

## 俄乌局势继续升温，国内稳增长政策发力



报告日期: 2022-02-21

责任编辑 曹璐

从业资格号: F3013434

投资咨询号: Z0013049

Tel: 63325888-3521

Email: lu.cao@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 俄乌局势还在升温：俄方将延长军事演习

俄乌局势继续升温，地缘风险的不确定性导致市场风险偏好继续回落，短期虽然多方极力避免战争的扩大化，但是问题短期内解决的可能性在降低，美元短期震荡。

### 股指期货

#### 《关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》发布

对于股指，跟随政策指导与发力，随着物价、成本、信贷等数据边际改善，在短期情绪面集体宣泄之后，有望震荡向上。

### 国债期货

#### 新华时评：着力稳定经济的强烈信号

近期部分地区的银行下调首套房付款比例，市场对于地产的预期有所转暖，未来存在更多城市地产监管政策松动的可能性。整体来看，短期债市偏弱的可能性更大。

### 贵金属

#### 黄金投机净多仓增加

金价震荡收涨，地缘政治引发的不确定性犹存，乌东地区的紧张局势略有升级，目前的情况就是快速解决或者急剧恶化的可能性都较低，市场风险偏好受到压制，金价处于偏强环境。

### 黑色金属

#### 247家钢厂高炉产能利用率环比下降1.13%

本周高炉铁水产量维持低位，3月中旬前复产速度较慢，在终端需求验证之前，偏低的供应仍将带来较低的累库，钢材基本面相对健康，整体以区间震荡思路对待。

### 能源化工

#### 美国石油钻井总数继续回升

油价维持高位震荡，市场对地缘政治风险的关注将转向伊核协议谈判，伊朗供应回升预期可能造成油价回调。



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/中证500）.....	3
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（动力煤）.....	6
2.4、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	8
2.6、有色金属（铜）.....	9
2.7、有色金属（锌）.....	9
2.8、有色金属（铝）.....	10
2.9、能源化工（原油）.....	11
2.10、农产品（棉花）.....	11
2.11、农产品（豆粕）.....	12

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 英女王伊丽莎白二世确诊新冠（来源：Bloomberg）

白金汉宫在当地时间周日（2月20日）宣布，英国女王伊丽莎白二世确诊新冠，目前女王只是出现了“轻微感冒症状”，并不严重。而且，预计女王未来一周在温莎城堡会继续旅行一些“较轻松的公务”。

#### 美联储新规：官员交易将严格限制（来源：Bloomberg）

当地时间周五（2月18日），美联储正式颁布了针对其官员参与投资及交易活动的限制措施，为去年9、10月份闹得满城风雨的联储官员炒股风波画下句号。美联储严查官员交易新规内容包括：禁止官员持有个股、行业基金、机构证券、债券、加密货币、大宗商品、外汇和衍生品合约；禁止做空和参与融资融券；高级官员须提前45天发出不可撤销交易通知，买卖之前须获得事先批准，并持有投资至少一年；金融市场压力加剧时期禁止交易。

#### 俄乌局势还在升温：俄方将延长军事演习（来源：Bloomberg）

周日（2月20日）俄乌紧张局势还在持续升温，俄罗斯和白俄罗斯表示，将延长原定于周日结束的军事演习；英国首相则表示，俄罗斯正在策划“自1945年以来欧洲最大规模的战争”，威胁将阻止俄罗斯公司“以英镑和美元交易”。

点评：我们看到俄乌局势继续升温，地缘风险的不确定性导致市场风险偏好继续回落，短期虽然多方极力避免战争的扩大化，但是问题短期内解决的可能性在降低，美元短期震荡。最新的俄乌局势继续升温，地缘的不确定导致市场明显风险偏好走低，虽然看到了外交层面解决问题的可能性，但是不确定性非常高，因为双方的诉求不太一致。因此地缘风险持续存在对于市场造成过度恐慌，我们认为地缘风险高企将使得市场波动性持续处于高位，短期美元偏向于震荡。

