

美联储强势加息预期打压市场，国内9月份通胀不及预期



报告日期: 2022-10-17

责任编辑 王冬黎

从业资格号: F3032817

投资咨询号: Z0014348

Tel: 15802167045

Email: dongli.wang@orientfutures.com

外汇期货

新财长和央行联手，特拉斯“靠边站”了

美联储布拉德的表态表明了短期内继续维持加速加息的态度，对于12月加息超过50个基点的概率在上升，因此市场风险偏好偏弱，美元指数走强。

股指期货

中国9月份通胀数据不及预期，总体通胀温和

9月份通胀不及预期，CPI与核心CPI走势分化加剧，显示内需仍底部爬坡，仍需政策呵护与刺激。货币政策仍保持稳健宽松，流动性拐点尚未到来。情绪面回暖助推股指反弹。

贵金属

美国密歇根大学10月消费者信心回升，通胀预期再度抬升

周五金价显著下跌，市场整体风险偏好仍受到美联储强势加息预期的打压。9月美国零售销售环比零增长不及预期，13个消费类别中有7个下降。10月居民通胀预期再度抬升。

黑色金属

第三批集中供地进程过半

本周铁水重回240万吨以上，而电炉产量继续下滑。节后终端需求正常恢复，但继续回升空间有限，下游对钢价反弹接受度同样不足，钢价整体仍呈区间震荡的格局。

能源化工

印度提高原油暴利税

油价自高位回落，对需求前景的担忧情绪压制油价。



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
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（铁矿石）.....	6
2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	7
2.6、有色金属（铜）.....	8
2.7、有色金属（铝）.....	9
2.8、能源化工（PTA）.....	10
2.9、能源化工（LLDPE/PP）.....	11
2.10、能源化工（天然橡胶）.....	12
2.11、能源化工（原油）.....	12
2.12、农产品（豆粕）.....	13
2.13、农产品（白糖）.....	14

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

悲观情绪弥漫 IMF 年会（来源：Bloomberg）

IMF 将今年全球增长率的预测值维持在 3.2% 的水平不变，将明年的预测值下调至 2.7%，较 7 月预测值低 0.2 个百分点。IMF 预计 2023 年全球将出现大范围的增长放缓，占全球经济三分之一左右的国家将在今年或明年发生经济萎缩。美国和欧元区等最大的经济体将继续处于增长停滞状态。“简言之，最糟糕的时候还没有到来，对很多人来说，2023 年从感受上将是衰退的一年。”IMF 称。“在我们看来，IMF 的预期看起来过于乐观。IMF 预计 2023 年的全球增长将与 2019 年类似——只是疲软，但全球衰退可能会避免。相比之下，我们的预测要弱得多，我们认为全球经济正处于衰退的边缘。”牛津经济研究院全球宏观研究总监。

新财长和央行联手，特拉斯“靠边站”了（来源：Bloomberg）

亨特与英国行长贝利在经济稳定和财政政策的可持续性方面达成共识，使财政部和央行重新形成统一战线。英国首相特拉斯弃车保帅，选择前外长杰里米·亨特接替上任 38 天就被炒掉的克沃滕，担任新任英国财政大臣。然而，这位新财长上任第一天就将矛头直指特拉斯，称她在减税计划中行事过于草率和激进，该计划存在错误，未来政府必须增加税收并削减开支。

布拉德：11、12 月可能分别加息 75 基点（来源：Bloomberg）

当地时间周六，美联储大鹰派布拉德在国际货币基金组织和世界银行召开的秋季年会上暗示，美联储可能会在 11 月和 12 月的两次会议上分别加息 75 基点，但也表示现在做出这样的决定为时过早。对于（FOMC）委员会是否希望在 12 月的会议上提出在 2023 年加息的提议或构想，我认为现在做出判断还为时过早。

点评：美联储布拉德的表态表明了短期内继续维持加速加息的态度，对于 12 月加息超过 50 个基点的概率在上升，因此市场风险偏好偏弱，美元指数走强。美联储布拉德作为目前最大的鹰派，表态可能 11 和 12 月各加息 75 个基点，这表明了通胀高企的局面下，美联储需要短期内迅速加息来抑制通胀，因此目前继续朝向限制性利率区间。随着加速加息和市场走弱并存，对于风险偏好的持续悲观态度在明显上升，短期美元指数偏强。

投资建议：美元短期偏强。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

证监会修改上市公司回购规则、董监高持股变动规则（来源：中国证监会）

证监会对《上市公司股份回购规则》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》部分条款进行修订，现向社会公开征求意见。证监会指出，随着市

市场环境变化、市场主体需求多元化，部分股份回购的条件设置较为严格，实施的便利度不够，股份回购尚未成为维护上市公司价值的长效机制。为进一步提升回购的制度包容性和实施便利性，结合实践情况，此次修订对《回购规则》关于回购条件等部分条款做了优化和完善。同时，为便于上市公司董监高依法合规增持股份，向市场传递对公司长期投资价值的信心，此次修订对《董监高持股变动规则》有关禁止交易“窗口期”规定进行优化调整。

