

欧央行表态利率需进入限制性区域，工业硅延续跌势



报告日期: 2022-12-26

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

欧洲央行执委：利率需要达到“限制性区域”

我们看到欧央行委员表态利率需要进入到限制性区域来应对高通胀，这表明了欧央行也进入到逐渐的加息尾声，高通胀的问题继续存在但是将逐渐回落，短期美元继续高位震荡。

股指期货

内地与香港人员往来有望逐步恢复正常

近期行情仍是以恐慌情绪宣泄，市场风险偏好极端的情况，我们认为短期内会有所反复，但随着国内超预期的蔓延速度，峰值也将会提前到来。市场有望快速触底之后进而转向。

有色金属

工业硅期货“首秀” 上演高台跳水

本周跌幅包含前两周降价幅度，而根本原因是传导硅料降价，而硅料降价的根本原因是硅料过剩。从行业来看，硅料降价有利于刺激下游装机需求快速增加，推动行业健康发展。

能源化工

俄罗斯表示可能在2023年初减产5-7%

油价维持反弹趋势，俄罗斯表态可能减产对油价构成支撑。预计美国严寒天气对炼厂生产的影响将大于对原油供应的影响。

农产品

美国对华大豆销售创下11周内最低

上周美国周度出口销售数据差强人意；但南美干旱仍令市场担忧。国内方面，上周油厂维持高开机率，钢联跟踪的样本企业提货量有所下滑，预计油厂豆粕库存将继续增加。



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
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（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.4、有色金属（铜）.....	6
2.5、有色金属（工业硅）.....	7
2.6、有色金属（锌）.....	8
2.7、有色金属（铝）.....	9
2.8、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.9、能源化工（天然橡胶）.....	10
2.10、能源化工（原油）.....	11
2.11、农产品（棉花）.....	12
2.12、农产品（豆粕）.....	12

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

冬季风暴已造成美国至少 28 人死亡（来源：Bloomberg）

据美国国家广播公司（NBC）当地时间 12 月 25 日报道，目前冬季风暴已在全美导致至少 28 人死亡，科罗拉多州、堪萨斯州、俄克拉荷马州、内布拉斯加州和纽约州等州均有死亡记录。其中，受灾严重的纽约州布法罗市有 7 人死亡，该市国际机场已经关闭。

普京：俄罗斯不拒绝就乌克兰周边局势进行谈判（来源：Bloomberg）

据塔斯社 12 月 25 日报道，俄罗斯总统普京在接受俄国家电视台一档节目采访时表示，俄方并不拒绝就乌克兰周边局势进行谈判，并愿意与所有相关方进行谈判。

欧洲央行执委：利率需要达到“限制性区域”（来源：Bloomberg）

欧洲央行执行委员会委员 Isabel Schnabel 表示，利率需要进入“限制性区域”，才能使通胀回到目标水平。Schnabel 表示，欧洲央行政策反应过度的危险“仍然有限，因为实际利率仍然非常低”。提及欧洲央行连续四次加息时，Schnabel 表示，央行正在采取“一切必要措施”，让通胀率回到 2%。她赞同欧洲央行行长克里斯蒂娜·拉加德的立场，即加息将继续“一段时间”。

点评：我们看到欧央行委员表态利率需要进入到限制性区域来应对高通胀，这表明了欧央行也进入到逐渐的加息尾声，高通胀的问题继续存在但是将逐渐回落，短期美元继续高位震荡。欧央行委员表态利率需要进入到限制性区域，我们认为这意味着欧央行将继续加息但是加息幅度应该是有限的，利率水平逐渐进入到维持在一个相对高位的局面，随着全球经济下行压力的上升，欧央行限制性利率的时间主要还是由衰退压力决定，因此这表明欧央行的政策倾向和实际状况之间的平衡主要由外部决定，短期市场风险偏好受到影响并不高，美元继续高位震荡。

投资建议：美元高位震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

内地与香港人员往来有望逐步恢复正常（来源：wind）

国务院领导人表示，随着疫情防控优化调整措施有序推进落实，有关方面要抓紧沟通协调，推动香港与内地人员往来逐步恢复正常。

银保监会：全力支持房地产市场平稳发展，理财波动风险可控（来源：wind）

银保监会学习贯彻中央经济工作会议精神，抓紧研究谋划 2023 年银行业保险业服务实体经济一系列监管政策措施。银保监会要求，恢复和扩大消费营造良好金融环境，着力保障重点领域信贷资金需求；全力支持房地产市场平稳发展；支持保险资金持续加大资本市场投

