

俄乌冲突升级，市场风险偏好剧烈波动



报告日期: 2022-01-25

责任编辑 孙伟东

从业资格号: F3035243

投资咨询号: Z0014605

Tel: 63325888-3904

Email: weidong.sun@orientfutures.com

外汇期货

俄乌冲突升级！乌克兰军队集结

我们看到受到俄乌冲突和美国经济数据不及预期影响，市场风险偏好大幅波动，风险资产一度暴跌，但是盘中暴力拉升，这边或许表明市场意识到政策节奏将发生改变，美元看跌。

股指期货

国务院印发《“十四五”节能减排综合工作方案》

节前股市成交额萎缩，热度下降，市场波动在合理区间，板块轮动加速。后市股指维持震荡判断。

国债期货

人民银行营业管理部召开2022年货币信贷工作会议

央行逆回购量增价减期限拉长，国债利率下行，从目前央行的动作来看，跨年资金面不会大幅趋紧，短端利率还将受益。短期内货币政策难以迅速收紧，多头可继续持有。

黑色金属

河南省发改委：实施“十四五”能耗强度和总量双控考核

需求预期依然较强，黑色预计仍将维持震荡市。多头主动减仓回调，铁矿更多跟随成材和利润波动。建议单边继续观望，等待年后需求验证。

有色金属

印尼青山首船高冰镍发运中国

印尼高冰镍回国，叠加交易所加强监管，镍期货软逼仓预期显著下降，投机多头在节前减仓预期升温，镍价大幅回落。

能源化工

俄罗斯：俄罗斯是欧洲可靠的能源供应国

油价出现回调，市场风险偏好下降对油价构成负面影响，地缘政治风险上升。



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）.....	3
1.3、国债期货（10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、黑色金属（铁矿石）.....	5
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（镍）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	8
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、能源化工（原油）.....	9
2.8、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.9、农产品（生猪）.....	10

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

欧元区 1 月制造业 PMI 初值录得 59 (来源: Bloomberg)

欧元区 1 月制造业 PMI 初值录得 59，预期 57.5，前值为 58。

俄乌冲突升级！乌克兰军队集结 (来源: Bloomberg)

乌克兰军队正在乌东部停火线附近集结。当地时间 24 日，据央视新闻援引多家俄罗斯媒体报道称，乌克兰军队正在乌东部停火线附近集结。北约组织官网 24 日发表声明称，随着俄罗斯继续在乌克兰及其周边地区进行军事集结，北约正让部队处于待命状态，并正向东欧地区派遣更多战机和船舰，以加强对俄威慑和防御。

受奥米克戎疫情的影响 美国商业活动几乎停滞 (来源: Bloomberg)

IHS Markit 周一公布的数据显示，12 月综合采购经理指数初值下滑 6.2 个点，至 18 个月低点 50.8。数据高于 50 暗示扩张。服务业指标同样跌至 2020 年 7 月以来的最低水平，劳动力短缺和员工缺勤令服务业活动承压。制造业指数跌幅相比之下较为温和，但是指数仍旧为 2020 年 10 月以来的新低，供应链依然不畅，产出受限。此外，虽然供应链限制萦绕不散，该报告显示其已开始逐渐缓和，这也是衡量未来产出的指数升至超过一年来最高水平的理由。原材料价格综合指数大幅下跌，暗示成本增幅趋缓，但仍远高于 2021 年之前的水平。

点评：我们看到受到俄乌冲突和美国经济数据不及预期影响，市场风险偏好大幅波动，风险资产一度暴跌，但是盘中暴力拉升，这边或许表明市场意识到政策节奏将发生改变，美元看跌。俄乌冲突升级使得市场对于地缘风险的计价明显上升，这导致本来就脆弱的风险资产出现了大幅的波动，除了地缘风险的上升，美国最新的 PMI 数据不及预期，综合 PMI 仅仅略高于 50，服务业明显承压，原材料价格指数走低。这表明美国实体经济进一步走弱，市场盘中明显反弹预计政策制定者对于近期的风险因素关注程度上升，因此我们判断美元可能走弱。

投资建议：美元预计走弱。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

沪深三大股指全天震荡为主，悉数红盘报收 (来源: wind)

节前效应显现，量能再降超千亿，大市成交 0.866 万亿元，上日为 0.978 万亿元。

国务院印发《“十四五”节能减排综合工作方案》 (来源: 中国政府网)

