

## 拜登表态支持美联储抗通胀，IEA 上调今年原油需求预期



报告日期: 2022-01-20

责任编辑 方慧玲

从业资格号: F3039861

投资咨询号: Z0010565

Tel: 63325888-3907

Email: huiling.fang@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 拜登喊话！美联储现在有必要适当地校准支持政策

拜登最新的表态将支持美联储抗击通胀，并不会走封锁老路，这表明拜登政府想控制通胀同时维持经济增长，短期来看对于流动性收紧预期上升继续施压风险偏好，美元继续震荡。

### 股指期货

#### 国务院常务会议决定延续实施部分到期的减税降费政策

美债收益率上行叠加美国加息预期，中美股市高估值板块均承受压力。在国内一系列政策下，经济基本面的平稳运行是可预期的。目前没有 A 股无大的系统性风险，维持震荡判断。

### 国债期货

#### 新华时评：金融宏观调控要“稳”字当头、“进”字发力

稳信用是最终目的，随着稳信用政策的持续推出，债牛已经开始接近尾声，但近期债市的节奏还需密切关注信用指标的变化节奏。信用改善偏慢则债牛还有空间，反之债牛就会终结。

### 有色金属

#### 保税区镍库存下降 部分货源流入境内

低库存预期交易发酵，叠加中色缅甸镍铁项目受扰，短时市场多头情绪显著升温，从而推动镍价再创阶段新高，短期行情易涨难跌，周度策略继续偏多对待。

### 能源化工

#### IEA：全球石油市场似乎比预期的更为紧张

油价维持 7 年新高，我们认为上涨原因一方面是 omicron 造成的需求冲击较市场预期温和，另一方面是供应端增产不及预期。

### 农产品

#### 11 月印度出口中国棉纱同比环比双双大幅下滑

当前印度高棉价下，印度棉纱与中国国产纱严重倒挂，印棉成为性价比最低资源，导致中国进口印度棉花、棉纱大幅减少。外围纺织国市场供应紧张的状况短期对国内市场形成支撑。



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）.....	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（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.3、有色金属（镍）.....	6
2.4、有色金属（锌）.....	7
2.5、有色金属（铝）.....	7
2.6、能源化工（原油）.....	8
2.7、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.8、能源化工（天然橡胶）.....	9
2.9、农产品（豆粕）.....	10
2.10、农产品（棉花）.....	11

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 首相约翰逊宣布将放松防疫限制（来源：Bloomberg）

英国首相鲍里斯·约翰逊表示，英格兰新冠疫情有所缓和，因而不再要求民众在家办公。“大家现在应该和雇主讨论返回办公室的安排，”约翰逊周三在下议院表示。他表示，在商店和公共交通强制佩戴口罩的规定将于1月27日取消，疫苗接种证明的要求也将于同日取消。此举将会撤销去年12月份开始实施的规定，当时 omicron 疫情在英国快速传播。

#### 拜登喊话！美联储现在有必要适当地校准支持政策（来源：Bloomberg）

周三，拜登喊话美联储控制物价上涨，并表示支持美联储（在制定货币政策方面）的独立性。同时，拜登还表示国会山应当丝毫不拖延地确认鲍威尔连任美联储主席。对于新冠疫情，拜登说美国不会在新冠肺炎疫情防控方面走封锁的老路。

#### 耶伦：奥密克戎毒株不会破坏美国经济复苏（来源：Bloomberg）

当地时间周三（1月19日），美国财政部长珍妮特·耶伦表示，她预计奥密克戎毒株不会破坏美国经济复苏。耶伦还乐观地表示，拜登政府的“重建美好未来法案”（Build Back Better Act）将很快得到恢复，其中许多规划将完好无损。此前，由于中间派民主党参议员曼钦的反对，这项法案自去年12月以来一直处于搁置状态。

点评：拜登最新的表态将支持美联储抗击通胀，并不会走封锁老路，这表明拜登政府想控制通胀同时维持经济增长，短期来看对于流动性收紧预期上升继续施压风险偏好，美元继续震荡。拜登最新的表态支持美联储独立性和希望抗击通胀，高通胀对于美国中期选举明显不利于民主党，但是经济增长的压力也在上升，即使美国不走封锁老路，滞胀的局面依旧延续，并且随着经济下行压力增加，对于滞胀的担忧将会持续上升，因此短期市场风险偏好受到明显压制。

