

美国去年 12 月 CPI 同比涨 7%，

印尼考虑对镍铁出口征税



报告日期: 2022-01-13

责任编辑 章顺

从业资格号: F0301166

投资咨询号: Z0011689

Tel: 63325888-3902

Email: shun.zhang@orientfutures.com

外汇期货

美国 7% 的通胀率创 39 年新高

美国最新的通胀数据符合预期，核心通胀略超预期，通胀水平创下新高，市场预计通胀进一步上升的动能有限，因此没有表现出对于通胀的恐慌。实体经济滞胀，美元明显走弱。

股指期货

12 月份 CPI 同比 1.5%，PPI 同比 10.3%

需求不足，国内经济增长压力较大，反映到指数上，仍以区间震荡为主，等待政策进一步加强。

国债期货

2021 年 12 月 PPI、CPI 均不及预期

通胀缓和、12 月信用质量偏差已经成为市场共识，因此两项数据不及预期对债市利多有限。从近日市场表现来看，稳基建、稳信用情绪有所上升，未来期债下跌概率更大。

有色金属

印尼考虑对镍铁和镍生铁出口征税

短期低库存预期支撑仍在，叠加印尼考虑对 NPI 出口加税的消息驱动，镍价短期出现大幅反弹。基本面中期预期与宏观利空预期潜在抑制仍在，警惕价格冲高回落风险。

能源化工

EIA 原油库存下降

油价延续上涨趋势，市场风险偏好回升对油价构成支撑。EIA 原油库存大幅下降，连续 7 周下降，但成品油库存连续第二周大幅累积。

农产品

USDA 上调美豆期末库存至 3.5 亿蒲

1 月供需报告 USDA 将美豆期末库存上调至 3.5 亿蒲，基本符合预期；但南美产量调降幅度超出市场预期。季度库存报告显示截至 12 月 1 日美豆库存 31.5 亿蒲，高于预期。



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、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	6
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.4、有色金属（镍）.....	7
2.5、有色金属（铝）.....	8
2.6、能源化工（原油）.....	9
2.7、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.8、能源化工（纸浆）.....	10
2.9、能源化工（天然橡胶）.....	10
2.10、农产品（棉花）.....	11
2.11、农产品（豆粕）.....	12

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美联储褐皮书：经济活动在 2021 年最后几周温和扩张（来源：Bloomberg）

周三发布的美联储褐皮书调查报告称，2021 年最后几周，美国各地的经济活动以温和的步伐扩张，增长继续受到持续的供应链中断和劳动力短缺的限制。报告称，尽管增长步伐温和，但企业对材料和投入品的需求以及对工人的需求仍然很高。在奥密克戎变体迅速传播之前，消费者支出继续以稳定的速度增长。但随着最近几周新病例数量的增加，大多数地区都注意到休闲旅行、酒店入住率和餐厅客流量突然回落。报告称，尽管总体上乐观情绪仍然很高，但一些地区引用了企业的报告，称对未来几个月的增长预期在过去几周有所降温。制造业在全国范围内继续扩张，但增长速度存在一些地区差异。

美联储理事 Brainard：遏制过高的通胀是紧迫任务（来源：Bloomberg）

美联储理事 Lael Brainard 表示，解决通胀问题并使其回落到 2%，并同时维持具有包容性的复苏，这是美联储最紧迫的任务。“通货膨胀太高，全国各地的人民都在担忧他们的薪资，” Brainard 在为参议院银行委员会举行的美联储副主席提名听证会准备的讲话中表示。“我们货币政策的重点是让通胀率回落到 2%，同时维持具有包容性的复苏。这是我们最重要的任务。”

美国 7% 的通胀率创 39 年新高（来源：Bloomberg）

根据劳工部周三发布的数据，2021 年消费者价格指数上涨 7%，为 1982 年以来在最大 12 个月涨幅。12 月份 CPI 环比上涨 0.5%，超出预期。接受彭博调查的经济学家对 12 月份 CPI 的预期中值是同比上涨 7%、环比上涨 0.4%。不包括食品和能源的核心价格环比加速，较 11 月份上涨 0.6%，高于预期。同比上涨 5.5%，为 1991 年以来最大涨幅。

