

联储官员发表鹰派讲话，

中国央行货币政策“以我为主”



报告日期：2021年11月22日

责任编辑：徐颖
从业资格号：F3022608
投资咨询号：Z0013609
Email: ying.xu@orientfutures.com

外汇期货

美国卡车司机急缺薪酬大涨 美国掀起卡车学车热

美国卡车司机短缺导致美国掀起学卡车热，这表明了疫情对于劳动力市场产生的影响持续存在，虽然有很多人开始进入到某些职位上去，但是劳动力市场产生的缺口依旧对于通胀形成上升压力。

国债期货

央行发布三季度货币政策执行报告

监管政策边际放松会带来稳地产、宽信用预期的不时扰动。由于监管中枢确定、信用指标企稳速度偏慢，利空因素目前尚不足以扭转期债上涨走势，未来影响有望上升。

能源化工

奥地利宣布将从22日起“全国封锁”

油价由于疫情风险再起而大幅回调。欧洲再次采取严格的封城措施对市场信心打击较大，短期航煤消费的恢复可能因为欧美疫情的反弹而暂时受阻。

有色金属

MGB：逐步推动限制原矿出口

实际上印尼要执行禁止NPI出口，菲律宾要执行禁止镍矿出口，短期看均不可行，负面作用很大，需要警惕炒作预期过度，价格冲高回落的风险。

贵金属

美联储沃勒：偏向加快缩减购债进程

美联储理事沃勒和副主席克拉里达发表鹰派讲话，在通胀压力高企面前，倾向于加快缩减购债的速度，以便于能够为了应对通胀而加息。但对滞胀的担忧增加以及疫情反复支撑金价。

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（铁矿石）	5
2.3、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）	5
2.4、黑色金属（集装箱运价）	6
2.5、有色金属（锌）	7
2.6、有色金属（镍）	7
2.7、有色金属（铝）	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（LLDPE/PP）	10
2.11、能源化工（天然橡胶）	11
2.12、油料油脂（豆粕期货）	11
2.13、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）

央行发布三季度货币政策执行报告（来源：中国人民银行）

央行发布三季度货币政策执行报告强调，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头，把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。预计四季度CPI温和上涨，总体保持在合理区间内平稳运行。与此同时，受大宗商品价格上涨、部分高耗能行业产品提价和低基数等因素影响，PPI涨幅继续扩大，短期内可能维持高位。

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会（来源：中国政府网）

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会指出，宏观政策要继续围绕市场主体展开。研究采取新的组合式、阶段性减税降费措施，完善研发费用加计扣除、增值税留抵退税等政策。采取针对性措施加强经济运行调节，缓解大宗商品价格上涨向下游中小微企业传导的压力。完善进出口支持政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，支持发展跨境电商、海外仓等外贸新业态。

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19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；本周央行公开市场全口径净回笼900亿元。

点评：19日，早盘市场消息面比较平静，期债继续交易资金面不紧的逻辑，因此略有上涨。午后市场交易地产修复预期，金融地产股大涨，期债跳水。监管政策边际放松会带来稳地产、宽信用预期的不时扰动。由于监管中枢确定、信用指标企稳速度偏慢，利空因素目前尚不足以扭转期债上涨走势，未来影响有望上升。目前市场多空交织，利多因素正在逐渐转弱，而未来稳地产、稳信用等利空因素影响正在变强，综合来看期债上涨动力将逐渐转弱。

投资建议：综合来看期债上涨动力将逐渐转弱。

1.2、外汇期货（美元指数）

英国央行行长担忧通胀将“持续升高更长时间”（来源：Bloomberg）

英国央行行长安德鲁·贝利（Andrew Bailey）表示，他对通胀前景的担忧是，通胀可能会“升高更长时间”。本月早些时候，英国央行预测通胀将在明年第二季度达到5%左右，是官方目标的两倍多，原因是能源价格飙升和随着世界摆脱新冠肺炎疫情而出现供应瓶颈。

Tester 预计美联储主席人选的不确定性将阻碍抑制通胀（来源：Bloomberg）

美国民主党参议员 Tester 表示，美联储主席人选的不确定性，限制了美国在抑制通胀方面的行动。他敦促拜登总统提名鲍威尔连任。Tester 称，美国面临着通货膨胀的问题，只要鲍威尔还没有得到任命，他就（对抑制通胀）无能为力。如果总统提名鲍威尔，他就可以美联储主席的身份开始工作，像过去一样出色地完成任务。

