

美联储官员释放安抚信号，钢材社会库存下降



报告日期：2021年11月18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

埃文斯：缩债完成后才会考虑加息

最新的美联储官员讲话对于市场有一定的安抚作用，强调缩债后再考虑加息意味着短期内货币政策依旧会维持宽松，而非加速收紧，因此美债收益率走低，美元指数小幅回落。

国债期货

国常会：设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款

地产走弱、经济下行和通胀压力见顶的一致预期正在形成，而政策底向经济底的传导尚需时间，而资金面难以系统性收紧，因此短期内对期债的利空比较有限，利多因素整体占优。

能源化工

白宫：尚未决定SPR释放

油价进一步回落，美国官方表态尚未就释放SPR作出决定，油价已经在逐步计划可能的释放。

黑色金属

找钢网五大品种社会库存周环比减少30.57万吨

本周找钢网数据显示成材产量大幅回落，厂库也开始下降，而表需则有所下降。华东社库偏低对于现货有所支撑，1-5价差也明显走扩，但成材基本面改善有限。

油料油脂

USDA公布私人出口商向未知目的地销售大豆

美国国内赖氨酸价格高涨、加拿大菜籽产量下降可能使其增加对美豆粕进口需求，周边市场美麦价格涨至历史高位，均提振美豆短期反弹。

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（螺纹钢/热轧卷板）.....	4
2.3、黑色金属（焦炭/焦煤）.....	5
2.4、有色金属（铝）.....	6
2.5、有色金属（锌）.....	6
2.6、能源化工（PVC）.....	7
2.7、能源化工（原油期货）.....	7
2.8、能源化工（PP/LLDPE）.....	8
2.9、能源化工（液化石油气）.....	8
2.10、能源化工（天然橡胶）.....	9
2.11、油料油脂（豆粕期货）.....	10
2.12、农产品（生猪）.....	10

1、金融要闻及点评

1.1、国债期货（10年期国债）

央行开展 500 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，11月17日以利率招标方式开展了500亿元7天期逆回购操作，中标利率2.20%。今日1000亿元逆回购到期，因此单日净回笼500亿元。

11月17日资金面有所收敛（来源：Wind）

11月17日资金面有所收敛。受缴税走款以及央行公开市场操作净回笼的影响，银行间市场周三资金面进一步收敛，主要回购利率走高，其中隔夜回购加权利率反弹逾20bp，再次回到2.0%关口上方。

国常会：设立 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款（来源：中国政府网）

国务院常务会议决定，在前期设立碳减排金融支持工具基础上，再设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，形成政策规模，推动绿色低碳发展。

点评：今日资金面有所收紧，期债偏弱运行。央行进行500亿元逆回购操作，连续两个交易日净回笼资金。银行间、交易所资金利率普遍上行。另外，昨日中美元首视频会谈有利于国际政治经济形势的稳定，也有利于市场风险偏好提升，但从债市和股市的反应来看，整体影响不大。地产走弱、经济下行和通胀压力见顶的一致预期正在形成，而政策底向经济底的传导尚需时间，因此短期内对期债的利空比较有限，利多因素整体占优。

投资建议：短期期债震荡偏多。

1.2、外汇期货（美元指数）

美财政部金融研究办公室：通胀、货币政策收紧或加剧系统性风险（来源：Bloomberg）

美国财政部金融研究办公室周三表示，通货膨胀、货币政策收紧和网络攻击可能会增加美国金融体系的系统性风险，同时可能出现新的新冠病毒变种。

埃文斯：缩债完成后才会考虑加息（来源：Bloomberg）

美联储埃文斯：对2022年拥有一个充满活力的劳动力市场保持乐观。要到明年年中才能完成缩债；届时将考虑何时加息。另一方面，股市走高，金融状况良好。汽油价格正在打击家庭预算，这将对经济造成逆风。

