

美国非农不及预期，中国将适时降准



报告日期：2021年12月06日

外汇期货

11月非农就业不及预期

最新的非农数据不及预期，新增就业明显降低，但是失业率降低的速度较快，薪资增速出现了环比增速放缓的迹象，上次依旧对于加速缩减购债预期上升，因此短期市场风险偏好走低。

国债期货

李克强：将适时降准，加大对实体经济支持

政策的变动将成为市场交易的主线，短期内降准将引导期债上涨，但由于目前期债已经部分定价降准，本轮期债上涨幅度大概率低于7月，中期信用情况的改善将使得期债进行调整。

能源化工

沙特阿美上调1月至亚洲OSP

油价维持偏弱走势，当前疫情面临非常大的不确定性，近期油价走势已经在朝着发生较大规模封城的情景计价，当前决定油价走势的关键因素在于疫情。

有色金属

Las Bambas 生产将于12月中旬停止

海外铜矿停产风险升级，短期供给扰动仍然是市场关注的焦点之一。基本面角度，全球显性库存继续去化，但市场对明年需求的担忧也在升级，短期铜价或延续宽幅震荡格局。

软商品

美棉出口周报：本年度签约增长近一倍 装运依然难以提速

美棉收获已近尾声，上周美棉周度出口签约量虽有大幅回升，但装运量降至历史最差水平，整体装运进度缓慢，美国供应链拥堵的状况堪忧。

曹洋 首席分析师
从业资格号： F3012297
投资咨询号： Z0013048
Tel: 8621-63325888-3904
Email: yang.cao@orientfutures.com

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（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（焦炭/焦煤）.....	5
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	5
2.4、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）.....	6
2.5、黑色金属（动力煤）.....	7
2.6、有色金属（锌）.....	8
2.7、有色金属（铜）.....	8
2.8、有色金属（铝）.....	9
2.9、能源化工（PP/LLDPE）.....	9
2.10、能源化工（天然橡胶）.....	10
2.11、能源化工（PVC）.....	11
2.12、能源化工（原油期货）.....	11
2.13、油料油脂（豆粕期货）.....	12
2.14、软商品（棉花）.....	12

1、金融要闻及点评

1.1、国债期货（10年期国债）

李克强：将适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业支持（来源：央视新闻）

国务院总理李克强12月3日下午在中南海紫光阁视频会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃。李克强介绍了中国经济形势，指出中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性。继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。

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12月3日开展100亿元7天期逆回购操作，今日有1000亿元逆回购到期，净回笼900亿元，本周央行公开市场全口径净回笼4400亿元。下周央行公开市场将有2300亿元逆回购到期，无正回购和央票等到期。

银保监会：重点满足首套房、改善性住房按揭需求（来源：银保监会）

央行有关负责人就恒大问题答记者问表示，短期个别房企出现风险，不会影响中长期市场的正常融资功能。

证监会表示，证监会将继续保持市场融资功能的有效发挥，支持房地产企业合理正常融资，促进资本市场和房地产市场平稳健康发展。

银保监会表示，现阶段，要根据各地不同情况，重点满足首套房、改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，加大保障性租赁住房支持力度，促进房地产行业和市场平稳健康发展

点评：近期地产信用风险再次发酵，货币和地产监管政策同时放松。根据历史经验，总理提及降准后，央行一般会在2-9日之内进行公告，因此预计央行将在本月中上旬公告降准。降准在短期内将引导期债上涨，但由于目前期债已经部分定价降准，本轮期债上涨幅度大概率将低于7月。随着“宽货币”对“宽信用”支撑效果凸显，叠加地产融资政策边际转松，信用环境有望改善，这将对期债形成压制。

投资建议：建议短期做多期债，中期逢高布局空单。

1.2、外汇期货（美元指数）

美国至少15个州发现奥密克戎毒株感染病例（来源：Bloomberg）

当地时间12月5日，美国疾病控制与预防中心主任罗谢尔·瓦伦斯基告诉美国广播公司，截至目前，美国至少有15个州发现了感染变异毒株奥密克戎的新冠肺炎病例，预计这一数字还会上升。

