政府在征求了广泛的法律意见后决定禁止废金属贸易,以解决对公共基础设施及整体经济的损害。南非总统府部长冈古贝尔表示,内阁已经考虑并批准了限制废料和半加工金属贸易的综合措施。南非还将与南部非洲发展共同体、非洲联盟和南部非洲关税联盟合作,以确保采取协调一致的方法共同打击此类犯罪。南非贸工部长帕特尔于今年8月公布了一份政策提案以征求公众意见,要求在6个月内禁止出口包括铜电缆在内的黑色和有色金属废料及废金属,并对特定的金属半成品实行出口许可制度。

智利10月铜产量同比增长2.2%（来源：上海有色网）

外电 11 月 30 日消息，智利国家统计局 INE 周三公布，智利 10 月铜产量同比增加 2.2%，至 485,447 吨。智利是全球最大的铜生产国。INE 补充称，智利 10 月制造业产出下滑 9.2%。

境外铜大量到货，保税库库存增多 (来源：上海有色网)

截止 11 月 26 日当周，上海保税区电解铜库存约 1.8 万吨，较前一周净增加 0.7 万吨，连续第二周录得增长。

点评：智利铜产量恢复节奏有所加快，继续观察客观扰动的边际影响，接下来继续修复的可能性偏大，全球无论是铜精矿，还是精炼铜，供给惯性增长的压力较大，客观扰动如果边际影响减弱加快，短时间供给释放对库存的影响将会变大。交易角度看，短期基本面矛盾并不充分，市场将继续交易宏观预期与事件预期，国内疫情管控边际有所变化，市场对需求端恢复的预期更强更直接，短期可能对铜价形成支撑，但力度相对不强，铜价仍然难以形成趋势突破。

投资建议：智利铜产量恢复节奏加快，短期由于市场对国内疫情管控预期有所调整，需求预期承压的局面有所缓和，短期情绪面对铜价有支撑，但我们认为实际需求恢复需要更长时间，供给惯性增长的背景下，铜价难以形成趋势突破，整体上以震荡对待，建议投资者观望为主。

2.5、有色金属（锌）

LME 库存 (来源：上海金属网)

锌库存 41300 吨，减少 125 吨；锌期货仓单 275 吨，较前一日减少 100 吨。

今年前 10 个月，二连口岸锌矿砂进口同比增长 7.2% (来源：上海金属网)

据二连海关统计，今年前 10 个月，二连口岸进口锌矿砂 6.4 万吨，同比增长 7.2%。今年以来，随着全球能源价格上涨，国外锌价持续上行，进口锌矿砂价格大涨，加之国内下游行业市场需求旺盛，二连口岸锌精矿粉进口呈现上升态势。

上海保税区锌锭库存较上周减少 0.01 万吨 (来源：上海金属网)

据 AlphaMetal 上海海关进出口监测显示，最新上海保税区锌锭库存 0.545 万吨，上周共计 100 吨锌锭从保税区内清关流出。

点评：前期加工费快速回升后暂时持稳，同时前期四川等地的供应扰动暂告段落，供应恢复预期施压价格。但目前来看，供应恢复并未如期在库存数据上兑现，我们认为或主因两点：首先，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，当前高频数据显示镀锌消费依旧存有韧性；其次，近期各地疫情散发对上游的生产、运输仍有扰动。

投资建议：当前锌基本面并无显著矛盾，而宏观预期反复明显放大了价格波动，建议以区间操作思路为主，沪锌主力合约运行区间（23500，25000）元/吨。

2.6、有色金属（铝）

山东某铝厂下调12月预焙阳极采购基准价格（来源：SMM）

据SMM获悉：山东某大型铝厂下调12月份预焙阳极采购基准价格，环比下调220元/吨，现汇价格6980元/吨，承兑价格7015元/吨。

11月30日LME铝库存下降近2000吨（来源：LME）

11月30日，LME铝库存数据更新，合计减少1925吨，巴生仓库再次贡献主要降量，共减少1400吨，柔佛减少350吨，巴尔的摩减少150吨，底特律有少量减少。其他仓库暂无数据波动。

