

俄乌紧张局势升温，推高避险资产和能源价格



报告日期: 2022-02-14

责任编辑 安紫薇
从业资格号: F3020291
投资咨询号: Z0013475
Tel: 63325888-1593
Email: ziwei.an@orientfutures.com

外汇期货

俄乌冲突加剧，美俄领导人针对危机通话

俄乌危机短期成为影响市场最重要的事件，美俄领导人针对俄乌冲突通话，但是并未完全解除战争的可能性，这意味着短期市场不确定性上升，风险偏好走弱，美元得到支撑。

股指期货

经参头版：多地敲定硬任务，工业稳增长强劲开局

我们认为 A 股震荡位置已在底部，近期各省市稳增长持续落地，基建项目不断开工，经济托底有力。同时金融数据超预期之后，金融地产等权重板块带来强刺激，对股指造成支撑。

国债期货

央行发布《2021 年第四季度中国货币政策执行报告》

本次货币政策执行报告表态虽较为积极，未来也不能排除货币政策进一步宽松的可能性，但新增鸽派表述不多，叠加信贷数据超预期和海外货币政策收紧，短期内债市或将偏弱。

贵金属

美国 2 月消费者信心指数下降

金价大幅走高，基本面层次已经消化了美联储的加息预期，2 月美国消费者信心指数超预期下降，高通胀侵蚀消费者购买能力，滞胀风险犹存。地缘政治风险短期对金价构成支撑。

黑色金属

国内 247 家钢厂高炉产能利用率环比下降 4.94%

冬奥会限产使得铁水产量再度下滑，电炉复产的速度较为缓慢，短期钢材基本面比较健康。而由于政策风险增加，成本端的下移增加了近期钢价的回调风险。

能源化工

IEA 月报：欧佩克+供应短缺可能会推高油价

油价在盘整后进一步走高，供应回升不及预期依然是近期油价持续上涨的主要驱动力，此外俄乌冲突导致风险溢价上升。



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

外汇期货.....	1
股指期货.....	1
国债期货.....	1
贵金属.....	1
黑色金属.....	1
能源化工.....	1
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）.....	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（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）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	8
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.8、能源化工（原油）.....	10
2.9、农产品（白糖）.....	10
2.10、农产品（豆粕）.....	11

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

俄乌冲突加剧，美俄领导人针对危机通话（来源：Bloomberg）

当地时间 12 日，美国总统拜登与俄总统普京就乌克兰危机进行通话。美俄双方事后公布的通话纪要显示，尽管双方在 1 小时的通话中分歧依旧严重，但均愿意在未来继续保持沟通。自去年末以来，俄乌关系加速恶化。西方媒体不断渲染双方在两国边境地区部署了“大量军事人员和装备”：美国、乌克兰和北约声称俄罗斯在俄乌边境集结重兵，可能准备“入侵”乌克兰；而俄方自始至终否认这一说法。

曼钦敦促美联储直面通胀 停止“畏首畏尾”（来源：Bloomberg）

美国民主党参议员乔·曼钦（Joe Manchin）表示，美联储需要“停止畏首畏尾”，“正面解决通胀问题”，他再次呼吁美联储采取行动，以对抗自 1980 年代初以来最快的物价上涨速度。“现在通胀应该让每个人都保持高度警惕”，“市场无法承受。你不能一直往火上浇油。你就是做不到。”曼钦说。

美联储 Daly 警告：加息过急效果会适得其反（来源：Bloomberg）

美国旧金山联储银行总裁 Mary Daly 表示，过于进取的加息步伐，将会阻碍美联储达成原定的政策目标。Daly 接受访问承认，根据经济数据，美联储有必要收缩量化宽松措施，但按照以往经验，如果美联储的政策转变行动过于激进及粗暴，效果将适得其反，将会令经济增长步伐变得不稳定，同时危及联储物价稳定的目标。“最重要的是要用我们的步伐来衡量，更重要的是要依赖于数据，”Daly 补充道。

