

美财政刺激推进更进一步，生猪价格大幅 上涨



报告日期：2021年10月26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

曼钦表示本周将达成经济议程的框架协议

拜登和民主党参议员曼钦的会面较为顺利，这为拜登政府的财政刺激继续推进迈出了重要的一步，各方分歧的减少意味着距离最终的出台时间越来越近，市场风险偏好短期提振。

国债期货

央行开展2000亿元7天期逆回购，中标利率2.2%

25日，T全天空幅震荡，尾盘收跌。税期和供给压力对资金面形成挑战，另外，农产品期货普涨，通胀预期略有升温。短期内，资金面压力或将主导期债中性偏空。

股指期货

工商银行未来五年拟为能源领域提供融资支持额度3万亿元

市场比较火热，但消息面上比较平淡，工行拟向能源领域提供3万亿支持额度，政策大方向是鼓励原来流入房地产行业的信贷资金，转流入优质行业中，新能源无疑是其中重要的领域

农产品

统计局：10月中旬生猪（外三元）价格环比上涨21.9%

目前现货端涨价速度过快、力度过大，现价止跌反弹的背后是白条走货转好、大猪断档以及惜售情绪渐浓。

能源化工

苏州华苏PVC停车中

上周PVC库存再次下降，但据悉与仓库卸货能力不足有关。但我们认为随着现货价格的大幅下跌，下游生产利润开始逐步修复，接货意愿会有所增加。

黑色金属

蒙煤进口增加

四季度煤炭增量主要在动力煤，焦煤增量有限。因此四季度焦煤价格或仍在高位震荡。因此焦炭在供需双弱情况下，不论是高炉限产还是焦化限产都有待后期具体观察，关注正套机会。

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/沪深 300/上证 50）	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、黑色金属（铁矿石）	5
2.2、黑色金属（焦炭/焦煤）	5
2.3、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）	6
2.4、有色金属（铝）	7
2.5、有色金属（锌）	7
2.6、能源化工（天然橡胶）	8
2.7、能源化工（LLDPE/PP）	8
2.8、能源化工（原油期货）	9
2.9、能源化工（液化石油气）	9
2.10、能源化工（PVC）	10
2.11、油料油脂（豆粕期货）	11
2.12、软商品（棉花）	11
2.13、农产品（生猪）	12

1、金融要闻及点评

1.1、股指期货（中证 500/沪深 300/上证 50）

工商银行未来五年拟为能源领域提供融资支持额度 3 万亿元（来源：证券时报）

国家能源局与中国工商银行签署战略合作协议。国家能源局和中国工商银行将进一步深化政银合作，共同探索助力绿色能源发展、推动碳达峰碳中和的有效路径。国家能源局将充分发挥能源行业主管部门作用，推动绿色能源与绿色金融良性互动、深度合作。中国工商银行将充分发挥大型国有银行绿色金融优势，将能源供应安全和碳达峰碳中和作为重点服务领域，丰富创新产品与服务，加大金融支持力度。

国家发展改革委赴中央企业调研推动煤炭增产增供（来源：证券时报）

近日，国家发展改革委体改司负责同志带队，委体改司、运行局有关工作人员参加，赴国家能源集团、华能集团、大唐集团、中煤集团等调研对接中央企业煤炭增产增供工作。调研组强调，中央企业要进一步增强责任感、使命感，在今冬明春保供保暖中发挥示范带头作用，在保障安全生产和做好生态保护的前提下，推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能，已核准且建成的露天煤矿要加快投产达产。

进一步拓宽期货市场开放范围和路径（来源：证券时报）

证监会副主席方星海在 2021 年上交所国际投资者大会上表示，将落实好合格境外投资者新规，完善和拓展沪深港通、沪伦通和中日 ETF 互通机制，在现有基础上进一步拓宽期货市场开放范围和路径，为国际投资者提供更加多元化的投资选择和风险管理工具。健全境外主体境内发行上市制度，完善企业境外上市监管制度安排，以便我国企业更好利用国内和国际两个资本市场。完善交易结算制度，深化境内外市场互联互通。

点评：昨日 A 股市场低开高走，三大指数全部上涨，创业板上涨 1.64%，两市成交再破万亿。板块上是光伏、储能、风电等板块大涨，油气、煤炭等周期板块也迎来反弹，两市成交金额再破万亿。市场比较火热，但消息面上比较平淡，工行拟向能源领域提供 3 万亿支持额度，政策大方向是鼓励原来流入房地产行业的信贷资金，转流入优质行业中，新能源无疑是其中重要的领域。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。

