

国内政策延续反垄断思路，嘉能可调整欧洲锌

产量



报告日期：2021年10月18日

责任编辑：孙伟东
从业资格号：F3035243
投资咨询号：Z0014605
联系电话：8621-63325888-2523

外汇期货

美国交通部长：美供应链问题将持续到2022年

本周周末相对平淡，美国交通部长认为美国面临的供应链问题将持续到2022年，这表明短期问题难以解决，因此美国经济依旧面临结构性问题，通胀基本上不太可能回落，美元走弱。

股指期货

《求是》杂志将发表重要文章《扎实推动共同富裕》

周末出台的政策或发布的热点延续了“反垄断”，“数据安全”和“资本市场对外开放”的思路。近期加强跨境互联网券商监管，也是反垄断的延申，后续或还将涉及到其他行业。

国债期货

李克强：继续采取措施防止大宗价格上涨向供应链下游传导

中期来看，通胀高企、宽货币预期降温、宽信用预期发酵、美债收益率上行，期债仍将震荡偏空。但需警惕大跌后的技术性反弹。

有色金属

嘉能可宣布将调整位于欧洲冶炼厂的锌产量

继Nyrstar后，嘉能可也宣布欧洲冶炼厂错峰生产，在国内外供应端风险难以解除的情况下，锌价预计仍是易涨难跌。

黑色金属

蒙煤通关有所增加

焦煤为保供电煤，部分炼焦煤转去动力煤使用，因此四季度焦煤供应或有影响。近期上游煤矿和洗煤厂库存上升，总库存增加。目前贴水修复后加之需求低位或震荡走势为主。

软商品

抛储周度成交率88% 成交均价较上周有所下跌

上周国储棉日投放量增加至2.5万余吨，有流拍出现，成交价格也大幅回落，或因投放资源质量太差的原因，但日抛储量大幅增加以及发改委稳价的表态均显示出国储调控意愿较强

扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”
点击“晨报速递”，即可查看晨报全文



目录

1、金融要闻及点评	3
1.1、国债期货（10 年期国债）	3
1.2、外汇期货（美元指数）	3
1.3、股指期货（中证 500/上证 50/沪深 300）	4
2、商品要闻及点评	5
2.1、贵金属（黄金）	5
2.2、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）	5
2.3、黑色金属（焦炭/焦煤）	6
2.4、黑色金属（铁矿石）	7
2.5、有色金属（锌）	7
2.6、有色金属（铜）	8
2.7、有色金属（铝）	9
2.8、能源化工（天然橡胶）	9
2.9、能源化工（PP/LLDPE）	10
2.10、能源化工（原油期货）	10
2.11、能源化工（液化石油气）	11
2.12、油料油脂（豆粕期货）	12
2.13、软商品（棉花）	12

1、金融要闻及点评

1.1、国债期货（10年期国债）

央行开展 5000 亿 1 年期 MLF 和 100 亿 7 天期逆回购（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，10月15日开展5000亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作（含对10月15日MLF到期的续做）和100亿元7天期逆回购操作，中标利率分别为2.95%、2.20%。今日有5000亿元MLF和100亿元逆回购到期。

央行召开第三季度金融统计数据新闻发布会（来源：中国人民银行）

通胀方面，央行认为PPI近期持续高位，但总体向下，拐点出现在年底，CPI则会向上。货币政策和流动性方面，央行指出“四季度银行间流动性供求将继续保持基本平衡”，对于MLF到期，供给扰动等问题，央行将使用MLF、OMO和结构性货币政策进行对冲。值得注意的是，央行并未提及降准。房地产方面，一方面，央行重申“房住不炒”原则，但也指出了一些矫枉过正的情况。另一方面，央行指出恒大公司的经营不善是个别现象。

李克强：继续采取措施防止大宗价格上涨向供应链下游传导（来源：央视新闻）

国家已采取措施促进煤炭、电力增产保供，协调保障电煤运力，重点煤企业要履行供煤合同。要保障发电企业合理融资需求，落实完善燃煤电价扩大浮动范围政策，用市场化办法保障能源供应。稳物价是宏观调控重要目标，我们会继续采取措施防止大宗商品价格上涨向供应链下游传导，保证民用电价格稳定，特别是今年粮食丰收已成定局，可有力支撑居民消费价格平稳，不形成通胀趋势。我们还会研究实施阶段性减税，缓解下游中小微企业成本压力。

