

美联储鹰派官员主张前置加息，政策密集调节 致铁矿持续回落



报告日期: 2022-02-15

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

鹰派决策者主张前置加息

美联储鹰派官员继续维持较为强硬的表态，前置加息意味着政策行动将领先于曲线，目前来看，经济基本面和政策之间的矛盾加剧，地缘冲突的不确定性压制了政策节奏，美元偏强。

股指期货

据乘联会，1月乘用车市场零售达209.2万辆，势头良好

内外因素叠加导致A股波动较大，但总体而言，仍然具有一定韧性。

国债期货

财政部提前下达2022年新增地方债限额17880亿元

1月信贷数据超预期之后，债市悲观情绪迅速发酵。央行四季度货币政策执行报告新增的鸽派表述不多，悲观情绪难被修正。短期宽信用预期和谨慎情绪发酵仍将导致债市偏弱。

黑色金属

1月房地产贷款迎来“开门红”

政策密集调节，矿价今日大幅调整。考虑粗钢产量仍在低位，废钢成本支撑难破，整体黑色不具备深跌基础。矿价政策顶或已看到，基本面顶仍需等待。建议少量空单或暂时观望为主

有色金属

SMM统计国内电解铝社会库存99.4万吨

SMM公布的统计国内电解铝社会库存99.4万吨，较上周四累库4.5万吨。目前春节累库速度基本符合市场预期。

能源化工

12月马来西亚天胶产量同比下降16.3%

近两年几大老牌产胶国的产量增长已经出现偏慢或产量下降的情况，而新兴产胶地如科特迪瓦的产量在持续增长



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）.....	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（铁矿石）.....	6
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	6
2.4、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	7
2.5、有色金属（镍）.....	8
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、有色金属（锌）.....	9
2.8、能源化工（原油）.....	9
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（PVC）.....	11
2.12、农产品（棉花）.....	12
2.13、农产品（生猪）.....	12

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

拉加德坚持渐进原则（来源：Bloomberg）

欧洲央行行长拉加德重申她的坚持，表示官员们不会急于取消欧元区的刺激措施。“对我们政策的任何调整都将是渐进的，”她周一对欧洲议会表示。“我们的目标是中期通胀率2%。为实现这一目标，我们将在正确的时间采取行动。”

鹰派决策者主张前置加息（来源：Bloomberg）

圣路易斯联邦储备银行行长詹姆斯·布拉德称，央行需要推进加息计划来凸显其对抗通胀的公信力。“我确实认为，我们需要比原来更多地将计划中宽松措施的退出在早期来实施，”布拉德周一接受采访时说，“现在的这些数字可是格林斯潘从来都没见过的”。他还说：“这关系到我们的公信力，而且我们也必须对数据做出反应。”布拉德重申了他的观点，即为应对40年来最严重的通胀美联储应该在7月1日之前加息100个基点，并在第二季开始缩减资产负债表。联邦公开市场委员会下次会议将于3月15-16日举行。布拉德表示，至于第一次是加25个基点还是50个基点要交由主席杰罗姆·鲍威尔定夺。

美国消费者短期通胀预期意外下降（来源：Bloomberg）

据纽约联储对消费者预期的月度调查，消费者一年期通胀预期自2020年10月以来首次下降，从12月的6.0%降至1月的5.8%。三年期通胀预期从12月的4.0%降至1月的3.5%，是自2013年开展调查以来的最大月度降幅。

点评：美联储鹰派官员继续维持较为强硬的表态，前置加息意味着政策行动将领先于曲线，目前来看，经济基本面和政策之间的矛盾加剧，地缘冲突的不确定性压制了政策节奏，美元短期偏强。最新美联储鹰派官员的表态依旧没有受到地缘危机的影响，认为目前的地缘危机不足以改变政策节奏，依旧预计7月前加息100个基点，这表明鹰派官员对于通胀的担忧明显。但是目前的状况是经济具有巨大的不确定性，同时通胀预期维持稳定。因此过于激进的加息对于实体经济的影响过高，因此随着利率曲线的逐渐倒挂，市场对于加息幅度和接嘴组会逐渐调整，美元短期受到地缘冲突依旧偏强。

