

## 德国 8 月 PPI 创历史最大涨幅，中国 9 月 LPR 持平前值



报告日期: 2022-09-21

责任编辑 王培丞

从业资格号: F03093911

投资咨询号: Z0017305

Tel: 63325888-1610

Email: peicheng.wang@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 德国 8 月 PPI 同比飙升 45.8%创历史最大涨幅

我们看到德国 PPI 创历史最大涨幅，同比超过 45%，这表明了欧元区经济受到能源危机的巨大影响，如此夸张的 PPI 水平继续施压欧元区经济，美元走强。

### 股指期货

#### 多家旅游平台发布报告，国庆期间旅游产品预订热度攀升

9 月 20 日 A 股缩量反弹。9 月 LPR 保持不变表面央行在既定宽松态势下留有余地的态度。这也为后续政策留出空间。股指短期内仍无明显方向。沪深 300 进入高胜率区间。

### 国债期货

#### 9 月 LPR 与前值持平

近期处于政策效果观察期，且 MLF 利率也未发生变化，因此 LPR 持稳符合市场预期。央行虽然开展了 14 天期的逆回购操作，但操作规模低于去年同期，预计月末资金仍将收敛。

### 黑色金属

#### 8 月中国钢筋产量 1925.2 万吨

钢价弱势震荡，中秋后终端反馈订单略有转弱，随着铁水的回升供应压力有所增加，盘面再度交易减产逻辑。不过旺季需求尚无下台阶的迹象，短期钢价整体延续弱势震荡的格局。

### 有色金属

#### 特斯拉大幅提高欧洲充电价格 充电成本已逼近燃油车加油

年内锂精矿偏紧的供需格局仍将延续，支撑锂精矿价格走高、利润向上游集中，成本抬升亦给到锂盐价格强有力的下方支撑。

### 能源化工

#### 本月美国 SPR 超过 300 万桶出口到欧洲

油价震荡偏弱，API 原油和成品油库存均增加。



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/中证1000）.....	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（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.4、有色金属（锂）.....	7
2.5、有色金属（铜）.....	8
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、有色金属（工业硅）.....	9
2.8、能源化工（甲醇）.....	10
2.9、能源化工（原油）.....	11
2.10、能源化工（天然橡胶）.....	11
2.11、农产品（棉花）.....	12
2.12、农产品（豆粕）.....	13
2.13、航运指数（集装箱运价）.....	14

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 德国 8 月 PPI 同比飙升 45.8%创历史最大涨幅（来源：Bloomberg）

德国联邦统计局周二发布的数据显示,受能源价格上涨推动,德国 8 月生产者价格指数(PPI)同比上涨 45.8%,创下有史以来最大涨幅。这是德国 PPI 连续第二个月创新高,7 月份涨幅为 37.2%。

#### 拉加德：“靠前发力”之后还会有更多加息（来源：Bloomberg）

欧洲央行行长拉加德称,在央行靠前发力、实施了“我们历史上最快的利率调整”之后,借贷成本在未来数月还将进一步上升。

“我们在货币政策正常化的道路上迈出了重大步伐,实施了靠前加息,”拉加德周二晚间在法兰克福发表演讲称。“我们预计在接下来的几次会议上会进一步加息。”

#### 鲍威尔被曝故意修改“黑色 8 分钟”讲稿（来源：Bloomberg）

“美联储喉舌”Nick Timiraos 再度出场敲打市场预期:别指望鲍威尔会在周三带来什么利好。Nick Timiraos 在署名文章《鲍威尔的通胀低语者:保罗·沃克尔》中表示,据两名与鲍威尔当面讨论过这件事的人透露,在这场备受期待的演讲中,鲍威尔刻意表现得简明扼要,并修改了原始版本的讲稿,强调美联储将强力打击通胀,即便代价是将经济拖入衰退。

点评:我们看到德国 PPI 创历史最大涨幅,同比超过 45%,这表明了欧元区经济受到能源危机的巨大影响,如此夸张的 PPI 水平继续施压欧元区经济,美元走强。最新的德国 PPI 数据创历史最大涨幅,这表明能源危机对于欧元区国家造成巨大的负面影响,如此巨大的涨幅使得欧元区企业部门处于非常不利的局面,同时欧央行也必须进一步加息来抑制通胀,这都会造成经济压力的上升,因此短期欧元还是受到负面的影响。

投资建议:美元短期走强。

### 1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

#### 多家旅游平台发布报告,国庆期间旅游产品预订热度攀升（来源：wind）

多家旅游平台近日陆续发布国庆假期旅行趋势报告,各平台数据显示,国庆期间旅游产品预订热度攀升,机票预订量价齐升,部分航线经济舱达全价。

#### 预计“十四五”时期中国进入中度老龄化阶段（来源：wind）

国家卫健委:预计“十四五”时期,60 岁及以上老年人口总量将突破 3 亿,占比将超过 20%,进入中度老龄化阶段;2035 年左右,60 岁及以上老年人口将突破 4 亿,在总人口中的占比