资力度。对于近期银行理财产品净值波动，银保监会表示，近期受经济预期向好、债券收益率上升影响，部分理财产品净值波动，这是市场自身调整的表现，总体风险完全可控。

沪深交易所推出 2023 年降费措施 (来源: wind)

沪深交易所推出 2023 年度“组合式”降费措施，激发市场主体活力，提振市场信心。减免范围包括：上市公司上市初费和上市年费、交易单元使用费、上市公司股东大会网络投票服务费等。中金所研究决定，自 2023 年 1 月 1 日起至 2023 年 12 月 31 日止，减半收取股指期货和国债期货交割手续费、股指期货行权（履约）手续费。

点评：近期行情仍是以新冠疫情主导的市场恐慌情绪宣泄。但随着国内多地开始进行退烧药品的调配和分发，短期内药物需求矛盾有所缓和。市场风险偏好极端的情况，我们认为短期内会有所反复，但随着国内超预期的蔓延速度，峰值也将会提前到来。市场有望快速触底之后进而转向。

投资建议：股指走势或有震荡反复，建议逢低布局多单。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

黄金投机净多仓小幅增加 (来源: wind)

截至 12 月 20 日当周，投机者将 COMEX 黄金期货净多头头寸增加 1899 手至 58452 手。将 COMEX 白银期货净多头头寸增加 7960 手至 29995 手。

美国 12 月密歇根大学消费者信心指数终值 59.7 (来源: wind)

美国 12 月密歇根大学消费者信心指数终值 59.7，预期 59.1，前值 59.1。美国 12 月密歇根大学 1 年通胀预期终值降至 4.4%，创 2021 年 6 月份以来新低，预期 4.6%，前值 4.6%。

美国 11 月份耐用品订单环比初值-2.1% (来源: wind)

美国 11 月份耐用品订单环比初值-2.1%，低于市场预期的下跌 1%，10 月前值被下修为 0.7%。连续三个月增长后，美国耐用品订单环比数据创下 2 月以来最低值。

点评：周五金价收涨，美债收益率延续上涨，假期临近市场交易较为清淡。11 月美国耐用品订单超预期下滑，民用飞机订单大幅减少构成明显拖累，核心耐用品订单亦表现较弱，需求的走弱是全面的。由于通胀压力缓解，12 月密歇根大学消费者信心指数终值回升，一年期通胀预期改善，但高通胀成本仍然导致消费者信心明显低于疫情前甚至疫情期间的水平。经济数据依旧是承压下行的状态，基本面利多黄金。

投资建议：黄金在 1800 美元/盎司附近震荡，建议偏多思路。

2.2、黑色金属（铁矿石）

印度矿业公司 Vedanta 成为果阿中标 (来源: Mysteel)

印度果阿政府于12月15日发表声明称,印度矿业公司Vedanta已成为拍卖的Bicholim铁矿石区的最高出价者。

印度 Arjas Steel 年产能上涨 37.5% (来源: Mysteel)

印度 Arjas Steel 宣布将投资61亿卢比(合7381万美金)对其位于安得拉邦和旁遮普邦的两家钢厂进行产能扩建,该扩张计划预计在2025年完成,届时总产能预计将达55万吨。目前安得拉邦的钢厂年产能为30万吨,旁遮普邦的钢厂年产能为10万吨。

1-11月黑德兰港口铁矿石出口至中国同比增加7% (来源: Mysteel)

皮尔巴拉港务局在2022年11月吞吐量6420万吨,同比增加7%。

其中黑德兰港月吞吐量达4820万吨,同比增加10%;其中铁矿石出口4758.4万吨,环比增加1.5%,同比增加9.7%。通过黑德兰港的进口总量为18.1万吨,同比增加8%。