美国卡车司机急缺薪酬大涨 美国掀起卡车学车热（来源：Bloomberg）

新冠疫情期间，许多美国人辞去需要频繁接触他人的工作，造成港口、超市和运输行业劳动力短缺，其中卡车司机短缺引发的问题尤为严重。美国卡车运输业协会预测，如果不采取任何措施，美国卡车司机缺口到 2030 年可能达到 16 万人，由于全美约 70% 的商品依靠卡车运送，需求持续增长让卡车司机的薪酬一涨再涨，不少民众纷纷报名学习驾驶卡车。

点评：美国卡车司机短缺导致美国掀起学卡车热，这表明了疫情对于劳动力市场产生的影响持续存在，虽然有很多人开始进入到某些职位上去，但是劳动力市场产生的缺口依旧对于通胀形成上升压力。目前美国掀起学开卡车的状况，因为卡车司机的缺口过于明显，由于疫情产生的影响，短期并不认为这种局面能够迅速缓解。疫情对于低端服务业造成的影响将使得薪资增速持续处于高位，对于通胀形成上升的压力。

投资建议：美元指数短期偏强。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储副主席克拉里达：通胀仍然存在上行风险（来源：wind）

美联储副主席克拉里达：通胀仍然存在上行风险。在 12 月的会议上讨论加速缩债很可能是合适的。预计第四季度经济将十分强劲。

黄金 ETF 持有量增加（来源：wind）

全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日增加 8.13 吨，当前持仓量为 985 吨。

黄金投机净多仓增加（来源：wind）

截至 11 月 16 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头头寸增加 17725 手至 164043 手。

美联储沃勒：偏向加快缩减购债进程（来源：wind）

美联储沃勒：宁愿在提高利率之前结束缩债。偏向加快缩减购债进程，如果在 1 月份将缩减购债的速度加快，将在 4 月初完成缩债。这样就能最早在 2022 年第二季度加息。比特币“基本上是电子黄金”。担心市场会认为我们不能在未来 3-5 年内控制住通货膨胀。

点评：黄金震荡收跌，美联储理事沃勒和副主席克拉里达发表鹰派讲话，在通胀压力高企面前，倾向于加快缩减购债的速度，以便于能够为了应对通胀而加息。发达国家中，美国通胀压力最高，对美联储加息的预期最浓厚，导致美债收益率了走高，美元指数强势上涨，

在美联储没有转鸽前美元将维持相对强势，限制了部分黄金的上涨空间，但对滞胀的担忧增加以及市场风险偏好因为欧美疫情反复而下降仍然支撑金价。

投资建议：黄金震荡上行，回调带来买入机会，关注美联储下任主席人选，美国感恩节假期临近，建议轻仓。

2.2、黑色金属（铁矿石）

中国钢铁行业碳达峰实施方案工作已基本完成（来源：Mysteel）

中国钢铁行业碳达峰实施方案以及碳中和和技术路线图的制定工作已基本完成，近期将向社会公布，并全面实施。

前 10 个月信贷投放有效满足了实体经济合理资金需求（来源：Mysteel）

今年前 10 个月，我国各项贷款新增 17.9 万亿元，同比多增 783 亿元，资金供给合理充裕，有效满足了实体经济合理资金需求。

本周 Mysteel 统计全国 45 港进口铁矿库存 1.51 亿（来源：Mysteel）

本周 Mysteel 统计全国 45 港进口铁矿库存 15106.19 万吨，环比增 100.49 万吨；日均疏港量 289.75 万吨，增 17.9 万吨。

点评：伴随钢价止跌反弹，矿价本周低位回升，01 合约整体震荡于 500-560 元/吨区间。伴随终端需求减弱，钢厂主动减产，矿价基本面进一步疲弱。本周 247 样本铁水继续小幅下降至 201 万吨/天。港口显性库存继续累库 100 万吨至 1.51 亿吨。与此同时，铁矿供应端同样主动收缩。钢价反弹更多源自中性库存下情绪点超跌修复，趋势性好转难以看到。短期矿价有一定反弹概率，但空间和持续期有限。