投资建议：美元短期偏强。

1.2、股指期货（沪深300）

据乘联会，1月乘用车市场零售达209.2万辆，势头良好（来源：乘联会）

2022年1月中国乘用车市场零售达到209.2万辆，同比下降4.4%，相较2021年12月下降0.6%，1月乘用车市场零售总体走势很好。乘联会分析认为，由于春节假期从2022年1月31日开始，但节前生产停线和消费者购车都会提早几天，因此1月因春节因素损失3天-5天，估计带来15%左右的产销量损失。因此2022年1月零售环比和同比表现折算后都是很

好的增长。

中央企业1月份主要经济指标均实现两位数增长 (来源: wind)

国务院国资委透露,中央企业1月份主要经济指标均实现两位数增长:当月实现营业收入3万亿元,同比增长12.4%;实现利润总额1852.7亿元,同比增长11.3%;实现净利润1423.8亿元,同比增长10.2%;上缴税费3521.6亿元,同比增长18.2%。

财政部等三部门调整海南自贸港自用生产设备“零关税”政策 (来源: wind)

财政部等三部门调整海南自贸港自用生产设备“零关税”政策,进一步释放政策效应。一是扩大“零关税”商品范围,增列过山车、旋转木马、游乐场娱乐设备等文体旅游业所需的生产设备;二是扩大政策适用主体,允许公立医院、科研院所等在海南自贸港注册登记并具有独立法人资格的事业单位,适用自用生产设备“零关税”政策。

全球股市遭遇黑色星期一 (来源: wind)

A股、美股和欧洲主要股指全线收跌。

点评:周一全球股指收跌,A股未能幸免。权重板块银行地产等下杀严重,新能源反弹。目前虽然国内对于宏观的预期较为悲观,但是应看到积极的一面,一是稳增长落地效果不错,二是需求端的重头戏汽车消费1月份表现良好且新能源车渗透率达到16.6%,三是情绪面已经持续释放了一段时间,四是市场不缺少流动性。但也有不利的因素,如中美利差收缩至80BP以内,欧洲局势动荡等。综合来看,A股具有一定的韧性。

投资建议:股指震荡偏多

1.3、国债期货(10年期国债)

财政部提前下达2022年新增地方债限额17880亿元 (来源: 财政部)

2月14日,财政部公布今年1月地方政府债券发行情况。财政部称,经国务院批准,并报全国人民代表大会常务委员会备案,财政部提前下达2022年新增地方政府债务限额17880亿元,其中,一般债务限额3280亿元,专项债务限额14600亿元。其中提前批一般债务限额为首次公开披露。

1月央企现营业收入3万亿元,同比增长12.4% (来源: 国有资产监督管理委员会)

国务院国资委透露,中央企业突出抓好稳增长,推动实现高质量发展,1月份主要经济指标均实现两位数增长:当月实现营业收入3万亿元,同比增长12.4%;实现利润总额1852.7亿元,同比增长11.3%;实现净利润1423.8亿元,同比增长10.2%;上缴税费3521.6亿元,同比增长18.2%。

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14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%。另有2200亿元逆回购到期,实现净回笼2100亿元。

点评：14 日期债震荡偏弱。资金面略微转紧，央行进行 100 亿元 7 天期逆回购，另有 2000 亿元 14 天期逆回购和 200 亿元 7 天期逆回购到期，资金净回笼 2100 亿元。交易所和银行间资金利率普遍略有上行。其他资产方面，A 股表现较弱，股债双杀，另外近期多只转债触发强赎条款，可转债大跌。债市情绪较悲观，短期内期债仍将偏弱。1 月信贷数据超预期之后，债市悲观情绪迅速发酵。央行四季度货币政策执行报告对于货币政策的表态较为积极，但新增的鸽派表述不多，另外还增加了“不搞‘大水漫灌’”的表述，淡化了货币政策“以我为主”的表述，对债市悲观情绪修正的帮助不大。短期来看，宽信用预期和谨慎情绪发酵仍将导致债市偏弱。

投资建议：短期期债震荡偏弱。但由于资金面整体不紧，短端现券或表现较优于长端。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

纽约联储两个通胀预期指标有所下降（来源：wind）

纽约联储调查显示，美国 1 月份一年通胀预期中值从 12 月份的 6.0% 降至 5.8%，这是自 2020 年 10 月以来的首次下降。美国 1 月份三年期通胀预期降至 3.5%，为 2013 年启动该调查以来最大单月降幅。不过，以上两个通胀预期指标仍高于疫情前的水平。