点评:临近年末,叠加疫情导致现货活动放缓,矿价跟随成材整体呈现震荡市。产业层面,低铁水+高成材价格,微观情绪明显改善。本周247家铁水维持在222万吨/天,春节后累库压力有限。考虑经济活动恢复时间面临不确定性,叠加原料价格高企钢厂生产小幅亏损。预计12月-1月份铁水将维持在222万吨附近持平。下游成材方面,部分钢厂陆续出台冬储政策,整体心态并不愿意让利下游。冬储绝对价格过高,贸易商也不愿意在节前赌货,情绪乐观但行为未有变化。产业链均在等待节后实际需求和实际经济活动恢复情况。

投资建议:宏观层面较为真空,外部冲击较多但盘面整体并不反映。基本面角度依然支持震荡市行情,但考虑成材4000以上买盘较为谨慎,短期方向上向上突破更难。操作上建议观望为主,或轻仓少量试空。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

中国宝武与中钢集团重组大会在京举行 (来源: 国资委)

据国资委网站,12月23日,中国宝武与中钢集团重组大会在京举行。国务院国资委党委委员、副主任翁杰明指出,中国宝武与中钢集团实施重组,是党的二十大之后中央企业第一例集团层面的战略性重组,对于优化我国钢铁工业布局、提升钢铁产业现代化水平意义重大。

印度扩大退税计划范围以促进钢铁出口 (来源: 世界金属导报)

印度商务和工业部日前表示,印度从12月15日起将钢铁出口纳入其RoDTEP(出口产品关税和税收减免)计划,以激励出口。该计划目前涵盖8731个项目,在扩大计划下将增至10342个项目,还包括化学品和药品。扩大后的计划预计将于2023年9月30日到期。钢铁

条目将包括从 7301 到 7326 的 HS 代码，涵盖钢板桩、铁路或电车轨道建筑材料、管道等钢铁产品。根据钢铁产品的不同，退税范围从 FOB 价格的 0.5%-1.6% 不等。

乘联会：预计 12 月狭义乘用车零售 220 万辆（来源：乘联会）

12 月中旬乘用车总体市场折扣率约为 14.7%，整体让利水平相比上月（14.2%）提高，终端抢抓年底交车。据 12 月零售目标调研显示，占总体市场约八成左右的厂商同比微增，初步推算本月狭义乘用车零售市场在 220.0 万辆左右，同比增长 4.5%，其中新能源零售在 70.0 万辆左右，同比增长 47.4%，渗透率约 31.8%。

247 家高炉产能利用率环比下降 0.25%（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 75.93%，环比上周下降 0.04%，同比去年增加 8.06%；高炉炼铁产能利用率 82.39%，环比下降 0.25%，同比增加 8.06%；钢厂盈利率 21.65%，环比持平，同比下降 60.61%；日均铁水产量 221.95 万吨，环比下降 0.93 万吨，同比增加 22.94 万吨。全国 85 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 48.66%，环比减少 3.52%，同比减少 5.87%。其中华东区域大幅下降，华中、华北区域小幅下降，华南区域小幅上升，西南区域大幅上升，其余区域持平。

点评：随着全国各地再度降温加上近期多地开始进入疫情新增病例的快速增长期，下游终端需求明显回落，螺纹表需下滑到 266 万吨左右，库存也开始再度逐渐累积，现货市场压力有所增加。同时，由于本次厂库累积压力相对较大，钢厂冬储政策逐渐出台，同样对现货价格上方形成压力。整体来看，虽然当前现货压力还并不算大，但春节后依然面临疫情再度出现高峰的风险，地产投资预计也很难迅速被刺激起来，近期钢价回调风险有所增加。

投资建议：钢价存在回调风险，建议逢高关注 5-10 反套。

2.4、有色金属（铜）

铜杆企业表示新增订单明显缩量（来源：SMM）

据调研，本周多个铜杆企业表示新增订单明显缩量，下游提货速度也持续放缓，而部分铜杆厂员工也出现大面积确诊，员工缺岗致使企业生产受到一定的影响，本周精铜杆开工率大幅回落。

