

## 中国 CPI 和 PPI 同比涨幅双降，美联储纪要无进一步鹰派信号



报告日期: 2022-02-17

责任编辑 安紫薇

从业资格号: F3020291

投资咨询号: Z0013475

Tel: 63325888-1593

Email: ziwei.an@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 美联储会议纪要: 通胀过高支持尽早加息 必要时或加快紧缩

美联储公布了1月利率会议纪要,1月份利率会议纪要显示美联储将加快加息节奏,但是并未给出进一步鹰派的信号,因此市场风险偏好回升,美元指数走弱。

### 股指期货

#### 中国1月份CPI、PPI同比涨幅双降

1月份通胀数据显示,国内经济局部环境在改善,通胀压力逐渐收缩。对于股指而言,在边际利好因素的逐步释放下,市场情绪升温可期,股指震荡中枢也有望上移。

### 国债期货

#### 央行开展100亿7天期逆回购操作,中标利率2.10%

通胀数据反映了供给约束缓解但需求较差的现象,预计短期内PPI同比仍将下行,CPI同比低位震荡,但通胀并非当前债市主要矛盾。经过调整后债市主线并不清晰,短期震荡。

### 黑色金属

#### 找钢网五大品种社会库存周环比增加142.69万吨

找钢数据显示长流程钢厂产量小幅下滑,但电炉复产速度并不算太慢,废钢供应的影响仍需要观察。由于累库慢于过去两年,电炉成本的坚挺对于盘面仍有支撑,等待旺季需求验证。

### 能源化工

#### EIA原油库存回升

油价先涨后跌,受到伊核协议消息影响回落。EIA原油和成品油库存各有涨跌。

### 农产品

#### 美国私人出口商报告对墨西哥销售10.1万吨大豆

因巴西南部干旱,市场机构普遍调降巴西21/22年度大豆产量预估。南美减产预期继续利好美国出口,不过NOPA1月压榨数据低于市场预期。



扫描二维码,微信关注“东证衍生品研究院”  
点击“最新研报”,即可浏览更多研报内容。

## 目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、外汇期货（美元指数）.....	3
1.2、股指期货（沪深300）.....	4
1.3、国债期货（10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	6
2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.5、有色金属（铜）.....	8
2.6、有色金属（铝）.....	9
2.7、有色金属（锌）.....	9
2.8、能源化工（原油）.....	10
2.9、能源化工（LLDPE/PP）.....	10
2.10、能源化工（天然橡胶）.....	11
2.11、能源化工（纸浆）.....	11
2.12、农产品（棉花）.....	12
2.13、农产品（豆粕）.....	12

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 美国1月零售数据环比涨幅接近预期值一倍（来源：Bloomberg）

根据公告，美国一月零售销售额环比走高3.8%，不仅远超预期值2%，同样也是去年三月以来的新高。由于数据本身并未按照通胀进行调整，所以参考一月高达7.5%的CPI涨幅，可以说物价通胀凭借一己之力托起了美国的零售数据。除此之外，去年12月的数据也从环比-1.9%下修至-2.5%，降低了增幅的基数。

#### 美联储Daly重申3月开始加息（来源：Bloomberg）

旧金山联储行长Mary Daly重申3月是开始加息的合适时机，接下来的步骤将取决于数据。Daly接受SiriusXM商业电台Business Briefing采访时表示，希望看到金融环境继续收紧。采访将于2月21日播出。Daly表示，她正在研究消费者价格数据和个人消费支出信息，“所有真正影响美国人消费的因素”，以及消费者和企业如何将这些数字转化为对未来通胀的预期。她说，长期通胀预期一直非常稳定，称她还将关注推动通胀上升的因素，包括供应链中断、消费者支出“过于”转向商品而不是服务。

#### 美联储会议纪要：通胀过高支持尽早加息 必要时或加快紧缩（来源：Bloomberg）

美联储周三公布了1月份联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议的纪要文件。会议纪要显示，美联储官员们认为美国通胀过高，支持尽快进行一次加息，并可能加快政策紧缩步伐。会议纪要显示，美联储官员们认为很快将适合加息。多数与会者认为，与2015年后相比，联邦基金利率目标区间的上调步伐可能会加快。纪要显示，“多数与会者指出，如果通胀率没有如预期下行，那么委员会以比目前预期的速度更快取消宽松政策将是合适之举”。多位与会者指出了经济前景的下行风险，包括疫情可能恶化、地缘政治紧张局势升级的可能性，或金融环境大幅收紧。

