

纽约联储预计通胀比预期更加持久，国内股市 接连收涨



报告日期: 2023-01-10

责任编辑 曹璐

从业资格号: F3013434

投资咨询号: Z0013049

Tel: 63325888-3521

Email: lu.cao@orientfutures.com

外汇期货

戴利：通胀比预期的更加持久 5%以上的利率峰值是合理的

纽约联储预计的短期通胀预期继续走弱，这意味着美国通胀压力的进一步降低，虽然联储官员对于政策倾向没有发生太大的变化，但是市场将继续交易衰退，美元继续处于弱势。

股指期货

国务院联防联控机制：短期内由 XBB 引发大流行可能性低

开年至今股市接连收涨，成交回升，其中资金驱动明显，北向资金开年已累计净流入 277 亿元。一方面国内逐渐摆脱疫情困扰，另一方面海外衰退风险积累，中国资产优势明显。

国债期货

央行开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%

时间并不站在利多债市的方向上，随着稳地产政策不断落地，叠加疫情达峰之后经济活动开始恢复，强预期可能会逐渐转向强现实，中期债市依然看空。

有色金属

第一量子公司因政府下令停止运营可能暂停巴拿马工作

海外铜矿扰动风险发酵，需要继续关注事态发展，如果铜矿出现停摆则情绪面会对铜价形成支撑。

能源化工

中国第二批非国营原油进口配额下发

油价反弹，中国第二批非国营原油进口配额下发，前两批略少于去年。

农产品

南里奥格兰德州大豆连续五周面临轻度干旱

市场仍关注南美天气，1 月 12 日 USDA 将公布季度库存报告和月度供需报告，保持关注。国内方面，油厂继续保持高开机，上周豆粕库存升至 58.75 万吨。



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
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（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.3、有色金属（铜）.....	6
2.4、有色金属（锌）.....	7
2.5、有色金属（铝）.....	8
2.6、能源化工（原油）.....	8
2.7、能源化工（PTA）.....	9
2.8、能源化工（PVC）.....	9
2.9、农产品（豆粕）.....	10
2.10、农产品（生猪）.....	11
2.11、农产品（棉花）.....	11

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

英国央行首席经济学家对英国通胀前景看法的基调软化（来源：Bloomberg）

英国央行首席经济学家 Huw Pill 暗示，随着劳动力市场疲软以及经济陷入衰退，英国的通胀压力或在缓解。“我们开始看到劳动力市场指标发生转变，” Pill 在将于今晚在纽约发表的讲话文稿中表示。该言论反应出 Pill 的基调有了转变。

美联储：美国 12 月一年期通胀预期继续回落（来源：Bloomberg）

纽约联储周一公布的调查显示，美国 12 月一年期通胀预期回落至 5.0%，创 2021 年 7 月份以来新低，11 月为 5.2%，去年 6 月的峰值为创纪录的 6.8%；三年期通胀预期持稳于 3.0%；更长期的通胀预期略有上升，未来五年通胀预期中值从 2.3% 升至 2.4%。

戴利：通胀比预期的更加持久 5% 以上的利率峰值是合理的（来源：Bloomberg）

美东时间周一，旧金山联储主席戴利接受采访中表示，美联储政策制定者一致认为，通胀比预期的更加持久，可能需要将利率上调至 5% 以上，并且在一段时间内维持在高位。

戴利认为，5%-5.25% 的利率峰值是合理的，不过最终利率水平尚不清楚，将取决于未来的通胀数据。戴利指出，过早宣布在抗通胀方面取得胜利并停止加息，可能会使经济恶化。

点评：纽约联储预计的短期通胀预期继续走弱，这意味着美国通胀压力的进一步降低，虽然联储官员对于政策倾向没有发生太大的变化，但是市场将继续交易衰退，美元继续处于弱势。最新的纽约联储 12 个月的通胀预期回落至 5%，从最高的 6.8% 水平明显走低，虽然依旧维持在高位，但是通胀预期将在经济走弱的背景下继续降低，明显走低的通胀预期表明了通胀不再是问题，即使美联储官员对于政策转向维持谨慎，市场将继续交易衰退而非通胀，短期美元指数继续走弱。