印尼方面向矿商发出铜精矿出口禁令警告（来源：上海金属网）

市场消息：印尼方面向矿商发出铜精矿出口禁令警告，要求铜矿商加快建设冶炼厂。

智利：出口港 Ventanas 重大火灾（来源：上海金属网）

据悉，智利 Ventanas 港口发生大火，Ventanas 港口是铜精矿的主要出口港，占智利铜精矿总出口的近 17%。1-11 月，智利 Ventanas 港出口铜精矿 179 万吨，其中发往中国 142 万吨；11 月，智利 Ventanas 港出口铜精矿 28 万吨，其中发往中国 23 万吨。智利主流矿山 Andina、Los Bronces、El Teniente 等从 Ventanas 港口发运铜精矿。据市场参与者反馈，本次火灾对铜精矿发运估计会有影响，且据说影响时间较长，但具体情况暂时还不明朗。

巴拿马旨在与加拿大矿商第一量子达成交易 (来源: 上海金属网)

巴拿马政府首席收入官普布利奥·德格拉西亚 (Publio De Gracia) 周五表示, 巴拿马政府正在与加拿大矿业公司第一量子矿业就其铜矿的运营条件进行谈判。该国经济和财政部官员表示, 根据政府数据, Cobre Panama 铜矿对双方来说, 是一项重要的资产, 占该国国内生产总值的 3.5%。

点评: 海外铜矿供给扰动风险上升, 下周市场或继续关注巴拿马政府与第一量子是否能达成新的协议, 从而解除 Cobre 铜矿项目的危机, 此外, 智利港口火宅对铜精矿短期出口可能会有影响, 考虑到国内冶炼厂对矿需求短期上升, 综合而言, 预计国内铜精矿加工费或阶段下降。供给虽有预期支撑, 但国内需求受季节性疫情影响显著回落, 我们认为节前国内累库压力逐步提升, 库存接下来从低位爬升的可能性更大, 这将对铜价形成抑制。总体上看, 铜价短期或延续宽幅震荡走势。

投资建议: 海外供给扰动风险上升, 但由于国内需求低迷, 市场对疫情影响仍有较大的预期差, 国内库存接下来可能出现明显累积, 从而对铜价上行形成明显抑制, 总体上看, 短期供需双弱且宏观预期反复, 铜价短期延续宽幅震荡格局的可能性更大, 沪铜主力合约周内震荡区间 (65000, 66500) 元/吨, 策略上波段操作为主。

2.5、有色金属 (工业硅)

工业硅期货“首秀” 上演高台跳水 (来源: SMM)

从多个品种工业硅的历史价格走势来看, 近一段时间工业硅行情趋弱, 需求端下游有机硅消费板块由于单体厂周期性检修或者行情原因开工率下滑对工业硅消费表现疲软, 12 月份有机硅单体厂开工率小幅提升, 然 DMC 持续低位运行对 421# 硅价格形成反作用。铝合金及出口板块压价订单同样表现疲软, 多晶硅订单释放速度放缓。供应端枯水期已到川滇地区供应有下滑预期, 今年硅企高开工率下短期内现货供应表现仍偏向充裕, 下游订单释放不足市场情绪偏消极, 金属硅价格也在上下游博弈僵持中缓慢走跌。对于年前硅价走势, SMM 认为 12 月份行业平均成本抬升给予硅价一定支撑, 12 月中下旬下游备货市场成交有望转好, 现货充裕短期内硅价难有上涨。

京山轻机: 目前已经有异质结设备 4GW 订单落地 (来源: 智通财经)

12 月 20-21 日, 京山轻机在接受机构调研时表示, 在电池片设备业务领域, 公司目前已经有异质结设备 4GW 的订单落地, 后续也继续会有订单落地; TOPCon 设备公司也在客户现场积极验证中, 验证成功后也会积极开拓市场; 钙钛矿的产业化进度会比异质结和 TOPCon 慢一些, 目前公司主要的重心在设备的研发和样机的制作, 为未来钙钛矿的放量 and 商业化打下坚实的基础。此外, 明年海外市场也是公司重点发力的方向, 未来也会推出专门服务于海外市场的定制化产品。

隆基回应硅片过剩: 目前硅片库存不到一周 (来源: 财联社)

针对投资者硅片过剩的提问, 隆基绿能称公司目前硅片库存不到一周, 仍处于较低的水平。近期, 光伏行业重要原料硅片的价格遭遇快速下跌, 其中 M10 单晶硅片 (182 mm / 150 μ m)

价格周环比跌幅 20%，而 G12 单晶硅片(210 mm/150 μ m)价格周环比跌幅也达到 18.4%，即使是跌幅最低的 M6 单晶硅片(166mm/155 μ m)，周环比跌幅也超 15%。