投资建议：美元短期震荡。

### 1.2、股指期货（沪深300/中证500）

#### 《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》发布（来源：wind）

文件提出，要延续服务业增值税加计抵减政策，2022年对生产、生活性服务业纳税人当期可抵扣进项税额继续分别按10%和15%加计抵减应纳税额。

#### 《关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》发布（来源：wind）

通知提出财政税费、金融信贷、保供稳价、投资和外贸外资及用地、用能和环境五大方面政策，促进工业经济平稳增长。财政税费政策方面，加大中小微企业设备器具税前扣除力度，中小微企业2022年度内新购置的单位价值500万元以上的设备器具。延长阶段性税费

缓缴政策，将2021年四季度实施的制造业中小微企业延缓缴纳部分税费政策，延续实施6个月；继续实施新能源汽车购置补贴、充电设施奖补、车船税减免优惠政策。扩大地方“六税两费”减免政策适用主体范围，加大小型微利企业所得税减免力度。2022年延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策。

**证监会：将把建立常态化退市机制作为全面深化资本市场改革（来源：wind）**

2月18日，证监会网站发布的政协提案答复显示，将把建立常态化退市机制作为全面深化资本市场改革的重要内容，坚定方向，统筹谋划、协调推进，并结合实践动态评估。

**财政部部长刘昆：主要发达国家要采取负责任的宏观经济政策（来源：wind）**

据财政部消息，2月17-18日，二十国集团（G20）主席国印度尼西亚在雅加达主持召开G20财长和央行行长会议。首日会议讨论全球经济和卫生、国际金融架构、金融部门监管等议题。财政部部长刘昆以视频方式出席会议并发言。

**央行行长易纲：中国货币政策灵活精准、合理适度（来源：wind）**

据央行消息，2月17-18日，二十国集团（G20）主席国印度尼西亚以线上线下相结合的方式，在雅加达主持召开今年首次G20财长与央行行长会议。会议讨论了全球经济和卫生形势、支持低收入国家应对疫情冲击、可持续金融、金融部门改革、国际税收等议题的全年工作安排，会后发布了公报。中国人民银行行长易纲以视频连线方式出席会议并发言，陈雨露副行长陪同参加。

点评：除稳增长之外，近期一系列政策文件发布，在工业领域以及服务业领域等进行政策指导，一季度经济平稳运行可期。对于股指，跟随政策指导与发力，随着物价、成本、信贷等数据边际改善，在短期情绪面集体宣泄之后，有望震荡向上。

投资建议：股指震荡偏多

### 1.3、国债期货（10年期国债）

**易纲：将保持稳健的货币政策灵活适度，加大跨周期调节力度（来源：中国人民银行）**

央行行长易纲在G20财长和央行行长会议上表示，中国通胀总体温和，货币政策灵活精准、合理适度，服务实体经济的质量和效率不断提升，将保持稳健的货币政策灵活适度，加大跨周期调节力度，推动经济高质量发展。

**新华时评：着力稳定经济的强烈信号（来源：新华社）**

新华社发文称，虎年开年，针对当前制约工业经济运行的掣肘问题和服务业领域一些特殊困难行业遇到的难题，多部门联合出台18项促进工业经济平稳增长和43项促进服务业领域困难行业恢复发展政策，释放出政策发力适当靠前、着力稳定经济的强烈信号。

**央行开展100亿元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18日以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10%。Wind数据显示，今日200亿元逆回购和2000亿元MLF

到期，其中MLF到期央行2月15日已提前续做；本周央行公开市场全口径净回笼1500亿元。

点评：短期内债市或震荡偏弱。市场进入数据真空期，资金面和情绪面将成为影响债市的主因。预计资金面整体均衡，略有转紧可能。年后资金回流银行，资金面较为充裕，但目前DR007仍低于7天期逆回购利率，进一步下行的空间较小，随着债券供给压力增加，未来或有小幅上行可能。情绪方面，其一海外战争冲突或将对国内债市情绪产生影响；其二近期部分地区的银行下调首套房付款比例，市场对于地产的预期有所转暖，未来存在更多城市地产监管政策松动的可能性。整体来看，短期债市偏弱的可能性更大。

