

鲍威尔放弃通胀暂时论，德国计划收紧防疫措施



报告日期：2021年12月01日

外汇期货

鲍威尔放弃通胀暂时论 称可能提前完成减码购债

鲍威尔听证会发言放弃通胀暂时论和认为缩减购债速度更快表明美联储对于通胀的担忧程度明显上升，但是目前新冠变异病毒的不确定性上升，坚持加速收紧货币政策只会带来风险偏好大幅走低。

国债期货

中国11月官方制造业PMI升0.9%至50.1%

近期期债或仍偏多。PM对于地产投资的描述不足，对于期债的利空影响比较有限，另外资金面难以系统性收紧和新冠变种病毒的不时扰动也将利多期债。

能源化工

德国召开紧急防疫会议，计划收紧防疫措施

油价再度大幅下跌，莫德纳CEO称疫苗效果对omicron远不如前再次引发市场避险情绪上升。封锁措施升级对需求的冲击将逐步显现。

软商品

新棉收获进度赶超往年

目前下游企业压力增加、企业信心不足，下游需求难以支持如此高的原料成本。而变异病毒令全球疫情形势仍存在较大变数，全球经济及需求面临威胁，担忧情绪发酵压垮了棉市。

有色金属

欧盟已暂停向中国出口废料金属

基本面与宏观预期角度，短期铜价或继续宽幅震荡为主，市场短期对疫情发展定价的权重抬升，疫情预期的反复或加剧铜价的波动。

责任编辑：杨泉
从业资格号：F3034536
投资咨询号：Z0014525
Tel: 8621-63325888-1591
Email: xiao.yang@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、外汇期货（美元指数）	3
1.2、国债期货（10年期国债）	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）	5
2.3、黑色金属（焦炭/焦煤）	5
2.4、有色金属（铜）	6
2.5、有色金属（铝）	7
2.6、有色金属（锌）	7
2.7、能源化工（纸浆期货）	8
2.8、能源化工（PP/LLDPE）	8
2.9、能源化工（原油期货）	9
2.10、油料油脂（豆粕期货）	10
2.11、软商品（棉花）	10

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

鲍威尔放弃通胀暂时论 称可能提前完成减码购债（来源：Bloomberg）

美联储主席杰罗姆-鲍威尔周二在出席参议院委员会听证会时表示，他认为减码购债的步伐可能比本月早些时候宣布的每月 150 亿美元的速度更快。他预计这个问题将在 12 月的会议上讨论。“在这一点上，经济非常强劲，通胀压力更高，因此在我看来，考虑结束资产购买步伐是合适的……也许提前几个月，”他说。“我希望我们将在即将举行的会议上讨论这个问题。”

Moderna 高管：必须将 omicron 视为严重威胁（来源：Bloomberg）

Moderna Inc. 的高管们重申 omicron 毒株的许多突变表明需要开发新的新冠疫苗，金融市场闻讯下跌。“该病毒的突变数量令人惊讶，”联合创始人 Noubar Afeyan 在接受采访时说。“我们必须将其视为严重威胁。”

美联储副主席 Clarida：目前对通胀预期感到安心（来源：Bloomberg）

美联储副主席 Richard Clarida 称：“目前我对通胀预期水平感到安心。”“我花了很多时间研究劳动力市场指标，因为最终工资是生产成本的很大一部分，”Clarida 周二就美联储独立性发表演讲后回答问题时说。“工资增长是健康的，与我们看到的经济生产率也一致”。Clarida 谈到通胀和美联储的利率前瞻指引时表示：“我们当然已经满足了达到 2% 的条件，而且不只是适度达到。”

点评：鲍威尔听证会发言放弃通胀暂时论和认为缩减购债速度更快表明美联储对于通胀的担忧程度明显上升，但是目前新冠变异病毒的不确定性上升，坚持加速收紧货币政策只会带来风险偏好大幅走低。鲍威尔最新的表态放弃了通胀暂时的观点，这表明美联储意识到了高通胀持续的时间会较长，同时维持了缩减购债加速的政策节奏，在变异病毒未出现之前，这样做并无不可，但是疫情的复杂使得政策需要维持耐心，因此美元指数依旧看跌。