投资建议：美元短期维持弱势。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

住建部等 11 部门发文推进提升农村房屋质量安全（来源：wind）

住建部等 11 部门印发《农房质量安全提升工程专项推进方案》，提出七个重点任务，分别为继续实施农村危房改造、深入推进农村房屋安全隐患排查整治、完善农房建设管理法规制度、建立农村房屋建设管理长效机制、提高农房建设品质、加强乡村建设工匠培育和管理、推进农房建设管理信息化建设。

河南省卫健委：全省新冠感染率 89%，已顺利渡过高峰（来源：wind）

河南省卫生健康委领导今日在新闻发布会上介绍，从社区监测数据看，截至 2023 年 1 月 6

日，全省新冠病毒感染率为 89.0%，其中城市 89.1%、农村 88.9%，现阶段流行毒株仍以奥密克戎 BA.5.2 变异株为主。河南省已顺利渡过疫情高峰，实现平稳有序转段。

国务院联防联控机制：短期内由 XBB 引发大流行可能性低（来源：wind）

针对当前公众关切的诸多疫情热点问题，国务院联防联控机制专家表示，我国短期内由 XBB 系列变异株引发大规模流行的可能性低。目前来看，单纯感染产生的免疫保护力，不如感染加上接种疫苗产生的混合免疫力保护作用强，所以后期如果需要接种疫苗的话，建议还是要接种疫苗。另外，随着春节人员的返流，可能会在当地引起一波输入性高峰。

点评：2023 年开年至今股市接连收涨，成交量回升，总体向好。其中资金因素回暖明显，北向资金表现较为积极，开年至今已累计净流入 277 亿元。一方面国内基本面逐渐摆脱疫情困扰，另一方面海外衰退风险逐步积累，此消彼长之下，中国资产优势较为明显。但另一方面，也许关注临近年末资金离场形成的局部抛压。

投资建议：看多股指期货

1.3、国债期货（10 年期国债）

佛山限购放开满月调查：新房成交量涨 63%（来源：中国房地产报）

1 月 9 日，距离佛山市住房和城乡建设局发布《进一步优化房地产调控政策的通知》（以下简称“通知”）已过去 1 个月，中国房地产记者在采访中发现，在佛山全域放开限购后楼市整体回暖态势明显，成交量及价格都迎来了增长。根据中指研究院提供的数据，2022 年 12 月佛山新房成交套数为 7537 套，较没有放开限购前的上月增长了 63%；2022 年 12 月新房成交面积为 925181 平方米，较上月增长了 68%。

央行上海总部召开 2023 年工作会议（来源：中国人民银行）

会议要求，2023 年，上海总部要在总行党委正确领导下，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和中央经济工作会议精神，紧紧围绕党中央、国务院决策部署和总行工作要求，重点做好以下工作：

一是支持实体经济企稳向好。精准有力执行好稳健的货币政策，保持流动性合理充裕。继续发挥好结构性货币政策工具的牵引带动作用。继续做好政策性开发性金融工具和开发性政策性银行信贷额度的项目对接工作。推动上海房地产市场平稳健康发展。完善跨境人民币金融服务。加强企业汇率风险中性宣传。

二是推进高水平金融改革开放。

三是筑牢金融安全防线。

四是优化金融服务管理。

央行开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%（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 9 日以利率招标方式开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%。另有 430 亿元逆回购到期，当日净回笼 410 亿元。

点评：今日市场消息面较为平静，股债跷跷板效应一度较为明显，债市整体窄幅震荡。目前国债市场仍然多空交织，方向并不明确，短期来看，宽货币预期可能上升，叠加央行可能呵护节前资金面，债市可能小幅上涨。但时间并不站在利多债市的方向上，随着稳地产政策不断落地，叠加疫情达峰之后经济活动开始恢复，强预期可能会逐渐转向强现实，中期债市依然看空。

投资建议：建议逢高做空国债期货

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

中钢协预计 2022 年中国粗钢产量约 10.1 亿吨（来源：中钢协）

中国钢铁工业协会副会长兼秘书长屈秀丽 8 日表示，据中钢协预计，2022 年中国粗钢产量 10.1 亿吨左右，同比下降 2.2%。数据显示，2022 年 1 月至 11 月，中国累计生产粗钢 9.35 亿吨，同比下降 1.4%，累计日产 279.97 万吨。屈秀丽说，据中钢协生产旬报预测，2022 年 12 月，全国粗钢日产约 242.51 万吨，环比下降 2.4%。预计 2022 年全年中国粗钢产量 10.1 亿吨左右，同比下降 2300 万吨，降幅 2.2%。

