

## 美国零售数据好于预期，API 原油库存小幅上升



报告日期：2021 年 11 月 17 日

责任编辑：元涛  
从业资格号：F0286099  
Tel:  
Email: [tao.yuan@orientfutures.com](mailto:tao.yuan@orientfutures.com)

### 外汇期货

#### 美国 10 月零售销售额创今年 3 月以来最大增幅

最新的美国零售数据超预期，这表明随着圣诞节的到来，美国居民部门依旧存在明显的消费动能，零售数据超预期推动了美债收益率上升，美元延续回升态势。

### 国债期货

#### 央行开展 500 亿元 7 天期逆回购，中标利率 2.2%

短期内地产偏弱，经济下行已成为市场共识，利多因素略微占优。经济的持续下行会引发信用政策宽松的扰动，但政策底向信用底再向经济底的传导尚有时滞，中期期债上涨受限。

### 能源化工

#### API 原油库存小幅增加

油价延续震荡走势，API 原油库存小幅累积，汽油库存继续大幅下降，需求状况尚可。

### 黑色金属

#### 11 月上旬重点钢企粗钢日均产量 179.95 万吨

钢价冲高后回落，需求弱勢的格局尚未看到转变的迹象。10 月新开工和拿地还在进一步走弱，近期政策的放松尚难提振前端投资。随着成本的下移，钢价走弱趋势仍未转变。

### 天然橡胶

#### 前三季度美国轮胎进口量同比增 23%

在经过年后一轮大幅下跌后，橡胶基本面利空已经比较充分地反应在价格中，在其他商品退潮后，价格表现比较理性同时处于估值低位的橡胶成为资金青睐的对象。

扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”  
点击“晨报速递”，即可查看晨报全文



## 目录

1、金融要闻及点评 .....	3
1.1、外汇期货（美元指数） .....	3
1.2、国债期货（10年期国债） .....	3
2、商品要闻及点评 .....	4
2.1、贵金属（黄金） .....	4
2.2、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢） .....	5
2.3、黑色金属（铁矿石） .....	5
2.4、黑色金属（集装箱运价） .....	6
2.5、有色金属（锌） .....	6
2.6、有色金属（铜） .....	7
2.7、有色金属（铝） .....	8
2.8、能源化工（原油期货） .....	8
2.9、能源化工（天然橡胶） .....	9
2.10、能源化工（PP/LLDPE） .....	9
2.11、能源化工（液化石油气） .....	10

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 布拉德：联储应在接下来的几次会议中采取“鹰派”立场（来源：Bloomberg）

圣路易斯联邦储备银行行长詹姆斯-布拉德（James Bullard）周二表示，美联储应在接下来的几次会议上“朝着更加鹰派的方向前进”，以防高通胀没有开始缓解。“如果通胀恰好消散，我们就处于良好状态。如果没有像许多人目前预期的那样迅速消失，这将取决于（联邦公开市场委员会，FOMC）来控制通胀，”布拉德说。

#### 耶伦：财政部的现金在12月3日以后支撑不了太久（来源：Bloomberg）

美国财政部长珍妮特·耶伦表示，她将在“一两天内”告知国会，议员必须在多少时间内采取行动提高或暂停债务上限以免政府耗尽所有现金。耶伦周二接受全国公共广播电台采访时说，“我们或许能撑过12月3日，我们可能有这个资源，但之后就没有太多时间了”。

#### 美国10月零售销售额创今年3月以来最大增幅（来源：Bloomberg）

美国商务部当地时间11月16日公布的数据显示，美国10月零售销售额环比增长1.7%，为今年3月以来的最大增幅。

#### 美国制造业产值增幅超预期（来源：Bloomberg）

美联储周二发布的数据显示，10月份制造业产值增长1.2%；9月份为下降0.7%。包括矿业和公用事业的总体工业产值10月份增长1.6%。经济学家对10月份工业产值和制造业产值增幅的预测均为0.9%。

点评：我们看到最新的美国零售数据超预期，这表明随着圣诞节的到来，美国居民部门依旧存在明显的消费动能，零售数据超预期推动了美债收益率上升，美元延续回升态势。最新的美国零售数据超预期，表明目前美国居民消费能力保持较高水平，零售数据强劲推动美债收益率走高，进而带动美元指数进一步上升。因为市场预期没来餐胡将会加速货币政策收紧。中期来看，收紧货币政策节奏和通胀能否相一致依旧是一个问题。

