

## 鲍威尔称避免高通胀变得根深蒂固， 钢厂落实第三轮焦炭价格



报告日期: 2022-01-11

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

#### 鲍威尔: 美联储将确保更高的通胀不会变得根深蒂固

鲍威尔最新的表态防止通胀变得更加根深蒂固, 这表明目前美联储的政策重心在于防止通胀进一步上升, 在目前的背景下, 收紧流动性的速度短期会加快, 市场波动性进一步上升。

### 股指期货

#### 国务院原则同意《“十四五”现代流通体系建设规划》

公共服务规划出台, 提振养老服务、医疗服务、地产服务等相关板块的风险偏好, 叠加估值较低的优势, 后市看好相应版块反弹行情对宽基指数的拉升。

### 国债期货

#### 1月9日全国报告新增新冠肺炎确诊病例157例

近期处于政策观察期, 主导因素不明确。利多难进一步: 降息预期已 price in, 资金面难以进一步宽松; 利空尚不明显: 稳信用缺乏数据支撑。期债以震荡为主。

### 黑色金属

#### 焦企开始联合提涨第三轮涨幅为200元/吨

焦煤之前由于事故影响的煤矿逐渐复产, 但安全检查持续, 产地煤矿开工率仍有下降, 国产仍在低位。近期随着高炉复产补库, 焦炭盘面走高

### 能源化工

#### 浙江石化二期45万吨PP装置投产

在聚烯烃供强需弱的背景下, 聚烯烃上涨的动力主要来自于成本端的波动, 短期盘面主要以震荡为主。

### 农产品

#### 《棉花种植者》预计22/23年度美棉种植面积增加

棉粮比价提升或促使22/23年度美棉种植面积增加, 但肥料等投入成本的大幅抬升将抑制扩种幅度, 再加上天气的不确定令22/23年度美棉产量变数较大。



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（焦煤/焦炭）.....	6
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	6
2.4、有色金属（铜）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	8
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.8、能源化工（PVC）.....	9
2.9、能源化工（天然橡胶）.....	10
2.10、农产品（豆粕）.....	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）

**辉瑞 CEO：针对奥密克戎的疫苗将在 3 月准备就绪（来源：Bloomberg）**

（Pfizer）首席执行官 Albert Bourla 周一表示，一种针对奥密克戎变体的新冠疫苗将于 3 月份准备就绪，该公司已经开始进行生产。“这种疫苗将在 3 月份准备就绪，” Bourla 表示，“我们已经开始生产一些剂量的疫苗。” Bourla 表示，这种疫苗还将针对正在流行的其他变体。他说，目前尚不清楚是否需要针对奥密克戎的疫苗或如何进行使用，但辉瑞将准备好一些剂量，因一些国家希望尽快有所准备。

**纽约联储调查：消费者一年期通胀预期维持 6.0% 高位不变（来源：Bloomberg）**

纽约联邦储备银行周一发布的一项调查显示，经过数月的上涨，12 月的消费者短期通胀预期首次保持稳定，民众对就业前景更加乐观。据纽约联储对消费者通胀预期的月度调查，消费者对未来一年通胀水平的预期中值保持在 6.0% 的高位，仍为自 2013 年 6 月数据推出以来的最高水平；对未来三年通胀水平的预期也稳定在 4.0%。

**鲍威尔：美联储将确保更高的通胀不会变得根深蒂固（来源：Bloomberg）**

美联储主席鲍威尔在为周二提名确认听证会准备的讲稿中表示，美联储坚定地致力于实现就业最大化和价格稳定的目标，将使用工具来支持经济和强劲的劳动力市场，并防止更高的通胀变得根深蒂固。鲍威尔在讲稿中表示，美国经济快速增长，劳动力市场强劲。可以开始看到，新冠疫情后经济在某些方面可能会有所不同，追求美联储的目标需要考虑到这些差异。为此，美联储的货币政策必须维持广泛性和前瞻性，与不断发展的经济保持同步。

点评：鲍威尔最新的表态防止通胀变得更加根深蒂固，这表明目前美联储的政策重心在于防止通胀进一步上升，在目前的背景下，收紧流动性的速度短期会加快，市场波动性进一步上升。美联储主席鲍威尔在听证会上准备的发言稿显示将防止通胀变得根深蒂固，这表明进一步收紧流动性的预期短期不会产生变化，但是由于实体经济潜在的下行压力上升，因此政策制定者的行动节奏落后于状况。短期市场波动性进一步上升，美元指数高位震荡。