多地首套房贷利率进入“3时代” (来源: wind)

多地首套房贷利率进入“3时代”，其中，天津地区多家银行已将首套房贷利率从4.1%降至3.9%，石家庄地区的多家银行则将首套房贷利率从4.1%降至3.8%。市场人士预计，未纳入统计的三四线及以下、符合相关条件的城市亦不在少数，因此预计最终执行房贷利率降至4%以下的城市将会更多。

财政部：坚持稳中求进工作总基调，推动政策措施落地显效 (来源: wind)

财政部部长在二十国集团财长和央行行长会议上表示，G20各方应加强宏观政策协调，应对通胀、粮食和能源安全等全球性挑战，防止一些国家政策调整产生严重负面外溢效应。中国将坚持稳中求进工作总基调，推动有关政策措施落地显效，继续为世界经济企稳复苏提供强大动能，为各国提供更广阔的市场机会。

央行：将加大稳健货币政策实施力度，为实体经济提供支持 (来源: wind)

央行行长在二十国集团财长和央行行长会上表示，中国物价水平基本稳定，将加大稳健货币政策实施力度，为实体经济提供更有力的支持，重点发力支持基础设施建设，支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款，同时推动“保交楼”专项借款加快落地使用，促进房地产市场平稳健康发展。

中国9月份通胀数据不及预期，总体通胀温和 (来源: wind)

中国9月CPI同比上涨2.8%，创2020年4月以来新高，预期3%，前值2.5%，中国9月PPI同比上涨0.9%，预期1.1%，前值2.3%。

点评：9月份通胀不及预期，CPI与核心CPI走势分化加剧，显示国内需求仍处在底部爬坡阶段，仍需要政策大力呵护与刺激。除食品项外，其余诸分项均同比持平或回落。国内总通胀压力不大，结构性物价压力在监管指引之下将保持一个平稳的斜率。货币政策仍将保持稳健宽松，流动性拐点尚未到来。情绪面回暖助推股指反弹，后续仍需观察基本面跟进情况。

投资建议：市场风险偏好回暖助推股指反弹，当前估值安全边际较大，建议封底布局多单。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

黄金投机净多仓下降（来源：wind）

截至10月11日当周，COMEX黄金期货投机性净多头寸削减3651手至1290手。

美国密歇根大学10月消费者信心回升，通胀预期再度抬升（来源：wind）

美国10月密歇根大学消费者信心指数初值59.8，预期59，前值58.6，美国10月一年期通胀率预期5.1%，预期4.6%，前值4.7%，美国10月五至十年期通胀率预期2.9%，预期2.8%，前值2.7%。

美国9月零售销售环比零增长（来源：wind）

美国商务部数据显示，美国9月零售销售环比上升0%，低于市场预期的0.2%，前值为0.3%。8月的环比数据则被上修至0.4%。同比方面，9月零售销售同比增长8.2%，为今年4月以来最低水平。

点评：周五金价显著下跌，市场整体风险偏好仍受到美联储强势加息预期的打压。9月美国零售销售环比零增长不及预期，13个消费类别中有7个是下降的，加油站和杂货店降幅靠前，汽车及零部件、家具、电子产品、娱乐商品等需求降温，食品、药物、衣服等必需品的需求增加但也有价格上涨的因素，此前公布的美国9月实际个人收入环比下降，消费动能减弱的趋势未变。短期由于汽油价格下跌，消费者现状改善信心指数回升，但10月居民的短期和中长期通胀预期再度抬升，高于市场预期，这使得货币政策短期会维持鹰派加息抑制通胀的鹰派基调，市场交易重心仍在紧缩货币政策，导致黄金超跌，基本面滞胀的格局决定黄金下跌空间有限。

投资建议：短期金价震荡筑底，内盘则受益于人民币贬值，建议偏多思路。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

炼焦煤市场价格偏稳运行（来源：Mysteel）

炼焦煤市场涨跌互现，价格偏稳运行。目前个别主产地防控，实施临时静默管理，拉运车辆停滞，外加临近会议，停产限产煤矿较多，现山西地区焦煤产量偏紧，整体供应较少。目前焦钢企业限产10%-50%，限产力度较大，对原料煤的需求逐渐减少，今日炼焦煤竞拍价格出现涨跌互现的现象，价格上涨空间有限，预计炼焦煤将继续偏稳运行。

山西区域焦炭价格暂稳运行（来源：Mysteel）

山西区域焦炭价格暂稳运行。近期山西多地焦企物流运输压力较大，造成部分焦企原料煤短缺，区域内部分焦企保持限产计划，整体焦炭供应偏紧；原料端炼焦煤价格高位震荡，叠加近期运输价格有所上涨，焦企成本上升，亏损加大，生产积极性有所下降；下游钢厂高炉陆续减产检修，且近日钢材价格小幅下跌，钢材市场走弱，钢厂利润微薄，对原料多

