

美首申数据不及预期，EIA 原油库存上升



报告日期: 2022-01-21

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

美国首申不及预期

美国首申不及预期，首次申请失业金人数上升明显，这表明劳动力市场趋弱的状态，实体经济数据存在进一步下行的倾向，而对于通胀的担忧程度使得流动性收紧，市场风险偏好继续

股指期货

总理李克强主持召开国务院全体会议

极致分化的行情不会持续。指数下降空间不大，短期以震荡为主。长期看，反弹向上还需要进一步等待预期好转叠加上市公司盈利改善。

国债期货

1Y 和 5YLPR 比上月分别下降 10BP 和 5BP

1Y 和 5YLPR 分别为 3.7% 和 4.6%，比上月分别下降 10BP 和 5BP，5YLPR 下降幅度小于 1Y，说明地产监管的松动依旧幅度不大。短期内期债或偏强震荡。

黑色金属

山西 2022 年煤炭中长期合同签订量再创新高

临近春节，随着补库行情接近尾声，加之山西地区疫情影响运输，原料双焦或震荡走势。关注因疫情影响下煤矿春节放假情况。蒙煤预计 20 日或开始逐渐通关。

有色金属

12 月中国精炼镍出口量环比增加增幅 227.02%

宏观利多情绪支撑，叠加低库存预期发酵，镍价短期出现持续上涨，技术性上冲动能仍在。

能源化工

EIA 原油库存上升

油价高位略回落，EIA 数据原油和汽油库存上升，精炼油库存下降。



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、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.4、有色金属（镍）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	7
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、能源化工（原油）.....	8
2.8、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.9、农产品（生猪）.....	10
2.10、农产品（白糖）.....	11

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国首申不及预期（来源：Bloomberg）

美国至1月15日当周初请失业金人数录得28.6万人，为去年10月以来新高。

美国参议院司法委员会批准针对科技巨头的反垄断法案（来源：Bloomberg）

美国参议院司法委员会周四批准了针对苹果、Meta Platforms Inc.、亚马逊和Alphabet Inc.旗下谷歌的反垄断法案，更接近由参议院全体审议该法案。

美国12月二手房销量四个月来首次下滑（来源：Bloomberg）

美国全国房地产经纪商协会（NAR）周四的数据显示，12月二手房销量环比下降4.6%至折合年率618万套。不过，去年全年销售量攀升至612万套，房价创下1999年以来的最大升幅。

点评：美国首申不及预期，首次申请失业金人数上升明显，这表明劳动力市场趋弱的状态，实体经济数据存在进一步下行的倾向，而对于通胀的担忧程度使得流动性收紧，市场风险偏好继续看跌。最新的首申数据不及预期，劳动力市场存在走弱的迹象，这表明美国实体经济下行压力加大。其他经济数据也开始出现走弱迹象，美国经济滞胀的压力继续上升，短期通胀压力上升施压流动性收紧，叠加经济走弱，因此市场风险偏好明显处于弱势。

投资建议：美元指数震荡。

1.2、股指期货（沪深300）

商务部：适时组织冬储菜等生活必需品投放（来源：wind）

商务部新闻发言人束珏婷1月20日在商务部例行新闻发布会上表示，商务部将引导商贸流通企业春节期间正常开门营业，督促企业进一步加大货源组织力度，及时补货，切实保障节日市场供应。会同有关部门向部分省区市投放中央储备牛羊肉，指导各地积极充实地方储备，适时组织冬储菜等生活必需品投放。指导疫情地区就地就近、分区分级、联保联供，确保生活必需品供应稳定。

总理李克强主持召开国务院全体会议（来源：wind）

国务院全体会议讨论《政府工作报告（征求意见稿）》，并研究部署一季度经济工作。国务院领导人强调，要加强跨周期调节，加大宏观政策实施力度，推出更多提振有效需求、加强供给保障、稳定市场预期的实招硬招，统筹发展和安全，有效防范化解风险，着力稳定宏观经济大盘，实现比较充分就业，保持经济运行在合理区间。