点评：美国最新的通胀数据符合预期，核心通胀略超预期，通胀水平创下新高，但是由于市场预计通胀进一步上升的动能有限，因此没有表现出对于通胀的恐慌。实体经济滞胀，美元明显走弱。最新的通胀数据同比 7%，核心通胀略超预期，同比 5.5%。如此之高的通胀数据使得市场预计美联储将尽快收紧流动性，但是通胀短期进一步上升的可能性不高，实体经济潜在的下行压力加大，因此美国经济滞胀的状况更加明显，面对这种局面，政策制定者两难之举，美元面临明显下行压力。

投资建议：美元指数走弱。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》（来源：中国政府网）

国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，拟到 2025 年，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到 10%。计划提出，建设高速泛在、天地一体、云网融合、智能敏捷、

绿色低碳、安全可控的智能化综合性数字信息基础设施。有序推进骨干网扩容，协同推进千兆光纤网络和5G网络基础设施建设，推动5G商用部署和规模应用，前瞻布局第六代移动通信(6G)网络技术储备，加大6G技术研发支持力度，积极参与推动6G国际标准化工作。积极稳妥推进空间信息基础设施演进升级，加快布局卫星通信网络等，推动卫星互联网建设。提高物联网在工业制造、农业生产、公共服务、应急管理等领域覆盖水平，增强固移融合、宽窄结合的物联接入能力。

12月社会融资规模增量为2.37万亿元(来源:中国人民银行)

2021年社会融资规模增量累计为31.35万亿元,比上年少3.44万亿元,比2019年多5.68万亿元。12月份,社会融资规模增量为2.37万亿元,比上年同期多7206亿元,比2019年同期多1669亿元。2021年末社会融资规模存量为314.13万亿元,同比增长10.3%。12月新增人民币贷款1.13万亿元,同比少增1234亿元,不及预期。

12月份CPI同比1.5%,PPI同比10.3%(来源:国家统计局)

2021年12月份,CPI同比上涨1.5%,环比下降0.3%。2021年12月份,PPI同比上涨10.3%,环比下降1.2%。

点评:通胀持续走弱,保供稳价政策力度加大,煤价下跌,叠加冬季钢铁水泥需求相对偏弱等因素,PPI环比走低,中游企业成本压力稍缓,但下游需求不足,消费疲软,CPI回暖尚需时间。PPI走低情况下,向CPI传导更加困难。国内需求不足的问题持续暴露,增长压力较大。反映到指数上,指数仍然会以区间震荡为主,等待政策进一步加强。

投资建议:股指震荡偏多

1.3、国债期货(10年期国债)

央行开展100亿元7天期逆回购,中标利率2.2%(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12日以利率招标方式开展100亿元7天期逆回购操作,中标利率2.20%。另有100亿元逆回购到期。

2021年12月信贷数据不及预期(来源:中国人民银行)

央行公布数据显示,2021年12月份新增人民币贷款1.13万亿元,同比少增1234亿元,预期1.24万亿元,前值1.27万亿元;全年人民币贷款增加19.95万亿元。12月M2同比增长9%,预期8.7%,前值8.5%,全年净投放现金6510亿元。12月社会融资规模增量为2.37万亿元,预期2.43万亿元,前值2.61万亿元;全年社会融资规模增量累计为31.35万亿元,比上年少3.44万亿元,比2019年多5.68万亿元;2021年末社会融资规模存量为314.13万亿元,同比增长10.3%。

2021年12月PPI、CPI均不及预期(来源:国家统计局)

中国2021年12月CPI同比升1.5%,预期1.7%,前值2.3%;环比下降0.3%。PPI同比涨10.3%,预期10.8%,前值12.9%。中国2021年CPI同比升0.9%,预期升1%,2020年升2.5%;2021年PPI同比升8.1%,预期升8.1%,2020年降1.8%。