将超过 30%，进入重度老龄化阶段。

### 9 月 LPR 报价持平 8 月 (来源: wind)

9 月 1 年期 LPR 报 3.65%，5 年期以上品种报 4.30%，均与上次持平。

点评: 9 月 20 日 A 股有所反弹但继续缩量，市场成交热情不高。LPR 保持不变，表面央行在既定宽松态势下相对留有余地的态度。这也为后续政策刺激留出空间。短期内来看地产政策刺激难以有更大的力度。整个地产行业将用时间换空间，通过漫长的过程逐渐出清。股指短期内仍无明显方向，以波动为主。需注意的是沪深 300 指数估值 11.45 倍，已经接近 4 月底部 (11.25 倍)，已经相对较安全，进入高胜率区间，是较好的布局点。

投资建议: 市场博弈加剧，股指处于震荡区间中

## 1.3、国债期货 (10 年期国债)

### 央行开展 20 亿元 7 天期和 240 亿元 14 天期逆回购操作 (来源: 中国人民银行)

央行 9 月 20 日开展 20 亿元 7 天期和 240 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率分别为 2.0%、2.15%。另有 20 亿元逆回购到期，实现净投放 240 亿元。

### 预计“十四五”时期，60 岁及以上老年人口总量将突破 3 亿 (来源: 国家卫健委)

国家卫健委: 预计“十四五”时期，60 岁及以上老年人口总量将突破 3 亿，占比将超过 20%，进入中度老龄化阶段；2035 年左右，60 岁及以上老年人口将突破 4 亿，在总人口中的占比将超过 30%，进入重度老龄化阶段。

### 9 月 LPR 与前值持平 (来源: 中国人民银行)

9 月 1 年期 LPR 报 3.65%，5 年期以上品种报 4.30%，均与上次持平。

### 央行重启 14 天期逆回购 (来源: 中国人民银行)

央行公告称，为维护季末流动性平稳，9 月 19 日以利率招标方式开展 20 亿元 7 天期和 100 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率分别为 2.0%、2.15%。Wind 数据显示，今日无逆回购到期，因此净投放 120 亿元。这是央行 1 月末以来再次重启 14 天期逆回购操作。

### 央行: 我国宏观债务结构不断优化 (来源: 中国人民银行)

央行调查统计司发文《推动债务结构优化 支持实体经济发展》称，我国流动性保持合理充裕，宏观债务结构不断优化，融资的精准性和有效性不断提升，金融普惠性不断增强，债务总量增长适度，有力推动国民经济稳健发展。2018 至 2021 年我国非金融部门总债务年均增长 10.4%，比 2013 至 2017 年年均增速低 4.1 个百分点，与同期名义经济年均增速 (8.3%) 基本匹配。

### 国家发改委 1-8 月共审批核准固定资产投资项 74 个 (来源: 国家发改委)

国家发改委 1-8 月共审批核准固定资产投资项 74 个，其中，8 月份审批核准固定资产投资项 9 个，总投资 802 亿元，主要集中在社会事业、能源等领域。发改委表示，在有效

投资方面，将加快推动第一批 3000 亿元政策性开发性金融工具尽早形成实物工作量，同时着力用好新增 3000 亿元以上政策性开发性金融工具。在促进消费和助企纾困方面，将加快推动出台政策举措。

点评：近期处于政策效果观察期，调降 LPR 必要性不大。上月 1 年期和 5 年期 LPR 利率分别下调 5 和 15 个基点，政策效果还需时间观察，短期内不急于进一步下调 LPR。另外，本月 MLF 利率也未发生变化，且大行存款利率的下调更多具有“补降”的含义，因此市场普遍预期 LPR 利率报价将持平前值。近期处于数据的空窗期，债市更为关注资金面的变化。央行虽然开展了 14 天期的逆回购操作，但这属于季节性的惯常操作，且操作规模低于去年同期，这可能意味着央行仍在向市场传递敲打高杠杆的信号。综合来看，月末资金面收敛可能性仍然比较大，短期债市或偏弱运行。

投资建议：短期债市或偏弱运行

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

**黄金 ETF 持有量流出 白银则增加（来源：wind）**

全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日减少 4.63 吨，当前持仓量为 953.32 吨。全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 持仓较上日增加 90.26 吨，当前持仓量为 14995.46 吨。

**拉加德：预计将进一步提高利率（来源：wind）**

欧洲央行行长拉加德：欧洲央行将在逐次会议的基础上决定加息幅度。通胀前景将决定加息的终点。预计将进一步提高利率。如果有证据表明高通胀有可能导致通胀预期脱锚，那么与我们目标相匹配的政策利率将处于限制性区间。