国务院印发《“十四五”旅游业发展规划》，适时启动入境游（来源：中国政府网）

规划提出，及时研判国内外新冠肺炎疫情防控形势、国际环境发展变化，科学调整有关人

员来华管理措施，在确保防疫安全的前提下，积极构建健康、安全、有序的中外人员往来秩序。适时启动入境旅游促进行动，出台入境旅游发展支持政策，培养多语种导游，讲好中国故事，丰富和提升国家旅游形象，审时度势采取有力措施推动入境旅游高质量发展。

2022年1月20日贷款市场报价利率(LPR)发布(来源:中国人民银行)

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,2022年1月20日贷款市场报价利率(LPR)为:1年期LPR为3.7%,5年期以上LPR为4.6%。

点评:1月20日,股市极致分化,约3800只股票下跌,但银行保险等行业涨幅较大,带动上证50、沪深300指数强势反弹。国务院全体会议强调,确保一季度经济良好开局。经济平稳成为一致预期,指数不会有大的下降空间。不过反弹向上,还需要进一步等待预期好转叠加上市公司盈利改善。

投资建议:股指维持震荡

1.3、国债期货(10年期国债)

银行间市场与交易所债券市场联合发布互联互通配套办法(来源:上海证券交易所)

银行间债券市场与交易所债券市场联合发布互联互通配套办法,互联互通拟在尊重两市场现有挂牌流通模式、现有账户体系及交易结算规则的基础上,通过前台和后台基础设施连接实现订单路由和名义持有,且联通方向包括“通银行间”和“通交易所”。交易所债券市场的机构类专业投资者和银行间债券市场成员无需双边开户和改变习惯,即可实现“一点接入”,高效便捷地参与对方市场的债券现券认购及交易。

央行开展1000亿元7天期逆回购,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20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,当日净投放900亿元。

1Y和5YLPR比上月分别下降10BP和5BP(来源:中国外汇交易中心)

时隔21个月LPR两个品种再现同步下调,1月1年期LPR报3.7%,下调10个基点;5年期以上品种报4.6%,下调5个基点。

点评:1Y和5YLPR分别为3.7%和4.6%,比上月分别下降10BP和5BP,这基本符合市场预期。5YLPR下降幅度小于1Y,说明在“房住不炒”的监管约束下,地产的监管政策松动依旧偏谨慎。未来需继续观察地产监管的政策纠偏力度以及开年信贷的成色,如信贷改善进展偏慢,利率仍有下行机会;但若信用迅速企稳,利率或将震荡上行。短期之内,市场的交易重心或将从降息切换到资金面以及情绪面。资金方面,今日资金面偏紧,临近春节,资金面均会有收紧压力,但央行也会增加货币投放规模进行对冲;情绪面,关注稳信用政策以及国内疫情的变化。整体而言,短期内期债偏强震荡,多头可继续持仓观察。

投资建议：短期期债偏强震荡，多头可继续持仓观察

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国12月成屋销售不及预期（来源：wind）

美国12月成屋销售总数年化618万户，预期644，前值646。

美国1月费城联储制造业指数23.2（来源：wind）

美国1月费城联储制造业指数23.2，预期20，前值15.4。

美国首申不及预期（来源：wind）

美国至1月15日当周初请失业金人数28.6万人，为去年8月以来新高，预期22万人，前值23万人修正为23.1万人；至1月8日当周续请失业金人数163.5万人，预期158万人，前值155.9万人修正为155.1万人。

点评：金价震荡微跌，市场风险偏好延续低迷，股市继续下跌，美债收益率回落但美元指数反弹。日内公布的首申数据超预期会升至28.6万，高于过去三个月的均值水平和预期，omicron variant的影响进一步显现，预计将在后续的就业数据中有所体现。1月费城联储制造业指数好于预期和前值，新订单略有回升，支付物价指数继续攀升，通胀压力仍然不小，就业分项叫前值回落。综合来看，经济面临一定的滞胀风险。下周美联储利率会议召开在即，进入静默期以及缺乏重要数据，市场预期难以出现持续性单边行情。

