

美联储官员不认同通胀“暂时论”， 发改委：进一步深化电价市场化改革



报告日期：2021年10月13日

外汇期货

美联储官员不认同通胀“暂时论”

美联储官员最新的发言，基本上是对通胀的担忧和缩减购债的确定，这意味着美联储基本上会在11月宣布缩减购债，因此市场风险偏好短期继续受到下行压力，美元偏强。

股指期货

发改委：进一步强化氢能产业顶层设计，加快技术创新

10月国庆长假对销量起到了促进作用，但今年整体零售显示还是较为疲弱，新能源车对传统油车构成明显的替代效应，国庆期间也暴露出新能源汽车出现难题，可能降低未来消费。

国债期货

乘联会：9月乘用车零售达158万辆，同比下降17.3%

发改委宣布对电价进行市场化改革，此举将进一步推升PPI；同时，电价成本上涨会传导至终端产品价格，CPI也将上涨。通胀预期持续发酵，期债继续偏弱运行。

有色金属

ILZSG：2022年全球铅锌市场将过剩

欧洲电价上涨及印度煤炭短缺引发市场对海外供应受限的担忧，国内方面限电扰动持续存在，预计锌价易涨难跌，重心逐步上移。

黑色金属

9月中国小松挖掘机开工小时数下降17.9%

钢价回调幅度较大，10月限电问题缓解，钢厂开始复产，节后市场也在交易复产的问题，需求的疲弱也对钢价上涨形成压制。但若电煤紧张无法缓解，采暖季仍会再度限产加剧。

软商品

巴西10月前两周出口糖和糖蜜近100万吨

原油价格上涨，巴西上调汽油价格，这将令巴西醇糖转换平价上移；UNICA即将公布压榨生产双周报，预计9月下半月产量同比下降23%，甘蔗大减产将令巴西提前收榨。

黄玉萍 资深分析师
从业资格号：F3079233
Tel: 8621-63325888-3907
Email: yuping.huang@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、股指期货（中证 500/上证 50/沪深 300）	3
1.2、国债期货（10 年期国债）	3
1.3、外汇期货（美元指数）	4
2、商品要闻及点评	5
2.1、贵金属（黄金）	5
2.2、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）	5
2.3、黑色金属（铁矿石）	6
2.4、黑色金属（集装箱运价）	7
2.5、有色金属（镍）	7
2.6、有色金属（铝）	8
2.7、有色金属（锌）	8
2.8、能源化工（PP/LLDPE）	9
2.9、能源化工（纸浆期货）	10
2.10、油料油脂（豆粕期货）	10
2.11、软商品（糖）	11

1、金融要闻及点评

1.1、股指期货（中证 500/上证 50/沪深 300）

乘联会：9 月乘用车市场零售同比下降 17.3%（来源：乘联会）

2021 年 9 月乘用车市场零售达到 158.2 万辆，同比下降 17.3%，相对 2014 年 9 月的 157 万基本持平，而相较 2017 年 9 月的峰值下降 27.9%，9 月零售明显偏弱。1-9 月新能源乘用车批发 202.3 万辆，同比增长 218.9%。9 月新能源乘用车零售销量达到 33.4 万辆，同比增长 202.1%，环比增 33.2%。1-9 月新能源车零售 181.8 万辆，同比增长 203.1%。

中办、国办：鼓励上市公司、行业龙头企业举办职业教育（来源：证券时报）

中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发了《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》。意见指出，健全多元办学格局。构建政府统筹管理、行业企业积极举办、社会力量深度参与的多元办学格局。健全国有资产评估、产权流转、权益分配、干部人事管理等制度。鼓励上市公司、行业龙头企业举办职业教育，鼓励各类企业依法参与举办职业教育。鼓励职业学校与社会资本合作共建职业教育基础设施、实训基地，共建共享公共实训基地。