投资建议：美元短期震荡。

### 1.2、股指期货（沪深300）

#### 国务院常务会议决定延续实施部分到期的减税降费政策（来源：中国政府网）

会议决定，在前期已对部分到期税费优惠政策延期的基础上，再延续涉及科技、就业创业、医疗、教育等11项税费优惠政策至2023年底。一是免征符合条件的科技企业孵化器、大学科技园和众创空间孵化服务增值税，对其自用及提供给在孵对象使用的房产、土地免征房产税和城镇土地使用税。二是免征农产品批发市场、农贸市场房产税和城镇土地使用税。免征城市公交站场等运营用地城镇土地使用税。三是继续授权省级政府自主决定免征、停征或减征地方水库移民扶持基金。四是免征医务人员和防疫工作者临时性补助、奖金及单位发给个人的预防药品等实物的个人所得税。五是免征高校学生公寓房产税和相关租赁合

同印花税。

### 国务院办公厅发布《关于促进内外贸一体化发展的意见》(来源: 中国政府网)

在符合多双边经贸协定规则前提下, 加大对内外贸一体化发展的支持力度。统筹用好现有财政支持政策, 推动内外贸融合创新发展。鼓励金融机构按照市场化原则加大对内外贸的信贷支持力度, 依托内外贸企业的应收账款、存货、仓单、订单、保单等, 创新金融产品, 加强金融服务。进一步扩大出口信用保险和国内贸易信用保险覆盖面。

### 美国 10 年期国债收益率站上 1.9%(来源: wind)

美国 10 年期国债收益率站上 1.9%, 为 2020 年 1 月以来首次。

点评: 美债收益率上行叠加美国加息预期, 中美股市高估值板块均承受压力。A 股市场从结果看, 近期风险偏好下降, 由景气驱动转向了政策驱动。但是对于国内股市, 宏观政策面发力毋庸置疑, 一系列稳增长、宽信用、减税降费的政策对于实体经济基本面的平稳运行是可预期的。证监会年前会议是也提起, 2022 年股市不搞大上天下, 急上急下。目前 A 股没有大的系统性风险, 下行空间有限, 短期来看以震荡为主, 可能会持续整个一季度。后续经济企稳之后, 上行可期。

投资建议: 股指维持震荡

## 1.3、国债期货 (10 年期国债)

### 央行: 将 LPR 发布时间由 20 日上午 9:30 调为 9:15 (来源: 中国人民银行)

1 月 19 日, 央行发布《全国银行间同业拆借中心授权发布贷款市场报价利率报价行及发布时间调整公告》, 为加强预期管理, 促进 LPR 发布时间与金融市场运行时间更好衔接, 将 LPR 发布时间由每月 20 日 (遇节假日顺延) 上午 9:30 调整为 9:15, 以上调整自 2022 年 1 月 20 日起实施。

### 新华时评: 金融宏观调控要“稳”字当头、“进”字发力 (来源: 新华社)

新华社发表评论文章称, 2021 年全年我国人民币贷款增加 19.95 万亿元, 信贷总量增长的稳定性进一步增强。当前, 经济短期内面临下行压力, 需要金融政策在“稳”字上下功夫, 围绕“进”字精准发力, 加大对重点领域和薄弱环节支持力度。金融宏观政策要做到以“进”促“稳”, 有利于“稳”的政策要多出台。去年两次全面降准、下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点、引导 1 年期 LPR 下降 5 个基点……之前出台的一系列金融举措已初见成效, 后续金融政策还要发力, 把货币政策工具箱开得再大一些, 保持信贷总量稳定。

### 央行开展 1000 亿 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，1月19日以利率招标方式开展了1000亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10%。另有100亿元逆回购到期，净投放900亿元。