点评：15日，期债低开高走，尾盘有所回落。早盘期债偏弱，央行等量对冲MLF和OMO到期，降准预期落空。午后期债有所反弹，宽货币预期又起。据消息称，央行将实施1万亿元的定向货币政策操作，利率1.75%，市场将其解读为定向降息，期债上涨。晚间央行发布会未提及四季度降准，对期债再度形成利空。中期来看，通胀高企、宽货币预期降温、宽信用预期发酵、美债收益率上行，期债仍将震荡偏空。但需警惕大跌后的技术性反弹。

投资建议：建议以偏空思路对待

1.2、外汇期货（美元指数）

安联首席经济顾问：投资者应该为更大的市场波动做好准备（来源：Bloomberg）

安联集团首席经济顾问Mohamed El-Erian表示，如果美联储撤回由新冠疫情引发的刺激措施，投资者应该为市场波动加剧做好准备。El-Erian称：“我有点担心，我们一直生活在一个低波动、一切都在上升的美好世界，可能会随着高波动而停止。”他说，虽然很大程度上取决于行为变化，但美联储“应该放松对金属货币刺激的控制”。

福奇：美国仍有约 6600 万人未接种新冠疫苗（来源：Bloomberg）

美国白宫首席医疗顾问安东尼·福奇表示，美国仍有约 6600 万有资格接种新冠疫苗的居民未接种疫苗，未接种新冠疫苗的居民会对该国控制新冠疫情构成威胁，可能导致第五波新冠病毒感染高峰。福奇表示，随着冬季到来，新冠病毒感染高峰有卷土重来的风险。然而，这种风险可以通过接种疫苗来预防。

美国交通部长：美供应链问题将持续到 2022 年（来源：Bloomberg）

当地时间 10 月 17 日，美国交通部长皮特·布蒂吉格表示，美国面临的供应链问题将持续到 2022 年，美国总统拜登的基础设施法案或是缓解此问题的最佳方式。布蒂吉格称：“我们今年遇到的许多挑战将持续到明年。这就是我们为什么需要通过基础设施法案的又一个原因。”拜登的 1.2 万亿美元基础设施法案已经在国会参议院通过，但众议院仍对该法案存在争论，因此法案的推进停滞不前。

点评：本周周末相对平淡，美国交通部长认为美国面临的供应链问题将持续到 2022 年，这表明短期问题难以解决，因此美国经济依旧面临结构性问题，通胀基本上不太可能回落，美元走弱。美国交通部长最新的讲话表明美国供应链问题将持续到 2022 年。由于疫情和其他原因，美国供应链造成的部分物价上升问题持续困扰美国经济，目前来看，这个问题难以解决，交通部长的讲话呼吁基建措施的尽快落地，还需要继续观察，美元走弱。

投资建议：美元走弱。

1.3、股指期货（中证 500/上证 50/沪深 300）

《求是》杂志将发表重要文章《扎实推动共同富裕》（来源：证券时报）

其中提到要清理规范不合理收入，加大对垄断行业和国有企业的收入分配管理，整顿收入分配秩序，清理借改革之名变相增加高管收入等分配乱象。要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作。要坚决取缔非法收入，坚决遏制权钱交易，坚决打击内幕交易、操纵股市、财务造假、偷税漏税等获取非法收入行为。要坚决反对资本无序扩张，对敏感领域准入划出负面清单，加强反垄断监管。

人民财评：跨境互联网券商正面临着合规的重大挑战（来源：人民网）

近年来，随着我国国民财富的不断增长，不少境内投资者开始参与境外美股和港股的投资，在此背景下，提供全球主要市场股票交易服务的跨境互联网券商也迎来了迅速发展。但是，即将在 11 月 1 日施行的个人信息保护法将给跨境互联网券商行业带来重大的合规挑战。强监管时代已经到来，同时涉及个人信息安全、数据安全与金融安全的跨境互联网券商正面临着合规的重大挑战。