投资建议：美元指数看跌。

1.2、国债期货（10 年期国债）

刘鹤：预计全年经济增长将超过预期目标（来源：Wind）

国务院副总理刘鹤出席第九届中欧论坛汉堡峰会并发表主旨演讲。刘鹤表示，今年以来，中国经济持续恢复，增长、就业、物价、国际收支情况总体正常，预计全年经济增长将超过预期目标。展望明年，我们将保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，在激发微观主体活力方面下更多功夫，为市场创造良好预期，为中小企业和外资企业创造更好环境。对于明年中国经济，我们抱有充足信心。

中国 11 月官方制造业 PMI 升 0.9%至 50.1% (来源: 国家统计局)

中国 11 月官方制造业 PMI 为 50.1, 比上月上升 0.9 个百分点, 位于临界点以上, 制造业重回扩张区间; 非制造业 PMI 为 52.3, 比上月略降 0.1 个百分点; 综合 PMI 产出指数为 52.2, 比上月上升 1.4 个百分点。三大指数均位于扩张区间, 表明我国经济景气水平总体有所回升。

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)

央行公告称, 为维护银行体系流动性合理充裕, 11 月 30 日以利率招标方式开展了 1000 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 2.20%。今日 500 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期。此前 11 月 15 日央行已经等量续做 11 月到期的全部 MLF。

点评: 30 日期债低开高走, 尾盘收跌。今日处于跨月期, 早盘资金面明显偏紧, 但在午后资金紧张情绪有所缓解。午后海外机构称现有疫苗对于“奥密克戎”病毒的效果将远不如原有病毒, 同样支撑期债反弹。近日期债或仍偏多。PMI 数据修复, 但其对于地产投资的描述不足, 因此对于期债的利空影响比较有限, 未来地产偏弱仍将是利多期债的一个主要逻辑, 另外资金面难以系统性收紧和新冠变种病毒的不时扰动也将利多期债。

投资建议: 建议以偏多思路对待

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属 (黄金)

鲍威尔: 可以考虑提前几个月结束缩减购债计划 (来源: wind)

美联储主席鲍威尔: 价格上涨普遍与疫情造成的供应中断有关。高通胀的风险有所增加。关于对通货膨胀的描述, 是时候放弃“暂时”这个词了。认为美联储将在未来会议上称通胀条件已满足。将在下次会议上讨论加速缩债的问题。可以考虑提前几个月结束缩减购债计划。

美国 11 月谘商会消费者信心指数回落 (来源: wind)

美国 11 月谘商会消费者信心指数 109.5, 预期 110.9, 前值 113.8。

美国 11 月芝加哥 PMI 回落 (来源: wind)

美国 11 月芝加哥 PMI 61.8, 预期 67, 前值 68.4。

欧元区 11 月 CPI 超预期 (来源: wind)

欧元区 11 月 CPI 环比 0.5%, 预期 -0.2%, 前值 0.8%。欧元区 11 月 CPI 同比 4.9%, 预期 4.5%, 前值 4.1%。

点评: 金价昨日波动较大最终在美联储主席鲍威尔关于提前结束购债以及可能提前加息的鹰派讲话影响之下回吐经济数据不佳后的涨幅而收跌。鉴于当前通胀持续超出官方预期,

美联储的表态发生变化，计划加速退出宽松货币政策，金价虽然下跌，但由于 2021 年整体表现较弱对货币政策退出已有较充分的定价，因此下跌压力小于股市。此外，美国经济数据表现不佳，11 月芝加哥 PMI 和谘商会消费者信心均不及预期，经济回落阶段美联储的操作难度增加。