点评：我们看到俄乌危机短期成为影响市场最重要的事件，美俄领导人针对俄乌冲突通话，但是并未完全解除战争的可能性，这意味着短期市场不确定性上升，风险偏好走弱，美元得到支撑。俄乌危机进一步升级，虽然拜登和普京进行了通话，但是结果上来看并未完全解除战争的可能性，关注 2 月 16 日的时加点，地缘危机升级表明后主要还是矛盾的加剧，因此俄乌危机只不过是深层次矛盾加剧的结果。市场波动将会明显放大，短期不确定性高，因此市场避险情绪将明显上升，美元得到支撑。

投资建议：美元短期偏强。

1.2、股指期货（沪深 300）

经参头版：多地敲定硬任务，工业稳增长强劲开局（来源：wind）

工业稳则经济稳。虎年春节以来，工业稳增长迎来强劲开局。各地重大项目建设火热启动，制造业投资开足马力。与此同时，有关部门密集调研一季度工业经济运行情况，谋划工业稳增长新举措。地方也陆续敲定 2022 年稳工业硬任务，四川、湖南、广东、江苏等工业大省更是铆足干劲，充分发挥稳增长的“压舱石”作用。其中，针对重点行业企业精准施策，

扩大制造业投资，大力培育专精特新企业，成为关键发力点。

多部门加速创新金融支农模式 (来源: wind)

农业农村部等部门日前出台措施，加速创新金融支农模式，在粮食生产、扩种大豆油料、数字农业发展、乡村产业发展、农村基础设施建设等方面加大信贷投放力度。

美欧通胀“爆表” 股市如临大敌，中国资产“避风港”凸显 (来源: wind)

全球头号对冲基金桥水基金已用实际行动表达了对中国资产的看好。1月底披露的信息显示，其在海外发行的中国基金资产总值突破340亿元，公司正进一步加码布局中国资产。

点评：虎年首周，股市整体收涨，但上周五信贷社融增量超预期之后，股市表现相对一般。我们认为A股震荡位置已在底部，近期各省市稳增长持续落地，基建项目不断开工，9省份将GDP目标定在7%以上，经济托底有力。同时，金融数据超预期之后，给金融地产等权重板块带来强刺激，也从自下而上的角度对股指造成支撑。

投资建议：股指震荡偏强

1.3、国债期货（10年期国债）

国务院印发《“十四五”推进农业农村现代化规划》 (来源: 中国政府网)

国务院印发《“十四五”推进农业农村现代化规划》，到2025年，农业基础更加稳固，乡村振兴战略全面推进，农业农村现代化取得重要进展。粮食综合生产能力稳步提升，产量保持在1.3万亿斤以上，确保谷物基本自给、口粮绝对安全。鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动、实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡，促进农村居民耐用消费品更新换代。

央行开展200亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10% (来源: 中国人民银行)

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，2月11日以利率招标方式开展200亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10%。另有2000亿元逆回购到期，实现净回笼1800亿元，本周净回笼8000亿元。

央行发布《2021年第四季度中国货币政策执行报告》 (来源: 中国人民银行)

央行发布《2021年第四季度中国货币政策执行报告》，下一阶段货币政策思路已然明晰。稳健的货币政策要灵活适度，加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，注重充分发力、精准发力、靠前发力，既不搞“大水漫灌”，又满足实体经济合理有效融资需求，着力加大对重点领域和薄弱环节的金融支持，实现总量稳、结构优的较好组合。

点评：短期内债市震荡偏弱。其一，信贷数据超预期和海外货币政策收紧的环境下，市场情绪面仍将偏弱；其二，本次货币政策执行报告表态虽较为积极，未来也不能排除货币政策进一步宽松的可能性，但新增鸽派表述不多，且对海外经济和政策的关注度明显提升，淡化“以我为主”的表述，这在短期难以为市场带来更多利好；其三，近期原油等多种大

