

美国通胀创新高，中国信贷超预期



报告日期: 2022-02-11

责任编辑 元涛

从业资格号: F0286099

投资咨询号: Z0012850

Tel: 63325888-3908

Email: tao.yuan@orientfutures.com

外汇期货

美国通胀率超预期达到 40 年最高

我们看到美国最新的通胀超预期，使得市场对于 3 月份加息 50 个基点的预期大幅上升，短期由于流动性收紧加速，市场风险偏好明显走弱。但是滞胀局面限制了美元的走强。

股指期货

上证指数全天窄幅震荡为主，连续四日录升

美债收益率上行令全球风险资产承压。但中国 1 月份金融数据开门红凸显出宽信用的落地，在跨周期调节下，经济平稳运行无虞，A 股具备走出独立行情的条件，股指上行可期。

国债期货

1 月社融数据、信贷数据超预期

金融数据公布后，国债收益率大幅上行，但债市暂时未至趋势性走弱的时刻。一方面，信贷存在着“用力过猛”的可能；另一方面，经济数据未得到明显改善前，利率一般不改趋势。

黑色金属

截至 2 月 10 日主要城市钢材社会库存增加 147.45 万吨

本周 Mysteel 周产量继续大幅下滑，累库幅度弱于往年农历同期水平，市场情绪再度转好。贸易商库存低于往年也使得现货采购情绪回升，期现正套介入也开始增加。

能源化工

OPEC: 维持 2022 原油需求 420 万桶/天预期

油价高位震荡，多空博弈增加，供应增长不及预期已被计价，关注伊核协议谈判进展。

农产品

USDA 下调南美产量和美国期末库存

USDA 下调 21/22 年度南美产量及美豆期末库存，但数字均高于市场平均预估；不过市场并未太多理会 USDA，叠加美豆签约量明显增加，CBOT 大豆继续保持强势。



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）.....	6
2.3、有色金属（铜）.....	7
2.4、有色金属（铝）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	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（天然橡胶）.....	10
2.9、农产品（生猪）.....	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）

美国总统拜登预计到 2022 年底通货膨胀将缓解（来源：Bloomberg）

美国总统拜登在一份通过电子邮件发送的声明中说：“虽然今天的通胀数据很高，但预测人士继续预测到 2022 年底通胀率将大幅缓解。”“幸运的是，我们看到上个月实际工资取得正增长，且汽车价格缓和”。“我的政府将继续全力以赴赢得这场斗争。我们将继续重建我们的基础设施和制造业，以便我们可以在美国制造更多产品，并加强国内的供应链”。

美国通胀率超预期达到 40 年最高（来源：Bloomberg）

美国 1 月通胀率超过预期，消费物价同比升幅达到四十年来最高水平，美联储启动加息变得刻不容缓。劳工部周四公布的数据显示，1 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 7.5%，高于去年 12 月的 7%。1 月 CPI 环比升幅 0.6%，食品、电力、住房等多个领域的价格都在上涨。不包括食品和能源价格的核心 CPI 同比增长 6%，也创下 1982 年以来最大增幅，环比升幅为 0.6%。

美联储 Bullard 支持一次加息 50 基点（来源：Bloomberg）

圣路易斯联储银行行长 James Bullard 称，支持在 7 月初前累计加息 100 个基点，包括自 2000 年以来首次一次性加 50 个基点，以应对四十年来最严重的通胀。“我希望在 7 月 1 日前已经看到 100 个基点的加息，”今年拥有货币政策投票权的 Bullard 周四接受采访时表示。“我本来就更偏鹰派，但还是大幅提高了对委员会应该怎么做的预期。”

点评：我们看到美国最新的通胀超预期，使得市场对于 3 月份加息 50 个基点的预期大幅上升，短期由于流动性收紧加速，市场风险偏好明显走弱。但是滞胀局面限制了美元的走强。最新的美国通胀数据同比 7.5%，环比 0.6%，高于市场预期，这使得美联储 3 月份加息 50 个基点成为了主流预期，短期随着高通胀带来的压力，市场流动性缩减加速，加上美联储鹰派官员的讲话，市场预计 7 月份加息 100 个基点，我们认为如此幅度的加息对于抑制通胀的效果可能会明显低于对于经济的下行压力，因此滞胀的局面并不会改变，短期市场风险偏好明显走低，美元得到支撑但幅度有限。