按需采购。短期来看，焦炭市场暂稳运行。

点评：由于运输问题，煤矿库存累积，本周焦煤现货开始走低。但海外焦煤价格上行，进口利润进一步收缩。供应方面，近期国产端供应收缩，主要是因为运输影响，原料焦煤流通不畅。主产地山西多地封闭管理和区域性静默，因此煤矿开工也收到影响。部分煤矿也借此机会停产检修，造成供应下降。静默影响到的不仅是煤矿的供应，黑色系整体需求都受到影响，虽然铁水高位，但市场对于未来的需求收缩预期比较一致，因此在10月铁水到顶之后，11月需求下滑铁水或跟随减少。加之目前钢厂利润较低，部分地区钢厂亏损，因此需求预期走弱会挤压原料利润。因此短期焦煤受现实铁水支撑和预期需求走弱影响震荡走弱。

投资建议：市场对于未来的需求收缩预期比较一致，因此在10月铁水到顶之后，11月需求下滑铁水或跟随减少。加之目前钢厂利润较低，部分地区钢厂亏损，因此需求预期走弱会挤压原料利润。因此短期焦煤受现实铁水支撑和预期需求走弱影响震荡走弱。

2.3、黑色金属（铁矿石）

印度三季度粗钢产量同比增长 2.5%至 3000 万吨（来源：Mysteel）

三季度印度粗钢产量同比增长 2.56%至 3006 万吨，其中印度前六大钢铁制造商：SAIL, Tata Steel, JSW Steel, JSPL, AMNS India 和 RINL 共生产 1829 万吨粗钢。

Ferrexpo 因乌克兰电网受损而暂停生产（来源：Mysteel）

乌克兰铁矿石生产商 Ferrexpo 表示，由于俄罗斯导弹袭击破坏了乌克兰的电力基础设施，公司位于乌克兰中部的铁矿石球团厂已暂停生产，目前公司员工没有因袭击事件受伤。乌克兰电力供应会优先考虑基础设施服务和当地社区用电。

9 月社会融资规模增量为 35300 亿元（来源：Mysteel）

9 月社会融资规模增量为 35300 亿元，预估为 27500 亿元，前值为 24322 亿元。9 月新增人民币贷款 24700 亿元，预估为 18000 亿元，前值为 12542 亿元。9 月末，M2 余额 262.66 万亿元，同比增长 12.1%，增速比上月末低 0.1 个百分点。M1 余额 66.45 万亿元，同比增长 6.4%，增速比上月末高 0.3 个百分点。

点评：十一假期后终端成材现货成交略有走弱，市场对铁水和阶段性需求见顶逐渐达成一致。盘面情绪快速短期基本面恶化，期现难以共振，短期盘面下方空间受限。铁水需求方面，Mysteel 口径 247 家铁水数据本周维持在 240W 附近。但考虑部分钢厂因物流等原因被动检修，10 月下旬铁水预计下降 2-3W 左右至 237 万吨/周。叠加需求上行脉冲空间有限，铁水 240 万吨的顶部已经见到。铁矿石供应端仍未太强约束，铁水见顶逻辑正在兑现，整体走势预计在黑色中偏弱。

投资建议：市场预期先于基本面走弱，在本周矿价震荡回落，01 盘面与现货同步下跌约 20 元/吨。即期终端成材累库幅度一般，短期钢厂现实大幅减产概率不大，成材矛盾积累仍需要等待。原料端依然保持刚需采购，现货短期跌幅有限。建议短期以震荡市思路为主，整体方向偏空，下方空间突破仍需要等待。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

何文波：钢铁行业经营效益已出现趋稳好转的趋势（来源：中钢协）

10月13日，中国钢铁工业协会召开三季度部分钢铁企业经济运行座谈视频会议，分析行业运行态势，了解企业生产经营中遇到的困难和问题，研究应对措施和建议。与会者对市场运行态势和面临的形势任务进行了分析研判。总体看来，四季度钢铁市场环境仍不容乐观，行业经济运行仍然面临较大压力，稳定并提升效益水平是行业首要任务，仍要付出巨大努力。但随着国家稳经济一揽子政策落地实施并形成更多实物工作量，国民经济延续恢复发展态势，预计钢材需求也将逐步回升，钢铁行业主要指标将出现积极变化，环比呈现趋稳向好态势。

第三批集中供地进程过半（来源：中证报）

中指研究院最新数据显示，截至目前，2022年第三批集中供地22个城市中，有13个城市完成出让，共计成交涉宅用地223宗，收金3888亿元。其中，35宗地块溢价达到上限成交，占比15.7%。专家表示，整体来看，大部分城市第三轮土地出让热度有所下降，但得益于各地供地策略适时调整，流拍率保持低位。展望四季度，当前多地采用“少而优”的供应方式预计将持续。受去年低基数影响，四季度土地市场成交额或同比回升。