投资建议：短期债市偏弱的可能性更大，建议以偏空思路对待

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

**黄金投机净多仓增加（来源：wind）**

截至2月15日当周，投机者将COMEX黄金期货净多头头寸增加40758手至125646手，将COMEX白银期货净多头头寸增加7505手至17645手。

**布林肯：拜登已准备好随时以任何形式与普京进行接触（来源：wind）**

美国国务卿布林肯接受了俄罗斯外交部长拉夫罗夫提出的将于2月23日就乌克兰局势进行双边接触的提议。布林肯：拜登已准备好随时以任何形式与俄罗斯总统普京进行接触。

**美国1月谘商会领先指标月率不及预期（来源：wind）**

美国1月谘商会领先指标月率-0.3%，预期0.2%，前值0.7%

**美国1月成屋销售好于预期（来源：wind）**

美国1月成屋销售总数年化650万户，预期610，前值609。

点评：周五金价震荡收涨，地缘政治引发的不确定性犹存，乌东地区的紧张局势略有升级，目前的情况就是快速解决或者急剧恶化的可能性都较低，市场风险偏好受到压制，金价处于偏强的环境中，周五公布的美国1月成屋销售环比反弹好于市场预期，房地产市场需求旺盛仍处于扩张周期之中，近期贷款利率随着名义利率的上行而回升，但还未对房地产市场产生明显的拖累，主要是库存水平极低以及居民信贷状况没有大的问题，房地产市场比较健康。此外，近期看到资金流入黄金，CFTC投机仓位和黄金ETF持有量均回升，金价突破震荡区间后走势偏强。

投资建议：金价震荡偏强，多单可继续持有。



## 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

### 焦煤港口库存下降（来源：mysteel）

16个港口进口焦煤库存为806.5 减5.9；其中华北3港焦煤库存为395.0 减8.0，东北2港168.1 增0.4，华东9港143.4 减3.3，华南2港100.0 增5.0。

### 蒙煤通关低位（来源：汾渭）

近日蒙古疫情整体形势较前期有所缓和，目前已连续5天新增确诊数均在1000例以下，但各省情况依旧不容乐观。受疫情影响，口岸通关仍低位震荡，维持在100车左右的低位水平，汾渭统计本周（2.14-2.17）口岸通关4天，日均通关104车，较上周同期日均增加28车。本周蒙煤市场成交依旧冷清，报价较少，现蒙5原煤价格暂稳在现汇价2000-2050元/吨，精煤价格在现汇价2250-2300元/吨。

### 焦煤港口出货商挺价意愿强烈（来源：汾渭）

因资源紧缺，且对后市预期较好，港口出货商挺价意愿强烈，港口现货报价与前期报价基本持平，目前京唐港在港澳煤准一线现货报价2500-2600元/吨左右；俄罗斯k4现货报价2400元/吨左右。远期非澳海运煤方面，进口煤持续倒挂，国内外报还盘差距较大，本周国内成交仍冷清，国际市场美国二线焦煤远期以CFR355美金成交，价格仍处高位。

点评：焦煤国产供应逐渐恢复，元宵节后煤矿开工率逐渐上升。进口方面，蒙煤通关基本百车附近，不过近期蒙古国疫情逐渐缓解，后期通关有望增加。随着焦化厂逐渐复产，部分低库存企业开始补库，煤矿库存下降。焦炭供应方面，受限产影响目前焦化开工低位，但进入3月后开工率或逐渐抬升。贸易商开始拿货，焦化厂库存下降，港口集港增加，同时钢厂开始未复产准备，询货增加，同时部分在途到货，钢厂焦炭库存增加。后期来看，双焦现货价格开始企稳反弹。盘面先行走出复产预期。因此短期盘面仍震荡偏强。风险方面需要关注实际复产程度，将逐渐进入验证期。