投资建议：美元短期震荡。

1.2、股指期货（沪深 300）

美国 1 月 CPI 同比升 7.5%，创 1982 年以来新高（来源：wind）

美国 1 月 CPI 同比升 7.5%，创 1982 年以来新高。美国十年期国债收益率升破 2%。

1 月社融数据和信贷数据双双超预期，实现开门红（来源：中国人民银行）

2022 年 1 月社会融资规模增量为 6.17 万亿元，比上年同期多 9842 亿元。其中，对实体经济

发放的人民币贷款增加 4.2 万亿元，是单月统计高点，同比多增 3806 亿元。1 月份人民币贷款增加 3.98 万亿元，是单月统计高点，同比多增 3944 亿元。分部门看，住户贷款增加 8430 亿元，其中，短期贷款增加 1006 亿元，中长期贷款增加 7424 亿元；企（事）业单位贷款增加 3.36 万亿元，其中，短期贷款增加 1.01 万亿元，中长期贷款增加 2.1 万亿元，票据融资增加 1788 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1417 亿元。

上证指数全天窄幅震荡为主，连续四日录升（来源：wind）

上证指数全天窄幅震荡为主，连续四日录升。宁德时代一度下挫近 9% 并击穿 500 元大关，创业板指最多跌 3%。大市全天成交 0.94 万亿元，环比略减。

点评：中美两国反向的国情，给投资增加了困难程度。美国通胀超预期，美债收益率上行，一度突破 2%，创 2 年半新高。作为全球资产定价之锚，美债上行对风险资产的压制不言而喻，中国高估值板块承压。但对于中国，1 月份的信贷和社融数据超预期，特别是作为“稳增长”核心的企业中长期贷款和政府债券，在政策发力下起到了较大的正向贡献。市场对于稳增长效果的分歧可以逐渐打消，这对于 A 股风险偏好有极大的提振作用。从中美两国的角力看，资本市场也应逐步“以我为主”走出独立行情。1 月份金融数据开门红，股指上行可期。

投资建议：股指震荡走强

1.3、国债期货（10 年期国债）

预售资金监管迎全国统一规定（来源：21 世纪经济报道）

据 21 世纪经济报道，相关部门近日下发关于城市商品房预售资金监管的相关意见，明确对预售资金的规定进行了全国统一，进而有利于规范预售资金的使用，夯实地方相关部门的监管责任。最新文件明确预售资金监管额度由市、县级住房城乡建设部门根据项目合同、工程造价等核定，以确保项目竣工所需资金，达到监管额度之后的剩余资金则可以由房企提取使用。

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 10 日以利率招标方式开展了 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。

1 月社融数据、信贷数据超预期（来源：中国人民银行）

中国 1 月份金融数据出炉。央行公布数据显示，1 月社会融资规模增量为 6.17 万亿元，比上年同期多 9842 亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.2 万亿元，是单月统计高点，同比多增 3806 亿元。1 月末 M2 同比增长 9.8%，增速分别比上月末和上年同期高 0.8 个和 0.4 个百分点。1 月份人民币贷款增加 3.98 万亿元，是单月统计高点，同比多增 3944 亿元。

点评：今日资金面较为均衡，期债全天窄幅震荡。晚间金融数据显示，目前处于政策已经

宽松，信贷初见改善，经济仍有压力的阶段。在降准降息与央行鼓励商业银行放贷之后，央企国企已经得到信贷资源，市场预期也开始回暖。但是，企业中长贷增幅依然有限，资金尚未投入项目之中，且房地产相关指标也未见明显改善，经济企稳回升尚需等待。金融数据公布后，国债收益率大幅上行，但债市或暂时未至趋势性走弱的时刻。一方面，商业银行主动出击放贷，存在着“用力过猛、后继乏力”的可能，且房地产融资尚未得到明显好转，信贷数据改善的可持续性尚需观察。另一方面，根据历史经验，经济数据未得到明显改善之前，利率一般不会改变趋势。