大宗商品整体呈上涨态势，对债市影响偏空；另外，预计下周资金面仍较为均衡，但已经在市场预期之中。策略方面，资金面依旧宽松，短端现券表现或较优，而为规避短期的利率上行风险，可以使用期债进行套保。

投资建议：资金面依旧宽松，短端现券表现或较优，而为规避短期的利率上行风险，可以使用期债进行套保。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

乌克兰紧张局势升温（来源：wind）

美国国家安全顾问沙利文：美国继续看到俄罗斯升级局势的迹象。我们正处在俄罗斯随时可能“入侵”乌克兰的窗口期。美国的应对措施包括严厉的经济制裁。如果俄罗斯“入侵”，美国随时准备做出果断回应。

黄金ETF持有量增加（来源：wind）

2月11日，全球最大黄金ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日增加3.48吨，当前持仓量为1019.44吨。

美国2月消费者信心指数下降（来源：wind）

美国2月密歇根大学消费者信心指数初值61.7，预期67.5，前值67.2。美国2月一年期通胀率预期5%，预期5%，前值4.9%。

点评：周五金价大幅走高，基本面层次已经消化了美联储的加息预期，2月美国消费者信心指数超预期下降，短期通胀预期升至5%，高通胀侵蚀消费者收入并打压购买能力，消费者的现状及未来预期均偏悲观，由于通胀尚未见顶，后续经济面临的滞胀压力增加，因此黄金上涨。另一方面金价在半夜拉升，主要是地缘政治风险推动，乌克兰紧张局势升温，美国极限施压俄罗斯，市场避险情绪抬升推动债券收益率回落并打消了市场对美联储可能临时加息的预期，地缘政治对金价的支撑的持续性需要继续观察，短期预计难消退，中期如果没有进一步的进展，金价预计回吐涨幅回归基本面，但整体而言排除地缘政治，看到了黄金在1800美元/盎司附近见底。

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）

蒙古通关低位（来源：mysteel）

近日蒙古疫情形势有所反弹，单日新增确诊数仍在1000例以上，当前累计确诊已超过45万例。春节期间甘其毛都口岸闭关四天，于2月5日恢复通关，但通关量仍在低位水平，汾渭统计本周（2.7-2.10）口岸通关4天，日均通关76车，较节前一周同期日均减少13车。

因蒙煤通关量延续低位运行，可售资源较少，且随着国内炼焦煤市场需求转弱，口岸市场观望情绪较浓，本周报价较少，少数贸易商蒙5原煤报价在现汇价2000-2050元/吨，由于洗煤厂多数未复产，精煤基本无报价，个别洗煤厂精煤报价在2250元/吨左右。

焦煤现货价格下调 (来源: mysteel)

因节后出货压力增大，乌海及周边地区炼焦煤价格普遍出现下调，其中部分煤企各煤种价格普降300元/吨，降后低硫肥煤(S0.8 A12)承兑价2000元/吨，中硫肥煤(S1.8 A12)承兑价1800元/吨，高硫肥煤(S2.4 A12)承兑价1700元/吨。

焦化限产加严开工率下降 (来源: 汾渭)

焦炭市场落地两轮后暂稳运行，目前焦企方受到环保检查以及利润倒挂等因素影响生产不同程度受限，汾渭统计的样本数据显示本周焦企开工下降3.66%至79.69%，而下游钢厂考虑冬奥会限产力度不断加大，高炉检修仍在增加，刚需压制明显，并且焦炭处于下行市场，在买涨不买跌的心态下钢厂采购意愿一般，目前多以消耗库存为主，影响焦企继续累库。

点评：焦煤国产供应今年春节放假时长来看，同比假期较短，因此国产供应减量较小。澳煤目前仍未允许进口，港口焦煤库存下降。蒙煤方面节后恢复通关以来，甘其毛都口岸通关车数基本在百车波动运行，蒙煤通关持续低位。焦炭方面，冬奥会期间并未对焦化厂限产产生较大影响，焦化厂生产正常。焦炭目前供应弹性大，限产不严，下游补库一般，焦炭现货第二轮提降落地，焦炭现货跌幅超焦煤，因此焦化利润收缩。需求方面，北方钢厂受冬奥会等影响，高炉复产程度一般。后期来看，目前资金对盘面复产预期较高，盘面焦煤的上涨主要是由于对未来高炉复产需求的预期，但从需求看基本面支撑不强，现货仍在下跌。因此后期需关注高炉实际复产程度和预期差距。