投资建议：目前复产预期支撑，加之双焦自身基本面偏强，因此短期盘面仍震荡偏强。

## 2.3、黑色金属（动力煤）

### 浙江：坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展（来源：Mysteel）

2月16日电 据杭州网发布，中共浙江省委、浙江省人民政府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实施意见指出，要坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展。提高新建扩建工业项目能耗准入标准。严格落实产业结构调整要求，对地方谋划新上石化、化纤、水泥、钢铁和数据中心等高耗能行业项目进行严格控制。将碳排放强度纳入“亩均论英雄”“标准地”指标体系，开展建设项目碳排放评价试点。强化产能过剩分析预警和窗口指导。

### 陕西省煤矿安全工作会议召开（来源：Mysteel）

2月17日，陕西省煤矿安全工作会议召开，主要任务是以习近平新时代中国特色社会主义思想

思想为指导，深入贯彻全国应急管理、矿山安全工作会议及全省应急管理工作会议精神，总结 2021 年煤矿安全工作，分析煤矿安全形势，部署 2022 年煤矿安全重点工作任务。

#### 全国 363 家铁路直供电厂现有存煤 6434 万吨 (来源: Mysteel)

贯彻落实党中央、国务院总体部署，中国国家铁路集团有限公司充分发挥铁路煤炭运输骨干作用，继续扎实推进煤炭保供专项行动，重点确保京津冀冬奥保供区域，山东、河南等电厂存煤较低地区的电煤运输保供，取得积极成效。2 月 13 日，国家铁路煤炭装车超 9.1 万车，创历史新高；全国 363 家铁路直供电厂现有存煤 6434 万吨，同比增加 2240 万吨、增长 53%。

点评：政策监管延续，但下游补库热情依然较高，煤价本周低位震荡。随着煤价政策监管重回，市场对煤价价格预期走弱。从实际供需来看，元宵节过后，煤矿陆续增产，整体供应有所增加。但受内蒙雨雪天气、疫情等影响，实际节后产量释放并不太顺畅。需求端，电力日耗持续超预期。本周 25 省份主要电厂日耗同比增速扩大至 30%，电厂库存维持在 20 天左右。非电力行业 3 月份开工之前仍在主动补库。前期政策调控下部分买盘有所观望，本周后几天实际成交逐渐启动。煤价受政策调控影响，整体维持弱势。但考虑日耗增速较高，可贸易库存有限，煤价预计短期维持震荡市，等待 3 月份补库结束后继续下行。

投资建议：政策监管延续，但下游补库热情依然较高，煤价本周低位震荡。随着煤价政策监管重回，市场对煤价价格预期走弱。从实际供需来看，元宵节过后，煤矿陆续增产，整体供应有所增加。但受内蒙雨雪天气、疫情等影响，实际节后产量释放并不太顺畅。需求端，电力日耗持续超预期。本周 25 省份主要电厂日耗同比增速扩大至 30%，电厂库存维持在 20 天左右。非电力行业 3 月份开工之前仍在主动补库。前期政策调控下部分买盘有所观望，本周后几天实际成交逐渐启动。煤价受政策调控影响，整体维持弱势。但考虑日耗增速较高，可贸易库存有限，煤价预计短期维持震荡市，等待 3 月份补库结束后继续下行。

## 2.4、黑色金属（铁矿石）

#### 全国 45 港进口铁矿库存为 16034.05 万吨 (来源: Mysteel)

本周 Mysteel 统计全国 45 港进口铁矿库存为 16034.05 万吨，环比增 144.11 万吨；日均疏港量 255.36 万吨增 7.48 万吨。同时，47 港进口铁矿石库存总量 16618.05 万吨，环比累库 174.11 万吨，47 港日均疏港量 267.46 万吨，环比增 7.48 万吨

#### 1 月份人民币贷款增加 3.98 万亿元 (来源: Mysteel)

1 月份人民币贷款增加 3.98 万亿元，是单月统计高点，同比多增 3944 亿元。据了解，1 月信贷投放重点集中在基础设施建设、先进制造、普惠金融等领域。同时，在金融监管部门引导下，房地产融资渐回归正常。

#### 国常会再提大宗商品保供稳价，多部门加强铁矿石监管 (来源: Mysteel)

2 月 18 日，国家发展改革委印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知：做好铁矿石、化肥等重要原材料和初级产品保供稳价，进一步强化大宗商品期现货市场监管，加强大宗商品价格监测预警；支持企业投资开发铁矿、铜矿等国内具备资源条件、符合生态环境保

