

## 美国零售不及预期，海外铜逼仓预期升温



报告日期: 2023-01-19

责任编辑 元涛

从业资格号: F0286099

投资咨询号: Z0012850

Tel: 63325888-3908

Email: tao.yuan@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 美国 12 月零售销售下滑超过预期

我们看到美国 12 月零售数据不及预期，经济下行压力加剧，但是美联储鹰派官员表态继续维持强硬，因此市场对于衰退压力上升担忧导致风险偏好走弱，美元指数得到支撑。

### 国债期货

#### 李克强：相信中国经济将加快恢复和回升

部门领导表达了对 2023 年经济回升的信心，叠加近期多项描述经济活动的高频指标出现好转，市场对于经济复苏的预期有所上升。短期内复苏预期很难证伪，债市表现可能承压。

### 黑色金属

#### 临汾市场炼焦煤竞拍价格涨跌互现

今日焦煤竞拍价格涨跌互现，部分情绪较弱，

### 有色金属

#### 托克计划从 LME 仓库运走大量铜

海外逼仓预期升温，叠加宏观利多情绪发酵，铜价出现较强的上涨趋势，我们认为一季度基本面与宏观边际难以形成持续的强支撑，目前价格需要注意节后冲高回落的风险。

### 能源化工

#### IEA: 2023 全球需求预期增加 190 万桶/天

油价出现回调，市场风险偏好下降以及美国原油库存大幅累积对油价构成压制。



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、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（焦煤/焦炭）.....	5
2.4、有色金属（铜）.....	6
2.5、有色金属（铝）.....	7
2.6、能源化工（原油）.....	7
2.7、农产品（生猪）.....	8

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 美联储鹰派官员：2023 年政策需要保持紧缩（来源：Bloomberg）

美国圣路易斯联邦储备银行行长布拉德表示，利率必须进一步上调才能确保通胀压力消退。布拉德周三在接受采访时表示：“我们接近进入限制性区域，但还没有完全达到”。美联储希望确保通胀率稳步向 2% 目标回落。布拉德表示，这一点现在依然没有改变。他补充说，“随着通胀开始下滑，货币政策必须在 2023 年期间保持偏紧缩的立场”。其透露，在去年年底发布的点阵图中，他对利率峰值的预期为 5.25%-5.5%。

#### 美国 12 月零售销售下滑超过预期（来源：Bloomberg）

美国商务部周三公布的数据显示，12 月份的整体零售额下降 1.1%，11 月份的数据向下修正为下降 1%。不包括汽油和汽车的零售销售下降 0.7%。之前接受调查的经济学家的预测中值为零售总额下降 0.9%。

#### 美联储褐皮书：美国经济“没有变化”（来源：Bloomberg）

“总的来说，联系人普遍预计未来几个月几无增长，”褐皮书表示。该报告还指出，总体经济活动自上次报告以来相对不变。报告显示，纽约联储辖区报告经济活动下降，制造业的下降尤为明显。尽管最近的数据已经显示出进展，但美联储官员在关于需要进一步加息以应对通胀方面保持一致。

点评：我们看到美国 12 月零售数据不及预期，经济下行压力加剧，但是美联储鹰派官员表态继续维持强硬，因此市场对于衰退压力上升担忧导致风险偏好走弱，美元指数得到支撑。最新的 12 月美国零售数据不及预期，这表明了居民部门消费的动能明显减弱，随着居民部门支出的走低，预计美国经济未来面临更大的下行压力。但是我们看到鹰派的美联储官员继续维持强硬的政策导向，2023 年继续紧缩的态度对于目前的经济非常不利，因此市场对于远期衰退压力的实质性上升担忧加剧，风险偏好回落，美元指数短期反弹。

投资建议：美元指数短期震荡。

### 1.2、国债期货（10 年期国债）

#### 李克强：相信中国经济将加快恢复和回升（来源：中国政府网）

国务院总理李克强表示，虽仍面临诸多困难挑战，但随着疫情防控措施的优化调整，相信中国经济将加快恢复和回升；中国坚持发展是第一要务，坚持对外开放基本国策不动摇，坚持市场化改革方向，坚持“两个毫不动摇”，更好保护外商投资权益，提振民营经济信心。

#### 央行开展 1330 亿 7 天期和 4470 亿 14 天期逆回购操作（来源：中国人民银行）

央行公告称，为对冲政府债券发行缴款、现金投放等因素的影响，维护春节前流动性平稳，1月18日以利率招标方式开展了1330亿元7天期和4470亿14天期逆回购操作，中标利率分别为2.0%、2.15%。另有650亿元逆回购到期，当日净投放5150亿元。

