

美联储对通胀担忧上升，工业品商品多数延续弱势



报告日期：2021年10月25日

责任编辑：安紫薇
从业资格号：F3020291
Tel: 021-63325888-1593
Email: ziwei.an@orientfutures.com

外汇期货

鲍威尔：美联储是时候缩减购债规模，加息时候未到

鲍威尔最新的表态实际上对于通胀的担忧有所上升，如果通胀上升，美联储肯定会采取行动，这意味着潜在加息节奏的加快，因此对于市场风险偏好形成负面影响，美元继续震荡。

股指期货

期货业重磅！“期货和衍生品法”草案二审稿出炉！

周末房地产税推出试点，将住宅纳入征收范围，短期内对房地产市场影响不大，但是近期房地产行业较冷，对市场依然存在压力。长期内还要观测政策的推进进度，以及政策执行效果

国债期货

全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点整体来看，短期内期债将由涨转跌。其一，税期、供给压力将对资金面造成一定冲击；其二，期债对大宗商品暴跌反应钝化；其三，美债收益率持续上行，也将为期货带来下跌压力。

能源化工

美国石油钻井数量下降

油价持续上涨，冷冬预期进一步上升，能源短缺预期继续发酵对油价构成支撑。面对潜在的季节性需求增量，短时间内供给的增量有限。

黑色金属

淡水河谷三季度铁矿石总产量 8942 万吨

矿抗跌并非源自基本面坚挺，而在于前期利空大部分兑现，下方空间收窄后，盘面资金多以矿作为多单配置盘为主。铁矿本身驱动不大，建议高位短空或暂时观望。

有色金属

上期所铝库存较上周增 20657 吨至 269582 吨

铝锭库存持续累积令市场对消费情况比较担忧，同时动力煤价格的暴跌使得电解铝成本出现明显下行。

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
1.3、股指期货（中证 500/沪深 300/上证 50）	4
2、商品要闻及点评	5
2.1、贵金属（黄金）	5
2.2、黑色金属（铁矿石）	5
2.3、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）	6
2.4、有色金属（锌）	7
2.5、有色金属（铜）	7
2.6、有色金属（铝）	8
2.7、能源化工（液化石油气）	9
2.8、能源化工（天然橡胶）	9
2.9、能源化工（PP/LLDPE）	10
2.10、能源化工（原油期货）	11
2.11、油料油脂（豆粕期货）	11
2.12、软商品（糖）	12

1、金融要闻及点评

1.1、国债期货（10年期国债）

全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点（来源：新华社）

为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，第十三届全国人民代表大会常务委员第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。

前9月一般公共预算收入16.4万亿，同比增长16.3%（来源：财政部）

财政部公布数据显示，1-9月，全国一般公共预算收入164020亿元，同比增长16.3%，比2019年同期增长8.9%，符合预期，财政收入恢复性增长态势总体平稳。全国一般公共预算支出179293亿元，同比增长2.3%。

央行开展1000亿元7天期逆回购，中标利率2.2%（来源：中国人民银行）

央行10月22日开展1000亿元7天期逆回购操作，今日有100亿元逆回购到期，净投放900亿元；本周央行公开市场有600亿元逆回购到期，累计进行3200亿元逆回购操作，因此净投放2600亿元。

点评：22日T全天震荡，尾盘收跌。今日央行再次开展了1000亿元7天期逆回购操作，但由于临近税期，且地方债净融资额也在增加，银行间市场资金利率下行幅度收窄，交易所资金利率普遍上行。整体来看，短期内期债将由涨转跌。其一，税期、供给压力仍将对资金面造成一定冲击；其二，通胀端，商品期货大跌对期债的支撑力度下降；其三，美债收益率持续上行，也将为期货带来下跌压力。