投资建议：美元指数短期回升。

### 1.2、国债期货（10年期国债）

#### 央行开展500亿元7天期逆回购，中标利率2.2%（来源：中国人民银行）

央行11月16日开展500亿元7天期逆回购操作，中标利率2.20%。今日1000亿元逆回购和8000亿元MLF到期。

#### 发改委10月共审批固定资产投资项目4个，总投资150亿（来源：国家发改委）

国家发改委10月份共审批固定资产投资项目4个，总投资150亿元，主要集中在交通、能

源行业。1-10月共审批核准固定资产投资项目70个，总投资4954亿元。

### 中美元首视频会晤近4小时（来源：人民日报）

11月16日上午，国家主席习近平同美国总统拜登举行视频会晤。双方就事关中美关系发展的战略性、全局性、根本性问题以及共同关心的重要问题进行了充分、深入的沟通和交流。这是中美关系和国际关系当中的一件大事。两国元首都认为，此次会晤是坦率、建设性、实质性和富有成效的，有利于增进双方相互了解，增加国际社会对中美关系的正面预期，向中美两国和世界发出了强有力信号。

点评：16日，期债全天宽幅震荡。昨日部分投资者交易国内降息预期，期债积累较多涨幅，而海外加息预期回升，早盘期债走弱。今日中美元首展开会谈，市场情绪剧烈变动，午后期债震荡幅度加剧。央行进行500亿元逆回购操作，实现净回笼8500亿元。但由于昨日央行已进行1万亿MLF操作，因此资金面不紧。短期内地产偏弱，经济下行已成为市场共识，利多因素略微占优。经济的持续下行会引发信用政策宽松的扰动，中期期债上涨受限。

投资建议：短期期债震荡偏多

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

#### 美国11月NAHB房地产市场指数83（来源：wind）

美国11月NAHB房地产市场指数83，预期80，前值80。

#### 美国10月零售销售环比升1.7%（来源：wind）

美国10月零售销售环比升1.7%，刷新3月以来新高，预期升1.2%，前值升0.7%修正为升0.8%；10月进口物价指数环比升1.2%，预期升1.0%，前值升0.40%。

#### 美联储布拉德：支持2022年上调两次利率（来源：wind）

美联储布拉德：支持2022年上调两次利率，这将取决于数据；必须以适当的方式对数据作出反应，管理风险。美联储缩减购债规模增加至每月300亿美元将为2022年第一季度末加息打开大门。核心PCE“相当高”，美联储应该在接下来的几次会议上采取更强硬的政策。

#### 美国10月工业产出月率1.6%（来源：wind）

美国10月工业产出月率1.6%，预期0.7%，前值-1.3%。

点评：美国10月零售销售和工业产出数据均好于市场预期，企业端摆脱恶劣天气的影响需求旺盛，销售一方面较为强劲另一方面也是受到价格上涨的影响，10月CPI高企对名义销售零售的带动作用显著，但市场对未来的展望偏悲观，因为当前的高通胀已经开始打压低收入阶层的信心和消费能力。此外，美联储布拉德发表鹰派讲话，在通胀超调背景下呼吁加快缩减购债2022年可能加息2次，美债收益率突破上行，短线施压黄金。

投资建议：黄金震荡上行，建议回调买入。

## 2.2、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）

### 11月上旬重点钢企粗钢日均产量179.95万吨（来源：中钢协）

据中国钢铁工业协会统计数据显示，2021年11月上旬重点钢企粗钢日均产量179.95万吨，旬环比增加6.42万吨，增长3.70%，同比下降16.15%。2021年11月上旬重点钢铁企业钢材库存量为1350.68万吨，旬环比增加66.19万吨，上升5.15%；比上月底增加66.19万吨，上升5.15%；比年初增加188.58万吨，上升16.23%；比去年同期增加65.95万吨，上升5.13%。

### 宝武重组山钢又有进展（来源：西本新干线）

11月15日晚间，山东钢铁股份有限公司发布公告，公司收到山东钢铁集团有限公司转来的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，济钢集团有限公司持有的公司股份（3,312,966,194股，占公司总股本的30.26%）无偿划转至山钢集团事项已完成股份过户登记，过户日期为2021年11月12日。济钢集团不再持有山东钢铁股份有限公司股份。

