

欧央行维持货币政策宽松，中国房地产数据不及预期



报告日期：2021年11月16日

责任编辑：元涛
从业资格号：F0286099
投资咨询号：Z0012850
Email: tao.yuan@orientfutures.com

外汇期货

拉加德：仍然认为明年通货膨胀会放缓

拉加德最新的讲话表明欧央行货币政策仍将维持宽松，通胀依旧暂时，2022年不会加息，因此短期美欧央行政策差扩大，对于欧元形成明显的贬值压力，市场风险偏好走低。

国债期货

1-10月固定资产投资同比增长6.1%，预期增6.3%

在“房住不炒”的大背景下，地产监管纠偏效果不宜高估，地产投资尚未见底，经济或将持续承压。市场预期剧烈变动，期债震荡幅度或将加大。

黑色金属

焦炭开启第五轮提降

生铁产量大幅减少，加之房地产数据超市场预期下滑，需求减少影响下双焦合约大幅下跌。焦炭现货价格提降加快，预计后期仍有提降。焦化限产持续，焦炭呈现供需双弱格局。

黑色金属

2021年1-10月份全国房地产开发投资增长7.2%

10月钢材供需继续双降，单月粗钢产量降幅超预期且已完成全年产量平控任务。同时地产端单月新开工和土地购置降幅均超过30%，原料端存在进一步负反馈的风险。

有色金属

七地锌锭社会库存较上周五增加3900吨

矿端支撑使得锌价下行空间有限，而冶炼端的潜在扰动则给到价格一定的向上弹性，预计锌价重心将逐步上移。

扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”
点击“晨报速递”，即可查看晨报全文



目录

1、金融要闻及点评	3
1.1、国债期货（中国 10 年期国债）	3
1.2、外汇期货（美元指数）	3
2、商品要闻及点评	4
2.1、贵金属（黄金）	4
2.2、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）	5
2.3、黑色金属（焦炭/焦煤）	5
2.4、有色金属（锌）	6
2.5、有色金属（镍）	7
2.6、有色金属（铝）	7
2.7、能源化工（天然橡胶）	8
2.8、能源化工（液化石油气）	9
2.9、能源化工（原油期货）	9
2.10、能源化工（PVC）	10
2.11、能源化工（PP/LLDPE）	10
2.12、油料油脂（豆粕期货）	11
2.13、农产品（生猪）	11

1、金融要闻及点评

1.1、国债期货（中国 10 年期国债）

央行开展 100 亿元 7 天期逆回购和万亿 MLF 操作（来源：中国人民银行）

央行 11 月 15 日开展 10000 亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对 11 月 16 日和 30 日两次 MLF 到期的续做）和 100 亿元逆回购操作，中标利率分别为 2.95%、2.20%。今日 1000 亿元逆回购到期，11 月共有 1 万亿元 MLF 到期，11 月 16 日 8000 亿元到期，11 月 30 日 2000 亿元到期。

10 月工增、社零数据超预期（来源：国家统计局）

中国 10 月规模以上工业增加值同比增 3.5%，预期增 3.2%，前值增 3.1%；比 2019 年同期增长 10.6%，两年平均增长 5.2%。1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.9%，两年平均增长 6.3%。

中国 10 月社会消费品零售总额同比增 4.9%，预期增 3.4%，前值增 4.4%；比 2019 年 10 月份增长 9.4%，两年平均增速为 4.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 6.7%。

1-10 月固定资产投资同比增长 6.1%，预期增 6.3%（来源：国家统计局）

中国 1-10 月固定资产投资（不含农户）同比增长 6.1%，预期增 6.3%，1-9 月增 7.3%；比 2019 年 1-10 月份增长 7.8%，两年平均增长 3.8%。1-10 月民间固定资产投资同比增长 8.5%。

中国 1-10 月房地产开发投资同比增长 7.2%，比 2019 年 1-10 月份增长 14.0%，两年平均增长 6.8%；商品房销售面积同比增长 7.3%；房地产开发企业到位资金同比增长 8.8%。

点评：15 日，期债大涨。早盘央行等量续作 MLF，资金面不紧。统计局公布的 10 月房地产当月投资两年平均同比下降 0.7 个百分点至 3.3%，而销售、拿地、新开工、施工和竣工等房地产相关数据全线下跌，地产成为拖累固投和经济增速的最主要因素，市场对于经济下行预期有所发酵。在“房住不炒”的大背景下，地产监管纠偏效果不宜高估，地产投资尚未见底，经济或将持续承压。市场预期剧烈变动，期债震荡幅度或将加大。