点评：本周跌幅包含前两周降价幅度，而根本原因是传导硅料降价，而硅料降价的根本原因是硅料过剩。光伏行业的本质驱动因素是度电成本的不断降低。从行业来看，硅料降价有利于刺激下游装机需求快速增加，推动行业健康发展，另一方面，若硅料价格向硅片端传递，公司可通过提升硅片的自用量，降低电池环节的成本，伴随行业下游需求的提升进一步推动组件端利润的提高。

投资建议：年前硅价或将维持弱稳运行，一方面现货充裕下硅价有下行压力，另一方面西南地区成本提升对硅价支撑显现，对硅价下方空间存在限制。

2.6、有色金属（锌）

花旗银行：2023 年 Q3 锌价将下跌到每吨 2700 美元（来源：上海金属网）

外媒 12 月 23 日消息，花旗银行分析师汤姆·穆尔奎恩表示，锌冶炼业的瓶颈有望缓解，使市场从今年供应短缺 22 万吨转为 2023 年的小幅过剩。虽然欧洲冶炼厂的锌供应紧张，以及全球库存过低令人担心，将在短期内对锌价提供支持，但是到 2023 年第三季度时，锌价将进一步下跌到每吨 2,700 美元。

湖南：到 2025 年，再生有色金属产量占比提高至 70%（来源：上海金属网）

湖南省发布“关于印发《湖南省工业领域碳达峰实施方案》的通知”。其中涉及到有色金属相关内容有：重点推进有色金属新材料产业链延伸，大力发展铜、铝、铅、锌、铋、钨和稀贵金属精深加工产业，不断壮大高端硬质合金、高性能轻合金、铜基材料、铅锌基材料、高纯铋材料、稀贵金属材料、稀土材料等先进金属材料产业。到 2025 年，铜、铝、锌冶炼能效标杆水平以上产能比例达到国家要求，深加工产品产值占比达到 70%以上，再生有色金属产量占比提高至 70%，有色金属资源综合循环利用产业年产量突破 2000 万吨。

七地锌锭社会库存较本周一减少 1.16 万吨（来源：SMM）

截至本周五（12 月 23 日），SMM 七地锌锭库存总量为 4.44 万吨，较本周一（12 月 19 日）减少 1.16 万吨，较上周五（12 月 16 日）减少 1.26 万吨，国内库存大幅录减。其中上海市场，由于短期物流有限，市场难见入库，而另一方面，宁波等地区较为缺货，大量贸易商或下游由上海提货，带动上海出库量大增，库存大幅下降；天津市场，由于市场到货节奏整体偏慢，因此其到货量持续较低，而下游在锌价下跌的背景下存补库需求，带动出库量的增加，天津维系去库。

点评：随着累库拐点临近，基本面对价格的支撑力度转弱。供应端，前期供给约束消散，近期锌精矿进口量环比走高、加工费上行也使得炼厂利润重回偏高水平，预计 12 月国内冶炼厂产量环比再度提升。需求端，天气转冷后华东及华南地区终端项目施工条件也有所恶化，季节性规律下需求承压。但值得注意的是，即便供需矛盾缓解、后续库存或止降回升，但当前库存仍远低于历史同期，且锌价回调时下游备货仍在带动库存去化，基本面现状依旧对价格有所支撑。

投资建议：我们认为短期内锌价进一步向下空间有限，主力合约运行区间（23000，24500）元/吨，建议以区间操作思路为主。

2.7、有色金属（铝）

周内疫情影响废铝供应缩减（来源：SMM）

废铝价格方面，本周大部分地区废铝价格均未有明显变化，但贵州地区熟铝价格周内上调100元/吨，而江西地区熟铝价格周内下调100元/吨。废铝供给方面，受疫情放开的影响，目前国内正值第一波感染高峰期，废铝上游散户及小商贩担心送货后感染，因此不愿出货，贸易商的库存也即将见底，周内废铝供给减少。废铝需求方面，淡季叠加疫情影响，铝下游开工率继续走弱，下游用废企业需求再降低。综合来看，本周废铝市场供需双弱，随春节临近，但下游用废企业备货意愿较低，预计下周废铝市场将维持现状。