投资建议：黄金筑底，跌幅有限。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

1-10 月完成交通固定资产投资 2.9 万亿元（来源：交通运输部）

10 月，完成交通固定资产投资 3480 亿元，同比增长 4.0%，两年平均增长 3.2%、增速较 9 月回升 2.4 个百分点。1-10 月，完成交通固定资产投资 2.9 万亿元，同比增长 2.3%，两年平均增长 5.5%。其中，完成公路投资 2.1 万亿元，同比增长 5.0%；完成水运投资 1183 亿元，同比增长 14.0%。

11 月 CMI 指数同比降幅继续扩大（来源：Mysteel）

11 月份中国工程机械市场指数同比降幅扩大 0.29 个百分点，环比微增，表明国内工程机械市场 11 月仍然不及预期，继续同比下行。目前这个时间点上来看，未来国内挖掘机市场的同比较大幅度下行趋势很可能至少要延续 7-8 个月的时间。

河北：2025 钢企退出主城区 打造四大临港精品钢铁基地（来源：西本新干线）

对于钢铁企业，河北省将采取产业布局优化行动：重点布局在唐山、邯郸、沧州、石家庄、邢台等市，有序推进产能向沿海临港地区适度集聚或退城进园，打造曹妃甸、京唐港（乐亭）、丰南沿海工业区、渤海新区四大临港精品钢铁基地，到 2025 年，临海靠港和资源富集地产能占全省 70% 以上，钢铁企业基本搬出城市主城区。

点评：钢价维持震荡，近期基本面没有明显的改变，原料价格相对偏强。进入 12 月，现货仍将整体转弱。建材需求仍呈下行的趋势，而钢厂 12 月份略有复产，幅度有限。明年一季度供应还将受到冬奥限产影响，供需双弱。从基本面看，盘面和现货利润相对偏高估，而由于明年开春后需求还难以短期验证，市场也很难继续交易原料负反馈的逻辑。预计短期钢价表现震荡，趋势性有限。

投资建议：钢价反弹的空间有限，单边不确定性尚较大，建议反套或空盘面利润。

2.3、黑色金属（焦炭/焦煤）

甘其毛都通关车辆数下降（来源：mysteel）

受新冠变异毒株“奥密克戎”影响，甘其毛都昨日通关日环比降 216 车至 350 车，汾渭了解甘其毛都口岸从后天开始通关再度限制到 200 车。通关量预期再次大幅下降，本日贸易商报价普遍上涨至 1300-1350 元/吨，且有继续上调预期。此外，今日内蒙大型焦企蒙 5 原煤拦标价 1330 元/吨采购 3.5 万吨，较上周五中标价上涨 84 元/吨，且采购量明显提升。

下游钢厂焦化厂开始补库（来源：汾渭）

受前期市场情绪好转影响投机需求以及部分钢厂恢复正常采购及低库存钢厂着手补库，焦企库存不同程度回落，另外乌海地区煤价已开始普涨 100 元/吨，蒙煤受后期通关量大幅下降已开始强势反弹，入炉煤成本支撑又逐步显现

部分焦精煤挺价（来源：mysteel）

内蒙古乌海及棋盘井地区高灰低硫肥精煤（A12S0.8）价格上涨 100 元/吨，现出厂报价 1550 元/吨；中硫肥精煤（A12S1.8）价格上涨 100 元/吨，现市场报价 1400 元/吨；高硫肥精煤价格上涨 140-190 元/吨，现（A12S2.4）出厂报价为 1300-1350 元/吨；1/3 焦精煤（A10.5S1.0）市场成交价在 1650-1700 元/吨。

点评：焦煤国产开工率高位，焦煤供应增加，短期看国产供应或已达到阶段性高位。下游库存低位，焦化厂开始补库，贸易商拿货增加，焦煤现货价格有一定支撑。焦炭现货价格提降八轮，焦化厂挺价意愿强烈。焦化厂限产开工率继续下降。虽然部分钢厂复产，但整体铁水不高，当前利润下高炉复产程度不及预期，需求仍在低位。下游仍在等待降价补库，虽然库存较低但可用天数正常，下游补库意愿一般。关注蒙煤口岸关闭情况及后续。