247家钢厂高炉产能利用率环比增加0.06%（来源：Mysteel）

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率82.62%，环比上周下降0.88%，同比去年增加4.55%；高炉炼铁产能利用率89.04%，环比增加0.06%，同比增加8.38%；钢厂盈利率48.05%，环比下降3.46%，同比下降40.69%；日均铁水产量240.15万吨，环比增加0.21万吨，同比增加23.93万吨。全国85家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为46.10%，环比减少2.13%，同比减少8.17%。其中华北、华中、华东区域呈现小幅下降态势，西南、华南区域呈现大幅下降态势，东北区域呈小幅上升态势，西北区域持平。

点评：本周铁水再回240万吨以上，而电炉产量仍继续下滑，因此建材产量小幅下降而卷板产量有所回升。而由于国庆假期后利润的分化，预计后期部分卷板产线将向建材切换。假期后终端需求正常恢复，部分基建项目新开工对需求仍有一定拉动，但预计10月份需求环比回升的空间相对有限。而铁水的高位也使得现实矛盾并不突出。同时，下游终端对钢价反弹的接受度依然比较有限，预计钢价整体仍呈区间震荡的格局。

投资建议：钢价预计仍呈震荡格局，关注下方成本端对盘面的支撑。

2.5、有色金属（锌）

澳大利亚昆士兰将改革资源项目规划法（来源：上海金属网）

澳大利亚昆士兰州政府推出了新的立法，以改革该州资源项目规划法，作为缩短规划时间和确保根据当前信息评估项目行动的一部分。本周，昆士兰州环境部长Meaghan Scanlon在昆士兰议会提出了2022年环境保护和其他立法修正案。昆士兰州拥有澳大利亚最大的陆上天然气资源，以及重要的铜、锌和氧化铝生产厂。改革旨在为社区和行业提供更大的确定

性，包括提议的变更，该变更将赋予监管机构终止环境影响报告程序的权力。根据拟议的立法，州政府还将确保对资源部门项目的环境主管部门的任何重大修订进行公开通知，以确保当地社区了解并有发言权。

七地锌锭社会库存较本周一增加 0.4 万吨 (来源: SMM)

截至本周五(10月14日)，SMM七地锌锭库存总量为8.87万吨，较上周六(10月8日)增加1.17万吨，较本周一(10月10日)增加0.4万吨，国内库存录增。其中上海市场，部分广东转移锌锭以及炼厂直接发往上海的锌锭看到入库，而在锌价高位叠加升水高位的影响下，市场成交不够活跃，部分炼厂、贸易商均开始进行交仓注册，上海累库幅度较大；广东地区，市场整体到货量偏低，冶炼厂等多发往其他地区，而出库尚且稳定的情况下，广东库存再度录减。

Nexa: 鉴于冶炼产商减产 预计欧洲锌价料处于高位 (来源: SMM)

南美锌和铜产商Nexa的一位高层人士周四称，鉴于能源成本大幅上升导致欧洲部分冶炼产商减产，预计欧洲锌价料处于高位。该公司首席执行官Ignacio Rosado周四称，欧洲目前的局面正是在金属价格处于高位之际在欧洲扩大锌销售的良机。

点评：海外方面，嘉能可旗下位于德国的Nordenham锌冶炼厂将停产维护，其表示停产是对当前欧洲工业所普遍面临的各种外部因素的反应，并表示在外部宏观环境改善之前，该冶炼厂将维持停产状态，该冶炼厂年产能约16.5万吨锌及锌合金。国内方面，国内锌冶炼厂产量持续低于市场预期，临近交割，国内锌锭库存位于极低水平，现货市场供应偏紧诱发软逼仓行情，对价格构成支撑。短期而言，国内炼厂依旧受限于电力供应不确定等因素，产量环比或有小幅提升但空间不大，海外低库存下进口货源补充也较为有限，国内低库存问题难现明显缓解，近月合约挤仓风险仍存，对绝对价格亦构成支撑。

投资建议：短期内供应释放压力有限，现货市场持续偏紧，现货升水持续走高、月差走阔，近月合约挤仓风险仍存，对绝对价格亦构成支撑。

2.6、有色金属（铜）

巴里克黄金公司：第三季度铜产量增至 123 万磅 (来源: 上海金属网)

外电10月13日消息，巴里克黄金公司(Barrick Gold Corporation)周四在官网公布称，其今年第三季度铜产量为123万磅，环比增加，同期铜销售量为120万磅。第三季度其铜销售均价为每磅3.51美元。该公司称，前三个季度其铜产量为344万磅，同期铜销售量为346万磅。

洛阳钼业 TFM 混合矿开发项目将于 2023 年投产 (来源: 上海金属网)