点评：受昨日央行表态偏鸽的影响，今日期债高开，全天偏强运行，但随着止盈力量浮现，期债尾盘回吐部分涨幅。当前债市的主要矛盾是宽货币与稳信用之间的矛盾。稳信用是最终的目的，随着稳信用政策的持续推出，债牛已经开始接近尾声，但近期债市的节奏还需密切关注信用指标的变化节奏。如果信用迟迟难有实质性改善，那么宽货币的逻辑就将占据上风，短期对于债市可以再乐观一点；但如果信用指标改善的情况超预期，那么国债的牛市或将告一段落。

投资建议：建议多头持仓观望。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

美国去年12月新屋开工年化总数170.2万户（来源：wind）

美国去年12月新屋开工年化总数170.2万户，预期165万户，前值167.9万户；营建许可总数187.3万户，预期170.1万户，前值171.2万户修正为171.7万户。

黄金ETF持有量增加（来源：wind）

全球最大黄金ETF--SPDR Gold Trust持仓较上日增加5.23吨，当前持仓量为981.44吨。

拜登：控制物价上涨的关键工作在于美联（来源：wind）

美国总统拜登：控制物价上涨的关键工作在于美联储。美联储现在需要重新调整支持力度，支持美联储的独立性。必须尽快确认鲍威尔的连任提名。

点评：黄金突破上涨，在滞胀风险增加的背景下美国延续股债双熊局面，美元指数高位回落，利多黄金和大宗商品。日内公布的美国12月新屋开工数据好于预期，房地产市场仍在扩张尚未受到利率抬升的负面影响，且由于低库存销售受拖累，价格维持在高位，但目前经济基本面的重点是通胀高企，美国总统拜登讲话支持美联储独立性，抑制通胀是美联储的工作，意味着美联储至少要延续当前的鹰派立场，但激进加息打压通胀和需求将加大金融市场的波动。

投资建议：黄金震荡上行，建议偏多思路。

### 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

沙永中钢厂2022年1月下旬计划量折扣情况（来源：西本资讯）

2022年中天1-3期计划量，螺纹4折(上期5折)、线材和盘螺4折(上期6折)；永钢1-3期计划量，螺纹5.5折(上期6.5折)，线材和盘螺6.5折(上期5折)；沙钢对1月份计划量8折(上



月5折)，盘螺计划量10折（上月2折）。

### 1月第2周总体狭义乘用车市场零售达日均6.3万辆（来源：乘联会）

1月第一周的总体狭义乘用车市场零售达到日均5.8万辆，同比增长6%，相对2021年12月的第一周增27%。1月第二周的总体狭义乘用车市场零售达到日均6.3万辆，同比下降2%，表现相对平稳，相对2021年12月的第二周增长3%。由于去年四季度的生产改善明显，供给充足，部分车型终端已加大促销，是2020年下半年以来最佳购车月，因此1月的零售回升较明显，目前的回升速度较正常，与2021年年初相比持续走强，也是较好的表现。

### 找钢网五大品种社会库存周环比增加40.57万吨（来源：找钢网）

1月12日，找钢网五大品种社会库存773.46万吨，环比增加40.57万吨；建筑建材高炉厂产量312.08万吨，增加10.40万吨；电炉厂产量21.65万吨，减少8.84万吨；社库341.78万吨，增加36.99万吨；高炉厂厂库188.41万吨，增加17.10万吨；电炉厂厂库27.71万吨，减少0.99万吨。热卷产量380.55万吨，增加12.10万吨；社库193.82万吨，增加7.05万吨。

点评：本周找钢网数据显示长流程钢厂仍明显复产，而由于电炉的减产，建材产量的增幅依然比较有限，热卷产量的增幅较大，累库的速度也开始加快。不过在春节之前，市场交易依然以预期为主。货币进一步宽松以及地产端放松的预期都使得市场对春季需求的心态偏乐观。近期贸易商冬储和终端补货的情绪也随之提升。预计近期钢材期价仍呈偏强的走势，不过随着期价接近电炉成本，需要格外关注春季需求的兑现情况。