### 国家发改委:稳妥处置化解房地产、金融、地方债等领域风险 (来源: 国家发改委)

稳妥处置化解房地产、金融、地方政府债务等领域风险，切实加强粮食、能源资源、重要产业链供应链等领域安全能力建设；加强能源供应保障能力建设，有序释放煤炭先进优质产能，确保电力、天然气稳定供应。强化高水平科技自立自强，不断提升产业链供应链韧性和安全水平。

点评：为维护资金面合理充裕，央行继续超量投放OMO，但资金面仍旧相对紧张。除资金面外，近期多部门领导表达了对2023年经济回升的信心，叠加近期多项描述经济活动的高频指标出现好转，市场对于经济复苏的预期有所上升。短期内复苏预期很难证伪，债市表现可能仍旧承压。

投资建议：建议逢高做空国债期货。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

#### 黄金ETF持有量增加 (来源: wind)

全球最大黄金ETF--SPDR Gold Trust持仓较上日增加1.74吨,或0.19%,当前持仓量为910.98吨。

#### 美联储洛根: 通胀水平过高 (来源: wind)

美联储洛根: 通胀水平过高。支持美国加息步伐放缓。一旦停止加息, 风险仍然是双向的, 可能需要根据数据再次加息。我认为最重要的风险是紧缩政策力度过小, 无法控制通货膨胀。

#### 美国1月NAHB房产市场指数 35 (来源: wind)

美国1月NAHB房产市场指数 35, 预期 31, 前值 31。

#### 美国12月零售销售月率录得-1.1% (来源: wind)

美国12月零售销售月率录得-1.1%, 为2021年12月以来最大降幅。预期-0.8%, 前值-0.60%。

点评：金价冲高回落，经济数据走弱利多黄金，但美联储多位官员讲话偏鹰派黄金和风险资产均转跌。日内公布的美国12月零售销售降幅超预期，在高通胀的高利率的压制下，居民继续缩减消费，工业产出降幅亦超预期，基本面继续承压。但美联储官员讲话强调通胀的上行风险以及维持紧缩政策的必要性，降息时间节点比市场预期的晚，因而股市和黄金均回落，短期在美联储2月利率会议落地前黄金步入盘整阶段。

投资建议：黄金短期震荡，春节将至可适当减仓。

## 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2022 审核固定资产项目 109 个，总投资 1.48 万亿（来源：国家发改委）

1 月 18 日，国家发展改革委 1 月例行新闻发布会介绍，投资项目审批方面，2022 年，发改委共审批核准固定资产投资项 109 个，总投资 1.48 万亿元，其中审批 79 个、核准 30 个，主要集中在交通、能源、水利、信息化等行业。

2022 年中国出口板材 4298 万吨，同比降 4.5%（来源：海关总署）

海关总署最新数据显示，2022 年 12 月，中国出口钢铁板材 332 万吨，同比增长 3.6%；1-12 月累计出口 4298 万吨，同比下降 4.5%。12 月，中国出口钢铁棒材 69 万吨，同比增长 109.1%；1-12 月累计出口 765 万吨，同比下降 1.3%。

2022 年中国四大家电出口量出炉，冰箱同比降 22.9%（来源：海关总署）

海关总署最新数据显示，2022 年 12 月中国出口空调 316 万台，同比下降 22.5%；1-12 月累计出口 4592 万台，同比下降 13%。12 月出口冰箱 343 万台，同比下降 37.2%；1-12 月累计出口 5489 万台，同比下降 22.9%。12 月出口洗衣机 179 万台，同比增长 8.8%；1-12 月累计出口 2062 万台，同比下降 5.9%。12 月出口液晶电视 753 万台，同比下降 3.7%；1-12 月累计出口 9226 万台，同比增长 10.4%。

点评：钢价延续震荡偏强的走势，从基本面来看，12 月经济数据和近期高频指标也显示需求趋势性改善的迹象并不明显，但市场整体交易情绪仍以需求改善的预期为主。库存方面，螺纹目前累库幅度依然比较中性，预计节后累库高点将在 1400-1500 万吨左右，绝对库存水平不算太高。卷板库存相对偏高，而由于近期钢厂和贸易商出口接单较好，也缓解了部分库存的压力。因此在旺季到来之前，市场仍将呈震荡偏强的走势，等待旺季需求的验证。

投资建议：预计短期钢价仍以震荡偏强为主，节前关注市场波动风险。

## 2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

洗煤厂开工率下降（来源：Mysteel）

全国 110 家洗煤厂样本：开工率 63.02%较上期值降 12.21%；日均产量 52.7 万吨降 10.28 吨；原煤库存 253.32 万吨降 5.81 万吨；精煤库存 163.37 万吨增 0.04 万吨。