投资建议：伴随钢价止跌反弹，矿价本周低位回升，01 合约整体震荡于 500-560 元/吨区间。伴随终端需求减弱，钢厂主动减产，矿价基本面进一步疲弱。本周 247 样本铁水继续小幅下降至 201 万吨/天。港口显性库存继续累库 100 万吨至 1.51 亿吨。与此同时，铁矿供应端同样主动收缩。钢价反弹更多源自中性库存下情绪点超跌修复，趋势性好转难以看到。短期矿价有一定反弹概率，但空间和持续期有限。

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 0.38%（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 70.34%，环比上周下降 1.24%，同比去年下降 16.11%；高炉炼铁产能利用率 75.35%，环比下降 0.38%，同比下降 16.29%；钢厂盈利率 42.86%，环比下降 6.93%，同比下降 49.78%；日均铁水产量 201.98 万吨，环比下降 1.02 万吨，同比下降 41.95 万吨。全国 71 家独立电弧炉钢厂平均开工率为 56.25%，环比上升 0.11%。

沙永中钢厂 2021 年 11 月下旬计划量折扣情况（来源：西本新干线）

2021 年中天 11-3 期计划量，螺纹 6 折(上期 7 折)、线材和盘螺 5 折(上期 5 折)；永钢 11-3 期计划量，螺纹 3 折(上期 4.5 折)，线材和盘螺 9.5 折(上期 9 折)，另外，永钢 11-3 期对宁波地区螺纹计划量 1 折（上期 2 折），线材和盘螺 4.5 折（上期 5 折）；沙钢对 11 月份计划量 5.5 折（上月 7.5 折），盘螺计划量 4 折（上月 10 折）。

乘联会：11 月狭义乘用车零售预计 186.0 万辆（来源：乘联会）

主要厂商零售第一、二周日均同比分别为-18%、-23%，累计同比下降 21%，芯片供应短缺仍制约着供给端的回补，加上 11 月上旬多地疫情反复，一定程度上制约了消费释放。第三周开始市场将得到逐步改善，预计同比为-11%。第四周进入月末冲量阶段，近期的广州车展也将推高车市热度，日均销量同比预计为-6%。综合估算 11 月零售将达到 186.0 万辆。

点评：钢材期价大幅反弹。本周铁水产量还有小幅回落，在前期高价原料下，钢厂成本还处于偏高的水平，利润明显萎缩。原料库存的下移还需要一定时间。近期钢价的反弹原因主要在于估值已经有明显的下移，而市场预期开始边际改善。进入季节性淡季，虽然需求还将进一步回落，但市场对于实际需求的关注程度有限，而更加容易受到预期变化的带动。加上低产量下，淡季累库的速度反而可能放缓，预计近期钢价将进入震荡阶段。

投资建议：市场预期有所缓和，短期钢价或有反弹。不过我们认为地产政策并未根本性转变，难以提振前端投资，因此短期建议观望为主。

2.4、黑色金属（集装箱运价）

欧盟达成共识，反对韩国现代重工与大宇造船合并（来源：信德海事）

欧盟反垄断监管机构经过两年的审查，进度因新冠疫情导致的一再拖延，但很快要宣布反对韩国现代重工（Hyundai Heavy Industries）与大宇造船与海洋工程公司（DSME，下称大宇造船）的合并计划。欧盟担心合并后造船厂垄断 LNG 船造价，这两家造船厂目前建造了多达三分之二的 LNG 船，韩国可能会在这一领域提高价格。

马士基暂停所有至大连的冷藏箱货物订舱（来源：搜航网）

马士基官网发布通知：鉴于目前大连口岸疫情，暂停大连进口冷链食品生产经营销售。为了不进一步影响供应链，马士基表示将从 2021 年 11 月 19 日起停止所有进入大连的新冷藏货物预订，直至另行通知。根据通知，马士基对于在起运港滞留和途中的冷藏箱货物，免费提供更改目的地服务(COD)。

外籍船公司允许在国内多个港口开展沿海捎带业务（来源：搜航网）

国务院日前批复同意在中国（上海）自由贸易试验区临港新片区暂时调整实施有关行政法规规定。根据批复，国务院同意在临港新片区内允许符合条件的外国、香港特别行政区和澳门特别行政区国际集装箱班轮公司利用其全资或控股拥有的非五星旗国际航行船舶，开展大连港、天津港、青岛港与上海港洋山港区之间，以上海港洋山港区为国际中转港的外贸集装箱沿海捎带业务试点。