发改委：进一步强化氢能产业顶层设计，加快技术创新（来源：证券时报）

近日，国家发改委高技术司组织召开系列座谈会，围绕氢能制备、储存、运输、加注以及终端利用等全产业链。分析研判产业发展形势，深入探讨氢能产业合理布局、有序推进多元化示范应用、构建清洁低碳供给体系、制定完善行业基础标准等事宜。有关方面一致表示，氢能产业健康有序发展对我国能源绿色低碳转型、实现碳达峰碳中和目标具有重要意义，需要进一步强化顶层设计、加快技术创新、完善政策体系，努力实现高质量发展。

点评：昨天 A 股市场同样较为低迷，三大指数低开低走，集体跌超 1%。两市上涨个股不足 800 家，前期强势的电力、钢铁等周期股领跌，受前日消息面的影响医美概念股一枝独秀。成交额方面也未能突破万亿，情绪面非常低迷。汽车零售消费同比下降，而其中新能源车消费同比、环比都显示出强劲的增长势头，新能源车对传统油车构成非常明显的替代效应。10 月国庆长假对销量起到了促进作用，但今年整体零售显示还是较为疲弱。

投资建议：市场情绪低迷，周期股走弱，股市有回调风险。

1.2、国债期货（10 年期国债）

发改委：进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革（来源：发改委）

国家发展改革委印发《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，部署进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革工作。《通知》明确了四项重要改革措施：一是有序放开全部燃煤发电电量上网电价。二是扩大市场交易电价上下浮动范围。三是推动工商业用户都进入市场。四是保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定。

央行开展 100 亿元 7 天期逆回购操作，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，10 月 12 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 1000 亿元逆回购到期，单日净回笼 900 亿元。

乘联会：9 月乘用车零售达 158 万辆，同比下降 17.3%（来源：乘联会）

乘联会数据显示，2021 年 9 月乘用车市场零售达到 158.2 万辆，同比下降 17.3%，相对 2014 年 9 月的 157 万基本持平，而相较 2017 年 9 月的峰值下降 27.9%，9 月零售明显偏弱。

点评：今日通胀预期持续发酵，期债继续偏弱运行。发改委宣布对电价进行市场化改革，此举将进一步推升 PPI；同时，电价成本上涨会传导至终端产品价格，CPI 也将上涨。通胀预期持续发酵，市场对于货币政策宽松的预期不断被压缩，甚至市场开始出现流动性收紧预期，这成为近期期债下跌的主因。今日股市下跌较多，叠加前两日期债已经积累较大跌幅，因此今日 T2112 跌幅收窄。未来一段时间，稳信用预期也将发酵，期债整体震荡偏弱。

投资建议：建议以偏空思路对待。

1.3、外汇期货（美元指数）

IMF 警告称 全球股市和楼市面临“大规模”抛售风险（来源：Bloomberg）

国际货币基金组织（IMF）警告称，随着美联储和其他央行收回其在疫情期间提供的支持，全球股票价格和房屋价值面临骤降风险。国际货币基金组织周二在半年度金融稳定报告中表示，超宽松货币政策导致的“局部市场繁荣和融资杠杆上升”可能会以无序方式退出，随着信贷的收紧，这可能会使经济复苏面临风险。

Clarida 表示减码条件已经“几乎得到满足”（来源：Bloomberg）

美联储副主席 Richard Clarida 表示，在高通胀和就业市场持续重新招人的情况下，开始缩减美联储债券购买计划所需的条件已经“几乎得到满足”。“我本人相信，在我们的物价稳定职责方面，已经远远超过‘实质性进一步进展’的标准，而在我们的就业职责方面，则是几乎达到要求，” Clarida 周二在为 2021 年国际金融学会年度会员会议准备好的视频演讲中表示。

美联储官员不认同通胀“暂时论”（来源：Bloomberg）

亚特兰大联储行长 Raphael Bostic 表示，今年通胀率飙升的持续时间比决策者预期的更久，所以不适合再把物价上涨称为“暂时性”。“‘暂时性’不是一个好词，” Bostic 周二对彼得森国际经济研究所发表线上演讲称。“越来越明显的是，这种由严重、广泛的供应链中断问题导致的物价上涨压力不会很快缓解，就这个定义而言，通胀不是暂时的。”