**亚特兰大联储 GDPNow 模型下调美国 GDP 预测（来源：wind）**

亚特兰大联储 GDPNow 模型今日将美国第三季度 GDP 增速预期从 9 月 15 日的 0.5% 下调至仅 0.3%。

点评：金价延续震荡走势，美债收益率继续攀升，市场等待美联储明日凌晨加息靴子落地，目前基准预期是加息 75bp，加息 100bp 的概率不足 20%，如果超预期加息市场短线将恐慌，如果加息 75bp，那么市场对此已经有充分定价，而考虑到未来经济的滞胀和衰退风险，基本面仍然支撑黄金，黄金将在加息靴子落地后反弹。此外，内盘黄金相对外盘维持溢价，在人民币贬值压力充分释放前沪金受益。

投资建议：黄金筑底震荡，建议观望或布局多单。

### 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

**唐山丰润区延长全域临时性管控时间（来源：丰润区人民政府网）**

根据当前疫情防控形势，为彻底清除社区疫情隐匿传播风险，持续巩固来之不易的防控成果，经省、市防控专家指导，区新冠肺炎疫情防控工作总指挥部研究决定，对丰润区临时性管控时间延长两天，至2022年9月23日5时30分。临时性管控期间，继续开展全域全员核酸检测，继续执行唐山市丰润区新冠肺炎疫情防控工作总指挥部办公室2022年9月18日发布的《关于实施全域临时性管控的通告》

### 8月中国钢筋产量1925.2万吨 (来源：国家统计局)

2022年8月份，中国钢筋产量为1925.2万吨，同比下降5.8%；1-8月累计产量为15542.6万吨，同比下降13.8%。8月份，中厚宽钢带产量为1405.8万吨，同比下降1.8%；1-8月累计产量为12528.8万吨，同比增长1.3%。8月份，线材（盘条）产量为1262.1万吨，同比下降0.4%；1-8月累计产量为9590.6吨，同比下降12.3%。

### 沙永中钢厂2022年9月下旬计划量折扣情况 (来源：西本资讯)

2022年中天9-3期计划量，螺纹8折（上期7折）；线盘4折（上期4折）。永钢9-3期计划量，螺纹5折（上期4折），线材和盘螺6折（上期7折）。沙钢9月计划量螺纹10折（上月5折），盘螺10折（上月0折）。

点评：钢价弱势震荡，中秋后从微观反馈看下游终端订单较此前略有转弱，同时铁水日产量达到238万吨左右水平，供应压力增加。即便旺季暂无明显库存压力，后续淡季的累库压力也会有明显的增加。因此，盘面一定程度上交易了铁水减产的逻辑。不过，旺季期间还暂无法看到需求下台阶的迹象，即便地产需求维持弱势，基建略有一定增量对建材需求仍有支撑，因此我们认为短期钢价趋势性行情依然有限，3500-3600区间对期价仍有支撑。

投资建议：短期仍建议区间震荡思路对待钢价。

## 2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

### 山西市场炼焦煤偏强运行 (来源：Mysteel)

山西市场炼焦煤偏强运行。市场方面，主产地煤矿安全、环保检查趋严，市场供应缩减预期较高，且下游原料煤库存低位，叠加国庆前适量补库需求，短期内支撑煤价小幅上涨。昨日西北个别焦企提涨焦炭100元/吨，主流钢厂暂无回应，因原料端焦煤价格稳中向好运行，对焦炭现货价格有支撑作用，目前焦钢企业仍存博弈。

### 蒙古国进口炼焦煤市场偏强运行 (来源：Mysteel)

蒙古国进口炼焦煤市场偏强运行。甘其毛都口岸9月份截止目前日均通关640车，策克口岸接近280车，满都拉口岸超260车。19日三大主要口岸总通关车数较上周同期减61车。后期重点关注蒙古国内疫情走势、下游焦钢企业利润情况以及国内产地炼焦煤价格等对蒙煤市场的影响。

### 孝义市首场煤矿安全生产大检查通报会召开 (来源：黄河新闻网)

9月19日孝义市首场煤矿安全生产大检查通报会在山西焦煤西山煤电德顺煤业公司召开。

会议决定从9月18日起，孝义市对德顺、正善、金达、万峰等8座直接监管的正常生产煤矿进行为期13天的安全生产大检查。

点评：焦煤国产方面临近国庆和二十大，但煤矿事故频发，因此安全检查增加煤矿开工率低位，国产端供应下滑。进口方面俄罗斯煤到港量下降，蒙煤甘其毛都口岸通关车辆数持续增加，后期仍有继续增加可能，近期风化煤拉运增加，短盘运费大幅上涨。需求方面由于焦化厂焦煤库存较低，同时铁水产量上行，担忧国庆叠加二十大影响，下游焦化厂开始补库。后期来看若钢厂利润持续，铁水或有继续上升可能，加之国产供应减量，短期焦煤震荡偏强。中期来看，地产需求仍未见明显起色，难支撑铁水持续维持高位，仍有一定压力，整体来看仍为短多长空格局。焦炭现货价格企稳，随着铁水增加焦化厂开工率持续上升，焦炭下游钢厂节前补库支撑，短期震荡走势为主。