投资建议：美元指数高位震荡。

### 1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

**国务院原则同意《“十四五”现代流通体系建设规划》（来源：wind）**

国务院原则同意《“十四五”现代流通体系建设规划》，强调要统筹推进现代流通体系硬件和软件建设，培育壮大现代流通企业，提升现代流通治理水平，全面形成现代流通发展新优势，提高流通效率，降低流通成本，为构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局提供有力支撑。

### 工信部：到 2025 年基本形成现代轻工产业体系（来源：wind）

到 2025 年，轻工业综合实力大幅提升，占工业比重基本稳定，企业创新能力、品牌影响力显著提高，产业链现代化水平明显提升，产业结构和区域布局更加优化，在全球产业分工和价值链中的位势明显提升，现代轻工产业体系基本形成。在轻工领域落实好中央相关财政政策和国务院关于促进中小企业发展的财政、税收、金融等一揽子政策。综合应用 5G、工业互联网、人工智能等新一代数字技术，开展以设备换芯、生产换线、机器换人为核心的自动化、智能化改造，推动轻工业数字化转型，塑造数字“三品”发展新优势。针对年轻消费群体、国外消费群体发展多样化、时尚化、个性化、低度化白酒产品。

### 多部门印发《“十四五”公共服务规划》（来源：wind）

鼓励民间资本对企业厂房、商业设施及其他可利用的社会资源进行整合和改造后用于养老服务。推动培训疗养资源转型发展普惠养老服务。均衡发展优质医疗服务。坚持中西医并重和优势互补，大力发展中医药服务，充分发挥中医药在疾病预防、治疗、康复中的独特作用。积极推动改善住房条件。人口净流入的大城市要大力发展保障性租赁住房。人口净流入的大城市因地制宜发展共有产权住房，以中小户型为主，供应范围以面向户籍人口为主，逐步扩大到常住人口。

点评：十四五公共服务规划指出到 2025 年，公共服务制度体系更加完善，政府保障基本、社会多元参与、全民共建共享的公共服务供给格局基本形成，民生福祉达到新水平。长期规划下，民生问题得到政策维稳，鼓励民间资本参与养老服务；提高医疗服务；构建保障性租赁住房等政策，对医药、医疗、地产服务等板块风险变好提振提供支持，同时叠加相关板块当前估值较低的有利条件，后市看好上述板块的投资机会。

投资建议：股指震荡偏强

## 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 10 日以利率招标方式开展了 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.20%。今日无逆回购到期，净投放 100 亿元。

### 1 月 9 日全国报告新增新冠肺炎确诊病例 157 例（来源：国家卫健委）

国家卫健委：1 月 9 日 31 个省区市和新疆生产建设兵团报告新增新冠肺炎确诊病例 157 例，其中本土病例 97 例（河南 60 例，其中郑州市 24 例、许昌市 21 例、安阳市 15 例；天津 21 例，均在津南区；陕西 15 例，均在西安市；广东 1 例，在深圳市）；新增无症状感染者 42 例，其中本土 2 例（均在天津津南区）。

### 国常会：有针对性扩大最终消费和有效投资（来源：中国政府网）

会议指出，当前经济运行处于爬坡过坎关口。要把稳增长放在更加突出位置，实施扩大内需战略，坚持不搞“大水漫灌”，有针对性扩大最终消费和有效投资，这对顶住新的下行压力、确保一季度和上半年经济平稳运行具有重要意义。

点评：国内疫情散发导致期债上涨。奥密克戎病毒在国内散发，天津、河南等地均出现感染者，市场避险情绪有所发酵。另外，资金面虽略有转紧，但整体仍然较松，短端利率保持强势。短期期债将高位震荡。目前利多消息难有进一步想象空间：降息预期已经 price in；未来资金缺口较大，资金面进一步转松的可能性小，而避险情绪持续的时间尚有待进一步观察；但市场也缺乏明显的利空：其一，财政政策尚未完全启动；其二，12月票据利率一度降至0附近，这显示12月金融数据质量仍将不佳。近期处于政策观察期，主导市场走向的力量并不明确，期债以震荡为主，建议多看少动。