投资建议：期债震荡偏弱

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储布拉德支持在 7 月 1 日前加息 100 个基点 (来源: wind)

美联储布拉德支持在 7 月 1 日前加息 100 个基点；同时，布拉德支持实施 2000 年以来的首次 50 个基点加息；美联储掉期显示，在接下来的 3 次会议上美联储将累计加息 1%；3 月份加息 50 个基点的可能性超过 75%。

美国 1 月 CPI 同比升 7.5% (来源: wind)

美国 1 月 CPI 同比升 7.5%，创 1982 年以来新高，预期升 7.3%，前值升 7.0%；环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值升 0.5%修正为升 0.6%。

美国首申好于预期 (来源: wind)

美国至 2 月 5 日当周初请失业金人数 22.3 万人，预期 23 万人，前值 23.8 万人修正为 23.9 万人；至 1 月 29 日当周续请失业金人数 162.1 万人，预期 161.5 万人，前值 162.8 万人修正为 162.1 万人。

美债拍卖数据良好 (来源: wind)

美国财政部拍卖 370 亿美元 10 年期国债，得标利率 1.904%，投标倍数 2.68。（预发行交易利率为 1.926%，上月投标倍数为 2.51）

美联储梅斯特支持以更快速度加息 (来源: wind)

美联储 2022 年票委、克利夫兰联储主席梅斯特在一场讲话中表示，预计美联储决策者以快于上轮加息周期的速度加息是合适的，因为现在通胀率要高得多，就业市场也比 2015 年紧张得多。她还表示，“通胀风险依然偏向上行，但美联储最终加息路径和幅度将取决于经济发展”。她预计今年晚些时候通胀会有所改善，前提是美联储采取适当行动。从加息 50 个基点开始并没有令人信服的理由。

美国 12 月批发销售月率 0.2% (来源: wind)

美国 12 月批发销售月率 0.2%，预期 1.2%，前值 1.3%。

点评：美国 1 月 CPI 及核心 CPI 超预期继续攀升，目前的通胀压力是全面而持续的，不仅是食品和能源价格上涨，服务及租金成本也在上涨，汽车价格高点已经看到预计压力缓解，但整体通胀压力难言见顶。在高通胀的带动下，美国股债双杀，黄金震荡收跌，表现相对强势，市场对美联储 3 月加息 50bp 的预期骤升，鹰派票委布拉德也表态支持首度加息就加 50bp，后续加息速度也非常迅速，与昨日美联储官员的鸽派表态形成对比，联储内部的分歧将持续，抑制通胀和经济增长需要权衡。对黄金而言，经济面临的滞胀风险犹存，通胀压力盖过了经济增长，黄金短线受到利率走高的压制但不会深跌，回调带来买入机会。

投资建议：黄金震荡偏强运行。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

多地房贷利率出现松动（来源：西本资讯）

综合媒体消息，最近，多地房贷利率就出现松动迹象。在深圳，记者致电中国银行等多家银行的房贷客户经理，对方告知目前首套房贷利率为 4.9%，二套房贷利率为 5.2%，放款速度也比较正常。而在去年年底，深圳主流的首套房房贷利率为 5.1%，二套房为 5.6%。今年 1 月，贝壳研究院监测的 103 个重点城市主流首套房贷利率为 5.56%，二套利率为 5.84%，均较上月回落 8 个基点，1 月平均放款周期为 50 天，较上月缩短 7 天。