投资建议：下游库存低位下节前补库需求支撑，短期震荡偏强。从中期来看，铁水难持续维持仍有一定压力。

## 2.4、有色金属（锂）

### 特斯拉大幅提高欧洲充电价格 充电成本已逼近燃油车加油（来源：SMM）

由于欧洲面临的能源危机不断恶化，特斯拉再次大幅提高其在欧洲的充电价格。这使得欧洲电动车的充电成本已经非常逼近燃油车加油成本，电动车的日常使用低成本优势正在逐渐消失。当地时间周一，特斯拉给欧洲的车主们发了一封电子邮件，警告他们超级充电网络将再次大幅涨价。

### 碳酸锂进口数量环比上涨21%（来源：海关总署）

根据海关数据显示，2022年8月，中国碳酸锂进口量为11,296吨，环比上涨21%，同比上涨36%。中国氢氧化锂出口量为7,798吨，环比下行20%，同比增长7%。中国锂辉石精矿进口量约为258,419实物吨，环比增加88%，同比增长104%。

### Pilbara 锂精矿第九次拍卖价再创新高（来源：公司公告）

据最新消息，澳大利亚Pilbara矿业公司年内第六次、史上第九次锂辉石精矿拍卖，最终成交价为离岸价6988美元/吨，较前一次8月2日的拍卖落槌价6350美元上涨638美元/吨，涨幅为10%。据悉，本次拍卖矿石量依旧是5000吨，精矿品位5.5%，经折算1吨LCE的成本价约为51万元/吨。

点评：Pilbara 拍卖价再创新高，表明当前行业利润正快速向上游资源端集中，背后的基本面支撑在于矿端更确定性的短缺，目前来看，年内资源端供应几成定局，即便年内预计有大量新增产能建成投产，但考虑爬产期等因素后年内实际供应增量有限；而另一方面，尽管上半年澳矿产量录得同比正增长，但依旧低于矿企年初时的产量指引，主要原因在于疫情、森林火灾等外生扰动，考虑到此类扰动或持续存在，年内锂精矿产量仍有不及预期的风险，年内锂精矿偏紧的供需格局仍将延续，支撑锂精矿价格走高、利润向上游集中。此外，以本次拍卖成交价估算，对应碳酸锂的生产成本已超50万元/吨，成本抬升给到锂盐价格强有力的下方支撑。

投资建议：年内锂精矿偏紧的供需格局仍将延续，支撑锂精矿价格走高、利润向上游集中，同时 Pilbara 锂精矿最新拍卖价对应的碳酸锂生产成本已超 50 万元/吨，成本抬升给到锂盐价格强有力的下方支撑。

## 2.5、有色金属（铜）

### 中国 8 月精炼铜进口量同比增长 31.91% (来源：上海金属网)

海关总署数据显示，中国 8 月精炼铜进口量为 332,167.58 吨，环比增加 10.56%，同比增长 31.91%。

### Aurubis AG 前 9 个月营利同比增 67% (来源：上海金属网)

金属供应商 Aurubis AG 官网信息显示，2021-2022 财年前 9 个月，公司经营利润 EBT 同比增 67% 至 4.48 亿欧元，归因于金属收益大幅提高以及对铜产品、硫酸的需求持续强劲。报告期内的销售额为 142.77 万欧元（上一年为 121.8 万欧元），预计本财年年度 EBT 在 5-6 亿欧元之间。

### 日本 8 月铜电缆销售同比增长 3.3% (来源：上海金属网)

外电 9 月 20 日消息，日本电线电缆加工商协会称，日本 8 月铜电缆销售量（国内和出口）同比增长 3.3%，至 47,200 吨。

### Yauricocha 铜矿因发生泥石流暂停运营 (来源：上海金属网)

外电 9 月 19 日消息，上周一，秘鲁 Sierra Metals 表示，该公司 Yauricocha 矿发生泥石流导致三名矿工死亡。该公司表示，三名受害者是承包商，另有一名工人受伤。采矿作业因此暂停，一旦情况被认为安全合适将恢复。

点评：国内精铜产量环比增加，短期进口量也同步回升，精铜表观需求整体呈回升态势，市场对需求端担忧阶段有所减弱，基本面角度看，供需边际对价格的支撑将有所体现。但宏观预期反复，尤其是海外加息预期依然较强，美元短期继续走强，宏观与基本面支撑阶段背离，因此，铜价短期或继续处于宽幅震荡格局，操作上建议波段为主。

投资建议：精铜进口继续回升，表观需求阶段改善，市场对需求端担忧减弱，短期基本面对盘面有支撑，但考虑到宏观利空情绪仍在发酵阶段，基本面与宏观面阶段背离，铜价将继续处于宽幅震荡格局，操作上可以波段为主。

## 2.6、有色金属（铝）

### 9 月 20 日 LME 铝库存小幅下滑 300 吨 (来源：LME)

9 月 20 日，LME 铝库存数据更新，合计小幅减少 300 吨，降幅来自高雄和柔佛，其中高雄仓库减少 100 吨，柔佛仓库减少 200 吨，其他仓库暂无数据波动。