沃勒：对于央行数字货币持怀疑态度（来源：Bloomberg）

美联储理事沃勒：鉴于支付领域正在发生真实而迅速的创新，仍对央行数字货币的必要性持怀疑态度。稳定币支付的监管框架应该围绕稳定币的所有关键功能和活动建立保障措施

施。不反对银行同时发行用于支付领域的稳定币和银行存款，因为它们在经济上有相似之处。稳定币不一定要遵守完整的银行规则手册，该手册部分针对的是贷款活动。

点评：最新的美联储官员讲话对于市场有一定的安抚作用，强调缩债后再考虑加息意味着短期内货币政策依旧会维持宽松，而非加速收紧，因此美债收益率走低，美元指数小幅回落。美联储官员最新的讲话表明虽然通胀较高，但是依旧看做是暂时的状况，在明年年中缩债结束后才会考虑加息。这意味着政策还是会按照此前的节奏来进行，因此美债收益率走低，美元回落。需要观察美国经济还能维持多长时间的韧性来判断美元的走势。

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）

英国 10 月 CPI 环比升 1.1%（来源：wind）

英国 10 月 CPI 环比升 1.1%，预期升 0.8%，前值升 0.3%；同比升 4.2%，预期升 3.9%，前值升 3.1%。10 月零售物价指数环比升 1.1%，预期升 0.8%，前值升 0.4%；同比升 6%，预期升 5.7%，前值升 4.9%。

美国 10 月新屋开工略低于预期（来源：wind）

美国 10 月营建许可总数 165 万户，预期 163.8，前值 158.9。美国 10 月新屋开工总数年化 152 万户，预期 157.6，前值 155.5。

欧洲央行金融稳定报告：持续的高通胀可能会拖累经济复苏（来源：wind）

欧洲央行金融稳定报告：持续的高通胀可能会拖累经济复苏；市场过于活跃，房地产和金融市场价格日益高涨；非银行机构的冒险行为、高额债务也构成了威胁；虽然经济从新冠病毒危机中复苏意味着短期风险消散，但脆弱性正在累积，未来可能会产生严重后果。

点评：金价震荡收涨，市场对于通胀的担忧挥之不去，英国 10 月 CPI 超预期上行，使得市场对于英国央行 12 月加息的预期升温，推动英镑反弹美元指数冲高回落。欧央行金融稳定性报告同样提示了通胀持续所带来的风险，宏观基本面维持对黄金利多状态。此外，美国 10 月新屋开工数据略低于预期，主要受到原材料和劳动力短缺的影响，高频数据显示近期贷款利率有所回升，信贷活动下降，但整体上房地产市场仍处于紧俏状态。

投资建议：黄金看涨。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

找钢网五大品种社会库存周环比减少 30.57 万吨（来源：找钢网）

11 月 17 日，找钢网五大品种社会库存 868.99 万吨，环比减少 30.57 万吨；建筑建材高炉厂产量 271.61 万吨，减少 18.24 万吨；电炉厂产量 36.95 万吨，减少 6.91 万吨；社库 393.93

万吨，减少 16.70 万吨；高炉厂厂库 269.84 万吨，减少 23.96 万吨；电炉厂厂库 38.50 万吨，增加 1.5 万吨。热卷产量 344.20 万吨，减少 5.27 万吨；社库 223.42 万吨，减少 7.79 万吨。

10 月我国商用车销量 32.6 万辆，同比降 29.69%（来源：中国汽车流通协会）

11 月 16 日，中国汽车流通协会发布 10 月全国商用车销量概况。10 月，我国商用车整体市场销量达 32.6 万辆，同比下降 29.69%；1-10 月销售 408.59 万辆，同比下降 2.79%。

泰国对涉华镀锡钢板卷作出反倾销肯定性终裁（来源：西本新干线）

泰国倾销和补贴审查委员会近日发布公告称，对原产于中国大陆、中国台湾地区、欧盟和韩国的镀锡钢板卷作出反倾销终裁，决定对中国大陆、中国台湾地区、欧盟和韩国的涉案产品基于到岸价（CIF）征收为期 5 年的反倾销税，其中中国大陆涉案产品的反倾销税为 2.45%-17.46%。