投资建议：市场预期剧烈变动，期债震荡幅度或将加大。

1.2、外汇期货（美元指数）

美财长：正考虑降低特朗普针对中国实施的关税（来源：Bloomberg）

美国财政部长耶伦表示，美国愿意审议并考虑降低特朗普此前针对中国实施的关税。耶伦在接受哥伦比亚广播公司采访时表示：“正如美国贸易代表戴琪所言，我们再次研究了与中国贸易协议的第一阶段，确实会对降低关税进行考虑。”

美联储两位前行长预计央行将加息到至少 3%（来源：Bloomberg）

两位美联储的前行长表示，为了控制通胀美国央行可能不得不将联邦基金利率目标提高至3%甚至更高。前纽约联储银行行长 William Dudley 和前里士满联储行长 Jeffrey Lacker 周一分别接受电视采访时发表了上述看法。

英国央行行长：“我对通胀形势感到非常不安”（来源：Bloomberg）

英国央行行长贝利对议员们表示，他“对通胀形势非常不安”，但正在等待有关劳动力市场的更多信息。贝利周一告诉下议院财政委员会，劳动力市场看起来“紧俏”，但目前尚不清楚这是否会导致薪资水平升高。他认为工会谈判能力的削弱以及竞争的增多意味着薪资水平不太可能因为通胀而失控。

拉加德：仍然认为明年通货膨胀会放缓（来源：Bloomberg）

欧洲央行行长拉加德称，由于供应瓶颈和能源价格上涨，增长势头在一定程度上正在放缓。GDP 预计仍将在今年年底左右超过疫情前的水平。她表示，仍然认为明年通货膨胀会放缓，中期通胀仍将低于目标。在房价面临下行压力的时期，央行所做的调整也可能导致 HICP（调和 CPI）走低。尽管高通胀将比预期持续更长时间，但明年不会加息。

点评：我们看到拉加德最新的讲话表明欧央行货币政策仍将维持宽松，通胀依旧暂时，2022 年不会加息，因此短期美欧央行政策差扩大，对于欧元形成明显的贬值压力，市场风险偏好走低。欧央行行长拉加德最新的表态依旧认为通胀是暂时的，虽然目前通胀较高，明年通胀会放缓，因此 2022 年不会加息。这个表态表明欧央行吸取了此前的教训，宽松的货币政策需要维持更长的时间，短期美欧货币政策节奏差扩大，对于欧元形成下行压力。

投资建议：美元短期偏强。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美财长：正考虑降低特朗普针对中国实施的关税（来源：wind）

耶伦在接受哥伦比亚广播公司采访时表示：“正如美国贸易代表戴琪所言，我们再次研究了与中国贸易协议的第一阶段，确实会对降低关税进行考虑。”

美国 11 月纽约联储制造业指数 30.9（来源：wind）

美国 11 月纽约联储制造业指数 30.9，预期 21.6，前值 19.8。

欧洲央行行长拉加德：仍然认为明年通货膨胀会放缓（来源：wind）

欧洲央行行长拉加德：仍然认为明年通货膨胀会放缓，中期通胀仍将低于目标；GDP 预计仍将在今年年底左右超过疫情前的水平，由于供应瓶颈和能源价格上涨，增长势头在一定程度上正在放缓；供应限制的持续时间是未知的，可能会持续几个月，直到 2022 年才会逐渐缓解。2022 年加息的条件不太可能得到满足。

点评：金价震荡收跌，市场消息较为寡淡。欧央行行长讲话表明超预期的通胀压力将持续到明年，但尚未有加息的想法，加拿大央行的表态则相对鹰派。美国财长表示可能降低特朗普时期的关税，主要是可以减少一些关税成本，缓解一下通胀问题，但关税并非通胀的根源，因此效果预计有限，结合拜登此前讲话说明当前通胀压力已经引发政策调整预期，通胀压力还是太大，对经济的负面拖累逐渐显现。

投资建议：黄金震荡上行，建议多单继续持有。

2.2、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）

10月中国粗钢日产230.9万吨，环比降6.1%（来源：国家统计局）

国家统计局数据显示，2021年10月份，中国粗钢日均产量230.9万吨，环比下降6.1%；生铁日均产量203.3万吨，环比下降6.4%；钢材日均产量328.2万吨，环比下降3.4%。10月份，中国粗钢产量7158万吨，同比下降23.3%；生铁产量6303万吨，同比下降19.4%；钢材产量10174万吨，同比下降14.9%。