1.2、国债期货（10 年期国债）

截至 9 月末境外机构债券托管量为 3.49 万亿元（来源：中央结算公司）

据中央结算公司数据，截至 9 月末境外机构债券托管量为 3.49 万亿元，同比增长 34.59%，环比增持 884 亿元，连续 34 个月增持。境外机构通过“全球通”持债占比 73.53%，通过“债券通”持债占比 26.47%。境外机构持有前三大券种分别是国债、政策性银行债和商业银行债券。

央行开展 2000 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，为对冲税期高峰、政府债券发行缴款等因素的影响，维护月末流动性平稳，10 月 25 日以利率招标方式开展 2000 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.20%。今日 100 亿元逆回购到期，净投放 1900 亿元。

黑色系期货多数下跌，农产品多数上涨（来源：Wind）

国内商品期市收盘涨跌不一。黑色系多数下跌，硅铁跌停，锰硅跌近 8%，动力煤跌逾 7%；农产品多数上涨，苹果涨停，生猪涨逾 6%，玉米淀粉涨逾 3%；能化品多数下跌，纯碱跌逾 8%，玻璃跌逾 4%，甲醇跌近 3%；基本金属多数下跌，贵金属均上涨。

点评：25 日，T 全天窄幅震荡，尾盘收跌。税期和供给压力对资金面形成挑战，其一，26 日为缴税日期，而 10 月是传统的缴税大月；其二，本周利率债净融资额为全年最高值，虽然央行将逆回购操作规模扩大至 2000 亿元，但 DR007 和多种交易所资金利率普遍上行，资金面边际收紧。另外，农产品期货普涨，通胀预期略有升温。短期内，资金面压力或将主导期债中性偏空。此外，通胀和降准预期或将为债市带来扰动。

投资建议：短期内，资金面压力或将主导期债中性偏空。

1.3、外汇期货（美元指数）

曼钦表示本周将达成经济议程的框架协议（来源：Bloomberg）

美国民主党参议员曼钦表示本周将达成经济议程的框架协议。美国总统拜登称与民主党参议员曼钦的会晤进展顺利。

格林斯潘认为将出现远高于美联储 2% 目标的持续性通胀（来源：Bloomberg）

前美联储主席艾伦·格林斯潘表示，他认为存在通胀明显上升的持续性威胁。他说，虽然一些推高物价的因素可能是暂时的，但政府债务上升和其他潜在压力可能会使通胀长期保持较高水平。

美国司法部可能对苹果公司提起诉讼（来源：Bloomberg）

媒体援引两名知情人士称，美国司法部最近几个月加快了对苹果公司的反垄断调查，增加了提起诉讼的可能性。

点评：我们看到拜登和民主党参议员曼钦的会面较为顺利，这位拜登政府的财政刺激继续推进迈出了重要的一步，各方分歧的减少意味着距离最终的出台时间越来越近，市场风险偏好短期提振。拜登和民主党参议员曼钦的会面较为顺利，作为民主党参议员，曼钦一直反对拜登政府的财政刺激，目前的会面意味着分歧的降低，虽然和拜登政府提出的财政刺激规模相比，曼钦支持一个较小的规模。财政刺激的分歧减少意味着出台的时间愈发接近。

投资建议：美元短期走弱。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（铁矿石）

国内港口铁矿石贸易矿库存连创新高（来源：Mysteel）

今年6月份以来，国内粗钢压产工作逐步落地执行，钢厂减产量日益增加，矿石需求量也不断回落。与此同时，在原料采购上，钢厂也适时转变自己的采购策略，除了减少常规采购量外，同时也在对外销售其长协及现货资源，这一措施在一定程度上加快了钢厂矿和贸易矿的角色转化，使得贸易资源不断累积，最终Mysteel统计的45港贸易矿库存占比不断突破近年新高。