点评：本周找钢网数据显示成材产量大幅回落，因此在社库继续回落的同时，厂库也开始下降。而与钢谷数据不同，表观消费量则出现了下降。成材基本面的改善有限，当前市场主要博弈的重心仍在现货环节。由于社会库存的持续回落，尤其是华东地区社库已经处于低位，钢厂的挺价情绪较重，贸易商若出现库存回补对现货也有一定的支撑。因此近期 1-5 价差均有明显的走扩，期价短期趋势性的驱动不足。

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）

焦炭现货第五轮提降（来源：mysteel）

河北地区钢厂对焦炭采购价下调 200 元/吨，调整后具体情况如下：

一级焦（A≤12.5，S≤0.65，CSR≥65，MT≤7），报 3360 元/吨；

中硫焦（A≤13，S≤1，CSR≥60，MT≤7），报 3160 元/吨；

以上均为到厂承兑含税价，2021 年 11 月 17 日 0 时起执行。

港口焦炭价格跟随下行（来源：mysteel）

17 日日照、青岛港焦炭现货弱势下行。贸易价格下跌 130，港口贸易商抛货意愿较强，今日有少量资源成交；第五轮降价落地，工厂价格下跌 200。现贸易现汇出库：准一级焦 3070，一级焦 3170；工厂承兑平仓：二级 3210，准一级 3310，一级 3410，均含税价。

焦煤运费环比下降（来源：汾渭）

本周焦煤主产区汽运费继续回落，河北唐山地区焦企限产力度加大，且受焦炭价格大幅下跌影响，焦企对原料煤消极采购，市场观望情绪浓厚，汾渭监测本周主产地山西晋中介休发唐山迁安汽运费不含税 220-240 元/吨，周环比下降 30 元/吨；柳林发山东济宁汽运费不含税 270 元/吨左右，周环比持平。

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：短期 01 合约震荡为主

2.4、有色金属（铝）

LME 铝库存减 3225 吨至 956750 吨（来源：LME）

11 月 17 日 LME 铝库存减 3225 吨至 956750 吨。

基价下跌铝棒加工费坚挺上扬（来源：SMM）

今日铝棒主流市场加工费整体呈现上涨趋势，价格重心上扬 50-10 元/吨。今日铝价大跌 470 元/吨 18470 元/吨，昨晚期铝盘面超跌 2%后，今日早间盘面止跌并有微幅反弹，因此铝棒持货方决意挺价出货。铝价下跌今日下游接货情绪尚可，市场整体成交氛围良好。

铝杆加工费再度上调 下游接货力度转弱（来源：SMM）

SMM11 月 17 日讯：SMM11 月 17 日讯：今日山东 1A60 普铝杆加工费出厂价升水 1200-升水 1250 元/吨，均价录得 1225 元/吨，较昨日上涨 175 元/吨，河南地区 1A60 铝杆加工费在 900-1000 元/吨。

点评：昨日铝价继续震荡走弱。现货市场表现相对平稳，随着价格的下跌下游拿货意愿稍有提升。目前国内部分铝厂已经开始由于成本压力而逐步检修，目前市场的核心矛盾在于消费较差，预计铝价将继续震荡偏弱运行。但下方空间预计相对有限。

投资建议：短期建议观望为主。

2.5、有色金属（锌）

保税区锌锭清关量与库存量同步增加（来源：上海金属网）

截止 11 月 13 日当周，上海保税区精炼锌库存约 4.107 万吨，较前一周净增长 1.03 千吨。

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 181175 吨，减少 1275 吨；锌注册仓单 129875，注销仓单 51300。

现货市场评述（来源：SMM）

天津锌：近日锌价震荡走高，贸易市场成交转淡；宁波锌：下游刚需有限，成交一般；上海锌：锌锭流通量因意外事件收紧，升水小幅上行。

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, 欧洲的低库存及 back 结构下, 逼仓风险仍存, 预计锌价重心将逐步上移, 建议关注回调做多机会。