2021年1-10月份全国房地产开发投资增长7.2%（来源：国家统计局）

1-10月份，全国房地产开发投资124934亿元，同比增长7.2%；比2019年1-10月份增长14.0%。房屋新开工面积166736万平方米，下降7.7%。房地产开发企业土地购置面积15824万平方米，同比下降11.0%。商品房销售面积143041万平方米，同比增长7.3%。商品房待售面积50203万平方米，比9月末减少81万平方米。房地产开发企业到位资金166597亿元，同比增长8.8%

10月汽车芯片供给环比增加10%（来源：中汽协）

据中汽协数据，10月汽车产销分别为233.0、233.3万辆，环比分别增长12.2%、12.8%，同比分别下降8.8%、9.4%，降幅比9月分别收窄9.1和10.2个百分点。相较2019年同期，产销同比分别增长1.4%、1.5%。10月汽车芯片供应短期情况有所缓解，较9月回升10%，同时，多家汽车制造商近期称计划提高产量。

点评：10月钢材供需依然维持双降的格局，粗钢产量的单月降幅已经超出预期，且已经完成全年产量平控的任务，以当前生产情况来看，全年的减产幅度可能会达到3500万吨以上的水平。需求也同样疲弱，单月的新开工和土地购置面积降幅均超过30%，地产销售的降幅也再度扩大。以当前的供需来看，原料端尤其是双焦可能存在进一步负反馈的空间。因此，即便1月合约已经下跌至动态成本附近，远期依然存在继续下行的压力。

投资建议：短期预计钢材期价波动加大，基本面依然偏空，建议反弹后偏空。

2.3、黑色金属（焦炭/焦煤）

焦炭开启第五轮提降（来源：mysteel）

焦炭第四轮提降部分地区已接受，其他陆续落地中。焦炭提降速度加快，今起河北个别钢厂开启第5轮提降200元/吨；调整后具体情况如下：一级焦（ $A \leq 12.5$, $S \leq 0.65$, $CSR \geq 65$,

MT \leq 7), 报 3560 元/吨; 中硫焦 (A \leq 13, S \leq 1, CSR \geq 60, MT \leq 7), 报 3360 元/吨; 以上均为到厂承兑含税价, 2021 年 11 月 15 日 0 时起执行。

蒙煤通关增加 (来源: mysteel)

15 日晨间蒙古国进口炼焦煤市场暂稳运行, 甘其毛都口岸通关车数升至 500 车左右, 短盘运费价格逐步回落至 300-400 元/吨左右。现甘其毛都口岸: 蒙 5#原煤 1470 元/吨, 蒙 5#精煤 2495 元/吨

生铁产量大幅下降 (来源: 统计局)

1-10 月我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 87705 万吨、73407 万吨和 112235 万吨, 分别同比下降 0.7%、下降 3.2%和增长 2.8%。其中 10 月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 7158 万吨、6303 万吨和 10174 万吨, 同比分别下降 23.3%、19.4%和 14.9%。10 月份粗钢、生铁和钢材日均产量分别为 230.9 万吨, 203.32 万吨和 328.19 万吨, 环比 9 月分别回落 6.07%、6.43

点评: 焦煤部分保供配焦煤回归, 因此配焦煤种价格下跌幅度较大。国产端产量有所增加, 但仍有保供指标, 因此实际增量有限。目前焦煤主要累库在上游, 主要是部分国有煤矿有储备任务, 下游焦企库存仍在低位。焦炭现货价格提降加快, 目前已提降四轮累计八百元每吨, 预计后期仍有提降。目前焦化厂使用的原料仍为之前高价煤, 加之焦炭价格下行, 焦化厂亏损运行, 部分焦企被动限产。焦煤焦炭的逻辑再次回归到黑色产业链, 呈现供需双弱格局。

投资建议: 对于基差回归的不确定性, 建议 01 合约暂时观望为主。

2.4、有色金属 (锌)

七地锌锭社会库存较上周五增加 3900 吨 (来源: SMM)

截至本周一 (11 月 15 日), SMM 七地锌锭库存总量为 13.52 万吨, 较上周五 (11 月 12 日) 增加 3900 吨, 较上一周一 (11 月 8 日) 增加 7400 吨。