投资建议：短期内期债将由涨转跌。

1.2、外汇期货（美元指数）

耶伦：美国通胀将在明年上半年保持高位（来源：Bloomberg）

耶伦周日表示，随着供应瓶颈、美国劳动力市场吃紧以及新冠疫情引发的其它因素改善，通胀料会在下半年放缓。她说，当前状况反映的是“暂时”痛苦。“我不认为我们会失去对通胀的控制，”耶伦还说，反驳了前财长萨默斯等人对美联储可能导致通胀失控的批评。“美国人已经很久都没见过我们最近经历的这样的通胀了。但随着我们恢复常态，可以预计那种情况会结束。”

鲍威尔：美联储是时候缩减购债规模，加息时候未到（来源：Bloomberg）

周五晚，美联储主席鲍威尔表示，美联储应开始通过缩减资产购买来减少对经济的支持，但还不需调整利率：“我认为是时候缩减开支了，但我不认为现在是提高利率的时候，与疫情之前相比，美国现在仍然损失了500万个就业机会。我再次重申，随着疫情压力消

退，明年高通胀可能会减弱。我们可以保持耐心，让劳动力市场恢复元气。”他说，尽管如此，如果通货膨胀持续上升，美联储“肯定会采取行动。

美民主党内部致力缩小支出法案分歧（来源：Bloomberg）

美国国会民主党内部近日正加快协商，希望能在涉及数万亿美元的支出法案上尽快达成妥协。众议院议长南希·佩洛西周五透出口风，民主党议员在医疗保健等方面的分歧正在减少，这样就给最快下周推进立法进展打下基础。

点评：我们看到鲍威尔最新的表态实际上对于通胀的担忧有所上升，如果通胀上升，美联储肯定会采取行动，这意味着潜在加息节奏的加快，因此对于市场风险偏好形成负面影响，美元继续震荡。美联储主席鲍威尔最新的表态对于通胀上升的担忧加剧，并且认为形成通胀持续走强趋势就会采取行动，这就是对于预期的控制，目前的高通胀问题短期难以解决，因此预期控制尤为重要，经济下行压力增加和通胀之间的平衡难以完美解决，美元短期震荡。

投资建议：美元短期震荡。

1.3、股指期货（中证500/沪深300/上证50）

全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点（来源：证券时报）

为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。国务院确定房地产税试点地区，报全国人民代表大会常务委员会备案，试点实施启动时间将由国务院确定。房地产税改革试点地区征税对象为居住用和非居住用等各类房地产，不包括依法拥有的农村宅基地及其上住宅。

建立碳排放总量控制制度（来源：证券时报）

中共中央、国务院印发的《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》（《意见》）正式发布。作为碳达峰碳中和“1+N”政策体系中的“1”，《意见》为碳达峰碳中和这项重大工作进行了系统谋划、总体部署。

期货业重磅！“期货和衍生品法”草案二审稿出炉！（来源：证券时报）

“期货法”正式更名为“期货和衍生品法”。从具体修改情况看，草案二审稿将法律名称修改为“期货和衍生品法”；按照“放管服”改革精神，取消了对除信息技术服务机构外的其他期货服务机构的备案要求；同时强化了国务院期货监督管理机构加强风险监测监控等责任，加强保证金安全存管监控。

点评：上周A股市场震荡，小幅上涨，成交量较出现萎缩，但北上资金连续4日大幅净流入，市场情绪偏乐观。周末房地产税推出试点，重点是将住宅纳入征收范围，由于试点范围初期不会很大，短期内对房地产市场影响不大，但是近期房地产行业较冷，对市场依然存在压力。长期内对房地产行业的影响，还要观测政策的推进进度，以及政策的执行效果。

股市震荡，市场风格切换，周期股走弱震荡。

投资建议：股市震荡，市场风格切换，周期股走弱震荡。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 不及预期（来源：wind）

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 59.2，预期 60.3，前值 60.7；服务业 PMI 初值为 58.2，预期 55.1，前值 54.9；综合 PMI 初值为 57.3，前值 55。