点评：通胀、信用数据不及预期对债市利多有限，利空因素正在酝酿。通胀缓和、12月信用质量偏差已经成为市场共识，且价格已经反映了降息预期，因此即使两项数据不及市场预期也难以带来更多利好。目前影响债市的逻辑有三：最重要的逻辑是宽货币与稳信用的博弈，此前宽货币预期走在稳信用之前，期债上涨。但从近日股市、商品和期债的表现来看，市场对基建预期增强，债市空头情绪有所发酵；其二，近期美债收益率快速上行；其三，国内疫情散发，市场避险情绪发酵。整体而言，稳基建、稳信用情绪有所上升，未来期债下跌概率更大，但具体下跌时点仍需通过观察经济、信用修复情况判定，短期内建议多看少动。

投资建议：短期内建议多看少动。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国 2021 年 12 月 CPI 同比升 7.0% (来源：wind)

美国 2021 年 12 月 CPI 同比升 7.0%，刷新 1982 年 6 月以来新高，预期升 7.0%，前值升 6.8%；环比升 0.5%，预期升 0.4%，前值升 0.8%。核心 CPI 同比升 5.5%，预期升 5.4%，前值升 4.9%；环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值升 0.5%。

美联储褐皮书：部分地区增长预期降温 (来源：wind)

美联储褐皮书：尽管乐观情绪总体保持高位，但一些地区援引了企业的报告称，过去几周对未来几个月增长的预期有所降温。在所有行业、所有员工和所有地区的薪酬增长均远高于历史平均水平。2021 年最后几周，美国各地的经济活动以适度的速度扩张。来自许多地区的联系人表明，增长继续受到持续的供应链中断和劳动力短缺的限制。

布拉德：2022 年有可能有四次加息 (来源：wind)

美联储布拉德：2022 年有可能有四次加息。在高通胀的情况下，3 月份加息的可能性很大。提早开始加息可能可以避免更鹰派的利率路径。缩表应该与加息同步发生。

点评：美国 12 月 CPI 同比攀升至 7% 符合预期，核心通胀压力高于市场预期，能源价格有所回落，但住房租金、食品、二手车价格明显上涨，使得核心通胀受到支撑，而服务业价格的全面上涨也意味着通胀更具粘性，很难快速回落，美联储被动加息的诉求增加，但供应端的问题并非货币政策所能解决，通胀加息来抑制通胀的结果是加快需求的回落，尤其是当前美国经济已经过了复苏最快的好时候，加息面临进退两难的情况。美联储褐皮书显示经济增速略有降温，但通胀压力持续高企，符合我们的判断和逻辑。从对资产价格的影响看，美元指数回落黄金继续震荡上行，股和债也承压。

投资建议：黄金震荡上行，建议偏多思路。

2.2、黑色金属（铁矿石）

日本新日铁钢铁公司检修停产计划（来源：Mysteel）

日本大型钢铁公司新日铁（Nippon Steel Corporation）大分钢厂有两座高炉正在检修，预计需要2周恢复正常生产，期间影响生铁产量约为2-2.5万吨/日。

新日铁产能约为4000万吨，共有15座高炉，其中3座早期已经停产，目前共有10座高炉在产。

巴西CSN矿业公司告知降雨影响（来源：Mysteel）

1月10日晚，巴西CSN矿业公司官方告知，由于最近几天巴西东南部地区暴雨影响，CasadePedra矿区的开采和运输业务暂停，预计将在未来几天恢复其活动。公司还通知，伊塔瓜伊港煤炭及矿石泊位TECAR运营也因此而暂停运营。

公司将采取一切必要措施来维持运营，尊重确保员工和社区安全的必要顾虑，并期待一旦天气条件允许，活动将逐步恢复。据初步统计，CSN铁矿石发运泊位日化发运量约为8-9万吨。

12月人民币贷款增加1.13万亿元，M2同比增长9%（来源：央行）

12月末，广义货币(M2)余额238.29万亿元，同比增长9%，增速比上月末高0.5个百分点，比上年同期低1.1个百分点；狭义货币(M1)余额64.74万亿元，同比增长3.5%，增速比上月末高0.5个百分点，比上年同期低5.1个百分点；流通中货币(M0)余额9.08万亿元，同比增长7.7%。全年净投放现金6510亿元。