### 10月小松挖掘机开工小时数降20%，降幅进一步扩大（来源：Mysteel）

近日，小松官网公布了10月小松挖掘机开工小时数数据。数据显示，2021年10月中国小松挖掘机开工小时数为109.8小时，同比下降20%，较9月降幅扩大1.7个百分点；环比增长7.9%。中国小松挖掘机开工小时数已连续7个月同比增速下滑。从全球其他地区来看，10月日本、北美的小松挖掘机开工小时数同比负增长，欧洲、印度尼西亚的小松挖掘机开工小时数同比正增长。

点评：钢价冲高后回落，近期政策端释放边际宽松的信号，但钢材需求弱勢的格局还较难转变。从10月地产数据来看，新开工和拿地还在进一步走弱。可见开发商在资金紧张和信用风险面前进一步削减前端投资。而近期融资的放松和对销售信贷的提振更多是缓和四季度的信用风险，很难带动开发商再度扩大前端投资。目前需求的下降幅度依然高于供应，同时随着成本端的下移，钢价走弱的趋势尚未转变。

投资建议：短期预计钢材期价波动加大，基本面依然偏空，建议反弹后偏空。

## 2.3、黑色金属（铁矿石）

### 大澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量1212.9万吨（来源：Mysteel）

Mysteel卫星数据显示，11月8日-14日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量1212.9万吨，环比上周减少47.9万吨，库存总量位于今年的均线附近

### 安赛乐米塔尔2021年第三季度铁矿石产量环比增加（来源：Mysteel）

11月11日，全球综合性大型钢铁公司安赛乐米塔尔（ArcelorMittal）发布2021年第三季度运营报告，报告显示：铁矿石产量方面：三季度铁矿石安赛乐米塔尔自有铁矿石产量为1300万吨，环比增加16.1%，同比减少12.2%。其中安赛乐米塔尔加拿大和利比里亚地区自有铁

矿石产量为 680 万吨，环比增加 38.8%，同比减少 5.6%。

#### 加强高耗能高排放建设项目清洁生产评价（来源：Mysteel）

加强高耗能高排放建设项目清洁生产评价，新建（含改建、扩建）项目应采取先进适用的工艺技术和装备，单位产品能耗、物耗和水耗等达到清洁生产先进水平。

点评：随着下游钢价持续下挫，矿价跟跌。产业端，钢材情绪略有好转，低价成交回暖。但上游双焦面临成本进一步坍塌风险。整体黑色系维持空头格局。铁矿由于前期跌幅较大，库存结构相对温和，进一步大挫空间减少。近期，澳洲、巴西发货明显偏少，或有故意控制的可能。矿价继续重挫需要铁水大幅下滑配合。短期建议观望。

投资建议：随着下游钢价持续下挫，矿价跟跌。产业端，钢材情绪略有好转，低价成交回暖。但上游双焦面临成本进一步坍塌风险。整体黑色系维持空头格局。铁矿由于前期跌幅较大，库存结构相对温和，进一步大挫空间减少。近期，澳洲、巴西发货明显偏少，或有故意控制的可能。矿价继续重挫需要铁水大幅下滑配合。短期建议观望。

## 2.4、黑色金属（集装箱运价）

#### 洛杉矶/长滩港宣布延迟收取集装箱逾期滞留费（来源：搜航网）

洛杉矶港官网发布公告，表示将集装箱逾期滞留费的收费时间（原定 11 月 15 日）推迟到 11 月 22 日。自 10 月 25 日宣布收费以来，这两个港口逾期滞留的集装箱合计减少了 26%。截至周一，长滩港超期集装箱有 19,656 个，洛杉矶港滞留九天以上的集装箱有 29,249 个。

#### 赫伯罗特公布其有史以来最好季度业绩（来源：搜航网）

赫伯罗特 2021 年第三季度实现营收 73.94 亿美元，同比增长 1.1 倍；息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 达 39.2 亿美元，同比增长 4.19 倍；净利润达 33.7 亿美元，同比增长 10.6 倍。赫伯罗特第三季度每 FEU 的平均收入为 4468 美元，同比增长 106%，跨太平洋地区平均运费为 6,244 美元/FEU，同比增长 112%。