2.6、能源化工 (PVC)

中国台湾台塑新出 12 月船期报价下调 (来源: 隆众资讯)

中国台湾台塑新出 12 月船期报价下调 150 美元/吨, CFR 印度在 1710 美元/吨, CFR 中国在 1490 美元/吨。

内蒙古地区 PVC 价格下跌 (来源: 卓创资讯)

内蒙地区 PVC 生产企业部分报价有所下调, 厂家报价目前集中在 8800-8850 承兑出厂, 实单参考 8700-8800 元/吨承兑出厂, 存在更低更高价格成交。

11 月 17 日当天 PVC 现货价格小幅下跌 (来源: 卓创资讯)

今日国内 PVC 市场气氛平淡, 期货继续下跌, 现货交投清淡, 企业接单有限, 贸易商出货意向较高, 价格再度回落。5 型电石料, 华东主流现汇自提 9000-9250 元/吨, 华南主流现汇自提 9280-9600 元/吨, 河北现汇送到 8900-9000 元/吨, 山东现汇送到 9100-9300 元/吨。

点评: 据隆众资讯消息, 中国台湾台塑新出 12 月船期报价下调 150 美元/吨, CFR 印度在 1710 美元/吨, CFR 中国在 1490 美元/吨。台塑报价如期下调, 下调幅度也并未超出预期。由于国内价格跌幅过大, 即便台塑下调报价后, 出口窗口仍然打开。虽然到目前为止出口仍未放量, 但由于出口持续时间较长, 累计出口量或仍较为可观。这将有效缓后续国内的供应压力。

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。

2.7、能源化工 (原油期货)

EIA 原油库存下降 (来源: EIA)

美国 11 月 12 日当周 EIA 原油库存 -210.1 万桶, 前值 +100.2 万桶。

美国 11 月 12 日当周 EIA 汽油库存 -70.7 万桶, 前值 -155.5 万桶。

美国 11 月 12 日当周 API 精炼油库存 -82.4 万桶, 前值 -261.3 万桶。

白宫: 尚未决定 SPR 释放 (来源: Bloomberg)

消息人士: 美国可能以出售或者/和借用的形式释放原油储备。

美国白宫发言人: 尚未就释放石油储备做出决定。

美国要求印度等释放石油储备（来源：路透）

据路透援引消息人士：美国要求印度、日本和韩国释放石油储备，但没有要求欧洲国家这样做。

点评：油价进一步回落，美国官方表态尚未就释放 SPR 作出决定，油价已经在逐步计划可能的释放。最新 EIA 库存数据较好，原油库存降幅超过 200 万桶，汽油和精炼油库存同样小幅下降，炼厂开工率逐步回升。当前市场的主要风险就是美国 SPR 释放，短期来看对油价仍有压制，此外近期美元走强也对油价不利。

投资建议：油价走势震荡。

2.8、能源化工（PP/LLDPE）

本周国内上游库存情况（来源：隆众资讯）

本周国内聚乙烯企业（油制+煤制）PE 库存量环比上周小幅上涨，涨幅在 15.17%。本周上游生产企业 PP 总库存略有增加，环比上周增加 0.44%。其中两油企业 PP 库存环比上周增加 4.63%；非两油企业 PP 库存环比上周减少 4.86%。

本周样本贸易商库存情况（来源：隆众资讯）

本周国内贸易商 PP 库存较上周减少 9.30%，较上月减少 21.20%，较去年增加 30.44%。本周国内样本贸易商 PE 库存量较上周小幅上涨，涨幅在 5.12%。