投资建议：近期处于政策观察期，主导市场走向的力量并不明确，期债以震荡为主，建议多看少动。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

#### 美国消费者对未来一年通胀率预期维持在6%纪录高点（来源：wind）

根据纽约联储的最新消费者调查数据，美国消费者对未来一年通胀率的预期保持在6%这一纪录高位。对未来三年的通胀率预期也保持不变，仍为4%。

#### 美联储巴尔金：3月加息是可能的 2024年FOMC票委（来源：wind）

2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金：3月加息是可能的，供应链的压力可能持续到2023年。

#### 美联储主席鲍威尔：美联储将阻止高通胀持续（来源：美联储）

鲍威尔公布就连任美联储主席听证会的发言稿：经济快速增长，劳动力市场强劲。美联储将阻止高通胀持续。美联储的政策必须维持广泛性和前瞻性。

点评：金价挣扎收涨于1800美元关口上方，美债收益率冲高回落，股债关系从双杀转到跷跷板。美联储主席鲍威尔连任证词公布，表态继续捍卫通胀，主要是超预期的高通胀对接受能力较弱的居民和企业产生负面影响，政策重心也转向抑制通胀，对此市场已经有较为充分的定价，没有进一步鹰派的信号释放。此外，票委们对何时加息的讨论增加，巴尔金表示3月可能加息，联储还是想走在利率曲线的前面，美债收益率易上难下的情况延续，股市在利率和通胀走高面前回调压力增加，波动率增加将会是常态。黄金价格延续震荡走势，蓄势待发。

投资建议：黄金震荡。



## 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

### 2021 年中国钢铁产量预计将达 10.3 亿吨（来源：wind）

中国钢铁工业协会副会长高祥明 10 日在中国钢铁工业协会第六届会员大会三次会议上指出，2021 年前 11 个月，中国钢产量 9.46 亿吨，同比下降 2.60%，折合钢表观消费量 9.08 亿吨，同比下降 5.2%。预计全年钢产量为 10.3 亿吨，比上年减少约 3500 万吨。钢材库存从 3 月上旬达到高点后逐步下降，年末与上年同期水平基本持平。总体来看，全年钢材供需基本平衡，为下游行业发展创造了良好条件。

### 钢厂采购积极性增加（来源：mysteel）

春节将至，钢厂普遍采购积极，多有抢货现象，另外随着元月部分钢厂高炉复产且部分高炉复产超出预期，部分前期库存量较小的钢厂近期存在库存告急的情况，加之煤价大幅拉涨，焦企成本不断抬高，提涨节奏趋于频繁，第三轮涨价将全面落地，焦企多表示后期仍有提涨预期。

### 焦企开始联合提涨第三轮涨幅为 200 元/吨（来源：mysteel）

河北某大型钢厂落实第三轮焦炭价格，调整后具体情况如下：一级焦(A≤12.5, S≤0.65, CSR≥65, MT≤7)，报 3260 元/吨，中硫焦 (A≤13, S≤1, CSR≥60, MT≤7)报 3060 元/吨；以上均为到厂承兑含税价，自 2022 年 1 月 10 日 0 时起执行。

点评：焦煤之前由于事故影响的煤矿逐渐复产，但安全检查持续，因此产地煤矿开工率仍有下降，国产产量仍在低位。蒙煤日通关车辆数在百车以内。下游焦化厂逐渐补库中，目前焦化厂开工低位，并且后期有限产预期下，整体补库幅度较小。焦炭第二轮提涨落地，焦化利润较低，焦化厂开工积极性一般，近期高炉开工率有所上升，但复产程度不及预期。盘面已给出较高的下游复产预期，关注高炉复产情况，短期原料震荡偏强。

投资建议：关注高炉复产情况，短期原料震荡偏强

## 2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

### JSW 将投资 20 亿美元，每年扩大产能 500 万吨（来源：新华财经）

印度钢铁企业 JSW 钢铁公司在其提交孟买证券交易所的文件中表示，该公司将投资 20 亿美元，将其在印度卡纳塔克邦工厂的产能每年扩大 500 万吨。印度政府此前计划在未来 5 年内投资 100 万亿卢比，用于加强基础设施建设。这一计划提高了印度国内的钢铁需求。同时，随着印度城市化的进展，印度人均消费钢铁量也将获得稳定提高。这是 JSW 扩张产能的背景之一。JSW 的相关文件显示，公司计划在 2024-25 财年（2024 年 4 月至 2025 年 3 月）实现年产钢铁 37.5 百万吨（MTPA）。