投资建议：现货挺价，高炉复产预期，短期双焦仍震荡走势

2.4、有色金属（铜）

智利 10 月铜产量同比减少 3.6%（来源：上海金属网）

据外电 11 月 30 日消息，智利政府周二公布的数据显示，智利 10 月铜产量较上年同期减少 3.6%。智利是全球最大的铜生产国。智利国家统计局(INE)表示，该国 10 月铜产量为 474,881 吨。

阿拉斯加卡里布多姆铜矿发现自然铜（来源：上海金属网）

极地 X (Polar X) 在美国阿拉斯加州的阿拉斯加岭项目 (Alaska Range) 发现特殊类型铜矿化。该项目由两个子项目组成，一个是斯泰拉 (Stellar) 子项目，包括札克利 (Zackly) 矽卡岩型矿床 (矿石量 340 万吨，铜品位 1.2%，金 2 克/吨，银 14 克/吨)；另一个是卡里布多姆 (Caribou Dome) 子项目，其同名矿床矿石量为 280 万吨，铜品位 3.1%。

欧盟已暂停向中国出口废料金属（来源：上海金属网）

据外媒报道，欧盟已暂停向中国出口废料金属。据了解，目前欧盟的光亮铜、一号铜、二号铜、铜米等主流的紫杂铜出口到中国较为正常，短期内黄杂铜出口则受到阻碍，不过可通过中转的形式，再进口到中国，而且欧盟当地的供应商可申请符合出口条件的证书，类似以非固体废物的形式出口到中国，整个申请流程大概需要 2 个月的周期，因此，我们预期，短期内，中国采购商和欧盟的供应商对政策的不明朗会有所观望，废金属贸易会有所减少。

点评：欧盟暂停向中国出口废料，短期对中国废铜进口有一定阻碍，某种程度将延长国内废铜供需偏紧的格局。废铜本身供需的交易不是此阶段的核心，短期市场更多在定价，海外疫情发展的预期，以后海外政策的变化。总体上看，短期基本面对铜价仍有支撑，但疫

情的恐慌可能会令中期需求预期恶化，从而对价格形成较强抑制。

投资建议：基本面与宏观预期角度，短期铜价或继续宽幅震荡为主，市场短期对疫情发展定价的权重抬升，疫情预期的反复或加剧铜价的波动，策略上，短期建议观望为主。

2.5、有色金属（铝）

电解铝企业用电不再优惠（来源：SMM）

优惠电价取消后，电解铝行业用电价格严格按照国家有关规定执行。同时，严禁将电解铝行业用电纳入山西战略性新兴产业电价机制实施范围，严禁对电解铝行业实施或变相实施优惠电价。

LME 铝库存减 8250 吨至 900975 吨（来源：LME）

11 月 30 日 LME 铝库存减 8250 吨至 900975 吨。

铝杆加工费区间震荡（来源：SMM）

SMM11 月 30 日讯：今日山东 1A60 普铝杆加工费出厂价升水 800-升水 900 元/吨，均价录得 850 元/吨，较昨日跌 150 元/吨，河南地区 1A60 铝杆加工费在 750-850 元/吨，均价录得 800 元/吨。

点评：昨日铝价延续低位震荡整理。现货市场表现相对平稳。目前市场交易的核心逻辑在于新型变异毒株对消费端可能产生的影响，目前尚未形成定论，因此市场走势相对纠结，后续需要密切关注相关紧张。铝基本面整体较为平淡，供求矛盾不大。

投资建议：短线建议观望为主。

2.6、有色金属（锌）

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 158975 吨，减少 2475 吨；锌注册仓单 127275，注销仓单 31700。