11月非农就业不及预期（来源：Bloomberg）

美国劳工统计局周五报告称，11月非农就业人数仅增加21万，创今年最小增幅，远低于经济学家预测值。失业率降至4.2%，好于预期的4.5%。平均时薪环比增长0.3%，同比增加4.8%。

奥密克戎蔓延至38个国家和地区（来源：Bloomberg）

世界卫生组织表示，全球已有至少38个国家和地区出现奥密克戎感染病例。世卫组织的初步数据显示，奥密克戎毒株较德尔塔更具传染性，但是否会导致患者出现重症仍言之过早。

点评：最新的非农数据不及预期，新增就业明显降低，但是失业率降低的速度较快，薪资增速出现了环比增速放缓的迹象，上次依旧对于加速缩减购债预期上升，因此短期市场风险偏好走低。最新的非农数据不及预期，新增就业人数较低，但是失业率的大幅下降使得市场对于收紧流动性预期并未改变。目前变异病毒扩散速度较快，但是对于政策制定者的影响有限，市场风险偏好依旧处于较低水平，短期波动率持续处于高位。

投资建议：美元短期震荡。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

耶伦：降低对华加征关税有助于缓解美通胀压力（来源：wind）

美国财政部长耶伦日前表示，美国对中国输美商品加征关税导致美国物价上涨，降低关税可能有助于缓解通货膨胀压力。耶伦表示，特朗普任内对中国输美商品加征的一些关税“没有任何实质战略理由，却制造了麻烦”。通过重启排除程序降低关税，可能有助于缓解通胀压力，“这也是我们正在努力的事情”。

美国11月非农不及预期（来源：wind）

美国11月季调后非农就业人口21，预期55，前值53.1修正为54.6，美国11月失业率4.2%，预期4.5%，前值4.6%。

美国11月ISM非制造业PMI69.1创新高（来源：wind）

美国11月ISM非制造业PMI录得69.1，续创记录新高，预期65，前值66.7。

布拉德：也可以考虑在完成缩债之前提高利率（来源：wind）

美联储布拉德：3月结束缩债，就可以选择在必要时加息。也可以考虑在完成缩债之前提高利率。考虑到通货膨胀，我们更同意改变现状。预计11月非农就业人数将上调；这是一个非常紧张的劳动力市场。

点评：美国11月非农增加21万，低于预期和前值，生产部门就业表现较好，服务业走弱，

零售行业就业减少，餐饮住宿行业就业降温，专业和商业服务以及运输仓储行业贡献了大部分的新增就业，显示出当前生产端和供应端相对紧张，而商品和服务需求高位回落的趋势确定。失业率超预期降至 4.2%，就业市场整体还在复苏，叠加当前更大的问题在通胀这一端，11 月非农预计不会影响美联储近期的鹰派基调。

投资建议：市场风险偏好开始调整，数字货币和纳指明显走低，黄金筑底。

2.2、黑色金属（焦炭/焦煤）

高炉开工率小幅上升（来源：mysteel）

247 家钢厂高炉开工率 69.79%，环比上周增加 0.14%，同比去年下降 15.62%；高炉炼铁产能利用率 74.80%，环比下降 0.43%，同比下降 17.60%；钢厂盈利率 67.53%，环比增加 9.52%，同比下降 25.11%；日均铁水产量 200.51 万吨，环比下降 1.17 万吨，同比下降 45.44 万吨。

焦企开工利率上升（来源：mysteel）

全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利 21 元/吨；山西准一级焦平均盈利 125 元/吨，山东准一级焦平均盈利 60 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-71 元/吨，河北准一级焦平均盈利 86 元/吨。

西地区环保督察组入驻（来源：mysteel）

本周山西地区环保督察组入驻，部分焦企有加大限产的情况，但因前期焦企多执行不同程度限产，区域内供应影响有限。随着近期钢厂利润逐步修复，部分钢厂及贸易商开始适当补库，焦企出货转好，焦炭库存连续两周呈现大幅下降趋势，汾渭监测样本焦企库存下降 16.02 万吨到 46.48 万吨。市场看稳声音增多，近期关注焦企生产受限程度以及钢厂需求变化情况。