投资建议：短期实际大量复产未到来之前震荡为主

2.3、黑色金属 (螺纹钢/热轧卷板)

13家重点房企1月销售同比大幅下滑 (来源: Mysteel)

截至2月11日，多家上市房企公布2022年1月销售业绩。据Mysteel统计，13家重点房企2022年1月销售额合计2271.08亿元，同比下降36.95%。同比来看，1月房企销售下滑明显，13家重点房企同比均呈负增长，其中万科、中国金茂、中南建设三家房企同比下滑超50%。剩余10家重点房企中，降幅在10%以内的房企仅有碧桂园1家，同比下降9.82%。

1月挖掘机销量15607台，同比下降20.4% (来源: 中国工程机械工业协会)

据中国工程机械工业协会对26家挖掘机制造企业统计，2022年1月销售各类挖掘机15607台，同比下降20.4%。其中，国内8282台，同比下降48.3%；出口7325台，同比增长105%。

国内247家钢厂高炉产能利用率环比下降4.94% (来源: Mysteel)

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率68.19%，环比上周下降6.67%，同比去年下降20.36%；高炉炼铁产能利用率76.57%，环比下降4.94%，同比下降14.64%；钢厂盈利率82.25%，环比下降0.87%，同比增加6.49%；日均铁水产量206.04万吨，环比下降13.31万吨，同比下

降 37.02 万吨。全国 71 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 2.64%，环比上升 0.99%，同比下降 0.7%。其中华北、华中区域呈现小幅下降趋势，华东、西北区域呈现小幅上升趋势，其余区域持平。全国 85 家样本独立电弧炉钢厂，平均产能利用率为 1.95%。

点评：受冬奥会环保限产的影响，铁水产量再度下降明显，节后电炉开工率的回升幅度也比较有限。由于环保限产的持续以及废钢供应偏紧，短期低产量仍将延续。近期钢材库存低于往年同期，基本面依然比较健康，下游旺季前备货情绪对于现货市场也有所拉动。近期市场风险主要在于政策端，若调控风险带动矿价回落幅度较大，导致长流程成本下移，则短期钢价也有较大的回调风险。短期建议相对谨慎对待钢价。

投资建议：短期政策风险增加，警惕回调风险，轻仓观望为主。

2.4、有色金属（铜）

Boliden 2021 年 4 季度铜精矿产量 3.36 万吨（来源：上海金属网）

2021 年全年铜精矿产量为 11.39 万吨，同比减少 11%。主要受 Aitik 品位下降，Kyllylahti 关闭，以及研磨量的略微下降等负面影响。2021 年 4 季度铜精矿总产量为 3.36 万吨，同比持平，环比增加 25%。Aitik 在 4 季度铜精矿产量为 2.37 万吨，同比增加 1.31%，环比增加 19.7%；The Boliden Area 在 4 季度铜精矿产量为 0.09 万吨，同比减少 25.53%，环比增加 7.07%；Garpenberg 在 4 季度铜精矿产量为 0.02 万吨；Kevista 在 4 季度铜精矿产量为 0.87 万吨。

淡水河谷 2021 年公司铜产量同比减少 6.33 万吨（来源：上海金属网）

淡水河谷报告显示，2021 年公司铜产量为 29.68 万吨，较 2020 年减少 6.33 万吨，主要由于：1) 萨德伯里工厂劳动力中断；2) Sossego 工厂的半自动研磨钻机的可使用性问题，这个问题在 2022 年第一季度完成重大持续维修后应可得到解决；3) Salobo 工厂在 2021 年初审视了维修保养的例行做法，导致计划内维修延期、采矿活动受限，并影响到精粉品位；4) 萨洛博工厂传送带事故限制了第四季度的产量。

