

美国基建法案推进加速，能耗双控持续影响



报告日期：2021年09月27日

外汇期货

佩洛西表示美国众议院将在本周通过 5500 亿美元基建法案

佩洛西准备本周推进美国基建计划，这表明民主党对于财政刺激的推进节奏加速，对于拜登政府的财政支出法案，民主党可能会降低规模来推动其尽快通过，美元指数面临下行压力。

国债期货

央行开展 1200 亿元 14 天期逆回购，中标利率 2.35%

周五，降准预期下降，且海外国债利率纷纷上行、市场对通胀担忧增强引发了期债的跳水。未来一周，资金面和海外因素将是债市的主导因素，预计期债震荡偏弱。

股指期货

东北居民被拉闸限电，广东倡议限电

多省强制性限产停工，东北电力供应严重紧缺，近日东北地区开始限制居民用电，并且有可能持续至明年春季。加上消费和地产数据偏弱，经济下行压力凸显。

有色金属

限电波及范围扩大，精铜杆开工率大幅下滑

供给扰动市场交易相对充分，但限电范围扩大后，需求端受影响逐步扩大，考虑到终端需求本身处于下行阶段，需求对价格上涨将形成抑制。

能源化工

本周烷基化装置周均利润 421 元/吨

近期国内“能耗双控”措施出现扩大化的趋势导致供需双降。据资讯机构报道华东和山东已有多套 C4 深加工装置和 PDH 装置降负或停工，供给端也有国产气外放量减少。

黑色金属

9 月中旬重点钢企粗钢日均产量 199.14 万吨

月底之前，能耗双控对于成材生产依然形成抑制。市场普遍预期 10 月进入复产阶段，提前交易复产逻辑。不过双控压力会持续存在，依然导致成材的产量存在瓶颈。

王心彤 资深分析师(黑色)
从业资格号: F3013434
投资咨询号 Z0013049
Tel: 8621-63325888-3975
Email: xintong.wang@orientfutures.com

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

1、金融要闻及点评

1.1、国债期货（10年期国债）

统计局：与上月相比，9月中旬40种产品价格上涨（来源：国家统计局）

据国家统计局对全国流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测显示，9月中旬与9月上旬相比，40种产品价格上涨，8种下降，2种持平，其中，生猪（外三元）9月中旬报12.4元/千克，较9月上旬跌8.1%。

央行开展1200亿元14天期逆回购，中标利率2.35%（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24日以利率招标方式开展了1200亿元14天期逆回购操作，中标利率2.35%。当日500亿元逆回购和700亿元国库现金定存到期。

商务部：深入开展新能源汽车下乡，促进新车消费（来源：商务部）

商务部消费促进司副司长王斌9月26日表示，要加快推动汽车由购买管理向使用管理转变，深入开展新能源汽车下乡，促进新车消费。推动二手车异地交易登记跨省通办，推动落实取消二手车限迁政策，扩大二手车消费。加快健全废旧家电回收处理体系，鼓励开展家电家具以旧换新，促进家电家具家装消费。鼓励餐饮企业丰富提升菜品、提高服务水平、创新经营模式，提振餐饮消费。

点评：周五，降准预期下降，且海外国债利率纷纷上行，市场对通胀担忧增强引发了期债的跳水。未来一周，资金面和海外因素将是债市的主导因素，预计期债震荡偏弱。资金方面，一者，根据历史经验，流动性投放规模增加并不能彻底改变季末资金面偏紧的局势；二者地产公司的信用风险仍需警惕。海外方面，市场交易提前加息预期，美债收益率上行。

投资建议：建议以偏空思路对待。

1.2、股指期货（中证500/上证50/沪深300）

商务部：消费回升的总体势头没有改变（来源：证券时报）

今年前8个月社零总额同比增长18.1%，比2019年同期增长8%，消费市场总体呈现积极恢复态势。8月份社零总额同比增长2.5%，增速明显放缓。我们分析，主要原因是受这一轮疫情、汛情等短期、局部性因素影响，但消费回升的总体势头没有改变。大家知道，去年上半年受疫情影响，消费大幅回落，下半年逐月回升，8月份以后基数不断抬高，所以今年下半年以来同比增速有所回落，总体呈现前高后低格局。

时隔近1028天，晚舟归航！外交部也发声（来源：证券时报）

经中国政府不懈努力，当地时间9月24日，孟晚舟女士已经乘坐中国政府包机离开加拿大，

即将回到祖国，并与家人团聚。

东北居民被拉闸限电，广东倡议限电（来源：证券时报）

“限电”、“停产”等成为近期市场各方关注焦点。在上半年“双控”目标完成情况出炉后，各地更加快了步伐推进能耗“双控”举措，近期多地能耗“双控”趋严，纺织、钢铁等行业企业出现限产停产现象。近日，不仅工业用电，连东北地区民间用电也被拉闸了，广东省发布《致全省电力用户有序用电、节约用电倡议书》。

