

美联储政策利率预期会更为激进，股指短期悲观情绪难有支撑



报告日期: 2023-02-20

责任编辑 王冬黎

从业资格号: F3032817

投资咨询号: Z0014348

Tel: 15802167045

Email: dongli.wang@orientfutures.com

外汇期货

美联储加息 25BP 的概率为 81.9%

短期市场对于美联储 3 月利率会议加息幅度的基本上被完全预期，我们预计 3 月份加息 25 个基点依旧是基准状况，美联储对于政策利率的预期会更为激进，美元指数短期继续走强。

股指期货

中国理财产品存续规模达 27.65 万亿，净值型超过 95%

近期 A 股回调主因增量资金乏力、地产修复较慢、市场获利了结三重因素叠加导致。但在政策呵护以及更大面积的需求端刺激下，今年情况要好于去年。短期悲观情绪难有支撑。

贵金属

美国 1 月进口物价指数环比下降 0.2%

周五金价先抑后扬最终收涨，日内公布的经济数据基本符合预期，美联储票委的讲话略显鸽派，巴尔金表示支持加息 25bp，强调不要过分解读 1 月强劲的经济数据。

黑色金属

蒙古国进口炼焦煤市场震荡波动运行

下游或维持按需补库为主，焦煤现货价格暂稳。焦炭基本面无明显变化，前期下跌后反弹消化部分情绪，因此震荡走势为主。

有色金属

赞比亚 2022 年铜产量同比下降 4.7%

供给扰动风险仍在，需要警惕海外干扰升级的风险，宏观短期影响权重较大，基本面抑制边际有所转弱，短期铜价高位震荡的可能性更大。



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

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美联储加息 25BP 的概率为 81.9% (来源: Bloomberg)

据 CME “美联储观察”：美联储 3 月加息 25 个基点至 4.75%-5.00% 区间的概率为 81.9%，加息 50 个基点至 5.00%-5.25% 区间的概率为 18.1%；到 5 月累计加息 25 个基点的概率为 6.7%，累计加息 50 个基点的概率为 76.7%，累计加息 75 个基点至 5.25%-5.50% 区间的概率为 16.6%。

美副财长：美国将继续削弱俄罗斯经济，堵住规避制裁的途径 (来源: Bloomberg)

美国财政部副部长沃利·阿德耶莫承诺继续努力削弱俄罗斯经济。他表示，俄罗斯经济已经更像伊朗，而不是 G20 成员国。他称，未来制裁政策的核心要素之一是阻止规避制裁的可能性。

美国人在疫情期间的积蓄正被高通胀逐渐蚕食 (来源: Bloomberg)

穆迪分析公司 (Moody 's Analytics) 的一项分析显示，去年年底，向信用评级较低的人发放的汽车贷款中，约有 9.3% 拖欠还款 30 天或以上，这是自 2010 年以来的最高比例。

点评：短期市场对于美联储 3 月利率会议加息幅度的基本上被完全预期，我们预计 3 月份加息 25 个基点依旧是基准状况，美联储对于政策利率的预期会更为激进，美元指数短期继续走强。目前市场对于 3 月份美联储利率会议加息的预期基本上考虑到了近期的经济数据情况和美联储官员的表态，因此我们认为 3 月份加息 25 个基点是基准预期，政策利率曲线将更为激进。美国居民部门的消费力中期来看受到了高通胀的负面影响，因此基本面的状况没有短期数据看起来那么强劲，1 季度继续维持偏强但是 2 季度将会出现明显变数。

投资建议：短期美元继续走强。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

中国理财产品存续规模达 27.65 万亿，净值型超过 95% (来源: wind)

银行业理财登记托管中心报告显示，截至 2022 年底，我国持有理财产品的投资者数量为 9671 万个，较年初增长 18.96%；其中，个人理财投资者数量为 9575.32 万人，占比 99.01%。存续理财产品 3.47 万只，存续规模 27.65 万亿元，较年初下降 4.66%；其中净值型理财产品存续规模 26.4 万亿元，占比 95.47%。