鲍威尔：我们正步入开始缩减购债规模的轨道（来源：wind）

美联储主席鲍威尔：我们正步入开始缩减购债规模的轨道。如果美联储到 2022 年年中看到通胀预期上升的严重风险，将提高利率。

黄金投机持仓微降（来源：wind）

截至 10 月 19 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头头寸减少 536 手至 69281 手。

点评：金价周五波动加大最终收涨盘中一度突破 1800 美元/盎司。欧美 10 月制造业 PMI 均有所回落，供应链瓶颈和劳动力产出限制企业产出并打压信心，同时史无前例的通胀压力继续向下游传导。市场近期对滞胀的担忧增加，欧美通胀预期持续攀升，相对利好金价。周五鲍威尔讲话较前期更加鹰派，除了表示缩减购债在即以外，对于通胀压力超预期则表示如持续则可以用加息来抑制。美债收益率的上升和加息预期限制了黄金涨幅，但从长期来看，2022 年货币政策进退维谷。

投资建议：黄金震荡上行，建议偏多思路。

2.2、黑色金属（铁矿石）

淡水河谷三季度铁矿石总产量 8942 万吨（来源：Vale）

2021 年第三季度，淡水河谷铁矿石粉矿产量 8942 万吨，环比增长 18.1%，同比增长 0.8%。这主要得益于：(1) 天气影响因素减少，Serra Norte 和 S11D 矿区生产状况改善。(2) Vargem Grande 矿区的干选生产得到改善。(3) Itabira 综合矿区原矿产量在本季度有所提升。(4) 第三方采购增加。(5) Fábrica 矿区 600 万吨年产能达到满负荷运营状态。

英美资源三季度铁矿石总产量同比增加 15%（来源：Mysteel）

北京时间 2021 年 10 月 21 日，英美资源集团（AngloAmerican）发布 2021 年第三季度生产报告，报告显示三季度该公司南非和巴西的两个矿区总产量为 1688.8 万吨，环比增加 8%，同比增加 15%。

Mount Gibson 铁矿石销量环比下降 8.73% (来源: Mysteel)

澳大利亚吉布森矿业公司 (Mount Gibson) 发布 2021 年三季度运营报告, 报告显示: 三季度铁矿石销量 43.9 万吨, 环比下降 8.73%, 同比减少 68.03%。

点评: 上周周边黑色系普遍重挫, 螺纹累计下跌 11%, 焦炭累计下跌 13%, 铁矿跌幅仅 3%。矿抗跌并非源自基本面坚挺, 而在于前期利空大部分兑现, 下方空间收窄后, 盘面资金多以矿作为多单配置盘为主。本周铁水小幅回落至 214 万吨。考虑山东、东北地区供暖要求, 个别钢厂或在 11-12 月期间提高高炉开工率。黑色系其他商品波动剧烈后导致其中配置盘资金变化。本身驱动不大, 建议高位短空或暂时观望。

投资建议: 上周周边黑色系普遍重挫, 螺纹累计下跌 11%, 焦炭累计下跌 13%, 铁矿跌幅仅 3%。矿抗跌并非源自基本面坚挺, 而在于前期利空大部分兑现, 下方空间收窄后, 盘面资金多以矿作为多单配置盘为主。本周铁水小幅回落至 214 万吨。考虑山东、东北地区供暖要求, 个别钢厂或在 11-12 月期间提高高炉开工率。黑色系其他商品波动剧烈后导致其中配置盘资金变化。本身驱动不大, 建议高位短空或暂时观望。

2.3、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 0.61% (来源: Mysteel)

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 76.55%, 环比上周下降 1.52%, 同比去年下降 11.73%; 高炉炼铁产能利用率 80.05%, 环比下降 0.61%, 同比下降 12.29%; 钢厂盈利率 88.74%, 环比持平, 同比下降 1.30%; 日均铁水产量 214.58 万吨, 环比下降 1.64 万吨, 同比下降 31.21 万吨。全国 71 家独立电弧炉钢厂, 平均开工率为 58.59%, 环比下降 0.78%。