到 2025 年，全国单位国内生产总值能源消耗比 2020 年下降 13.5%，能源消费总量得到合理控制，化学需氧量、氨氮、氮氧化物、挥发性有机物排放总量比 2020 年分别下降 8%、8%、10%以上、10%以上。到 2025 年，非化石能源占能源消费总量比重达到 20%左右；新能源

汽车新车销售量达到汽车新车销售总量 20%左右，铁路、水路货运量占比进一步提升。

国家发改委组织开展“消费帮扶新春行动”（来源：wind）

《通知》提出要加大脱贫地区特色农产品消费采购力度，发动干部职工和广大市民扩大节日消费，积极组织线上销售平台扩大网络销售，在落实疫情防控常态化要求和“就地过年”部署前提下鼓励脱贫地区干部职工开展县域旅游消费。

央行开展 1500 亿元 14 天期逆回购操作（来源：wind）

央行重启 14 天逆回购维护春节前流动性，中标利率降 10bp 至 2.25%。Wind 数据显示，今日 1000 亿元逆回购到期，因此当日净投放 500 亿元。

点评：临近春节，市场热度下降，成交额萎缩，连续两日不足万亿，反映出资金持币过节的观望态度。当前宏观面相对平淡，节前流动性稳定，市场波动在合理区间，板块轮动加速。展望后市，股指震荡恐将继续持续，等待基本面企稳以及市场预期抬升。

投资建议：股指维持震荡

1.3、国债期货（10 年期国债）

国务院印发《“十四五”节能减排综合工作方案》（来源：中国政府网）

国务院印发《“十四五”节能减排综合工作方案》，到 2025 年，全国单位国内生产总值能源消耗比 2020 年下降 13.5%，能源消费总量得到合理控制，化学需氧量、氨氮、氮氧化物、挥发性有机物排放总量比 2020 年分别下降 8%、8%、10%以上、10%以上。到 2025 年，非化石能源占能源消费总量比重达到 20%左右；新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量 20%左右，铁路、水路货运量占比进一步提升。

央行开展 1500 亿 14 天期逆回购，中标利率 2.25%（来源：中国人民银行）

央行重启 14 天逆回购维护春节前流动性，中标利率降 10bp 至 2.25%。央行 1 月 24 日开展 1500 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率 2.25%。上次央行开展 14 天期逆回购操作是在 2021 年 12 月 24 日，中标利率为 2.35%。今日 1000 亿元逆回购到期，净投放 500 亿元。

人民银行营业管理部召开 2022 年货币信贷工作会议（来源：中国人民银行）

会议强调，在经济下行压力根本缓解之前，“稳”本身就是最大的进，要确保托住经济，发挥好金融的关键支撑作用，保持总量稳定。要“先立后破”，稳步优化信贷结构，支持新旧动能转换平稳接续。要早谋划、早部署、早推进，确保年初“开好局、起好步”。一是把保持信贷总量增长的稳定性作为当前信贷工作的首要任务。二是精准发力重点领域和薄弱环节金融服务。三是着力推动绿色低碳金融发展。四是准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度。五是坚守合规经营稳健发展底线，切实加强金融风险管理和防范。

点评：受上周五美债收益率回落影响，早盘国债现券利率低开，而央行逆回购量增价减期限拉长，利率进一步下行。全天来看，资金面略微转松，主要资金利率普遍下行。中短端

现券利率受益于资金面不紧与货币政策的宽松而大幅下行，10Y 国债利率小幅下行。短期内看多债市。近几日处于数据空窗期，资金面和情绪面的因素将成为影响债市的主要因素。从目前央行的动作来看，跨年资金面不会大幅趋紧，短端利率还将受益。情绪方面也难有利空：其一，即使短期内房地产监管政策出现松动，债市也难迅速下跌，只有信贷数据出现明显回暖，国债上涨的势头方会受到明显抑制；其二，国内疫情的变化仍需观察。短期内货币政策难以迅速收紧，多头可继续持仓。

投资建议：建议以偏多思路对待。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（铁矿石）

河南省发改委：实施“十四五”能耗强度和总量双控考核（来源：Mysteel）

河南省发改委：实施“十四五”能耗强度和总量双控考核，对于完成省定能耗强度降低目标的不再考核能源消费总量。各地方不得以完成能耗总量控制目标为由限制新建符合要求的项目。