国资委：加大专业化整合力度，提高直接融资比重 (来源: wind)

国资委领导在《学习时报》发表署名文章指出，以市场化方式加大专业化整合力度。稳步提高直接融资比重，培育和推动更多符合条件的企业上市融资、增资扩股，2023 年在装备制造、检验检测、医药健康、矿产资源、工程承包、煤电、清洁能源等领域推动专业化整合，切实提高产业竞争力。

中国进入新股发行全面注册制时代 (来源: wind)

证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则,自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。这次全面实行注册制制度规则的发布实施,标志着注册制的制度安排基本定型,标志着注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为,在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义。

点评:近期A股回调,主因后续增量资金乏力、地产修复较慢、市场获利了结意愿三重因素叠加导致。我们认为地产的修复是长期变量,在政策呵护以及更大面积的需求端刺激下,今年整体情况要好于去年。短期市场的悲观情绪难有支撑。我们维持对股指中期看多的观点。近期的波动与回调,将带来更好的加仓机会。

投资建议:短期波动与回调,将带来更好的加仓机会。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属 (黄金)

美国1月进口物价指数环比下降0.2% (来源: wind)

美国1月进口物价指数环比下降0.2%,预期下降0.20%,前值为上升0.40%。

美国1月谘商会领先指标月率-0.3% (来源: wind)

美国1月谘商会领先指标月率-0.3%,预期-0.3%,前值-0.8%。

美联储巴尔金称他倾向于支持美联储加息25个基点 (来源: wind)

美联储巴尔金称他倾向于支持美联储加息25个基点;由于季节性调整问题,最近的就业增长、零售销售数据其实并没有带来太多信号;感觉美国在控制通货膨胀方面进展“缓慢”;过度储蓄、财政支出、雇主留住工人的想法可能会抵消美联储加息的影响;控制通货膨胀将需要更多的加息,至于要加多少,需要后续评估;曾在上次货币政策会议上支持美联储加息25个基点;仍然没准备好宣布抗通胀取得胜利;希望看到通胀回落至2%这一通胀目标。

点评:周五金价先抑后扬最终收涨,日内公布的经济数据基本符合预期,美联储票委的讲话略显鸽派,巴尔金表示支持加息25bp,强调不要过分解读1月强劲的经济数据,没有强化市场对于3月份加息50bp的预期,黄金触底回升,后续市场仍需更多经济数据,加息幅度也将继续摇摆,金价步入震荡阶段。中长线我们认为高通胀和高利率之下,衰退仍然在所难免,市场的乐观预期也将修正。本周关注欧美2月制造业PMI数据。

投资建议:金价短期震荡,预计底部为1800美元/盎司。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

蒙古国进口炼焦煤市场震荡波动运行（来源：Mysteel）

蒙古国进口炼焦煤市场震荡波动运行。满都拉口岸接到通知，蒙古国“白月节”期间正常通关，节日不休息，其余口岸暂无消息。后期重点关注蒙方边境交货推进情况、澳煤流入市场时间以及粗钢产能平控政策落实等因素。

青岛港焦炭现货偏强运行（来源：Mysteel）

日照、青岛港焦炭现货偏强运行。受盘面情绪向好影响，港口报盘价位上移。现贸易现汇出库：准一级焦 2700，一级焦 2800，涨 30；工厂承兑平仓：二级 2610，准一级 2710，一级 2810；一级干熄 3170。

长治沁源市场炼焦煤价格有涨（来源：Mysteel）

长治沁源市场炼焦煤价格有涨。部分焦企因厂内原料煤库存已消耗至低位，有补库需求，开始适当采购。现低硫主焦煤 A8.5-9.0, S0.5, G80-83 报价 2450-2480 元/吨；低硫瘦主焦煤 A8, S0.5, G65 最新成交价 2450 元/吨，成交 1 万吨，对比上期高价上涨 90 元/吨，以上均为出厂价现金含税。