### 中国 8 月铝土矿进口量同比增加 24.21% (来源：海关)



中国 8 月铝土矿（铝矿砂及其精矿）进口量为 10,747,629.64 吨，环比增长 1.52%，同比增长 24.21%。几内亚为最大供应国，当月中国自几内亚进口铝土矿 6,256,857.48 吨，环比增 5.39%，同比增 44.92%。

### 魏桥集团在云南省泸西县 193 万吨电解铝项目获国务院批复（来源：SMM）

近日，云南省红河州泸西县绿色铝产业项目批次用地获国务院批准。这是云南省第一个报国家批准的工业项目批次用地，也是实施新要求后全国第一个获国务院批准的工业项目批次用地。红河州泸西县绿色铝产业项目将使用清洁绿色能源。2021 年，山东魏桥创业集团与云南省政府成功签订了绿色低碳示范产业园项目合作协议，魏桥创业集团将其位于山东省滨州市的 600kA 电解铝生产线共计 193 万吨电解铝产能，转移到云南省红河州泸西县。

点评：昨日铝价震荡偏弱运行，下游需求未见好转。消息面上，重庆地区某大型铝业集团旗下，建成产能 80 万吨的氧化铝厂，受多方面原因影响，即将于 2022 年 10 月初开始减产直至全部停产，复产时间未知。不过短期国内电解铝减产规模较大，氧化铝需求快速下滑，预计氧化铝价格将继续偏弱运行。

投资建议：建议观望为主。

## 2.7、有色金属（工业硅）

### 工信部：加快修订完善光伏标准体系，推进光伏组件回收利用（来源：财联社）

从工业和信息化部 20 日举行的“大力发展新一代信息技术产业”新闻发布会获悉，近年来中国光伏产业规模及市场应用实现了快速的发展。2021 年中国光伏产业链主要环节多晶硅、硅片、电池、组件产量分别达到 50.6 万吨、226.6GW、197.9GW、181.8GW，产量全球占比超过 70%，光伏新增装机 54.88GW，连续 9 年位居全球首位。工信部下一步将加强公共服务保障，持续优化产业发展环境，支持行业协会等建设，加强产融合作，支持光伏产业发展。加快修订完善光伏标准体系，推进光伏组件回收利用。

### AFS：上周全球因缺芯减产 4.78 万辆汽车（来源：盖世汽车）

根据 AFS 的最新估计，上周，由于芯片短缺，全球汽车制造商减产 4.78 万辆汽车。其中，北美地区约减产 2.76 万辆汽车；中国地区约减产 2.02 万辆汽车；而欧洲、南美、中东、非洲和亚洲其他地区均未因缺芯减产。此前，芯片短缺已经对全球汽车行业造成了巨大的冲击，多家汽车制造商都曾因芯片供应不足而被迫暂时停止了生产。9 月 16 日，Stellantis 和雷诺的工会代表表示，受芯片供应短缺的影响，在未来几天乃至几周中，两家公司都将在各自位于西班牙的工厂内暂停部分装配线的生产工作。据悉，最近几个月，Stellantis 和雷诺在西班牙都已经数次暂停生产。

### 隆基 p-HJT 电池转换效率创世界纪录（来源：财联社）

据德国哈梅林太阳能研究所（ISFH）最新认证报告，隆基采用自主研发的掺镓 p 型硅片制备的硅异质结电池（p-HJT）获得效率新突破：在掺镓 p 型全尺寸（M6，274.3cm<sup>2</sup>）单晶硅片上，隆基将硅异质结电池转换效率推高至 26.12%。这是迄今为止 p 型硅电池效率的最高

纪录。本次测试，隆基针对 p-HJT 硅片对电阻率、寿命等性能指标的需求，升级拉晶工艺；同时，通过突破界面钝化工艺及窗口层微晶工艺，本次电池测试短路电流（Isc）、开路电压（Voc）和填充因子（FF）较上次分别提升 1.06%、0.3% 和 1.1%。此外，该电池研发工艺与 n 型电池接近，证明该技术的多功能性和稳健性。

点评：从第一批特许权项目以及金太阳和光伏建筑一体化项目投产算起，我国首批大规模投产的光伏组件已运行 12 年，预计 2025 年光伏组件开始大量报废，2030 年左右将迎来高峰。目前组件回收价值远不及动力电池，相关机构测算一块标准尺寸光伏组件所产生的总收益为 56.53 元，然而每块组件的回收成本大约为 75 元，此外光伏组件拆解工作量较大。目前各国都在积极行动，并在标准制定、技术等方面取得了一些进展，未来产业化进程如何推进值得观察。若是组件中电池片的回收率较高，或将对多晶硅需求造成影响。

投资建议：尽管 HJT 电池片参数极佳，但却因生产设备与 PERC 生产线不共享，需要大量的前期固定投资成本，再加上生产中用到低温银浆全部需要进口，这就导致现阶段 HJT 的成本投入明显更高，大规模量产需要成本端下降一定幅度后才可实现。目前主流一体化龙头对 HJT 的大规模量产安排相对谨慎，当下 HJT 的合计产能已经超过 6GW，到 2022 年底，国内 HJT 产能规模（含在建）或超过 15GW，待其经济性优化后，技术迭代红利将加速兑现并有望争夺市场主导地位。