中国再生铜杆厂复工整体偏缓慢（来源：SMM）

据 SMM 了解，随着元宵节将近，再生铜贸易商和再生铜杆厂已经陆续复工，部分再生铜杆厂已经恢复生产，但由于市面再生铜量较少，贸易量整体还是处于较低水平，生产也未能完全恢复；近日铜价高走，再生铜现货价格也随之走高，但市场整体成交清淡，下游畏跌不敢大量接受高价货，下游的生产销售仍旧偏紧，预计这种情况要维持到元宵节之后。

点评：国内显性库存大幅增长，低库存预期对铜价支撑有所减弱，底层原因在于下游复产复工整体偏慢，叠加高铜价影响贸易补库，这种状况预计在接下来将逐步改善，如果铜价阶段回调，下游补库需求释放的强度会更大，因此，这个阶段同时考虑到海外供需相对偏紧，铜价短期大幅且持续回调的可能性不大。基本面定价短期弱于宏观因素，宏观预期的关键在于美联储对通胀数据的态度，本周需要密切关注这种变化，总体上看，我们认为铜价仍然处在宽幅震荡的格局里面，策略上短线可尝试轻仓逢低做多，中线需要等待更高的做空边际，震荡区间预计在 69000-73000 元/吨之间。

投资建议：交易层面看，短期铜基本面矛盾不大，宏观预期反复造成行情波动加剧，低库

存预期对铜价支撑有所减弱，但短期大幅持续累库的可能性也不高，宏观方面看，下周重点关注美联储对通胀数据的态度，策略上建议选择更低的安全边际轻仓短多，沪铜主力合约价格低于 69000 元/吨可轻仓尝试。

2.5、有色金属（锌）

七地锌锭社会库存较节前增加 82200 吨 (来源: SMM)

据 SMM 了解，截至本周五（2 月 11 日），SMM 七地锌锭库存总量为 24.27 万吨，较本周一（2 月 7 日）增加 24800 吨，较节前周五（1 月 28 日）增加 82200 吨。

1-2 月中国精炼锌产量同比下滑 (来源: SMM)

2022 年 1 月 SMM 中国精炼锌预计产量 51.76 万吨，环比增加 0.43 万吨或环比增加 0.83%，同比减少 4.56%。预计 2022 年 2 月国内精炼锌产量环比减少 6.46 万吨至 45.3 万吨，较 1 月大幅减少，同比去年减少 1.82 万吨或 3.87%。2022 年 1~2 月精炼锌累计产量为 97.1 万吨，同比去年同期减少 4.23%。

保税区锌锭库存 (来源: SMM)

截至本周五（2 月 11 日）上海保税区锌锭库存为 1.48 万吨，较节前周五（1 月 28 日）下降 0.01 万吨。

点评：海外方面，欧洲取暖季结束前能源价格或仍面临高波动，但随着时间的推移，能源价格高企导致冶炼厂减产进一步扩大的概率及对平衡表的影响都在逐步趋弱。价格的核心驱动转向国内需求预期。当前仍处于国内春节后的季节性累库周期，目前累库量符合季节性规律，宏观稳增长不断发力的背景下，需求预期短期无法证伪。在此情况下，价格的上行趋势有望延续，前期多单可继续持有，但需持续关注后续去库节奏，警惕需求不及预期带来的价格回调风险。

投资建议：需求预期短期无法证伪，价格的上行趋势有望延续，前期多单可继续持有，但需持续关注后续去库节奏，警惕需求不及预期带来的价格回调风险。

2.6、有色金属（铝）

废铝回收商复工缓慢 (来源: SMM)

本周 A00 铝锭价格表现强势，较年前上涨 1280 元/吨。但废铝方面当前开工率较低，普遍反应完全开工要到元宵节之后，因此废铝价格虽明显跟涨铝价，但整体交易量不大。