乘联会: 10 月狭义乘用车零售预计 172.0 万辆 (来源: 乘联会)

9 月乘联会狭义乘用车零售完成 158.1 万辆, 同比下降 17.3%, 环比 8 月增长 9.0%。终端价格监测结果表明, 本月中总体市场折扣率约为 11.9%, 较上月末回收 0.5 个百分点。据调研显示, 10 月有八成左右的厂商零售目标仍有两位数以上的同比负增长, 初步推算本月狭义乘用车零售市场在 172.0 万辆左右, 同比下降约 13.7%。

中钢协召开三季度部分钢铁企业经济运行座谈会 (来源: 西本新干线)

中国钢铁工业协会召开三季度部分钢铁企业经济运行座谈会, 钢协党委书记、执行会长何文波指出, 钢铁行业当前要坚定不移执行好产能产量“双控”和稳价保供两项“硬核”任务, 全力以赴履行好保障供给的行业使命, 并尽最大努力实现全行业年度良好经营业绩。不仅要看到中国钢铁生产规模的调整, 更要高度关注钢铁下游消费趋势的变化, 这是本次产量调整的依据, 也是决定下一步产能发挥程度的基础。

点评: 上周钢价整体大幅下挫, 在低产量的情况下, 去库的力度依然相对较慢, 需求的弱势也是导致钢价下跌的主要原因。而随着市场对于需求趋势转弱的预期逐渐明晰, 也造成悲观预期的蔓延。从中长期来看, 由于明年二季度起尚未有产量继续大幅下降的要求,

与需求转弱的趋势很难匹配。若需求刺激不足，供需转弱的格局比较明显。而短期期价下跌至电炉成本附近，存在心理上的支撑，价格或有一定的反弹，但趋势上依然偏弱。

投资建议：单边短期轻仓观望，轻仓反弹偏空，关注盘面利润收敛的机会。

2.4、有色金属（锌）

南方五省区将煤电全部市场化交易（来源：SMM）

广东、广西、云南、贵州、海南五省区，11月起将实现煤电电量全部进入电力市场交易，实行上下浮动的市场化电价。据介绍，即日起到10月底前，为市场化交易过渡期，南方五省区的燃煤发电企业原来按基准电价卖给电网企业的电量，可以自行与电力用户直接市场化交易，11月起，燃煤发电企业所有电量进入电力市场，通过市场交易形成上网电价。

保税区锌锭库存降低（来源：SMM）

截至本周五（10月22日）上海保税区锌锭库存为2.63万吨，较上周五（10月15日）下降0.22万吨。

七地锌锭社会库存较上周五增加8200吨（来源：SMM）

截至本周五（10月22日），SMM七地锌锭库存总量为14.73万吨，较本周一（10月18日）增加100吨，较上周五（10月15日）增加8200吨。

点评：近期锌价出现明显回调，我们认为由多方面原因共同作用。基本面角度，价格快速走高后海外贸易商在LME亚洲仓交货，引发市场对隐性库存显性化的担忧，但考虑到今年印度出口量明显低于去年，预计隐性库存显性化压力有限。此外，上周发改委多项措施严控动力煤价格，能源价格回落也使得锌价回调。海外方面，欧洲天然气价格及电价均出现小幅回落，也使得多头情绪有所降温。

投资建议：近期锌价出现明显回调，主因发改委出台多项措施对动力煤价格调控引发市场避险情绪升温。但展望后市，我们认为国内四季度仍将面临能耗双控等政策带来的供应端扰动，同时欧洲能源危机尚未出现实质性缓解信号，预计锌价仍将保持偏强运行，建议关注回调做多机会。

2.5、有色金属（铜）

安托法加斯塔：2021年铜产量指引维持不变（来源：上海金属网）

安托法加斯塔（Antofagasta PLC）发布2021年第三季度生产报告，报告中表示，2021年公司全年铜产量指引维持8月发布半年报时公布的71万吨至76万吨不变。全年净现金成本预计将低于原先1.25美元/磅的指引。由于Centinela的精矿品位下降，预计2022年公司全年铜产量为66万吨-69万吨。