#### 班轮准班率指数小幅下行（来源：上海航运交易所）

10 月份全球主干航线综合准班率指数小幅下行，报收 17.04%，较 9 月份减少 0.47 个百分点；到离港服务准班率指数报收 14.42%，较 9 月份减少 1.30 个百分点。

点评：集装箱供需仍持续受运力紧缺制约。美西港口延时运营对拥堵、运力紧缺的缓解效果非常有限。集装箱船在洛杉矶港的周转时间仍然偏长，等泊船只也维持高位；长滩港港内集装箱周转时间也长达 10 天以上，托盘车利用率持续增加、接近 90%。目前看港口效率下滑问题仍然无解，在集装箱需求未有明显改善的情况下，供需缺口持续，运价将总体维持高位。

投资建议：供应端仍有继续恶化的风险，供需缺口持续，运价回调还需等待。

## 2.5、有色金属（锌）

### LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 182450 吨，减少 300 吨；锌注册仓单 130025，注销仓单 52425。

### 现货市场评述（来源：SMM）

广东锌：市场挺价情绪提升，现货转为升水报价；上海锌：下游接货转向观望，市场成交一般；天津锌：市场存看跌情绪，现货成交转淡。

### 托克警告：如果寒冬持续，欧洲今年将迎来停电潮（来源：华尔街见闻）

全球商品交易巨头托克集团（Trafigura）警告，如果今年冬天寒冷天气持续很长时间，欧洲将面临停电的风险。在接受英国金融时报采访时，托克集团 CEO Jeremy Weir 表示，尽管俄罗斯的天然气输送量有望增加，但欧洲地区存储的天然气目前仍然不足。

点评：年末矿端供需阶段性趋紧使得价格进一步下行空间有限。冶炼端，随着欧洲天然气价格及电价峰值回落，冶炼厂减产预期有所消退，但冷冬结束之前这一风险难言解除；同时，枯水季叠加年末能耗考核压力，国内冶炼端或也面临扰动。需求方面，此前的下跌已经一定程度上计价了弱需求，而经济下行压力增大后，基建托底经济也将给到锌锭需求一定支撑。

投资建议：我们认为矿端支撑使得锌价下行空间有限，而冶炼端的潜在扰动则给到价格一定的向上弹性，欧洲的低库存及 back 结构下，逼仓风险仍存，预计锌价重心将逐步上移，建议关注回调做多机会。

## 2.6、有色金属（铜）

### PAS 三季度铜产量同比增长 200%（来源：上海金属网）

Pan American Silver 2021 年三季度铜产量为 0.21 万吨，同比增长 200%，主要由于秘鲁 Huaron 矿山矿石处理量同比增加 239.8%；铜 2021 年指导产量为 0.89-0.92 万吨。

### 秘鲁 Antamina 铜锌矿恢复运营（来源：上海金属网）

据外媒 11 月 15 日消息，秘鲁 Antamina 铜锌矿于 2021 年 11 月 15 日恢复运营，到 11 月 12 日当地社区与矿山谈判仍在继续。Antamina 是秘鲁最大铜矿，由必和必拓、嘉能可、泰克和三菱共同持股。

### 10 月铜棒开工率环比下降 4.2 个百分点（来源：SMM）

据 SMM 调研，10 月铜棒开工率为 54.60%，环比下降 4.2 个百分点，同比下降 17.32 个百分点。10 月份江浙地区限电较为严重，许多大中小铜棒企业均受到不同程度的限产。

点评：宏观预期再度反复，通胀预期显著抬升后，美联储官员表态鸽派意味转弱，短期将对铜价形成一定的抑制。基本面角度，短期全球显性库存仍在去化阶段，现货层面偏紧的事实与中期基本面转弱的预期形成鲜明对比，从而在结构上强烈体现 back 结构，总体上看，铜价交易维度逐步由供给转向需求后，市场关注点也将更偏中期，这种情况下铜价下行压

力恐将增大。

投资建议：美联储鸽派氛围转弱，宏观利空对铜价有抑制，基本面博弈在于短期偏强的事实与中期转弱的预期，总体上看，短期铜价或承压运行，但显著破位下行的节点或还未至，整体仍处于宽幅震荡格局中，策略上短期波段操作为主。