点评：焦煤供应于前期煤矿累库存积压，部分煤矿生产放缓。Omicron 疫情影响下，部分蒙古关口停止非集装箱运输，甘其毛都口岸通关车辆数减少。库存端下游焦化厂逐渐补库，因此煤矿库存也有所缓解。短期补库需求下，焦煤现货价格有一定支撑。焦炭供应方面，随着低价焦煤补库，焦化厂成本下降，焦化利润回升焦化厂开工上升。需求方面，虽钢厂开工率小幅上升，但高炉复产不及预期，需求仍在低位。下游钢厂库存中等偏低，后期有补库需求

投资建议：现货企稳，短期跟随震荡走势为主

2.3、黑色金属（铁矿石）

工信部：已编制完成钢铁等重点行业碳达峰实施方案（来源：Mysteel）

工业和信息化部节能与综合利用司司长黄利斌表示，工业和信息化部已联合有关部门，编制完成了钢铁、有色金属、石化化工、建材等工业领域重点行业的碳达峰实施方案，后续将按照统一的要求和流程陆续发布。

山西近期日均产煤超过 330 万吨（来源：Mysteel）

12月3日上午，山西省政府新闻办举行新闻发布会，介绍山西省今冬明春保暖保供工作取得的成效和下一步重点工作并回答记者提问。近期全省日均产量保持在330万吨以上，11月30日达到363.28万吨。

Iron Ridge 铁矿石项目完成100万吨销售里程碑（来源：Mysteel）

截止11月30日，FenixResources公司位于西澳大利亚中西部地区的旗舰铁矿石项目IronRidge的高品位铁矿石销量达到了100万千吨，平均净利润为45美元/千吨。

点评：本周矿价延续反弹态势，盘中645元/吨一线压力较强，1-5价差基于交割和需求预期差异走出-30的极值。需求层面，本周终端成材需求表现超预期，但铁水仍然维持弱势。本周铁水继续小幅下行至200万吨/天。从我们跟踪的模型来看，市场预期的铁水恢复更多体现在12月中下旬，届时预计有5-6万吨左右铁水恢复。矿价短期自身驱动依然不强，铁矿石短期趋势性行情难见，建议以550-650元区间震荡思路对待。

投资建议：本周矿价延续反弹态势，盘中645元/吨一线压力较强，1-5价差基于交割和需求预期差异走出-30的极值。需求层面，本周终端成材需求表现超预期，但铁水仍然维持弱势。本周铁水继续小幅下行至200万吨/天。从我们跟踪的模型来看，市场预期的铁水恢复更多体现在12月中下旬，届时预计有5-6万吨左右铁水恢复。矿价短期自身驱动依然不强，铁矿石短期趋势性行情难见，建议以550-650元区间震荡思路对待。

2.4、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）

国内247家钢厂高炉产能利用率环比下降0.43%（来源：Mysteel）

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率69.79%，环比上周增加0.14%，同比去年下降15.62%；高炉炼铁产能利用率74.80%，环比下降0.43%，同比下降17.60%；钢厂盈利率67.53%，环比增加9.52%，同比下降25.11%；日均铁水产量200.51万吨，环比下降1.17万吨，同比下降45.44万吨。全国71家独立电弧炉钢厂平均开工率为48.55%，环比下降5.02%。

广州2021年集中供地落幕，全年卖地收入接近2000亿（来源：财联社）

12月2日，广州迎来第三批集中供地出让，合计推出17宗土地，总建筑面积396.4万平方米，总起价434.1亿元。最终，13宗地块成功出让，全部底价成交，成交总额为302亿元。此次集中供地有4宗土地流拍，流拍率为23.5%。尽管这一比例仍偏高，但与广州第二批集中供地高达52.1%的流拍率相比，已经出现明显下降。

工信部：到2025年完成5.3亿吨钢铁产能超低排放改造（来源：西本新干线）

工信部印发《“十四五”工业绿色发展规划》提出，实施焦炉煤气精脱硫、高比例球团冶炼、焦化负压蒸馏、焦化全流程优化等技术和装备改造。到2025年，完成5.3亿吨钢铁产能超低排放改造、4.6亿吨焦化产能清洁生产改造。实施氧化铝行业高效溶出及降低赤泥技术，铜冶炼行业短流程冶炼、连续熔炼，锌冶炼行业高效清洁化电解、氧压浸出，镁冶炼行业竖式还原炼镁等技术和装备改造。