#### 明尼阿波利斯联储行长：大幅加息可能带来经济衰退风险（来源：Bloomberg）

明尼阿波利斯联储行长Neel Kashkari表示，“如果我们真的大刀阔斧的加息，可能踩刹车过猛，让经济陷入衰退，这是美联储肯定不希望看到的”。他在United Natural Foods主办的线上活动中表示，“我对自己和同僚的提醒是不要矫枉过正”。他说，美联储官员将竭尽所能“使经济达到平衡并帮助通胀回落”。

点评：美联储公布了1月利率会议纪要，1月份利率会议纪要显示美联储将加快加息节奏，但是并未给出进一步鹰派的信号，因此市场风险偏好回升，美元指数走弱。最新的美联储1月利率会议纪要显示美联储将加快加息节奏，这符合市场预期，值得注意的是美联储给出了经济潜在的下行风险，这表明了对于经济增长的关注还是在美联储的考虑之中，因此市场注意到了美联储1月利率会议纪要没有出现更加鹰派的信号，市场风险偏好回升，根据最新美联储官员的表态，3月份加息50个基点的概率有所降低，因此美元指数走弱。

投资建议：美元指数走弱。

## 1.2、股指期货（沪深300）

民航局表示，1月份我国民航运输生产总体延续恢复势头（来源：wind）

民航局表示，1月份我国民航运输生产总体延续恢复势头，当月民航全行业共完成运输总周转量同比增长2%，恢复到2019年同期的61%，恢复程度较上月提升4.1个百分点；其中旅客运输量恢复程度较上月提升3.8个百分点；货邮运输量恢复程度较上月提升6.6个百分点。

国家发改委等部门同意在四地区建设算力网络国家枢纽节点（来源：wind）

国家发改委等部门同意粤港澳大湾区、成渝地区、长三角地区、京津冀地区启动建设全国一体化算力网络国家枢纽节点。粤港澳大湾区枢纽规划设立韶关数据中心集群，起步区边界为韶关高新区。成渝枢纽规划设立天府数据中心集群和重庆数据中心集群。长三角枢纽规划设立长三角生态绿色一体化发展示范区数据中心集群和芜湖数据中心集群。京津冀枢纽规划设立张家口数据中心集群。

中国1月份CPI、PPI同比涨幅双降（来源：国家统计局）

国家统计局公布数据显示，中国1月CPI同比涨0.9%，涨幅比上月回落0.6个百分点。中国1月PPI同比涨9.1%，涨幅比上月回落1.2个百分点，为连续第三个月下行。

点评：PPI同比持续下滑，对于中游制造企业成本端压力缓解具有重要的指示意义。而CPI则受到猪肉价格下跌造成的拖累。应当看到，国内经济形势并不是毫无亮点，局部环境也在改善，通胀压力逐渐收缩。整体而言，这些积极的因素也给货币政策自主调控提供了有利条件。目前几个交易日股市成交额均在8000多亿元，未达到2021年的平均水平。对于股指而言，在边际利好因素的逐步释放下，市场情绪升温可期，股指震荡中枢也有望上移。

投资建议：股指震荡偏多

## 1.3、国债期货（10年期国债）

盛松成：基建投资已成为2022年我国稳增长的重要抓手（来源：第一财经）

基建投资已成为2022年我国稳增长的重要抓手。去年固定资产投资中，房地产、基建和制造业投资分别占24%、25%和32%。制造业投资虽然回暖，但容易受外需扰动。由于疫情的风险，以及由此导致的就业和收入恢复缓慢，消费复苏尚需时日。基建投资的可控性较强，可以在较短时间内推动经济企稳、改善市场预期。

央行开展100亿7天期逆回购操作，中标利率2.10%（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，2月16日以利率招标方式开展100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10%。另有200亿元逆回购到期，实现净回笼100亿元。

中国1月份CPI、PPI同比涨幅双降（来源：国家统计局）

中国1月份CPI、PPI同比涨幅双降。国家统计局公布数据显示，中国1月CPI同比涨0.9%，涨幅比上月回落0.6个百分点。中国1月PPI同比涨9.1%，涨幅比上月回落1.2个百分点，为连续第三个月下行。