点评：国内炼焦煤市场弱稳运行，主产地煤矿生产全面恢复，市场供应逐步增加，但下游按需补库为主，因此焦煤价格弱稳为主。但国际焦煤价格大幅上行，澳大利亚优质主焦煤成交价以涨至 FOB405 美金。煤通关近期维持在 1000 车左右，通关高位，同时蒙煤竞拍量逐渐增加。供应方面，煤矿生产已经恢复，加之蒙煤进口高位，因此供应增量。随着产地焦煤供应恢复，市场焦煤供应量逐步增加，焦煤价格震荡下跌，焦企成本下移，利润得到一定修复，因此焦化开工率小幅上升。焦钢市场博弈加剧。焦炭基本面无明显变化，前期下跌后反弹消化部分情绪，因此震荡走势为主。短期仍需关注需求变化，以及焦煤价格波动带来的影响。

投资建议：前期下跌后反弹消化部分情绪，震荡走势为主。短期仍需关注需求变化。

2.3、黑色金属（铁矿石）

淡水河谷 2022 年第四季度和 2022 年财务业绩（来源：淡水河谷）

2022 年第四季度，淡水河谷持续经营中产生的形式上经调整后的 EBITDA（息税折旧摊销前利润）为 50 亿美元，环比增长 10 亿美元，主要反映出铁矿石销量的增长以及镍和铜实际价格的上涨。2022 年，持续经营中产生的形式上经调整后的 EBITDA 为 209 亿美元，较 2021 年同比下降 38%，主要系铁矿石粉矿实际价格下跌 23.6%所致。

大商所：近期铁矿石等品种价格波动较大（来源：大商所）

近期，影响市场运行的不确定性因素较多，铁矿石等品种价格波动较大。请各市场主体理性合规参与，防控风险，确保市场平稳运行。

我所将持续强化日常监管，严肃查处各类违规行为，维护市场秩序。

澳大利亚 FIRB 批准中国宝武与力拓投资 20 亿美元的铁矿 (来源: Mysteel)

2023 年 2 月 17 日澳大利亚 FIRB 批准中国宝武与力拓投资 20 亿美元的铁矿石合资企业。宝武持有该项目 46% 的股权，力拓持有 54% 的股权。这是自 16 亿美元收购 infant 以来，中国在澳大利亚批准的最大一笔投资

点评: 本周矿价维持震荡市，近月跟随现货偏强，5-9 价差继续扩大。基本面角度，随着成材终端季节性去库启动，钢厂资金和情绪面开始改善，矿价成交本周跟随回升。铁矿石自身基本面角度短期并无太大压力，核心驱动依然看成材。另一方面，上周交易所再次喊话警惕铁矿价格波动风险。随着绝对价格再次逼近前高，市场对监管的担忧开始加剧。

矿价单边基本面偏强，但监管或导致价格面临不确定。建议维持逢低布局 5-9 正套的思路。

投资建议: 基本面角度，随着成材终端季节性去库启动，钢厂资金和情绪面开始改善，矿价成交本周跟随回升。铁矿石自身基本面角度短期并无太大压力，核心驱动依然看成材。供应端，澳巴发货季节性偏低，在途海漂库存也处于同期历史地位，一旦下游钢厂采购回升，港口库存预计将快速去库。钢厂原料绝对库存处于刚需低位，采购节奏更多看成材去库和资金回笼情况。终端成材需求恢复维持板材较好，长材偏慢的分化态势。从螺纹、水泥出货表需来看，上周水泥出货同比慢 10% 左右，地产和基建启动速度偏慢。但从市场情绪反馈来看，环比改善快速提振了短期市场信息，成材贸易端情绪好转。短期矿价基本面角度偏强，但持续性和高度不看好。

2.4、黑色金属 (螺纹钢/热轧卷板)

京杭第二轮集中土拍火热 (来源: 西本资讯)

2 月以来，杭州、北京相继完成了 2022 年第五轮集中土拍，郑州完成了 2023 年首轮集中土拍。其中，北京 6 宗地块中 3 宗触顶，杭州 5 宗地块中 3 宗触顶，土拍表现火热，而郑州 11 宗地有 10 宗底价成交。业内人士认为，总体来看，北京、杭州的土地市场已有所回温，而郑州市场维持冷淡，这主要因为北京、杭州的销售市场较好，新房去化率高，房企拿地积极性充足，而郑州保交楼压力大，销售市场热度不及北京、杭州。