点评：本周铁水及电炉钢产量仍有环比下降，低供应延续。近阶段成材基本面相对健康，

去库速度快于此前，由于今年冬季降温较慢，仍有部分赶工需求。不过从现货端看，需求端的强势还难以持续，因此在铁水下降的情况下，虽然盘面利润略有扩张，原料的回落对于成材端也形成拖累。周五晚间总理对于适时降准的表述对市场情绪提振明显。但考虑到1月基差已明显收窄，预计5月相对偏强，但空间依然受到现货端的压制。

投资建议：降准预期对于钢价仍有提振，但现货压力仍将显现，盘面难以持续上涨。建议逢高反套。

2.5、黑色金属（动力煤）

2025年碳排放强度持续下降（来源：Mysteel）

到2025年，工业产业结构、生产方式绿色低碳转型取得显著成效，绿色低碳技术装备广泛应用，能源资源利用效率大幅提高，绿色制造水平全面提升，为2030年工业领域碳达峰奠定坚实基础。碳排放强度持续下降。单位工业增加值二氧化碳排放降低18%，钢铁、有色金属、建材等重点行业碳排放总量控制取得阶段性成果。

波罗的海干散货指数攀升至一个月高位（来源：Mysteel）

12月2日，波罗的海干散货运价指数上涨68点或2.2%，至3115点。海岬型船运价指数上涨70点或1.6%，至4534点，为10月28日以来最高。海岬型船日均获利增加581美元，至37604美元。巴拿马型船运价指数上涨133点或4.6%，至3030点的三周高位。巴拿马型船日均获利增加1195美元，至27271美元。超灵便型船运价指数上涨28点至2402点，为近一个月以来最高。

12月2日，波罗的海干散货运价指数上涨68点或2.2%（来源：Mysteel）

加快产能核增进度，全力组织煤炭企业增产，煤炭产量显著增长。近期全省日均产量保持在330万吨以上，11月30日达到363.28万吨。7月份以来，全省煤炭月产量保持在1亿吨以上，全年有望突破12亿吨。积极落实省外保供任务，率先与14省（区、市）签订四季度保供合同4600万吨，按月分解、及时兑现。截至11月30日，累计供应2694.56万吨，完成率58.58%。

点评：本周动力煤价格窄幅震荡，2022年长协煤基准价落定，市场情绪暂有缓和，但10月积累以来的供需压力开始兑现，煤价现货面临进一步下行压力。消息层面，5500大卡动力煤调整区间在550—850元之间，其中下水煤长协基准价为700元/吨，较往年的535元/吨上调约31%。850元上限顶部确定，电力企业长期经营可持续性和稳定性得到保证。下方空间更多取决于市场供需本身。供需压力下，短期煤价仍有下行压力。

投资建议：本周动力煤价格窄幅震荡，2022年长协煤基准价落定，市场情绪暂有缓和，但10月积累以来的供需压力开始兑现，煤价现货面临进一步下行压力。消息层面，5500大卡动力煤调整区间在550—850元之间，其中下水煤长协基准价为700元/吨，较往年的535元/吨上调约31%。850元上限顶部确定，电力企业长期经营可持续性和稳定性得到保证。下方空间更多取决于市场供需本身。供需压力下，短期煤价仍有下行压力。

2.6、有色金属（锌）

保税区锌锭库存持平（来源：SMM）

截至本周五（12月3日）上海保税区锌锭库存为2.53万吨，较上周五（11月26日）持平。

七地锌锭社会库存较上周五下降5000吨（来源：SMM）

截至本周五（12月3日），SMM七地锌锭库存总量为13.01万吨，较本周一（11月29日）下降3200吨，较上周五（11月26日）下降5000吨。

10月份秘鲁采矿业产量同比增长0.42%（来源：上海金属网）

秘鲁国家统计局信息研究所（INEI）周四宣布，2021年10月秘鲁采矿产量同比增加0.42%，其中产量增长的行业包括铁(+9.8%)、黄金(+6.7%)、铜(+2.7%)、钼(+2.2%)和白银(+1.5%)，但是锌(-15.2%)、锡(-8.4%)和铅(-4.4%)产量下降。注：括号内为产量同比变化的百分比。