国家统计局指出，1月居民消费价格总体平稳，受去年同期基数较高影响，猪肉价格下降41.6%，降幅扩大4.9个百分点；PPI环比继续下降，1月份煤炭、钢材等行业价格走低，带动工业品价格整体继续回落。

点评：2月16日期债窄幅震荡，尾盘偏强。资金面较为均衡，今日央行开展100亿元公开市场逆回购操作，利率均持平前次，全天资金面情绪指数低位震荡。1月PPI和CPI同比均较前值回落，且不及市场预期。通胀数据反映了供给约束缓解但需求较差的现象。预计短期内PPI同比仍将下行，CPI同比低位震荡。但通胀并非当前债市主要矛盾。自上周信贷数据超预期后，稳信用预期升温导致债市情绪偏弱，经过了数个交易日的回调，目前价格基本已经回到降息之前，进一步下跌的空间不大。另一方面，进一步的利好也并未出现，短期期债将以震荡为主。由于资金面整体均衡，短端利率表现或强于长端。

投资建议：短端利率表现或强于长端

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

**美联储1月会议纪要：加息和缩表都可能比前次快（来源：wind）**

纪要显示，与会联储决策者预计很快开始加息，未透露可能一次加息50个基点的线索；多人认为适合今年晚些时候开始缩表，未提缩表可能时点及规模；大部分与会者认为，若通胀未如预期回落，可能适合更快收紧货币。

**美国1月工业产出同比升1.4%（来源：wind）**

美国1月工业产出同比升1.4%，预期升0.4%，前值降0.1%。

**美国1月进口物价指数环比升2.0%（来源：wind）**

美国1月进口物价指数环比升2.0%，预期升1.3%，前值降0.2%。

**美国1月零售好于预期（来源：wind）**

美国1月零售销售环比升3.8%，刷新去年3月以来新高，预期升2.0%，前值降1.9%修正为降2.5%；核心零售销售环比升3.3%，预期升0.8%，前值降2.3%。

点评：金价表现强势，昨日公布的美国1月零售销售数据反弹至3.8%，远高于预期的2%，但前值从1.9%下修至2.5%，市场反映较为平淡，且零售数据作为名义值，有一定的价格高企因素，同时公布的1月进口物价指数环比升2%高于预期。美联储1月利率会议纪要公布，加快缩表和加息已经被市场完全定价，没有更加鹰派的信号释放，目前等待3月加息落地。



此外，地缘政治风险暂无急剧恶化的可能，但也没有解决或完全消退的意思，2022年地缘政治将继续扰动市场。

投资建议：黄金震荡偏强，建议多单继续持有。

## 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

### 蒙古焦煤价格暂稳（来源：mysteel）

16日蒙古国进口炼焦煤市场偏弱运行。受国内焦炭市场价格下行影响，金泉工业园区内洗煤企业多数暂未开工，甘其毛都口岸蒙煤成交氛围冷清，满都拉口岸有少量成交。

### 港口焦炭价格稳定（来源：mysteel）

日照、青岛港焦炭现货偏强运行。贸易价格小涨20，港口交投氛围较好，今日有少量资源成交；工厂价格暂时持稳。现贸易现汇出库：准一级焦2920，一级焦3020；工厂承兑平仓：二级2710，准一级2810，一级2910，均含税价。近期需关注焦炭供需环境、期货盘面、贸易商心态等情况对港口焦炭的影响。

### 洗煤厂开工率上升（来源：mysteel）

全国110家洗煤厂样本：开工率71.66%较上期值增6.64%；日均产量57.88万吨增4.68万吨；原煤库存228.94万吨降5.89万吨；精煤库存183.16万吨降0.94万吨。

点评：焦煤国产供应今年春节放假时长来看，同比假期较短，因此国产供应减量较小。澳煤目前仍未允许进口，港口焦煤库存下降。蒙煤方面节后恢复通关以来，甘其毛都口岸通关车数基本在百车波动运行，蒙煤通关持续低位。焦炭方面，冬奥会期间并未对焦化厂限产产生较大影响，焦化厂生产正常。焦炭目前供应弹性大，限产不严，下游补库一般，焦炭现货第二轮提降落地，焦炭现货跌幅超焦煤，因此焦化利润收缩。需求方面，北方钢厂受冬奥会等影响，高炉复产程度一般。后期来看，目前资金对盘面复产预期较高，盘面焦煤的上涨主要是由于对未来高炉复产需求的预期，但从需求看基本面支撑不强，现货仍在下跌。因此后期需关注高炉实际复产程度和预期差距。