点评：我们看到美联储官员最新的发言，基本上是关于通胀的担忧和缩减购债的确定，这意味着美联储基本上会在 11 月宣布缩减购债，因此市场风险偏好短期继续受到下行压力，美元偏强。美联储官员最新的讲话对于 11 月缩减购债基本上得到了进一步的确认。联储官

员对于通胀压力的担忧明显上升，认为通胀已经明显超过了实质性进展，这意味着即使经济下行压力上升，美联储 11 月缩减购债的节奏不会改变，短期市场风险偏好走低。

投资建议：美元偏强。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储布拉德：支持在 11 月开始缩债（来源：wind）

美联储布拉德：支持在 11 月开始缩债；希望在 2022 年第一季度完成缩债，以应对更高的通胀；希望将缩债决定和加息时机相互独立；如果需要的话，希望在 2022 年春季或夏季准备好加息。

美国众议院通过临时债务上限法案（来源：wind）

美国众议院通过临时债务上限法案，法案将递交给美国总统拜登签署。

美国 8 月职位空缺数回落（来源：wind）

美国 8 月职位空缺数从 1093.4 万降至 1043.9 万，预期 1092.5。

美国小企业信心指数下降（来源：wind）

美国 NFIB 小型企业信心指数 99.1，预期 99.5，前值 100.1。

点评：市场仍围绕着通胀展开交易，美债收益率上行，金价震荡收涨，当前对于滞胀的担忧使得利率上行对风险资产的利空大于黄金。美联储布拉德的讲话相当鹰派，为了应对更高的通胀，2022 年提前做好加息的准备，这意味着需要更快速度的缩减，货币政策缩减节奏快于鲍威尔此前的回答。即将公布美国 9 月 CPI 数据，预计通胀仍将维持在高位甚至超预期，期间能源商品价格显著上涨。

投资建议：黄金震荡上行，建议偏多思路。

2.2、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）

中汽协：9 月汽车销量 206.7 万辆，同比降 19.6%（来源：中汽协）

10 月 12 日，从中国汽车工业协会获悉，9 月份汽车销量 206.7 万辆，同比下降 19.6%，环比增长 14.9%；1-9 月累计汽车销量 1862.3 万辆，同比增长 8.7%。9 月份新能源汽车销量 35.7 万辆，创历史新高，同比上涨 148.4%，环比增长 11.4%。1-9 月份新能源车渗透率提高至 11.6%。

9 月中国小松挖掘机开工小时数下降 17.9%（来源：Mysteel）

近日，小松官网公布了 9 月小松挖掘机开工小时数数据。数据显示，2021 年 9 月中国小松

挖掘机开工小时数为 102.2 小时，同比下降 17.9%，环比下降 3.6%。中国小松挖掘机开工小时数已连续 6 个月同比增速下滑。从全球其他地区来看，9 月日本、欧洲、北美、印度尼西亚小松挖掘机开工小时数均同比正增长。

9 月挖掘机销量 20085 台，同比下降 22.9%（来源：工程机械工业协会）

据中国工程机械工业协会对 25 家挖掘机制造企业统计，2021 年 9 月销售各类挖掘机 20085 台，同比下降 22.9%；其中国内 13934 台，同比下降 38.3%；出口 6151 台，同比增长 79%。2021 年 1-9 月，共销售挖掘机 279338 台，同比增长 18.1%；其中国内 232312 台，同比增长 9.16%；出口 47026 台，同比增长 98.5%。

点评：钢价出现较大的回调，10 月限电问题逐渐缓解，江苏和华南钢厂均出现了复产，节后市场也在交易复产的预期。同时，需求的确较为疲弱，也使得钢价的上涨受到了压制。贸易商心态比较谨慎，在期价回调的情况下，对于现货市场成交量也形成抑制。不过我们认为 10 月钢厂虽然复产意愿较强，但供给恢复的程度会比较温和。同时，电煤紧张若无法缓解，采暖季依然可能再度出现限产加剧的情况。