点评：上周 A 股先扬后抑，沪指小幅收涨，创业板偏强。板块上，食品、光伏主题走强，水泥、煤炭、纯碱等周期股大挫。由于下半年“双限”压力较大，多省强制性限产停工，东北电力供应严重紧缺，近日东北地区开始限制居民用电，并且有可能持续至明年春季。加上消费和地产数据偏弱，经济下行压力凸显。指数震荡，电力股、周期股有上行空间，高景气赛道降温。

投资建议：指数震荡，电力股、周期股有上行空间，高景气赛道降温。

1.3、外汇期货（美元指数）

佩洛西表示美国众议院将在本周通过 5500 亿美元基建法案（来源：Bloomberg）

美国众议院议长南希佩洛西周日重申，她预计 5500 亿美元的两党基础设施法案将在本周获得通过。然而，投票可能会从最初的周一时间表推迟。佩洛西说，乔拜登总统的 3.5 万亿美元和解法案也可能低于预期。

社民党在德国大选中暂时领先（来源：Bloomberg）

据德国电视二台报道，初步出口民调显示，在德国大选中，中间偏左的社民党得票率为 26%，领先其他政党。中间偏右的联盟党（基民盟/基社盟）紧随其后，得票率为 24%。中间偏左的绿党得票率为 14.5%。中间偏右的自由民主党（自民党）得票率为 12%，极右翼的德国选择党为 10%，左翼党为 5%，其余所有党派得票率为 8.5%。

超市限购 美国供应链危机发酵（来源：Bloomberg）

美国消费者们的货都堵在了港口。据《每日邮报》9月25日报道，在洛杉矶港和长滩港，等待停靠的船只数量在过去两个月里增加了两倍，达到 62 艘，包括 42 艘靠近停泊区和 20 艘在漂移区域的集装箱船。据港口官员说，港口拥堵是由于疫情引发的购买热潮，以及港口劳动力短缺。

点评：我们看到佩洛西准备本周推进美国基建计划，这表明民主党对于财政刺激的推进节奏加速，对于拜登政府的财政支出法案，民主党可能会降低规模来推动其尽快通过，美元指数面临下行压力。佩洛西最新的表态将要在本周通过基建法案，这表明民主党在推动整体财政刺激方面开始加速，同时对于拜登政府的支出方案，应该降低规模来保证尽快通过。民主党对于财政刺激的耐心明显降低，因此可以预见整体节奏会加快，对于美元形成下行压力。

投资建议：美元短期走弱。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国 8 月新屋销售好于市场预期（来源：wind）

美国 8 月新屋销售总数年化 74 万户，预期 71.4，前值修正为 72.9。

黄金 ETF 持有量小幅增加（来源：wind）

全球最大黄金 ETF--SPDRGoldTrust 持仓较上日增加 0.87 吨，当前持仓量为 993.52 吨。

黄金投机净多仓下降（来源：wind）

截至 9 月 21 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头寸减少 25801 手至 61594 手。

鲍威尔：从未真正看到过现在这种供应链问题（来源：wind）

美联储主席鲍威尔：从未真正看到过现在这种供应链问题；经济从未出现过这样严重的工作短缺和经济萧条问题。

乔治：进一步取得实质性进展的标准已经达到（来源：wind）

美联储乔治：一旦“缩债”计划完成，美联储将面临关于资产负债表规模的复杂讨论；缩债的标准已经达到，继续每月购买债券的可能性“已经减弱”；进一步取得实质性进展的标准已经达到。

点评：周五金价震荡收涨，美债收益率和美元指数小幅走高，股市反弹乏力。美联储官员开启利率会议后的密集讲话，乔治表示当前缩减所需要的实质性进展标准已经达到。预计 11 月利率会议官宣缩减购债，金价对此已经完成定价。从鲍威尔的讲话可以看出当前经济面临的结构性问题以及通胀压力，后续货币政策面临被动收紧的局面，待到市场滞胀预期增加，黄金才有机会，短期预计震荡为主。