证监会等部门正完善规则 规范富途、老虎证券等境内金融活（来源：证券时报）

近期一些媒体报道了富途、老虎等互联网券商在中国境内经营活动中的一些风险情况，引发了市场的关注。从接近监管部门的人士处了解到，按照所有金融活动均应全面纳入监管的要求，证监会等监管部门正着力完善相关监管规则，将依法对此类活动予以规范，加强

监管执法，全面保护投资者合法权益。

点评：上周 A 股市场先抑后扬，整体偏弱，成交金额明显萎缩。周五煤炭、半导体、新能源略有反弹，生猪及相关产业走弱。周末出台的政策或发布的热点延续了“反垄断”，“数据安全”和“资本市场对外开放”的思路。主席在《求是》中发文，反对资本无序扩张，对敏感领域准入划出负面清单，加强反垄断监管。近期加强跨境互联网券商监管，也是反垄断的延申，后续或还将涉及到其他数据敏感行业。指数震荡偏弱，周期股下行。

投资建议：指数震荡偏弱，周期股下行。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国 9 月零售销售好于预期（来源：wind）

美国 9 月零售销售月率 0.7%，预期-0.2%，前值 0.7%修正为 0.9%。美国 9 月核心零售销售月率 0.8%，预期 0.5%，前值 1.8%。

美国 10 月消费者信心指数回落（来源：wind）

美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值 71.4，预期 73.1，前值 72.8。美国 10 月一年期通胀率预期 4.8%，预期 4.7%，前值 4.6%。

黄金投机净多仓增加（来源：wind）

截至 10 月 12 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头头寸增加 1975 手至 69817 手。

点评：周五公布的美国 9 月零售销售数据表现强劲，市场风险偏好回升，黄金下挫。零售强劲的原因一方面是疫情扰动之下需求从服务转向商品，另一方面由于通胀压力较大，也有价格因素的影响。后续很难持续强劲，10 月的消费者信心指数不升反降，短期通胀预期走高，均为居民需求端造成打压，但居民收入尚且稳定，因而消费骤降的可能性较低。基本面对黄金的压制较小，实际利率在近期由于通胀预期走高而再度回落至-1%。

投资建议：黄金筑底震荡，建议偏多思路。

2.2、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）

国内 247 家钢厂高炉产能利用率环比增加 0.72%（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.07%，环比上周增加 0.55%，同比去年下降 10.34%；高炉炼铁产能利用率 80.66%，环比增加 0.72%，同比下降 12.25%；钢厂盈利率 88.74%，环比增加 2.16%，同比下降 1.30%；日均铁水产量 216.22 万吨，环比增加 1.92 万吨，同比下降 31.07 万吨。全国 71 家独立电弧炉钢厂平均开工率为 59.38%，环比上升 3.57%。

因缺芯和限电，丰田 11 月全球将再减产 15 万辆（来源：Mysteel）

据外媒报道，由于全球半导体短缺和中国电力短缺，丰田汽车将在 11 月在其最新的产量计划基础上，再将全球汽车产量削减 15%，即削减 15 万辆左右。其中，国内产量预计将削减 5 万辆，海外产量削减至多 10 万辆。预计 11 月份，丰田的全球产量将达到 82 万辆左右，与去年同期的水平持平。

世界钢铁协会下调全球钢铁需求增长预期（来源：WSA）

10 月 14 日，世界钢铁协会下调了 2021 年和 2022 年全球钢铁需求预测。世界钢铁协会 10 月版短期需求预测称，全球钢铁需求量继 2020 年增长 0.1% 后，2021 年将继续增长 4.5%，达到 18.554 亿吨。2022 年，全球钢铁需求量将继续增长 2.2%，达到 18.964 亿吨。2021 年和 2022 年钢铁需求新的预测值比前一次的预测值分别减少了 1860 万吨和 2680 万吨，降幅分别为 1% 和 1.5%。