投资建议：短期实际大量复产未到来之前震荡为主

## 2.3、黑色金属（铁矿石）

### 宝钢湛江开建国内首套百万吨级氢基竖炉（来源：Mysteel）

2022年2月15日，宝钢湛江钢铁零碳示范工厂百万吨级氢基竖炉工程正式开工。该项目是国内首套百万吨级氢基竖炉，也是首套集成氢气和焦炉煤气进行工业化生产的直接还原生产线。

### 安徽全年安排省重点项目8897个，年度计划投资1.7万（来源：Mysteel）

《安徽省2022年重点项目投资计划》已经省政府正式印发下达。全年安排省重点项目8897个，年度计划投资16572.4亿元。其中，续建项目5642个，计划开工项目3255个。全年计

划竣工项目 1752 个。

#### 新日铁与 deepC Store Limited 达成减碳 (来源: Mysteel)

日本钢铁制造商新日铁宣布已与总部位于澳大利亚的 deepCStoreLimited 签署了一项关于将液化碳运输至 deepCStore 旗舰海上浮式碳获取和储存(CCS)项目(CStore1)的联合研究协议。该联合协议对 deepCStore 的商业可行性进行了评估,以每年从新日铁获取和运输 100 万吨至 500 万吨的液化碳。新日铁公司常务执行官 HideoSuzuki 表示:“我们致力于 2050 年前实现碳中和,我们相信 CCS 技术是实现碳中和的重要步骤之一。”

点评:政策调控暂时褪去,矿价止跌企稳。现货方面,价格企稳后下游钢厂买盘情绪回暖,今日港口现货成交量明显放量。考虑终端成材库存依然偏低,钢材供应未完全恢复之前整体黑色基本面尚不具备深跌条件。但考虑政策影响尚未完全褪去,是否会有进一步价格调控仍需要观察。建议矿价空单离场观望。

投资建议:政策调控暂时褪去,矿价止跌企稳。现货方面,价格企稳后下游钢厂买盘情绪回暖,今日港口现货成交量明显放量。考虑终端成材库存依然偏低,钢材供应未完全恢复之前整体黑色基本面尚不具备深跌条件。但考虑政策影响尚未完全褪去,是否会有进一步价格调控仍需要观察。建议矿价空单离场观望。

## 2.4、黑色金属 (螺纹钢/热轧卷板)

#### 江苏沙钢 2 号转底炉项目热试成功 (来源:西本资讯)

1 月 11 日,由上海二十冶承建的目前国内年处理能力最大的转底炉生产线——沙钢 2 号转底炉项目热试成功。该项目为一条新建 30 万吨转底炉生产线,用以处置全厂含锌含铁尘泥,建成后可实现金属化球团脱锌率超 90%,年产富氧化锌粉近 2 万吨。该工程设计采用先进智能的工艺和设备,对钢铁流程的固体废弃物等进行综合资源化、无害化处理,带动非钢产业在固废处理领域形成新的产业平台和增长级,再造“低碳、生态绿色钢铁工艺流程”。

#### 宝钢湛江开建国内首套百万吨级氢基竖炉 (来源: Mysteel)

据媒体消息,2 月 15 日,宝钢湛江钢铁零碳示范工厂百万吨级氢基竖炉工程正式开工。该项目是国内首套百万吨级氢基竖炉,也是首套集成氢气和焦炉煤气进行工业化生产的直接还原生产线。项目预计 2023 年底建成,投产后每年可减少二氧化碳排放 50 万吨以上,也是后续国内自主集成并研发全氢冶炼技术的创新平台,对推动钢铁行业绿色低碳转型、推进钢铁新生态绿色化、促进区域清洁能源优化和经济发展具有重要意义。

#### 找钢网五大品种社会库存周环比增加 142.69 万吨 (来源:找钢网)

2 月 16 日,找钢网五大品种社会库存 1369.93 万吨,环比增加 142.69 万吨;建筑建材高炉厂产量 326.77 万吨,减少 1.75 万吨;电炉厂产量 13.00 万吨,增加 11.20 万吨;社库 732.95 万吨,增加 107.01 万吨;高炉厂厂库 431.55 万吨,增加 36.37 万吨;电炉厂厂库 35.05 万吨,增加 7.00 万吨。热卷产量 362.60 万吨,减少 4.30 万吨;社库 311.69 万吨,增加 19.95 万吨。