广西某中型锌冶炼厂于 11 月顺利投产 (来源: SMM)

据 SMM 调研了解, 广西某中型锌冶炼厂于 11 月顺利投产, 其年产能为 10 万金属吨/年, 目前为试生产阶段, 日均产量为 90~100 吨左右, 后续将逐步提产运行。

sierra metals 三季度锌精矿产量同比-23% (来源: 上海金属网)

2021 年三季度铅精矿产量为 0.78 万吨, 同比减少 20.49%, 环比减少 1.51%。其中: 秘鲁 Yauricocha 铅精矿产量为 0.72 万吨, 同比减少 25.13%, 环比减少 8.68%。墨西哥 Cusi 铅精矿产量为 0.07 万吨, 同比增加 125.81%, 环比增加 438.46%。三季度秘鲁 Yauricocha 锌精矿产量为 1.91 万吨, 同比减少 23.16%, 环比减少 9.56%。

点评: 年末矿端供需阶段性趋紧使得价格进一步下行空间有限。冶炼端, 随着欧洲天然气价格及电价峰值回落, 冶炼厂减产预期有所消退, 但冷冬结束之前这一风险难言解除; 同

时，枯水季叠加年末能耗考核压力，国内冶炼端或也面临扰动。需求方面，此前的下跌已经一定程度上计价了弱需求，而经济下行压力增大后，基建托底经济也将给到锌锭需求一定支撑。

投资建议：我们认为矿端支撑使得锌价下行空间有限，而冶炼端的潜在扰动则给到价格一定的向上弹性，预计锌价重心将逐步上移，建议关注回调做多机会。

2.5、有色金属（镍）

印尼 11 月镍矿内贸基价环比下跌 2.81%（来源：上海金属网）

近日，印尼能矿部发布 11 月镍矿内贸基准价格（MC 30%），其中，NI1.7% FOB 40.59 美元/湿吨，较 10 月基价下跌 1.17 美元/湿吨；NI1.8% FOB 45.37 美元/湿吨，较 10 月基价下跌 1.31 美元/湿吨；NI1.9% FOB 50.41 美元/湿吨，较 10 月基价下跌 1.46 美元/湿吨；NI2.0% FOB 55.72 美元/湿吨，较 10 月基价下跌 1.61 美元/湿吨。

华新发电厂项目安全并网发电（来源：上海金属网）

经过 80 多个日夜的奋战，11 月 14 日 16 点 59 分，华新发电厂项目安全并网发电，机组将向印尼青山工业园区各生产线持续供电。

印尼矿业公司将采用新一代镍提取技术（来源：上海金属网）

据外媒 11 月 14 日消息，英国公司 Altilium Group 和印尼最大的矿业集团之一 Sebuk 集团的子公司 PT Indo Mineral Research 签署了一项协议，承诺提供资源以加快印尼采用 DNi 工艺。DNi 工艺能够从镍含量较低的矿石中提取镍。

点评：国内限电限产减弱，下游不锈钢厂逐步复产，短期市场焦点在于博弈下游补库，但华南某钢厂复产消息出现反复，补库预期存在落空，一定程度利空镍料价格。由于终端不锈钢消费疲弱，即便存在复产预期，市场对中期需求的担忧仍在，NPI 与废不锈钢价格下调一定程度击溃了市场多头信心。总体上看，我们认为短期基本面偏强的事实转弱，正在向中期基本面偏弱去过渡，叠加外部市场空头氛围升级，镍价短期或承压下跌。

投资建议：短期供需基本面转弱，镍料价格整体承压，叠加宏观及外部市场情绪利空发酵，镍价短期或承压下跌，策略角度，建议以空头思路对待。短期钢厂复产预期反复，行情存在波动加剧的可能。

2.6、有色金属（铝）

现货交投一般 下游刚需采购（来源：SMM）

SMM 11 月 15 日讯：SMM A00（佛山）报价 19240 元/吨，较前一周五下跌 220 元/吨，对沪铝 2111 合约 10 点 15 分卖价报升 10 元/吨，价格继续维持稳定。今日铝价回调下跌，期铝盘面下跌后偏弱震荡，早间广东库存报下降 0.6 万吨，上游到货偏少，下游接货尚可。今日市场主流成交价格在 19270 元/吨附近，成交尚可。

国内电解铝社会库存 102.3 万吨（来源：SMM）

11 月 15 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 102.3 万吨，较前一周四累库 1.6 万吨，无锡、巩义及上海地区持续累库，南海地区表现去库。