上海第二批集中供地平均溢价率 3.35%（来源：Mysteel）

10 月 14 日，上海土地市场公布第二批集中供地成交结果，41 宗地块成交总价约 538.38 亿元，平均溢价率 3.35%，规划建筑面积 401.06 万平方米。41 宗地块中，普通商品住宅地块 18 宗，成交总额为 450.06 亿元，平均溢价率为 3.87%，6 宗地块触及中止价后进入一次性书面报价阶段，9 宗地块底价成交。

点评：本周钢厂延续复产，高炉和电炉产能利用率继续上升，预计未来几周铁水产量还有小幅增加。而在华东和华南错峰限电的影响下，对钢厂生产的扰动会比较频繁，产量增加的空间也比较有限。不过近期双控对钢材供需的影响都比较大，尤其是下游制造业生产受限电的影响较大，后续供需的相对降幅仍需关注。由于今年淡季并未出现累库，若目前的累库速度能够延续，后续库存的绝对水平预计还会下降到相对偏低的水平。

投资建议：市场波动加剧，短期轻仓观望，整体仍维持回调偏多的思路。

2.3、黑色金属（焦炭/焦煤）

焦化利润恢复（来源：mysteel）

煤焦事业部调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利 322 元/吨；山西准一级焦平均盈利 282 元/吨，山东准一级焦平均盈利 219 元/吨，内蒙二级焦平均盈利 311 元/吨，河北准一级焦平均盈利 306 元/吨。

蒙煤通关有所增加（来源：汾渭）

近日蒙古疫情再度反弹，13 日新增确诊再次超过 2500 例，累计确诊突破 33 万例。通关方面，本周甘其毛都口岸通关量较之前明显回升，其中 13 日通关 305 车，创近半年以来的单日通关数新高

山西运输恢复（来源：mysteel）

由于运输恢复，山西地区开始有少量发运，目前 288 口岸发孝义汽运费不含税 190 元/吨；唐山地区，乌不浪口发唐山迁安汽运费不含税 255 元/吨，周环比上调 5 元/吨。

点评：焦煤供应方面，为保供电煤，部分炼焦煤转去动力煤使用，因此四季度焦煤供应或有影响。焦煤仍需等待实际增产效果。近期上有煤矿和洗煤厂库存上升，总库存增加。焦煤关注供应方面转做动力煤的量，目前贴水修复后加之需求低位或震荡走势为主。焦炭环保限产持续。受雨水影响运力有限，焦化厂原料采购及出货运输受阻，因此焦化厂焦炭库存累库。同时钢厂到货减少原料库存下降。需求方面，高炉限产有所放松，铁水产量环比上升。

投资建议：焦化限产增加，加之盘面利润低位，盘面焦化利润或有恢复

2.4、黑色金属（铁矿石）

10月东北螺线产销均减（来源：Mysteel）

继9月螺纹南下同比减幅超50%后，从10月调研数据来看，螺纹的南下计划量依旧低于去年同期水平，主要在于部分钢厂的检修减产以及价差的驱动力明显不足；而盘线10月份的产量和南下计划较去年同期变化不大，其中辽宁地区的钢厂因生产其他品种从而盘线南下减量，黑龙江地区钢厂因区域内需求减弱南下呈增量。

力拓2021年三季度铁矿石产量环比增10%（来源：Mysteel）

三季度力拓皮尔巴拉地区铁矿石产量为8330万吨，环比二季度大幅增加10%，同比下降4%。同比减量主要是因为当地遗址保护管理以及Robe Valley替代项目工期延后所致。2021年力拓皮尔巴拉铁矿石发运量目标从此前的3.25-3.40亿吨的下限值下调至3.2-3.25亿吨区间。

印度奥里萨邦政府取消铁矿和锰矿的拍卖（来源：Mysteel）

由于竞拍参与度较差，印度奥里萨邦政府取消了Teheral铁矿石和锰矿的拍卖。奥里萨邦政府已启动该州11座铁矿石和锰矿的拍卖程序，这是第二个因市场参与积极性较低而中止拍卖的矿山。