点评：矿端，海外锌精矿产量恢复不及预期，叠加物流扰动，进口矿供应偏紧，国内高纬度矿山停产后，国产矿供应也边际收紧，矿端对价格构成支撑。冶炼端，当前欧洲电价居高不下，多家冶炼厂减停产使得欧洲现货供应偏紧，LME欧洲仓库存持续创下新低，现货升水走强，对绝对价格构成支撑。需求方面，国内政策边际宽松，市场对明年基建托底经济预期升温。但美联储的鹰派言论及Omicron变种病毒引发的市场避险情绪波动对价格构成压制。

投资建议：综合而言，现阶段我们对锌的基本面并不悲观，但宏观定价占主导阶段，锌的基本面难以支撑其逆势上行，预计围绕23000元/吨一线震荡，建议暂时观望。

2.7、有色金属（铜）

Codelco 10月铜产量同比减少9.9%（来源：上海金属网）

据外电12月2日消息，智利铜业委员会（Cochilco）周四表示，全球最大铜矿商--智利国家铜业公司（Codelco）10月铜产量较去年同期相比减少9.9%，至14.41万吨。全球最大的铜矿-必和必拓旗下的Escondida铜矿10月产量同比下降15.2%，至8.47万吨。

秘鲁10月铜采矿产量增长2.7%（来源：上海金属网）

秘鲁国家统计局信息研究所（INEI）周四宣布，2021年10月秘鲁采矿产量同比增加0.42%，其中产量增长的行业包括铁(+9.8%)、黄金(+6.7%)、铜(+2.7%)、钼(+2.2%)和白银(+1.5%)，但是锌(-15.2%)、锡(-8.4%)和铅(-4.4%)产量下降。注：括号内为产量同比变化的百分比。

Las Bambas 生产将于12月中旬停止（来源：上海金属网）

五矿资源(01208)公布LAS BAMBAS更新，公司通知，至今为止与Chumbivilcas社区组织进行的持续对话并不成功，当地社区成员于2021年11月重新架设路障。11月30日，政府与社区再次会面。然而公司认为社区的商业要求超过合理限度，无法达成协议，因此路障仍然存在，进出物流仍然受阻。Las Bambas被迫逐步关闭矿山运营。

点评：Las Bambas 受持续社区问题损害，关闭运营的风险逐步上升，如果最终选择暂时关闭，对供给会带来一定的边际扰动，该项目去年产出约 31.2 万金属吨，如果发生持续性停产，对全球铜矿边际增长将带来显著拖累。总体上看，虽然海外铜矿整体步入增产周期，但客观扰动的约束风险依然不低。交易角度，短期市场核心矛盾仍然是低显性库存与中期需求转弱担忧。叠加宏观及疫情反复带来的不确定性预期，铜价短期或维持震荡。

投资建议：海外铜矿停产风险升级，短期供给扰动仍然是市场关注的焦点之一。基本面角度，全球显性库存继续去化，但市场对明年需求的担忧也在升级，总体上看，现实与预期的博弈加剧，叠加宏观与疫情反复，短期铜价或延续宽幅震荡格局，策略上短线建议波段操作。

2.8、有色金属（铝）

周内废铝价格持稳 观望减少再生铝订单小幅增加（来源：SMM）

本周 A00 铝维系区间震荡，截止周五铝价环比下跌 550 元/吨。因上周五夜盘铝价大幅下挫，回收商普遍于上周末大幅下调废铝价格，至周一废铝价格较前周下跌约 400 元/吨。周中铝价维持相对窄幅区间震荡，周内废铝价格相对稳定，周内废铝价格振幅低于 100 元/吨。