投资建议：黄金短期震荡，等待美联储利率会议落地，中长期偏多思路不变。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2021年我国挖掘机产量36.2万台，同比增长5.4%（来源：国家统计局）

国家统计局最新数据显示，2021年全年，我国挖掘机产量362029台，同比增长5.4%。2021年12月，挖掘机产量32949台，同比下降18%，降幅较11月继续扩大2.4个百分点。拖拉机方面，2021年全年，大中小型拖拉机产量分别为9.9万台、31.3万台、18.7万台，分别同比增长18.9%、4.1%、2.2%。总体来看，2021年全年，我国主要机械设备产量均同比增长。其中，金属切削机床产量增长最快，同比增速达29.2%；其次是大型拖拉机，同比增长18.9%。

2021年我国钢筋产量为2.5亿吨（来源：国家统计局）

国家统计局最新数据显示，2021年12月份，中国钢筋产量为2002.6万吨，同比下降14.0%；1-12月累计产量为25206.3万吨，同比下降4.8%。12月份，中国中厚宽钢带产量为1599.9万吨，同比增长3.5%；1-12月累计产量为17932.7万吨，同比增长4.3%。12月份，中国线材（盘条）产量为1272.3万吨，同比下降12.7%；1-12月累计产量为15585.1吨，同比下降

7.2%。

截至1月20日主要城市钢材社会库存增加54.71万吨 (来源: Mysteel)

截至1月20日,国内主要城市钢材市场库存环比增加54.71万吨至971.76万吨。其中,螺纹钢库存环比增加46.94万吨至416.97万吨,线材库存环比增加4.02万吨至104.4万吨,热轧库存环比增加0.42万吨至219.66万吨,冷轧库存环比增加1.09万吨至122.38万吨,中厚板库存环比增加2.24万吨至108.35万吨。

点评:本周螺纹与热卷产量变化分化,热卷仍有小幅复产,而螺纹产量的降幅超预期。主要由于春节前短流程放假停产以及当前电炉和调坯轧材利润微薄,而若冬奥会导致限产压力增加,产量或有进一步下降。目前累库的速度依然慢于季节性,需求回落速度也比较慢,这都是当前支撑钢价的主要因素。春节前市场依然以预期交易为主,钢价整体偏强。不过价格空间则取决于终端需求和下游的接受程度,仍需关注节后需求的验证情况。

投资建议:短期钢价仍偏强,追高尚需谨慎,关注节后需求验证。

2.3、黑色金属(焦煤/焦炭)

临近春节部分煤矿开始放假(来源:汾渭)

随着春节临近,山西晋中灵石地区煤矿开始陆续放假,据汾渭调研,当地主流煤企旗下已有2座煤矿停产放假,该煤企其他煤矿也将于本周全部停产放假。近两日当地煤价暂稳,目前肥精煤(S1.7-1.8 G90)报价暂稳在现汇价2350元/吨

炼焦煤价格开始下行(来源: mysteel)

20日临汾霍州炼焦煤铁路竞拍价格调整,肥煤A10.0S1.3G90起拍2030元/吨,成交价2135-2140元/吨,成交均价2137元/吨,较本月6日成交均价下跌270元/吨

山西2022年煤炭中长期合同签订量再创新高(来源: mysteel)

2022年度山西省煤炭交易会提供的数据显示,共有煤炭、电力、钢铁、建材、化工等338家煤炭产业链供需企业,在中国太原煤炭交易中心能源电子商务平台签订了2022年度煤炭购销合同,累计合同签订量达10.89亿吨,同比增加1.05亿吨。特别是公路煤炭合同,合同签订量达1.80亿吨,同比增加7751万吨。