LME 铝库存减 5725 吨至 875250 吨 (来源: LME)

2 月 11 日 LME 铝库存减 5725 吨至 875250 吨。

铝棒库存创下四年新高 (来源: SMM)

从加工费方面来看，本周铝棒加工费虽有反弹，但价位不高，实际成交量同样不高。就华南市场而言，本周华南地区φ90 规格铝棒加工费本周在 260-350 元/吨之间，低端价格重心

上涨 160 元/吨，高端价格重心维持上涨 200 元/吨，周均价环比上涨 186 元/吨；φ120 及 φ178 规格铝棒加工费在 200-320 元/吨，低端价格重心上涨 140 元/吨，高端价格重心上涨 220 元/吨，周均价环比上涨 180 元/吨。铝棒加工费被带动起来的原因一方面本周交易时段盘子表现强势，铝棒厂商看好铝价比较挺价甚至惜售停售，另一方面下游逐渐开始复工，有一些未复工的型材企业采购也有提前开工提前进货的。

点评：上周铝价继续偏强运行，春节后国内铝锭库存数量总体符合市场预期，对价格影响呈中性。LME 隐性库存继续显性化，缓解了短期库存持续去化的压力。国内百色地区氧化铝和电解铝受疫情影响产能出现较大影响，尤其对于电解铝生产来讲，突然的停槽令后续电解铝恢复所需时间明显增加。俄乌冲突继续升级，市场对于俄铝铝锭供应产生担忧。目前铝价的大涨已经包含了较多预期，后续铝价的走势将取决于消费复苏，从节前的消费来看，节后消费正常季节性回升的概率较大。国内外铝市基本面在未来一到两个月内将延续较强表现，利空因素有限，预计价格也将偏强运行。需要注意的是美债收益率持续上行，以及国内政策对大宗商品价格打压。

投资建议：偏多思路为主。

2.7、能源化工 (LLDPE/PP)

韩国装置突发事件对烯烃市场的影响 (来源：隆众资讯)

2月11日，韩国 Yeochun NCC 装置换热器故障，该装置乙烯产能 47 万吨/年，丙烯产能 24 万吨/年。据悉，该装置下游配套 37 万吨/年的 苯乙烯装置，外销乙烯出口量约 10-15 万吨/年，其余多通过管输当地消化。2月底即将进入东北亚乙烯检修季，供应量在较长周期里将持续保持紧张局面，国内对后市普遍持看涨情绪，对进口乙烯的采购较为积极。但国外丙烯已经高于国内价格较多，国内工厂更加倾向于购买国内的丙烯货源。短期内该装置停车，或进一步推动东北亚乙烯市场价格的上涨，对丙烯市场的支撑较为有限。

一季度聚乙烯分品种产量预估 (来源：隆众资讯)

2022 年一季度聚乙烯产量预估在 676.35 万吨，较 2021 年四季度增幅 7.93%，其中线型和低压涨幅明显，涨幅分别在 9.85%、6.33%。线型增幅主要事由于全密度产线中产线型的比例增加，外加四川石化全密度装置负荷提升明显等原因。从 2022 年一季度投产装置来看，低压产能增幅明显，增加量在 65 万吨，分别为镇海炼化 30 万吨、浙江石化二期 35 万吨；高压装置 40 万吨，为浙江石化二期装置。从产量释放区域来看主要集中在华东区域。新投低压装置产能增幅明显，预计一季度全密度装置中线型比例继续提升。

检修减少 开年聚丙烯产量增涨明显 (来源：隆众资讯)

春节假期后返市，国内聚丙烯停车装置陆续恢复，加之大庆海鼎顺利量产，国内聚丙烯供应端表现顺畅，产量增长相对明显。其中外采丙烯制及甲醇制产量增长最为明显。2月国内聚丙烯生产企业检修多为临时性短时停车，计划内检修较少，因此供应量释放相对集中且平稳。后市来看，1 季度仍有部分新增产能的投放计划，国内聚丙烯供应压力预期增加明显。