LME 铝库存减 6775 吨至 882800 吨（来源：LME）

12 月 3 日 LME 铝库存减 6775 吨至 882800 吨。

国内氧化铝主产区纷纷公布新一轮液碱采购价格（来源：SMM）

12 月份国内氧化铝主产区烧碱价格大幅下行，氧化铝成本有所缓解。其中山东地区目前的液碱送到价格高于山西、河南两地，但该区域的氧化铝厂价格定价灵活，采购价格比较贴近当地烧碱市场的散单价格，烧碱用均价来算较山西河南有一定的优势。

点评：上周铝价以震荡走势为主。随着价格的持续下跌，电解铝消费端看到了一定积极的信号，下游拿货意愿稍有回暖。华东地区消费表现较好，但华南受制于地产消费偏弱下游开工整体不佳。云南地区供应恢复的可能性在增加，但总计数量不大进度预计相对缓慢。年内电解铝基本面相对平稳，春节累库预期会令现货承压。近期全球疫情的变动以及美联储加息节奏会在宏观情绪上对铝价形成扰动。总体看铝价节前将维持震荡偏弱运行。

投资建议：短线建议观望为主。

2.9、能源化工（PP/LLDPE）

12 月中国 PE 检修损失量减少 预计国产供应增加（来源：卓创资讯）

11 月国内 PE 石化企业检修装置环比减少，涉及检修年产能 668 万吨，检修损失量在 16.62 万吨，总量较 10 月减少 2.66 万吨；12 月国内 PE 检修损失量预计在 12.13 万吨，总量较 11 月份减少 4.49 万吨，预计 PE 国产供应将增加。

本周国内 PP 装置检修汇总（来源：卓创资讯）

本周国内 PP 石化检修损失量在 4.23 万吨，较上周减少 25%。下周计划检修装置停车损失量约在 4.65 万吨。

本周国内 PE 装置检修汇总（来源：卓创资讯）

本周国内 PE 石化检修损失量在 5 万吨，环比增加 1.56 万吨。预计下周 PE 检修损失量在 4.12 万吨，环比减少 0.88 万吨。

点评：对于新变种毒株传染性和危害性的未知使得成本端原油价格大幅下移，PP 和 L 期价维持弱势。而随后的 OPEC+会议结果和 2022 年煤价长协方案的出台使得市场情绪回归稳定。在价格逐渐下移过程中，现货成交转好，月差有所走高。对于 L，库存以及贸易环节库存较为健康，低端线性 7042 排产有所减少，标品的供需将继续维持紧平衡。而 PP 拉丝产量在高位维持，上游拉丝库存继续攀升，标品供应压力在短期内增大。

投资建议：对于 L，虽然当下供需偏紧，但目前对新变种病毒的了解仍然有限，疫情的发展仍存在较大的不确定性，在成本端未企稳前不宜追多。对于 PP，供应充裕的现货仍将拖累着 PP 期价，且供需并无转好的预期，成本端原油和丙烷的坍塌也使得成本端的支撑转弱，后续 PP 下行压力较大，建议逢高做空，风险点在于疫情超预期的变化以及宏观经济政策的出台。

2.10、能源化工（天然橡胶）

USTMA：2021 年美国轮胎出货量有望增加（来源：中国橡胶贸易信息网）

美国轮胎制造商协会（USTMA）对 2021 年美国轮胎出货量进行了修正，预计 2021 年总出货量为 3.36 亿条，而 2020 年为 3.032 亿条，2019 年为 3.327 亿条。这也表明美国轮胎市场将继续反弹。

11 月马来西亚橡胶生产津贴(IPG)尚未启动（来源：中国橡胶贸易信息网）

马来西亚橡胶局（MRB）宣布，尚未启动 2021 年 11 月小农的橡胶生产津贴（IPG）。因沙巴州、砂拉越州和半岛杯胶的农场交货平均价格高于标准价格，则不予以补偿。

11 月法国新车销量下滑 3.2%（来源：中国橡胶贸易信息网）

由于芯片短缺持续对汽车产量和销量造成影响，法国 11 月新车注册量同比下降 3.2%至 121,995 辆，相比疫情前的 2019 年同期下滑了 29%。

点评：上周胶价走势较弱，主要受原油价格下跌和新冠变种病毒爆发的影响，市场对外需复苏的担忧情绪再起。从另一方面，当前盘面下方依然存在一定支撑。当前旺产季主产国原料价格处于高位，提振了市场信心。此外，国内由于船货到港不断延期，库存继续去化，累库时间点不断后移，也从供给端给到国内现货和期货盘面支撑。整体来看，短期橡胶期价预计区间震荡为主，后续继续关注全球疫情进展和天气因素。