## 2.8、能源化工（甲醇）

### 河南新乡中新化工甲醇装置重启（来源：华瑞资讯）

河南新乡中新化工 35 万吨/年甲醇装置已于 9 月 13 日点火重启，预计今天出产品。该装置于 7 月 11 日起停车，此前日产 800 吨左右。

### 宁波富德 DMTO 装置维持稳定（来源：隆众资讯）

目前宁波富德其 60 万吨/年 DMTO 装置运行正常，维持满负荷附近运行。

### 浙江兴兴 MTO 提升负荷（来源：华瑞资讯）

浙江兴兴 69 万吨/年 MTO 装置近日提至满负荷附近运行，前期该装置在 9 月 5 日重启

点评：目前甲醇市场分歧较大。多头逻辑在于伊朗再次大面积停车下港口到货量的减少以及 MTO 不断的恢复使得港口可流通库存偏紧，其次，化工原料用煤的持续上涨也在支撑这内地甲醇的价格，同时，市场也有对二十大之前因环保和安全的问题进而关停焦炉气副产甲醇的企业有所担忧。空头的逻辑在于内地甲醇供应的恢复、久泰 200 万吨甲醇的投产、盛虹芳烃出产品后 MTO 的降负预期以及国庆前下游补库逐渐接近尾声。

投资建议：总体而言，需求端见顶的判断较为确定，后续大部分变量都是利空，而供内端的不确定性较大，内地存量装置的恢复节奏较为温和，最大的变量在于久泰新装置的投产时间以及伊朗装置在 4 季度合约签订前后的变化，并且联储加息前后市场风险偏好的变化也存在着极大的不确定性，在此时间节点上我们建议投资者以观望为主。

## 2.9、能源化工（原油）

### 本月美国 SPR 超过 300 万桶出口到欧洲（来源：Bloomberg）

根据行业咨询公司 Kpler 的数据，本月迄今为止，美国战略储备原油已出口超过 300 万桶，全部运往欧洲，原油为低硫和高硫原油。8 月份，SPR 原油出口总量约 274 万桶，其中三分之二销往欧洲，其余销往亚洲。

### 沙特阿美：全球能源转型目标“不切实际”（来源：Bloomberg）

沙特阿美 CEO 纳赛尔周二抨击了“不切实际”的能源转型计划，呼吁达成新的全球能源共识，包括加大化石燃料投资。他认为，人们对造成当前能源危机的原因存在严重误解，一种“恐惧因素”阻碍了重要的长期油气项目。纳赛尔表示，随着冬季临近，欧洲消费者和企业都面临着高昂的账单，这场危机的原因比俄乌冲突更深刻。这些问题包括自 2014 年以来油气投资不断下降，以及有关世界向可再生能源转型速度的模型存在缺陷。

### API 原油库存回升（来源：Bloomberg）

美国 9 月 16 日当周 API 原油库存 +103.5 万桶，预期 +232.1 万桶，前值 +603.5 万桶。

美国 9 月 16 日当周 API 库欣原油库存 +51.0 万桶，前值 +10.1 万桶。

美国 9 月 16 日当周 API 汽油库存 +322.5 万桶，前值 -320 万桶。

美国 9 月 16 日当周 API 馏分油库存 +153.8 万桶，前值 +175 万桶。

点评：油价震荡偏弱，API 原油和成品油库存均增加。需求端暂缺乏亮点，汽油消费维持疲弱，柴油市场相对正常，关注中国成品油出口配额政策。全球贸易流持续变化，价差驱动美国 spr 流向欧洲。短期关注宏观风险对油价的影响。

投资建议：油价维持震荡走势。

## 2.10、能源化工（天然橡胶）

### 轮胎行业，拟移出“两高”（来源：轮胎世界网）

最近，山东省发改委、工信厅等 8 部门，联合下发关于“两高”项目管理有关事项的补充通知（征求意见稿）。其对列入“两高”的行业，提出意见。前期部分行业通过申请，已经移出了“两高”目录。因此，山东省橡胶行业协会，向企业征集将轮胎行业移出“两高”的意见。

该协会将于 9 月 20 日，向相关部门提交材料。这意味着，轮胎行业也有望从“两高”目录中移出。据了解，轮胎行业列入“两高”后，对企业发展影响巨大。

### 建新新厂房投入使用（来源：隆众资讯）

近日，建新轮胎位于石狮高新区的新厂房投入使用。建设投产同时进行，建成的轮胎生产车间，项目设置 5 条工矿轮胎生产线。该项目采取边建设、边投产的方式推进项目。目前

主体车间已建成投用，其中第一条生产线已下线生产，现在正安装其他生产线，并同步加紧建设辅助车间、办公楼、动力站、水房等，预计2023年底全部完工。新厂区年产值50亿元，按照项目预期，建新轮胎新厂满产后年产150万条工矿轮胎、年产值40亿元至50亿元，将提供上千个就业岗位。