点评：近期聚烯烃市场仍跟随原油端波动，在震荡的同时，市场对贸易商较高的库存有较

大的担忧，部分贸易商库容已达到极限，资金流动性受限，叠加下游工厂仍处于放假之中，基差持续维持弱势。下周下游需求将逐渐回归，由于节前下游工厂备货普遍不高，所以预计补库将正常进行。但目前的价格已经使得部分工厂推迟开工，若后续下游对价格接受程度较低、节后补库不及预期，供需的再平衡可能需要通过外采石脑油等上游降负来完成。

投资建议：元宵节左右，下游需求将逐渐恢复，由于节前下游工厂备货普遍不高，所以预计补库将正常进行，需求仍有一定支撑，叠加周五夜盘原油的大幅走高，预计聚烯烃期价下行的压力较小，或将持续跟随成本端波动。

2.8、能源化工（原油）

消息人士称俄罗斯外交人员开始陆续离开乌克兰（来源：环球网）

俄罗斯卫星通讯社12日援引消息人士的话称，俄罗斯外交人员开始陆续离开乌克兰。消息人士说：“根据乌克兰公民的说法，俄罗斯外交官和驻乌克兰领事官员开始陆续返回俄罗斯。尤其是领事馆和大使馆预约困难说明了这点。”

IEA 月报：欧佩克+供应短缺可能会推高油价（来源：IEA）

IEA 公布能源月报，欧佩克+供应短缺可能会推高油价。IEA 预计今年全球石油需求将增加 320 万桶/日，达到 1.006 亿桶/日。不过石油市场仍料将在第二季或 2022 年下半年转为供过于求，若解除伊朗制裁，2022 年供应可望额外增加 130 万桶/日。IEA 指出，自 2021 年初以来，欧佩克+持续未能达出产出目标导致油市供应短少 3 亿桶。而闲置产能偏低提升了油价上涨及剧烈波动的可能性。

美国石油钻井总数大幅上升（来源：贝克休斯）

美国至 2 月 11 日当周石油钻井总数 516 口，前值 497 口。

点评：油价在盘整后进一步走高，供应回升不及预期依然是近期油价持续上涨的主要驱动力，此外俄乌冲突导致溢价上升。随着新一年资本支出回升以及对钻机的需求增加，最近一周美国石油钻井数量大幅回升，但仍然无法在短期内增产扭转市场供需格局。伊核协议谈判将是未来一段时间主要的地缘政治风险因素，伊朗供应回归预期可能引发阶段性的价格回调，但低库存和低闲置产能将对油价构成持续的支撑。

投资建议：油价维持震荡偏强走势。

2.9、农产品（白糖）

云南累计开榨 44 家糖厂，同比增加 2 家（来源：沐甜科技网）

云县甘化、恒东糖厂、幸福糖厂于 2022 年 2 月 13 日顺利开榨。截至 2 月 13 日不完全统计，云南累计有 44 家糖厂开榨，同比增加 2 家。开榨糖厂计划设计产能合计 15.32 万吨/日，同比增加 0.79 万吨/日。

CovrigAnalytics：全球糖市或连续两个年度（来源：沐甜科技网）

CovrigAnalytics 在一份报告中称, 预计 2022/23 年(10-9 月)年度全球食糖市场将出现连续第二年小幅供应过剩, 原因是价格高企和良好天气推动了主要生产国的作物前景。报告称, 在 21/22 年度预计出现 60 万吨产量过剩后, 预计 22/23 年度全球糖产量将出现 90 万吨过剩。

全国食糖 1 月产销数据 (来源: 沐甜科技网)

2021/22 年制糖期甘蔗糖厂全面进入生产旺季, 甜菜糖厂除 1 家尚在生产外, 其余糖厂全部停机。截至 2022 年 1 月底, 本制糖期全国已累计产糖 532.16 万吨; 累计销售食糖 209.9 万吨, 累计销糖率 39.44%。