10月江西限电开始 铜产业“雪上加霜”（来源：Mysteel）

江西省发改委发布紧急通知，10月21日江西省开始限电。江西省限电算较晚一批，可见

目前全国电力输送依然较为紧张；江西主要限电地区基本在铜生产和加工集中区域，同样也是工业较为发展的区域，耗电量较大。目前冶炼企业受其影响暂时不大，但随着时间的推移，始终会出现限产和减产现象；铜加工企业限电影响目前基本收到通知，此次限电主要在用电高峰期。

淡水河谷：Salobo 铜矿已恢复运营（来源：上海金属网）

淡水河谷表示，受火灾影响的 Salobo 铜矿已恢复运营。

MMG 三季度铜产量下滑（来源：上海金属网）

由于秘鲁 Las Bambas 铜矿的道路封锁以及刚果民主共和国 Kinsevere 铜矿的品位下降，中国矿业公司 MMG（五矿资源）在 7 月至 9 月的铜产量比上季度下降了 2%。该公司第三季度铜产量为 91202 吨，Las Bambas 贡献了 79257 吨。相比之下，第二季度铜总产量为 93308 吨，Las Bambas 为 80241 吨。

点评：全球显性库存整体偏低，且继续处于去化阶段，市场短期对供需的担忧并没有完全解除，从供需基本面角度看，库存趋势的逆转尚需要一定时间，因此，即便是 LME 监管下海外逼仓风险降低，但库存变动带来的结构性升水预计将维持相对偏强运行。上周商品市场避险情绪升温，铜价呈现被动回落走势，当然，市场对需求的担忧也在不断加剧，总体上看，我们认为短期铜价跌幅空间并不大，甚至后期外部情绪修复后，或出现小幅反弹。

投资建议：短期基本面依然偏强，全球显性库存走势逆转前，铜价下行空间有限，短期宏观与外部情绪对铜价扰动加剧。短线仍建议多头思路为主，做空需要等待较高的安全边际。

2.6、有色金属（铝）

白音华自备电厂 2×35 万千瓦机组建设工程点火（来源：SMM）

10 月 18 日 08 时 18 分，随着监控屏幕上显示的熊熊烈焰，白音华自备电厂 2×35 万千瓦机组建设工程首台机组 1 号锅炉点火一次成功，标志着白音华自备电厂工程建设已基本完工，正式进入调试、生产准备阶段。下一步，白音华自备电厂将合理统筹、积极调试、严格消缺，继续高质量抓好锅炉吹管、机组定速 3000 转等工作，确保机组顺利投产运行！

铝价急速下跌引发废铝市场恐慌（来源：SMM）

本周 A00 铝周中急速下跌，截止周五铝价周度下跌 1750 元/吨，这使得废铝回收商再度失去方向，周内大幅下调收货价格近 900 元/吨。

上期所铝库存较上周增 20657 吨至 269582 吨（来源：上期所）

上期所铝库存较上周增 20657 吨至 269582 吨。

点评：上周铝价出现大幅回调。基本面方面，铝锭库存持续累积令市场对消费情况比较担忧，同时动力煤价格的暴跌使得电解铝成本出现明显下行。国内方面供应端再生扰动，山西、河南电解铝企业出现一定产能压减，但边际上减量或相对有限。目前铝价的快速下行部分是情绪的宣泄，以及前期价格连续上涨的调整。铝价的企稳预计需要等到库存表现出

现好转，或商品目前恐慌局面出现好转。

投资建议：短期建议观望为主。

2.7、能源化工（液化石油气）

2021年9月份我国LPG进口量在213.13万吨（来源：隆众资讯）

2021年9月份我国LPG进口量在213.13万吨，环比增加0.19%，来自美国的进口量最高为88.29万吨。其中丙烷进口量在168.69万吨，环比增加5.35%，进口均价695.03美元/吨，来自美国的丙烷进口量最高为83.73万吨；其中丁烷进口量在44.44万吨，环比减少15.50%，进口均价698.46美元/吨，来自阿曼的丁烷进口量最高为10.96万吨。