点评：铁矿石：短期矿价反弹来自成材端支撑，供应端扰动多集中在情绪端。此次巴西降雨仅影响少量粗粉产量，对矿山全年产量影响有限。但时间点上，一季度处于澳洲飓风和巴西降雨等多发期，供应端难有大幅增量。考虑2022年年度产量无明显增加，一季度国内铁矿石库存预计难见累库甚至小幅降库。但从绝对库存量上来说，当前过呢港口铁矿石库存处于绝对高位，季节性天气对长期供应并无实质性影响。供应端扰动多集中在情绪层面。需求端，年末实质性需求处于真空期。考虑成材产量、库存都在低位，需求端预期向上弹性较大。需求改善预期支撑下，矿价短期或维持强势。

投资建议：铁矿石：短期矿价反弹来自成材端支撑，供应端扰动多集中在情绪端。此次巴西降雨仅影响少量粗粉产量，对矿山全年产量影响有限。但时间点上，一季度处于澳洲飓风和巴西降雨等多发期，供应端难有大幅增量。考虑2022年年度产量无明显增加，一季度国内铁矿石库存预计难见累库甚至小幅降库。但从绝对库存量上来说，当前过呢港口铁矿石库存处于绝对高位，季节性天气对长期供应并无实质性影响。供应端扰动多集中在情绪层面。需求端，年末实质性需求处于真空期。考虑成材产量、库存都在低位，需求端预期向上弹性较大。需求改善预期支撑下，矿价短期或维持强势。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

永钢公布1月中旬至2月上旬建筑钢材折扣信息（来源：西本资讯）

永钢公布1月中旬至2月上旬建筑钢材折扣信息，具体如下：1-2期，螺纹6.5折、线材和盘螺5折；1-3期，螺纹5.5折、线材和盘螺6.5折；2-1期，螺纹5.5折、线材和盘螺6.5折。

武昆股份安宁新区2500立方米高炉计划2月底投产（来源：昆钢集团）

在验收组和昆钢相关部门的共同努力下，武钢集团昆明钢铁股份有限公司环保搬迁改造项目钢铁产能置换安宁本部退出钢铁产能装备拆除顺利通过云南省工信主管部门组织的验收。公司党委书记、副总经理钱永祥参加验收专题会。产能置换验收工作分三个阶段进行，一是到现场察看验收淘汰六高炉、3座50t转炉等设备的拆除情况；二是专题会议听取产能置换推进情况介绍、查阅相关资料；三是到安宁新区环保搬迁改造项目现场了解察看新建120t转炉、2500m³高炉的建设推进情况。钱永祥表示，在中国宝武的大力支持下，昆钢绿色智慧制造工程已经切换上线，昆钢环保搬迁项目建设已全面完成，正进入调试阶段，正按照2月28日高炉点火投产的要求推进。

找钢网五大品种社会库存周环比增加10万吨（来源：找钢网）

1月12日，找钢网五大品种社会库存732.89万吨，环比增加10万吨；建筑建材高炉厂产量301.68万吨，增加4.36万吨；电炉厂产量30.49万吨，减少10.60万吨；社库304.79万吨，增加5.89万吨；高炉厂厂库171.31万吨，减少9.73万吨；电炉厂厂库28.70万吨，减少2.68万吨。热卷产量368.45万吨，增加31.30万吨；社库186.77万吨，增加1.37万吨。

点评：从本周找钢网库存看，长流程钢厂的复产比较明显，而电炉继续减产。热卷产量增幅较大，而建材产量整体还有所回落。元旦后钢材库存仅有小幅的增加，需求依然好于季节性。随着市场对春季的需求预期逐渐乐观，终端补库和贸易商的冬储情绪提升，也带动了钢价的上涨。在春节之前，由于累库幅度有限，预计钢价还将处于震荡偏强格局。值得关注的是，随着钢价的上涨，意味着对旺季需求的要求也比较高，节后需求的验证以及疫情的风险仍值得关注。

投资建议：短期钢价仍偏强运行，但单边仍需谨慎。中期角度仍建议空盘面利润。

2.4、有色金属（镍）

印尼考虑对镍铁和镍生铁出口征税（来源：上海金属网）

1月12日，印尼海洋与投资事务部副部长Septian Hario Seto表示，政府可能在2022年开始对镍铁和镍生铁出口征税。Seto说到，如果镍价在15000美元/吨以上，将可能征收2%的税，并且税额随镍价增长而增加。征税主要目的是促进下游镍产业投资。