## 2.7、有色金属（铝）

**上期所铝增加 4548 吨至 199939 吨（来源：上期所）**

11 月 16 日上期所铝增加 4548 吨至 199939。

**铝价走跌期铝弱勢 华南现货升水扩大成交尚可（来源：SMM）**

SMM 11 月 16 日讯：SMM A00（佛山）报价 19100 元/吨，较前一日下跌 140 元/吨，对沪铝 2112 合约 10 点 15 分卖价报升 20 元/吨，升水有扩大迹象。早间持货方多对网价报均价到升水 10 元/吨，市场主流成交价格在 19100 元/吨附近，成交尚可。

**铝棒加工费坚挺 但市场实际成交一般（来源：SMM）**

今日铝棒主流市场加工费涨跌不一，各市场情况略有不同。今日铝价继续走跌，且期铝盘面弱勢震荡，其中华南市场铝棒持货方一开始调涨加工费，但下游观望情绪严重，实际成交一般；无锡地区则观望情绪主导，持货方坚挺报价为主，出货情况也是稍显乏力。

点评：昨日铝价震荡偏弱。整个建材板块表现疲弱，地产数据超预期的差，令市场对消费担心日益加重。铝下游地产也是最大领域，因此目前消费表现也十分乏力。到年底地产消费都难以好转，消费持续偏弱对铝价形成拖累。

投资建议：建议观望为主。

## 2.8、能源化工（原油期货）

**API 原油库存小幅增加（来源：API）**

美国 11 月 12 日当周 API 原油库存 +65.5 万桶，前值 -250 万桶。

美国 11 月 12 日当周 API 库欣原油库存 -49.1 万桶，前值 +23.4 万桶。

美国 11 月 12 日当周 API 汽油库存 -279.2 万桶，前值 -450 万桶。

美国 11 月 12 日当周 API 馏分油库存 +10.7 万桶，前值 -330 万桶。

**IEA：随着产量回升，油价涨势即将结束（来源：IEA）**

IEA 月报显示，原油需求依然强劲，但供应正在逐步赶上，10 月份，全球石油产量每天增加 140 万桶，达到 9770 万桶/日。同时墨西哥湾将从飓风的破坏中逐步恢复，11 月和 12 月的石油产量将持续增加。国际能源署预计今明两年全球石油需求增长保持不变，与上月基本持平，即 2021 年需求增加量为 550 万桶/日，2022 年需求增加量为 340 万桶/日。



### 伊拉克油长：一季度石油产能将达到 340 万桶/天（来源：Bloomberg）

伊拉克石油部长：预计伊拉克石油产能将在 2022 年第一季度达到 340 万桶/日，这将是我们的市场份额。

点评：油价延续震荡走势，IEA 最新月报表示了对供给增加的担忧，OPEC+产能正常化，美国页岩油缓慢复苏将使得全球闲置产能释放，不过投资不足问题可能拖累产量的增长。美国 SPR 释放问题悬而未决，对短期油价仍有影响。API 原油库存累积幅度小于预期，汽油库存继续大幅下降，需求状况尚可。

投资建议：预计油价震荡偏强。

## 2.9、能源化工（天然橡胶）

### 印度计划提升橡胶产量（来源：中国橡胶贸易信息网）

近日，印度橡胶管理局(Indian Rubber Board)执行董事 KN Raghavan 表示，应当缩小印度本国天然橡胶产量与消费量之间的差距，以降低进口规模。在当前财年，该局估计橡胶产量为 79 万吨，而消费量为 119 万吨，供应缺口为 40 万吨，印度橡胶产量不及消费量。

### 今年第三季度越南橡胶出口额创下多年最高水平（来源：中国橡胶贸易信息网）

据越南海关总局统计，今年第三季度越南出口橡胶 57.491 万吨，出口额达 9.4859 亿美元，出口量同比下降 8.9%，但出口额同比增长 20.9%。尽管橡胶出口量有所下降，但由于橡胶价格大幅上涨，今年第 3 季度越南橡胶出口额仍达到多年来的最高水平。

### 前三季度美国轮胎进口量同比增 23%（来源：中国橡胶贸易信息网）

2021 年前三季度美国进口轮胎共计 20446 万条，同比增 23%。其中，乘用车胎进口同比增 18%至 11573 万条；卡客车胎进口同比增 36%至 3857 万条；航空器用胎同比增 23%至 19 万条；摩托车用胎同比增 24%至 287 万条；自行车用胎同比增 33%至 1008 万条。