2 月 16 日中天钢铁第一炼铁厂全面停产退出 (来源: 中天钢铁)

2003 年，随着三大工程项目的同时实施，中天钢铁公司于 3 月 20 日正式成立第一炼铁厂，同年 9 月 23 日，1#高炉竣工投产，从此，中天钢铁公司改变了有钢无铁的历史。转眼间 20 年过去了，第一炼铁厂在各级领导的正确带领之下，圆满完成历史使命，于 2023 年 2 月 16 日正式停炉。

247 家钢厂高炉产能利用率环比增加 0.82% (来源: Mysteel)

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 79.54%，环比上周增加 1.12%，同比去年增加 9.96%；高炉炼铁产能利用率 85.75%，环比增加 0.82%，同比增加 10.31%；钢厂盈利率 35.93%，环比下降 2.60%，同比下降 45.02%；日均铁水产量 230.81 万吨，环比增加 2.15 万吨，同比增加

27.80 万吨。全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 48.34%，环比增加 25.01%，同比增加 32.59%。其中华中、西北区域小幅上升，华东、华南、西南、西北区域大幅上升，其余区域持平。

点评：本周铁水日产再度小幅回升到 230 万吨水平，钢厂复产仍在继续。在稳增长政策的带动下，终端项目复工速度较快，本周螺纹钢表需也比较超预期。同时，卷板需求仍维持韧性，下游终端利润尚可，关注向制造业消费端能否形成传导，卷板开始去库，库存压力下下降。由于节后需求恢复速度较快，铁水复产尚未完成，钢价整体仍呈震荡偏强的格局。而三月后市场将检验终端需求的强度，尤其是地产的修复程度，对钢价高位尚需谨慎。

投资建议：预计钢材期价短期偏强，但仍需检验需求高度。

2.5、有色金属（铜）

赞比亚 2022 年铜产量同比下降 4.7% (来源：上海金属网)

赞比亚 2022 年铜产量同比下降 4.7%，为 2015 年以来最低水平。

日本 1 月铜缆销售量同比下降 6.2% (来源：上海金属网)

外媒 2 月 17 日消息，日本电线电缆制造商协会周五称，1 月份日本铜缆国内销量和出口量同比下降 6.2%，至 46,600 吨。

海亮股份：高性能锂电铜箔产能将于今年一季度投产运营 (来源：上海金属网)

海亮股份 2 月 16 日在投资者互动平台表示，公司年产 15 万吨高性能铜箔材料项目一期一步 1.25 万吨高性能锂电铜箔产能已投产，目前已实现批量供货。项目一期 5 万吨高性能锂电铜箔产能将于 2023 年一季度全部投产。

Mettube 印度子公司将在 Gujarat 设立铜管厂 (来源：上海金属网)

外媒 2 月 17 日消息，进入 2023 年，许多顶级铜生产商忙于扩产和找矿。马来西亚的铜管制造商 Mettube 也开启了其扩建的步伐，其印度子公司 Mettube Copper India Private Limited 将在 Gujarat 设立一家用于空调和制冷应用的铜管厂。一份官方声明称，该工厂可能在 2024 年 1 月投入使用。

点评：海外铜矿扰动风险仍在，继续关注巴拿马与第一量子的谈判，Cobre 项目如果持续停产维护，对全球供给增长的预期将产生影响。现阶段无论是矿还是冶炼，供给惯性增长的速度还没有起来，因此，需求端恢复速度偏慢的情况，累库暂未出现非常超预期的局面，近期，国内库存整体累积的节奏反而有所放缓。交易维度，宏观预期反复对价格影响较大，美元阶段走强或抑制铜价上涨，但基本面边际将提供一定支撑，铜价短期或继续高位震荡。