中指研究院：上周楼市整体成交由升转降 一线城市上涨显著（来源：中指研究院）

中指研究院数据显示，上周各线城市成交整体环比由升转降，一线城市同环比均上涨。环比来看，上海大幅上涨，北京、宁波、韶关分别领跌各线城市。库存总量环比略降，降幅为 0.37%。中指研究院指出，上周楼市整体同环比均下降。各线城市中，一线城市整体上涨，上海环比上涨 1.5 倍；二线城市环比下降逾六成，三线城市同比小幅上涨。库存总量环比略降，温州增幅最大。

沙永中钢厂 2023 年 1 月中旬和下旬计划量折扣情况（来源：西本资讯）

沙永中钢厂公布 2023 年 1 月中旬和下旬建材计划量折扣，具体情况如下：中天 1-2 期计划量，螺纹 4 折（上期 6 折）；线盘 5 折（上期 5 折）；中天 1-3 期计划量，螺纹 4 折（上期 4 折）；线盘 4 折（上期 5 折）。永钢 1-2 期计划量，螺纹 3.5 折（上期 3 折），线材和盘螺 5 折（上期 5 折）；永钢 1-3 期计划量，螺纹 3.5 折（上期 3.5 折），线材和盘螺 5 折（上期 5 折）。沙钢 1 月计划量螺纹 3 折（上月 3 折），盘螺 10 折（上月 4 折）。

点评：钢价持续高位震荡，目前来看由于产量水平较低，春节累库高点预计会略高于 2022 年，但低于过去两年，绝对库存压力依然比较有限。另外，结构上看，贸易商库存增幅较快而钢厂库存处于低位，在市场流动性较低的情况下，钢厂倾向于挺价，对现货价格也形成一定支撑。同时，市场预期依然较为乐观，政策频出对于市场情绪也有所提振。预计节前钢材期价依然处于偏强震荡的格局，同时需关注原料端政策调控风险。

投资建议：预计节前钢价仍偏强震荡，但春季旺季仍需警惕需求不及预期的风险，建议逢高关注 5-10 反套。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

蒙古国进口炼焦煤市场稳中偏弱运行（来源：Mysteel）

蒙古国进口炼焦煤市场稳中偏弱运行。二连口岸旅客通道恢复正常开放，甘其毛都口岸上周日均通关 637 车。6 日三大主要口岸总通关车数较上周同期减 391 车。后期重点关注下游焦钢企业冬储补库进程、产地煤矿冬季检修停产计划以及期货盘面波动对蒙煤市场的影响。

临汾安泽市场炼焦煤偏弱运行（来源：Mysteel）

临汾安泽市场炼焦煤偏弱运行。低硫主焦原煤内灰 7， $S \leq 0.4$ ， $G \geq 90$ ，回收 ≥ 44 竞拍成交价 1251 元/吨，环比上期 1 日成交价下跌 144 元/吨，挂牌 7 万吨全部成交。低硫主焦精煤主流报价 2500-2550 元/吨，部分煤矿 11 日停产放假，现煤企整体库存低位报价坚挺，然下游钢厂对原料价格又有提降预期，对高价资源接受度有限，目前主流报价暂无成交。

山东市场主流钢厂喷吹煤采购价格下调（来源：Mysteel）

山东市场主流钢厂喷吹煤采购价格下调 50 元/吨，无烟喷吹 Q7500，A12.5，V6-7，S0.5，MT8-9 到厂承兑价含税 2080 元/吨，2023 年 1 月 9 日执行。

点评：焦煤现货方面，市场情绪回落，部分现货价格下行。下跌主要是由于下游钢厂焦化厂前期补库后接近尾声，下游采购积极性减弱，多以按需采购为主，观望心态渐起，焦企对高价煤种抵触情绪较强，采购偏谨慎。同时线上竞拍方面，流拍现象增多，部分煤种成交价有所下降，中间贸易商环节开始出现恐高心态。供应方面临近春节放假，部分煤矿开工下降，甚至已有煤矿准备放假，因此供应下降。焦炭已有部分地区提降第二轮。但焦化厂抵触情绪较大，但目前随着焦煤价格的下跌，部分焦化厂利润已有恢复，同时焦煤对于焦炭成本支撑有限，因此钢厂或继续打压焦炭价格。短期来看，春节前市场交投减少，下游拿货减少叠加政策消息影响，短期弱勢震荡为主。