点评:从找钢网调研数据看,本周长流程产量小幅下滑,但节后电炉的复产速度并不算太

慢，因此废钢供应对电炉复产的影响仍需要观察，同时关注 Mysteel 数据的验证。目前钢材累库的节奏与 2019 年更加接近，也比较符合此前市场的预期。钢材基本面整体还处于比较健康的状态，由于库存低于往年同期，当前电炉成本对于盘面价格也有一定的支撑。在铁矿的政策风险有一定释放之后，钢材回归震荡的格局，等待旺季需求的验证。

投资建议：短期钢价以偏震荡的思路对待。

## 2.5、有色金属（铜）

### 2021 年秘鲁铜产量增长 7% (来源：上海金属网)

2021 年，尽管几起严重的抗议活动影响了生产，但秘鲁铜产量仍增长 7% 至 230 万吨。该国是居智利之后的全球第二大铜生产国。据秘鲁能矿部的最新公报，2021 年该国金银产量增幅分别为 9.7% 和 21.5%。

### Oyu Tolgoi 铜矿地下生产正式开始 (来源：上海金属网)

据外媒消息，继 Rio Tinto, Turquoise Hill 资源和蒙古政府达成新的长期协议后，其技术团队和爆破团队最近在蒙古 Oyu Tolgoi 地下块状洞穴铜矿开挖了第一个底切环。底切爆破的开始标志着奥尤陶勒盖地下矿山生产阶段的开始，该矿山现已开始后续洞穴作业工作。2022 年 1 月 Oyu Tolgoi 董事会批准开始地下运营，Oyu Tolgoi 待地下全面投入运营，将成为世界第四大铜矿。预计该矿将在 2023 年上半年实现 Panel 0 的可持续生产，建成后每年铜产量可达约 45 万吨。

### MMG: Las Bambas 矿恢复正常运营 (来源：上海金属网)

据外媒最新消息，秘鲁一社区周一再次表示，不会封锁 Las Bambas 矿使用的主要采矿道路，这意味着 Las Bambas 矿将恢复正常运行。此轮堵路封锁持续近 20 天，于 1 月 27 日由 Capacmarca 区居民开始，他们在上周日同意休战 45 天，邻近的 Coporaque 区称周一将继续封锁道路。随后在周一与政府代表的会议上，Coporaque 社区领导人同意暂时不封锁道路。新的协商会议定于本周四举行。

点评：Las Bambas 矿恢复正常运行，市场短期对海外铜矿供给扰动的担忧或有所下降，但基于社区矛盾很难根治，后期该项目能持续维持正常生产仍将面临考验，趋势上看，全球铜矿供给在弱恢复周期中，客观约束会随着时间推移而慢慢减弱。交易层面，短期基本面矛盾不大，全球显性库存持续回升给价格有一定抑制，不过短期定价的核心仍在于宏观预期，尤其是美联储政策边际预期，以及国内政策边际预期，考虑到市场对宏观因素变量预期的反复，短期铜价走势或继续处于宽幅震荡中。

投资建议：短期基本面矛盾不大，宏观因素定价权重相对较高，由于宏观预期反复，铜价将继续处于宽幅震荡格局，策略上看，美联储政策边际预期反映在前，两会前市场或更关注国内政策变化，短期可采取逢低买入的策略，但安全边际尽量调低，沪铜主力合约价格低于 69000 元/吨轻仓试多更好。



## 2.6、有色金属（铝）

### 铝棒加工费小幅上涨（来源：SMM）

铝棒主流市场加工费报价整体小幅上涨，价格重心上涨 20-70 元/吨左右。近日随着下游企业开工逐渐恢复，市场对铝棒需求有所好转，铝棒出库逐渐增加，市场成交尚可。

### LME 锡库存减 20 吨至 2360 吨（来源：LME）

2 月 16 日 LME 锡库存减 20 吨至 2360 吨。

### 1 月再生铝开工率结束涨势出现下跌（来源：SMM）

1 月再生铝开工率结束涨势出现下跌，环比去年 12 月下降 6.4 个百分点至 44.70%，同比下滑 9.7 个百分点。1 月开工率下降主要受春节假期影响，今年再生铝合金企业放假多集中于 1 月 25—30 日，复工时间集中于正月初八，除了铝水直供的企业一般不停产或仅休 2-3 天外，其余厂停产时长多在 5-15 天。