点评：在经过年后一轮大幅下跌后，橡胶基本面利空已经比较充分地反应在价格中，在其他商品退潮后，价格表现比较理性同时处于估值低位的橡胶成为资金青睐的对象，从而出现一定反弹。从基本面角度，当前的基本面较前几个月没有明显变化，目前的上涨还没有开始交易基本面的驱动。整体来看，橡胶当前位置存在反弹需求，后续反弹的持续性还要关注基本面驱动。

投资建议：橡胶当前位置存在反弹需求，后续反弹的持续性还要关注基本面驱动。

## 2.10、能源化工（PP/LLDPE）

### 绍兴三圆计划在 12 月 10 号左右检修半个月（来源：隆众资讯）

据悉三圆装置目前带问题低负荷运行，存在临时检修可能；计划会在 12 月 10 号左右检修半个月。

### 河南地区塑编样本企业调研（来源：隆众资讯）

河南地区塑编企业整体开工率维持在5成左右。来料加工型企业（客户承包工厂机器）订单情况较好，目前工厂开工率维持在6成，订单量维持在7-10天。中大型生产企业开工维持在5成，订单情况尚可，企业积极生产为主。中小型企业新订单情况一般，开工依旧维持在3-4成偏低水平。原料PP震荡整理，企业采购维持刚需。

### 10月份石脑油制PE生产企业成本均价在8053元/吨（来源：隆众资讯）

10月份石脑油制PE生产企业成本均价在8052.91元/吨，较上月均价涨8.59%。

点评：昨日聚烯烃延续跌势，下游工厂在低价下继续主动补库，贸易商开单情况较好。目前来看，聚烯烃的跌幅大于成本端的跌幅。当下煤制聚烯烃利润逐渐恢复；PDH制PP虽然亏损幅度扩大，但是年内因受限电影响，未来停车意愿较低，后续以降负荷为主，对供应影响有限；油制聚烯烃利润快速接近盈亏平衡点。综合成本端来看，加权利润进一步走低，短期成本端支撑较强。

投资建议：在聚烯烃下方有强支撑以及供需双弱的背景下，后续引导行情走势的仍将是成本支撑逻辑。从结构上来看，原油走势将成为引领中期聚烯烃行情的关键因素。短期内，在成本的强支撑以及下游投机性需求的回升，预计聚烯烃期价将有小幅反弹。当下L基本面略强于PP，现货短缺的情况仍未完全消散，短期可逢低试多L。风险端来自于煤和原油的大幅崩塌。

## 2.11、能源化工（液化石油气）

### 山东价格再度上涨 成交氛围转淡（来源：隆众资讯）

11月16日，山东区内民用气价格普遍上行调整，涨幅多集中在150元/吨以内，主流成交推至5350-54000元/吨，成交氛围较昨日下降，下游连续补货后操作力度放缓。今日厂家暂无明显产销压力，库存尚可控。山东民用气基准价格5400元/吨，环比涨2.66%。

### 利好动力难寻 个别小幅调整（来源：隆众资讯）

今日华北地区呈现出大面走稳，个别调整的行市，其中大港石化民用气上涨60元/吨，沧州炼厂、新启元则有所下调，下游按需采购为主，产销尚可控。外围走高提振市场心态，不过考虑到终端消耗能力欠佳，主力并无太大动力可寻，表现或依然谨慎。

### 供应偏紧情况依旧 市场整体氛围良好（来源：隆众资讯）

今日醚后市场主流成交区间为5350-5530，基准价为5410元/吨，与昨日相比上涨10元/吨。

点评：PG2112日盘低位回升，收涨1.22%。国内现货市场南方弱于北方，山东醚后碳四短期供需偏紧使得它对民用气从折价回到溢价，但可能不改变冬季汽油消费预期比较悲观对醚后碳四的潜在压制，短期有推涨乏力的势头。厂库仓单小幅度注销，后续重点还是观察理论上最便宜个交割品的注销速度，若这部分仓单处理则盘面估值有望回暖，否则恐怕对

盘面估值提振有限。

投资建议：国内基本上缺乏积极的驱动，尽管目前盘面估值较低计价了部分悲观预期，但低估值可能也挡不住正在发酵的基本面下行驱动。

### 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 23 亿元人民币,员工近 600 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、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,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、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 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 2008 年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

## 分析师承诺

### 曹璐

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 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 22 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)