PP 分品种库存趋势（来源：隆众资讯）

截至 11 月 17 日国内拉丝级聚丙烯生产企业库存环比上周减少 9.68%；纤维级聚丙烯生产企业库存环比上周增加 8.40%。

点评：随着地产数据对聚烯烃整体信息的打击逐步消散，聚烯烃止跌小幅反弹。在绝对价格处于低位的情况下，下游接货意愿较强，现货继续放量成交。分品种来看，L 当前供需表现相对平衡，基差月差表现依旧强于 PP。随着国内上游开工率的逐渐回升，PE 和 PP 的日供应量逐渐反弹，上游库存小幅上涨，PE 累库情况更为突出。贸易商库存来看，L 现货供应偏紧，部分贸易商惜售，库存小幅积累；PP 在需求偏弱的情况下让利走量，库存去化。

投资建议：短期内，在地产数据对聚烯烃整体信息的打击逐步消散、投机性需求恢复以及成本端支撑较强的情况下，聚烯烃仍有反弹的空间。当下 L 基本面仍较好，净进口减量逐渐兑现，短期可轻仓试多。但随着后续国内供应的逐渐恢复以及棚膜旺季的退出，若无成本端原油的向上支撑，L 中期将逐渐走弱。

2.9、能源化工（液化石油气）

终端利好支撑出现 醚后价格整体上行（来源：隆众资讯）

今日醚后市场主流成交区间为 5400-5530，基准价为 5460 元/吨，与昨日相比上涨 50 元/

吨。

山东价格稳中部分下行 成交氛围一般（来源：隆众资讯）

11月17日，山东区内民用气价格普遍回稳运行，部分小幅下行调整，跌幅在50元/吨以内，主流成交至5330-5380元/吨，成交氛围一般，下游按需小单采购为主。今日厂家多无明显产销压力，但库存有小幅累积。山东民用气基准价格5390元/吨，环比跌0.19%。

华东稳中存弱 氛围平平（来源：隆众资讯）

今日华东市场民用气价格大面走稳，福建地区继续走跌，市场氛围一般。由于区域间存在一定价差，高位出货不畅，不过主营撑市意愿明显，今日仍维持稳定报价，仅有个别涨跌调整；福建地区出货一般，整体走跌50-100元/吨。下游表现平淡，多维持刚需，高库有排库需求。进口气方面，码头有一定出货压力，且低价资源冲击下，进口商加大出货力度，江苏地区进口丙烷价格跌至5950元/吨，不过主流成交价仍在6050元/吨附近。

点评：PG2112日盘拉涨，最终收涨5.36%。海外液化气掉期价格近期波动较大，日内低位走高利好市场情绪。山东醚后碳四短期供需偏紧，而且有终端汽油行情上涨的支撑，短期内它对民用气从折价回到溢价。醚后碳四现货回暖和前期盘面大幅贴水使得市场预期这个品质的仓单有动力注销，盘后公布的仓单日报也符合市场预期，盘面估值有所修复。冬季汽油基本面预期较差对醚后碳四恐有压制，我们更倾向于当前认为是估值修复的短期反弹。

投资建议：冬季汽油基本面预期较差对醚后碳四恐有压制，我们更倾向于当前认为是估值修复的短期反弹。

2.10、能源化工（天然橡胶）

大型轮胎工厂，首胎下线（来源：轮胎世界网）

近日，赛轮集团股份有限公司回答了投资者的问题。该公司表示，目前企业生产经营正常。其越南工厂开工率，较第三季度有明显改善，处于较高水平。此外，赛轮集团还介绍了柬埔寨工厂项目情况。该项目推进顺利，第一条轮胎已经下线。

轮胎巨头，三季度利润暴增（来源：轮胎世界网）

日前，日本轮胎制造商普利司通，发布三季度财报。数据显示，该公司7-9月销售额，折合人民币约为466.44亿元，同比增长12.39%；营业利润为56.95亿元，同比增长53.63%；净利润为39.48亿元，同比增长8712.50%。

三季度优科豪马轮胎销售额同比增长6.6%（来源：中国橡胶贸易信息网）

三季度该公司旗下的轮胎部门优科豪马营业收入增长136%，销售额增长6.6%，达9.664亿美元，营业比率为5.5%；前三季度，营业利润比2019年增长22倍，达到2.013亿美元，销售额增长19.2%，达到28.9亿美元。