19 港铁矿发运总量 2163.8 万吨（来源：Mysteel）

据 Mysteel 调研，1 月 17 日-23 日澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2163.8 万吨，环比减少 184.5 万吨；澳洲发运量 1715.5 万吨，环比减少 71.0 万吨；其中澳洲发往中国的量 1441.1 万吨，环比减少 54.7 万吨；巴西发运量 448.3 万吨，环比减少 113.5 万吨

铁矿石到港总量 2382.8 万吨（来源：Mysteel）

据 Mysteel 调研，1 月 17 日-23 日中国 47 港铁矿石到港总量 2382.8 万吨，环比减少 187.1 万吨；中国 45 港铁矿石到港总量 2204.3 万吨，环比减少 302.5 万吨；北方六港铁矿石到港总量为 1084.5 万吨，环比减少 101.7 万吨。

点评：今日矿价小幅回调，基本面随着假期临近较为真空，多头主动减仓回调。考虑 1-2 月份整体供应维持低位，需求预期依然较强，黑色预计仍将维持震荡市。Q1 发货季节性偏低，港口库存预计维持平稳，铁矿更多跟随成材和利润波动。从基建启动时点来看，预计年后绝对累库不高但去库一般。建议单边继续观望，等待年后需求验证。

投资建议：今日矿价小幅回调，基本面随着假期临近较为真空，多头主动减仓回调。考虑 1-2 月份整体供应维持低位，需求预期依然较强，黑色预计仍将维持震荡市。Q1 发货季节性偏低，港口库存预计维持平稳，铁矿更多跟随成材和利润波动。从基建启动时点来看，预计年后绝对累库不高但去库一般。建议单边继续观望，等待年后需求验证。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

冬奥会焦化限产（来源：汾渭）

随着冬奥会临近以及再度启动重污染天气橙色预警，河北唐山地区加大限产力度，当地政府要求 28 号开始焦化限产 50% 左右，目前当地焦企开工水平较高，且已有部分焦企开始着手落实限产要求；另外邯郸地区焦化企业要求一厂一策，但具体限产政策暂未明确，目前邯郸地区焦企开工多在 80% 左右，预计后期限产力度或与唐山保持一致，短期看河北地区焦炭供应收紧预期较强。

焦煤价格下调 (来源: mysteel)

24 日临汾市场炼焦煤竞拍价格调整，主焦原煤 S0.5G85 回收 30 起拍价 900 元/吨，成交价 1075-1130 元/吨，成交均价 1098 元/吨，较 21 日成交均价下跌 102 元/吨，成交数量 5 万吨。

蒙古国进口煤市场持稳运行 (来源: mysteel)

蒙古国进口煤市场持稳运行。春节临近，甘其毛都口岸成交氛围减弱，部分贸易商已经放假，金泉工业园区内洗煤企业多数停产放假，满都拉口岸报价暂稳，当前无最新成交。近日密切关注近期中蒙口岸疫情防控、通关政策、进口商心态及国内煤焦市场走势等对蒙煤市场的影响。

点评：焦煤供应方面，春节前煤矿生产仍保安全为主。部分中小民营煤矿已开始放假。近期山西又出现疫情，大概率当地煤矿就地过年，因此春节放假时间或短于往年，春节期间煤矿生产或同比增加。库存方面，下游补库，煤矿库存下降下游库存增加。焦炭供应焦化厂开工率持稳，但近期冬奥会限产要求趋严，后期焦化开工或有下降。需求方面，近期铁水产量仍在上升，但冬奥会临近京津冀地区仍有限产加严可能，后期预计铁水产量会有下降。库存方面，随着高炉开工率的上升，钢厂焦炭补库，但可用天数下降。后期来看，随着下游补库行情接近尾声，补库对价格支撑有限。焦炭方面钢厂开工率虽维持高位，但后期仍有限产预期，因此补库放缓。节前预期无法证伪情况下震荡走势

投资建议：随着补库接近尾声，原料双焦或震荡走势

2.3、黑色金属 (螺纹钢/热轧卷板)

唐山市启动重污染天气橙色预警 (来源: 唐山市生态环境局)

根据气象预测，自 1 月 23 日起，唐山市风力小、湿度大，扩散条件差，将出现中至重度污染过程，达到橙色预警级别。为有效应对此轮污染过程，最大限度减轻污染程度，按照省大气办《关于加强管控积极应对本轮污染过程的提醒函》(冀气领办函[2022]5号)要求，市重污染天气应对指挥部决定，在各县(市、区)现有强化管控措施基础上，自 2022 年 1 月 23 日 18 时全市启动重污染天气橙色预警，具体解除时间另行通知。