欧盟可追溯征收对俄罗斯、土耳其镀锌钢的反倾销税（来源：上海金属网）

欧洲钢铁联盟(Eurofer)要求欧盟委员会开始对从土耳其和俄罗斯进口的耐腐蚀钢材进行登记，因为在反倾销调查开始后，来自这些国家的进口量预计将进一步大幅增加，而这种增加很可能会严重削弱所征收的反倾销税的补救效果。欧洲钢铁联盟的登记请求旨在对进口镀锌钢征收追溯性关税。

Albion 在 Pillara East 发现浅层锌铅矿化（来源：上海金属网）

Albion Resources 报告称，金刚石钻探已在西澳州金伯利地区的 Lennard 大陆架项目内的 Pillara East 勘探区与浅层锌铅矿化相交。该结果来自该公司的首次钻探计划，该计划的任务是确认和扩大过往勘探中确定的矿化，其中结果包括锌品位 5%的矿化（4.6 米）和铅品位 30.5%的矿化（47 米）。Albion 指出，该项目的八个钻孔均与可见的铅和锌相交，矿

化延伸至历史钻探结果之外。

点评：近期锌价震荡运行，主因 Omicron 变种毒株引发海外市场避险情绪升温。基本面角度来看，此前锌价上行的核心驱动在于欧洲能源危机波及锌冶炼，后续需要关注变种毒株对海外经济的实质冲击，是否会给能源需求及锌下游需求带来负面冲击。目前来看，LME 库存持续去化及升水走高仍对价格构成一定支撑，价格下方空间有限。

投资建议：近期锌价主要跟随变种毒株引发的市场避险情绪反复而波动，当前市场对变种毒株的详细情况仍缺乏了解，短期难以给出确定性的方向。基本面角度，当前海内外供应端的潜在扰动以及低库存仍对价格仍有一定支撑，但并不足以支撑锌价逆势上行。建议单边策略暂时离场或增加跨品种空头保护头寸。

2.7、能源化工（纸浆期货）

进口：亚太资源集团 12 月份罗赛外盘报价（来源：卓创资讯）

亚太资源集团宣布 2021 年 12 月中国市场外盘报价：印度尼西亚产小叶相思阔叶浆无供应数量，巴西产罗赛阔叶浆价格上涨 20 美元/吨。

江浙沪地区进口针叶浆市场价格行情（来源：卓创资讯）

江浙沪地区进口针叶浆现货市场供应量稳定，盘面稳中上扬 50-100 元/吨。市场含税参考价：南方松 5350-5450 元/吨，银星、部分加针 5500-5600 元/吨，凯利普、北木除外。实单实谈。

二连口岸铁路运输暂停（来源：对冲投研）

由于疫情原因，自 11 月 28 日起，二连浩特口岸铁路运输暂停。

点评：近期由于疫情原因，自 11 月 28 日起，二连浩特口岸铁路运输暂停。同时满洲里口岸也因为疫情原因，暂停了纸浆的散伙换装。目前来看，纸浆供应端确实受到了一定的扰动。但需要明确的是，这种扰动不会从根本上改变纸浆的平衡表。比如俄针可以通过海运进入中国而非铁路运输暂停就无法进口。总之我们建议投资者谨慎乐观。

投资建议：加拿大 BC 省的大雨对当地部分浆厂的生产 and 运输造成了一些扰动。同时满洲里和二连浩特的疫情也造成了运输的扰动。这都会对纸浆盘面会形成一定刺激，但可持续性存疑。建议投资者谨慎乐观。

2.8、能源化工（PP/LLDPE）

聚丙烯重点品种排产比例分析（来源：卓创资讯）

截止 11 月 29 日，拉丝排产率已达 38.64%，处在高水平，预计 12 月上旬市场拉丝供应相对充裕。BOPP 膜中下旬以来排产率持续下降，但就 11 月整体产量来讲不低，预计 12 月中下旬排产率小幅提升。PP 纤维料从 11 月中旬以来始终处在相对低水平，目前前线市场货源量亦不多，对价格存在支撑，但后期排产或小幅回升。11 月共聚注塑排产率提升明显，但主要表现为低熔共聚排产提升，尤其是下旬排产保持在高水平。