俄罗斯释放缓和局势的信号（来源：wine）

俄罗斯总统普京周一召见俄外交部长拉夫罗夫以及国防部长绍伊古，由于对话本身向外界公开，这也被视作俄罗斯释放缓和局势信号的举动。俄罗斯外长拉夫罗夫表示，俄方仍然有与西方就安全保障问题达成共识的机会。

美联储布拉德：重申希望 7 月前加息 100 个基点（来源：wind）

美联储布拉德：重申希望 7 月前加息 100 个基点；美联储的信誉岌岌可危，需要以不破坏市场的方式对数据做出反应。联邦公开市场委员会还没有就资产负债表策略达成一致；希望在第二季度开始被动缩表；今年的失业率可能低于 3%。供应链问题可能会持续到 2023 年；如果通胀在下半年没有缓和，美联储将“陷入困境”，现在需要为这种可能性做好准备。

点评：昨日金价震荡攀升至 1870 美元/盎司，与此同时美债收益率回升美元指数上涨，风险资产偏弱。金价受到美国通胀压力居高不下而加息已经定价的利多，地缘政治也有部分支撑。美联储多位票委发表讲话，鹰派票委布拉德重申 7 月前加息 100bp 的观点，更重要的是他对下半年的判断并不乐观，主要是通胀若未能成功打压住，经济回落压力更大时将使得美联储进退两难，同时通胀的持续超预期也使得美联储的信誉岌岌可危，因而我们看到目前加息预期这么强，但美元并不算强劲，尤其基本面面临滞胀风险的原因。其他票委讲话表明临时加息的可能性较低，3 月加息 50bp 是可能的。

投资建议：黄金偏强运行，建议偏多思路，回调买入。

2.2、黑色金属（铁矿石）

1月房地产贷款迎来“开门红”（来源：Mysteel）

1月房地产贷款投放迎来“开门红”，新增规模在去年四季度增长基础上进一步提升，预计1月房地产贷款新增约6000亿元，较四季度月均水平多增约3000亿元，其中房地产开发贷款多增约2000亿元，个人住房贷款多增约1000亿元，金融机构对房地产企业的融资行为持续改善。

Mount Gibson 铁矿石销量为 25.6 万吨（来源：Mysteel）

澳大利亚吉布森矿业公司（Mount Gibson）发布2021年四季度运营报告，报告显示：2021年四季度铁矿石销量为25.6万吨（湿吨），环比减少41.7%，同比减少72.5%；2021年全年铁矿石销量为140.8万吨（湿吨）。

力拓与 YAC 达成矿区文化遗产保护计划（来源：Mysteel）

据力拓官网消息，西澳 Yinhawangka 原住民协会（YAC）和力拓就一项新管理计划达成一致，以保护社会和文化遗产。这是力拓提议在西澳皮尔巴拉地区开发西部山脉铁矿石项目的一部分

点评：政策密集调节，矿价今日大幅调整。上周五发改委发布公告后，部分贸易商近期将参与价格调查，是否有更多政策调节措施需要关注。基本上，真实需求尚未启动，成材成交量尚可但集中贸易商。考虑粗钢产量仍在低位，废钢成本支撑难破，成材整体仍在震荡市，整体黑色不具备深跌基础。政策调节下，矿价政策顶或已看到，基本面顶仍需等待。建议少量空单或暂时观望为主。

投资建议：政策密集调节，矿价今日大幅调整。上周五发改委发布公告后，部分贸易商近期将参与价格调查，是否有更多政策调节措施需要关注。基本上，真实需求尚未启动，成材成交量尚可但集中贸易商。考虑粗钢产量仍在低位，废钢成本支撑难破，成材整体仍在震荡市，整体黑色不具备深跌基础。政策调节下，矿价政策顶或已看到，基本面顶仍需等待。建议少量空单或暂时观望为主。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2021 年全球新增粗钢产能约 5327 万吨/年（来源：Mysteel）

根据 Mysteel 调研，2021 年全球新增钢铁产能（不含中国）如下：新增长材产能为 1440 万吨/年，新增板材产能为 1402 万吨/年，新增粗钢产能约为 5327 万吨/年，新增半成品钢材产能为 727 万吨/年。分地区来看，2021 年全球钢铁行业新增产能（不含中国）主要集中在亚洲、欧洲地区。