越南钢铁产能产量和出口均实现增长 (来源: 世界金属导报)

2021 年年初，随着广西省和发钢铁集团榕桔钢厂 4 号高炉的投产以及越南美国钢铁公司 (VAS) 位于清化省 AnHungTuong 钢厂螺纹钢轧线的投产，越南新增 100 万吨/年生铁产能和 50 万吨/年螺纹钢产能。九一太阳钢铁公司 (SUNSCO) 位于平阳省的新冷轧厂第一卷冷轧卷在 2021 年 6 月下线，越南冷轧卷产能随之增长。该公司的新设备可生产 0.1-2 毫米

厚、700-1250 毫米宽冷轧卷，以满足用户对更薄规格冷轧卷不断增长的需求。在东南亚气候条件的推动下，屋顶材料需求旺盛，这些冷轧卷将主要供应建筑行业。SUNSCO 新建冷轧厂的 HyperUC 轧机也可以生产高等级无取向电工钢板。

生态环境部：冬奥期间将临时管控部分污染重、排放大企业 (来源：财联社)

生态环境部新闻发言人刘友宾 24 日在例行发布会上介绍，为营造良好的办赛环境，北京、河北等周边省市以人大决定或立法等形式，授权当地政府在冬奥会筹备和举办期间可依法依规采取必要的行政措施，对污染重、排放量大、经济影响相对较小的企业和车辆进行临时性管控。

点评：周一钢价高开后震荡走弱，由于春节前期现货市场交易均较为清淡，价格波动则可能相对剧烈。基本面方面的变化不大，钢材市场依然大概率在偏低的产量和库存中进入到春节假期，整体估值仍处偏高水平。春节后除了下游需求强度外，还需要关注疫情的风险。尤其是北京在冬奥会后疫情防控的程度也可能影响春季需求的释放速度。短期市场矛盾和交易驱动都比较有限，节前建议整体轻仓观望为主。

投资建议：节前建议轻仓观望为主。

2.4、有色金属（镍）

印尼青山首船高冰镍发运中国 (来源：上海金属网)

据调研了解，2021 年 1 月 24 日，印尼青山 Morowali 园区首批高冰镍产品集港完毕，正式装船发运回国。目前园区内在产高冰镍产线 3 条，月度镍金属产能约 3000 吨。除现有转产产线外，据初步了解，印尼青山园区后续还将新建计划若干条。

上期所调整镍、锡和不锈钢期货交易保证金比例 (来源：上海金属网)

上期所发布通知，自 2022 年 1 月 26 日（周三）收盘结算时起，交易保证金比例和涨跌停板幅度调整如下：镍、锡、不锈钢期货合约的交易保证金比例调整为 14%，涨跌停板幅度调整为 12%。

俄镍：2021 年四季度镍产量环比大增 25% (来源：上海金属网)

俄罗斯诺里尔斯克镍业于 1 月 24 日公布 2021 财年产量报告。报告显示，2021 财年第四季度镍产量环比增 25% 至 6.3 万吨，主要原因是 Oktyabrsky 和 Taimyrsky 矿山生产恢复，以及机动碎石机投入使用使得 Norilsk 选矿厂产能爬坡。2021 财年第四季度铜产量环比增 3% 至 11.9 万吨，原因和镍产量增长相同。

点评：印尼青山首批高冰镍回国，从量级而言，对替代精炼镍在硫酸镍原料中使用作用相对有限，但从预期上看，青山已经有三条产线，后续产线还将继续增加，这意味着中期高冰镍放量的可能性。叠加上期所加强监管，市场对软逼仓的担忧明显减弱，投机多头在节前平仓预期升温，从而导致多头拥挤的交易容易发生踩踏，沪镍价格大幅回落，节前预计承压运行的可能性更大，但从精炼镍库存的角度，短期库存边际变化也不会很大，软逼仓存在的基本面条件还在。

投资建议：印尼高冰镍回国，叠加交易所加强监管，镍期货软逼仓预期显著下降，投机多头在节前减仓预期升温，镍价大幅回落，外部市场情绪变化也更利空镍价，这种情况下，镍价承压回落可能性更大，周度策略继续维持偏空思路对待，但全球精炼镍库存边际显著变化前，警惕投机多头后期反扑。

2.5、有色金属（锌）

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 162500 吨，减少 5150 吨；锌注册仓单 129775，注销仓单 32725。