目前，洛阳钼业位于刚果(金)的TFM混合矿开发项目正按里程碑计划顺利推进，将于2023年投产。届时，TFM将新增铜年产量20万吨、钴年产量1.7万吨。

洛阳钼业：前三季度 TFM 铜、钴产量均超产 (来源: 上海金属网)

2022年，洛阳钼业位于刚果(金)的TFM铜钴矿生产始终保持高位运行，前三季度铜、钴产

量均实现超产。其中，铜产量1、2、5、8月份四次打破公司月度产铜纪录，且HG高品级铜产品质量提升至92%以上，极大增强了产品核心竞争力；钴产品干燥率连续多月达到100%，在降低企业运营成本同时，较好地提高了产品产出效益。根据生产指引，2022年，TFM计划实现产量为铜产量22.7-26.7万吨，钴产量为1.75-2.05万吨。

Codelco 将 2023 年对欧洲铜溢价提高到 235 美元 (来源：上海金属网)

据外媒报道，消息人士称，智利国有铜业公司 Codelco 向欧洲买家提供的 2023 年铜报价比伦敦金属交易所 (LME) 的基准铜价高出每吨 235 美元左右，创下历史最高纪录，同比上涨 85%。由于欧洲买家回避俄罗斯铜，推动对其他来源的铜的需求增长。Codelco 为铜现货设定的溢价也被视为全球合同的基准价格。

点评：欧洲受供应链风险影响，且能源价格大幅上涨，市场对铜供需展望偏紧，从而推升了明年长协的溢价，这种溢价将吸引铜流入该地区，进而可能会影响到国内精铜进口。从供需整体角度出发，我们认为明年供给惯性增长的可能性较大，但需求增长速度可能将放缓，这种情况下，区域性并不代表全局性问题，中期这种影响对价格支撑相对有限。交易维度看，由于短期国内基本面预期偏强，且市场对国内政策预期转强，铜价震荡上行的可能性较大，但幅度预计较为有限。

投资建议：欧洲现货溢价走高，市场短期对区域供需预期偏紧，国内进口阶段受阻，保税区库存持续下降，考虑到宏观利空预期阶段被消化，且国内政策预期转强，我们认为铜价周内震荡走强可能性更大，短线可以逢低试多操作，沪铜主力合约目标价 64000 元/吨。

2.7、有色金属（铝）

LME 铝库存再度大增超 15000 吨 (来源：LME)

10月14日，LME铝库存数据更新，合计大增15300吨，其中巴生仓库再次增加16750吨，柔佛增加150吨。此外，新加坡降仓库再次减少1500吨，巴尔的摩少量减少100吨。其他仓库暂无数据波动。

9月建筑、工业型材均有回暖 (来源：SMM)

据 SMM 数据统计，全国铝型材企业开工率为 39.72%，环比上升 2.24 个百分点，同比下降 11.7%。分企业规模来看，大型企业开工率 39.85%，中型企业开工率 42.75%，小型企业开工率 30.77%。9 月大、中、小规模企业本月开工率环比均录得上升，中型企业上升明显，环比上升 4.04%。

9月全国铝棒企业开工率下滑 0.97% (来源：SMM)

据 SMM 调研统计，9 月全国铝棒开工率录得 66.2%，环比 8 月继续下滑 0.97%，已连续三个月开工率下滑，各地区铝棒生产影响因素不一，产量有增有减。本月份广西、山东地区铝棒产量环比上升，其他地区均以减产为主。广西本月有电解铝厂持续复产，电解铝产量、铝水供应增加，使得铝棒产量同步增加。

点评：基本面方面，国内铝锭库存持续去化，海外方面则出现一定累库，表明随着外需的

下滑海外基本面呈现一定过剩压力。短期来看供需双弱的背景下，铝价预计以震荡走势为主。考虑到近期 LME 对俄铝的制裁以及国内供应扰动，可以考虑轻仓逢低买入的操作思路。

投资建议：轻仓逢低买入的操作思路。

2.8、能源化工 (PTA)

本周聚酯装置运行情况 (更新至 2022-10-14) (来源: CCFEI)

国庆节后虽然有小部分长丝厂家下调了负荷，但瓶片和短纤都有负荷提升的举措，基本相抵。至本周周五，聚酯平均负荷在 83.5%。最后一个交易日实时负荷在 83.6%。

涤纶长丝一周行情综述 (2022-10-14) (来源: CCFEI)

本周涤纶长丝市场走势总体呈上涨后下调态势。假期过后，在原料成本端推动下，涤丝价格连日上涨，至周一，涤丝价格讹多上调 200-300 元/吨附近，产销尚可，但身处传统旺季之中，下游需求并无大幅回暖迹象，下游开工率仍维持在 6-7 成水平，且在下游坯布库存依旧偏高下，市场仍多谨慎观望。至周四，在原油价格再次回落至 90 美元/桶以下的情况下，涤丝厂商多下调 100-200 元/吨，然产销显清淡，市场观望情绪依存，且在聚酯工厂涤丝库存依旧高企下，后市涤丝价格或将再次小幅回调。