### 安丰钢铁新建两条 1450mm 热连轧产线（来源：西本资讯）

据媒体消息，目前，河北安丰钢铁有限公司总投资 15.9 亿元的 1450 毫米热连轧卷板生产线（一期）项目已完成项目地下主体结构，主要设备图纸已完成，1#轧机开始制作，2021 年

1至6月完成7.67亿元。同时，总投资15亿元的河北安丰钢铁有限公司1450毫米热连轧卷板生产线（二期）项目已取得省备案。项目计划拆除现有3条650毫米带钢生产线，采取等量置换方式改建1条1450毫米热连轧卷板生产线，配套建设主配电室、燃气、动力、机修、水处理等公用辅助设施，年产热轧卷板300万吨。

#### 12月下旬重点钢企日产粗钢209.22万吨（来源：中钢协）

据中钢协最新数据，12月下旬，重点钢企粗钢日均产量209.22万吨，环比增长10.67%；钢材库存量1129.69万吨，比上一旬减少227.32万吨，下降16.75%。

点评：周一钢价表现震荡，小幅回落。从基本面看，高炉复产叠加电炉减产，春节前建材供应恢复有限，累库速度偏慢，对于期现货价格均形成支撑。1月末则要关注冬奥会限产的实际执行力度，是否会再度造成高炉端的减产。而近期国内新增疫情再度回升，尤其是奥密克戎在天津出现后，疫情扩散范围可能会进一步加大。若疫情范围向华东、华南地区扩大，会有再度局部封锁以及影响春节后终端需求的担忧。因此，在钢价反弹后，需要关注疫情的潜在风险。

投资建议：短期钢价单边依然轻仓观望，盘面利润短期波折，中期依然有回落空间，建议逢高空盘面利润。

## 2.4、有色金属（铜）

#### 卡莫阿-卡库拉铜矿公布2022年生产指导目标（来源：上海金属网）

艾芬豪矿业刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿2022年的生产指导目标为29至34万吨铜金属，2021年实际产铜10.6万吨。

#### 秘鲁Las Bambas铜矿紧张局势再次升级（来源：上海金属网）

外电消息，随着与社区抗议者的紧张局势再次加剧，秘鲁总理Mitha Vasquez表示，她将在下周五（1月14日）再次前往MMG公司，以解决道路封锁与五矿国际旗下Las Bambas铜矿生产运营的社会冲突。本次访问将是Vasquez第三次前往。据路透社1月6日看到的会议纪要，一些Chumbivilcas社区表示他们拒绝协议，并呼吁Vasquez进行进一步谈判。Vasquez表示，她希望通过对话倾听人们的担忧并解决任何的社会冲突。

#### 加拿大Minto矿2021年铜产量猛增46%（来源：上海金属网）

外电消息，Pembroke Resources周五表示，其加拿大子公司Minto Metals2021年的铜产量猛增46%至2600万磅，并表示已推迟向Capstone Mining支付500万美元，该公司在2019年购买了Minto矿。预计该矿今年将生产2800万至3100万磅铜，2022年上半年的平均吞吐量为每天3000吨，下半年为每天3250吨。

#### 智利2021年铜出口额增长40.6%（来源：上海金属网）

外电消息，智利央行表示，受强劲价格支撑，智利12月的铜金属出口价值飙升21.9%，2021年全年飙升40.6%。铜出口价值12月份达到49.1亿美元，2021年全年达到534.2亿美元。

点评：秘鲁 Las Bambas 铜矿紧张局势再次升级，现阶段而言，事态还在观察期，警惕事态超预期发展带来的短期扰动风险，以及其对市场情绪的影响。短期基本面而言，国内季节性需求萎缩周期，海外需求受到疫情反复的影响，叠加供给持续恢复中，供需边际有转弱倾向，对铜价将产生一定压力。最为重要的是，短期宏观利空尚有发酵空间，核心在于美国就业与通胀压力下，联储加息或缩表节奏可能加快。综上所述，短期铜价或继续承压运行。