10月中旬重点钢企粗钢日产187.47万吨（来源：钢协）

10月中旬重点钢企粗钢日产187.47万吨，环比增长0.08%、同比下降13.74%；钢材库存量1284.65万吨，比上一旬增加0.39万吨，上升0.03%。

Cleveland-Cliffs 三季度钢材产量420万（来源：Mysteel）

2021年第三季度：Cliffs 钢材净产量为420万吨，环比持平。其中，32%是热轧产品，31%是镀层产品，18%是冷轧产品。

点评：今日矿价小幅震荡，螺纹跌至4800-4900关键成本支撑位。从周边整体市场情绪来看，周末现货仍有抄底盘，但盘面表现较弱，黑色整体情绪交差。铁矿石自身库存颇高，且铁水需求也无明显增长，铁矿石自身并无利多驱动。短期建议继续关注成材成本支撑和周度表需数据。若本周螺纹表需继续-30%以上，则验证市场在限产背景下依然过剩的预期。建议前期空单继续少量持有，新单观望。

投资建议：今日矿价小幅震荡，螺纹跌至4800-4900关键成本支撑位。从周边整体市场情绪来看，周末现货仍有抄底盘，但盘面表现较弱，黑色整体情绪交差。铁矿石自身库存颇高，且铁水需求也无明显增长，铁矿石自身并无利多驱动。短期建议继续关注成材成本支撑和周度表需数据。若本周螺纹表需继续-30%以上，则验证市场在限产背景下依然过剩的预期。建议前期空单继续少量持有，新单观望。

2.2、黑色金属（焦炭/焦煤）

焦炭现货提涨（来源：mysteel）

邢台市场焦炭价格提涨200元/吨，涨后准一干熄4680元/吨，要求10月26日执行，出厂现汇含税价。定州市场焦炭价格提涨200元/吨，涨后准一干熄4700元/吨，要求10月26日执行，出厂现汇含税价。

蒙煤进口增加（来源：汾渭）

疫情继续扰动蒙煤进口，前期二连浩特口岸和策克口岸前期由于疫情闭关，目前仍未恢复通关，甘其毛都口岸国庆节后通关稳步增加，近两周通关增至 400 车左右，22 日通关更是增至 462 车，再创 3 月份以来高点。但随着近日国内新一轮疫情爆发，通关再度受到抑制，据了解本日起单日核酸检测人数不超过 300 人，其中涉及拉煤车司机 200 人，后期通关情况汾渭也会继续跟踪。

炼焦煤现货价格降低（来源：mysteel）

受近期动力煤支撑减弱影响，长治地区部分洗煤厂以及贸易商开始出现恐高心理，报价开始出现回调，部分洗煤厂贫煤（S0.4 G0-3）精煤成交由前期的 3000 元/吨左右回调至 2900 元/吨，目前当地主流煤企价格暂稳，下游观望情绪增多，短期内当地煤价或仍有下行空间。

点评：焦煤随着国家保供政策不断，煤矿开工率上升同时煤矿库存增加。但下游开工率和库存仍然维持，大部分用作保供动力煤，仍需要关注焦煤的实际增量。蒙古疫情持续导致司机较少因此通关持续低位。目前下游库存仍在低位，寒冬叠加运输偏紧预期，下游仍有补库需求。焦炭现货提涨，焦化开工率已处于低位。后期焦化仍有继续限产预期，焦炭在供需双弱情况下，高炉还是焦化限产都有待后期具体观察。

投资建议：近月基差拉大，关注正套机会

2.3、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）

中钢协：10 月中旬重点钢企粗钢日产 187.47 万吨（来源：中钢协）

据中钢协最新数据显示，10 月中旬重点钢企粗钢日产 187.47 万吨，环比增长 0.08%、同比下降 13.74%；钢材库存量 1284.65 万吨，比上一旬增加 0.39 万吨，上升 0.03%。

山西开展 2021-2022 年秋季错峰生产（来源：山西省工信厅）

被评定为 D 级的企业或未按期完成治理任务的企业实施错峰停产。对可中断工序行业企业秋冬季期间实施错峰停产；对不可中断工序行业企业秋冬季期间实施最严格的限产措施。被评定为 B 级、B-级、C 级、非引领性的企业实施错峰生产。对可中断工序行业企业实施轮开轮停，按照不低于橙色预警减排比例确定停产天数。被评定为 A 级和引领性的企业、工信部认定的绿色工厂以及焦化、水泥全面完成超低排放改造评估监测并备案公示的企业可豁免。

1-9 月我国公路水路交通固定资产投资同比增 4.8%（来源：交通运输部）

交通运输部消息，2021 年 1-9 月我国公路水路交通固定资产投资达 19753 亿元，同比增长 4.8%。其中公路建设投资达 18656 亿元，同比增 4.9%；内河建设投资达 505 亿元，同比增 9.7%；沿海建设投资达 543 亿元，同比增 24.4%。