PTA: 亚洲 PTA 行情快报 (2022-10-14) (来源: CCFEI)

由于上周 PX 价格坚挺，本周亚洲 PTA 价格开盘走强。由于中国 PTA 供应过剩，且下游聚酯需求持续疲软，以及市场情绪转跌，PTA 价难以上行。为控制疫情，中国或将采取封锁措施，市场情绪不佳，需求存进一步放缓可能，这为中国国内 PTA 价格带来下行压力。中国 PTA 价格走弱，加上原料 PX 价格相对坚挺，导致生产利润率转为负值，PTA-PX 间价差接近今年低点。全球宏观经济增长放缓，在此状况下，买家按需购买。

PX: 亚太地区 PX 行情快报 (2022-10-14) (来源: CCFEI)

假后中国市场复市后，由于下游 PTA 和聚酯行业的需求疲软，本周亚洲 PX 价格下行。鉴于中国或采封锁措施以遏制病毒扩散，市场情绪不佳，担心需求将进一步放缓。尽管即期货供应不足，但中国 PTA 生产利润不佳仍拉低 PX 价。不过 PX 跌幅有限，这是因为美国异构级 MX 强劲价格提供了一些支撑。总体而言，本周 PX-石脑油间价差缩小。

点评：PX 受成本端支撑，价格韧性较强，而下游需求保持疲软，聚酯库存依然位于高位，国内 PTA 市场加工费大幅收缩，利润挤压状态或将持续，进而 PTA 装置开工率或将下降。近期市场关注点主要在四季度 PX 及 PA 释放新产能的实际投产节奏上。

投资建议：上游 MX 仍将支撑 PX 价格，下游需求仍未有明显回暖迹象下，聚酯端库存依然存在压力，因此，当前 PTA 生产是受利润挤压趋势最明显的环节。市场目前还是交易的投产预期及弱需求修复预期，因此需紧跟踪投产进度，若阶段性预期超前，深贴水格局可能会出现一定程度修正。短期内盘面价格还是震荡为主。

2.9、能源化工 (LLDPE/PP)

HDPE 低熔注塑：国内生产比例上升 供应预计有所增加 (来源：卓创资讯)

近期国内 HDPE 低熔注塑石化企业生产比例有所上升，由 9 月底 10 月初无生产企业排产上升至当前的 3.84%，当前 HDPE 低熔注塑市场主流价格在 8250-8650 元/吨，在 PE 各品种中处于较低水平。后期预计国产供应有所增加，10 月部分进口货源将集中到港，市场整体供应将有所增加；临近各大电商购物节，下游终端对原料的需求尚可，给予市场一定支撑，预计 10 月中下旬 HDPE 低熔注塑产品价格偏弱震荡

PP 下游行业平均开工率出现回落 (来源：隆众资讯)

PP 下游行业平均开工率出现回落，以塑编为例，本周塑编企业开工率较上周下滑 0.5%，较去年持平。十一假期归来，聚丙烯期货震荡运行，提振市场氛围一般，原料 PP 报盘稳中下行，给到塑编成本支撑有限，编织袋价格上涨难度增加，利润空间明显下滑，业者多观望为主。随着部分地区疫情反复，个别企业有降负或停车现象，终端企业需求表现不佳，原料库存量较上周下滑 0.96%。从订单方面来看，单子多以零星为主，订单天数环比节前下降 0.1 天，市场整体成交氛围有所降温。

PP 供应压力渐增 (来源：隆众资讯)

聚丙烯产能利用率上升至 82.04%，中石化产能利用率环比上升 1.21% 至 80.85% (上周期 79.64%)；古雷石化 35 万吨/年开车使得中石化产能利用率上升；海天石化、鸿基石化、海伟石化、万华化学等装置重启，使得聚丙烯平均产能利用率上升。且下周计划开车装置有中韩石化 JPP 线，计划检修装置有茂名石化三线。近期计划内检修已基本结束，聚丙烯开工率也提升至往年正常水平。且新增装置中海油宁波大榭石化装置开工提升至九成，中景石化二期一线 60 万吨/年装置负荷在 6-7 成，后续仍有广东石化、京博石化等装置陆续投产，供应面压力增加。

点评：油价的上涨以及随后社会生活常态化管理的不变，使得近期聚烯烃有较大的跌幅。但目前现货表现依旧强劲，基差表现仍然较强，但更多的是由下跌过程中的投机性补库以及国庆后的补库造成。在 PDH 利润恢复下，鸿基石化、海伟石化、万华化学等 PDH 装置集中重启，国庆后聚丙烯开工率快速回升至往年正常水平，产量的绝对值也接近前高。并且，标品拉丝的排产目前已接近 40%，结构性供应压力进一步增加。PE 方面，国内生产企业的开工率在节前已修复至往年平均水平，前期 950 美金左右的货源目前也已逐渐到港，PE 港口库存开始累库。但标品供需仍健康，库存压力不大，且农膜开工率依旧在季节性的上升之中，短期 LL 继续向下压力不大。