投资建议：供给扰动风险仍在，需要警惕海外干扰升级的风险，宏观短期影响权重较大，基本面抑制边际有所转弱，短期铜价高位震荡的可能性更大，沪铜主力合约周内或围绕 69000 附近震荡，短期策略角度，继续关注回调买入的机会。

2.6、有色金属（锌）

嘉能可拟出售秘鲁 Volcan 矿 23%股权 (来源：上海金属网)

矿产和大宗商品交易商嘉能可已启动出售所持秘鲁锌银商 Volcan 23% 股权的程序。在公布 2022 年业绩时，这家瑞士公司表示，此举是其进一步简化业务、继续为投资者创造价值的努力的一部分。

泰克资源计划分拆煤炭业务，专注于金属业务 (来源：上海金属网)

据知情人士透露，泰克资源有限公司 (Teck Resources Ltd.) 正计划剥离其数十亿美元的炼钢煤炭业务，以更加专注于工业金属，预计最早将于下周宣布分拆事宜。该公司拒绝置评。泰克资源定于下周公布财报。煤炭剥离将给泰克留下一系列遍布美洲的铜矿和锌矿，包括智利的 Quebrada Blanca 2 铜矿项目，它还拥有必和必拓集团和嘉能可公司共同持有 Antamina 铜和锌业务的股份。

云南 2 月降水正常至偏少，抗旱形势逐渐严峻 (来源：云南水文局)

云南省 1 月平均降水量为 2.1mm，比多年偏少 92%，比上年偏少 96%，为近 5 年最少。全省各州市最大平均降水量发生在昭通市，为 8.5mm。与多年相比全省降水量均不同程度偏少。预计 2 月：全省大部地区降水正常至偏少，河道来水大部持续偏少，土壤持续退墒，旱情将持续发展；全省发生中度以上干旱区域可能将进一步增加，抗旱形势逐渐严峻。

点评：当前市场参与者在等待旺季需求的真实成色。周内下游加工环节开工率环比继续回升，订单角度，当前企业多在生产节前的订单，新订单改善幅度较为有限，实际的需求成色或有待旺季来临后进一步验证。供应方面，原料约束缓解、利润回升均利于冶炼厂产量释放，2 月国内锌锭产量环比继续回升，但需要关注西南地区电力供应紧张可能对冶炼端构成的扰动。库存角度，节后归来锌价大幅回调一定程度上刺激了下游补库需求的释放，周内锌锭社会库存有所去化，同时当前库存绝对水平仍处低位。

投资建议：低库存以及暂时无法证伪的需求预期均对价格有所支撑，预计锌价进一步回调空间有限，下游企业可考虑适当补库。

2.7、有色金属（铝）

2 月 17 日 LME 铝库存再降 5875 吨 (来源：LME)

2 月 17 日，LME 铝库存数据更新，再度减少 5875 吨，主因亚洲仓库库存下滑，巴生仓库及新加坡仓库贡献全部降量，巴生仓库减少 4925 吨，新加坡减少 950 吨。其他仓库暂无数据波动。

原生铝合金市场表现依然乏力 (来源：SMM)

SMM 获悉，目前原生铝合金市场表现依然乏力，各合金企业继续维持现有客户艰难度日，待 3 月进入传统旺季后订单增量或可有所增加，但业者普遍认为行业缺乏大幅好转预期。

目前铝板带箔出口市场表现依然低迷 (来源: SMM)

SMM 调研获悉, 目前铝板带箔出口市场表现依然低迷, 部分企业对需求恢复的可持续性抱有顾虑。

点评: 铝锭库存超预期去化, 或与下游逢低补库有关, 当前巩义地区库存去化良好, 无锡与佛山地区库存表现相对弱一些。后续库存走势成为影响铝价的核心, 我们预计3月后会见到库存拐点, 后续会逐步过渡到小幅去库阶段。消费方面, 国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨1.7个百分点至61.5%, 下游消费仍处于逐步修复当中, 后续开工率仍有上行空间。短期铝价调整后, 前期利空有所释放, 随着消费逐渐恢复, 供给扰动再起, 库存压力有望缓解。

投资建议: 总体建议以逢低买入的思路为主。

2.8、能源化工 (天然橡胶)