点评:焦煤现货价格开始转弱。山西地区疫情或影响原料运输,同时煤矿大概率就地过年,国产端供应同比增加。目前市场关注煤矿春节放假情况。蒙煤进口在疫情影响下暂停通关,20号随着核酸检测和更换车队完成,将逐渐通关。库存方面,随着下游补库,煤矿库存持续下降。下游焦化厂逐渐补库中。焦炭港口现货价格下降。下游焦化厂后期仍有限产预期。需求方面,近期高炉开工率有所上升。后期来看,原料盘面已给出较高的复产预期,虽高炉开工率有所提升,但随着节前补库接近尾声,补库行情难持续。因此春节前或震荡走势为主,关注节后需求变化。

投资建议:随着补库接近尾声,原料双焦或震荡走势

2.4、有色金属（镍）

芬兰 Harjavalta 镍冶炼厂生产活动已恢复 (来源：上海金属网)

当地时间 19 日，瑞典 Boliden 矿业公司表示其芬兰 Harjavalta 镍冶炼厂的高冰镍生产活动已恢复，进料能力提高到每年 37 万吨。

12 月中国镍铁进口量环比增加 15.76% (来源：海关总署)

海关数据统计，2021 年 12 月份，中国镍铁进口量为 33.6 万吨，环比增加 4.57 万吨，增幅 15.76%；同比减少 0.43 万吨，降幅 1.29%。其中，自印尼进口镍铁量为 29.39 万吨，环比增加 6.29 万吨，增幅 27.23%；同比增加 3.79 万吨，增幅 14.81%。

12 月中国精炼镍进口量环比增加 6.86% (来源：海关总署)

海关数据统计，2021 年 12 月份，中国精炼镍进口量为 27857.974 吨，环比增加 1788.947 吨，增幅 6.86%；同比增加 1.59 万吨，增幅 134.46%。2021 年 1-12 月份，中国精炼镍进口总量为 262023.969 吨，同比增加 131307.273 吨，增幅 100.45%。

12 月中国精炼镍出口量环比增加增幅 227.02% (来源：海关总署)

海关数据统计，2021 年 12 月份，中国精炼镍出口量为 909.599 吨，环比增加 631.452 吨，增幅 227.02%；同比减少 1152.755 吨，降幅 55.59%。2021 年 1-12 月份，中国精炼镍出口总量为 5434.29 吨，同比减少 13474.508 吨，降幅 71.26%。

点评：短期国内原生镍进口边际继续增长，一定程度缓减了国内供需的阶段担忧，LME 精炼镍库存仍处于去化阶段，基本面角度而言，库存去化的可持续性 & 深度不会很强，但如果贸易商参与囤货可能会令库存隐形化的周期变长，从而加剧短期市场对低库存的担忧。总体上看，低库存预期仍存在继续被炒作的空间，尤其在目前的外部多头情绪发酵的市场环境下，短期还需要警惕消息面的扰动，镍价上冲驱动短期还在。

投资建议：宏观利多情绪支撑，叠加低库存预期发酵，镍价短期出现持续上涨，技术性上冲动能仍在，短期镍价可能再创阶段新高，周度策略前期多单可继续持有。

2.5、有色金属（锌）

LME 库存 (来源：上海金属网)

锌库存 172375 吨，减少 3150 吨；锌注册仓单 131300，注销仓单 41075。

统计局：2021 年锌产量同比增加 1.7% (来源：上海金属网)

统计局数据显示，中国 2021 年 12 月锌产量为 57.7 万吨，同比减少 4.5%。2021 年全年锌产量为 656.1 万吨，同比增加 1.7%。中国 12 月份铅产量为 74.1 万吨，同比增加 3.9%。2021 年铅产量为 736.5 万吨，同比增长 11.2%。

2021 年 1-11 月全球锌市供应短缺 10.59 万吨 (来源：WBMS)