护要求的矿产开发项目。

点评：本周矿价大幅回调，主力 05 合约累计下跌 15% 至 685 元/吨。从政策冲击来看，自 2 月 11 日发改委正式介入监管后，本周对部分矿贸易商进行价格约谈。根据要求，贸易商将降低自身库存，限制进入近月交割等。随着政策影响褪去，一次性下行冲击或告一段落。对比 21 年 5-6 月份的政策调控，此轮市场和产业在吸取上一轮经验后，反馈和保值效率更高。铁水本周跌至 203 万吨/天，2 月下旬将逐渐进入复产周期。本周矿价大幅调整伴随钢厂刚需买盘走强。整体成材端尚不具备大跌条件。矿价随政策冲击告一段落后预计跟随成材呈现震荡格局。操作上，单边矿价建议观望，或少量 5-9 正套介入。

投资建议：本周矿价大幅回调，主力 05 合约累计下跌 15% 至 685 元/吨。从政策冲击来看，自 2 月 11 日发改委正式介入监管后，本周对部分矿贸易商进行价格约谈。根据要求，贸易商将降低自身库存，限制进入近月交割等。随着政策影响褪去，一次性下行冲击或告一段落。对比 21 年 5-6 月份的政策调控，此轮市场和产业在吸取上一轮经验后，反馈和保值效率更高。铁水本周跌至 203 万吨/天，2 月下旬将逐渐进入复产周期。本周矿价大幅调整伴随钢厂刚需买盘走强。整体成材端尚不具备大跌条件。矿价随政策冲击告一段落后预计跟随成材呈现震荡格局。操作上，单边矿价建议观望，或少量 5-9 正套介入。

## 2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

**中汽协：1 月汽车产销分别完成 242.2 和 253.1 万辆（来源：中汽协）**

2 月 18 日，据中汽协消息，2022 年 1 月乘用车共销售 218.6 万辆，环比下降 9.7%，同比增长 6.7%。1 月新能源汽车产销环比有所下降，同比继续保持高速增长。分别达到 45.2 万辆和 43.1 万辆，环比下降 12.6% 和 18.6%，同比增长 1.3 倍和 1.4 倍。

**沙永中钢厂 2022 年 2 月下旬计划量折扣情况（来源：西本资讯）**

2022 年中天 2-3 期计划量，螺纹 6 折(上期 3 折)、线材和盘螺 7 折(上期 3 折)；永钢 2-3 期计划量，螺纹 4.5 折(上期 3.5 折)，线材和盘螺 9 折(上期 9 折)；沙钢对 2 月份计划量 5.5 折（上月 8 折），盘螺计划量 10 折（上月 10 折）。

**247 家钢厂高炉产能利用率环比下降 1.13%（来源：Mysteel）**

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 69.58%，环比上周增加 1.39%，同比去年下降 19.93%；高炉炼铁产能利用率 75.44%，环比下降 1.13%，同比下降 17.01%；钢厂盈利率 80.95%，环比下降 1.30%，同比增加 3.90%；日均铁水产量 203.01 万吨，环比下降 3.03 万吨，同比下降 43.37 万吨。全国 71 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 15.96%，环比上升 13.32%，同比上升 4.43%。其中西北、西南区域大幅上升，华东、华中区域呈现小幅上升趋势，其余区域持平。

点评：在铁矿政策风险释放后，钢价也出现了比较明显的反弹。本周高炉铁水日产继续回落到 203 万吨，虽然铁水预计将逐渐开始复产，但到 3 月中旬之前预计复产还相对有限。目前电炉的复产也比较符合季节性规律，3 月后需要关注高炉复产是否会挤出对电炉的废钢供应。整体来看，在终端需求验证之前，偏低的供应仍将带来较低的累库水平，钢材基本