点评：港口拥堵仍然严重。集装箱船在洛杉矶港和长滩的周转时长有所增加、至 30 天左右，等泊船只维持 100 艘以上高位；长滩港港内集装箱周转时间也长达 10 天以上，托盘车利用率持续增加、接近 90%。目前看港口效率下滑问题仍然无解，在集装箱需求未有明显改善的情况下，供需缺口持续，运价将总体维持高位。

投资建议：供应端仍有继续恶化的风险，供需缺口持续，运价回调还需等待。

2.5、有色金属（锌）

紫金矿业计划在 Buritica 金矿生产铜锌（来源：上海金属网）

紫金矿业正在调整计划，以提高其位于哥伦比亚首都安蒂奥基亚的 Buritica 金矿的产能，从而生产铜、锌以及黄金和白银。在麦德林举行的 CGS2021 会议上，当地子公司 James Wang 的首席执行官表示，目标是将产量从目前的 3000-3300 吨/日提高到 4000 吨/日，并增加一个浮选回路，以增加金属产量。这一扩建将使 Buritica 每年生产 24 万盎司黄金、600 吨铜和 5000 吨锌。

七地锌锭社会库存较上周五下降 2600 吨（来源：SMM）

截至本周五（11 月 19 日），SMM 七地锌锭库存总量为 12.87 万吨，较本周一（11 月 15 日）下降 6500 吨，较上周五（11 月 12 日）下降 2600 吨。

ILZSG：9 月全球锌市供应缺口扩大至 44,000 吨（来源：ILZSG）

国际铅锌研究小组（ILZSG）周四公布的数据显示，2021 年 9 月，全球锌市场供应缺口扩大 44,000 吨，8 月份的供应缺口大幅下修至 14,000 吨。ILZSG 此前曾报告 8 月份全球锌市供应缺口 14,900 吨。ILZSG 数据显示，2021 年前九个月，全球锌市供应缺口为 93,000 吨，2020 年同期则为供应过剩 457,000 吨。全球每年大约生产和消耗 1,350 万吨锌。

点评：矿端生产恢复进度不及市场预期，叠加物流扰动及冬储需求集中释放，矿端供需阶段性转紧，使得价格下方空间有限。市场对欧洲冶炼厂的减产预期有所降温，但当前欧洲库存仍维持低位、且现货升水持续走强，逼仓风险仍未完全解除，国内方面也需警惕枯水季叠加四季度能耗双控考核压力对冶炼端的潜在扰动。需求方面，地产数据疲弱使得市场担心需求超预期走弱，但我们认为地产对锌消费的拖累有限，而基建逆周期调控将对需求形成有效提振。

投资建议：基本面角度，下方仍有矿端支撑，锌价并不存在成本崩塌的风险，同时经济下行压力增大，明年基建托底经济也将对需求有所提振，我们对中期锌价并不悲观，建议关注回调做多机会。

2.6、有色金属（镍）

MGB：逐步推动限制原矿出口（来源：上海金属网）

菲律宾矿产和地球科学局（MGB）正在推动逐步限制原矿出口的政策，为该国采矿业的矿物加工和增值铺平道路。目前，菲律宾是世界上矿化程度高的国家之一，据 USGS 数据显

示，2020年菲律宾镍金属产量达32万吨，位居全球第二。菲律宾目前销往海外的大部分金属产品都是未经加工的原材料，而采矿业对菲律宾国内生产总值(GDP)的贡献不足1%。

10月中国镍矿进口同比减少12.52% (来源: 海关总署)

2021年10月中国镍矿进口量447.62万吨，环比减少21.25%；同比减少12.52%。其中，中国自菲律宾进口镍矿量401.18万吨，环比减少22.77%。

嘉能可与Freyr签署钴供应合同 (来源: 上海金属网)

挪威电池生产商弗雷尔(Freyr)与嘉能可签署了1500吨电解钴的供应合同，电解钴来自嘉能可在挪威的Nikkelverk工厂，部分原料来自于回收钴。Freyr将在其位于挪威Mo i Rana的超级工厂生产锂离子电池，该工厂预计将于2023年上半年投产。

10月中国镍铁进口同比增加15.26% (来源: 海关总署)

据海关数据统计，2021年10月中国镍铁进口量29.91万吨，环比减少2.42%，同比增加15.26%。其中，10月中国自印尼进口镍铁量24.92万吨，环比减少3.7%，同比增加31.81%。2021年1-10月中国镍铁进口总量309.89万吨，同比增加14.02%。其中，自印尼进口镍铁量261.54万吨，同比增加21.13%。