华北某高镍铁厂现货成交价1400元/镍点（来源：上海金属网）

据Mysteel调研了解，华北某高镍铁厂1月12日少量现货成交价1400元/镍(出厂含税)。

2021 年中国动力电池产量同比增加 163% (来源：上海金属网)

2021 年 12 月，我国动力电池产量共计 31.6GWh，同比增长 109.0%，环比增长 12.0%。其中三元电池产量 11.4GWh，同比增长 34.6%，环比增长 10.1%；磷酸铁锂电池产量 20.1GWh，同比增长 207.7%，环比增长 12.7%。2021 年 1-12 月，我国动力电池产量累计 219.7GWh，同比累计增长 163.4%。

点评：全球精炼镍库存整体偏低，低库存预期炒作之下，印尼考虑对镍铁出口征税无疑是对多头情绪“火上浇油”，镍价继续大幅拉涨。事件本身而言，印尼政府并没有明确加税开始的具体时间，已经计征详细方案，从立法角度，税率调整还有一系列法律程序要走，因此，我们认为短期事件驱动的持续性并不强，需要进一步观察政策的详细变化。短期有色金属集体反弹，一方面是对国内宽松预期的回应，另一方面是多数金属仍处于库存偏低的阶段，这为多头炒作一些事件提供了空间。本轮反弹之后，应该更加关注宏观预期的边际变化，尤其是海外通胀数据的变化，美联储如果超预期释放进一步鹰派的信号，短期金属价格可能会回吐反弹涨幅。

投资建议：短期低库存预期支撑仍在，叠加印尼考虑对 NPI 出口加税的消息驱动，镍价短期出现大幅反弹。但是，基本面趋势性变化并没有发生根本性改变，且宏观利空可能会进一步加剧，短期镍价冲高回落风险将增大，策略建议多头逐步止盈，短期空仓观望为宜。

2.5、有色金属（铝）

电价高企，法国 Dunkerque 电解铝厂再度宣布减产（来源：SMM）

据 SMM 调研获悉，法国北部 Dunkerque 电解铝厂为应对不断上涨的电价，该厂的电解铝减产产能将由 3% 扩至 15%。该厂 2022 年电解铝预估年产量在 28.5 万吨，当前已经减产 10%，减少产量 2.85 万吨，下周减产力度将扩至 15%，再次减产 1.425 万吨，预计电解铝共减产 4.275 万吨。Dunkerque 工会官员表示了担忧情绪，如果电价继续保持当前水平，电解铝厂减产可能会触及 2022 年电解铝预计总产能的 25%。

高盛上调铝、铜和锌的 12 个月目标价（来源：SMM）

高盛上调铝、铜和锌的 12 个月目标价，铝的 12 个月目标价上调至 3,500 美元/吨，铜价目标上调至 12,000 美元/吨，锌价目标上调至 4,000 美元/吨。

LME 铝库存减 4325 吨至 898525 吨（来源：LME）

1 月 12 日 LME 铝库存减 4325 吨至 898525 吨。

点评：昨日铝价继续上行，法国冶炼厂 Dunkerque 宣布扩大减产规模，尽管数量不大，但表明目前欧洲冶炼厂因为电价上行，成本压力依然较大。国内铝锭供应短期依然偏紧，库存延续去化节奏，仓库到货量较少。预计在国内库存出现累积之前，铝价将偏强运行。

投资建议：短期建议观望为主。

2.6、能源化工（原油）

伊朗寻求在伊核谈判中达成一项永久性协议（来源：新华社）

伊朗议会国家安全和外交政策委员会主席瓦希德·贾拉尔扎德12日表示，伊朗寻求在伊核协议相关方谈判中达成一项维护伊朗利益的永久性协议。贾拉尔扎德当天在接受采访时表示，伊核协议其他相关方提出的“临时协议”不是伊方希望的“理想结果”，但有关提议既没有被接受，也没有被拒绝。