点评：虽然周末现货出现反弹，但周一钢价依然震荡偏弱，供应端维持低位确定性较强，但需求继续走弱的担忧依然是打压钢价的主要因素。当前螺纹期价已经下跌至静态电炉成本附近，高基差也存在修复的空间。不过，在需求同比降幅可能超过 20%的情况下，成本

支撑并不坚实。而在旺季剩余时间有限的情况下，未来几周需求还没有好转，现货的支撑也会转弱，或出现补跌的情况。目前钢价依然难言阶段见底，盘面利润预计还会继续收缩。

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（铝）

LME 铝库存减 8100 吨至 1078525 吨（来源：LME）

10月25日LME铝库存减8100吨至1078525吨。

山西开展 2021-2022 年秋冬季错峰生产（来源：SMM）

据山西省工业和信息化厅发布消息，为深入打好污染防治攻坚战，巩固蓝天保卫战成果，山西省现将通知 2021-2022 年秋冬季重点行业错峰生产工作，内容主要有：错峰生产的时间：从 2021 年 11 月 1 日-2022 年 3 月 31 日；错峰生产范围：对钢铁、焦化、有色（电解铝、氧化铝）、铸造、化工（煤制氮肥、炭黑）、建材（砖瓦、耐火、陶瓷、石灰、水泥熟料及粉磨站）等重点涉气行业企业实施秋冬季错峰生产。

SMM 统计国内电解铝社会库存 96.8 万吨（来源：SMM）

10月25日，SMM统计国内电解铝社会库存96.8万吨，较前一周四增加1.1万吨，多个主要消费地表现累库，主因部分地区到货增多。

点评：昨日铝价低位震荡。从公布的铝锭库存数据来看环比小幅累积，铝价的快速下行令下游接货意愿有所上升，但由于限电影响开工率仍然比较低。目前供应端依然在持续压减，铝价目前偏弱运行但下方空间预计比较有限。

投资建议：短期建议观望。

2.5、有色金属（锌）

七地锌锭社会库存较上周五下降 1500 吨（来源：SMM）

截至本周一（10月25日），SMM七地锌锭库存总量为14.58万吨，较上周五（10月22日）下降1500吨，较上一周一（10月18日）下降1400吨。

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存199625吨，增加1350吨；锌注册仓单147250，注销仓单52375。

现货市场评述（来源：SMM）

上海锌：锌价回落后仍未看到集中性采购，市场维持贴水；广东锌：广东库存略有增加，市场升水报价平稳；天津锌：天津整体库存偏少，贸易商报价较为坚挺。

点评：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。目前来看，此轮锌价上行的核心驱动并没有改变，俄罗斯继续限制对欧洲天然气出口，欧洲能源危机暂无缓解迹象。国内方面多省出台电价改革政策，后续国内锌冶炼

厂成本也将上移，对价格构成支撑。

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。

2.6、能源化工（天然橡胶）

2021 年全球天胶产量料增 1.4%（来源：ANRPC）

2021 年全球天胶产量料同比增加 1.4%至 1378.7 万吨。其中，泰国降 3.9%、印尼增 2.8%、中国增 21.4%、印度增 15.3%、越南降 2.1%、马来西亚增 3%。9 月全球天胶产量料增 2.2%至 129.7 万吨。其中，泰国降 5.6%、印尼增 4.7%、越南增 13.3%、马来西亚增 19%。

泰国 9 月汽车产销量同增（来源：中国橡胶贸易信息网）

泰国 9 月份汽车总产量达 140,038 辆，同比提高 6.43%的同时，环比增加了 34.47%，这预示泰国汽车制造业恢复产能的同时，也让公会看到了全年总产量突破 160 万辆的希望。泰国车企需要为再次缺芯做好准备。

马来西亚将于 11 月向 RISDA 下小农提供 300 令吉（来源：中国橡胶贸易信息网）

据马来西亚近日消息，该国将于 11 月为在橡胶工业小农发展局（RISDA）下注册的橡胶小农场主和割胶者支付每月每人 300 令吉的“季风援助（BMT）”。

点评：ANRPC 公布了对 2021 年全球天胶产量的预期，少于前次预测。而基于我们对今年供需两端的预测，2021 年全球天胶库存将有所去化，库存量预计较 2020 年小幅下降 10 万吨左右，仍处于高位。07-12 年牛市期间，全球天胶库存量在 120-160 万吨之间；