财政部：1 月各地组织发行地方政府债券 6989 亿元（来源：财政部）

据财政部网站消息，经国务院批准，并报全国人民代表大会常务委员会备案，财政部提前下达 2022 年新增地方政府债务限额 17880 亿元，其中，一般债务限额 3280 亿元，专项债务

限额 14600 亿元。1 月，各地组织发行地方政府债券 6989 亿元，其中，新增地方政府债券 5837 亿元（一般债券 993 亿元，专项债券 4844 亿元）；再融资债券 1152 亿元（一般债券 231 亿元，专项债券 921 亿元）。

乘联会：1 月广义乘用车产量环比下滑 16.9% (来源：西本资讯)

2 月 14 日，乘用车市场信息联席会公布数据显示，1 月，国内广义乘用车产量 209.1 万辆，同比增长 10.8%，环比下滑 16.9%。乘联会分析称，1 月乘用车产量下降不及预期，主要是受到疫情等因素的影响，部分地区的汽车厂商生产节奏受到影响。

点评：受铁矿政策监管风险的影响，钢材期价随之回落。近期钢材自身基本面与此前相比变化不大，春节后累库的速度整体更加接近 2019 年水平，速度依然偏慢。供应的回升尚待时日，同时废钢供应的恢复也需要观察。在旺季需求验证之前，主导现货市场的因素依然主要在于下游和贸易商的采购情绪。随着铁矿监管风险的上升，对于钢价仍会形成不利的影响，预计短期回调风险增加，不过旺季需求验证前回调的幅度预计也会较为有限。

投资建议：钢价回调风险增加，短期建议轻仓观望为主。

2.4、黑色金属（焦煤/焦炭）

焦炭准备提降第三轮 (来源：mysteel)

2 月 14 日唐山焦炭市场价格持续转弱，个别钢厂已陆续通知上游供应商自 2 月 15 日 0 点起焦炭采购价下调第三轮 200 元/吨。

焦煤现货价格弱勢 (来源：汾渭)

焦煤方面，春节后首周主产地炼焦煤各煤种价格均出现不同程度下跌，其中主焦煤和肥煤普遍下跌 200-300 元/吨，气煤和贫瘦煤等配焦煤种下跌 50-150 元/吨，目前下游仍以观望为主，煤矿出货压力较大，整体市场偏弱运行。

蒙煤通关持续低位 (来源：汾渭)

进口蒙煤方面，蒙古嘎顺苏海图公路口岸及查干哈达居民生活区范围内禁足暂未对通关造成影响，周末甘其毛都口岸正常通关，12 日通关 102 车，目前蒙煤原煤报价在 2000 元/吨左右，部分洗煤厂蒙 5 精煤报价在 2250 元/吨左右，节后原煤基本无成交，精煤也只有少量成交，上周内蒙某钢厂蒙 5 精煤以到厂含税 2430 元/吨成交

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

2.5、有色金属（镍）

华东某特钢厂高镍铁采购成交价 1500 元/镍（来源：上海钢联）

据 Mysteel 调研了解，2 月 14 日，华东某特钢厂高镍铁采购成交价 1500 元/镍（到厂含税），成交量 3000 吨，较上周成交价上调 10-30 元/镍。

嘉能可与电池初创公司在英国合建电池回收工厂（来源：上海钢联）

矿业巨头嘉能可和电动汽车电池初创公司 Britishvolt 将联合开发一个新的英国电池回收厂，新工厂将建在伦敦东部 Northfleet 的嘉能可工厂所在地，并计划于 2023 年投产。

华越项目首船产品从印尼发运回国（来源：上海钢联）

新年传捷报。2022 年 2 月 14 日，装载着 9500 余吨氢氧化镍钴的淮海钻石号海轮顺利驶离青山莫罗瓦利港口，发往中国宁波港，这标志着华越镍钴项目首船产品出口成功。

点评：部分镍铁企业受冬奥会限产影响，国内镍铁供给短期呈收缩态势，节后钢厂将逐步提高产能利用率，NPI 供需短期相对偏紧对价格有上行支撑，但印尼 NPI 产能释放正在加快，价格上行空间预计较为有限。短期市场核心交易矛盾仍在于一级镍供需，精炼镍短期供需偏紧的态势将继续对镍价提供支撑，事件角度，俄罗斯与乌克兰局势升温，地缘政治升级不确定较大，如果俄罗斯金属出口被美国制裁，镍短期存在事件性炒作的空间，因此，短期镍价或震荡偏强运行。