重熔棒市场维持弱势（来源：SMM）

本周下游型材企业关停放假较多，开工率下滑明显。仍在坚持生产的铝棒加工、型材加工企业，亦受疫情影响，员工到岗情况并不乐观。

12月23日LME铝库存再降超6000吨（来源：LME）

12月23日，LME铝库存数据更新，再度大幅下降，合计减量达6400吨，其中，巴生仓库、新加坡仓库贡献主要降量，巴生仓库减少4800吨，新加坡减少1550吨，巴尔的摩少量下降。其他仓库暂无数据波动。

点评：贵州地区电解铝企业停槽基本落实到位，华仁新材料减产至27万吨左右，贵州遵义铝业减产至27万吨，双元铝业减产至10万吨，安顺黄果树铝业减产至9万吨。消费方面，铝材企业周度开工率环比继续小幅下滑，主因行业进入传统淡季，企业新增订单较少。国内铝锭库存维持小幅去库状态，仍维持在50万吨以下，从平衡来看12月累库压力不大，低库存状态将继续保持，目前需要关注冬季累库时间节点以及累库幅度，这将是未来基本面主要博弈方向，我们认为从目前单月铝锭产量与消费情况来看，春节铝锭累库或相对偏多。

投资建议：短期铝价将继续弱势震荡，建议观望或少量布局远月空单。

2.8、能源化工（LLDPE/PP）

PE美金货仍具吸引力，但是整体配售额有限（来源：Chemical Market Analytics by OPIS）

11月份PE总进口126.7万吨，环比回升11%，同比上升8%，1-11月PE总体进口同比下降8%。11月份由于中东货到港集中以及北美货开始增加，进口如期上升，但是线性进口增量略超预期。由于几家主流中东供应商还未开启新一轮报价，且外盘供应商目前有一定观望心态，因此本周美金报盘较上周减少（特别是低压和高压），报价较上周稳中小幅提升。目前进口依然顺挂，美金货仍具吸引力，但是整体配售额有限，本周成交一般。外盘供应方面，中东四季度及明年一季度检修集中，中东供应商普遍压力不大。东北亚特别是韩国

裂解装置开工负荷低，整体供应不多，近期报盘很少。

本周聚丙烯产能利用率环比上升 (来源：隆众资讯)

本周(12月16日-12月22日)聚丙烯产能利用率环比上升2.59%至82.39%，中石化产能利用率环比上升0.73%至82.03%；本周福建联合一线33万吨/年、中韩石化三线30万吨/年装置重启使得中石化产能利用率上升；浙石化一线45万吨/年装置重启使得聚丙烯平均产能利用率回升。

寒潮袭击之下，美国部分化工厂停工 (来源：ICIS)

自从周四寒潮袭击德克萨斯州以来，越来越多的公司宣布装置停车。科思创关闭了位于德克萨斯州贝敦的氯碱工厂。英力士关闭其在德克萨斯州贝波特的苯乙烯工厂。雪佛龙菲利普斯 HDPE 生产线已经关闭。Indorama Ventures 计划降低其环氧乙烷和乙二醇工厂的开工率。

点评：目前两油1月计划即将执行，煤化工也有在1月中上旬完成整个1月的销售计划，但疫情散发之下，部分PP下游工厂考虑元旦后停工，整个1月下游需求将是退出的状态。加之1月海南炼化和揭阳石化120万吨PP的投产，1月累库压力极大。在此背景之下，近期现货价格上或存在低价抢跑的现象。PE方面，在寒潮之下，美国雪佛龙菲利普斯已关闭了其位于德州HDPE生产线，共涉及99万吨产能。目前美国极寒天气导致的断电情况主要集中在东北部和五大湖区，聚烯烃产能较为集中的德克萨斯州未像21年2月一样发生大规模的断电。但寒冷的天气扰乱了美国铁路运营，部分线路中断，美国PE的出口仍将受到阻碍。叠加能源端潜在的上涨，PE价格或将偏强。

投资建议：PP方面，目前关停的装置涉及Braskem的100万吨和Ineos的49万吨的产能，但北美地区本身PP产量较低，出口量也有限，中国PP进口依存度也比较低。在此之下，我们推荐多L空PP的套利策略。

2.9、能源化工 (天然橡胶)