投资建议：短期橡胶期价预计区间震荡为主，后续继续关注全球疫情进展和天气因素。

2.11、能源化工（PVC）

本期 PVC 开工小幅下降（1126-1202）（来源：卓创资讯）

本周国内 PVC 行业整体开工负荷小幅下降，虽新增检修企业不多，但前期停车企业仍有部分尚未恢复，另外，本周部分企业开工因各种原因负荷略有下降。据卓创资讯数据显示，PVC 整体开工负荷 77.99%，环比下降 0.95 个百分点；其中电石法 PVC 开工负荷 80.40%，环比提升 0.43 个百分点；乙烯法 PVC 开工负荷 69.10%，环比下降 6.03 个百分点。

内蒙古地区 PVC 价格下行（来源：卓创资讯）

内蒙地区 PVC 生产企业报价暂无调整，部分实单小幅下调，企业报价多数集中在 8800-8900 元/吨承兑出厂，实单参考 8750-8800 元/吨承兑出厂，存在更低更高价格成交。

12 月 3 日当天 PVC 现货价格震荡整理（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场气氛平静，期货延续震荡，下午略涨，现货价格重心下移，下午成交好转。5 型电石料，华东主流现汇自提 8850-9050 元/吨，华南主流现汇自提 8900-9100 元/吨，河北现汇送到 8750-8850 元/吨，山东现汇送到 8900-9050 元/吨。

点评：据卓创资讯消息，12 月 2 日当周 PVC 整体开工负荷 77.99%，环比下降 0.95 个百分点。由于限电和生产利润的缓解，电石开工负荷有所提升，这也带来的 PVC 开工率的回升。但双控的背景下，PVC 供应已无法回到年初的巅峰。后续关注 12 月陕西和宁夏的双控政策是否会有新的变化。

投资建议：当前 PVC 基本面变化不大，行情或继续底部震荡。建议暂时观望。但需要高度关注奥密克戎毒株后续是否会引发系统性风险。

2.12、能源化工（原油期货）

美国石油钻井数量维持不变（来源：贝克休斯）

美国至 12 月 3 日当周石油钻井总数为 467 口，预期为 470 口，前值为 467 口。

沙特阿美上调 1 月至亚洲 OSP（来源：Refinitiv）

沙特阿美周日（12 月 5 日）宣布，提高 2022 年 1 月所有等级石油对亚洲的官方售价，其中对亚洲的关键性阿拉伯轻质石油销售价格上涨 0.60 美元，至较基准油 Dubai/Oman 升水 3.30 美元/桶。

美国 12 个州出现超 20 例奥密克戎感染病例（来源：海外网）

美国目前已有至少 12 个州出现超 20 例奥密克戎毒株感染病例，这些患者的年龄、疫苗接种状况和旅行史各不相同。美国传染病专家福奇指出，奥密克戎毒株无疑在美国已存在社区传播。这超过 20 名奥密克戎毒株感染者都表现出轻微到中度症状，到目前为止没有患者入院治疗。不过，随着时间的推移，轻症病例也可能发展为更严重的疾病。

点评：油价维持偏弱走势，当前疫情面临非常大的不确定性，关于 Omicron 致死率和现有疫苗有效性均没有定论。多国已经对南非等国家采取旅行禁令，但尚未有更多的封城措施。欧洲疫情状况严重，新一波疫情对需求的影响逐渐显现。近期油价走势已经在朝着发生较大规模封城的情景计价，当前决定油价走势的关键因素在于疫情。

投资建议：密切关注疫情发展，短期油价寻底中。

2.13、油料油脂（豆粕期货）

上周油厂大豆实际压榨量为 189.19 万吨（来源：我的农产品网）

11 月 27 日至 12 月 3 日 111 家油厂大豆实际压榨量为 189.19 万吨，开机率为 65.76%。油厂实际压榨量较预估低 1.35 万吨，较一周前实际压榨量增加 12.99 万吨。预计 12 月 4 日至 12 月 10 日国内油厂开机率预计小幅上升，油厂大豆压榨量预计 192.87 万吨，开机率为 67.04%。