投资建议：短期精炼镍低库存预期将继续支撑镍价，关注俄罗斯与乌克兰局势，局势升级可能加剧市场对精炼镍供需的担忧，从而进一步推升镍价，策略角度，短线思维以逢低轻仓试多为主。

2.6、有色金属（铝）

SMM 统计国内电解铝社会库存 99.4 万吨（来源：SMM）

2022 年 2 月 14 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 99.4 万吨，较上周四累库 4.5 万吨，三地贡献主要增量，其中无锡累库 2.8 万吨，巩义累库 1.1 万吨，南海累库 0.8 万吨；杭州、天津、临沂各地区持平；上海、重庆地区各去库 0.1 万吨。

铝棒加工费重心上移 市场实际成交一般（来源：LME）

今日铝棒主流市场报价加工费整体上涨，价格重心上移 30-80 元/吨。铝棒加工费被带动起来的原因一方面是今日交易时段盘子表现强势，且现货铝锭基价下跌，铝棒持货方挺价意愿较强；另一方面下游逐渐开始复工，有一些未复工的型材企业采购也有提前开工提前进货的。铝棒市场整体成交量仍然一般，后面预期成交量会见涨。

LME 铝库存减 6300 吨至 868950 吨（来源：LME）

2月14日LME铝库存减6300吨至868950吨。

点评：昨日铝价底部回升。SMM公布的统计国内电解铝社会库存99.4万吨，较上周四累库4.5万吨。目前春节累库速度基本符合市场预期。前期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，从节前的消费来看，节后消费正常季节性回升的概率较大。国内外铝市基本面在未来一到两个月内将延续较强表现，利空因素有限，预计价格也将偏强运行。需要注意的是美债收益率持续上行，以及国内政策对大宗商品价格打压。

投资建议：短期偏多思路为主。

2.7、有色金属（锌）

现货市场评述（来源：SMM）

上海锌：市场交投互淡 升水维持低位；广东锌：期货价格高位震荡，现货成交整体一般；天津锌：锌价小幅下跌，下游少量采买。

七地锌锭社会库存较上周五增加11600吨（来源：SMM）

截至本周一（2月14日），SMM七地锌锭库存总量为25.43万吨，较上周五（2月11日）增加11600吨，较上一周一（2月7日）增加36400吨。

猪拱塘铅锌矿一期项目预计今年年底投产（来源：SMM）

盛达资源透露，公司铅锌金属年产规模将近5万吨。铅锌矿方面，目前德运矿业巴彦包勒格区铅锌多金属矿目前正在办理探转采的相关手续。而公司正在收购的猪拱塘铅锌矿是贵州省第一个超大型铅锌矿床，铅锌矿储量大、品位高，目前已备案铅锌金属资源量达327.44万吨，平均品位达到8.98%，其中锌为6.74%。

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，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。

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、能源化工（原油）

伊朗外长：若美欧态度认真，谈判可能在短时间内达成协议（来源：央视）

当地时间2月14日，伊朗外长阿卜杜拉希扬表示，如果美国和英、法、德三国认真履行伊核问题全面协议规定的义务，那么维也纳谈判可能在短时间内达成协议。他强调，伊朗希望尽早达成协议，如果今天能达成协议、解除对伊制裁，那就比明天再达成协议要好。阿

卜杜拉希扬还说，伊朗以认真的态度参加了维也纳谈判，提出了建设性的提议，伊朗已准备好达成一个好协议。

外媒：美国正在关闭基辅的大使馆（来源：华尔街日报）

据华尔街日报：美国正关闭在基辅的大使馆，将外交工作转移到乌克兰西部，美国国务院在俄罗斯入侵的警告下下令销毁计算机设备。

EIA：3月二叠纪产量将达到520万桶/天（来源：EIA）

美国能源信息署（EIA）：美国二叠纪盆地3月份原油产量将增至520万桶/日，创历史新高。

点评：油价维持先跌后涨，维持强势。俄乌局势依然是市场关注焦点，目前仍处在紧张局势中，风险溢价维持较高水平。俄罗斯是重要油气生产国，地缘政治事件对油气出口产生的潜在的威胁推高能源价格将使得油价在短期内维持强势，风险溢价的消除需关注事态发展，通常在事态缓和后回落。