晋中灵石市场炼焦煤线上竞拍成交偏弱（来源：Mysteel）

晋中灵石市场炼焦煤线上竞拍成交偏弱，临近春节，下游拿货意愿不高，高硫主焦 A10，S1.8，G90，起拍价 2100 元/吨，成交价 2100 元/吨，成交量 0.2 万吨，其余流拍，较上期 15 日价格持平。

临汾市场炼焦煤竞拍价格涨跌互现（来源：Mysteel）

临汾市场炼焦煤竞拍价格涨跌互现。安泽低硫主焦原煤内灰7， $S \leq 0.4$ ， $G \geq 90$ ，回收 $\geq 44$ 竞拍成交价1168元/吨，环比上期16日上涨145元/吨，挂牌10万吨全部成交；尧都区高硫主焦 $A \leq 11$ ， $S \leq 3.5$ ， $V \leq 25$ ， $G \geq 92$ 起拍1700元/吨，挂牌7.5万吨，成交0.3万吨；乡宁低硫瘦主焦 $A \leq 10.5$ ， $S \leq 0.8$ ， $V \leq 18$ ， $G \geq 65$ 起拍价2000元/吨，挂牌0.5万吨全部流拍，上期12日成交价2000元/吨。

点评：焦煤节前市场交投清淡，部分煤种价格继续下调成交，市场情绪再次降温，煤矿新增订单减少，出货略显压力。竞拍方面，晋中灵石市场炼焦煤线上竞拍成交偏弱，临近春节，下游拿货意愿不高。供应方面，节前煤矿放假增多，国产端供应下降。焦炭现货两轮提降，焦炭现货从元旦以来共下跌两轮，共跌200-220元/吨。由于之前焦煤价格偏强，因此现在部分焦化企业亏损，生产积极性较低，个别存在一定减产行为。近期基本面变化不大，市场多放假状态，今日焦煤竞拍情绪较弱。在基本面无变化情况下，盘面仍受预期影响，在地产政策等方面影响下，市场预期偏强。

投资建议：春节前最后一周，基本面变化不大，成交走弱，震荡走势为主

## 2.4、有色金属（铜）

### 托克计划从LME仓库运走大量铜（来源：上海有色网）

外电1月17日消息，两名市场人士表示，大宗商品交易商托克(Trafigura)正计划从LME注册仓库运走大量铜，并补充称，这些铜可能会留在欧洲。LME注册仓库的铜库存为83325吨，已经处于低位。注销仓单占比31.2%，为26000吨。相比之下，1月3日为13%。

### 赞比亚KCM将在7月至8月间关闭Nchanga冶炼厂（来源：上海有色网）

外媒1月17日消息，赞比亚铜生产商Konkola Copper Mines(KCM)周二在一份声明中表示，该公司将在7月至8月期间关闭Nchanga冶炼厂45天，以升级基础设施。KCM将在这一过程中花费2763万美元，其中将包括对年产能31.1万吨冶炼厂的控制系统的升级。

### 到港铜多半流入保税库，致库存增加（来源：上海有色网）

截止1月14日当周，上海保税区电解铜库存约11.5万吨，较前一周净增加3万吨，连续第六周累库。

### 2022年中国未锻轧铜及铜材出口量同比降1.7%（来源：海关总署）

中国海关总署1月18日公布的最新数据显示，中国12月未锻轧铜及铜材出口量为59,166吨，同比下滑24.5%；2022年全年出口量为916,469吨，同比降1.7%。

点评：海外结构性逼仓预期升温，但现阶段供需基本面角度看，难以出现持续逼仓的基本面环境，海外库存与国内库存短期可能出现巨大分化，国内库存季节性累积超预期可能性较大，总体上看，短期宏观预期持续发酵，叠加海外贸易商逼仓预期，铜价上行驱动较强，但可持续性存疑，目前价格需要关注节后预期衰退之后，价格冲高回落的风险。

投资建议：海外逼仓预期升温，叠加宏观利多情绪发酵，铜价出现较强的上涨趋势，我们

认为一季度基本面与宏观边际难以形成持续的强支撑，目前价格需要注意节后冲高回落的风险，策略上看，由于上行趋势较强，逆势布局空单假期存在较大波动风险，建议投资者观望为宜。

## 2.5、有色金属（铝）

### SMM 铝现货午评沪铝偏强运行 市场交易氛围清淡（来源：SMM）

沪铝今日早间开盘后重心围绕 18750 元/吨附近横盘震荡，午间休盘报于 18740 元/吨。现货方面，今日华东现货较 02 合约贴水 90 元/吨，与上一交易日相比贴水扩大 20 元/吨。