华菱涟钢 1580mm 热轧产线开工（来源：西本资讯）

2 月 7 日，娄底市举行 2022 年第一批重大项目集中开工活动。当天，娄星区共有 7 个重大项目集中开工，总投资 30 亿元，年度投资 20.67 亿元。其中华菱涟钢建设以先进钢铁材料为导向的产品结构调整升级项目总投资 24 亿元，占地约 500 亩，主要建设一条 1580mm 热轧线，生产电工钢、中高碳钢、冷轧及深加工用钢、热轧商品材等，项目聚焦工程机械、高端装备、新能源等领域钢材产品的开发生产与优化升级，预计 2022 年底可竣工投产。项目达产达效后，将为全省打造国家重要先进制造业高地提供强有力的材料支撑。

截至 2 月 10 日主要城市钢材社会库存增加 147.45 万吨（来源：Mysteel）

截至 2 月 10 日，国内主要城市钢材市场库存环比增加 147.45 万吨至 1537.13 万吨。其中，螺纹钢库存环比增加 83.59 万吨至 784.71 万吨，线材库存环比增加 17.64 万吨至 208.66 万吨，热轧库存环比增加 29.78 万吨至 271.12 万吨，冷轧库存环比增加 5.47 万吨至 139.17 万吨，中厚板库存环比增加 10.97 万吨至 133.47 万吨。

点评：本周 Mysteel 周产量继续大幅下滑，螺纹与热卷周产量降幅均非常明显，预计本周大概率是成材产量的低点。同时，累库的幅度依然弱于往年农历同期水平，也使得市场的情绪再度转好。当前旺季需求仍无法被验证，市场核心交易的逻辑在于库存和供应的现实。贸易商库存低于往年使得近期现货采购情绪回升，基差的收敛也导致期现正套介入增加，提升了现货端的采购需求。由于累库速度偏慢，钢价短期依然易涨难跌，后续旺季开启后才能够验证需求逻辑。

投资建议：短期铜价仍偏多思路对待，后续关注旺季需求兑现程度和潜在政策风险。

2.3、有色金属（铜）

智利议会就铜矿国有化进行辩论（来源：上海金属网）

智利制宪会议周二批准了一项可能导致该国铜业国有化的早期提案，立即引发了矿业公司的愤怒反应。智利议会的环境委员会正在起草一份新宪法，为“铜矿、锂和其他战略资产的国有化和新的社会和环境管理”的提案开了绿灯。该提案仍将面临全体议会成员表决，以纳入最终的草案文本，今年晚些时候智利将就这份最终宪法草案进行全国公投。代表智利铜矿行业的国家矿业协会主席迪亚戈·埃尔南德斯说，这份通过的提案野蛮的，有明显的法律错误。采矿业呼吁保留法律保护措施，以确保这个世界上最大的铜生产国和第二大锂生产国未来在该行业的投资。

2021年秘鲁吸引矿业投资52.4亿美元（来源：上海金属网）

据报道，2021年秘鲁吸引矿业投资约52.4亿美元，较上年增21%，符合52亿美元预期。秘鲁能矿部统计数据显示，去年12月，该国矿业投资额达7.88亿美元，同比增19%。投资最多的公司为英美集团，2021年投资13.1亿美元，占秘鲁矿业投资总额的25%，主要是该公司投资55亿美元的克拉维科铜矿项目，该矿预计今年上半年投产。

铜价大幅上涨，精废价差扩大（来源：SMM）

广东光亮铜65000-65200元/吨现金自提，较前一交易日上涨1300，精废价差为2665元/吨扩大557元。由于春节长假、以及增值税政策尚未确定的因素，废铜商普遍手里的库存都不多，可流通的货源仍不多。此外，铜价大幅上涨，精废价差快速扩大，相应废铜杆贴水扩大至1000元/吨左右，替代精铜杆的优势较明显。

点评：短期铜基本面边际变化不大，季节性累库对铜价上涨将产生一定限制，但市场主线逻辑在于宏观预期博弈，从宏观最新变量看，消息面喜忧参半，国内宽松预期加码，叠加对地产松动预期，市场对国内需求的悲观预期阶段改善，海外方面，美国通胀数据再创新高，市场对美联储加快缩表节奏预期升温，具体仍需要看这段时间美联储表态，总体上看，铜价短期可能会突破震荡上边缘，但价格持续上涨的驱动并不强，需要警惕宏观预期的反复。