世界金属统计局（WBMS）周三公布的报告显示，2021年1-11月全球锌市供应短缺10.59万吨，2020年全年供应过剩61.3万吨。1-11月期间报告库存减少2.88万吨，其中在上海净增3.9万吨。LME库存较2020年底低7.38万吨。

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，冶炼端不确定性对价格持续构成支撑。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，春节后基建相关需求回暖有望带动锌锭库存加速去化。

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。

2.6、有色金属（铝）

上期所铝减少 55706 吨至 141438 吨（来源：上期所）

1月20日上期所铝减少55706吨至141438吨。

SMM 统计国内电解铝社会库存 72.6 万吨（来源：SMM）

2022年1月20日，SMM统计国内电解铝社会库存72.6万吨，周度累库0.2万吨，南海、杭州、巩义消费地区贡献主要累库。较周一库存增加0.4万吨，上海、无锡去库主因出库尚可，到货减少引起。

铝棒库存较上周四增加 3.65 万吨至 17.69 万吨（来源：SMM）

SMM统计最新铝棒库存数据显示，目前铝棒库存较上周四增加3.65万吨至17.69万吨，增幅25.95%，至此全国铝棒库存已经连续累积四个周的时间。本周仍然是除湖州地区外其他四地均表现累库。其中佛山地区及无锡地区贡献主要增幅，佛山地区库存环比上周四增加2.15万吨，增幅29.53%，无锡地区库存环比上周四增加1.32万吨，增幅54.77%。

点评：昨日铝价高位震荡。春节累库正式开启，今年春节国内仍面临疫情防控压力，因此节后下游能否顺利复工，是市场非常关心的问题。今天镍、锡等有色金属大涨，在全球有色金属显性库存偏低的背景下，价格上行风险加剧。春节累库对铝价短期能够形成压制，节前我们建议以观望为主。节后评估库存走势后，再布局头寸。

投资建议：节前我们建议以观望为主。

2.7、能源化工（原油）

预计美国私营石油公司继续活跃（来源：贝克休斯）

贝克休斯油服CEO：预计美国私营石油公司将在2022年继续活跃。

世卫：南非奥密克戎病死率为几波疫情中最低（来源：世卫）

“奥密克戎疫情正在减退，这一波疫情正在（南非）结束。”世界卫生组织非洲区域主任

莫提博士 20 日在线上记者会上说。数据显示，每日新增病例在南非全国越来越多的地方呈直线下降。患有严重疾病的病例比例远低于德尔塔疫情高峰期。疫苗（尤其是在加强针注射后），在预防住院和死亡方面仍然非常有效。在这一波疫情中，非洲累计平均病死率（确诊病例中的死亡比例）仅为 0.68%，而此前三波疫情高峰的病死率都在 2.4% 以上。

EIA 原油库存上升 (来源: EIA)

美国至 1 月 14 日当周 EIA 原油库存增加 51.5 万桶，前值减少 455.3 万桶。美国至 1 月 14 日当周 EIA 精炼油库存减少 143.1 万桶，前值增加 253.7 万桶。美国至 1 月 14 日当周 EIA 汽油库存增加 587.3 万桶，前值增加 796.1 万桶。

点评：油价高位略回落，EIA 数据原油和汽油库存上升，精炼油库存下降。炼厂开工率下降，原油库存累积，但幅度不大。汽油库存维持大幅增长的趋势，1 月以来美国国内汽油消费边际转弱，汽油累库压力上升。市场对 omicron 的担忧情绪基本消化，数据显示病死率下降，欧洲部分国家封锁措施开始逐步解除。市场焦点将向供给端转移。

投资建议：预计油价维持震荡偏强走势。

2.8、能源化工 (LLDPE/PP)

本周 PE 需求市场分析 (来源: 卓创资讯)