大业股份募集6亿元用于新项目 (来源: 轮胎世界网)

2月17日, 山东大业股份有限公司, 发布募集资金运用可行性分析报告。轮胎世界网从中获悉, 该公司拟非公开发行A股股票, 募集资金不超过6亿元。

荣盛石化年产6万吨橡胶装置投产 (来源: 轮胎世界网)

轮胎世界网获悉, 荣盛石化股份有限公司“年产6万吨溶聚丁苯橡胶装置”, 于近期投料成功。目前, 已顺利产出合格产品。

2023年1月科特迪瓦天然橡胶出口量同比增14.7% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2023年1月科特迪瓦天然橡胶出口量为134,452吨, 较去年同期增加14.7%。科特迪瓦是非洲最大的天然橡胶种植国。近年来, 该国农民被更稳定收入的承诺所吸引, 越来越多地从可可种植转向橡胶, 出口有所增加。

点评: 上周胶价走势整体弱势震荡, 缺乏趋势性。目前节后需求修复尚不明显, 基本面仍显疲弱。展望后市, 我们对中期橡胶走势并不悲观。一方面, 随着防疫政策放松, 国内实体经济迎来复苏, 需求有望逐步迎来修复。无论是居民出行还是物流运输均存在较大修复空间, 后续将对橡胶需求端构成提振。另一方面, 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。后续季节性低产期也将对原料价格构成支撑, 橡胶下行空间有限。整体来看, 短期由于当前下游尚未完全复工, 需求恢复需要时间, 胶价或仍有压制。中期来看, 国内需求复苏可期, 并从二季度开始成为全球需求增长的主要引擎, 届时叠加供应端季节性低产, 胶价存在一定反弹动能。

投资建议: 短期由于当前下游尚未完全复工, 需求恢复需要时间, 胶价或仍有压制。中期来看, 国内需求复苏可期, 并从二季度开始成为全球需求增长的主要引擎, 届时叠加供应端季节性低产, 胶价存在一定反弹动能。

2.9、能源化工（原油）

伊拉克2月份石油出口量为350万桶/日（来源：Bloomberg）

伊拉克石油部官员：伊拉克2月份石油出口量为350万桶/日，3月份预计将保持不变。

哈萨克斯坦将于3月通过德鲁日巴管道向德国供应10万吨石（来源：Bloomberg）

哈萨克斯坦将于3月通过德鲁日巴管道向德国 PCK Schwedt 炼厂供应10万吨石油。

美国石油钻井总数下降（来源：贝克休斯）

美国至2月17日当周石油钻井总数607口，预期610口，前值609口。

点评：油价由涨转跌，布油过去一周下跌近4%，延续区间震荡的格局。IEA和OPEC在最新月报中均基于中国需求上调今年全球石油需求预期，然而海外衰退预期仍在反复扰动市场，美国原油和汽油库存自年初以来持续大幅累积表明需求疲弱。制裁生效后，俄罗斯原油和石油产品出口数据暂时平稳，相应降低市场对出现供应紧缺的担忧情绪。

投资建议：油价暂缺乏趋势性行情的驱动因素。

2.10、农产品（白糖）

巴西 Raízen：23/24 榨季甘蔗压榨量将提高（来源：沐甜科技网）

巴西最大的糖和乙醇公司 Raízen 的首席执行官 Ricardo Mussa 在财报电话会议上表示，计划在4月份开始的2023/24榨季，将甘蔗压榨量提高到8000万吨。2022/23榨季截至2022年12月末，该公司压榨了约7320万吨甘蔗，较2021/22榨季相比下降了4%，这影响了公司的利润。

印度或于3月对增加糖出口配额作出决定（来源：沐甜科技网）

印度食品部长 Sanjeev Chopra 表示，在评估了国内产量后，政府将于下个月召开电话会议，决定是否在当前销售年度增加食糖出口配额。贸易机构全印度食糖贸易协会(AISTA)最近表示，截至2022-23年度2月9日，印度已出口278.3万吨食糖，孟加拉国和印度尼西亚是最大的出口市场。糖厂几乎已签订政府允许的全部600万吨糖配额的出口合约。