投资建议：基本面短期矛盾不大，宏观因素对铜价影响较大，消息面上宏观变量喜忧参半，市场对国内宽松及地产放松的预期升温，国内通胀预期升温对铜价形成支撑，短期在资金驱动下或向上突破，策略上看，考虑到宏观预期反复风险，美联储表态之前建议观望。

2.4、有色金属（铝）

SMM统计国内电解铝社会库存95万吨（来源：SMM）

2022年2月10日，SMM统计国内电解铝社会库存95万吨，较本周一累库8.4万吨，无锡，巩义，南海，重庆等消费地区贡献主要增量。

LME 铝库存增 119025 吨至 880975 吨 (来源: LME)

2月10日 LME 铝库存增 119025 吨至 880975 吨。

工信部等八部门: 严控、电解铝等相关行业产能 (来源: SMM)

工信部等八部门印发加快推动工业资源综合利用实施方案。其中提出, 优化产业结构推动固废源头减量。严控新增钢铁、电解铝等相关行业产能规模。适时修订限期淘汰产生严重污染环境的工业固废的落后生产工艺设备名录, 综合运用环保、节能、质量、安全、技术等措施, 依法依规推动落后产能退出。钢铁行业科学有序推进废钢铁先进电炉短流程工艺; 有色行业着力提高再生铜、铝、锌等供给; 能源(电力、热力)行业稳步扩大水力、风能、太阳能、地热能等清洁能源利用, 减少固废产生源。

点评: 昨日 SMM 公布统计的国内电解铝社会库存 95 万吨, 春节累库还在继续, 但总体幅度仍在市场预期之内。目前 LME 铝价已经攀升至阶段高位, 国内也由于供应问题而持续上行。目前市场博弈的点在于旺季消费情况, 在消费旺季未被证伪之前, 预计铝价将偏强运行。

投资建议: 偏多思路为主。

2.5、有色金属(锌)

现货市场评述 (来源: SMM)

上海锌: 市场贴水报价, 成交仍旧较差; 广东锌: 期货交割临近, 期现价差回归; 天津锌: 今日锌价再度拉涨, 现货市场成交清淡。

到港锌锭全部清关 保税区库存小降 (来源: 上海金属网)

截止1月29日当周, 上海保税区精炼锌库存约 3.7 万吨, 较前一周净减 0.1 千吨。

Korea Zinc 提产计划推迟至 2022Q2 (来源: SMM)

受建筑许可证问题, Korea Zinc 公司旗下的 SMC 冶炼厂预计于 2021 年 Q4 的锌提产项目(提产后可达 30 万吨/年)将推迟到 2022 年 Q2 完成。而 2021 年, Korea Zinc (KZ) 整体锌锭销量为 636,299 吨, 据其最新财报显示, 2022 年其锌锭计划销量为 640,000 吨, 基本与去年持平。

点评: 从产能规模而言, Korea Zinc 的提产项目带来的产能增量仅 2 万吨, 对全球精炼锌产能实际影响有限, 但考虑到今年供应端的瓶颈主要集中在冶炼端, 冶炼产能延期投产会进一步强化精炼锌短缺的预期, 该消息短期将对锌价有所提振。

投资建议: 当前锌价上行的核心驱动在逐步由海外冶炼端扰动向国内需求提振转换, 当前仍处于春节前后的季节性累库周期, 累库量符合季节性规律, 需求预期短期无法证伪, 价格上行趋势或将延续, 前期多单可继续持有。

2.6、能源化工（原油）

印度1月石油产品需求环比下降（来源：Refinitiv）

印度政府数据显示，印度的燃料消费量在去年12月达到九个月高点后，今年1月有所下降，原因是印度几个邦的COVID-19限制措施打击了人员流动和工业活动。印度的燃料消费量为1,761万吨，较去年12月下降3.7%，较上年同期下降0.2%。