本周 PE 下游开工多数下降。包装开工下跌 1 个百分点至 55%，单丝开工下跌 2 个百分点至 52%，薄膜开工下跌 1 个百分点至 51%，管材开工下跌 11 个百分点至 30%，其余开工维持稳定，目前下游各行业主流开工在 30%-55%。农膜方面，临近假期棚膜工厂新增订单减少；地膜需求缓慢提升。包装、单丝、薄膜行业工厂陆续放假，厂家开工下滑。管材下游订单量减少，部分停车，开工负荷下降。下周部分工厂陆续进入假期，原料库存整体补仓力度有限。

本周 PP 需求市场分析 (来源: 卓创资讯)

本周 PP 下游开工 BOPP、塑编企业开工下降，注塑企业开工稳定。截至 1 月 19 日，BOPP 企业订单多数已接至 2 月中上旬（正月十五前后），部分至 2 月底、3 月初（正月底），均值较 2021 年春节前订单高 5 天左右。目前企业开工虽有下降，但仍保持在较高水平。就当前 BOPP 企业接单的情况来看，预估 BOPP 企业春节期间装置大面积停工的概率偏小。本周 PP 下游开工 BOPP、塑编企业开工下降，注塑企业开工稳定。根据卓创资讯了解，截至 1 月 19 日，BOPP 企业订单多数已接至 2 月中上旬（正月十五前后），部分至 2 月底、3 月初（正月底），均值较 2021 年春节前订单高 5 天左右。目前企业开工虽有下降，但仍保持在较

本周聚烯烃国内供应分析 (来源: 卓创资讯)

本周 PE 开工负荷在 90.83%，较上周下降 0.65 个百分点。本周新增华东某企业 HDPE 装置、燕山石化老 LDPE 装置一线、茂名石化老 LDPE 装置和海国龙油全密度装置小修，目前 PE 检修损失量在 2.21 万吨，环比略增 0.03 万吨，周度检修损失量依旧维持低位，国内供应量小幅下降。本周国内聚丙烯装置开工负荷为 87.14%，较上周下降 2.04 个百分点。周内新增

利和知信、浙江石化一线、独山子石化新二线等 PP 装置检修，在产装置负荷基本正常，开工负荷较上周小幅下降。本周国内聚丙烯装置产量损失量（包括停车检修与降负荷）约 8.45 万吨，较上周小幅增加 1.33 万吨。

点评：近期聚烯烃跟随油价继续上涨。供应方面，在国内裂解装置降负以及华东某 MTO 加热炉爆炸等消息的影响下，聚烯烃表现相对于油价更为亢奋。但从卓创所公布的数据来看，本周 PE 开工负荷较上周下降 0.65%，PP 下降 2.04%，因为最近丙烯基本面比较紧张，乙烯相对宽松，PP 开工率下降幅度比 PE 大，但下降幅度仍较为温和，供应减量相对有限。本周基差对于套保商而言具有较大的吸引力，囤货较为积极，叠加上游目前的低库存的现状，市场上对于节后两油库存有着较低的预期。需求方面，BOPP 表现较为亮眼，开工虽有下降，但仍保持在较高水平，订单均值也较 2021 年春节前高 5 天左右，但目前 PP 现货的充裕制约其大幅上涨。

投资建议：目前聚烯烃期价仍跟随成本端去波动，上游的低库存也延续着多头的情绪。目前上游装置供应减量所造成的损失量仍有限，目前上行的驱动以及下行的风险更多的来自于油价，短期仍跟随原油保持震荡。

2.9、农产品（生猪）

2022 年第 2 周生猪及猪肉价格同比环比双降（来源：每日经济新闻）

据农业农村部监测，2022 年 1 月 10 日—1 月 16 日，全国规模以上生猪定点屠宰企业生猪平均收购价格为 16.32 元/公斤，环比下降 4.8%，同比下降 55.6%。白条肉平均出厂价格为 21.83 元/公斤，环比下降 4.5%，同比下降 53.0%。