压铸锌合金企业春节放假情况调研（来源：Mysteel）

今年大部分压铸合金企业表示当前锌价过高，订单较少，加上压铸合金下游的电镀厂今年也较早放假。导致今年春节期间锌合金生产企业基本都提前 15-20 天放假，放假时间多在 1 月 10-20 日后，其中 1 月 15 日-20 日企业放假时间较为集中。企业节后复工时间集中 2 月 8 日至 2 月 15 日元宵节等时间节点前后，多数企业放假 15-25 天，放假时长较去年延长，主要是当前消费不佳导致企业开工不积极；部分大型生产企业生产不停。节后员工陆续返程回厂后，企业视员工返厂情况逐步恢复生产。因担心疫情以及物流停运等问题，企业春节期间原料锌锭尽量少备库。

七地锌锭社会库存较上周五增加 11700 吨（来源：SMM）

截至本周一（1 月 24 日），SMM 七地锌锭库存总量为 14.53 万吨，较上周五（1 月 21 日）增加 11700 吨，较上一周一（1 月 17 日）增加 19100 吨。

点评：海外方面，欧洲能源价格继续峰值回落，但仍高于历史同期水平，取暖季内能源价格高波动仍将使得锌冶炼端风险持续存在。国内方面，近期国常会等对稳增长表态有所加码，市场对基建相关需求回升，但现实角度，当前已进入消费淡季，库存季节性回升，同时国内多地疫情反复也带来一定不确定性。外强内弱格局延续。

投资建议：当前供应端面临欧洲能源危机的持续扰动，同时国内稳增长使得需求端预期向好，预期叠加现实，基本面对价格存在支撑，预计上半年锌价偏强运行，短期受国内疫情反复及节前资金避险影响，价格有所回落，建议关注回调试多机会。

2.6、有色金属（铝）

SMM 统计国内电解铝社会库存 72.5 万吨（来源：SMM）

2022 年 1 月 24 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 72.5 万吨，较上周四下降 0.1 万吨，上海地区出现累库拐点，南海地区持续累库，杭州、巩义、天津、重庆、临沂地区持平，无锡地区贡献主要去库，去库主因铝厂发货较少引起。

大户收货 华南市场现货维持小升水（来源：SMM）

SMM 1 月 24 日讯：今日早盘沪铝弱勢震荡，02 合约围绕 21100 元/吨窄幅震荡，SMM A00

(佛山) 报价 21140 元/吨, 较前一日跌 220 元/吨, 对沪铝 2102 合约 10 点 15 分卖价升水 20 元/吨。

LME 锡库存减 25 吨至 2175 吨 (来源: LME)

1 月 24 日 LME 锡库存减 25 吨至 2175 吨。

点评: 昨日铝价震荡走弱。现货库存整体变动不大, 今年节前累库时间整体偏晚。下游已经陆续放假, 下游消费将逐步走弱, 春节累库将逐步开启。预计今年春节累库数量相对偏低, 目前市场聚焦于节后库存去化情况。春节前建议观望。

投资建议: 建议观望。

2.7、能源化工 (原油)

世卫: 欧洲正进入疫情新阶段 (来源: 央视)

当地时间 24 日, 世界卫生组织欧洲办事处主任汉斯·克鲁格表示, 疫情已经持续了 2 年, 欧洲正在进入一个新阶段, 这是由高传播性的奥密克戎变异毒株改变的。克鲁格说, 与之前的所有疫情一样, 这场疫情终将结束, 但现在放松还为时过早。随着最近和未来几周世界上将发生数以百万计的感染, 加上免疫力下降和冬季季节性因素, 几乎可以肯定的是, 新的新冠变异毒株将会出现。

俄罗斯: 俄罗斯是欧洲可靠的能源供应国 (来源: Refinitiv)

克里姆林宫发言人德米特里·佩斯科夫(Dmitry Peskov)周一表示, 俄罗斯一直是欧洲可靠的能源供应国, 即使是在困难的时候。他称英国媒体的报道称, 莫斯科可能会在制裁的情况下切断能源供应, 这是“假装歇斯底里”。俄罗斯的能源供应备受关注, 因为美国和欧洲都承诺, 如果莫斯科入侵乌克兰, 将对其实施更严厉的新制裁。

伊拉克计划 3 月原油装运 (来源: Refinitiv)