13 年之后，由于供需环境恶化，全球库存大幅累积，持续处于高位。全球历史高库存问题需要时间解决，橡胶尚不具备大牛市基础。

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。

2.7、能源化工（LLDPE/PP）

宁波富德检修计划推迟（来源：隆众资讯）

宁波富德能源有限公司（40 万吨/年）PP 装置产拉丝 T30S，负荷 9 成左右。最新跟踪数据：宁波富德检修计划推迟，大概率在 11 月中旬，具体时间待定。

宁波台塑 PP 装置开车计划推迟（来源：隆众资讯）

宁波台塑 PP 装置正常生产，PP 装置 17 万吨/年一线 10 月 20 日停车，开车计划推迟至 11 月 5 日，28 万吨/年二线 10 月 20 日停车，开车计划推迟到 11 月 5 日。

2021年10月22日PE库存环比增加（来源：卓创资讯）

10月22日国内PE库存环比10月15日增加0.4%，其中上游生产企业PE库存环比增加0.87%，PE样本港口库存环比增加0.7%，样本贸易企业库存环比下降1%。

点评：第四季度动力煤现货价格走低是大概率事件，利润也会重新从成本端的煤炭企业向下游甲醇和聚烯烃分配，聚烯烃的成本重心下移是必然的。第四季度动力煤价格向下的幅度以及化工用煤的供应情况决定聚烯烃成本端的支撑强度，但这个强度预计也不会高于近一个月，年内聚烯烃最“风光”的日子已经过去。价格大幅上行则需要看到第四季度全球煤、石油、天然气供应的紧张对于国内外产量的压缩。

投资建议：对于当下而言，按照动力煤民营企业坑口价1500元/吨、油价86美元/桶、丙烯8400元/吨、甲醇3000元/吨、丙烷900元/吨的价格计算，聚丙烯加权成本在9500元/吨左右，当下估值偏低。在动力煤价格企稳、市场恐慌的情绪得到平复后，聚烯烃期价有小幅反弹的空间。

2.8、能源化工（原油期货）

俄罗斯能源部长：希望OPEC+坚持目前增产计划（来源：Bloomberg）

俄罗斯石油部长：预计到2022年底，石油需求将达到疫情前的水平；希望欧佩克+在11月4日的会议上坚持增产40万桶/日的协议；很难预测油价是否会像天然气一样达到历史高点，这取决于需求。

美国方面发布针对游客的新冠疫苗接种和检测规则（来源：Bloomberg）

拜登政府周一发布了针对前往美国的旅行者的新规定，将于11月8日生效。解除针对33个国家的新冠旅行限制，实施了新的外国航空旅客疫苗规定。新规定下，游客持有72小时内新冠核酸检测阴性证明，且已全程接种疫苗，便可进入该国。未接种疫苗者一般禁止进入美国，但据美国白宫透露，新规定有一个特例。美国方面将考虑允许乘客接种的新冠疫苗接种为美国食品和药物管理局授权或世界卫生组织紧急使用清单上的疫苗。

道达尔重启某欧洲炼厂（来源：Refinitiv）

法国石油巨头道达尔能源公司(total energy)周一表示，其位于里昂附近的费津(Feyzin)炼油厂已重新启动。10月初，该炼油厂因火灾而关闭。

点评：油价震荡盘整，市场对于能源短缺以及冷冬的预期持续发酵。OPEC+将于下周召开新一次部长级会议，近期多国表态比较谨慎，俄罗斯能源部长表示希望维持目前增产节奏，沙特在上周也表达过类似态度。在OPEC+可以“顺理成章”增产时反而成员国表现非常理性。随着北半球进入冬季，供给端的任何扰动都可能进一步推高能源价格，价格波动可能加剧。

投资建议：预计油价维持震荡偏强表现。

2.9、能源化工（液化石油气）

炼厂供应收紧 华南主营价格有涨 (来源: 隆众资讯)

今日华南地区炼厂民用气均价在 6399 元/吨,较上一日涨 42 元/吨;港口进口气均价在 6505 元/吨,较上一日涨 35 元/吨。今日华南主营炼厂供应收紧,炼厂低供利好下,今日继续推价,炼厂主流成交在 6350-6450 元/吨;其中珠三角主流 6400-6450 元/吨,粤西主流在 6350-6360 元/吨;广西主流 6400-6410 元/吨。