投资建议：油价维持震荡偏强走势。

2.9、能源化工（LLDPE/PP）

东莞巨正源PP粒装置重启（来源：隆众资讯）

东莞巨正源PP装置一线（30万吨/年）临时停车正在重启中，二线（30万吨/年）现产PPH-Y25L。

2022年2月11日PE库存环比增加（来源：卓创资讯）

2月11日国内PE库存环比1月28日增加45.88%，其中样本主要生产环节PE库存环比增加86.47%，PE样本港口库存环比增加12.5%，样本贸易企业库存环比增加35.58%。

2022年2月11日PP库存环比上升（来源：卓创资讯）

上周五（2月11日）国内PP库存环比2021年1月28日上升79.21%。其中重点生产企业库存、港口库存、易商库存均显著上升。

点评：油价持续偏强震荡，成本端驱动的逻辑虽然仍是核心，但原油的影响力在弱化，供需的矛盾逐渐显现，期价不断在寻找合适下游补库的点位。供应方面，外采丙烯、石脑油制PP利润在此下滑，成本支撑显著，东南亚地区PP生产商部分因利润问题已经开始降负，但目前影响量较小，不足以对平衡表造成根本性的改变。目前上游显性库存处于低位之中，但社会库存积累幅度较大，PP大于PE。需求方面，从社融来看，宏观环境仍然不差，但从春节消费的角度来看，需求处于无亮点但有韧性的环境中。目前冬奥会使得，河北山东等部分下游开工推迟，短期内，需求恢复可能不及预期。

投资建议：目前企业的低利润使得部分国内外石化厂开始降负，但总体对平衡表的影响有限。需求在冬奥会的影响下可能不及预期，建议短期逢高做空为主。

2.10、能源化工（天然橡胶）

2021年美国轮胎进口量同比增14% (来源：中国橡胶贸易信息网)

2021年美国进口轮胎共计27381万条，同比增14%。其中，乘用车胎进口同比增9.7%至15627万条；卡客车胎进口同比增24%至5127万条；航空器用胎同比增34%至27万条；摩托车用胎同比增19%至386万条；自行车用胎同比增35%至1320万条。

12月马来西亚天胶产量同比下降16.3% (来源：中国橡胶贸易信息网)

2021年12月天胶出口量同比降25.3%至45,982吨，环比降24.5%。其中41.5%出口至中国，其他依次为芬兰10.7%、巴基斯坦4.2%、土耳其3.2%、德国2.5%。

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。

点评：近两年几大老牌产胶国的产量增长已经出现偏慢或产量下降的情况，而新兴产胶地如科特迪瓦的产量在持续增长；未来新兴产胶地对传统产胶国产量份额的挤占仍将继续，新老产区供给节奏上的差异是未来几年全球天胶供给潜力仍将维持在高位的主要原因。从橡胶树生长周期的角度，20年之后，全球天胶新增产能度过加速释放期，而产能绝对水平的下降预计要到2024-2027年间。从长周期来看，推动行情反转的关键因素仍在供给端，即产能周期拐点何时到来，目前还处于验证阶段。

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。虽然绝对库存偏高问题仍不会得到根本解决，但库存有所去化或将驱动胶价底部区间震荡抬升。

2.11、能源化工（PVC）

2月14日当天PVC现货价格走弱 (来源：卓创资讯)

今日国内PVC市场氛围平静，期货回落调整，现货市场跟随下跌，低价成交好转，高价成交有限。5型电石料，华东主流现汇自提8900-9000元/吨，华南主流现汇自提8900-9050元/吨，河北现汇送到8800-8950元/吨，山东现汇送到8900-9100元/吨。

内蒙古地区PVC报盘下调 (来源：卓创资讯)

内蒙地区PVC生产企业多数暂无出厂价报盘，个别持稳报盘，实单暂时参考承兑出厂8650-8750元/吨，存在更低更高价格成交。

2月11日华东及华南市场总库存增加 (来源：卓创资讯)

上周市场价格上涨，中下游继续补货，但北方终端开工恢复仍然偏慢，刚需一般，社会库存继续增加。截至2月11日华东样本库存27.9万吨，较上一期增11.16%，同比增14.53%，华南样本库存5.24万吨，较上一期减4.03%，同比减12.67%。华东及华南样本仓库总库存