投资建议：供需走弱期现双跌，短期市场弱勢震荡为主。

2.3、有色金属（铜）

第一量子子公司因政府下令停止运营可能暂停巴拿马工作（来源：上海金属网）

外媒 1 月 8 日消息，如果中美洲政府迫使加拿大矿业公司 First Quantum 停止运营，该公司将暂停巴拿马业务的"大量"工作岗位。该公司在一封信中说："如果我们必须将运营减少到护理和维护模式，公司将需要采取措施减少整个业务的支出。我们可能会被迫暂停大量宝贵的员工。"

南宁海关推进进境铜精矿“保税混矿”业务（来源：上海金属网）

南宁海关 6 日介绍，该关结合口岸实际，创新优化进境铜精矿保税和检验监管新模式，推进进境铜精矿“保税混矿”试点工作。2022 年共完成监管铜精矿“保税混矿”19 批，可为企业直接节省采购成本 8000 多万元，助力提升广西乃至西部地区铜产业原料综合保障能力。2022 年 12 月，南宁海关进境铜精矿“保税混矿”试点作为全国首家海关总署批准同意的试

点项目，被海关总署选入“全国海关外贸保稳提质典型案例目录”，并作为19项典型案例之一向全国推广。

卡莫阿-卡库拉铜矿公布 2023 年生产指导目标 (来源：上海金属网)

艾芬豪矿业公布，公司位于刚果民主共和国的卡莫阿-卡库拉铜矿项目于2022年共生产精矿含铜金属333,497吨，达到2022年生产指导目标(29万至34万吨)的上限。卡莫阿-卡库拉2022年的铜产量同比增长215%。技改方案将于2023年第二季度初完成，预计卡莫阿-卡库拉铜矿2023年生产精矿含铜的指导目标约为39至43万吨铜。2022年第四季度，卡莫阿-卡库拉共生产精矿含铜9.3万吨。

点评：第一量子与巴拿马政府谈判陷入僵局，这意味着短期Cobre铜矿受扰动而减停产的风险将有所上升，继续关注双方谈判的情况，如果Cobre铜矿出现阶段停摆，市场情绪将有发酵空间。交易维度看，短期市场更多交易宏观预期，由于美联储加息放缓的预期升温，叠加海外就业与通胀数据边际变化，造成美元阶段走弱，我们认为宏观预期将继续对铜价形成支撑，但基本面阶段偏弱将限制铜价的涨价空间。

投资建议：海外铜矿扰动风险发酵，需要继续关注事态发展，如果铜矿出现停摆则情绪面会对铜价形成支撑。短期宏观因素阶段偏利多，而基本面阶段转弱则偏利空，短期铜价或震荡偏强运行，但上行空间预计较为有限。

2.4、有色金属（锌）

西部矿业 2023 年主要生产指标公布 (来源：上海金属网)

西部矿业2023年主要生产指标：生产铜金属13.8万吨、铅金属5.7万吨、锌金属11.7万吨、铂金属3541吨、镍金属2144吨。生产电解铜19.5万吨、电铅9万吨、锌锭11万吨、金锭2300公斤、银锭200吨、铋白482吨、铅铋合金212吨。

Sun Summit 开发金银锌项目 (来源：上海金属网)

Sun Summit矿业公司表示，2023年可能是该公司位于不列颠哥伦比亚省中北部的Buck金银锌项目决定性的一年。钻探结果表明这是一个很大型的矿产资源。Buck金银锌项目计划在2026年开采第一批黄金。

七地锌锭社会库存较上周五增加 0.34 万吨 (来源：SMM)

截至本周一（1月9日），SMM七地锌锭库存总量为7.06万吨，较上周五（1月6日）增加0.34万吨，较上一周一（1月3日）增加0.74万吨，国内库存录增。其中上海市场，此前在途的白银在周末看到入库，而麒麟等品牌亦录得入库，春节累库节奏逐步开启，部分炼厂为交仓做准备；天津市场，周末市场到货增多，在下游普遍进入放假的情况下，市场出库量亦不多，天津同样开启累库节奏。

点评：供给方面，前期供给约束消散，锌精矿进口量回升，原料约束缓解，同时加工费上行也使得炼厂利润快速修复，12月国内精炼锌供应环比回升至偏高区间。需求端，当下已处季节性淡季，全国天气转冷后终端施工不利，同时多地下游企业面临员工到岗率不足的