国内铝下游加工PMI连续两月处于荣枯线以下（来源：SMM）

据SMM数据显示，2022年11月国内铝加工行业综合PMI指数环比下降0.3个百分点至42.4%，连续两个月处于荣枯线以下，10-11月份，国内铝下游加工企业受疫情等方面原因制约开工不畅，且海内外终端需求低迷，行业新增订单下滑明显。

点评：昨日铝价震荡偏强运行。基本面变化不大，现货方面铝棒下游接货意愿不佳，成交低迷，市场下调加工费。不过宏观方面总体偏多，一方面国内地产刺激政策继续出台，令市场对远期国内铝消费预期有所修复，另外国内疫情也朝着逐步放松的放向进行调节，同时美元指数走弱也对金属价格形成提振。

投资建议：宏观情绪带动铝价走高，不过消费疲弱预计限制铝价上方空间。建议逢高轻仓试空。

2.7、能源化工（原油）

俄罗斯原油产量回升至冲突以来最高（来源：Bloomberg）

11月1日至29日期间，俄罗斯石油日产量为1090万桶；俄罗斯石油产量达到3月份以来的最高水平。

欧盟考虑下调俄罗斯石油上限（来源：Bloomberg）

欧盟主要成员国考虑将俄罗斯油价上限下调至60美元/桶。

EIA商业原油库存下降超1000万桶（来源：EIA）

美国至11月25日当周EIA原油库存-1258万桶，预期-275.8万桶，前值-369万桶。

美国至11月25日当周EIA精炼油库存354.7万桶，预期145.7万桶，前值171.8万桶。

美国至11月25日当周EIA汽油库存277万桶，预期162.5万桶，前值305.8万桶。

美国至11月25日当周EIA战略石油储备库存-140.2万桶，前值-160.1万桶。

美国至11月25日当周EIA精炼厂设备利用率95.2%，预期94.1%，前值93.9%。

点评：油价继续反弹，EIA 商业原油库存大幅下降，预计与炼厂开工率环比回升和出口量再创新高有关，但汽油和精炼油库存均回升，表明需求相对偏弱。OPEC+会议将在本周末转为线上举行，市场普遍预期此次会议 OPEC+ 将选择按兵不动，原因在于欧盟对俄罗斯实施价格上限水平仍无定论。

投资建议：油价维持震荡走势。

2.8、农产品（豆粕）

预计 12 月我国大豆压榨总量为 873 万吨（来源：钢联农产品）

根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，预计 2022 年 12 月油厂大豆压榨总量为 873 万吨，其中华东 187 万吨，山东 158 万吨，华北 150 万吨，东北 82 万吨，广西 75 万吨，广东 100 万吨，福建 47 万吨，川渝 30 万吨，河南 22 万吨，两湖 23 万吨。

USDA 报告私人出口商销售大豆（来源：USDA）

私人出口商向中国销售 13.6 万吨大豆，22/23 年度付运。USDA 将于周五晚公布周度出口销售报告，分析师平均预估截至 11 月 24 日当周美国 22/23 年度大豆出口销售净增 55-100 万吨。

预计国内主要油厂 12 月进口大豆 910 万吨（来源：钢联农产品）

2022 年 12 月份国内主要市场油厂进口大豆到港量预计 140 船，共计约 910 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。其中华东地区（含沿江地区）41 船约 266.5 万吨；山东地区（含河南）28 船约 182 万吨；华北地区 21 船约 136.5 万吨；东北地区 14.5 船约 94.25 万吨；广西地区 12 船约 78 万吨；广东地区 16.5 船 107.25 万吨；福建地区 7 船约 45.5 万吨。此外，据 Mysteel 农产品团队对 2023 年 1 月及 2 月的进口大豆数量初步统计，其中 1 月进口大豆到港量预计 750 万吨，2 月进口大豆到港量预计 530 万吨。（注：由于远月买船及到港时间仍有变化可能，因此我们将在后期的到港数据中进行修正。）

点评：钢联最新预估 12 月我国油厂进口大豆 910 万吨，1 月 750 万吨，2 月 530 万吨（远月仍可能调整）；预计 12 月油厂大豆压榨总量为 873 万吨。