33.14 万吨，较上一期增 8.44%，同比增加 9.16%。

点评：截至 2 月 11 日，华东及华南样本仓库总库存 33.14 万吨，较上一期增 8.44%，同比增加 9.16%。目前 PVC 库存继续呈现季节性累库的状态，累库幅度基本正常。后期重点需求关注下游需求启动情况。这将决定库存最终高点到底在哪儿。

投资建议：盘面预期发生扭转，前期多头大幅离场导致盘面价格大跌。后续仍要重点关注需求复苏情况。

2.12、农产品（棉花）

IMEA:巴西 21/22 年度棉花种植进度 (来源: TTEB)

IMEA：截止 2 月 11 日，巴西马托格罗索州 2021/22 年度棉花种植进度为 96.8%，前一周为 86.83%，上一年度同期为 81.69%，五年均值为 94.12%。

【AGM】截止 2 月 12 日印度棉花上市量及变化 (来源: TTEB)

据 AGM 公布的数据显示，截至 2 月 12 日当周，印度 2021/22 年度的棉花周度上市量为 15 万吨，较上一周减少 7 万吨，较去年同期增加 5 万吨；印度 2021/22 年度的棉花累计上市量 344 万吨，较上一年度同期累计增加 85 万吨，较近三年均值累计减少 8 万吨。

NCC 调查：2022 年美棉种植面积料为 1,200 万英亩 (来源: 中国棉花网)

根据美国棉花理事会(NCC)第 41 届年度早春种植意向调查，美国棉花生产商今春意向种植 1,200 万英亩棉花，较 2021 年增加 7.3%。使用各州 10 年平均撂荒率，美国撂荒率为 18.9%，2022 年棉花带收获面积总计 980 万英亩，按五年州平均单产计算，棉花产量为 1,730 万包--1,680 万包陆地棉和 43.8 万包超长绒棉。

点评：2 月 24-25 日的 USDA 展望论坛将对下年度美国及全球棉花供需形势作出初步展望，3 月底美棉种植意向报告将出台，4 月份美新棉种植将展开，市场关注点正逐渐转向下年度棉花种植情况。由于棉粮比价较高，2022 年美棉及全球棉花扩种预期较强，NCC 预计 2022 年美棉种植面积同比增加 7.3%，不过最终能否实现增产，还需要天气的配合。但全球棉花预期扩种、而需求预期边际放缓，供需前景转弱或令棉价高位涨势难续。

投资建议：不看好郑棉高位继续上行的空间及持续性，考虑到内外棉纱倒挂严重以及 3-4 月份的纺织旺季前备货需求预期支撑，郑棉短期料高位震荡运行。

2.13、农产品（生猪）

1 月销售生猪增长 76.61%，收入下降 34.66% (来源: WIND)

新希望发布公告,公司 2022 年 1 月销售生猪 129.26 万头,环比增长 20.62%,同比增长 76.61%;收入为 16.38 亿元,环比增长 6.78%,同比下降 34.66%;商品猪销售均价 13.06 元/公斤,环比下降 10.91%,同比下降-57.21%。

正邦科技：控股股东方面补充质押 2873.67 万股 (来源: WIND)

正邦科技公布，公司于2022年2月14日接到控股股东正邦集团及其一致行动人江西永联的通知，获悉正邦集团及江西永联已将其所持合计2873.6663万股办理了补充质押手续。正邦集团及其一致行动人目前累计质押公司股份约12.8548亿股，占合计所持股份的80.75%，占公司总股本的40.86%。

温氏股份：公司现有猪场竣工产能约4600万头（来源：财联社）

财联社2月14日电，温氏股份在互动平台表示，公司现有猪场竣工产能约4600万头（即目前公司的种猪场满负荷状态时，能繁母猪按正常生产性能可产出的商品猪苗量为4600万头）。

点评：预计2月出栏量仍处高位，同时下游接货能力不足，屠宰端在低迷肉价下主动减少宰量，全月均价或维持低位震荡。

投资建议：后市若价格跌势延续，将一定程度上利好09多单，上方17,500-18,000元/吨压力位，建议以观望为主。主力合约LH2205空单注意仓位控制。

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

Email：research@orientfutures.com