投资建议：单边维持回调偏多。节后去库预计加快，整体维持正套思路。

2.3、黑色金属（铁矿石）

巴西 9 月份铁矿石出口同比下降 10%（来源：Mysteel）

巴西 9 月份铁矿石出口总量为 3368 万吨，较去年同期下降 10.1%，较 8 月下滑 3.3%。今年 1-9 月，巴西累积出口铁矿石 2.67 亿吨，较去年同期减少 7.8%。据悉，10 月前 6 个工作日巴西日均出口 117 万吨铁矿石，而去年同期日均出口铁矿石则为 155 万吨。

9 月挖掘机销量 20085 台，同比下降 22.9%（来源：Mysteel）

2021 年 1-9 月，共销售挖掘机 279338 台，同比增长 18.1%；其中国内 232312 台，同比增长 9.16%；出口 47026 台，同比增长 98.5%。

构建起碳达峰、碳中和“1+N”政策体系（来源：Mysteel）

国家主席习近平：为推动实现碳达峰、碳中和目标，中国将陆续发布重点领域和行业碳达峰实施方案和一系列支撑保障措施，构建起碳达峰、碳中和“1+N”政策体系。

点评：今日矿价冲高回落，主力期价一度反弹至 800 元/吨。随着江苏地区逐渐恢复生产，盘面走出原料强，成材弱的复产逻辑。但回顾此轮江苏限产，更多影响轧材和电炉，高炉冲击有限。随着山西等地区进入取暖季，铁水大幅回升预期并不强。且从终端成材需求看，即使在 9 月以来的持续强限产下，终端需求也非常疲弱。矿价难有大幅反弹空间，建议观望或高位少量试空。

投资建议：今日矿价冲高回落，主力期价一度反弹至 800 元/吨。随着江苏地区逐渐恢复生产，盘面走出原料强，成材弱的复产逻辑。但回顾此轮江苏限产，更多影响轧材和电炉，高炉冲击有限。随着山西等地区进入取暖季，铁水大幅回升预期并不强。且从终端成材需求看，即使在 9 月以来的持续强限产下，终端需求也非常疲弱。矿价难有大幅反弹空间，

建议观望或高位少量试空。

2.4、黑色金属（集装箱运价）

八大枢纽港口集装箱吞吐量同比较快增长（来源：中国港口）

10月上旬，沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长10%，增速较前期加快。其中，外贸同比增长12.5%，占总量76%，内贸同比增长2.8%。

中国港口集装箱拥堵大幅缓解（来源：搜航网）

航运数据提供商 eeSea 的数据显示，9月24日，上海和宁波港口停泊着153艘集装箱船，截止本周一，81艘集装箱船停泊在这两个港口附近，仅两周半时间就减少了47%。早些时候的拥堵与台风“灿都”的通过有关，并很快得到了解决。

俄罗斯计划1-2年后在穿越北极的北海航线实现全年航运（来源：搜航网）

俄罗斯副总理 Yuri Trutnev 在周一表示，俄罗斯计划从2022年或2023年开始在穿越北极的北海航线进行全年航运。据悉，俄罗斯已经在基础设施建设方面投入巨资，以开发北海航线，并希望在北极变暖速度快于世界其他地区的条件下，使该航线成为一条主要航道。但由于冰层很厚，该航线目前不在冬季使用。“我们计划在2022-2023年开始向全年航运过渡。”Yuri Trutnev 表示。

点评：虽然需求总体见顶，但全球供应链危机当下，多数货物滞留在运输环节，无法及时抵达终端，加上四季度海运旺季和消费韧性的持续，需求将维持高位震荡，拐点还需要观察。拥堵继续恶化，运力缺口还有继续扩大的风险。供需缺口持续，运价难言下拐，预计四季度运价维持高位震荡或继续上涨的概率偏高。

投资建议：集装箱运价短期震荡为主，拐点还需等待。

2.5、有色金属（镍）

2021年9月动力电池产量同比增长168.9%（来源：上海金属网）

据中国汽车动力电池产业创新联盟公布2021年9月份动力电池月度数据如下：产量方面，2021年9月，我国动力电池产量共计23.2GWh，同比增长168.9%，环比增长18.9%。其中三元电池产量9.6GWh，占总产量41.6%，同比增长102.6%，环比增长15.1%；磷酸铁锂电池产量13.5GWh，占总产量58.3%，同比增长252.0%，环比增长21.9%。