OPEC：1月原油产量增加6.4万桶/天（来源：OPEC）

欧佩克月报：二手资料显示，1月份欧佩克原油产量增加6.4万桶/日，至2798万桶/日，低于欧佩克+协议中承诺的增产额度。

OPEC：维持2022原油需求420万桶/天预期（来源：OPEC）

欧佩克将2022年全球原油需求增速预测维持在420万桶/日不变。

点评：油价高位震荡，多空博弈增加，OPEC月报表明产量在1月仅小幅增加，供应增长不及预期已被计价。产能瓶颈持续存在，将导致增产不及预期。同时，随着消费国通胀水平居高不下，对产油国增产的呼声越来越高，其中OPEC+联盟受到的外部压力在逐渐增加。伊核协议谈判仍在进行，伊朗供应回升预期上升，市场对此的担忧情绪导致油价进一步上涨的驱动减弱，需关注未来谈判进展。

投资建议：油价震荡偏强。

2.7、能源化工（LLDPE/PP）

茂名石化聚乙烯装置检修计划推迟（来源：隆众资讯）

茂名石化11万吨/年1#LLDPE及22万吨/年全密度装置原计划于2月20日停车检修50天左右，现装置停车检修推迟，计划于4月30日停车48天。其11万吨/年1#LLDPE停车影响量1.58万吨，涉及牌号包括：951-050、951-000、1850A等。22万吨/年全密度装置停车影响量2.88万吨，涉及牌号包括：7042、2720A等。

本周需求市场分析（来源：卓创资讯）

本周PE下游开工涨跌互现。农膜开工下跌5个百分点至30%，包装开工下跌12个百分点至30%，单丝开工下跌5个百分点至25%，薄膜开工下跌5个百分点至25%，中空开工上涨5个百分点至33%，管材开工上涨9个百分点至24%。包装、单丝、薄膜行业工厂尚未完全返工，由于节后聚乙烯原材料价格较高，而下游订单价格跟涨相对较慢，所以部分中小企业延缓开工。本周PP下游工厂开工恢复较缓，塑编、注塑等企业开工在35%左右。根据卓创资讯调研了解，塑编企业部分企业初七以来陆续复工，但因原料价格高位，加之工厂尚未到位，目前负荷暂不高，仍有部分样本企业尚未开工，计划正月十五前后开工。

本周国内供应分析（来源：卓创资讯）

本周PE开工负荷在90.68%，较上周降1.02个百分点。本周国内聚丙烯装置开工负荷为

92.78%，较节前一周增加 5.9 个百分点。

点评：昨日聚烯烃跟随原油止跌回升，在元宵节前，也就是需求端未回归之前，聚烯烃仍将跟随原油波动。目前上游显性库存较低，中游贸易商普遍库存较高，部分贸易商库存水平已经达到极限，下游在目前的高价以及贸易商的高库存状态下不急于开工，叠加上游目前较高的开工率，一月份整体供应压力较大。节后归来乙烯和丙烯的涨幅远高于下游聚烯烃，外采丙烯和粉料装置再次面临亏损的压力，若原油持续上涨，后续供需的再平衡可能通过粉料以及外采丙烯企业的降负或停车来完成。

投资建议：在需求端为回归之前，聚烯烃仍将跟随原油波动。目前贸易商以及上游对于元宵节前后供应的回归有较多的期待，但目前的高价叠加中游贸易商的库存使得下游等待的心理较强，若原油走势渐稳后，盘面下行压力较大。

2.8、能源化工（天然橡胶）

欧洲今年新车销量预计增长 7.9% (来源：中国橡胶贸易信息网)

欧洲汽车行业组织 ACEA 在一份声明中表示，在经历了两年的销量下滑后，欧洲汽车市场将在 2022 年恢复增长。但是，由于芯片短缺继续阻碍生产，今年的新车注册量仍然将比 2019 年水平低 20%。

2021 年美国轮胎进口量同比增 14% (来源：中国橡胶贸易信息网)