10 月中国电解铝产量 313 万吨，同比降 1.8%（来源：国家统计局数据）

11 月 15 日，国家统计局数据显示，2021 年 10 月份，中国电解铝产量 313 万吨，同比下降 1.8%；1-10 月中国电解铝产量 3237 万吨，同比增长 6.5%。

点评：昨日铝价震荡偏弱。铝锭库存少量累积，目前供应整体变动不大，关注后续进口货源的减少幅度。消费端尽管近期限电已经明显缓和，但临近年底消费改善空间预计有限。此外，昨日公布的国内地产数据很差，预计地产相关铝消费将延续偏弱表现。

投资建议：短线建议观望。

2.7、能源化工（天然橡胶）

前三季度倍耐力销售额同比增长 28.6%（来源：中国橡胶贸易信息网）

据全球领先轮胎制造商倍耐力近日发布的最新财报显示，2021 年前三季度该公司实现销售收入 39.8 亿欧元（约合人民币 291 亿元），同比增长 28.6%。净利润相比去年同期，完成扭亏为盈。该公司表示，销量提升的主要原因是高端替换轮胎市场需求的增长。

三季度普利司通净利润暴增（来源：中国橡胶贸易信息网）

该公司 2021 年三季度销售额为 466.44 亿人民币，同比增长 12.39%；营业利润为 56.95 亿，同比增长 53.63%；净利润为 39.48 亿，同比增长 8712.50%。1-9 月，该公司销售额达 1344.89 亿元，同比增长 19.84%，销售额快速增长主要受益于美国和欧洲疫情后经济快速复苏；营业利润为 155.61 亿元，同比增长 167.98%，营业利润的高速增长，也反映出该公司今年盈利能力迅速改善。

泰国正遭遇严重外劳工人慌 预计缺口达 80 万（来源：中国橡胶贸易信息网）

泰国重开国门后正遭遇最严重的劳工短缺问题，从目前农业、制造业、服务业和建筑业等需要大量劳动力的行业初步统计看至少需要引进 80 万名外劳。而这也是疫后泰国经济重建中最关键的部分，疫情爆发后，大量外劳被迫回国，而重返泰国寻找就业机会他们可能要支付他们几个月的工资。

点评：日盘胶价有所反弹，基本面变化不大。目前位置还是处于多空博弈行情，在大多数工业品退潮的情况下，胶价表现相对较好，主要还是资金溢出下的补涨行情。后续供给端我们认为需要重点关注，目前处于割胶旺季，天气扰动很容易成为炒作的点。此外，轮胎厂家开工率较之前低点有所反弹，虽然仍处于低位，但是需求有所改善也在一定程度上提振了市场信心。整体来看，当前位置胶价多空博弈下仍比较难走出趋势行情，需要继续关注基本面变化。

投资建议：当前位置胶价多空博弈下仍比较难走出趋势行情，需要继续关注基本面变化。

2.8、能源化工（液化石油气）

山东价格普遍上行 成交氛围好转（来源：隆众资讯）

11月15日，山东区内民用气价格普遍上行调整，涨幅多集中在50元/吨左右，主流成交推至5200-5250元/吨，成交氛围相对温和，下游入市热情提升。周末期间，区内价格弱势下行为主，下游阶段性补货开启，入市操作增加，区内库存压力得以缓解。山东民用气基准价格5260元/吨，比上周五小涨0.19%。

醚后碳四市场主流高位回调 整体交投氛围良好（来源：隆众资讯）

今日醚后市场主流成交区间为5350-5480，基准价为5400元/吨，与昨日相比下跌20元/吨。

华东涨跌调整 氛围一般（来源：隆众资讯）

今日华东市场民用气价格大面走稳，局部涨跌调整。周末江苏地区受山东低价牵制，扬子石化价格走跌至5400元/吨，不过其他厂家价格稳定。扬子价低出货良好，今日上调百元，中海油泰州补跌调整价差，炼销单位存撑市意愿，今日民用价格稳定。浙江及上海地区表现平稳，福建地区局部小跌。目前走势不明朗，下游入市谨慎，采购力度大打折扣，需求面表现偏弱，企业库存偏高运行，积极出货为主。