华东某钢厂本周高镍铁成交价1475元/镍（来源：上海金属网）

华东某钢厂本周高镍铁成交价1475元/镍（到厂含税），较市场主流价上涨15元/镍，为贸易商供货。

青山印尼纬达贝园区 38#电炉顺利出铁（来源：上海金属网）

印尼东部时间 10 月 12 日 14 时 38 分，印尼纬达贝工业园区再次传来好消息——38#电炉成功出铁。这是继本月 10 日 37#电炉出铁后，园区迎来的又一条顺利投产的镍铁生产线。截至目前，园区镍铁项目已投产镍铁线达到 26 条。

点评：市场继续博弈短期与中期基本面预期差，短期无论是 NPI，还是精炼镍，供需均相对偏强，NPI 供给受到成本支撑，且国内与印尼阶段供给增长放缓，需求角度，虽然不锈钢限产对需求影响较大，但前期受影响的钢厂逐步复产，需求或有阶段性支撑。但压力主要来源于中期，印尼供给释放的压力叠加下游终端需求压力的自下而上传导。一级镍方面，中期供给释放压力也很大，总体上看，短期镍价或宽幅震荡为主。

投资建议：短期与中期基本面预期博弈较强，短期基本面不弱，中期基本面转弱预期较强，总体上看，博弈加剧镍价或宽幅震荡，策略上，建议中线考虑逢高沽空操作。

2.6、有色金属（铝）

10 月 12 日 LME 铝库存减 12550 吨至 1137675（来源：LME）

10 月 12 日 LME 铝库存减 12550 吨至 1137675。

2021 年 9 月芯片供应略有缓解，但仍然不能满足生产需要（来源：中汽协）

据中国汽车工业协会统计分析，2021 年 9 月，芯片供应略有缓解，但仍然不能满足生产需要，再加之去年同期基数较高，因此当月汽车产销环比上升，但同比下降。此外全国多个省份实行的有序用电政策也对汽车生产带来了一定影响。本月新能源汽车产销再创新高，并超过 35 万辆，1-9 月渗透率已提升至 11.6%。此外，本月汽车出口同比也继续保持高速增长。

基价大涨下铝棒加工费承压 下游畏高接货不佳（来源：SMM）

铝棒主流市场加工费在基价大涨下小幅承压，价格重心下调 20-30 元/吨。铝棒持货方表示下游接货不佳，出货乏力，目前加工费仍是利润难有，但还是以出货为主。

点评：昨日铝价走高，国内库存持平，海外继续快速去化。供应端继续压减，海外电价上涨或导致海外电解铝出现供应压减，国内消费受限电影响较大，电力如果出现缓和消费恢复速度预计快于供应，目前华东华南限电情况稍有好转，此外成本大幅上行令铝价获得较强支撑。

投资建议：偏多思路为主。

2.7、有色金属（锌）

关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知（来源：国家发改委）

通知提出，进一步放开各类电源发电计划；健全电力市场体系，加快培育合格售电主体，丰富中长期交易品种，加快电力现货市场建设，加强辅助服务市场建设，探索建立市场化

容量补偿机制。

ILZSG: 2022 年全球铅锌市场将过剩 (来源: ILZSG)

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 周二表示,今年和明年全球精炼铅锌的供应可能会超过需求。ILZSG 表示,预计 2021 年和 2022 年铅供应将分别过剩 27000 吨和 24000 吨,而锌供应将在今年和明年出现 217000 吨过剩和较小的 44000 吨过剩。2022 年全球精炼锌需求将增长 2.3%至 1441 万吨,全球锌矿产量将增长 4.2%至 1339 万吨。

2021 年 9 月国内精锌生产情况通报 (来源: 安泰科)