美国能源部批准第四批 SPR 释放（来源：Bloomberg）

美国能源部：已批准第4次战略原油储备释放，将87万桶原油与荷兰皇家壳牌进行交易。

EIA 原油库存下降（来源：EIA）

美国至1月7日当周EIA原油库存-455.3万桶，前值-214.4万桶。汽油库存+796.1万桶，前值1012.8万桶。精炼油库存+253.7万桶，前值+441.8万桶。

点评：油价延续上涨趋势，市场风险偏好回升对油价构成支撑。EIA原油库存大幅下降，连续7周下降，但成品油库存连续第二周大福累积。成品油累库未传导至原油端主要是由于供应下降导致，炼厂开工率小幅下降。近期供应端不稳定因素较多，北美天气问题对生产造成局部干扰。北美之外，OPEC+内供应不稳定也进一步暴露，尽管利比亚供应未来可能逐渐提升，但整体增产瓶颈持续存在。

投资建议：油价维持震荡偏强走势。

2.7、能源化工（LLDPE/PP）

塑料主要生产商库存（来源：卓创资讯）

今日主要生产商库存水平在58.5万吨，较前一工作日去库3.5万吨，降幅在5.65%，去年同期库存大致在66万吨。

山东地区塑编样本企业开工调研（来源：隆众资讯）

山东省内塑编企业集中在临沂地区、潍坊等地区，开工维持在5成左右，部分中大型企业订单情况较好，维持在7成开工，目前积极接单为主，利润情况一般。多数工厂计划在小年左右停工放假，目前采购依旧维持刚需。

2022年聚丙烯产能投放计划（来源：卓创资讯）

预计2022年国内聚丙烯意向新增产能约683万吨（不含粉料），主要集中在华北、华东、华南沿海区域。从调研的投产时间来看，一季度和四季度较为集中。尤其1季度，因部分为2020年延后投产的装置，预计1季度释放的可能性比较大。

点评：昨日期价继续跟随上游煤价和油价上涨，但上涨的过程中，基差走弱，月差并无明显走强，贸易商反映成交明显变弱。对于供应，上游石化库存较低，贸易商积极去库，下

游对于节后累库的预期在走弱；随着成本端的上涨，上游利润一步步走低，油制聚烯烃已在亏损的边缘，PDH 已开始亏损，成本支撑作用逐渐加强。但部分下游有提前放假的计划，后续投产压力也较大，且随着期价的上升，进口窗口也处于打开的边缘，短期内期价上涨的空间已经有限。

投资建议：目前聚烯烃处于偏强现实弱预期之中，上行的动力来自于成本端的支撑和中上游的低库存，下行的风险来自于下游提前放假、新增投产和进口量的回归预期。短期以震荡为主。我们认为短期内 L 上方空间 8850, 下方 8450；PP 上方 8500，下方 8250。

2.8、能源化工（纸浆）

江浙沪地区进口针叶浆市场价格行情（来源：卓创资讯）

山东进口针叶浆现货市场报盘随行就市调整，据闻业者平水 05 合约报银星、加针，实单贴水盘面 20 元/吨；贴水 05 合约 150-200 元/吨报南方松，高价成交匮乏。市场含税参考价：南方松 6050-6100 元/吨，银星、马牌报 6230-6250 元/吨，凯利普 6400 元/吨。

进口：加拿大针叶浆凯利普 2022 年 1 月外盘（来源：卓创资讯）

据悉，2022 年 1 月份加拿大漂白针叶浆凯利普外盘报价提涨 100 美元/吨至 860 美元/吨。船期 1 月底 2 月初。

月亮 1 月外盘报价上涨（来源：卓创资讯）

据悉，2022 年 1 月份加拿大漂白针叶浆月亮外盘报价提涨 90 美元/吨至 850 美元/吨。船期 1 月底 2 月初。

点评：加针 1 月外盘报价普遍上涨至 850 美金/吨左右，折算人民币价格大致在 6150 元/吨。这意味拿远期船货套盘面有利可图。由于本轮纸浆价格的上涨仍然是乐观预期推动盘面带动现货上涨，因此需要关注，在此情况下，后期进口是否会明显放量。若进口开始放量，则意味着基本面负反馈开始显现。