点评：PG2112日盘收跌4.36%。海外掉期价格出现明显回落，且跌幅较油价更大，未来进口成本预期有所下移。国内现货市场北方企稳而南方弱势，山东醚后碳四短期供需偏紧使得它对民用气从折价回到溢价，但可能不改变冬季汽油消费预期比较悲观对醚后碳四的潜在压制。厂库仓单继续注销，尤其是山东地炼仓单有明显减少，可能反映出盘面贴水程度开始吸引理论上最便宜可交割品的注销，观察注销趋势能否延续让盘面短期缓一缓。

投资建议：国内基本上缺乏积极的驱动，尽管目前盘面估值较低计价了部分悲观预期，但低估值可能也挡不住正在发酵的基本面下行驱动。

2.9、能源化工（原油期货）

EIA：预计美国12月页岩油产量增加8.5万桶/日（来源：EIA）

美国能源信息署（EIA）：预计美国12月页岩油产量将增加8.5万桶/日至832万桶/日。预计美国二叠纪石油产量将在12月达到495.3万桶/日。

阿联酋油长：OPEC+产量承诺有助于市场稳定（来源：Bloomberg）

阿联酋能源部长：欧佩克+每月增加40万桶石油产量的承诺有助于市场的稳定和平衡。阿联酋将继续在能源领域投资，以满足日益增长的需求，并确保全球市场的稳定。

美国环保署就甲烷排放召开听证会（来源：Bloomberg）

市场消息：美国环保署就削减石油部门的甲烷排放计划举行公开听证会。

点评：油价走势震荡，美国政府仍在就是否释放石油战略储备进行评估。从全球供应格局来看，OPEC+对于维持谨慎增产的态度没有发生转变，闲置产能逐步释放，与美国关于油价的分歧将持续。美国页岩油产量持续缓慢恢复，其中二叠纪是产量贡献最大的产区，该地区钻探活动恢复在疫情后处于领先。

投资建议：维持未来油价震荡偏强观点。

2.10、能源化工 (PVC)

11月12日华东及华南市场总库存略增（来源：卓创资讯）

上周国内PVC市场止跌反弹，上游企业出货较好，预售增多，而市场刚需为主，库存变化不大，华东小幅增加，华南小幅减少。截至11月12日华东样本库存12.17万吨，较11月5日增1.16%，同比增29.88%，华南样本库存2.76万吨，较11月5日减2.47%，同比增108.3%。华东及华南样本仓库总库存14.93万吨，较11月5日增0.47%，同比增加39.6%。

宜宾天原PVC价格下调（来源：卓创资讯）

宜宾天原PVC开工九成左右，报价下调，5型出厂9450元/吨，3/8型价格高300元/吨，送到价略高，实际成交可谈。

11月15日当天PVC现货价格小幅下跌（来源：卓创资讯）

今日国内PVC市场气氛氛围平淡，期货陆续下跌，现货交投清淡，价格跟随下跌。5型电石料，华东主流现汇自提9250-9550元/吨，华南主流现汇自提9550-9700元/吨，河北现汇送到9050-9250元/吨，山东现汇送到9300-9500元/吨。

点评：据卓创资讯消息，11月12日华东及华南市场总库存略增。华东及华南样本仓库总库存14.93万吨，较11月5日增0.47%，同比增加39.6%。虽然PVC价格已从前期高点大幅下跌，但从目前的情况来看，下游开工率的回升幅度非常有限。这或许表明当前需求确实偏弱，与地产数据不佳相互印证。建议投资者重点关注后续库存走势。

投资建议：10月地产数据走弱明显，V需求存在超预期走低可能。建议投资者暂时观望。

2.11、能源化工 (PP/LLDPE)

上周PP装置检修损失量在8.16万吨（来源：隆众资讯）

上周，PP装置检修涉及产能在455万吨/年，检修损失量在8.16万吨，环比增加12%。但由于国内电力供应紧张局面缓解，部分聚丙烯企业检修计划推迟，本周检修损失量将出现下降，预计在6万吨左右。且预计未来2-3周，部分检修装置重启，装置检修损失量将出现大幅回落，供应端压力将逐渐增加。

11月中国PE装置检修损失量减少 预计国产供应继续增加（来源：卓创资讯）

10月国内PE石化企业检修装置环比减少，涉及检修年产能在727万吨，检修损失量在19.28万吨，总量较9月减少1.3万吨；11月国内PE检修损失量预计在13.87万吨，总量较10