点评: 国内 1 月产销数据公布, 全国 1 月单月产糖 253.61 万吨、累计产糖 532.16 万吨, 分别同比减少 52.4 万吨和 127.23 万吨, 降幅均出现环比扩大趋势; 全国 1 月单月销量 81.21 万吨, 低于去年同期、5 年和 10 年同期均值水平; 1 月底全国工业库存 322.26 万吨, 虽同比减少 80.71 万吨, 但高于 5 年及 10 年均值水平, 处于往年同期高位。2 月糖生产上市量仍较高, 年后消费偏淡, 糖厂工业库存 2 月份将继续上升, 一般在 3 月份达到高点, 季节性供应压力仍将对糖价的上行形成制约。

投资建议: 不过, 由于广西、云南两大产区生产情况不及预期, 有国内产业机构将 21/22 榨季全国糖产量进一步下调至 970-980 万吨左右水平。今年的配额外进口许可可能到 4-5 月份才会发放, 上半年进口压力或将减轻, 期现货价格在国产糖成本附近面临支撑。考虑到国际市场基本面利多缺乏令外盘上涨乏力, 将对国内市场形成制约, 郑糖短期料维持弱势震荡格局。

2.10、农产品 (豆粕)

全国油厂开机率仍处于低位 (来源: 我的农产品网)

本周第 6 周(2 月 5 日至 2 月 11 日)111 家油厂大豆实际压榨量为 65.82 万吨, 开机率为 22.88%。本周油厂开机率仍处于低位, 主要因多数油厂节后开机时间较预期推迟。上周第 5 周(1 月 28 日至 2 月 4 日) 111 家油厂大豆实际压榨量为 11.06 万吨, 开机率为 3.84%; 主要因春节假期期间绝大多数工厂处于停机状态。预计下周 2022 年第 7 周(2 月 11 日至 2 月 18 日) 国内油厂开机率明显上升, 油厂大豆压榨量预估 174.27 万吨, 开机率为 60.57%。

美国周度出口销售报告数据好于预期 (来源: USDA)

截至 2 月 3 日当周美国 21/22 年度大豆出口销售净增 159.62 万吨, 较一周前和四周均值增加, 高于市场预估, 其中中国购买 29.81 万吨; 22/23 年度大豆出口销售净增 89.46 万吨, 高于市场预估, 其中中国购买 31.6 万吨。2 月 10-11 日 USDA 再度公布私人出口商销售大豆的报告, 向中国销售 10.8 万吨大豆, 22/23 年度付运; 向未知目的地销售 23.37 万吨, 21/22 年度付运; 向未知目的地销售 6.6 万吨, 22/23 年度付运。

巴西 21/22 年度产量预估为 1.255 亿吨 (来源: CONAB)

截至 2 月 7 日帕拉纳州大豆评级为优良差的分别分别为 36%、33%、31%, 和一周前持平; 截至 2 月 10 日南里奥格兰德州大豆 35%处于鼓粒灌浆期, 3%进入成熟期。CONAB 2 月报

告将巴西 21/22 年度大豆产量预估下调至 1.255 亿吨，1 月预估值为 1.405 亿吨，20/21 年度为 1.38 亿吨。截至 2 月 10 日阿根廷大豆评级为优的比例为 37%，和一周前持平。

点评：CONAB 下调巴西产量预估至 1.255 亿吨，USDA 继续频繁公布大豆出口销售报告，周度出口销售报告数据亦好于市场预期。上周巴西南部 and 阿根廷大豆优良率和一周前持平，气象预报显示未来 1-2 周此区域降水仍不足往年同期水平，2 月过半，天气对南美的损害可能已经难以弥补。国内方面，油厂开机率仍处于低位，本周起压榨量将显著回升。目前油厂豆粕库存处于历史同期低位，盘面榨利不佳，豆粕基差有望继续保持高位。

投资建议：美豆及豆粕期现货继续偏强运行。

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

安紫薇

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