### 柬埔寨前8个月橡胶出口量升价跌 (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2022年前8个月柬埔寨出口橡胶达194,014吨，同比微增0.8%。报告称，该国前8个月从橡胶的出口中获得了3.013亿美元的收入，比去年同期的3.22亿美元下降了6.4%；出口的平均成本为1553美元/吨，比去年同期的1672美元/吨下降了7.1%。该国橡胶主要出口至马来西亚、越南、新加坡和中国。截至目前，柬埔寨共有404,044公顷橡胶种植园，其中310,193公顷或77%可收获。数据显示，2021年该国橡胶产量为36.8万吨，亩产为1200公斤/公顷。其中，36.63万吨（占总产量99.5%）用于出口，金额为6.103亿美元。

点评：近日橡胶期价表现较为强势，目前基本面并不支持橡胶持续上涨。一方面当前国内外都处于季节性高产期，国内天胶产区供应季节性增加，云南替代指标陆续进入，当地非期货交割库存有累增预期；另一方面，当前虽然已经处于金九银十传统旺季，但轮胎市场终端需求并无明显改善。近期国内多地疫情仍有反复，部分地区响应封控要求出行和跨区域物流运输受限，终端需求弱于往年同期，相关轮胎经销商和门店继续刚需补货为主。由于轮胎厂家整体出货偏慢，成品胎库存仍处高位，多数企业仍将保持灵活排产思路，因此后续开工率即便上行，空间预计也有限。目前主产区雨水偏多，原料成本坚挺对胶价构成一定支撑，短期也不具备大跌的基础，预计后市仍以震荡运行为主。

投资建议：近日橡胶期价表现较为强势，目前基本面并不支持橡胶持续上涨。但与此同时，主产区雨水偏多，原料成本坚挺对胶价构成一定支撑，短期也不具备大跌的基础，预计后市仍以震荡运行为主。

## 2.11、农产品（棉花）

### 8月中国棉花进口10.74万吨 (来源: TTEB)

2022年8月中国进口棉花10.74万吨，环比降9.1%，同比增24.4%，其中8月进口资源中仍以美棉到港最多，占855；2022年1-8月累计进口136万吨，同比降23%；21/22累计进口172.8万吨，同比降37.1%。

### 9月19日储备棉轮入实际成交0吨 (来源: TTEB)

9月19日储备棉轮入实际成交0吨，成交率0%。成交均价15789元/吨，较前一交易日成交均价涨65元/吨。自7月13日至今，总计划轮入量为28.7万吨，总成交量为5.948万吨，总成交率为20.7%。

### 截至2022年9月16日印度棉花种植面积概况 (来源: TTEB)

AGRICOOOP:截至2022年9月16日，2022/23年度印度棉总种植面积为1271.5万公顷，较上一年度同期增8.91万公顷，增幅为7.5%。

点评：21/22 年度中国棉花累计进口 172 万吨，同比下降 37%，其中美棉进口占比提升至 58%，内外棉价持续深度倒挂，导致了我国进口量的下滑。22/23 年度，中国需求预计将比 21/22 年度有所回升，期末库存预计将有所去化，若国储调入疆棉，则将进一步加大流通领域库存的减少；而全球 22/23 年度供需预计平衡偏过剩、期末库存预期持稳小增，则内外基本面形势对比下，内外价差深度倒挂的现象或在 22/23 年度有所修复，但考虑到美棉因干旱减产，供应预计仍将处于偏紧张的格局，这将对外盘提供较强支撑，内外价差恢复的程度预计有限，回归正常可能还需要较长时间，下年度中国进口量预计仍难有明显的回升。

投资建议：郑棉盘面上方空间预计有限，短期料震荡为主，等待新棉开秤及购销情况指引，市场观望的心理较强，后市仍难言乐观。

## 2.12、农产品（豆粕）

### 优惠汇率继续刺激阿根廷农户销售大豆（来源：钢联农产品）

布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，在政府推出新的外汇激励措施后，从 9 月 5 日到 15 日的 9 个工作日内，阿根廷豆农共计销售 840 万吨大豆，相当于 2021/22 年度大豆产量的 19.1%。其中新销售的大豆数量为 580 万吨，根据远期合同交付的大豆数量为 260 万吨。阿根廷 2021/22 年度大豆产量为 4400 万吨。消息人士表示，继上周中国采购 20 船阿根廷大豆后，本周中国买家又订购了 10 批阿根廷大豆。因在阿根廷政府出台优惠汇率刺激大豆出口后，最近几天阿根廷大豆交易活动频繁，阿根廷大豆价格目前非常有吸引力。