投资建议：纸浆盘面表现偏强，市场预期极为乐观。激进的投资者可考虑拥抱泡沫；保守投资者建议继续观望，等待基本面的负反馈。

2.9、能源化工（天然橡胶）

重卡 139.5 万辆收官（来源：第一商用车网）

12 月，重型货车销 5.7 万辆，同比下降 47.8%；2021 年全年，重型货车销 139.5 万辆，同比减少 22.4 万辆，同比下降 13.8%。

超 200 亿，轮胎业特大项目开工（来源：中国橡胶贸易信息网）

近日，中天钢铁集团精品钢帘线项目开工仪式，在江苏省淮安市淮阴区举行。据了解，这个钢帘线项目，计划总投资 202 亿元，是淮安首个投资超 200 亿元的重特大项目。该项目全部达产后，可年产精品钢帘线 150 万吨，助力淮安成为全球重要的钢帘线生产基地。

2021 年乘用车批发销量同比增长 6.7% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

乘联会公布了 2021 年 12 月狭义乘用车产销数据。该数据显示, 2021 年 12 月狭义乘用车产量同比增长 7.2%, 零售销量同比下滑 7.9%, 批发销量同比增长 2.3%。与此同时, 2021 年 1-12 月, 狭义乘用车产销量均以正增长收官, 其中, 零售销量达到 2014.6 万辆, 同比增长 4.4%; 批发销量为 2109.8 万辆, 同比增长 6.7%。

点评: 去年二季度过后重卡行业景气度下行的原因是多方面的, 我们认为主要有以下两点: 首先, 进入 21 年, 国三柴油车的淘汰力度明显下降, 此外, 由国六排放升级带来的置换需求也基本在 21 年上半年释放完毕。前期政策驱动下的爆发式增长也在很大程度上透支了未来需求, 二季度尤其是下半年以来重卡行业明显承压运行; 其次, 政策近年来推进大宗货物运输“公转铁、公转水”, 减少公路运输量, 大宗货物的公路运输需求逐渐被压制。除此之外, 今年国内环保限产力度在不断加强, 导致公路货运需求表现低迷, 公路货运量不足也是导致去年二季度以来重卡行业景气度下行的的重要原因。

投资建议: 目前胶价趋势上行仍需等待。虽然绝对库存偏高问题仍不会得到根本解决, 但库存去化将驱动胶价底部区间震荡抬升。

2.10、农产品 (棉花)

2022 年棉纺织产业链中游放假计划安排 (来源: 找纱网)

据 2022 年 1 月初找纱网的调查, 从放假比重时间分布轴点来看, 2022 年企业放假时间较 2021 年明显提前两个段位, 不少企业将放假时间安排在中国农历北方小年 (二十三) 左右的时间, 而 2021 年因纺织加工利润消费超棒, 订单和原材料有利于中游加工企业, 放假时间多数在北方小年之后。从整个调研问卷统计上来看, 中游企业的弱势形态较为明显, 处于由前期高利润强势心理向亏损低利润弱势预期过渡的第二阶段之中, 迷茫和彷徨是多数企业反馈出来的心态。

越南: 11 月出口纱线 15.73 万吨 (来源: 中国棉花网)

2021 年 11 月越南出口纺织服装 30.45 亿美元, 环比增长 15.15%, 同比增长 35.85%; 出口纱线 15.73 万吨, 环比增长 6.27%, 同比下降 7.9%。2021 年 11 月越南进口纱线 9.46 万吨, 环比增长 29.21%, 同比下降 6.34%; 进口织物 13.38 亿美元, 环比增长 21.42%, 同比增长 20.13%。2021 年 1-11 月越南出口纺织服装 291.42 亿美元, 同比增长 8%; 出口纱线 176.91 万吨, 同比增长 13.8%。2021 年 1-11 月越南进口纱线 98.14 万吨, 同比增长 5.1%; 进口织物 129.53 亿美元, 同比增长 21.7%。

印度纺织部要求取消棉花 10% 的进口关税 (来源: TTEB)

印度纺织部已与财政部接洽, 要求取消对棉花征收 10% 的进口关税。全印度贸易商联合会敦促政府撤回对纺织品的商品及服务税的上调提议。

点评: 受上游原料价格影响, 下游市场价格稳中偏强, 但走货量不大。因年前备货, 纺企棉纱库存近期有所下降, 但仍处于相对高位, 随着春节的临近, 棉纱走货有所放缓; 1 月中