面延续较为健康的状态，短期大幅下行的风险有限，整体以区间震荡思路对待。

投资建议：短期钢价建议以区间震荡的思路对待。

## 2.6、有色金属（铜）

### 日本1月铜线铜缆销售量同比增长0.5%（来源：上海金属网）

外电2月18日消息，日本电线和电缆制造商协会周五发布报告称，日本1月铜线铜缆销售量（国内销售和出口）较去年同期增加0.5%，至50,800吨。

### 元宵节后订单恢复不及预期（来源：SMM）

本周SMM调研了国内主要铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率约为58.95%，较上周回升24.7个百分点。但是仍未恢复至正常水平。从调研来看，铜杆企业本周虽然都已经进入正常生产节奏，但下游企业的新增订单表现不及预期，对铜杆的需求有限，导致成品库存较上周出现明显增量。

### 国家发改委：推动废钢、废有色金属等再生资源综合利用（来源：上海金属网）

国家发改委最新要求，要做好铁矿石、化肥等重要原材料和初级产品保供稳价，进一步强化大宗商品期现货市场监管，加强大宗商品价格监测预警；支持企业投资开发铁矿、铜矿等国内具备资源条件、符合生态环境保护要求的矿产开发项目；推动废钢、废有色金属、废纸等再生资源综合利用，提高“城市矿山”对资源的保障能力。

点评：国内终端需求订单不及预期，叠加铜价走高，下游补库需求迟迟难以足量释放，从而导致库存累积压力提升，这种趋势短期还要延续，因此，国内显性库存与保税区库存将继续承压上行，基本面短期对铜价有抑制。宏观角度看，短期预期博弈较强，一方面是海外紧缩预期，一方面是国内宽松预期，前者在价格中Price in相对更对，市场博弈的重点随着两会的临近或向国内政策预期靠拢，如果政策加码托底经济，短期则对铜价形成支撑，事件方面，海外相对紧平衡下，市场对俄罗斯金属出口被制裁的担忧升温，从而对铜价形成事件驱动。总体上看，短期铜价将继续处于宽幅震荡格局，但震荡重心上移的可能性相对更大。

投资建议：短期国内显性库存抬升，基本面阶段利空铜价，宏观预期博弈较为激烈，考虑到俄乌风险升级，供给阶段扰动风险提升，短期铜价震荡重心或上移，策略角度，周内区间波段思路为主，沪铜主力低于69000元/吨可轻仓试多，中线空单可等待74000元/吨以上布局机会。

## 2.7、有色金属（锌）

### 发改委：启动实施重点领域企业节能降碳技术改造工程（来源：上海金属网）

发改委印发的《促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》指出，启动实施钢铁、有色、建材、石化等重点领域企业节能降碳技术改造工程；加快实施制造业核心竞争力提升五年行动计划和制造业领域国家专项规划重大工程，启动一批产业基础再造工程项目，推进制

制造业强链补链，推动重点地区沿海、内河老旧船舶更新改造，加快培育一批先进制造业集群，加大“专精特新”中小企业培育力度。

#### 七地锌锭社会库存较上周五增加 20400 吨 (来源: SMM)

截至本周五(2月18日), SMM 七地锌锭库存总量为 26.31 万吨, 较本周一(2月14日)增加 8800 吨, 较上周五(2月11日)增加 20400 吨。

#### 保税区锌锭库存略降 (来源: SMM)

截至本周五(2月18日)上海保税区锌锭库存为 1.46 万吨, 较上周五(2月11日)下降 0.02 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。价格的核心驱动逐步转向国内需求预期。但当前仍处于国内的季节性累库周期, 市场更多是在交易复工后的消费预期。目前来看, 政策层面不断加码稳增长, 1月信贷数据也表明财政前置已在进行, 需求预期短期无法证伪。

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, 但需持续关注后续去库节奏, 警惕需求不及预期带来的价格回调风险。

## 2.8、有色金属 (铝)

#### 氧化铝价格再度报平 市场观望情绪出现 (来源: SMM)

当前市场对于前期氧化铝减产的预期基本消化完毕, 伴随着各地复产和新投产能的释放, 市场询价和报价的积极性均有所下降, 业内人士的情绪由此前看涨逐渐转变为观望态度, 预计下周氧化铝价格上涨空间有限。