扬子 7042 排产量减少，12 月份华东地区供需博弈加剧（来源：隆众资讯）

扬子石化 20 万吨全密度装置 12 月份无 7042 排产。浙江石化二期 45 万吨全密度装置在本月底停车消缺，预计在 12 月 8 日左右才能够重启。浙江石化二期全密度装置停车前生产的牌号为 7042，此次停车预计将会减少大约 1 万吨以上的产量。而浙江石化一期装置再下个月也并不是跟以往一样全月生产 7042 除了在生产 7042 的同时，也会排产 7047 以及 7050。

据国家统计局数据统计，2021 年 10 月我国塑料制品产量（来源：卓创资讯）

据国家统计局数据统计，2021 年 10 月我国塑料制品产量为 683.6 万吨，同比下降 1.1%；1-10 月份我国塑料制品总产量为 6521.5 万吨，同比增加 8.9%。从宏观数据来看，尽管 2021 年 10 月 PMI 指数低至除 2020 年 3 月外近两年 PMI 指数最低点，但随着我国经济景气水平逐渐回升，PMI 重返扩张区间。

点评：当下对于疫情的未知所造成的恐惧要大于聚烯烃的自身逻辑。因当下成本支撑的锚定是原油，原油的大跌使得聚烯烃的估值偏高，后续下跌风险依旧偏高，后续需关注 OPEC+ 的会议对原油的导向。

投资建议：基本上，因近期装置停车的影响，华东地区后续低端线性将继续维持紧缺。而 PP 最大的矛盾是社会库存高企，且拉丝排产仍在高位。待悲观预期完全释放后，PP 弱 L 强的现实或将在盘面上继续得到演绎。

2.9、能源化工（原油期货）

莫德纳 CEO 称其疫苗效果将远不如前（来源：Bloomberg）

莫德纳 CEO 预测，其疫苗在应对变异毒株奥密克戎方面，效果将远不如之前；制药公司将需要数月时间，才能大规模生产新的针对该毒株的疫苗。

德国召开紧急防疫会议，计划收紧防疫措施（来源：央视）

11 月 30 日，德国看守政府总理默克尔、下届政府总理候选人朔尔茨与联邦各州州长就目前德国的疫情形势举行电话会议，决定收紧防疫措施，严格限制民众的社交活动和公共生活。根据此次会议安排，默克尔、朔尔茨与各州州长将于 12 月 2 日举行新一轮的联邦—州防疫峰会并正式通过相关决议。

API 原油库存小幅下降（来源：Bloomberg）

美国 11 月 26 日当周 API 原油库存 -74.7 万桶，预期 -166.7 万桶，前值 +230.7 万桶。美国至 11 月 26 日当周 API 汽油库存+215.5 万桶，前值 57.6 万桶。美国至 11 月 26 日当周 API 精炼油库存+78.9 万桶，前值-151.1 万桶。

点评：油价再度大幅下跌，莫德纳 CEO 称疫苗效果对 omicron 远不如前再次引发市场避险情绪上升。自宣布南非出现变异株以来，多国纷纷宣布升级国际旅行限制，欧洲疫情严峻，德国计划采取新的防疫措施。封锁措施升级对需求的冲击将逐步显现。在疫情风险完全释放前，油价还将维持高波动的状态。

投资建议：更多变异病毒的信息待公布，油价短期寻底。

2.10、油料油脂（豆粕期货）

巴西大豆播种进度达到 90%（来源：我的农产品网）

巴西咨询机构 AgRural 公司发布的数据显示，截至 11 月 25 日，巴西 2021/22 年度大豆播种进度达到 90%，比前一周推进了 4 个百分点，高于去年同期的 87%。AgRural 预计 2021/22 年度巴西大豆产量达到创纪录的 1.443 亿吨。