问题，多有提前放假，需求承压回落。

投资建议：累库预期兑现后市场情绪整体偏空，但考虑到当前全球锌锭显性库存仍处于历史低位，同时周内 LME 锌锭库存大幅去化，预计锌价下方回调空间有限。策略角度，当前点位暂不建议追空，建议耐心等待需求回暖后的逢低试多机会。

2.5、有色金属（铝）

SMM 统计国内电解铝社会库存 62.2 万吨（来源：SMM）

2023 年 1 月 09 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 62.2 万吨，较上周四的库存增加 4.6 万吨，较 12 月底库存增加 12.8 万吨，较去年同期库存下降 13.1 万吨。电解铝库存开始季节性累库趋势，12 月中下旬开始连续 4 周累库，累计增幅 14.5 万吨。

四川省人民政府印发《四川省碳达峰实施方案》（来源：四川省人民政府）

四川省人民政府印发《四川省碳达峰实施方案》，其中提出，推动有色金属行业碳达峰。严格执行电解铝产能置换政策，严控新增产能。严控铜、铅、锌、镁等有色金属产能总量。加快再生有色金属产业发展，提升再生有色金属行业企业规范化、规模化发展水平，完善废弃有色金属资源回收、分选和加工网络。加强余热回收等综合节能技术创新，提高余热余能利用率，推动单位产品能耗持续下降。提升短流程工艺行业占比，持续优化工艺过程控制，进一步降低能耗、物耗，降低行业碳排放强度。

美国铝业澳大利亚氧化铝精炼厂将减产 30%（来源：SMM）

美国铝业周一表示，由于天然气供应短缺，预计其旗下西澳大利亚州 Kwinana 氧化铝精炼厂的产量将削减约 30%。这家铝生产商在一份声明中表示，该精炼厂的一个部门已停产，工艺流量将减少。该精炼厂由美国铝业在与 Alumina Ltd 的合资企业中持有多数股权。美国铝业公司没有给出何时恢复全面生产的时间表。

点评：昨日铝价震荡偏强运行。从公布的铝锭库存数据来看，环比上周四的库存增加 4.6 万吨，累库速度有所加快，今年春节铝锭累库数量可能超预期。此外，美国铝业澳大利亚 Kwinana 氧化铝精炼厂将减产 30%，减产前运行产能 200 万吨，主要原因是天然气由于限价供应出现一定问题。短期铝价由于累库预计承压，建议耐心等待中期做多机会。

投资建议：短期观望，耐心等待中期做多机会。

2.6、能源化工（原油）

SOMO 下调销往亚洲官价（来源：Bloomberg）

据伊拉克国家石油营销组织 SOMO：伊拉克将 2 月巴士拉中质原油官方销售价格定为较阿曼迪拜均价贴水 1.4 美元/桶。

挪威计划提高 2023 年石油产量（来源：Refinitiv）

挪威石油理事会(NPD)周一表示，随着 Johan Sverdrup 油田的增产，挪威今年的石油产量预

计将增长 6.9%，而天然气产量预计将保持在历史高位附近。NPD 的预测显示，2023 年，原油和凝析油等其他石油液体的产量可能从去年的 189 万桶/天增加到 202 万桶/天。

中国第二批非国营原油进口配额下发 (来源：商务部)

据隆众资讯最新从市场获悉，近日，商务部下发 2023 年第二批原油非国营贸易进口允许量 11182 万吨，前两批合计下发 13182 万吨，同比去年前两批 16172 万吨的数量减少 2990 万吨或 18.49%。

点评：油价反弹，中国入境隔离措施解除给市场一定信心提振，利好于未来国际航班恢复和航煤消费恢复。中期中国市场需求恢复具有较高确定性，预计将对海外需求因预期衰退而转弱形成一定对冲。中国前两批原油进口配额略少于去年，大炼化新项目投产，全年总量可能不少于去年。

投资建议：油价维持震荡走势。

2.7、能源化工 (PTA)

中国聚酯产能利用率日数据统计 (20230109) (来源：隆众资讯)

今日 (20230109) 国内聚酯行业产能利用率为 66.45%，较上周五跌 0.85%，国内聚酯产能基数为 7036 万吨/年

中国 PTA 产能利用率日数据统计 (20230106) (来源：隆众资讯)