出货尚可 华东局部小涨 (来源: 隆众资讯)

今日华东市场江苏及上海炼销单位民用气有小幅推涨,涨幅在 50 元/吨,浙江福建地区持稳运行。江苏地区民用气供应水平不高,短线库存压力不大,价格有继续小幅推涨。外围山东地区价格快速回落,对区内心态有所打压,区内价格调整转谨慎。浙江地区炼厂外放量较多,下游消耗速度不快,且前期下游库存水平较高,使得炼厂出货偏缓。江苏、上海价格继续上行,浙江地区却明显推涨动力不足。

终端库存有待消化 山东价格弱势回落 (来源: 隆众资讯)

山东民用气价格弱势回落,跌幅在 50-80 元/吨,主流成交集中在 6600-6650 元/吨,成交重心向低位转移。上周五开始,区内成交氛围转淡明显,下游陆续退市观望,厂家产销不畅,部分库存压力增加。周末两天出现回调,但氛围仍无改善,今日价格继续让利。山东民用气基准价格 6650 元/吨,环比下调 0.75%,较上周五下调 1.48%。

点评: PG2112 日盘震荡收跌 1.24%,主力合约持仓下降。国内现货市场上华南相对更坚挺,海外液化气掉期价格表现平淡。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,仓单货相比国产气和进口气现货仍有吸引力,未来厂库仓单有继续注销的可能性,盘面或将筑底向下空间不大。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。

投资建议: 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。

2.10、能源化工 (PVC)

10月25日华东及华南市场总库存下降 (来源: 卓创资讯)

上周国内 PVC 市场连续回落,刚需为主,华东部分仓库存在停装,市场到货不多,库存减少,华南库存变化不大。截至 10 月 22 日华东样本库存 13.51 万吨,较 10 月 15 日降 7.88%,同比减少 26.7%,华南样本库存 3.17 万吨,较 10 月 15 日增 0.96%,同比增 111.33%。华东及华南样本仓库总库存 16.68 万吨,较 10 月 15 日降 6.32%,同比减少 16.31%。

苏州华苏 PVC 停车中 (来源: 卓创资讯)

苏州华苏 13 万吨 PVC 装置 10 月 17 日停车,继续封盘不报。企业计划 10 月 30 日开始检修 1 个月。

10月25日当天 PVC 现货价格小幅下跌 (来源: 卓创资讯)

今日国内 PVC 市场窄幅震荡，期货略有企稳迹象，现货交易情绪略有改善，报价趋于理性，部分成交略好转，但参与者信心仍不足，主要价格窄幅震荡为主。5 型电石料，华东主流现汇自提 11000-11300 元/吨，华南主流现汇自提 11300-11400 元/吨，河北现汇送到 10900-11200 元/吨，山东现汇送到 10800-11200 元/吨。

点评：据卓创资讯消息，10 月 25 日华东及华南市场总库存下降。华东及华南样本仓库总库存 16.68 万吨，较 10 月 15 日降 6.32%，同比减少 16.31%。上周 PVC 库存再次下降，但据悉与仓库卸货能力不足有关。但我们认为随着现货价格的大幅下跌，下游生产利润开始逐步修复，接货意愿会有所增加。PVC 应该不具备持续累库的条件。

投资建议：通过纵向对比双吨价差，我们认为当前 PVC 最高边际成本大致在 10,000 元/吨。并且由于限电放松不仅仅会导致电石价格下跌，同样也会使得烧碱价格大跌，甚至可能跌幅更大。这意味着即便四季度煤炭供应真的趋于宽松，PVC 成本往下也难以大跌。当情绪的潮水退去，PVC 终将回归其本来的价值。因此我们认为在当前成本以下 PVC 具备做多价值，建议参与。

2.11、油料油脂（豆粕期货）

截至 10 月 23 日巴西播种完成 36.8%（来源：CONAB）

截至 10 月 23 日巴西播种完成 36.8%，一周前 23.7%，去年同期仅 20.5%。

油厂豆粕库存再度下降（来源：我的农产品网）

截至 10 月 22 日当周，国内大豆库存 469.3 万吨，较上周减少 11.6 万吨；豆粕库存 52.35 万吨，较上周减少 10.56 万吨；未执行合同为 370.95 万吨，较上周减少 47.95 万吨。