烷基化装置开工率维持40.5%（来源：隆众资讯）

隆众资讯数据统计全国63家烷基化厂家中，有34家烷基化装置开工运行，开工率维持40.5%，环比上周下调4.11%；国内本周产量13.164万吨，环比上周减少4.13%。山东亿翔源、金润停工，海右装置开工运行。

山东地区MTBE外销厂家周均开工率在45.52%（来源：隆众资讯）

本周期山东地区MTBE外销厂家周均开工率在45.52%，较上周下降1.54（山东区内24家主要炼厂数据统计）。本周鲁深发、万华、齐发等装置继续检修中，成泰装置于本月初再度步入检修。其他工厂维持目前负荷为主，暂无明显波动。

点评：市场消息称沙特阿美下个月供货增加，近期海外液化气掉期价格小幅回落，但预计月底公布的11月沙特CP价格仍将较前月上涨，国内进口成本将继续抬升。国内燃烧需求随着气温下降而不断恢复，炼厂和码头都在去库支撑了现货价格推涨。未来基本面的隐忧是近期PDH利润又挣扎在盈亏平衡线对丙烷原料成本承受力比较脆弱，真到冬季这一部分进料需求可能最先被挤出，它是今年整个冬天值得关注的边际变量。

投资建议：市场情绪低迷导致PG盘面的估值水平显著下降，期价与现货、外盘价格均倒挂。近几个交易日多个厂库仓单注销，反映出仓单货变得有吸引力，或令盘面短期筑底。我们仍认为在海外价格支撑和国内现货旺季兑现的过程中，短期盘面仍有震荡上行的可能性。

2.8、能源化工（天然橡胶）

泰国农业部预计今年洪灾损失80亿铢（来源：中国橡胶贸易信息网）

泰国农业部门评估后认为，今年热带风暴给农业部门带来的经济损失预计超过80亿铢，受损农地超过500万泰亩。根据泰国农合社部披露的最新洪涝灾害经济损失影响的评估报告显示，2021年7-10月爆发的多地洪灾造成的经济损失额预计在80.58亿铢，其中受损农田面积超过500万泰亩，直接经济损失额在66.92亿铢，其他农耕作物受损面积23万泰亩，经济损失13.66亿铢。

4家轮胎公司同一天发布涨价通知（来源：轮胎世界网）

近日，4家轮胎企业发布涨价通知。其中，普利司通（中国）投资有限公司对TBR全系列产品价格，上调3%。

马来西亚拟提高橡胶价格（来源：轮胎世界网）

近日，马来西亚农村发展部长Seri Mahdzir Khalid表示，将橡胶底价从目前的每公斤2.5令吉提高至每公斤3.5令吉的提议，将阻止小农转向其他作物。

点评：上周下半周，国内商品市场大降温，多数工业品出现大幅下挫，受此影响，胶价也较高点回调较多。从基本面角度，橡胶基本面近几个月变动不大，行情受基本面驱动有限，主要是多空博弈的结果。后续四季度行情的关键在于供应端，若出现强拉尼娜天气，基于我们前期的研究成果，主产国单产预计会受到负面影响，由此或引发针对天气端的炒作情绪。

投资建议：后续四季度行情的关键在于供应端，若出现强拉尼娜天气，主产国单产预计会受到负面影响，由此或引发针对天气端的炒作情绪。

2.9、能源化工（PP/LLDPE）

本月煤制成本均价13838元/吨，环比涨幅32.78%（来源：隆众资讯）

因能耗双控政策实施，市场煤供应紧张，港口库存偏低，叠加冬季对煤炭需求增加，煤炭价格快速上行。然到月中下旬，发改委政策出台，对煤炭价格进行政策干预，动力煤期货跌停，但现货价格暂未有明显下跌，截至10月22日，本月煤制成本均价在13838元/吨，环比上月增长3416元/吨，涨幅在32.78%。