投资建议：国际市场继续关注南美天气及产量前景。豆粕期价预计暂时仍将以震荡为主，随进口大豆到港增加，现货价格还有一定压力。

2.9、农产品（玉米）

玉米上量增加，产区现货跌势初现（来源：玉米世界）

东北产区价格震荡暂稳，惜售情绪有所松动，基层售粮有所增加，华北产区则下调较为明显，销区价格暂时稳定。

小麦玉米价差缩窄（来源：汇易咨询）

近期国内玉米现货价格快速攀升，而小麦市场较为低迷，横盘为主，使得部分地区的小麦

饲用替代再度成为可能。

10月玉米进口量大幅下降 (来源: 海关总署)

我国 1-10 月粮食进口量 12235 万吨, 去年同期进口 13799 万吨, 同比减 11.3%。其中 10 月粮食进口总量 759 万吨, 较 9 月份减少 393 万吨, 月环比减幅 34.1%。

点评: 由于企业的库存偏低, 年前仍有一定备货需求, 故预计现货的上量暂不会为价格造成明显回落压力, 但替代品的优势初现, 也限制了现货价格上方的空间, 预计现货端的集中卖压可能仍主要在年后的需求淡季释放, 01 合约跟随现货偏强运行为主, 03 合约有较大回落压力。

投资建议: 推荐关注 1-3 正套机会, 单边仍然坚持“短空长多”思路, 建议等待卖压释放后, 择机做多。

2.10、农产品 (白糖)

广西累计开榨 32 家糖厂 (来源: 沐甜科技网)

据不完全统计, 广西累计开榨 32 家糖厂, 同比减少 2 家, 开榨糖厂累计日设计产能达 26.55 万吨/日。预计, 下周广西开榨糖厂总数将过半, 达到 50-55 家左右

StoneX 上调新榨季巴西中南部甘蔗产量预估 (来源: 沐甜科技网)

根据咨询机构 StoneX 数据, 在 2023/24 榨季(4/3 月), 巴西中南部的甘蔗产量将达到 5.876 亿吨, 较 9 月份的预测增加逾 400 万吨, 因预计降雨有利。如果这一预测得到证实, 将较上一榨季增加 5.4%。2023/24 榨季中南部的糖产量预计将达到 3560 万吨, 较上一榨季增加逾 5%。甘蔗乙醇产量预计将达到 263 亿升, 同比增长 5.2%。

StoneX 预计 22/23 年度糖市供应过剩 520 万吨 (来源: 沐甜科技网)

咨询机构 StoneX 预计 2022/23 年度(10/9 月)全球糖市将有 520 万吨的过剩, 而此前的预测为 390 万吨。StoneX 对 2022/23 年度保持乐观, 受益于主要产国的产量增长。除了印度和泰国的充沛降雨提振丰产预期外, 巴西降雨或有利于 23/24 年度单产提高, 或对全球食糖平衡做出良好“贡献”。StoneX 预计 2021/22 年度(10/9 月)全球糖市供应短缺 120 万吨, 9 月预测为供应过剩 30 万吨, 调整的原因是巴西中南部糖产量下滑。

点评: 因印度和泰国的充沛降雨提振丰产预期, 巴西降雨或有利于 23/24 年度甘蔗单产及产量的提高, 国际机构多预期 22/23 榨季全球产需过剩, 咨询机构 StoneX 上调 22/23 榨季全球糖市的过剩预估量至 520 万吨, 这将限制国际糖价的上方空间。12 月份印度、泰国将逐步进入新糖集中压榨上市期, 但现货白糖供应紧张, 较原糖溢价较高, 这将令印度、泰国产更多的白糖, 而非原糖, 白-原糖价差预计将走弱, 原糖新增供应料相对有限, 短期这将限制 ICE 原糖价格的下跌空间。

投资建议: 广西糖厂开榨速度加快, 新糖即将大量上市供应, 疫情多地出现反弹或将对需求不利, 但配额外进口利润仍严重倒挂, 国产糖在生产成本附近将面临较强的支撑, 郑糖短期料维持低位震荡格局。

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