今日 PTA 产能利用率日度数据，至 70.17%。(剔除佳龙、天津石化、扬子 1#、汉邦 1#、华彬，产能基数下调至 7025 万吨)

广东石化 PX 装置动态 (来源：隆众资讯)

隆众资讯 1 月 9 日报道：广东石化 260 万吨 PX 装置原计划月中出产品，目前暂推迟。

盛虹炼化 PX 装置动态 (来源：隆众资讯)

隆众资讯 1 月 9 日报道：盛虹炼化 200 万吨 2#PX 装置上周末投料开车，目前负荷提升中。

点评：随着前期需求回升的炒作热点淡化，PTA 价格回归基本面。PX 一套 200wt 新装置的投产预计对现货紧张有所缓解，一季度 PTA 成本端的支撑预计是随后续新装置放量逐步走弱的。当下市场对节后需求预期恢复存疑，因此织造补库相对谨慎，而在下游需求没有明显恢复之前，PTA 面临检修装置重启带来的供应压力。总体来看，近期预计保持一个震荡偏弱的格局。

投资建议：PTA 近期预计保持一个震荡偏弱的格局，节后需关注需求实际恢复情况及新装置投产动态对价格扰动。

2.8、能源化工 (PVC)

1 月 9 日 PVC 现货价格小幅上涨 (来源：卓创资讯)

今日国内 PVC 市场现货价格上涨，PVC 期货价格今日区间震荡为主，贸易商报盘普遍较上周五上调，点价货源无价格优势，实际成交仍存阻力。下游暂无追涨意向，多数保持观望，整体成交气氛偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 6280-6330 元/吨，华南主流现汇自提 6230-6320 元/吨，河北现汇送到 6060-6150 元/吨，山东现汇送到 6200-6250 元/吨。

齐鲁石化 PVC 价格上调 (来源：卓创资讯)

齐鲁石化 35 万吨 PVC 装置开工正常，价格上调，S700 出厂报 6550 元/吨，S1000 型暂不报价。

1 月 6 日华东及华南市场总库存增加 (来源：卓创资讯)

上周 PVC 市场震荡整理，现货维持刚需，成交一般，华东及华南市场库存增速加快。截至 1 月 6 日华东样本库存 21.45 万吨，较上一期增 6.93%，同比增 76.69%，华南样本库存 4.28 万吨，较上一期增 9.74%，同比增 22.64%。华东及华南样本仓库总库存 25.73 万吨，较上一期增加 7.39%，同比增 64.62%。

点评：据卓创资讯数据显示，1 月 6 日华东及华南市场总库存 25.73 万吨，较上一期增加 7.39%，同比增 64.62%。随着下游陆续进入春节放假，PVC 社会库存开始明显的累积。由于当前库存同比明显偏高，预计节后库存可能也会处于较高水平。这会对节后 PVC 价格形成较大的压力。

投资建议：对地产企业流动性支持政策的出台和防疫的明显放松带来了一定的宏观面预期改善。但从微观基本面的角度来看，需求端尚未看见有改善迹象。此外临近交割，多空博弈也开始加剧。建议投资者观望为宜。

2.9、农产品 (豆粕)

美豆出口检验量符合市场预期 (来源：USDA)

截至 1 月 5 日当周美豆出口检验量为 143.8 万吨，符合市场预期，一周前和去年同期分别为 147.5 万吨和 98.6 万吨。

南里奥格兰德州大豆连续五周面临轻度干旱 (来源：CONAB)

截至 1 月 7 日巴西大豆种植完成 98.9%，其中处于幼苗期、开花期、结荚期的作物比例分别为 25.8%、22.8%、47.2%。南里奥格兰德州、圣卡塔琳娜州大豆作物面临轻度干旱，其余主产区作物生长情况良好。

油厂豆粕库存升至 58.75 万吨 (来源：钢联农产品)

据 Mysteel 对国内主要油厂调查 (按原有口径) 数据显示：2023 年第 1 周，全国主要油厂大豆库存、豆粕库存、未执行合同均上升。其中大豆库存为 392.99 万吨，增加 14.65 万吨；豆粕库存为 58.75 万吨，增加 3.4 万吨；未执行合同为 375.84 万吨，增加 31.64 万吨。