点评：菲律宾步入雨季后，国内镍矿供给季节性偏紧，但镍矿需求整体偏弱，短期矿价难以出现明显上涨，原料端成本支撑逻辑不强。MGB正在研究推动限制原矿出口政策，该消息对盘面或有所支撑，印尼禁止镍矿出口之后，菲律宾是国内主要镍矿供给地，一旦出现政策调整，影响将会很大。不过，我们认为菲律宾此举还停留在研究阶段，且目前菲律宾下游的情况看，禁止镍矿出口不给出过渡期，菲律宾镍矿行业将承受重大损失。

投资建议：短期镍消息面炒作预期较强，印尼与菲律宾政策变动的消息对市场影响偏大，但实际上印尼要执行禁止NPI出口，菲律宾要执行禁止镍矿出口，短期看均不可行，负面作用很大，因此，需要警惕炒作预期过度，价格冲高回落的风险，策略上看，建议逢高布局空单为主。

2.7、有色金属（铝）

上期所铝增加224吨至202413吨 (来源: 上期所)

11月19日上期所铝增加224吨至202413吨。

突发事故减产刺激 沪铝周内触底反弹 (来源: SMM)

短期需持续关注云南铝厂事故影响的最新进展及其带来的市场情绪变动，消费端若如预期保持相对平稳状态，则沪铝仍有小幅反弹动力。预计下周沪铝主力合约运行于18500~19700元/吨，预计伦铝运行于2650~2750美元/吨。升贴水方面，因海关推迟开票至12月25日以后，引发市场年底缺票担忧，预计现货升贴水将在运行于-70~-30元/吨。

废铝对原铝替代领域受限 大规模冲击仍需相关领域消费提振 (来源: SMM)

总体来看，短期废铝对原铝的大规模冲击需要燃油汽车、地产板块消费发力，亦或是回收环节分选能力显著提高，废铝分选提纯技术突破，否则废铝对原铝的冲击仍难短期看到，其对原铝的替代仍是相对缓慢的过程。

点评：上周铝价出现阶段企稳。动力煤与铝价的联动性已经明显降低。随着价格的持续下跌，电解铝消费端看到了积极的信号，下游拿货意愿稍有回暖。此外限电目前的影响已经逐步接触，但由于地产消费总体偏弱，同时年关降至，下游消费修复空间比较有限。供应端由于云南某企业由于生产事故造成了33万吨产能压减，电解铝供应继续减量，但云南近期产能边际上有启动的意愿，后续能否顺利启动仍需要观察。

投资建议：短期建议观望。

2.8、能源化工（原油期货）

日本和美国计划就释放战略石油储备发布联合声明（来源：读卖新闻）

据《读卖新闻》报道，日本和美国最早可能于本周就释放石油储备发布联合声明，以遏制油价的上涨。日本首相岸田文雄前一天对记者表示，日本政府正在评估可能采取的措施，以便与其他国家合作解决这个问题。虽然日本的石油储备法不允许因为价格高企就释放储备，但目前政府和私营部门持有的储备都超过了法律的最低要求。

美国石油钻井数量继续上升（来源：贝克休斯）

美国至11月19日当周石油钻井总数461口，前值454口。

奥地利宣布将从22日起“全国封锁”（来源：Bloomberg）

奥地利政府19日宣布，从22日起对全国居民实施“封禁”以遏制新冠疫情蔓延，最长可能持续20天，并宣布从明年2月起实行强制性疫苗接种。

点评：油价由于疫情风险再起而大幅回调。欧洲再次采取严格的封城措施对市场信心打击较大，需求将受到阶段性影响，尽管从今年以来的恢复情况来看，对需求的影响程度可能较为温和，未来还需关注其他经济体是否采取类似措施。短期航煤消费的恢复可能因为欧美疫情的反弹而暂时受阻，另外美国释放SPR仍未有定论，与疫情风险叠加对短期价格的压制较强。

投资建议：油价短期维持震荡走势。

2.9、能源化工（液化石油气）

烷基化装置开工率维持39.91%（来源：隆众资讯）

截止11月18日，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39.91%，环比上周上调3.13%；国内本周产量12.965万吨，环比上周增加8.81%。周内山东华邦、湖北天源装置恢复运行，湖北渝楚预计近日复工，山东亿翔源及万福达存复工预期，预计下周烷基化油市场仍有增量。