点评：目前胶价重回震荡走势，基本面驱动不强。目前为主主产国天气较为正常，产出正

常放量，并且原料价格处于高位，胶农存在割胶积极性。值得注意的是，由于疫情原因，部分到港船期延迟，导致国内现货库存持续消耗，目前现货库存水平并不高，也对国内现货价格和当前盘面构成一定支撑。需求变化不大，环保限产扰动后，轮胎企业开工率缓慢提升，同期仍处于较低水平。供需基本面驱动有限，短期价格依然以震荡态势为主。

投资建议：短期价格以震荡态势为主，继续关注海外产区天气。

2.11、油料油脂（豆粕期货）

截至 11 月 12 日巴西大豆播种完成 77.6%（来源：我的农产品网）

截至 11 月 12 日，巴西 2021/22 年度大豆播种进度为 77.6%，高于一周前的 64.6%。去年同期的播种进度为 67.3%，五年同期均值为 66.9%。在马托格罗索州，播种面积已达到 99%，过去五年均值为 91.5%。在南马托格罗索州，种植率达到 96%，而历史均值为 89.8%。在帕拉纳州，大豆播种进度为 92%，高于 87.6% 的平均水平。

USDA 公布私人出口商向未知目的地销售大豆（来源：USDA）

11 月 15 日 USDA 公布私人出口商向未知目的地销售 26.4 万吨大豆，11 月 16 日再度公布私人出口商向未知目的地销售 16.1 万吨大豆，均为 21/22 年度付运。

本月迄今巴西大豆出口量已经超过去年 11 月全月（来源：SECEX）

2021 年 11 月份的前两周，巴西日均大豆出口量为 192,300 吨，比上年同期的 71,780 吨增加 167.9%。在 11 月份的头两周(8 个工作日)，巴西大豆出口量达到 154 万吨，超过了 2020 年 11 月份全月出口量 143.5 万吨。

点评：目前南美天气和大豆播种、生长情况良好，但一周后阿根廷可能转干，保持关注。巴西仍和美豆出口形成竞争，但 USDA 最近公布私人出口商向未知目的地销售大豆。此外，美国国内赖氨酸价格高涨、加拿大菜籽产量下降可能使其增加对美豆粕进口需求，周边市场美麦价格涨至历史高位，均提振美豆短期反弹。

投资建议：目前的上涨仍定义为反弹，继续重点关注南美天气。

2.12、农产品（生猪）

猪饲料产量下降 0.7%（来源：中国饲料工业协会）

农业农村部畜牧兽医局及中国饲料工业协会发布的 10 月份全国饲料生产形势数据显示，猪饲料产量 1091 万吨，环比下降 0.7%，同比增长 8.8%，1-10 月猪饲料产量 10599 万吨，同比增长 49.5%。

猪苗生产成本下降，预计年底完全成本降至 8.7 元/斤（来源：WIND）

温氏股份的养殖成本逐月下降，第三季度综合(含自繁苗和外购苗)养殖完全成本约 11 元/斤。10 月份自繁苗育肥猪降至 9 元/斤以下，月度环比下降明显。

明年一季度能繁母猪存栏调整到合适水平（来源：农业农村部）

据农业农村部监测，今年3月份以来，全国规模猪场每月新生仔猪数均在3000万头以上，并持续增长。10月份全国能繁母猪存栏量4348万头，比4100万头的正常保有量多了6%。当前能繁母猪调减有一定效果，存栏量正在有序向正常保有量回调，农业部预计可能到明年一季度才能调整到合适水平。

点评：猪饲料数据反映，虽然10月猪料产量较去年同期有明显的增加，但较9月环比下降，这并不严格意味着市场生猪存栏的减少。近期市场母猪、仔猪价格的上涨也从侧面体现当下补栏意愿的提振，即便未大范围展开，但养殖端持续观望后所采取的进、退行为对后市基本面都将产生较大影响。

投资建议：年底猪价上下空间或较为有限，年后出栏压力尚存，关注远月高沽空机会。

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