预计10月聚丙烯检修损失量28万吨，环比上涨51%（来源：隆众资讯）

2021年10月预计聚丙烯检修损失量28.14万吨，同比9月减少16.04%，但是环比上涨51.29%，一是因为受限电等影响的综合性减产增加，如宁波台塑、河北海伟等；二是因为新投产装置增加，使检修增加，如东华能源二期、辽阳石化。

9月份中国聚乙烯进口量低于预期值（来源：隆众资讯）

2021年9月份中国聚乙烯进口量为120.43万吨，环比8月份减少8.12%。其中HDPE进口量为56.78万吨，环比8月份减少5.08%，LDPE进口量为25.14万吨，环比8月份减少6.19%，LLDPE进口量为38.51万吨，环比8月份减少13.36%。

点评：目前聚烯烃市场情绪仍因煤炭期价大幅回落而恐慌，贸易商纷纷抛售前期库存，对期价形成负反馈。福建等地限电政策有所放松，BOPP开工率大幅反弹，但整体来看限电的对需求的影响仍在持续，下游开工率同比依旧偏弱。在限电和上游亏损的作用下，上游开工率连续三周下滑，但由于年内新增产能较多，短期供应依旧充足。虽然盘面成本下滑幅度较大，而煤制聚烯烃现金流成本却继续走高，亏损继续扩大。

投资建议：在煤制烯烃成本没有得到实际改善之前，我们认为成本支撑逻辑仍会得到延续。叠加限电和成本因素对现有产能和拟新增产能的影响，聚烯烃进一步下跌的空间有限，在

煤价企稳后有望反弹。但大幅反弹仍需上游开工率的进一步走低，后续仍需关注煤制 PP 和 PDH 企业利润和开工率状况。

2.10、能源化工（原油期货）

美国石油钻井数量下降（来源：贝克休斯）

美国 截至 10 月 22 日当周 石油钻井总数 443 口，预期值 448 口，前值 445 口。

沙特承诺在 2060 年前实现净零碳排放（来源：Bloomberg）

沙特能源部长：2060 年净零排放目标是基本情景，可以更早实现。我们可以将 50% 的能源需求转向可再生能源。不寻求财政或货币支持来减少排放。世界需要所有能源来源。2060 年目标取决于许多情况，包括石油出口。

伊朗称需要 110 亿美元开发西南油田（来源：Bloomberg）

伊朗国家石油公司负责人 Mohsen Khojastehmehr 表示，需要大约 110 亿美元的投资，以提高与邻国伊拉克共享的西南边境油田的产量。Khojastehmehr 称，如果获得了这笔资金，该油田的石油产量将能增加 100 多万桶/日。本月早些时候伊朗油长曾表示，欢迎“任何愿意为伊朗能源项目提供资金并接受原油或凝析油作为付款的投资者”。

点评：油价连续 9 周上涨，能源短缺预期继续发酵，对原油价格构成支撑，天气预报目前预期冷冬出现概率较高，这意味欧洲天然气面临短缺的可能性上升，“气转油”需求预期对柴油构成利好，柴油裂解价差表现较强。对油价构成利多的另一个核心因素在于面对潜在的季节性需求增量，短时间内供给的增量有限。

投资建议：油价维持偏强表现。

2.11、油料油脂（豆粕期货）

上周油厂实际开机率低于预期（来源：钢联农产品）

第 42 周（10 月 16 日至 10 月 22 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 160.16 万吨，开机率为 56.49%。油厂实际开机率低于此前预期，较预估低 19.18 万吨；较一周前实际压榨量低 6.83 万吨。分区域来看：山东地区因日照限电导致油厂开机率偏低，叠加部分油厂因断豆停机；此外，华北、东北及广西地区开机同样处于偏低水平。