投资建议：相比之下，PP 的供需更偏宽松一些，首先其供应弹性刚恢复至往年平均值水平，后续仍有较多的供应弹性可释放，叠加标品的排产的大幅增加和新装置的不断投产，PP 供应压力渐增。而 PE 在 9 月时，开工已恢复至往年水平，后续可释放的供应弹性较小，且宁波港口物流也受到阻碍，PE 进口供应受限，叠加年内或无 LLDPE 产能释放，中期可继续布局多 L 空 PP 的头寸。

2.10、能源化工（天然橡胶）

全球轻型车市场需求将面临冲击（来源：LMC Automotive）

在过去的两年半内，全球轻型车市场经历了一个又一个重大挫折，如今仍难以获得任何真正的增长动力。尽管近几个月的全球轻型车经季节调整年化销量呈现复苏，但这主要归因于中国市场销量的迅速提升，而这还是在中国实施乘用车购置税临时减免政策的情况下实现的。供应瓶颈问题仍是制约全球大多数轻型车市场销量复苏的主要原因。不过，随着欧洲和北美市场即将进入冬季，两地的经济前景在难以解决的高通胀问题下显得越发黯淡，而潜在新车需求将不可避免地受到削弱。

前三季度科特迪瓦橡胶出口量同比增 13.1%（来源：中国橡胶贸易信息网）

2022 年前三季度，科特迪瓦橡胶出口量共计 932,612 吨，较 2021 年同期的 824,457 吨增加 13.1%。科特迪瓦是非洲重要的天然橡胶生产国。近些年科特迪瓦橡胶出口连年增加，因农户受稳定的收益驱使，将播种作物从可可转为橡胶。

8 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）

2022 年 8 月天胶出口量同比增 1.7% 至 60,170 吨，环比增 11.9%。其中 40.5% 出口至中国，其他依次为伊朗 5.4%、德国 4%、美国 4%、土耳其 4%。8 月马来西亚天胶进口量为 100,936 吨，同比增 26.6%，环比增 55.5%。标准胶、浓缩乳胶、其他形状天然橡胶为主要进口类别，其主要进口来源国为泰国、科特迪瓦、菲律宾、缅甸等。

点评：随着国庆假期期间检修的企业陆续复工，全钢胎和半钢胎开工率均环比明显回升，目前基本回到节前水平。据了解，半钢胎开工率回升主要是节前外贸集中走货，部分型号处于缺货状态，因此节后提升开工以补齐库存；全钢胎开工率回升主要是部分企业为降低单胎平均生产成本，将开工提升至常规水平，从而带动样本企业整体开工明显走高。终端需求方面，目前国内多地疫情反复，整体封控力度不减，居民出行和物流运输受限，压制了替换胎需求。由于重卡市场持续低迷，卡客车配套胎需求表现疲弱。受益于政策刺激，目前乘用车配套胎表现较好，但对橡胶整体需求提振有限。此外，海外紧缩态势下，出口需求已经开始实质性大幅收缩，海外订单量呈走弱状态。

投资建议：节后以来，橡胶期价小幅下跌，主要是橡胶前期上涨的基本面支撑有限，因此近日出现回调压力。短期胶价基本面驱动依然有限，走势跟随大势波动。

2.11、能源化工（原油）

印度提高原油暴利税（来源：Bloomberg）

市场消息：印度将原油暴利税提高到每吨 1.1 万卢比，将柴油出口暴利税提高到每升 10.5 卢比。

向德国客户供应原油的友谊受损管线的全部功能已经恢复（来源：Bloomberg）

“友谊”石油管道波兰运营商 Pern：我们已经恢复了损坏的“友谊”石油管道的原油输送，

向德国客户供应原油的受损管线的全部功能已经恢复。

美国石油钻井总数上升 (来源: 贝克休斯)

美国至 10 月 14 日当周石油钻井总数 610 口, 预期 602 口, 前值 602 口。

点评: 油价自高位回落, 对需求前景的担忧情绪压制油价。OPEC+宣布减产, 供应维持偏紧预期, 市场重新关注需求端。市场风险偏好下降, 市场预期央行将维持激进加息对抗通胀, 将对需求构成持续压力。柴油裂解价差维持高位, 受低库存和潜在能源危机支撑, 但高价也将加剧未来需求下滑风险预期。

投资建议: 油价维持区间波动。

2.12、农产品 (豆粕)

预计美国 9 月大豆压榨量为 1.61627 亿蒲 (来源: 文华财经)

NOPA 将于 10 月 17 日发布压榨月报, 市场预计 NOPA 会员单位 9 月大豆压榨量为 1.61627 亿蒲, 这一压榨量较 8 月环比下降 2.4%, 但较去年同期增 5.1%, 若实现这也将是历史同期最高值。