安泰科对国内 51 家冶炼厂产量统计结果显示,1-9 月样本企业锌及锌合金总产量为 402.7 万吨,同比增长 4.7%。9 月份单月产量为 45.5 万吨,同比下降 4.0%,环比增加 5000 吨,日均产量环比增加 4.5%。10 月份,广西、湖南湘西等地限电影响仍然持续,云南、新疆、四川等地阶段性缓解,内蒙古、东北按照能耗双控要求实施有序用电。综合预估 10 份样本总产量将环比减少约 6200 吨至 44.9 万吨。

点评:当前价格的主要支撑仍来源于能源问题对供应端的扰动。海外方面,欧洲天然气价格上涨带动电价上行,而此前 Nyrstar 位于荷兰的一座锌冶炼厂已因为电价高企降负荷运行,市场对进一步减产的预期有所升温。此外,近期有媒体称印度煤炭也出现短缺,后续需要关注 HZL 的产量情况。国内方面,9 月多地限电使得国内精炼锌产量不及预期,年内限电对供应端的干扰或仍将持续。

投资建议:近期锌价偏强运行,主因对海内外供应端扰动的担忧,海外方面,欧洲电价上涨,市场对进一步减产预期升温,同时印度煤炭短缺也引发市场担忧。国内方面,限电使得 9 月精炼锌产量不及预期,而年内限电扰动预计将持续存在。同时,在需求端有基建支撑的情况下,锌价易涨难跌,可考虑逢低试多。

2.8、能源化工 (PP/LLDPE)

浙江地区塑编样本企业调研 (来源: 隆众资讯)

目前浙江省限电政策为“开四停三”,部分企业开工受到影响。浙江地区塑编企业依旧维持 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。塑编企业目前利润水平不佳,采购仍较为谨慎,随用随购为主。

独山子聚乙烯装置停车检修 (来源: 隆众资讯)

独山子石化 15 万吨老全密度 2 线装置计划内停车检修,预计 11 月 1 日开车。

农膜订单同比减少明显 (来源: 隆众资讯)

本周农膜样本企业订单量周环比+1.0%,年同比-14.9%。农膜原料价格高企,农膜制品价格被动上涨,下游经销商跟单放缓,高价农膜成交稀少,农膜企业生产前期低价订单为主。

点评:昨日成本端动力煤涨停、甲醇小幅上涨,聚烯烃期价跟涨明显乏力。目前来看,9 月下旬时减产预期较高的陕西、新疆和宁夏等地的煤化工装置到目前并未有实质性的动

作，贸易商库存压力增大，在需求端整体偏弱的情况下，供应压力增大。但因煤制聚烯烃亏损程度加剧而煤制甲醇利润尚可的情况下，聚烯烃装置停车或降负而外卖甲醇的煤化工装置进一步增加。

投资建议：成本端继续大幅上涨的情况下聚烯烃期价趋势性的拐点仍未出现。但能耗双控影响不及预期和供应有所增加的情况或将抑制聚烯烃大幅走强。大幅上涨还需要看到库存的去化和煤化工装置因亏损而进一步减产。

2.9、能源化工（纸浆期货）

纸浆仓单持续增加（来源：卓创资讯）

截至10月12日，纸浆仓库注册仓单271138吨，厂库注册仓单33560吨。

2021年10月前两周巴西纸浆出口情况（来源：卓创资讯）

巴西发展、工业和外贸部公布数据显示，2021年10月前两周巴西纸浆共出口52.7万吨，出口总金额2.5亿元，出口均价479.3美元/吨。

进口：山东地区针叶浆市场价格行情（来源：卓创资讯）

山东地区进口针叶浆现货市场淡稳整理，采买积极性不高，实单实谈。市场含税价：银星报5800元/吨，凯利普报5950元/吨，北木报6000元/吨，南方松报5650-5700元/吨。

点评：据上期所资讯消息，截至10月12日，纸浆仓库注册仓单271138吨，厂库注册仓单33560吨。纸浆目前仓单量非常惊人，已超过月用量的40%。天量的仓单会造成明年12合约压力巨大。同时也表明当前现货疲弱，盘面畸形偏高。展望后市行情，四季度可能的限电会继续打压纸浆需求，浆价或延续弱势。