2021 年中国进口猪肉 371 万吨（来源：生意社）

海关最新数据显示，2021 年 12 月份进口猪肉 17 万吨，全年累计进口猪肉 371 万吨，同比减少 15.5%。

21 年猪肉产量 5296 万吨，同比增 28.8%（来源：澎湃新闻）

生猪生产全面恢复。截止到 2021 年底，全国能繁母猪存栏 4329 万头，产能回到合理水平。全年猪肉产量 5296 万吨、比上年增长 28.8%，基本达到历史正常年份水平。同时，牛羊肉产量比上年增长 4.1%，牛奶产量增长 7.1%，水产品产量增长 2% 以上。

点评：对比近五年能繁母猪数据，当前母猪存栏水平已基本接近 2017 年末存栏量，核心产能恢复到位。就该数据而言，我们的矛盾点落在：1、官方统计口径不统一；2、母猪结构调整下养殖效率的提升；3、商转母、母转商带来的不确定性。但可以肯定的是，去年年中行业集中性淘汰母猪，四季度以来养殖端陆续补入后备，母猪总量调减速度放缓。

投资建议：伴随养殖效率提升，2022 年下半年出栏量应当充足。供给逻辑由产能恢复转向不同养殖利润下养殖心态的动态调整，由养殖心态所主导的第三个矛盾点将增加育肥出栏的不确定性。当前我们仍维持主力合约逢前高做空观点，对于远月合约，建议盘面 18,000 上择机入场。

2.10、农产品（白糖）

泰国：12月出口食糖 36.94 万吨（来源：泛糖科技网）

泰国外贸部数据显示，2021年12月泰国出口食糖 36.94 万吨，同比增加 11.93 万吨。21/22 榨季截至 12 月，泰国累计出口食糖 116.42 万吨，同比增加 33.17 万吨。

StoneX：全球糖市供应短缺上升，预估中国产糖量减少（来源：泛糖科技网）

知名经纪公司 StoneX 1 月 19 日表示，2021/22 年度全球糖市供应平衡预计将被打破，因全球最大的食糖进口国之一中国产糖量减少。StoneX 称，本年度全球需求将连续第三年超过产量，预计供应短缺为 190 万吨，高于 11 月预估的短缺 180 万吨；2021/22 榨季中国糖产量预估下调 30 万吨，仅能产糖 1000 万吨，较上一年度减少 6.3%。

12 月份中国进口糖浆 9.38 万吨（来源：泛糖科技网）

海关总署公布数据显示，2021 年 12 月我国甘蔗糖或甜菜糖水溶液进口量为 7.52 万吨，环比增加 1.82 万吨；甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物，蔗糖含超过 50% 进口量为 1.64 万吨，环比增加 0.46 万吨；其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖进口量为 0.21 万吨，环比减少 0.08 万吨。糖浆三项 12 月合计进口量为 9.38 万吨，同比减少 1.47 万吨，降幅 13.55%；2021 年 1-12 月糖浆三项共累计进口 66.51 万吨，同比减少 39.97 万吨，降幅 38.39%。

点评：受原油价格大幅上涨影响，ICE 原糖重回 19 美分一线。国际原油价格攀升至 7 年来新高，市场担心能源价格的高涨可能导致巴西新榨季开始时糖产量较少，糖厂或将用更多的甘蔗来加工乙醇。不过，目前泰国和印度糖榨季生产进展顺利，良好的产量前景或仍将抑制糖价上行的空间，外盘料维持区间震荡格局。

投资建议：国内目前仍处于压榨高峰期，季节性供应压力仍将对糖价的上行形成制约。但外盘的回升令配额外进口亏损扩大，对国内市场有一定的利好带动作用，考虑到糖厂资金面压力并不大，且 12 月进口糖量同比大幅减少 56%，今年的配额外进口许可可能到 4-5 月份才会发放，随着加工厂库存的消化，进口压力或将逐步减轻，期现货价格在国产糖成本附近面临支撑较强，结合对外盘的基本面分析，郑糖短期向上的驱动力虽不是很强，但下方空间有限，总体料维持震荡格局，建议以回调做多、低买高平的波段操作思路为主。

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 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

Email：research@orientfutures.com