旬后，织厂将陆续进入春节放假期，今年的放假计划大多提前7-10天，开机率低位有进一步下滑，坯布库存因年前贸易商囤货而有所下降，但整体仍处于高位水平，年后订单情况仍不乐观。

投资建议：外盘坚挺表现、国内轧花厂挺价以及年前下游备货需求等短期或将继续支撑棉价。但近期随着期价反弹，注册仓单增加较快，盘面继续上行将面临较大套保压力；下游虽有年前备货出现，但量不大，企业产品库存仍处于高位，年后订单情况仍不乐观，对原料采购仍谨慎，价格向下传导受阻。目前下游企业将陆续进入春节放假期，走货情况或将逐步放缓。郑棉上涨的持续性不足，短期料高位震荡为主。

2.11、农产品（豆粕）

USDA 上调美豆期末库存至 3.5 亿蒲（来源：USDA）

1月供需报告中，USDA将美国21/22年度单产上调至51.4蒲/英亩，出口和压榨预估不变，期末库存由3.4亿蒲上调至3.5亿蒲。与此同时，将巴西产量由1.44亿吨下调至1.39亿吨，阿根廷产量由4950万吨下调至4650万吨，全球21/22年度期末库存由1.02亿吨下调至9520万吨。季度库存报告显示截至12月1日美豆库存为31.5亿蒲，高于市场平均预估的31.29亿蒲。

巴拉那州大豆优良率降至29%（来源：DERAL，SECEX）

截至1月10日巴拉那州大豆生长情况优良比例为29%，一周前30%；中等比例为37%，一周前39%；不佳比例为34%，一周前为31%。另外巴西大豆出口继续明显高于去年同期，1月前5个工作日巴西共装出大豆75.43万吨，日均装运量1.51万吨，去年1月日均装运量仅有2474.9吨。

中国继续对美国 DDGS 进口征收反倾销关税（来源：我的农产品网）

2017年1月11日，商务部发布2016年第79号公告，决定对原产于美国的进口干玉米酒糟征收反倾销税，经复审，该措施将于2022年1月11日到期，目前各公司反倾销税率为42.2%-53.7%。2021年10月25日，商务部收到中国酒业协会代表中国干玉米酒糟产业提交的反倾销措施期终复审申请书，请求商务部维持对原产于美国的进口干玉米酒糟实施的反倾销措施。商务部决定自2022年1月12日起，对原产于美国的进口干玉米酒糟所适用的反倾销措施进行期终复审调查，在反倾销措施期终复审调查期间，对原产于美国的进口干玉米酒糟继续按照商务部2016年第79号公告公布的征税产品范围和税率征收反倾销税。

FAS：阿根廷产量下调至4650万吨（来源：FAS）

在1月10日FAS发布的阿根廷油籽市场更新报告中，USDA驻阿根廷专员将该国21/22年度大豆产量预估下调至4650万吨，较10月预估值下调320万吨，较USDA12月月供需报告下调300万吨。

CONAB 下调巴西产量预估（来源：CONAB）

1月11日CONAB发布月度平衡表报告，将21/22年度巴西大豆种植面积小幅下调至4039.92

万公顷，较上年增 3.8%，12 月报告预估增 3.7%；单产下调至 3.478 吨/公顷，较上年降 1.4%，12 月报告预估单产增 0.3%；产量下调至 1.404996 亿吨，较上年增 2.3%，12 月报告预估增 4%。

点评：由于 12 月以来巴西南部 and 阿根廷受干旱威胁，机构纷纷下调两国产量预估。1 月供需报告 USDA 将美豆期末库存上调至 3.5 亿蒲，基本符合预期；但季度库存高于市场平均预估；另外南美产量调降幅度超出市场预期。未来影响美豆走势的最关键变量仍然是南美天气，因巴西南部及阿根廷大豆才刚刚进入结荚鼓粒的关键生长期，后期继续关注天气。

投资建议：继续关注南美天气，天气不出现实质好转则美豆还将偏强运行。

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

章顺

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