点评：市场仍关注南美天气，阿根廷受高温干旱影响，巴西南里奥格兰德州仍面临轻度干旱，北部则因潮湿影响收割进度。1 月 12 日 USDA 将公布季度库存报告和月度供需报告，

保持关注。国内方面，油厂继续保持高开机，上周豆粕库存升至 58.75 万吨。

投资建议：南美天气担忧下仍对内外盘期价有所支撑，关注本周四 USDA 报告。

2.10、农产品（生猪）

金新农：12 月生猪销售收入同比-71.03% (来源：WIND)

金新农公告，公司 2022 年 12 月生猪销量合计 3.91 万头，销售收入合计 7362.88 万元，生猪销售均价 21.43 元/公斤，生猪销量、销售收入和销售均价环比变动分别为-69.75%、-71.64% 和-18.52%，同比变动分别为-81.01%、-71.03%和 22.74%

天康生物：2022 年生猪销售收入同比增长 22.75% (来源：WIND)

天康生物 2022 年 12 月份销售生猪 19.88 万头，销量环比增长 11.81%，同比增长 34.96%；销售收入 3.71 亿元，销售收入环比下降 2.88%，同比增长 64.89%。

发改委：猪粮比价进入过度下跌三级预警区间 (来源：国家发展改革委)

据国家发展改革委监测，1 月 3 日~6 日，全国平均猪粮比价为 5.93 : 1，按照《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》规定，进入过度下跌三级预警区间。

点评：远月合约交易重点为产能的边际变化，而近月则落脚于现实面。从当前现货端表现来看，部分前期二次育肥所积累的体重及出栏压力或被延后到春节后继续释放到市场，叠加节后需求萎靡，预计近月仍维持弱势运行。但从能繁母猪及后备母猪情况来看，远月合约或受到产能再度去化、未来几个月后备转能繁压力不大的提振，存在进一步向上的驱动。

投资建议：主力合约维持偏空观点，远月合约以产能去化作相应指引偏强运行。

2.11、农产品（棉花）

美国行业机构：2023 年美棉种植面积预计下降 7% (来源：中国棉花网)

美国《棉农杂志》的 2023 年种植调查显示，棉花种植者预计种植 1157 万英亩棉花，同比下降 7%；而中国、印度、非洲、乌兹别克斯坦等产棉国农民也因为 2021/22 年度植棉收益大幅下降、粮棉比价偏高、植棉成本明显增长而计划调整种植结构。

NCC：美棉面积预计下降 (来源：中国棉花网)

美国国家棉花总会（NCC）的年终报告称，由于投入成本较高，棉花价格相对于竞争作物的价格较低，2023/24 年度美国棉花种植面积可能会下降，除非 2023 年的收益恢复到高于平均水平，否则面积减少将导致 2023/24 年度美国棉花平衡表紧张。

美棉出口周报（12.23-12.29）：签约回落 (来源：TTEB)

USDA：截至 12 月 29 日当周，2022/23 美陆地棉周度签约 0.9 万吨，周降 52%，其中越南签约 0.35 万吨，土耳其签约 0.25 万吨，而中国再度取消合同 1757 吨，；2023/24 周签约 0 万吨；2022/23 美陆地棉出口装运 2.12 万吨，周降 33%，其中中国 0.76 万吨，巴基斯坦 0.55

万吨。

点评：美棉周度出口数据显示，截至12月29日当周，22/23美陆地棉周度签约量净增0.9万吨，环比减少52%，其中中国再度取消合同1757吨，美棉出口需求仍显低迷。印度国内棉价下跌引发需求略有恢复，但力度有限，纺企开工率仍处于低位水平。东南亚纺企纱线出口需求仍偏慢，纱线报价上调的难度较大，对原料订货仍谨慎，弱需求仍对国际棉价仍有着制约作用。USDA1月供需报告即将于1月12日公布，关注报告对供需数据的调整情况。

投资建议：随着春节临近，销售节奏将放缓，目前棉花库存主要集中在轧花厂手中，期现基本接轨，轧花厂逢高套保积极性较好，这将限制盘面上涨空间。需求面上，目前部分城市人流量快速恢复、纺企棉花棉纱库存双低也支撑着市场信心，但年后国内实际需求情况仍存在不确定性，一季度恢复力度预计有限；而外需方面仍面临着全球经济衰退压力和美国渠道去库的压力。预计棉价上方空间有限，料震荡为主。

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