### 年关将至市场报价寥寥 加工费低位持稳为主（来源：SMM）

SMM A00 铝价较昨日上涨 130 元/吨，报 18640 元/吨，佛山 A00 铝报 18690 元/吨。基价上涨，早间佛山市场少数贸易商报价，但成交清淡，整体出货接货意愿均较淡，调价行为也有所减少，春节前继续维持有价无市的情况。临近午间，市场成交价集中于Φ90 棒加工费 280 元/吨，Φ120Φ178 铝棒 160 元/吨，较昨日基本持平。

### 力拓 2022 年原铝产量为 300 万吨（来源：公司公告）

力拓发布 2022 年四季度生产业绩，皮尔巴拉铁矿产量为 3.241 亿吨，较 2021 年上升 1%。皮尔巴拉铁矿发运量为 3.216 亿吨，与 2021 年持平。原铝产量为 300 万吨，较 2021 年下降 4%，原因是加拿大不列颠哥伦比亚省的基蒂马特电解铝厂和澳大利亚昆士兰州的博因电解铝厂的产量减少。矿产铜产量为 52.1 万吨，较 2021 年上升 6%。

点评：昨日铝价大涨，消息面相对清淡，由于春节将至现货市场成交清淡，现货贴水走扩。价格上涨主要是预期推动，市场对于节后消费普遍预期较为乐观，在铜大涨的情况下，也吸引了资金流入电解铝板块。目前市场多空博弈的关键在于节后消费情况。我们总体对节后消费复苏持谨慎乐观态度。

投资建议：建议多单继续持有。

## 2.6、能源化工（原油）

### 委内瑞拉获得美国石脑油（来源：Bloomberg）

委内瑞拉将获得第二批美国石脑油，此前拜登政府放松对委内瑞拉的制裁力度。

### IEA：2023 全球需求预期增加 190 万桶/天（来源：IEA）

IEA 月报：2023 年全球石油需求料将增长 190 万桶/日，达到创纪录的 1.017 亿桶/日。

### 美国 API 原油库存大幅增加（来源：Bloomberg）

美国 1 月 13 日当周 API 原油库存 +760 万桶，预期 -175 万桶，前值 +1486.5 万桶。

美国 1 月 13 日当周 API 库欣原油库存 +380 万桶，前值 +230 万桶。

美国 1 月 13 日当周 API 汽油库存 +280 万桶，前值 +180 万桶。

美国 1 月 13 日当周 API 馏分油库存 -180 万桶，前值 +110 万桶。

点评：油价出现回调，市场风险偏好下降以及美国原油库存大幅累积对油价构成压制。API 库存显示原油和汽油库存继续增加，精炼油库存下降，汽油需求表现相对疲弱，美国衰退风险仍然存在。市场近期关注重点在于中国需求复苏预期和石油禁运对俄罗斯供应的影响。

投资建议：油价维持震荡走势。

## 2.7、农产品（生猪）

### 2022 年末四川生猪存栏 4158.6 万头（来源：红星新闻）

国家统计局四川调查总队召开 2022 年四川民生调查数据新闻发布会。红星新闻记者发布会上获悉，2022 年四川生猪出栏 6548.4 万头，较上年增长 3.7%。2022 年末四川生猪存栏 4158.6 万头。

### 农业农村部：要会同有关部门适时启动政府猪肉储备（来源：第一财经）

国新办 18 日就 2022 年农业农村经济运行情况举行发布会。农业农村部总农艺师、发展规划司司长曾衍德在会上表示，在春节前、春节间、春节后猪价低迷时期，要会同有关部门适时启动政府猪肉储备，与产能调控衔接联动，着力做好生猪稳产保供和稳价工作。

### 1 月 18 日生意社生猪基准价为 14.73 元/公斤（来源：生意社）

1 月 18 日，生意社生猪基准价为 14.73 元/公斤，与 1 月 1 日(17.72 元/公斤)相比，下降了 -16.87%。

点评：远月合约交易重点为产能的边际变化，而近月则落脚于现实面。从当前现货端表现来看，部分前期二次育肥所积累的体重及出栏压力或被延后到春节后继续释放到市场，叠加节后需求萎靡，预计近月仍维持弱势运行。但收储条件的触发或给到市场信心提振。另外，从能繁母猪及后备母猪情况来看，远月合约或受到产能再度去化、未来几个月后备转能繁压力不大的提振，存在进一步向上的驱动。

投资建议：策略上，主力合约维持偏空观点，关注收储落地情况，不宜继续追空；远月合约以产能去化作相应指引偏强运行。



**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 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](http://www.orientfutures.com)

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