点评：中长期看，随着取暖季文件发布，铁水端长期需求也难以看到明显改善。根据京津冀文件，年内26+2地区需要完成产量平控；明年1-3月份产量同比下降30%。根据26+2地区粗钢产量占比，预计年内粗钢产量同比下降10%，明年1-3月产量下降15%。铁水需求月度间虽有小幅波动，但整体中枢难以明显上移。持续累库压力下，矿价不必过分纠结于成本支撑。下方空间暂时看650元/吨，前期低点能否突破继续观望。

投资建议：中长期看，随着取暖季文件发布，铁水端长期需求也难以看到明显改善。根据京津冀文件，年内26+2地区需要完成产量平控；明年1-3月份产量同比下降30%。根据26+2地区粗钢产量占比，预计年内粗钢产量同比下降10%，明年1-3月产量下降15%。铁水需求月度间虽有小幅波动，但整体中枢难以明显上移。持续累库压力下，矿价不必过分纠结于成本支撑。下方空间暂时看650元/吨，前期低点能否突破继续观望。

2.5、有色金属（锌）

嘉能可宣布将调整位于欧洲冶炼厂的锌产量（来源：SMM）

嘉能可发言人表示：在面对日益严重的欧洲能源危机下，嘉能可正持续关注目前位于欧洲冶炼厂生产的情况，公司决定将适当调整产量，以应对此次白天高峰电价的成本问题。1. 缩减位于西班牙、德国及意大利三个地区的冶炼厂产量。2 在由于能源短缺造成电力及天然气成本飙升的情况下，大宗商品价格波动幅度较大，涨幅明显，而供应端的产量缩减问题已逐渐由中国传导至欧洲。

保税区锌锭库存略增（来源：SMM）

据 SMM 了解，截至本周五（10 月 15 日）上海保税区锌锭库存为 2.85 万吨，较上周五（10 月 8 日）增加 0.12 万吨。

七地锌锭社会库存较上周五增加 5300 吨（来源：SMM）

截至本周五（10 月 15 日），SMM 七地锌锭库存总量为 13.91 万吨，较本周一（10 月 11 日）增加 2500 吨，较上周五（10 月 8 日）增加 5300 吨。

点评：继 Nyrstar 宣布减产，嘉能可也随后宣布欧洲冶炼厂错峰生产以应对峰时电价的高额成本，欧洲当前近 60% 的锌冶炼产能已受到能源危机带来的负面影响。而当前能源危机尚未出现缓解迹象，各国电价仍在快速走高，后续不排除减产范围进一步扩大。此外，因电厂煤炭库存不足，印度的 70 余万吨产能后续或也面临减产压力。国内方面，能耗双控、冬奥会限产叠加枯水季来临，年内供应端也将持续面临扰动。

投资建议：在国内外供应端风险难以解除的情况下，锌价预计仍是易涨难跌，重心逐步上移。短期价格上行过快使得回调风险也在逐步累积，但中期来看，在海外能源危机解除之前，锌价上行的主驱动仍在，可回调布局多单。

2.6、有色金属（铜）

嘉能可希望在英国回收废旧金属（来源：上海金属网）

据消息，矿商兼交易商嘉能可(Glencore)本月将确定是否能够在英国建立一家电子产品回收设施，该设施可能在 18 个月内投入运营，为这家拥有 75 年历史的企业增加新的产能。根据英国政府健康和安监机构的统计，英国每年大约有 200 万吨电子垃圾被丢弃，如电脑、电视和手机等。

蒙古 Oyu Tolgoi 铜矿需要额外 12 亿美元的融资（来源：上海金属网）

Turquoise Hill Resources 表示，旗下位于蒙古国的 Oyu Tolgoi 铜矿地下开采计划和露天矿开采计划推迟，导致额外资金需求从 7 月份预计的 24 亿美元增加到 36 亿美元。因为新冠疫情管控措施导致废弃物料推迟转移，Oyu Tolgoi 露天开采计将推迟到 2024 年以后。现在，地下迁移的总成本接近 80 亿美元，高于力拓 2016 年设定的 53 亿美元的原始预算。