广西：下周预计有5-8家糖厂收榨（来源：沐甜科技网）

截至2月17日，广西累计14家糖厂收榨。预计2月20日后，广西糖厂收榨较为集中，多数收榨的糖厂分布在崇左地区为主。2月底，预计广西累计收榨糖厂达到20余家。

点评：印度政府或将于3月份是否增加糖出口配额召开电话会议，市场密切关注印度糖生产形势，此前印度糖协 ISMA 对22/23年度印度糖估产大幅下调，市场担心政府可能不会允许新的糖出口以防止该国国内供应受到威胁；巴西目前正处于雨季，甘蔗压榨生产不多。尽管就目前的糖价，巴西糖厂提前开榨动力较强，但这很大程度上取决于天气，若3-4月份降水量仍较大，糖厂开榨及甘蔗糖分可能受到影响。此外，巴西今年创纪录产量的大豆、

玉米的大量出口将对挤占港口物流资源，届时巴西糖可能也很难顺畅出口。国际原糖贸易流供应紧张的状况料还将持续，但良好的降水条件下巴西甘蔗及糖产量预期增加，或令下半年国际原糖贸易流供应充裕。

投资建议：外盘高位持坚对国内市场提供有力支撑，且广西收榨加快，令产业各机构下调国产糖估产。在当前传统淡季中，负基差吸引了贸易商的采购兴趣，成交情况表现良好，糖厂销售压力不大。不过，广西很大部分糖并没有运出来，目前注册仓单量为过去4年来同期最高水平，这或将在5月合约临近交割时给市场带来压力。国内正处于国产糖大量上市供应期，阶段性供需形势偏松，期价上方空间预计有限，维持震荡的观点。

2.11、农产品（豆粕）

油厂大豆压榨量下滑（来源：钢联）

根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第7周（2月11日至2月17日）111家油厂大豆实际压榨量为170.22万吨，开机率为57.2%。预计第8周（2月18日至2月24日）国内油厂开机率继续下降，油厂大豆压榨量预计157.28万吨，开机率为52.85%。具体来看，部分市场因油厂断豆停机；以及豆粕库存偏高，短期降低开机率。

NOPA1月大豆压榨数据低于市场预期（来源：钢联）

美国全国油籽加工商协会(NOPA)计周三公布的压榨数据显示，1月份NOPA会员企业共加工1.7907亿蒲大豆，比12月份的1.7750亿蒲提高0.8%，但是比2022年1月份的1.8216亿蒲降低1.8%。报告出台前分析师预计1月份NOPA大豆压榨量为1.81656亿蒲，预测区间从1.7698亿蒲到1.8700亿蒲，中值为1.80亿蒲。NOPA数据显示，1月份美国中西部东部、东南部和西南部的压榨量与上月基本持平甚至更高，但是北部平原和中西部地区(包括压榨量最大的衣阿华州)的压榨量下降。

阿根廷大豆产量前景进一步变差（来源：钢联）

布宜诺斯艾利斯谷物交易所周四表示，由于近期热浪和长期干旱的影响，交易所将不得不进一步下调2022/2023年度的大豆收成预估。不过交易所没有给出新的产量预估数据。一周前该交易所刚刚将阿根廷大豆产量调低到3800万吨，低于1月份预期的4100万吨，以及最初预期的4800万吨。交易所在周四报告里指出，过去7天的气温高于平均水平，加剧了干旱对处于关键生长阶段的大豆作物的影响。受影响最严重的地区位于阿根廷主要农业区，包括圣塔菲省和恩特雷里奥斯省的其他地区。

点评：产地方面，阿根廷产区形势不利，大豆优良率再度下滑；巴西2月前两周仅出口大豆130万吨，但目前收割与出口速度加快。美国NOPA会员1月大豆压榨量1.7907亿蒲大豆，低于市场预期。由于进口大豆不足，国内油厂大豆压榨量下滑。

投资建议：美豆及豆粕暂时震荡，内盘相对弱于外盘。

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