投资建议：短期期价偏强，整体仍需谨慎，关注春季需求的验证。

## 2.3、有色金属（镍）

### 缅甸达贡山镍冶炼项目电厂炸毁（来源：上海金属网）

据调研了解，2022年1月，缅甸达贡山镍冶炼项目三座电力塔被炸毁，工厂生产活动暂停。该项目为中色镍业有限公司海外镍冶炼项目，主要产品为镍含量33%附近的FeNi。2021年上半年项目1条产线年度大修，预计2021年产量在6-6.5万吨。其产品基本全部流向中国，2021年1-11月中国自缅甸FeNi进口量在5.8万实物吨。目前该项目尚在停产检修中，市场预计检修时间在一周以上。

### 保税区镍库存下降 部分货源流入境内（来源：上海金属网）

截止1月15日最新一周进出口数据显示，上周保税库库存净增长-800吨，总量维持在17180吨。

### 四季度Moa的镍产量为8533金属吨（来源：上海金属网）

谢里特国际（Sherritt International）公布了截至2021年12月31日的第四季度产量和年度的生产结果，报告显示，2021年四季度Moa合资企业的镍产量为8533金属吨，2021年产量为31184金属吨（按100%计算），符合2021年的产量指导3.1-3.2万吨。

点评：中色缅甸项目受扰，该项目2021年产量约2万金属吨附近，如果按照市场预期电力

塔炸毁影响在 1 个月，边际带来的产量缩减在 1600 金属吨左右，对整个二级镍市场平衡影响不大。关键在于市场短期对镍低库存的交易发酵，事件本身加剧了市场对镍价短缺的担忧，叠加外部市场情绪转暖，镍价出现大幅拉升。现阶段来看，低库存预期解决之前，镍价或继续技术性向上突破，基本面本身的考验则在于终端需求对涨价的反馈，一级镍角度，关注硫酸镍企业对原料的采购变化。

投资建议：低库存预期交易发酵，叠加中色缅甸镍铁项目受扰，短时市场多头情绪显著升温，从而推动镍价再创阶段新高，短期行情易涨难跌，周度策略继续偏多对待，月度策略以逢低做多为主，中期空配策略需要耐心等待库存变化及市场情绪消化。沪镍主力合约本轮或往 18 万方向突破。

## 2.4、有色金属（锌）

**花旗银行：继续看涨锌价（来源：上海金属网）**

据悉，花旗银行表示：预计由于季节性疲软，铜价将在未来 2-3 周内小幅回落至 8800 美元/吨。但在中期内非常看好铜和铝。并表示，继续看涨锌价，近期可能达到 3800 美元/吨。

**到港船货全部滞留保税区 致库存再度增加（来源：上海金属网）**

截止 1 月 15 日当周，上海保税区精炼锌库存约 3.7 万吨，较前一周净增 1.3 千吨。

**欧洲金属业者呼吁欧盟在能源转型方面提供帮助（来源：上海金属网）**

行业协会 Eurometaux 已要求欧盟政策制定者允许其成员在国家援助下支持国内铝、锌和硅生产商，以确保对向低碳能源过渡至关重要的金属供应。欧盟目标是到 2030 年将温室气体净排放量自 1990 年的水平削减 55%，然后到 2050 年实现“净零排放”，该减碳计划包括铝、锌和硅的可再生能源行业。欧盟半数以上的铝和锌冶炼厂产能减少或暂时关闭，而硅产量则因创纪录的电价和供应紧张而被削减。该组织在信中呼吁欧盟能“迅速制定一个紧急国家援助框架，提供明确的条件和规则，使成员国能够迅速采取行动帮助面临前所未有的能源成本的金属工业”。

点评：海外方面，欧洲能源价格较峰值有所回落但仍处于高位，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，叠加当前欧洲的低库存，LME 或反复上演挤仓行情。国内方面，近期国常会等对稳增长表态加码，市场对基建相关需求再度回升，带动沪伦比低位回升。

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，预计短期锌价震荡偏强。

## 2.5、有色金属（铝）

**青海百河铝业有限责任公司 2021 年完成铝液产量目标（来源：SMM）**

2021 年青海百河铝业有限责任公司积极开展党史学习教育和“我为群众办实事”活动，全年生产工作围绕设备重大隐患整治、性能保障、作业环境治理、指标优化提升及绿色节能