上周美国对中国大陆装运 139 万吨大豆（来源：我的农产品网）

美国农业部发布的出口检验周报显示，上周美国对中国(大陆地区)装运的大豆数量较前一周提高 12.5%。截至 2021 年 11 月 25 日的一周，美国对中国(大陆地区)装运 1,385,016 吨大豆。前一周美国对中国(大陆地区)装运 1,231,622 吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 64.6%，上周是 73.1%，两周前是 63.6%。

2021 年 12 月份国内主要地区进口大豆到港 829 万吨（来源：我的农产品网）

据 Mysteel 农产品团队初步统计，2021 年 12 月份国内主要地区油厂进口大豆到港量共 127.5 船，共计约 828.75 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。此外，据 Mysteel 农产品团队对 2021 年 1 月及 2 月的进口大豆数量初步统计，其中 1 月进口大豆到港量预计为 850 万吨，2 月进口大豆到港量预计为 650 万吨（注：由于远月买船仍有变化可能，因此我们将在后期的到港数据中进行修正）。

点评：巴西大豆播种完成 90%，目前南美天气形势总体良好，但巴西南部降水不足往年同期，保持关注。美国大豆出口不尽如人意，叠加周边市场下跌，美豆有所下跌。

投资建议：美国 21/22 年度 3.4 亿蒲期末库存背景下，当前 CBOT 价格略偏高，中长期关注重点仍然是南美天气及产量，短期美豆震荡概率较大。国内方面，上周油厂周度压榨量超过 200 万吨，虽下游提货良好，油厂豆粕库存仍上升。市场关注 12 月大豆到港量及开机情况，决定未来现货基差走势。

2.11、软商品（棉花）

CONAB:2021/22 年度巴西棉花种植进度（来源：TTEB）

截止 11 月 27 日当周，巴西（98.2%）棉花总的种植进度为 8.0%，前一周种植进度为 2.5%，去年同期种植进度为 0.3%。

2021 年 10 月我国棉布出口量同比下降 18.77%（来源：TTEB）

2021 年 10 月，我国进口棉布 0.15 亿米，环比下降 4.52%，同比下降 12.71%；出口棉布 5.30 亿米，环比下降 6.01%，同比下降 18.77%。2021 年 1-10 月，我国累计进口棉布 1.61 亿米，同比增长 2.57%；累计出口 61.26 亿米，同比增长 11.57%。2021/22 年度，我国累计进口棉布 0.31 亿米，同比下降 16.23%；累计出口 10.94 亿米，同比下降 17.57%。

新棉收获进度赶超往年（来源：中国棉花网）

截至 2021 年 11 月 28 日，美国棉花收获进度为 85%，比前周增加 10 个百分点，比去年同期增加 2 个百分点，比过去五年平均值增加 6 个百分点。

点评：新型变异新冠病毒 Omicron 带来的恐慌情绪打破了郑棉一个多月的僵持局面，随着新疆棉收购的基本结束、疆棉生产成本逐渐固化，高成本的影响也在减弱，随着皮棉加工快速推进、而纺企对新棉采购缓慢令轧花厂压力上升，市场关注点或将逐渐从低成本转向需求面，目前下游企业压力增加、企业信心不足，下游需求难以支持如此高的原料成本。而变异病毒令全球疫情形势仍存在较大变数，全球经济及需求面临威胁，担忧情绪发酵压垮了棉市。

投资建议：郑棉回补之前的跳空上涨缺口，主力合约跌至 20000 一线，考虑到偏高的基差，郑棉在该位置料仍有反弹震荡，中长期而言，考虑到需求边际驱动减弱及今年高棉价令下年度全球扩种的概率较大，维持对郑棉中长期偏空的观点，后续需继续关注全球疫情形势。

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