#### 1月汽车销量同比微增 0.9% (来源: 中国汽车工业协会)

2022年伊始, 我国汽车市场在去年同期基数较高的背景下, 依旧呈现出稳定的发展态势。根据中国汽车工业协会2月18日发布的最新产销数据, 2022年1月, 我国汽车产销分别完成 242.2 万辆和 253.1 万辆, 环比分别下降 16.7%和 9.2%, 同比分别增长 1.4%和 0.9%。

#### 支持百色再生铝产业链发展 (来源: SMM)

广西壮族自治区政府办公厅出台《支持百色市复工复产稳增长的若干政策措施》提出, 支持百色再生铝产业链发展, 鼓励金融机构开展应收账款、预付账款、仓单、订单等供应链融资业务, 简化贷款审批流程, 鼓励对符合条件的再生铝企业予以优惠利率、信贷支持。

点评: 铝价延续高位震荡, 春节后国内铝锭库存还在延续总体符合市场预期, 对价格影响呈中性。LME 库存继续去化, 升水同步走高。国内百色地区疫情逐步得到控制, 对氧化铝影响预计逐步缓和, 电解铝复产仍需要相当长一段时间。俄乌冲突继续升级, 市场对于俄铝铝锭供应产生担忧, 同时不排除原油等商品价格普涨。目前铝价的大涨已经包含了较多预期, 后续铝价的走势将取决于消费复苏, 从目前了解下来的情况来看, 消费复苏存在一

定不确定性，但考虑到供应偏紧的局面，库存压力短期依然不大。

投资建议：偏多思路为主。

## 2.9、能源化工（原油）

### 页岩油生产商对增产维持谨慎态度（来源：Bloomberg）

先锋自然资源（PXD）、Devon 能源、大陆能源（CLR）等颇具影响力的石油开采商承诺，2022 年的增产幅度不会超过 5%，相比之下，新冠肺炎流行病疫情爆发之前，页岩油开采的年度增幅至少达到了 20%。

### 伊朗：维也纳谈判进展顺利 一些根本性问题有待达（来源：央视）

当地时间 19 日，伊朗议会国家安全和外交政策委员会发言人马哈茂德·阿巴斯扎德就维也纳谈判表示，伊朗议会议员们收到的报告显示，维也纳谈判进展顺利，但还有一些根本性问题有待各方达成共识，如果这些问题不解决，就很难达成协议。阿巴斯扎德表示，尽管谈判已取得相当大的进展，但西方国家，尤其是美国必须采取政治措施，解除其对伊朗人民强加的制裁。

### 美国石油钻井总数继续回升（来源：贝克休斯）

美国截至 2 月 18 日当周，石油钻井总数 520 口，预期值 521 口，前值 516 口。

点评：油价维持高位震荡，俄乌局势仍然剑拔弩张，但对油价的影响已基本定价，目前俄罗斯供应和出口没有受到影响。未来需要关注的地缘政治风险是伊核协议谈判进展，伊朗闲置产能约 130 万桶/天，此外还有浮仓库存，一旦制裁解除将成为主要的供给增量之一。目前伊核协议达成预期上升，油价将逐渐计价伊朗供应回升预期，从而导致阶段性的油价调整。

投资建议：短期油价震荡调整。

## 2.10、农产品（棉花）

### 美国南卡植棉热情高涨 成本或成新年度植棉重要影响因素（来源：中国棉花网）

近期南卡罗莱纳州召开了新年度植棉会议，有专家在会上指出，因目前棉价处于近 10 年的高位，当地农民植棉热情高涨，但植棉成本或成为新年度种植面积变化的重要影响因素之一。目前当地化肥价格已达去年同期两倍，此外，虫害是影响南卡棉花产量的主要影响因素，杀虫剂价格同样会影响到棉农具体种植计划，目前供应链问题导致杀虫剂成本同样居高不下。