效率提升等内容。通过公司上下共同努力，全年完成铝液产量 69.29 万吨，完成年预算计划的 100.24%，公司产量创新高，产能得到释放；公司铝液辅助动力电单耗同比降低 38kWh/t·Al，各项指标优化再创佳绩；年实施计划内项目共计 124 项，全年大修电解槽共计 67 台。

#### 铝棒加工费低位徘徊 市场低价货源不断 (来源: SMM)

今日铝棒主流市场加工费整体报价保持弱稳，部分贸易商佛系报价对出货期望值降低。市场低价货源仍层出不穷，华东及华南地区大直径棒主流报价仍是两位数水平。下游市场铝棒采购积极性不高，市场整体成交一般。

#### LME 铝库存减 5375 吨至 878750 吨 (来源: LME)

1 月 19 日 LME 铝库存减 5375 吨至 878750 吨。

点评：昨日铝价继续偏强运行。现货市场整体表现平稳。目前市场将注意力转移至冬奥会限产。冬奥会主要涉及限产的铝产业链品种为氧化铝，目前山东河南以及山西等地面临一定的减产压力，目前尚未对具体比例做出要求。但预计比例相对较大，目前氧化铝价格已经开始小幅上行。预计后续仍有一定上行空间，这对电解铝成本形成带动。国内下游已经开始陆续放假，铝棒加工费显著走弱。预计库存即将进入累库阶段。

投资建议：建议以偏多思路为主。

## 2.6、能源化工（原油）

#### 国家税务总局：坚决依法打击偷逃成品油消费税 (来源: 国家税务总局)

国家税务总局：2021 年初，辽宁省税务局稽查局根据有关信息和反映以及税收大数据分析，发现辽宁省盘锦市部分企业存在数额巨大的涉嫌虚开发票偷逃成品油消费税问题。国家税务总局高度重视，会同辽宁省及有关部门，共同指导辽宁省税务局稽查局对案件进行了深入调查。

#### IEA：全球石油市场似乎比预期的更为紧张 (来源: Bloomberg)

奥密克戎毒株几乎没有对需求造成影响，却造成了供应中断。IEA 在月度报告中表示，石油需求较上个月略有上调，有望达到 9970 万桶/日，比 2019 年高出约 20 万桶/日。IEA 将 2021 年和 2022 年全球每日石油需求预测均上调了 20 万桶/日，2021 年全球石油需求增加 550 万桶/日，2022 年将增加 330 万桶/日。

#### API 原油库存上升 (来源: API)

美国 1 月 14 日当周 API 原油库存 +140.4 万桶，前值-107.7 万桶。

美国 1 月 14 日当周 API 库欣原油库存 -149.6 万桶，前值 -365.9 万桶。

美国 1 月 14 日当周 API 汽油库存 +346.3 万桶，前值 +1086.0 万桶。

美国 1 月 14 日当周 API 馏分油库存 -117.9 万桶，前值 +303.5 万桶。



点评：油价维持7年新高，我们认为上涨原因一方面是 omicron 造成的需求冲击较市场预期温和，市场对需求预期修正，另一方面是供应端增产不及预期。IEA 上调今年原油需求预期，并表示断供增加。由于疫情和季节性造成的需求边际转弱在未来回升的可能性很大，市场并未对此过分担忧，需求端确定性相对较高，关注重点从需求转向供给。增产不及预期将成为对油价持续的支撑。

投资建议：油价维持震荡偏强走势。

## 2.7、能源化工 (LLDPE/PP)

### 浙江地区塑编样本企业调研 (来源：隆众资讯)

目前浙江省中大型塑编企业依旧维持 5-6 成，华东地区出口型企业较多，目前订单情况跟进一般，目前暂无提前放假的消息，接单生产为主，积极交单。塑编企业放假时间计划在 1 月 25 日-28 日，部分企业暂无停工放假的打算，企业采购维持刚需跟进，采购量维持在 3-11 天。

### PP 周度库存报告 (来源：隆众资讯)

本周两油生产企业 PP 库存有所增加，环比上周增加 8.08%，塑编工厂原料库存天数较上周小幅增长 0.88%。截至 1 月 13 日 BOPP 原料库存较上周上涨 3.36 天，与去年同期相比上涨 0.28 天。