投资建议：短期基本面边际转弱，叠加宏观预期偏利空，铜价短期将承压运行，周度策略角度继续推荐逢高沽空策略，可以选择震荡区间的上边线分布增加空单，点位可参考 7-7.1 万。季度级别策略前期空单继续持有，择机加仓。

## 2.5、有色金属（锌）

**盛达资源 2021 年度净利预增 55%-72% (来源：上海金属网)**

盛达资源公告，预计 2021 年度净利润 4.5 亿元-5 亿元，同比增长 54.84%-72.04%，公司矿山产量较上年同期增幅较大；铅精矿、锌精矿等主要产品销售均价同比上涨。

**LME 库存 (来源：上海金属网)**

锌库存 192625 吨，减少 1250 吨；锌注册仓单 133850，注销仓单 58775。

**七地锌锭社会库存较上周五增加 5400 吨 (来源：SMM)**

据 SMM 了解，截至本周一（1 月 10 日），SMM 七地锌锭库存总量为 12.68 万吨，较上周五（1 月 7 日）增加 1300 吨，较上周二（1 月 4 日）下降 4200 吨。

点评：近期锌价的主要矛盾仍在于欧洲能源危机，价格跟随欧洲气价电价保持高波动，时间上而言，我们倾向于认为天然气的供需错配将贯穿整个取暖季，冶炼端风险难以消除。同时，LME 欧洲地区低库存的问题短期难以缓解，低库存叠加供应端扰动，LME 或反复上演挤仓行情。国内方面，当前进入季节性淡季，但精炼锌产量不及预期使得累库幅度低于预期。

投资建议：短期锌价的上行驱动仍在于海外供应端扰动，价格锚定欧洲能源价格，价格重心预计在高波动中逐步上移，而后续随着国内基建发力，驱动将逐步由海外供应扰动转向国内需求，沪伦比价有望向上回归，建议关注跨市反套机会。

## 2.6、有色金属（铝）

**SMM 统计国内电解铝社会库存 75.2 万吨 [转载需保留 (来源：SMM)]**

2022 年 1 月 10 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 75.2 万吨，较上周四下降 2.4 万吨，上海、无锡、南海、巩义地区贡献减幅，主因当地出库力度尚可，加之到货较少引起。

**华南市场交投活跃 库存续降现货转为升水 (来源：SMM)**

SMM 1 月 10 日讯：SMM A00（佛山）报价 21190 元/吨，较前一日上涨 230 元/吨，对沪铝



2101 合约 10 点 15 分卖价升水 30 元/吨。今日华南市场交投活跃，库存持续减少促使现货转为升水，实际对 01 合约贴水维持 20~30 元/吨。市场主流成交价 21180~21190 元/吨。

### LME 铝库存减 5375 吨至 911500 吨 (来源: LME)

1 月 10 日 LME 铝库存减 5375 吨至 911500 吨。

点评: 昨日铝价震荡走高。从 SMM 公布的国内铝锭库存数据来看环比继续维持较快去化速度，铝价上涨的同时，国内现货升水也在走强，证明目前的价格上行有基本面做支撑。欧洲冶炼厂减产仍在继续，LME 库存持续去化，供应整体偏紧。但随着国内即将进入春节累库阶段，铝价上方空间预计有限。

投资建议: 短期建议观望为主。

## 2.7、能源化工 (LLDPE/PP)

### 1 月 7 日国内 PE 库存环比 12 月 31 日增加 0.81%，其 (来源: 卓创资讯)

1 月 7 日国内 PE 库存环比 12 月 31 日增加 0.81%，其中上游生产企业 PE 库存环比增加 2.52%，PE 样本港口库存环比下降 1.21%，样本贸易企业库存环比增加 1.25%。

### 浙江石化二期 45 万吨 PP 装置投产 (来源: 卓创资讯)

浙江石化一线 (45 万吨) 转产 S2040，二反检修负荷降低，时间暂定 10 天；二线 (45 万吨) 产 S1003。目前装置正常运行。厂家二期装置一线 (45 万吨) 于 1 月 10 日稳定开车，产 HP500N