伊拉克国家石油营销组织(SOMO)副主席 Ali Nizar 周日告诉记者, 由于预计需求强劲, 伊拉克已经计划在 3 月份装运的石油。

点评: 油价出现回调, 欧美股市因俄罗斯与乌克兰危机出现大幅波动, 市场风险偏好下降对油价形成影响。俄罗斯与乌克兰关系成为近期市场焦点, 地缘政治风险上升, 俄罗斯是重要油气生产国, 目前该地区冲突未对原油供应造成干扰。新年以来, 短期供应扰动频发导致供应不稳定性上升, 在需求相对平稳的情况下可能增加油价的波动。

投资建议: 油价维持震荡偏强走势。

2.8、能源化工 (LLDPE/PP)

2022 年 1 月 21 日 PP 库存环比小幅下降 (来源: 卓创资讯)

1 月 24 日 PP 库存环比 1 月 17 日下降 5.88%。其中石化库存、口库存、易商库存均有下降。国内石化企业 PP 库存环比 1 月 17 日下降 6.50%; 国内港口 PP 库存环比 1 月 17 日下降 2.38%;

国内贸易企业 PP 库存环比 1 月 17 日下降 3.98%。

2022 年 1 月 21 日 PE 库存环比下降 (来源: 卓创资讯)

1 月 21 日国内 PE 库存环比 1 月 14 日下降 0.88%, 其中上游生产企业 PE 库存环比下降 3.58%, PE 样本港口库存环比增加 1.64%, 样本贸易企业库存环比下降 0.47%。

12 月聚丙烯进口量回落而出口量上涨 (来源: 隆众资讯)

2021 年 12 月 PP 粒进口总量 38.27 万吨, 环比下降 14.35%, 同比下降 27.7%; 出口总量 13.61 万吨, 环比上涨 28.15%, 同比上涨 318.77%。

点评: 昨日海外资产的走弱使得商品整体情绪有所弱化, 聚烯烃与原油的趋同性减弱。聚烯烃基本面无太大变化, 目前上游原油和丙烯价格有所回落, 聚烯烃整体利润小幅回升, 前期因高丙烯价格而停工的外采丙烯装置的开工率可能的得到修复。从 1 月来看, PP 和 LL 整体供应压力有限, 并且在下游的低库存下, 节后补库的预期仍在。对于 PP, 05 合约前供应压力仍然较大, 而 PE 的供应压力主要来源于 HDPE, LL 供应压力尚可, 做空 LL 应需谨慎。

投资建议: 中期来看, 春节过后, 在下游低库存下, 价格的绝对值无法真正影响基本面, 但从对下游利润以及对投机需求的影响上, PP8700 以上逐步做空比较安全, 而对于 PE, 春节后地膜旺季逐步开始启动, 叠加进口量仍未恢复的情况, 做空仍需谨慎。

2.9、农产品 (生猪)

新希望: 目前产能达到近 700 万头的存栏规模 (来源: WIND)

新希望 1 月 24 日在投资者互动平台表示, 目前产能达到近 700 万头的存栏规模。

国家统计局: 1 月中旬生猪 (外三元) 较上旬下跌 6.7% (来源: WIND)

国家统计局网站 1 月 24 日信息显示, 据对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示, 2022 年 1 月中旬与 1 月上旬相比, 32 种产品价格上涨, 15 种下降, 3 种持平, 其中 1 月中旬生猪 (外三元) 价格 14.0 元/千克, 与 1 月上旬相比下跌 6.7%。

北方市场全面下滑, 南方区域稳中趋弱 (来源: 涌益咨询)

1 月 24 日, 北方市场全面下滑, 多数屠宰场下滑 30%, 圈存充足, 抓猪阻力较小且积极性一般, 临近春节, 养殖户出栏意愿高涨, 但实际成交寡淡; 南方区域稳中趋弱, 受北方跌价影响, 市场成交价格下行, 华南部分省份因人员返乡, 下游消费缩量明显。

点评: 近日猪价强势反弹后连续两日下跌。前期价格反弹的主因在于供给端出现阶段性缺口, 一是局地调运受阻, 二是头部企业的外销转内销, 现最终兑现到屠宰端的承接压力上而导致猪价合理回落。伴随春节临近, 养殖端出栏压力骤增, 消费短期仍预计有旺季支撑, 节前现货价格下行空间有限, 但同时或将增加节后下跌风险。

投资建议：主力合约下方空间有限，建议谨慎追空。基础产能充足，长期供强需弱格局未变，后市走跌风险高，长线建议逢高布局远月空单；然当前养殖心态不稳，多空博弈均有一线支撑，短线可适当把握逢低做多机会。

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

孙伟东

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。本报告清晰准确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 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