### PE 周度库存报告 (来源：隆众资讯)

本周两桶油 PE 库存下跌，周环比跌幅在 4.57%。煤制企业 PE 库存下跌，周环比跌幅在 25.86%。LDPE 库存涨 0.57%；HDPE 库存跌 7.25%；LLDPE 库存跌 18.85%。本周国内样本贸易商 PE 库存量较上周下跌，跌幅在 4.77%。

点评：昨日聚烯烃继续跟随原油向上波动，从周度数据来看，LL 上中游持续去库，PP 上游和中游有一定程度的累库。春节前部分停车的装置将陆续开车，PP 和 PE 开工率将继续回升。但在本周较为合适的基差下，套保商备货较为积极，节后上游累库幅度可能有限；并且虽然 LL 进口窗口濒临打开，但在欧美的高价下，进口商反映海外货源较紧张。需求方面，节前下游逐渐放假，备货的积极性相比往年不高，对盘面的支撑有限，

投资建议：目前聚烯烃向上的逻辑主要由成本端带动，较低的两油库存也加强了市场的信心，目前进口窗口虽然濒临打开，但在欧美市场的高价下，进口量难以有较大的恢复，进口窗口的打开对于国内聚烯烃供应的增量有限。虽然下游在节前陆续放假，但上游的低利润使得需求对于期价的权重在不断削弱，节前成本端的变动将继续左右着聚烯烃的期价，短期仍将维持震荡。

## 2.8、能源化工 (天然橡胶)

### 11 月马来西亚天胶产量同环比均降 (来源：中国橡胶贸易信息网)

2021 年 11 月天胶出口量同比增 7.8%至 60,942 吨，环比降 2%。其中 44.6%出口至中国，其

他依次为美国 11.4%、德国 5.1%、伊朗 4%、芬兰 3.7%。

### 21 年全球轻型车销量增长 5%至 8100 万辆 (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2021 年全年全球轻型车销量预计为 8,100 万辆, 较新冠疫情影响下的 2020 年全年销量增长 5%, 但由于年初封锁措施的影响以及零部件供应链瓶颈压缩了下半年销量, 较 2019 年全年销量仍有 10% 的下滑。

### 21 年欧盟乘用车销量同比下降 2.4%至 970 万辆 (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2021 年 12 月欧盟乘用车注册量下降 22.8%至 795,295 辆, 连续第六个月下降。大多数欧盟国家都出现了两位数的下降, 其中包括四个主要市场: 意大利 (-27.5%)、德国 (-26.9%)、西班牙 (-18.7%) 和法国 (-15.1%)。事实上, 上个月唯一扩张的欧盟国家是保加利亚、克罗地亚、拉脱维亚和斯洛文尼亚。

点评: 去年除了疫情扰动, 海外汽车行业还遭受芯片短缺的影响。其中, 下半年以来的销量下滑较为明显。海外汽车行业在经历疫情后, 又遭受芯片短缺的影响, 行业生产受阻, 渠道库存持续降低, 消费需求被抑制。四季度开始, 全球芯片短缺局面有所缓解。随着上游芯片生产厂家陆续恢复生产, 芯片供应增加, 后续汽车产量有望逐步提升。当前海外汽车消费及补库需求较强, 由于产量不足、提车周期长而受到抑制的消费需求将在产量提升后释放。在后续疫情不出现超预期发展的情况下, 22 年海外汽车行业或将迎来恢复性增长。随着疫情“波浪式潮退”, 海外汽车产业链将进入加速补库存阶段, 持续利好海外汽车和轮胎产销。

投资建议: 当前胶价仍处于验证周期性行情底部的过程中, 还不具备趋势反转动能, 趋势上行仍需等待。虽然今年绝对库存偏高问题仍不会得到根本解决, 但库存有所去化或将驱动胶价底部区间震荡抬升。

## 2.9、农产品 (豆粕)

### 印尼出口植物油可能受限 (来源: 博朗资讯)

从 1 月 24 日起, 印尼植物油出口需要获得贸易部发放的出口许可证。棕榈油生产商需要申报其产量中有多少供应给国内买家, 以获得出口许可。毛棕榈油、油脂产品和二手食用油的出口商均需提前报告其出口计划。