### 美国私人出口商报告对中国销售 13.6 万吨大豆（来源：USDA）

美国农业部周一发布的单日出口销售报告显示，私人出口商报告对中国销售了 136,000 万吨大豆，在 2022/23 年度交货。

### 巴西帕拉纳州农户开始种植大豆和玉米（来源：钢联农产品）

巴西南部帕拉纳州你的农村经济部(DERAL)称，该州农户已经开始种植 2022/23 年度大豆。该州大豆播种面积预计达到 573 万公顷，目前已经播种不到 1%。DERAL 经济学家预计 2022/23 年度该州大豆产量将达到 2150 万至 2200 万吨之间，比上年因干旱减产的产量提高 80%。在 2021/22 年种植季节开始时，帕拉纳州大豆产量预计达到 2000 万到 2100 万吨，但是干旱天气导致最终产量仅为 1200 万吨。现在帕拉纳州大豆价格比去年同期高了 8%，这有助于农户从大豆种植中获利，即使生产成本提高。

### 油厂豆粕库存降至 47.49 万吨（来源：钢联农产品）

上周全国主要油厂大豆库存、豆粕库存及未执行合同均下降。其中大豆库存为 463.26 万吨，较上周减少 1.73 万吨；豆粕库存为 47.49 万吨，较上周减少 3.67 万吨；未执行合同为 464.9 万吨，较上周减少 58.78 万吨。

### 周度出口检验数据符合市场预期（来源：USDA）

周度出口检验报告显示截至 9 月 15 日当周美豆出口检验量为 51.9 万吨，一周前为 34.2 万吨；其中对中国大陆的出口检验量为 14.9 万吨。

### 美豆优良率下降至 55% (来源: USDA)

作物生长报告显示截至 9 月 18 日当周, 美豆落叶率 42%, 一周前为 22%, 去年同期和五年均值为 55% 和 47%; 收获率 3%, 去年同期和五年均值都为 5%; 优良率再次下调 1% 至 55%, 低于市场平均预估的 56%。

点评: 阿根廷政府优惠汇率政策推出后, 阿根廷农民销售大豆积极性持续提升, 具有吸引力的价格也令中国大量采购阿根廷大豆。阿根廷农业部长洛表示优惠汇率只是一项临时措施 (持续到 9 月 30 日), 不会延长。巴西前两大大豆主产州马托格罗索和帕拉纳州陆续开始播种大豆, 巴西未来降水形势较好, 阿根廷产区较为干旱。

投资建议: 短期美豆或震荡为主; 中长期随美豆收获上市, 若南美丰产预期兑现则价格将逐步下行; 国内豆粕相对强于外盘。

### 2.13、航运指数 (集装箱运价)

#### 班轮公司已通过重新部署各航线运力, 应对市场变化 (来源: 搜航网)

近段时间, 随着跨大航线即期运价明显下跌, 班轮公司正将船舶重新部署到利润更丰厚的航线上。业内知名咨询机构 Alphaliner 日前表示, 美西航线已不再是“最赚钱的航线”。该机构通过数据分析, 计算出了东西向主要航线上每海里的收入, 其中, 跨大西洋航线遥遥领先, 成为新晋的“最赚钱航线”。受全球范围内需求疲软、经济前景低迷的影响, 当前市场主要航线的运价均出现下滑。尽管如此, 跨大西洋航线运价的降幅, 仍远小于美西航线。

#### 长滩港进口集装箱量创疫情来最大降幅 (来源: 搜航网)

美国第二大港口的负责人预计, 疫情期间火热的消费需求正在降温, 美国入境集装箱到达量开始明显减少。长滩港的集装箱进口量已经连续两个月下降。与此同时, 8 月份, 洛杉矶港的入港货运量出现了疫情以来的最大降幅。这两家港口总共处理了约 40% 来自亚洲的集装箱。

#### 利物浦港开始为期两周的罢工 (来源: 搜航网)

在工会和港口运营商未能达成最新薪酬协议后, 英国利物浦港码头工人从本周一(19 日)晚开始进行为期两周的罢工行动。工会表示, 工会成员将一直罢工到 10 月 3 日, 以要求加薪与通胀率相匹配。他们将在利物浦港口的集装箱作业区进行罢工, 该港其他业务不受影响。利物浦港经营着两个集装箱码头, 与苏格兰、爱尔兰和曼彻斯特运河沿岸的内陆港口相连。该港每月处理约 75,000 TEU 集装箱, 平均每月有 60 艘船停靠。

点评: 海外经济压力加速回升, 集装箱需求有所转淡, 供需逐渐由偏紧转为宽松, 但当前情绪主导, 运价正处于加速下跌阶段, 并存在超跌可能。但近期欧美罢工风险大幅回升, 供应端或有所收紧, 虽然无法逆转供应逐渐过剩的局面, 但有望改善市场目前所处的极度悲观状态, 缓和运价下行斜率。重点关注美国罢工情况。

投资建议: 海外经济压力加速回升, 集装箱需求有所转淡, 供需逐渐由偏紧转为宽松, 但

当前情绪主导，运价正处于加速下跌阶段、并存在超跌可能。但近期欧美罢工风险大幅回升，供应端或有所收紧，虽然无法逆转供应逐渐过剩的局面，但有望改善市场目前所处的极度悲观状态，缓和运价下行斜率。重点关注美国罢工情况。

**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

### 王培丞

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)