2021 年美国进口轮胎共计 27381 万条，同比增 14%。其中，乘用车胎进口同比增 9.7% 至 15627 万条；卡客车胎进口同比增 24% 至 5127 万条；航空器用胎同比增 34% 至 27 万条；摩托车用胎同比增 19% 至 386 万条；自行车用胎同比增 35% 至 1320 万条。

21 年 12 月马来西亚天胶产量同比下降 16.3% (来源：中国橡胶贸易信息网)

12 月可监控天胶总产量为 41,690 吨，同比降 16.3%，环比增 36.7%。其中小园种植产量占 91%，国有种植园产量占 9%。

点评：去年四季度开始，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，2022 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：虽然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。胶种强弱关系方面，20 号胶预计强于沪胶。

2.9、农产品（生猪）

中南区“运猪”向“运肉”转变取得成效 (来源：中国农网)

近日，记者从江西省农业农村厅获悉，2021 年 1 月-12 月，中南区从区域外调入 286.61 万头用于屠宰的生猪，同比下降 46.76%；调入 87.81 万吨猪肉，同比增长 55.37%， “运猪”向

“运肉”转变取得明显成效。

2021年猪饲料产量同比增长46.6% (来源: 中国饲料工业协会)

2021年全国工业饲料总产量29344.3万吨,比上年增长16.1%;其中,猪饲料产量13076.5万吨,同比增长46.6%。

全国猪价继续大幅下跌 (来源: 卓创资讯)

今日全国猪价延续下跌趋势,部分低价区存在抗价情绪,有企稳迹象,高价区短期或延续跌势。

点评:目前市场整体延续需求较弱、供给偏强格局,当前集团场陆续出栏释放供应压力,后市散户力量跟上,预计年后现价延续震荡偏弱调整。

投资建议:密切关注2月中旬开工恢复后的价格走势及远月合约的多空逻辑转换。后市若价格跌势延续,将一定程度上利好09多单,注意上方17,500-18,000元/吨压力位,建议以观望为主。主力合约LH2205空单注意仓位控制。

2.10、农产品 (豆粕)

2021年全国工业饲料总产量2.93443亿吨 (来源: 中国饲料工业协会)

2021年全国工业饲料总产量2.93443亿吨,较上年增16.1%。其中,配合饲料产量2.70171亿吨,增长17.1%;浓缩饲料产量1551.5万吨,增长2.4%;添加剂预混合饲料产量663.1万吨,增长11.5%。分品种看,猪饲料产量13076.5万吨,增长46.6%;蛋禽饲料产量3231.4万吨,下降3.6%;肉禽饲料产量8909.6万吨,下降2.9%;反刍动物饲料产量1480.3万吨,增长12.2%;水产饲料产量2293.0万吨,增长8.0%;宠物饲料产量113.0万吨,增长17.3%;其他饲料产量240.5万吨,下降16.2%。

USDA公布私人出口商向中国销售大豆 (来源: USDA)

2月8-9日USDA连续公布私人出口商销售大豆的报告:2月8日向中国销售13.2万吨大豆,向未知目的地销售33.2万吨大豆,均为22/23年度付运;2月9日向中国销售22.4万吨大豆,22/23年度付运。

USDA下调南美产量和美国期末库存 (来源: USDA)

2月供需报告中,USDA将21/22年度巴西大豆产量由1.39亿吨下调至1.34亿吨,高于市场平均预估的1.3365亿吨;阿根廷大豆产量由4650万吨下调至4500万吨,高于市场平均预估的4451万吨;美国期末库存由3.5亿蒲下调至3.25亿蒲,高于市场平均预估的3.1亿蒲。

点评:USDA下调21/22年度巴西和阿根廷大豆产量预估,同时下调美国21/22年度期末库存,但是数字均高于市场平均预估。不过,市场并未理会USDA本偏空的数据,另外南美减产令中国积极采购22/23年度美豆,2月以来USDA频繁公布私人出口商销售大豆的报告,CBOT大豆继续保持强势。

投资建议:南美减产仍为市场交易重点,美豆偏强运行。

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

元涛

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