LME 现货铜-3 个月期铜价差扩大至 300 美元（来源：上海金属网）

LME 现货铜-3 个月期铜价差扩大至 300 美元，为 1997 年以来最大。

点评：欧洲能源危机的担忧发酵，锌冶炼厂出现限产，市场对供给的担忧短期发酵，配合LME注册仓单短期急速下降，市场情绪显著被催化，铜价出现显著反弹。现阶段而言，全球显性库存持续下降，叠加供给担忧难以排除，铜价短期基本面预期显著转强，外部情绪的支撑，包括资金对板块的追捧，以及宏观预期反复带来的抑制性减弱，种种因素共振之下，短期铜价惯性上涨的可能性更大。

投资建议：短期基本面预期与宏观预期共振，铜获得短期强劲支撑，价格惯性上涨的可能性更大。但中期基本面及宏观隐忧将限制价格去突破前高。策略上短线多头思路为主。

2.7、有色金属（铝）

镁短缺或导致公司明年减产（来源：SMM）

美国最大铝坯生产商Matalco Inc.近日警告其客户，由于镁短缺，该公司最早可能在明年减产并限量交货。这意味着未来铝价可能进一步上涨。

德国准执政联盟提出激进减排展望（来源：世铝网）

根据动力系统公司瓦锡兰(Wärtsilä)的测算，相较于此前2038年退出煤电的计划，提前至2030年能够让德国每年省下近11亿欧元的排放费用，但与此同时也意味着对风电和太阳能的投资也需要比此前计划提升20%。

9月铝线缆开工率走低（来源：SMM）

据SMM调研统计，9月份国内铝线缆行业综合开工率为37.88%，环比减少2.19个百分点，同比减少5.8个百分点，其中大型企业开工率录得47.99%，环比减少7.47个百分点，中小企业因交货压力较大，开工率有所修复。

点评：国内方面供应端再生扰动，青海、宁夏电解铝企业定于十一后减产，青海计划在当前运行产能268万吨的基础上减30%，宁夏一家电解铝厂计划减产约8万吨/年，河南中孚25万吨产能部分预计受到错峰生产影响。供应的持续压减对铝价预计将形成很强的支撑。消费端目前同样受到限电的影响而出现开工率明显下行的情况，河南部分铝加工企业预计逐步降低生产负荷。同时海外能源短缺或将对海外电解铝企业开工造成影响。

投资建议：偏多思路为主。

2.8、能源化工（天然橡胶）

8月马来西亚天胶产量同环比均降（来源：中国橡胶贸易信息网）

2021年8月天胶出口量同比增38.7%至59,172吨，环比增21.6%。其中43.7%出口至中国，其他依次为美国9%、法国8.4%、土耳其3.1%、巴西2.4%。8月可监控天胶总产量为42,942吨，同比降3.6%，环比降11.7%。其中小园种植产量占90.9%，国有种植园产量占9.1%。

三季度欧洲替换胎市场销量微降0.3%（来源：中国橡胶贸易信息网）

欧洲轮胎和橡胶制造商协会(ETRMA)发布市场数据显示，2021年三季度欧洲替换胎市

场合合计销量同比微降 0.3%至 6654 万条。与 2020 年三季度 6674 万条相比，基本持平。

截至 10 月 14 日全钢胎开工率环比提升 4.6 个百分点（来源：中国橡胶贸易信息网）

截至 10 月 14 日全钢胎开工率为 58.53%，较上周环比提升 4.6 个百分点。

点评：在经历前期大幅下挫后，当下橡胶基本面缺乏明显驱动力，行情更加贴近于多空博弈下的波段走势。空头主要基于供需逻辑空配或做基差收敛行情，而多头在商品通胀环境下不断测试做多安全边际或按低估值寻找买点搏反弹行情。虽然橡胶相较其他多数品种处于估值低位，但多空博弈下主要走波段行情，较难出现趋势行情。后续继续关注极端天气状况，目前拉尼娜发生概率较高，或将引发天气炒作。

投资建议：多空博弈下主要走波段行情，较难出现趋势行情。后续继续关注极端天气状况，目前拉尼娜发生概率较高，或将引发天气炒作。

2.9、能源化工（PP/LLDPE）

PDH 制 PP 生产企业开工率较去年同期低 18%（来源：隆众资讯）

截至 10 月 15 日，PDH 制 PP 生产企业开工率在 82%，较去年同期低 18%。去年丙烷低位，PDH 制企业利润丰厚，装置多数运行稳定。今年以来，在成本及双控政策下，PDH 企业检修增多。