点评：昨日铝价高位震荡。目前百色有序解除社区管控，运输逐渐恢复正常，电解铝供应后续扰动基本解除。甘肃某铝厂传出即将复产的消息，涉及产能约 37 万吨，该产能的复产较为超出市场预期。目前铝价维持高位，已经包含了较多对未来的乐观预期，后续价格的走势将取决于旺季铝锭去库状况，目前在旺季没有被证伪前，价格预计仍有支撑。

投资建议：偏多思路为主。

## 2.7、有色金属（锌）

### 现货市场评述（来源：SMM）

天津锌：锌价偏弱震荡，市场观望情绪较浓；广东锌：锌价仍处高位，下游采购谨慎；上海锌：市场成交一般，持货商延续升水。

### LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 149350 吨，减少 1375 吨；锌注册仓单 130225，注销仓单 19125。

### 安泰科：2022 年 1 月国内精锌生产情况通报（来源：安泰科）

对国内 51 家冶炼厂（涉及产能 630 万吨）产量统计结果显示，2022 年 1 月样本企业锌及锌合金产量为 44.4 万吨，同比增长下降 8.2%，环比减少 1.2 万吨，日均产量环比下降 2.6%。修正后的 2022 年 12 月份样本总产量为 45.6 万吨，同比减少 6.1%。2 月份正值春节假期，冶炼厂整体开工率仍然不高，多数地区产量较上月基本持平，基本没有增量地区，湘西、内蒙、甘肃等地环比有小幅下降，同时，有疫情干扰的部分地区仍可能面临减产的情况。综合预估 2 月份产量环比减少 1.4 万吨至 43 万吨左右。考虑生产天数的变化来看，1-2 月份产量环比累计减少 2.6-3 万吨。

点评：海外方面，欧洲取暖季结束前能源价格或仍面临高波动，但随着时间的推移，能源

价格高企导致冶炼厂减产进一步扩大的概率及对平衡表的影响都在逐步趋弱。价格的核心驱动转向国内需求预期。当前仍处于国内春节后的季节性累库周期，目前累库量符合季节性规律，宏观稳增长不断发力的背景下，需求预期短期无法证伪。在此情况下，价格的上行趋势有望延续，前期多单可继续持有，关注回调试多机会，需持续关注后续去库节奏。

投资建议：需求预期短期无法证伪，价格的上行趋势有望延续，前期多单可继续持有，关注回调试多机会，需持续关注后续去库节奏。

## 2.8、能源化工（原油）

### 伊朗谈判代表称协议达成在望（来源：Bloomberg）

伊朗首席核谈判代表 Bagheri Kani：经过数周的密集谈判，我们比以往任何时候都更接近于达成协议。需要在所有方面达成一致才会有下一步实际的行动。

### EIA 美国炼厂开工率下降（来源：EIA）

美国至 2 月 11 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 85.3%，前值 88.2%。

### EIA 原油库存回升（来源：EIA）

美国至 2 月 11 日当周 EIA 原油库存+112.1 万桶，前值-475.6 万桶。美国至 2 月 11 日当周 EIA 汽油库存-133.2 万桶，前值-164.4 万桶。美国至 2 月 11 日当周 EIA 精炼油库存-155.2 万桶，前值-93 万桶。

点评：油价先涨后跌，受到伊核协议消息影响回落。伊核协议谈判是未来地缘风险的主要关注点，伊朗供应回升预期可能成为油价阶段性回调的触发因素，协议达成时间和制裁何时解除需关注。EIA 原油和成品油库存各有涨跌，原油库存上升，但成品油库存下降，炼厂开工率降幅较多，导致原油端累库。

投资建议：短期油价震荡调整。

## 2.9、能源化工（LLDPE/PP）

### PP 周度库存报告（来源：隆众资讯）

截至 2 月 16 日，本周上游生产企业 PP 总库存小幅增加，环比上周增加 1.16%。非两油企业 PP 库存环比上周增加 1.86%。国内贸易商库存较上周增加 5.95%