截至 11 月 25 日一周美豆出口销售净增 106 万吨（来源：我的农产品网）

截至 2021 年 11 月 25 日的一周，美国 2021/22 年度大豆净销售量为 1,063,400 吨，比上周低了 32%，比四周均值低了 29%。当周出口量为 2,327,100 吨，比上周高出 3%，但是比四周均值低了 14%。

巴西大豆种植完成 46.3%（来源：布交所）

截至 12 月 1 日巴西大豆种植率 46.3%，出苗率 34.9%。88% 的大豆作物生长优良，12% 评级中等，好于一周前及去年同期水平。

StoneX 将巴西大豆产量预测数据上调至 1.451 亿吨（来源：我的农产品网）

研究机构和经纪商 StoneX 公司称，2021/22 年度巴西大豆产量预计达到创纪录的 1.451 亿吨，略高于上月预测的 1.4473 亿吨。除了产量预期增加外，其他供需数据未作调整，因此大豆期末库存上调到 840 万吨。

点评：美豆累计出口销售订单仍落后去年同期近 30%。南美目前大豆种植和生长情况良好，但气象预报显示未来一周巴西南部和阿根廷降水低于往年同期正常水平，引发市场担忧。

投资建议：美豆短期震荡，如果南美不出现重大异常天气且实现丰产，美豆中长期仍将面临向下压力。国内方面，重点关注 12 月大豆到港及油厂开机生产情况，决定了现货基差走势。

2.14、软商品（棉花）

美棉出口周报：本年度签约增长近一倍 装运依然难以提速（来源：中国棉花网）

2021 年 11 月 19-25 日，2021/22 年度美国陆地棉净签约量为 8.5 万吨，较前周增长 90%，较前四周平均值现在增长。主要买主是越南、中国（2.8 万吨）、土耳其、巴基斯坦和韩国。美国 2021/22 年度陆地棉装运量为 1.62 万吨，较前周减少 27%，较前四周平均值减少 29%，主要运往中国（5375 吨）、墨西哥、越南、土耳其和巴基斯坦。

截止 12 月 2 日印度籽棉上市量及变化（来源：TTEB）

据 AGM 公布的数据显示，11 月 26 日-12 月 2 日，印度 2021/22 年度的籽棉上市量 12.2 万吨，较上一周减少 3.8 万吨，较去年同期增加 1.2 万吨；截止 12 月 2 日，印度 2021/22 年度的籽棉累计上市量 112 万吨，较上一年度同期累计增加 36.5 万吨，较近三年均值累计减少 11.4 万吨。

截止 12 月 1 日巴基斯坦棉花上市量 111.1 万吨（来源：TTEB）

巴基斯坦轧棉机协会（PCGA）发布的最新数据显示，截至 2021 年 12 月 1 日，巴基斯坦棉花累计上市量 111.1 万吨，较上一年度同期增加 54.2%，其中信德省 54.1 万吨，较上一年度同期增加 73.3%，旁遮普省 57.0 万吨，较上一年度同期增加 39.6%。

点评：美棉收获已近尾声，上周美棉周度出口签约量虽有大幅回升，但装运量降至历史最差水平，整体装运进度缓慢。美国供应链拥堵的状况堪忧，这导致纺织企业支付高溢价积极采购现货，但这相当于需求前置，若后期运输改善，或导致企业供应压力出现。USDA 将于 12 月 9 日公布 12 月供需报告，预计报告将下调 21/22 年度中国及全球棉花需求预估。报告公布前，外盘料以弱勢震荡为主，中长期前景难言乐观。

投资建议：随着疆棉收购结束、成本固定，市场关注点或将逐渐从低成本转向需求面。尽管考虑到偏高的基差及轧花厂短期的惜售心理等，郑棉短期反弹震荡，但上方空间有限，中长期下行趋势或难扭转，建议反弹沽空思路为主，关注即将公布的 USDA12 月供需报告。

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

曹洋

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