山东地区 MTBE 外销厂家周均开工率在 41.39% (来源: 隆众资讯)

本周山东地区 MTBE 外销厂家周均开工率在 41.39%，较上周增长 1.77%。(山东区内 24 家主要炼厂数据统计)。本周万华、齐发、宏业等装置继续检修中，鲁深发于本周恢复开工，玉皇于今日点火开工，其他工厂维持目前负荷为主，暂无明显波动。

本周烷基化周均利润 390.8 元/吨 (来源: 隆众资讯)

以山东地炼为例(当日原料送到价和烷基化实际结算价格计算)，山东烷基化装置除去加工成本(不含废酸处理)，本周烷基化周均利润 390.8 元/吨，较上周减少 55.2 元/吨或 12.38%。

点评：近期海外液化气掉期价格大幅回落令 12 月进口成本预期坍塌，国内 PDH 装置利润严重倒挂和远东其他 PDH 装置的检修计划反映出高价对丙烷供需平衡表的负反馈可能正在发生。国内炼厂和港口库存仍在累库中，基本面相对较弱，且国内现货市场上南强北弱格局不变。华东民用气、山东民用气和醚后碳四现货价格都低于华南轮番成为理论上的最便宜可交割品。

投资建议：厂库仓单在加速注销，尤其是山东地炼的仓单注销使得盘面估值有所修复，但我们更倾向于当前认为是估值修复的短期反弹。长期来看国内基本面下行驱动可能仍是交易的主要矛盾。

2.10、能源化工 (LLDPE/PP)

聚乙烯供应压力仍在 (来源: 隆众资讯)

据隆众资讯统计的国内聚乙烯生产企业库存来看，总量环比上周小幅上涨 15.17%，其中 LDPE 库存涨 14.72%，HDPE 库存涨 14.49%，LLDPE 库存涨 16.59%。受前期雨雪天气、运费上涨等影响，石化库存有所累计，市场现货不多，因此对价格支撑较好，而随着石化资源陆续到货，贸易商心态陆续偏空，本周已经有所体现，下周石化资源较少对市场的支撑将逐渐减少。

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 5.13 万吨，较上周减少 12%。下周计划检修装置停车损失量约在 4.66 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 3.62 万吨，环比小增 0.15 万吨。预计下周 PE 检修损失量在 2.67 万吨，环比减少 0.77 万吨。

点评：近期地产情绪的反复变化使得聚烯烃期价呈现“V 型”走势。整体来看，当下 L 基本面仍然较好，PE 进口窗口仍处于关闭之中，棚膜旺季仍在延续，月差基差偏强震荡，贸易商采取“高基差、收量、放利润”的销售模式。PP 在实质性需求低迷的状态下，贸易商普遍采取“缩基差、缩利润、放量”的销售模式，下游工厂投机性需求释放较好，塑编和 BOPP 工厂原料库存小幅增加，贸易商库存小幅去化。

投资建议：虽然地产数据后续有改善的预期，但聚烯烃在地产的价值链中偏后端，且占比很小，即便后续地产数据有很大的改善，其对聚烯烃的需求提振非常有限。综合供需来看，聚烯烃基本面矛盾不大，随着原油的下跌，PP和L成本重心小幅下移。待宏观情绪得到一定消化后，后续聚烯烃期价下行压力较大，不宜追高。

2.11、能源化工（天然橡胶）

前10个月科特迪瓦天胶出口量同比增5.5%（来源：中国橡胶贸易信息网）

10月科特迪瓦天胶出口量为105,082吨，同比降16.3%，环比则增4.7%。前10个月，该国天胶出口量共计934,919吨，较2020年同期的886,635吨增加5.5%。

10月欧盟乘用车销量进一步收缩（来源：中国橡胶贸易信息网）

2021年10月欧盟新车销量进一步收缩30.3%至665,001辆，这是今年连续第四个月下降，也是自有记录以来10月份的销量最差记录。大多数欧盟国家遭受两位数的下降，其中包括四个最大的市场：意大利（-35.7%）、德国（-34.9%）、法国（-30.7%）和西班牙（-20.5%）。

2021财年泰国2大码头货柜吞吐量增8%（来源：中国橡胶贸易信息网）

2021财政年度（2020年10月至2021年9月）整体盈利达超过60亿铢，其中曼谷码头和廉差邦码头的货柜吞吐量增长8%，主要得到出口持续良好复苏的支持，原因是欧洲、中国及美国等重要出口市场的经济皆陆续回暖，加上泰国制造业持续复苏。