### 聚乙烯生产企业库存报告（来源：隆众资讯）

本周两桶油 PE 库存小幅上涨，周环比涨幅在 4.48%。本周煤制企业 PE 库存下跌，周环比跌幅在 6.59%。分品种来看，油头加煤头企业 LDPE 库存跌 3.53%；HDPE 库存涨 9.10%；LLDPE 库存跌 3.23%。本周国内样本贸易商 PE 库存量较上周上涨，涨幅在 26.69%。

### 茂名石化 PE 全密度计划检修（来源：卓创资讯）

茂名石化全密度装置产 7042 粉，明日计划停车检修 6-8 天。

点评：目前聚烯烃处于弱现实和强预期之中。弱现实体现在偏高的贸易环节库存和短期内下游需求恢复的不及预期，其在基差上已经有所体现。偏强的现实体现在上游的减产预期以及需求同环比改善，减产预期方面，中石化近日有减产的表示，但目前度难以判断减产的幅度，我们认为原油一体化装置减产的概率较小，外采丙烯以及粉料的减产概率更大。对于需求，同比的改善对于盘面来讲是一个慢变量，仍然需要时间来体现。

投资建议：目前聚烯烃仍以现实的逻辑为主，主要逻辑是高库存、需求恢复不及预期以及高成本之间的矛盾，中期内向下的压力要比向上的驱动要强，但在强成本支撑下，中期聚烯烃将整体呈现宽幅震荡的态势。

## 2.10、能源化工（天然橡胶）

**科特迪瓦1月天然橡胶出口量同比增20.7%（来源：中国橡胶贸易信息网）**

科特迪瓦1月份天然橡胶出口量为117,268吨，较去年同期增加20.7%，环比则降4.2%。科特迪瓦是非洲最大的天然橡胶种植国。近年来，该国农民被更稳定收入的承诺所吸引，越来越多地从可可种植转向橡胶，出口有所增加。

**乘联会：1月乘用车产量同比增长10.4%（来源：中国橡胶贸易信息网）**

乘联会对外公布了2022年1月乘用车产销数据。数据显示，1月狭义乘用车产量为205.9万辆，同比增长10.4%；1月狭义乘用车零售销量为209.2万辆，同比下滑4.4%；1月狭义乘用车批发销量为217.2万辆，同比增长6.8%。

**2022年泰国天胶产量料同比增加1.82%（来源：中国橡胶贸易信息网）**

泰国2022年天然橡胶产量料同比增加1.82%至490.5万吨。同时，该局预计2022年一季度产量约为118.6万吨，同比下降6.35%，2月、3月产量分别约为38.7万吨和14.2万吨。

点评：虽然产能绝对水平的拐点还没有出现，但近几年新增产能的下滑已经对产量增长空间构成了制约。2018年以来，全球天胶产量基本在1380万吨附近波动，即便今年主产国原料价格持续高企且天气状况较为正常，产量水平也没有明显向上突破。整体来看，我们认为当前产量水平受产能增长潜力的制约，可能已经出现了上行瓶颈。综合各因素，后续若没有极端天气的扰动，预估2022年全球天胶产量或与2021年基本持平。

投资建议：在确认趋势反转之前，行情预计仍以多空博弈下的波段走势为主。今年库存有所去化或将驱动胶价底部区间震荡抬升。胶种强弱关系方面，20号胶预计强于沪胶。

## 2.11、能源化工（纸浆）

**进口：河北地区俄浆市场价格行情（来源：卓创资讯）**

河北地区进口俄浆现货市场供应量不多，下游纸厂开机时间基本在2月20日左右，纸浆期货高位盘整，当地有价无市居多，乌针含税参考价6200元/吨，成交匮乏。

**Suzano2022年2月份欧洲、北美地区阔叶浆外盘提（来源：卓创资讯）**

据悉，巴西 Suzano 公司欧洲地区市场 2 月份桉木阔叶浆外盘提涨 30 美元/吨至 1170 美元/吨，北美地区桉木阔叶浆外盘提涨 40 美元/吨至 1380 美元/吨。

### 12 月加拿大纸浆出口中国大幅下降 (来源: 卓创资讯)

12 月加拿大向中国出口了 9.4 万吨漂针浆，环比下降 39%，同比下降 55%。

点评: 12 月加拿大向中国出口了 9.4 万吨漂针浆，环比下降 39%，同比下降 55%。由于 12 月加拿大向中国出口的漂针浆仍在下滑，因此预计 1 月我国漂针浆进口可能还将维持低位。进口的持续低迷会对国内价格形成明显的支撑。但不断上涨的仓单也表明盘面预期已较为乐观，后续价格能否更进一步取决于进口何时恢复正常。