### 华南地区聚丙烯工厂调研 (来源: 隆众资讯)

根据隆众资讯调研显示，华南地区聚丙烯工厂自 1 月 10 号以后陆续进入春节放假，15 号左右达到下游开工下降的高峰。

点评: 昨日新增装置投产的消息打压了聚烯烃多头的情绪，期价震荡下跌的过程中月差大幅走弱，后续投产仍较多，市场情绪比较悲观。东北亚乙烯在日本贸易商抛货的情况下大跌 40 美金，成本端的下移也使得聚烯烃走势偏弱。近期库存主要是上游库存流转到中游，PE 社会库存较为健康，PP 中游库存绝对数额仍然偏高。下游节前陆陆续续放假，节前补库的需求在时间上较为分散，整体需求偏弱。叠加后期国内投产较多的事实，聚烯烃上游利润将持续承压，短期内将跟随成本端波动。

投资建议: 在聚烯烃供强需弱的背景下，聚烯烃上涨的动力主要来自于成本端的波动，短期盘面主要以震荡为主。

## 2.8、能源化工 (PVC)

### 1 月 10 日当天 PVC 现货价格小幅走弱 (来源: 卓创资讯)

今日国内 PVC 市场氛围平淡，期货回落调整，现货成交乏力，价格整体下跌。5 型电石料，华东主流现汇自提 8300-8400 元/吨，华南主流现汇自提 8370-8450 元/吨，河北现汇送到 8200-8300 元/吨，山东现汇送到 8300-8380 元/吨。

### 内蒙古地区 PVC 价格小幅下跌 (来源: 卓创资讯)

内蒙地区 PVC 生产企业多数本周暂未报价, 实单价格小幅下调, 报价多数集中在 8100-8150 元/吨承兑出厂, 实单暂时参考 8050-8100 元/吨承兑出厂, 存在更低更高价格成交。

### 1 月 7 日华东及华南市场总库存增加 (来源: 卓创资讯)

上周国内 PVC 市场震荡为主, 下游刚需一般, 市场到货稳定, 华东及华南总库存增幅加快。截至 1 月 7 日华东样本库存 12.14 万吨, 较 12 月 31 日增 21.04%, 同比增 8.1%, 华南样本库存 3.49 万吨, 较 12 月 31 日增 28.78%, 同比增 76.26%。华东及华南样本仓库总库存 15.63 万吨, 较 12 月 31 日增 22.68%, 同比增加 18.32%。

点评: 据卓创资讯消息, 截至 1 月 7 日华东及华南样本仓库总库存 15.63 万吨, 较 12 月 31 日增 22.68%, 同比增加 18.32%。当前 V 开始进入季节性累库阶段。后期需要重点关注成本下移的过程中, 其开工能否再上一个台阶。若维持当前的开工率, 再考虑到冬奥会可能的影响, 预计今年春节累库幅度不会明显超过往年。

投资建议: PVC 成本坍塌不及预期。兰炭价格反而因为环保原因出现了小幅的上涨。在 V 开工没法再上一个台阶的情况下, PVC 下跌动力不足。建议前期空单离场观望。

## 2.9、能源化工 (天然橡胶)

### 21 年越南天胶、混合胶合计出口量同比增 11.2% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2021 年越南出口天然橡胶合计 76.1 万吨, 较去年的 61.9 万吨同比增加 23%。其中, 标胶出口 48.5 万吨, 同比增 38%; 烟片胶出口 7.7 万吨, 同比增 12%; 乳胶出口 19.6 万吨, 同比基本持平。1-12 月, 越南出口混合橡胶合计 120.6 万吨, 较去年的 115 万吨同比增加 5%。其中, SVR3L 混合出口 42.6 万吨, 同比下降 6%; SVR10 混合出口 75.8 万吨, 同比增 13%; RSS3 混合出口 2.2 万吨, 同比降 15%。

### 前 11 个月印尼天胶、混合胶合计出口量同比降 3.2% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2021 年前 11 个月, 印尼出口天然橡胶 (不含复合橡胶) 合计为 213.6 万吨, 同比增 2.6%。其中, 标胶合计出口 208.1 万吨, 同比增 3.7%; 烟片胶出口 5.1 万吨, 同比降 22%; 乳胶出口 0.22 万吨, 同比降 59%。

### 前 11 个月美国轮胎进口量同比增 16% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2021 年前 11 个月美国进口轮胎共计 24986 万条, 同比增 16%。其中, 乘用车胎进口同比增 11% 至 14240 万条; 卡客车胎进口同比增 28% 至 4689 万条; 航空器用胎同比增 34% 至 24 万条; 摩托车用胎同比增 21% 至 353 万条; 自行车用胎同比增 32% 至 1198 万条。