BOPP 膜企平均利润与节前相比上涨 50.88%。（来源：隆众资讯）

本周 BOPP 膜企平均利润在 3050 元/吨，与节前相比上涨 1028.57 元/吨，涨幅在 50.88%。国庆节后归来，原料大幅推涨助力，需求持续跟进，膜厂未交付订单平均在 20 天左右，加之因限电等影响 BOPP 企业开工降低，BOPP 与原料聚丙烯价差再次加大，膜企盈利空间增加，膜企利润超过去年 11 月份的高利润。

PP 煤制生产企业开工率较去年同期低 14.54%（来源：隆众资讯）

截至 10 月 15 日，PP 煤制生产企业开工率在 77.92%，较去年同期低 14.54%。9 月份以来，煤化工检修装置增多；动力煤节节攀升，挤压煤制企业利润，在此背景下，部分煤制企业检修停车或降负使得煤制企业开工率偏低。

点评：在能耗双控实施力度不及预期、上中游库存高企和下游需求偏弱的影响下，聚烯烃期价继续偏弱运行。但煤炭价格继续走强，成本支撑得到进一步加强。煤制聚烯烃企业因亏损程度加深而开始停车、降负或外卖甲醇，行业开工率持续下滑。叠加限电对上游产量的影响、进口窗口关闭以及新增产能投产推迟等因素，供应压力有所减弱。

投资建议：在能源供应问题难以得到缓解的状况下，聚烯烃因上游亏损存在供应大幅收缩的可能，因此我们认为投资者可以考虑逢低做多。

2.10、能源化工（原油期货）

美国石油钻井总数上升（来源：贝克休斯）

美国至 10 月 15 日当周石油钻井总数 445 口，前值 433 口。

中国非国营进口配额第四批下发（来源：商务部）

2021 年第四批原油非国营贸易进口允许量下发，第四批额度共计 1489 万吨，叠加前三批 16225 万吨允许量，2021 年全年共计下发 17714 万吨，同比下降 4%。

盛虹炼化将于 10 月底接受首批进口原油（来源：Platts）

据贸易消息人士透露，中国民营炼油企业盛虹石化可能会在 10 月底收到首批原油。10 月 15 日，该新炼厂获得了第一批 200 万吨的进口配额，盛虹可能会有两批 ESPO 货，每批 10 万吨，一批 10 月底到达，另一批 11 月到达。

点评：原油价格维持偏强表现，Brent 测试 85 美元/桶。国际能源价格维持高位，以及需求进一步恢复预期对现阶段油价构成支撑。需求预期较乐观，疫情缓和后，亚洲等此前受到变异病毒影响的地区需求得到改善。中国第四批非国营原油进口配额下发，可能提振中国市场买需，产生阶段性的进口需求增量。

投资建议：预计油价维持偏强走势。

2.11、能源化工（液化石油气）

烷基化装置开工率维持 38.9%（来源：隆众资讯）

隆众资讯数据统计全国 63 家烷基化厂家中，有 34 家烷基化装置开工运行，开工率维持 38.9%，环比上周下调 6.71%；国内本周产量 12.64213.552 万吨，环比上周减少 6.71%。

山东地区 MTBE 外销厂家周均开工率在 46%（来源：隆众资讯）

本周山东地区 MTBE 外销厂家周均开工率在 46%，较节前持平（山东区内 24 家主要炼厂数据统计）。本周鲁深发、万华、齐发等装置继续检修中，成泰装置于 3 日-10 日检修，本周初装置恢复正常。其他工厂维持目前负荷为主，暂无明显波动。

本周烷基化周均利润 382.3 元/吨（来源：隆众资讯）

以山东地炼为例（当日原料送到价和烷基化实际结算价格计算），山东烷基化装置除去加工成本（不含废酸处理），本周烷基化周均利润 382.3 元/吨，较上周增加 140.3 元/吨或 57.98%。