投资建议: 12 月进口大幅下降，表明前期利好已开始兑现。但由于利好因素正在消退，且下游纸厂生产利润不佳。当前浆价能否继续上行有待观察。建议投资者暂时观望为宜。

## 2.12、农产品 (棉花)

### 2021 年 1-12 月美国进口纺服同比增幅近三成 (来源: TTEB)

2021 年 12 月，美国共进口纺织品服装 101.52 亿美元，同比增长 38.57%，环比下降 1.25%。2021 年 1-12 月，美国共进口纺织品服装 1139.41 亿美元，同比增长 27.17%。

### CONAB:2021/22 年度巴西棉花种植进度 (来源: TTEB)

截止 2 月 12 日当周，巴西 (98.2%) 棉花总的种植进度为 97.4%，前一周种植进度为 79.6%，去年同期种植进度为 90.2%。

### 棉花现货整体交投明显好转 (来源: TTEB)

16 日棉花现货整体交投较昨日明显好转，点价交投氛围相对较好，一口价零星成交；当前市场 21/22 新疆机采 3129/28B 杂 3.5% 内成交基差 CF05 多在 1300-1700 之间疆内库。

点评: 近两日郑棉期货出现快速下滑，但现货价格下滑幅度较小、表现相对坚挺，疆内一口价资源报价 22800-23000 元/吨左右，轧花厂仍多挺价惜售，市场低价一口价资源较少。现货点价成交近两日有所增加，纺企、贸易商积极采购市场内的低基差现货，现货市场整体成交有所增加。目前银行还贷压力还不是很大，高成本下，轧花厂挺价意愿较强，而下游纺织企业虽然年后新增订单仍显不足，但毕竟 3-4 月份为纺织旺季，且纺织企业原料库存偏低，这或也对上游有一定的支撑作用，现货价格坚挺也将限制期货市场跌幅。

投资建议: 郑棉下行趋势预计不会很顺畅，短期料高位震荡为主。

## 2.13、农产品 (豆粕)

### 美国私人出口商报告对墨西哥销售 10.1 万吨大豆 (来源: 我的农产品网)

美国农业部周二发布的单日出口销售报告称，私人出口商报告对墨西哥销售 101,000 吨大豆，其中 53500 吨在 2021/22 年度交货，47500 吨在 2022/23 年度交货。近期美国农业部连

续公布单日大豆销售报告，反映出南美大豆产量前景变差，促使全球进口国加快从美国订购大豆。

**Agroconsult: 巴西大豆产量预测下调 (来源: 我的农产品网)**

美国农业部海外农业局发布的参赞报告称，2021/22 年度巴西大豆产量预计为 1.345 亿吨；大豆播种面积进一步调低到 3980 万公顷。从上次发布预估以来，巴西大豆主产区的天气状况继续恶化，主要是该国南部干旱导致大豆产量前景变差。农业企业咨询机构 Agroconsult 称本年度巴西大豆产量预计为 1.258 亿吨，较对巴西主要产区进行作物巡查之前的预期减少 840 万吨。

**NOPA: 1 月大豆压榨量为 1.8222 亿蒲 (来源: 路透)**

NOPA 发布 1 月大豆压榨为 1.8222 亿蒲，大幅低于预期的 1.8668 亿蒲；9-1 月累计压榨 8.8591 亿蒲，同比降 1.08%。按 NOPA 压榨量约占全美压榨 95% 计算，全美压榨为 1.9181 亿蒲。NOPA 估计 1 月底豆油库存 20.26 亿磅，环比下降 0.054 亿磅，之前市场平均预期增 0.31 亿磅。

点评：市场机构仍在不断下调 21/22 年度大豆产量预估，因巴西南部干旱，南里奥格兰德州大豆产量或仅有 1100 万吨。南美减产预期继续利好美国出口，USDA 再度公布私人出口商销售大豆的报告。不过，虽然压榨利润超高，NOPA 报告显示 1 月美国大豆压榨量低于市场预期。

投资建议：美豆及豆粕偏强运行。



**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21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)