投资建议：纸厂限电造成纸浆基本面进一步恶化。但近月合约受多头交割支撑难以下跌，远期又贴水过大，建议投资者暂时观望。

2.10、油料油脂（豆粕期货）

USDA将21/22年度美豆期末库存上调至3.2亿蒲（来源：USDA）

10月供需报告中，USDA将21/22年度美豆单产上调至51.5bpa，高于市场平均预估的51.1bpa，压榨需求由21.8亿蒲上调至21.9亿蒲，出口需求维持不变，最终期末库存由1.85亿蒲上调至3.2亿蒲，高于市场平均预估的3亿蒲。

截至10月7日当周美豆出口检验量升至161.2万吨（来源：USDA）

周度出口检验报告显示截至10月7日一周美豆出口检验量为161.2万吨，较一周前的84.5万吨继续提高，但仍低于去年同期的247万吨。

截至10月10日美豆收割率49%（来源：USDA）

作物生长报告显示截至10月10日美豆落叶率91%；收割率49%，去年同期为58%，五年

均值 40%；优良率上调 1%至 59%。

点评：USDA 上调美国 21/22 年度期末库存至 3.2 亿蒲，高于市场平均预估的 3 亿蒲，报告利空影响下美豆下跌超过 2%。单产上调幅度之高体现美国大豆品种抗不利天气的性能越来越好，这一点对巴西豆同样适用；另外尽管美豆出口销售订单明显落后去年同期，但 USDA 仍未调整需求项。

投资建议：美豆仍应以偏空思路对待，后期继续重点关注美国出口及巴西产区天气形势。国内方面，美豆下跌令进口大豆成本下降，油脂强势也压制粕价，豆粕期价弱势下行。

2.11、软商品（糖）

巴西 10 月前两周出口糖和糖蜜近 100 万吨（来源：沐甜科技网）

据巴西经济部外贸秘书处（SECEX）数据，巴西 10 月前两周（6 个工作日）出口糖和糖蜜 98.162 万吨，日均出口 16.36 万吨，低于 2020 年 10 月份的日均出口量 19.754 万吨，但今年 10 月份前两周的出口均价为 335.9 美元/吨，同比提高 16%。

【CFTC 持仓】原糖投机净多仓连降 6 周（来源：沐甜科技网）

CFTC 最新报告显示，截至 10 月 5 日当周，对冲基金及大型投机客的原糖净多持仓较前一周减少 2092 手，至 247375 手，21/22 榨季首周国际糖市缺乏新消息指引，价格维持区间震荡。总持仓较前周减少 64621 手，至 888354 手。

云南英茂勐捧糖厂今日点火热炉，有望成为首家开榨糖厂（来源：沐甜科技网）

据悉，英茂糖业的勐捧糖厂于 2021 年 10 月 11 日点火热炉，与上榨季勐捧糖厂 2020 年 10 月 25 日点火热炉相比，提前了 14 天。

点评：原油价格上涨，巴西上调汽油价格，这将令巴西醇糖转换平价上移，为市场带来利多。UNICA 即将公布压榨生产双周报，预计报告将显示 9 月下半月产量或同比下降 23%，持续干旱带来的甘蔗减产将令巴西提前收榨；国际机构预期 22/23 榨季巴西糖产量将有小幅回升，但仍将处于偏低水平，对下年度全球供需仍展望为短缺格局。ICE 原糖下方面临支撑较强，短中期上行步伐预计仍较为缓慢，长期仍持震荡偏乐观的观点。

投资建议：国内 20/21 榨季期末结转工业库存将在逾百万吨的高位水平，随着中秋国庆双节备货结束，市场交投转淡，现货市场存在一定的供应压力。但考虑到新榨季国产糖预期减产、配额外进口深度亏损的局面也将令后期进口压力减小，对于目前偏高的库存无需过分担忧。目前主力 1 月合约较现货升水较大，盘面仍将会有震荡反复，但下方空间有限，回调逢低做多仍是主要思路，注意节奏，关注甜菜新糖上市报价情况。

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

黄玉萍

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