点评: 去年以来, 虽然受到疫情的阶段性扰动, 但海外需求复苏的大方向不变。随着各国疫苗接种提速, 接种比例不断提升, 虽然市场仍受到疫情的阶段性扰动, 但大方向是积极的, 尤其是近期加强针接种范围的扩大有望使全球疫情尽快得到控制。我们继续看好 22 年海外需求复苏。当前海外汽车消费及补库需求较强, 由于芯片短缺导致的产量不足、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，22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：当前股价仍处于验证周期性行情底部的过程中，还不具备趋势反转动能，趋势上行仍需等待。展望明年，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股价底部区间震荡抬升。

## 2.10、农产品（豆粕）

**上周美豆出口检验量为 90.5 万吨 (来源：USDA)**

截至1月6日一周美国大豆出口检验量为90.5万吨，一周前为161.4万吨，去年同期191万吨。截至1月6日美豆累计出口检验量为3164.7万吨，去年同期累计值为4113万吨。

**预计1月国内大豆到港约 708.5 万吨 (来源：我的农产品网)**

2022年第1周国内主要地区的油厂大豆到港约28船，按船重6.5万吨计算约182万吨大豆。买船方面，上周国内买家采购大豆共计6-7船，其中4船美西大豆10月船期，2-3船美湾大豆10月船期。预计2022年1月份国内主要地区油厂进口大豆到港约708.5万吨，2月670万吨，3月660万吨（远月可能调整）。

**油厂豆粕库存下降 (来源：我的农产品网)**

截至1月7日当周，全国主要油厂大豆库存及未执行合同上升，豆粕库存下降。其中大豆库存310.76万吨，周环比增34.59万吨；豆粕库存49.36万吨，周环比降11.24万吨；未执行合同为538.8万吨，较一周前增133.2万吨。

点评：美豆出口检验量及出口销售订单均明显落后，但巴西南部及阿根廷干旱引发市场担忧。1月12日USDA将公布月度供需报告和季度库存报告，市场预期USDA将下调南美产量预估，但上调美国21/22年度期末库存。国内方面，虽然豆粕提货量下降，但多地工厂断豆停机，令开机率远不及预期，豆粕供应下降令油厂豆粕库存再度下降。

投资建议：典型天气市，巴西南部及阿根廷天气出现实质改善前美豆及豆粕仍将偏强运行。

## 2.11、农产品（棉花）

**高价格使得印度棉出口开始下降 (来源：TTEB)**

棉花行业官员表示，由于当地纺织厂需求强劲叠加产量预期下降，印度棉花贸易商对美棉期货基差收取高额溢价，因此印度棉花出口开始下滑。全球最大的棉花生产国印度寻求更高的溢价，这可能会迫使孟加拉国、越南和中国等亚洲买家增加对美国、巴西、澳大利亚和非洲国家等其他供应商的采购。

**巴基斯坦优质棉花价格达到 20000 卢比/莫恩德 (来源：TTEB)**

巴基斯坦优质棉花的价格达到20,000卢比/莫恩德，即期现货价格指数也达到了18600卢

比/莫恩德的最高水平。巴基斯坦 Kisan Ittehad 和巴基斯坦轧棉商协会正在抗议对棉花征收 17% 的一般销售税。由于电力危机，纺织部门正在承受数十亿卢比的损失。

#### 《棉花种植者》预计 22/23 年度美棉种植面积增加 (来源: TTEB)

《棉花种植者》杂志发布了他们对全美棉花种植的预估，预计下年度陆地棉和皮马棉种植面积合计 1253.8 万英亩，比美国农业部 2021/22 的种植预测增加 7%。该杂志强调，这些调查是在 11 月中旬至 12 月期间对农民展开的。

点评：《棉花种植者》预计下年度美棉种植面积将较 USDA21/22 年度美棉种植面积预测增加 7%，我们根据比价与面积回归测算，初步估计面积增幅在 5%-8%。棉粮比价提升或促使 22/23 年度美棉种植面积增加，但肥料等投入成本的大幅抬升将抑制扩种幅度，再加上天气的不确定（目前得州干旱指数已升至高位）令 22/23 年度美棉产量变数较大，考虑到弃收率的问题，我们认为下年度美棉产量同比增幅可能不大。

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。

**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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)