点评：国内迎来 10 年最早寒潮让不少地区气温距平转为负数，即相较往年同期更冷，利好燃料需求复苏；不过近期国内进口气到港量较多，可能使得现货涨势减缓。PDH 有装置完成检修重新开车，而且 PP 价格上涨带动 PDH 利润修复，我们预计化工原料需求将环比改善。基本上我们认为液化气需求向好，旺季现实正在兑现。在估值上，经过周中的大幅下挫后 PG 盘面对国内现货和外盘 FEI 是小幅溢价，估值水平合理。

投资建议：海外价格支撑下 PG 期价在旺季前期维持震荡上行走势。

2.12、油料油脂（豆粕期货）

NOPA：美国9月大豆压榨量1.538亿蒲（来源：路透）

NOPA 会员单位9月大豆压榨量合计1.538亿蒲，较8月的1.58843亿蒲下降3.2%，较去年同期的1.61491亿蒲下降4.8%。

截至10月9日巴西大豆播种完成12.4%（来源：CONAB）

截至10月9日巴西全国大豆播种完成12.4%，一周前为3.9%，去年同期2.8%；其中马州播种完成21.2%，巴拉那州16%。

截至10月7日当周美豆出口销售净增114.8万吨（来源：USDA）

周度出口销售报告显示，截至10月7日当周美豆出口销售净增114.8万吨，其中中国订单64万吨；截至10月7日美豆累计出口订单为2839万吨，较去年同期落后38.96%，对中国累计订单为1308万吨，较去年同期落后44.8%。

点评：NOPA 会员单位9月大豆压榨量1.538亿蒲，低于市场平均预估；截至10月7日美国总的出口销售订单、对中国的出口销售订单落后去年同期的幅度进一步扩大；巴西大豆种植进度良好，国际市场暂时缺乏明显利多。

投资建议：美豆仍应以偏空思路对待，后期继续重点关注美国出口及巴西产区天气形势。国内方面，美豆下跌令进口大豆成本下降，油脂相对强势也压制粕价，豆粕期价弱势下行。

2.13、软商品（棉花）

抛储周度成交率88% 成交均价较上周有所下跌（来源：中国棉花网）

10月11日-10月15日储备棉投放第二周，合计上市储备棉资源12.59万吨，总成交11.10万吨，成交率88%。平均成交价格18307元/吨，较前一周下跌2571元/吨，折3128价格20067元/吨，较前一周下跌2499元/吨。

新疆皮棉累计加工48万吨 同比减38%（来源：中国棉花信息网）

截至10月14日24时，2021年度新疆棉花累计加工47.78万吨，较去年同期的77.16万吨减少38.07%。14日当天新疆皮棉加工4.9万吨，去年同期日加工量5.34万吨。

发改委：将进一步加强棉花市场调控 引导棉价回归合理区间（来源：TTEB）

10月14日，国家发改委经贸司司长王建军带队赴山东省德州市开展专题调研。调研组一行实地考察了中储棉德州公司中央直属储备库。王建军指出，当前国内棉花储备资源充足，供应总体有保障。但近期国内棉价过高，超出了下游企业的承受能力，市场风险不断积聚。为此，将进一步加强棉花市场调控，引导棉价回归合理区间。

点评：上周国储棉日投放量从8日的1.5万吨增加至2.5万余吨，有流拍出现，成交价格也有较大幅度的回落。这表面上显示竞买热度有所下降，短期可能给市场心理带来一些不利

影响，但实际上，竞拍成交率及均价的下滑更多或因为投放资源质量太差的原因，反而可能令市场对高质量新棉的配棉需求增加。不过日抛储量大幅增加以及发改委稳价的表态均显示出国储调控意愿较强，棉花期现价格继续高涨或将引发调控继续加码。

投资建议：目前新疆籽棉收购还处于前期，轧花厂和棉农的博弈还将持续，上游籽棉收购环节“僧多粥少”的严峻形势下抢收难免，这将支撑收购前中期籽棉价格维持高位，新棉仓单注册难度较大，这将令郑棉期货盘面短期维持高位坚挺，但政策调控压力下，高位震荡风险或将加大，短期继续关注疆棉收购情况。

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

孙伟东

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 22 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com