月份减少 5.41 万吨；11 月份 PE 检修损失量较 10 月份下降，加之部分炼化企业提升负荷，预计国产供应将增加。

浙江地区塑编样本企业调研（来源：隆众资讯）

目前浙江省部分地区限电影响继续减弱，中大型塑编企业依旧维持 5-6 成，华东地区出口型企业较多，目前订单情况尚可，企业积极交单。工厂观望情绪浓厚，采购多维持刚需。

点评：今日聚烯烃的大跌主要原因是原油和煤炭下跌所导致的成本端重心的下移，以及地产数据造成商品整体信心的下滑。在期权快速下跌的过程中部分贸易商成交大幅放量，分品种来看，PP 因前期累库较高，在基差-50 元/吨的报价下成交较好。L 因现货短缺问题仍未解决，放量有限，基差走强至 200 元/吨。

投资建议：短期来看，聚烯烃期价的中枢仍然由煤和原油决定。但以当下原油和丙烷的价格，聚烯烃期价已在低位，估值偏低。同时，下游库存长期处于低位，在当下绝对价格下游接受程度较好的情况下，短期内投机性需求释放以及具有韧性的实质性需求将抑制盘面的大幅下行。而中期来看，随着国内上游开工率的回升，后期国内供应量将逐渐恢复，净进口减量的利多也在逐渐降温，若无成本上的支撑，聚烯烃向下的压力仍将持续。

2.12、油料油脂（豆粕期货）

NOPA：10 月大豆压榨量 1.83993 亿蒲（来源：路透）

NOPA 会员单位 10 月大豆压榨量合计 1.83993 亿蒲，超出市场预估的 1.819 亿蒲，环比大增，但不及去年同期的 1.85245 亿蒲。

美豆出口检验量为 207.4 万吨（来源：USDA）

作物生长报告显示截至 11 月 14 日美豆收割完成 92%。截至 11 月 11 日当周，美豆出口检验量为 207.4 万吨，符合市场预估。另外 USDA 还公布私人出口商向未知目的地销售 26.4 万吨大豆，21/22 年度付运。

全国主要油厂豆粕库存增加（来源：我的农产品网）

上周大豆库存 397.85 万吨，周环比下降 26.32 万吨；豆粕库存 60.11 万吨，周环比增 0.43 万吨；未执行合同 456.85 万吨，周环比降 22.4 万吨；提货量 152.94 万吨，周环比减 0.4 万吨。

点评：NOPA 压榨数据好于市场预期，USDA 公布出口销售大单，短期利好影响下美豆继续反弹。未来 1-2 周南美产区仍有不错降水，有利大豆作物播种和生长。

投资建议：中长期而言，南美天气不出现重大异常，则美豆向下趋势难以改变。国内期价跟随美豆；现货供需上，市场继续调高未来大豆到港预估，上周油厂豆粕库存小幅上升，不利现货基差走势。

2.13、农产品（生猪）

国家发改委：目前供需博弈激烈，生猪预期盈利存在微增可能（来源：国家发改委）

上周全国猪料比价为 5.40，环比涨幅 5.88%。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均盈利为 154.20 元。

全国农产品批发市场猪肉平均价格比上周五上升 0.6%（来源：农业农村部）

据农业农村部监测，截至 11 月 15 日 14:00 时，全国农产品批发市场猪肉平均价格为 24.27 元/公斤，比上周五上升 0.6%；牛肉 77.00 元/公斤，比上周五下降 0.1%；羊肉 70.34 元/公斤，比上周五下降 1.0%；鸡蛋 10.64 元/公斤，比上周五下降 0.6%。

公司三季度的养殖育肥完全成本为 19.81 元/kg（来源：WIND）

正邦科技 11 月 15 日在投资者互动平台表示，公司三季度的养殖育肥完全成本为 19.81 元/kg，育肥完全成本在仔猪端还有较大下降空间。

点评：10 月养殖端因低价恐慌而大量出栏，导致当前市场大体重猪出现暂时性断档，其中不乏养殖户主动压栏成分。若主动压栏占比较高，则 12 月、1 月市场肥猪出栏量将显著提升，从量、均重两方面增加猪肉供应，有望呈供强需弱格局；若被动压栏占比较高，则春节前供给端压力较前者小，重点关注消费不确定性对价格的影响。

投资建议：近期现价较为坚挺，后市出栏压力尚存，主力合约操作上，建议可等待盘面反弹至前高再行沽空；关注近远月价差机会。

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

曹璐

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 22 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com