柬埔寨前11个月橡胶出口量升价跌 (来源：中国橡胶贸易信息网)

2022年前11个月柬埔寨出口橡胶达322,586吨，较去年同期的313,447吨增长了2.9%。报告称，该国前11个月从橡胶的出口中获得了4.66亿美元的收入，较去年同期的5.21亿美元下降了10.5%；出口的平均成本为1444美元/吨，比去年同期下降了约219美元。该国橡胶主要出口至马来西亚、越南、新加坡和中国。

前11个月越南天胶、混合胶合计出口量同比增8.9% (来源：中国橡胶贸易信息网)

2022年前11个月，越南出口天然橡胶合计74.5万吨，较去年的67.1万吨同比增11%。其中，标胶出口42.2万吨，同比降1.6%；烟片胶出口6.6万吨，同比降1.5%；乳胶出口25.3万吨，同比增49%。1-11月，越南出口混合橡胶合计111.8万吨，较去年的104万吨同比增7.5%。其中，SVR3L混合出口34万吨，同比下降6%；SVR10混合出口76万吨，同比增15%；RSS3混合出口1.9万吨，同比微降0.2%。

11月全球天然橡胶产量料增2.7% 消费量增0.6% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

11月全球天胶产量料增2.7%至142.6万吨,较上月增加0.6%;天胶消费量料增0.6%至130.1万吨,较上月增加0.6%。2022年全球天胶产量料同比增加2.3%至1438.2万吨。其中,泰国增0.9%、印尼增3%、中国增1.6%、印度增12.3%、越南降2.8%、马来西亚降14.9%、其他国家增8.6%。2022年全球天胶消费量料同比增加1.9%至1480.1万吨。其中,中国降1.6%、印度增2.7%、泰国增44.1%、马来西亚降7.5%、越南增34.2%、其他国家降3.3%。

点评:上周橡胶期价有所下跌,主要源于市场整体悲观情绪发酵。前期胶价虽然有所上涨,但基本面并未出现明显改善,现货端配合不足。现阶段海外天胶产量依然处于年内高位,在没有极端天气状况出现的情况下,供给端仍存在放量压力。上周国内轮胎企业开工率环比大幅下滑,主要是部分企业工人请假造成用工不足,拖累整体样本开工率明显走低。此外,受疫情影响,当前终端需求更显薄弱。厂家成品胎高库存压力需要缓解,也对轮胎企业开工率构成打压。物流运输未有明显改观、居民出行意愿下降导致终端需求不足,渠道及终端客户补货谨慎。整体来看,胶价上方依然存在压力。

投资建议:前期胶价虽然有所上涨,但基本面并未出现明显改善,现货端配合不足,短期胶价上方依然存在压力。

2.10、能源化工(原油)

Keystone 输油管道重启获得美国监管部门批准 (来源: Bloomberg)

TC 能源集团:美国管道和危险材料安全管理局(PHMSA)已批准库欣段输油管道的重新启动计划。将开始活动以支持库欣段管道的安全重启。尽管天气恶劣,现场活动仍将继续进行,但由于一些设备受到影响,较低气温可能会减缓工作进度。

俄罗斯表示可能在2023年初减产5-7% (来源: Bloomberg)

俄罗斯副总统表示可能会在2023年初削减5-7%的石油产量,减产量高达50-70万桶/日,以回应西方的石油价格上限措施。

因寒冷天气,美国多家炼油厂关闭 (来源: Bloomberg)

严寒天气已导致美国德克萨斯州墨西哥湾沿岸超过三分之一的炼油产能停产,包括美国最大的两家炼油厂 Motiva Port Arthur 和 Marathon Galveston Bay,直到气温回升,另有部分炼厂减产。

点评:油价维持反弹趋势,俄罗斯表态可能减产对油价构成支撑。截止12月25日,俄罗斯海运原油出口量(除CPC)出现下降,而成品油出口量环比继续回升,在成品油制裁生效后是否会出现贸易流调节将对俄罗斯整体供应产生更大影响。美国大面积严寒天气导致美国海湾地区约150万桶/天炼油产能因电力中断和严寒而关闭,极端天气对炼厂生产的影响预计大于对原油供应的影响,短期美国汽柴油裂解价差将受支撑。