### 印度新棉上市逊于同比（来源：中国棉花信息网）

据有关棉业机构预测，2021/22 年度印度植棉面积在 1210 万公顷，总产在 597 万吨，较 USDA 预测略低。另据印度棉花公司数据，截至 1 月 31 日本年度印度新棉上市量在 310 万吨，进度约在一半，同比大幅落后，较近三年平均水平落后约 9%，较近五年平均水平略慢。

有印度当地消息称，目前国内棉价高企，且市场对于后市价格预期良好，棉农惜售情绪浓重。

### 美棉出口周报：签约和装运继续减少（来源：TTEB）

2022年2月4-10日，2021/22年度美国陆地棉净签约量为3.59万吨，较前周减少14%，较前四周平均值减少46%。主要买主是中国（1.08万吨）、巴基斯坦、越南、土耳其和秘鲁。韩国消部分合同。美国2022/23年度陆地棉净出口签约量为7870吨，主要买主是巴基斯坦、墨西哥、土耳其、印度尼西亚和葡萄牙。美国2021/22年度陆地棉装运量为6.12万吨，较前周减少10%，较前四周平均值增长8%，主要运往中国（2.65万吨）、巴基斯坦、越南、土耳其和墨西哥。

点评：上周公布的美棉周度出口数据显示，截至2月10日当周，2021/22美棉周度签约量及装运量环比双双下滑，给市场带来利空影响。目前来看，本年度印度棉收获高峰已过，而南半球巴西种植进度较快，对于本年度供应面利多炒作空间已不大，需求面上，当前价格高企，纱厂买盘情绪普遍低迷，也不支持价格的高位持续上行。不过，尽管买盘不佳，但全球尤其美国供应链受阻，纺织国现货棉花供应有限，现货坚挺短期仍将对期价提供较强支撑。市场关注点正逐渐转向新棉种植预期，USDA展望论坛将于2月24-25日举行，届时论坛将对22/23年度美棉及全球棉花种植面积和供需平衡表作出初步展望。

投资建议：国内棉花现货依然坚挺，目前银行还贷压力有限，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，再加上周边纺织国棉花现货供应仍紧张、内外纱倒挂严重，郑棉短期料以高位震荡为主。

## 2.11、农产品（豆粕）

### 中国继续积极采购22/23年度美豆（来源：USDA）

周度出口销售报告显示截至2月10日当周美国21/22年度大豆出口销售净增136.18万吨，其中对中国销售为22.5万吨；22/23年度大豆出口销售净增152.6万吨，其中对中国销售为87.6万吨。

### 巴西南部大豆生长情况不容乐观（来源：DERAL, Emater）

DERAL周报显示截至2月14日帕拉纳州大豆收获完成21%，作物评级为优良差的比例分别为36%、32%、32%，一周前为36%、33%、31%，去年同期为96%、4%、0。Emater周报显示截至2月17日一周南里奥格兰德州的降雨范围和数量都很小，天气情况继续影响生产潜力。Emater预估南里奥格兰德州大豆产量为1110万吨，此前预估为1990万吨。

### 阿根廷大豆优良率降至31%（来源：布宜诺斯艾利斯谷物交易所）

截至2月16日阿根廷大豆种植率100%，出苗率99.1%，开花率76.1%，结荚率43.5%，鼓粒率13.1%，成熟率0.6%；整体生长进度落后于去年同期和五年均值。优良率由一周前的38%降至31%，去年同期为18%。

点评: 上周阿根廷大豆优良率再度下降; 巴西南部帕纳拉州优良率基本持平、收获完成 21%, 但南里奥格兰德州大豆生长情况不容乐观。气象预报显示未来 1-2 州这些区域降水情况变好, 但时值 2 月下旬, 降水能否扭转大豆长势还需观察。中国继续大量寻购 22/23 年度美豆, USDA 继续频繁公布私人出口商销售大豆的报告, 周度出口销售报告显示美国新作订单持续增加。国内方面, 盘面压榨亏损、未来进口大豆到港偏低、油厂大豆和豆粕库存极低(华南尤甚), 虽然国家轮出进口大豆以增加供应, 但现货基差居高不下。

投资建议: 美豆和豆粕继续偏强运行。



**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

### 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 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)