截至 10 月 14 日当周美豆出口销售净增 287.8 万吨（来源：USDA）

截至 10 月 14 日当周美国 21/22 年度大豆出口销售净增 287.8 万吨，其中中国采购 188.4 万吨。至此美豆累计出口销售订单 2926.8 万吨，较去年同期落后 35.46%；对中国累计出口销售订单为 1496.4 万吨，较去年同期落后 40%。

截至 10 月 22 日马州播种完成 68.75%（来源：IMEA）

IMEA 周报显示截至 10 月 22 日马州大豆播种完成 68.75%，一周前为 45.06%，去年同期 24.87%，五年均值为 40.61%。

点评：美湾出口继续恢复中，随着中国榨利转好，据悉中国询价美豆，周度出口销售数据也有所好转。气象预报显示未来 1-2 周巴西主产区仍有不错降水，有利大豆种植推进。国内部分地区限电限产继续影响油厂开机率，且部分油厂断豆停机。上周豆粕成交量下降，但提货量大体良好，油厂豆粕库存可能继续小幅下滑，支持豆粕现货基差维持坚挺。

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。国内油强粕弱持续，预计豆粕仍将弱势运行。

2.12、软商品（糖）

印度：最大产糖邦遇强降雨，10-12%甘蔗面积受影响（来源：沐甜科技网）

印度北方邦过去四年都是该国最大的甘蔗生产邦。据消息人士称，最近的强降雨可能影响到 10-12% 的甘蔗，该州 2021-22 年(10 - 9 月)的甘蔗产量可能会下降到 1.1 亿吨。印度农业部的数据显示，北方邦 2021-22 年度的甘蔗种植面积最高，接近 240 万公顷，但同比小幅下降 0.1%。该邦 2021-22 年度的食糖产量预计为 1120 万吨，甘蔗作物受损后可能会略有下降，但一切还都取决于转向乙醇生产的甘蔗量

20211019 CFTC 持仓动态（来源：沐甜科技网）

截至 10 月 19 号当周，ICE 原糖期价为 18.94 美分/磅，较前一周下跌 1.14 美分/磅；总持仓为 1024918 手，较前一周减少 39729 手。投机多头持仓 272279 手，投机空头持仓 113968 手，投机净多持仓为 158311 手，较前一周减少 51116 手。

俄罗斯：截至 8 月底，食糖库存同比减少 85.7 万吨（来源：沐甜科技网）

根据 Sugar.ru 价格监测，2021 年 9 月 30 日至 2021 年 10 月 7 日期间，俄罗斯食糖批发价格保持稳定。10 月份的食糖出口量或下降，但要得出一些深度结论还为时过早。21/22 榨季的潜在出口量估计为 35 万至 40 万吨。截至 8 月底（生产者、批发和零售）的食糖库存为 52.2 万吨，同比 2020 年 8 月 137.9 万吨、2019 年 8 月 112.7 万吨大幅减少，这意味着此前累积食糖库存被消除。

点评：印度主产区北方邦最近遭遇强降雨可能影响到 10-12% 的甘蔗，一方面大量的降水将使得糖分下降，可能令糖厂压榨进度推迟，在巴西提前收榨的背景下，印度压榨若推迟可能令国际贸易流偏紧；另一方面，糖分的下降也可能迫使甘蔗转向用于生产乙醇的量增加，进而影响到糖产量。后续需继续关注印度天气及开榨进度情况。

投资建议：国内三季度进口量庞大，这将拖累原本就偏高的国产糖工业库存的消化进度，制约国内期现货价格的上涨，但根据巴西装船数据，11-12 月进口量将大幅减少。考虑到新榨季国产糖预期减产、配额外进口成本较高、糖厂资金面也相对充裕，糖厂暂无降价抛售意愿。郑糖下方空间预计有限，短期料震荡为主，关注新糖上市报价情况。

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

安紫薇

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