投资建议:油价维持震荡走势。

2.11、农产品（棉花）

外电：工厂去库存到什么程度了？（来源：中国棉花网）

根据国外行业机构的报告，最近一周国际现货市场成交依然乏善可陈，各方询价都很零星，而且是随用随买的性质，纺织厂基本上还在消化供应链渠道的高库存，继续应对下游订单迟缓的痛苦现状。现在的过剩库存很可能介于批发商和零售商之间。在这个状况转变之前，订单不太可能显著恢复。考虑到可能有1-2个月的延迟（以及假期），也许市场能期待的最好结果是在2023年一季度末或二季度初。

美棉出口周报：签约再现净负 中国大量取消合同（来源：中国棉花网）

美国农业部报告显示，2022年12月9-15日，2022/23年度美国陆地棉净签约量为-1.99万吨，新增签约主要来自越南、巴基斯坦、日本和印度尼西亚。中国取消3.27万吨。美国2023/24年度陆地棉净出口签约量为227吨，买主是孟加拉国和墨西哥。美国2022/23年度陆地棉装运量为2.5万吨，主要运往中国（6781吨）、巴基斯坦、墨西哥、危地马拉和孟加拉国。

长江及沿海地区纺企停工限产率升高（来源：中国棉花网）

近期，由于员工感染无法出工情况有所增加，长江、沿海地区中小型纺织及织布企业开机率出现下降。当地某企业负责人表示，因多数员工居家，企业开机率仅60%。近年来长江沿海地区棉花生产出现下降，纺织、印染、服装、家纺、纺织机械等产业随之萎缩，后经破产或改制重组，多数变身为个体私营性质、体量缩小，以2-3万锭、年消耗皮棉3000吨以下中小型企业居多。近两年受疫情等影响，这些万锭以下的作坊式企业悉数关停。该负责人表示，随着防疫政策的调整，部分企业计划复工开机，但近期员工感染增加，给企业复工、扩产造成了影响。

点评：上周公布的美棉周度出口数据显示，截至12月15日当周，中国再度大量取消22/23年度美棉出口签约订单（取消3.28万吨），致使当周22/23美陆地棉周度签约量净取消1.99万吨，美棉周度出口签约数据持续低迷给市场带来利空影响。目前亚洲纺织企业开工率仍处于低位有待恢复，虽然下游局部订单有好转迹象，但力度不及往年同期，且持续性存疑，下游整体经营状况仍堪忧。

投资建议：预计棉价上方空间有限，短期缺乏持续上涨的基础。

2.12、农产品（豆粕）

美国对华大豆销售创下11周内最低（来源：USDA）

截至12月15日美国22/23年度大豆出口销售净增73.6万吨，接近预估区间下沿；其中对中国净销售量为55.1万吨，创下11周内最低。不过USDA周五公布私人出口商向未知目的地销售12.4万吨大豆，22/23年度付运。

上周油厂大豆压榨量为210.82万吨（来源：钢联农产品）

上周全国111家油厂大豆实际压榨量为210.82万吨，开机率为73.28%，油厂实际开机率较

预估低 6.95 万吨，较前一周实际压榨量增加 2.72 万吨。预计本周开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计为 207.22 万吨。

阿根廷大豆种植率 60.6% (来源：布交所)

截至 12 月 21 日阿根廷大豆种植率 60.6%，出苗率 32.9%，开花率 0.6%，继续显著落后于去年同期和五年均值。作物评级为优良差的比例分别为 12%、63%、25%，一周前为 19%、61%、20%，土壤墒情不足的比例由一周前的 32% 升至 42%。

点评：上周美国周度出口销售数据差强人意；但南美干旱仍令市场担忧，截至 12 月 15 日阿根廷大豆生长进度仍明显落后，巴西南里奥格兰德州部分大豆面临干旱。国内方面，上周油厂维持高开机率，钢联跟踪的样本企业提货量有所下滑，预计油厂豆粕库存将继续增加。

投资建议：国际市场继续关注南美天气及产量前景，美豆暂时震荡。国内方面，远月期价跟随外盘，油厂豆粕库存止降回升但绝对水平偏低，对近月仍有一定支撑。

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 38 亿元人民币,员工逾 800 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、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,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、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 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。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

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。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

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

Email：research@orientfutures.com