上周美豆出口订单符合市场预期 (来源: USDA)

周度出口销售报告显示截至 10 月 6 日当周美国 22/23 年度大豆出口销售净增 72.44 万吨, 市场预估为净增 60-140 万吨。USDA 10 月 14 日还报告私人出口商向中国销售 39.2 万吨大豆, 向未知目的地销售 19.8 万吨大豆, 均为 22/23 年度交付。

巴西大豆种植率达到 23.3% (来源: 文华财经)

咨询机构称截至上周五巴西全国大豆种植率达到 23.3%, 高于历史平均水平, 但落后于 2021 年, 因帕拉纳州的降雨限制了播种进度进一步加快, 而在马托格罗索州播种进度将持续加速。

上周油厂大豆压榨量为 165.24 万吨 (来源: 钢联农产品)

10 月 8 日至 10 月 14 日一周全国 111 家油厂大豆实际压榨量为 165.24 万吨, 开机率为 57.43%。油厂实际开机率低于此前预期, 较预估低 9.17 万吨; 较前一周实际压榨量增加 12.89 万吨。

点评: 美豆出口销售数据符合市场预期, 国内压榨需求向好, 市场预期 NOPA 会员单位 9 月大豆压榨量为历史同期最高。巴西大豆种植进度良好。上周国内大豆压榨量为 165.24 万吨, 略低于钢联农产品此前预期, 由于 10 月进口大豆到港偏低而需求良好, 国内豆粕供应紧张、现货价格强势的局面还将持续。

投资建议: 美豆短期震荡为主, 继续关注驳船运输、南美天气及作物生长情况; 豆粕近强远弱、内强外弱局面不变。

2.13、农产品（白糖）

巴西总统决选在即，糖和乙醇市场阴云密布（来源：沐甜科技网）

分析师和专家表示，无论谁将在10月30日的竞争激烈的巴西总统大选中胜出，巴西糖和乙醇制造商可能都将面临不是那么有利的商业环境。两位候选人都支持行业认为的可能损害需求的政策，因他们都在寻求降低消费者成本。

欧盟糖价创纪录高位，糖果制造商悒悒不乐（来源：沐甜科技网）

受极端天气以及能源成本激涨影响，欧盟糖价处于纪录高位水平，几乎是去年同期时的三倍，这迫使糖果制造商考虑削减产量。创纪录的糖价是欧盟政策制定者的又一难题，因为他们正试图控制通胀和削减生活成本。糖贸易商和行业专家称，欧盟精炼白糖现货价格约为每吨1,050欧元，为历史最高水平。与之相对比，国际市场的糖价则约为欧盟糖价的一半。”

印度：马邦开榨时间推迟至10月15日（来源：沐甜科技网）

一位糖业高层人士周三表示，印度马哈拉施特拉邦至少有35家糖厂已经获得10月15日开始压榨甘蔗的许可。糖行业高层Shekhar Gaikwad表示，该邦甘蔗压榨量今年料达1.413亿吨。压榨季最初是被建议于10月1日开始，但最后被推迟了15天。Gaikwad补充称：“在马哈拉施特拉邦，已经有35家糖厂获准于10月15日开始压榨甘蔗。”2021/22年度，该邦甘蔗压榨量为1.420亿吨，糖产量为1,370万吨。Gaikwad表示，今年马哈拉施特拉邦的糖产量可能会增加10万吨。

点评：巴西总统决选在即，但两位候选人均寻求降低通胀、降低燃料价格，均表示，若当选将支持行业认为的可能损害需求的政策，这将不利于乙醇价格及生产，促使糖厂更多用甘蔗去生产糖，进而将对糖价影响不利。当前巴西糖醇价差仍较高，糖厂产糖收益仍高于乙醇，这或将支持糖厂维持高制糖比，但今年雨季比正常年份开始得早了一点，偏多的雨水抑制了制糖比的继续提升，同时也对巴西甘蔗压榨生产带来阻碍，可能导致糖厂无法压榨所有甘蔗，部分机构对本榨季巴西糖产量预估有所下调。不过，中南部雨水的恢复却有利于甘蔗的生长，有利于明年甘蔗及糖产量的进一步恢复。

投资建议：考虑到国产糖成本较进口糖更具优势，定价主导权目前还在国产糖上，成本位置附近的支撑预计较强，短期外盘的坚挺表现对国内市场也有一定的利多影响。但考虑到糖厂结转工业库存偏高、国内多地疫情反弹导致管控措施加强将影响到需求、9-10月份进口糖到港量预计较高，国内供需形势宽松，郑糖上涨空间预计有限，若价格上涨至5800以上可能引发大量套保盘，预计郑糖四季度在5300-5800元/吨区间内震荡运行为主，后续需关注产区天气及国际市场动态。

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

王冬黎

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