### 上周美豆出口检验量为 172 万吨 (来源: USDA)

截至 1 月 13 日一周, 美豆出口检验量为 172 万吨, 一周前为 98.5 万吨, 去年同期 232.7 万吨。截至 1 月 13 日美国累计出口检验大豆 3344.8 万吨, 去年同期为 4345.6 万吨。1 月 18 日 FAS 报告私人出口商向墨西哥销售 23.95 万吨大豆, 21/22 年度付运。

### NOPA: 12 月会员单位累计压榨大豆 1.86438 亿蒲 (来源: 路透)

NOPA 表示美国大豆加工商 12 月压榨大豆 1.86438 亿蒲, 为历史最高单月压榨量; 超出市场平均预估值 1.84996 亿蒲, 较 11 月高 3.9%, 较去年同期高 1.8%。同时美豆油库存膨胀至 20.31 亿磅, 连续 6 个月增加且为 20 个月来最高水平。

点评：南美获得良好降水，阿根廷尤其，有利大豆作物生长。但是NOPA报告显示12月美国大豆加工量创历史单月最高，同时周度大豆出口检验量亦有所转好，CBOT大豆止跌企稳。NOPA报告同时显示美豆油库存创20个月最高，但原油价格创7年来最高，棕榈油强势不改，植物油市场仍表现十分强劲。

投资建议：美豆仍是天气市，继续密切关注南美天气形势。

## 2.10、农产品（棉花）

### 11月印度出口中国棉纱同比环比双双大幅下滑（来源：TTEB）

根据最新进出口数据显示，11月印度纯棉纱（5205，下同）总出口量为11.06万吨，同比增加27.7%，环比下降5.06%。孟加拉为印度棉纱最主要的出口市场，而11月印度棉纱出口中国的量为1.80万吨，同比下降37.3%，环比下降36.40%。下图显示了11月印度棉纱出口的主要市场占比。

### 中国棉花进口：2021年12月进口同比降61.4%（来源：TTEB）

中国棉花进口：2021年12月进口14万吨，环比增44%，同比降61.4%；2021年1-12月累计进口215万吨，同比降0.6%；21/22年度累计进口37万吨，同比降62%。

### CAI：12月份印度2021/22年度棉花产销预估（来源：TTEB）

印度棉花协会(CAI)最新报告显示，截至2021年12月31日，CAI评估印度棉花2021/22年度棉花平衡表，与上一年度比较，期初库存减少85万吨，产量减少8万吨，进口增加9万吨，国内需求增加17万吨，出口减少51万吨，期末库存减少51万吨。与上一个月比较，产量减少20万吨，进口增加9万吨，国内需求增加17万吨，期末库存减少29万吨。印度棉花协会(CAI)最新报告显示，截至2021年12月31日，2021/22年度印度棉花累计上市量239万吨，上市进度40%，累计上市量同比减少29.0%。

点评：在印度棉花集中上市期，该国棉价已大幅攀升至历史新高，本周印度棉价维持高位坚挺的状态，凸显出印度国内供应紧张的状态。继USDA1月报告下调21/22年度印度棉产量预估之后，CAI此次也下调了印度棉花产量预估至592万吨。目前印度新棉上市进度同比偏慢，尽管价格已涨至历史新高，但上市量却没有大幅跟进，令市场质疑产量是否还更低。据悉，已有该国本土产业机构已将棉花产量进一步下调至550万吨，USDA后续可能继续下调印度产量预估。当前印度高棉价下，印度棉纱与中国国产纱严重倒挂、印棉成为性价比最低资源，导致中国进口印度棉花、棉纱大幅减少。外围纺织国市场供应紧张的状况短期对国内市场形成有力支撑。

投资建议：随着近一周多来ICE期货主力合约连续上破，国际买家短期点价成交的意愿继续下降，国内港口外棉出货也很冷清，对外盘上涨的持续性仍存疑。但物流不畅导致的纺织国供应紧张，外围纺织市场坚挺将对国内市场形成支撑，短期郑棉也难跌，料维持高位运行，但仍不看好高位上涨的持续性。

**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

### 方慧玲

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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)