美豆收割完成 73%（来源：USDA）

周度作物生长报告显示截至 10 月 24 日美豆收割完成 73%，一周前 60%，低于去年同期的 82%，但好于五年均值 70%。

点评：中国榨利好转，据悉中国询价美豆，但 USDA 并未公布私人出口商向中国销售大豆的报告。巴西未来 1-2 周降水良好，有利播种进一步推进。由于开机率低于预期，国内油厂豆粕库存再度下降，有利豆粕基差维持坚挺。

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（棉花）

新疆皮棉累计加工 106 万吨 同比减 23.6%（来源：TTEB）

截至 10 月 24 日 24 时，2021 年度棉花加工数据如下：新疆累计加工 105.56 万吨，较去年同期的 138.17 万吨减少 23.6%。24 日当天新疆皮棉加工 6.16 万吨，去年同期日加工量 6.47 万吨。

北疆机采籽棉收购报价仍稳中有降（来源：TTEB）

北疆籽棉采收已近尾期，籽棉衣分下降较多，石河子地区37%-38%毛衣分主流收购价10-10.2元/公斤，40%衣分主流收购价10.2-10.5元/公斤，仍有个别收购10.7元/公斤。仍有部分前期蛋卷棉惜售。

南疆机采籽棉收购价整体仍低于北疆（来源：TTEB）

南疆机采籽棉收购价整体仍低于北疆，整体衣分好于北疆；当前库尔勒部分棉企收购41%-42%毛衣分机采籽棉10-10.2元/公斤，为较低收购价。

点评：近期北疆籽棉收购持续走弱，北疆机采棉主流价格已降至10.2元/公斤左右，大企业籽棉收购进行了限价，在北疆行情带动下，南疆机采棉价格也略有回落。随着价格的下跌，农户惜售的现象有所减少。目前北疆收购进度达到70%左右，南疆收购进度据悉在40%左右，慢于去年同期，整体收购周期有所拉长。到月底北疆新棉加工成本基本确定，初步看新棉成本预计在23000-24000左右，期货仍处于贴水状态，仓单注册难度仍较大。

投资建议：国家政策调控措施密集出台，调控意愿明显，以及新疆新棉采收进度的不断加快，新疆籽棉收购价高位回落，郑棉预计将呈现高位震荡筑顶态势，11月后随着新棉的大量上市、轧花厂库存快速累积，市场关注的重点料将转向需求面，而下游纺织需求并不支持如此高的原料成本，再加上政策投放量的不断增加，后期市场下行的风险较大，关注逢高布局远月空单机会。

2.13、农产品（生猪）

9月份冻猪肉进口锐减（来源：海关总署）

据海关总署消息，中国9月份猪肉进口21万吨，同比降44.8%；1-9月累计猪肉进口314万吨，同比降4.3%。

统计局：10月中旬生猪（外三元）价格环比上涨21.9%（来源：国家统计局）

10月25日，国家统计局数据显示，据对全国流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测显示，2021年10月中旬与10月上旬相比，36种产品价格上涨，12种下降，2种持平。其中，生猪（外三元）价格为12.8千克/元，环比上涨21.9%。

发改委：本周全国猪料比价为4.30，环比涨幅12.57%（来源：发改委）

本周全国猪料比价为4.30，环比涨幅12.57%。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均亏损为400.49元。本周国内猪价持续上涨，涨幅较明显。南、北消费市场全面回暖，市场对大规格肥猪需求量渐增，养殖单位惜售看涨情绪转浓，屠企压价阻力提升，周内猪价持续拉涨。目前终端支撑力度较强，短期猪价、猪料比价仍有上涨可能。

点评：目前现货端涨价速度过快、力度过大，现价止跌反弹的背后是白条走货转好、大猪断档以及惜售情绪渐浓。需求端，低价、天气转凉带来终端消费增量，且近期局地提前腌腊灌肠，市场对大体重猪需求有所提升，肥猪价格带动上涨；供给端，伴随现价上涨，养

殖端压栏惜售情绪渐浓，对出栏节奏产生影响。

投资建议：如果近期现货端仍维持持续走强，我们认为在市场情绪的影响下，主力合约或仍有向上突破空间。但鉴于四季度不缺猪是较为确定的事实，需求究竟能持续多久有待观望。操作上，01 建议观望为主，远月可根据价差寻找合适高点做空。

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