点评：上周胶价有所反弹。随着前期环保限电影响逐渐消退，上周轮胎企业开工率继续回升，橡胶需求端有所改善。而另一方面，目前主产国虽然处于割胶旺季，但是后续出现拉尼娜天气概率较大，高峰期原料产出仍存在一定不确定性。当前主产国原料价格处于高位，对橡胶盘面也构成一定支撑。此外，国内由于船期到港延期，库存继续去化。整体来看，目前橡胶盘面下方存在一定支撑，后续若有供给端扰动因素出现，或将有所反弹。

投资建议：目前橡胶盘面下方存在一定支撑，后续若有供给端扰动因素出现，或将有所反弹。

2.12、油料油脂（豆粕期货）

美国大豆压榨利润较一周前下降6.3%（来源：USDA）

截至2021年11月18日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳3.72美元，一周前是3.97美元/蒲式耳，去年同期为2美元/蒲式耳。

截至11月19日一周油厂压榨大豆188.89万吨（来源：我的农产品网）

截至11月19日一周111家油厂大豆实际压榨量为188.89万吨，开机率为65.66%。油厂实际开机率略低于此前预估值低0.54万吨，较前周实际压榨量减少6.49万吨。预计本周（11月20日至11月26日）国内油厂开机率小幅上升至195.84万吨，开机率为68.07%。

巴西大豆种植接近尾声（来源：IMEA）

IMEA 报告显示截至 11 月 19 日马托格罗索州大豆播种完成 99.81%，一周前 99.52%，去年同期和五年均值分别为 98.47%和 96.49%。DERAL 报告显示截至 11 月 16 日巴拉那州播种完成 95%。

点评：美国豆油、豆粕价格上涨，国内大豆压榨利润处于历史同期最高。巴西大豆种植接近尾声，南美未来一周大部分地区仍有不错降水，继续关注巴西南部及阿根廷产区天气形势。

投资建议：周边谷物市场及美豆粕需求增加提振美豆反弹，目前的上涨暂时仍定义为反弹，继续重点关注南美天气。

2.13、软商品（棉花）

11 月 19 日成交率 83.43%，成交均价 19690 元/吨（来源：TTEB）

11 月 19 日储备棉轮出销售资源 20050.98 吨，成交 16728.81 吨，成交率 83.43%，成交均价 19690 元/吨，较前一日下跌 281 元/吨，折 3128B 价格 21121 元/吨，较前一日下跌 204 元/吨。7 月 5 日至 11 月 19 日累计成交总量 113.3 万吨，成交率 78.8%，成交均价 17854 元/吨。

越南 10 月份棉花进口环比下降，纱线出口环比略增（来源：TTEB）

10 月份进出口数据显示，越南进口棉花 12.56 万吨，环比下降 21.15%，同比增长 31.98%；纱线进口量为 7.32 万吨，环比增加 20.83%，同比减少 19.84%。出口方面，10 月越南纱线出口量为 14.8 万吨，环比增加 2.12%，同比减少 19.14%；纺织服装出口额为 26.44 亿美元，环比增加 16.09%，同比增加 3.24%。

截止 11 月 18 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 12 日-11 月 18 日，印度 2021/22 年度的籽棉上市量 17.2 万吨，较上一周增加 6.1 万吨，较去年同期增加 10.9 万吨；截止 11 月 18 日，印度 2021/22 年度的籽棉累计上市量 82.5 万吨，较上一年度同期累计增加 31.9 万吨，较近三年均值累计减少 5 万吨。

点评：国储疆棉、进口棉成交火热，加价幅度较大，其中进口棉竞拍成交价达到 23000 以上高位水平。国储疆棉及进口棉为近年来国储采购，质量相对较好，其投放有利于改善国内棉花资源结构性问题，但企业的热烈竞拍令这两类储备棉成交价格高企，反倒为国内棉价带来短期的利多支撑，后续继续关注国储动态及竞拍量价情况。

投资建议：新棉高成本及储备棉竞拍热烈等短期将继续支撑郑棉维持高位运行，但随着疆棉收购接近尾声，成本基本确定，价格上行将面临较强套保压力，且下游需求不畅，高原料成本向下传导受阻，郑棉上方空间预计有限，短期料高位震荡，维持对郑棉中长期偏空的观点。

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