投资建议：短期金价震荡，十一假期将至，建议观望或轻仓试多。

2.2、黑色金属（焦炭/焦煤）

焦化开工率持稳（来源：mysteel）

独立焦企全样本剔除淘汰产能的利用率为 75.50%，环比上周增 0.65%；日均产量 64.00，增 0.49。

下游限产，焦炭库存开始累积（来源：mysteel）

独立焦企全样本焦炭库存 47.82，增 4.69；247 家钢厂样本焦炭库存 743.60，增 9.05，平均可用天数 14.20 天，增 0.98 天。

焦煤竞拍价格稳定（来源：mysteel）

山西吕梁焦精煤，A11S2.0 起拍 3100，成交 3100，成交量 3000 吨，其余 17000 吨流拍。

点评：焦煤现货价格开始松动，市场情绪趋稳。国产增量有限，焦煤释放力度一般。安监并未放松，国产增量仍待观察。蒙煤通关车辆数低。下游焦化厂钢厂限产程度增加，随着需求减量焦煤基本面紧张有所缓解，库存持续累积。焦炭近期焦化限产程度加剧，焦化开工率继续下降。下游钢厂限产程度增加后钢厂开始控制焦炭库存，部分钢厂减少拿货。能耗双控情况下，多地钢厂减产加码，铁水产量大幅下降，需求减少。因此焦炭呈现供需双弱格局。

投资建议：双焦短期仍然面临需求减少情况下的调整格局。但近期由于政策扰动较大，双焦波动巨大，注意风险控制持仓。

2.3、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下降 1.03%（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 69.92%，环比上周下降 1.95%，同比去年下降 19.14%；高炉炼铁产能利用率 82.06%，环比下降 1.68%，同比下降 11.63%；钢厂盈利率 87.88%，环比下降 0.43%，同比下降 3.46%；日均铁水产量 218.43 万吨，环比下降 4.48 万吨，同比下降 30.95 万吨。全国 71 家独立电弧炉钢厂平均开工率为 53.91%，环比下降 1.45%。

9 月中旬重点钢企粗钢日均产量 199.14 万吨（来源：中钢协）

2021 年 9 月中旬重点统计钢铁企业产存情况：重点统计钢铁企业共生产粗钢 1991.35 万吨、生铁 1784.88 万吨、钢材 1929.11 万吨。其中，粗钢日产 199.13 万吨，环比下降 2.62%；生铁日产 178.49 万吨，环比下降 1.78%；钢材日产 192.91 万吨，环比下降 0.24%。

2021 年 8 月全球粗钢产量同比减少 1.4%（来源：世界钢铁协会）

2021 年 8 月全球粗钢产量同比减少 1.4%，至 1.568 亿吨。中国 8 月的粗钢产量为 8320 万吨，同比下降了 13.2%；印度产量为 990 万吨，同比增长 8.2%；日本产量为 790 万吨，同比增长 22.9%；美国产量为 750 万吨，同比增长 26.8%。

点评：受能耗双控的影响，高炉和电炉产能利用率均继续回落，在月底之前，双控压力对于成材生产依然形成抑制。尤其是建材产量预计还会继续回落。进入 10 月之后，市场普遍预期钢厂将进入复产阶段，低产量持续的时间较短，因此还需要验证 10 月供需的状况。我们认为弱需求大概率还会延续，但能耗双控的压力还将在中长期存在，即便后续存在复产的情况，产量反弹的空间依然会受到政策的压制。后续市场需要验证供应能恢复的幅度。

投资建议：临近市场预期的复产时点，成材盘面利润或有所收缩。不过进入 10 月如果供应瓶颈依然存在，去库力度仍较大，钢价还有一定的回升驱动。

2.4、黑色金属（铁矿石）

内蒙古自治区对部分钢铁企业实施停（限）产计划（来源：Mysteel）

内蒙古自治区对部分钢铁企业实施停（限）产计划，截至9月26号，区域内11家样本钢厂已经有6家全部停产，占样本企业54.5%，2家钢厂部分停产，还有3家钢厂处于不确定状态。

中国将加快部署新型储能（来源：Mysteel）

国家能源局：中国将加快部署新型储能、氢能等关键技术的研发、推广和应用；我国能源供应保障能力不断增强，基本建成了多轮驱动的能源稳定供应体系，能源自主保障能力始终保持在80%以上。

俄罗斯将设定新的矿产开采税（来源：Mysteel）

俄罗斯政府已经与俄罗斯钢企，矿山，炼焦煤等生产商就矿产开采税（MET）的新计税方法达成了一致，但放弃了征收新利润税的提案。

点评：矿价本周以来在100美金附近盘整。考虑9月双控集中限产即将结束，产业链绝对库存不高，矿价持续下跌态势暂告一段落。铁水方面，从高频检修数据可以看到。受双控影响，全国铁水量较9月初下降了10万吨/天。导致前期矿价进一步下挫。但随着这一轮集中冲击过去，年内铁水产量预计已无更多下降空间。铁矿石单边继续下行空间有限，是否有空间还取决于成材的需求衔接。

投资建议：矿价本周以来在100美金附近盘整。考虑9月双控集中限产即将结束，产业链绝对库存不高，矿价持续下跌态势暂告一段落。铁水方面，从高频检修数据可以看到。受双控影响，全国铁水量较9月初下降了10万吨/天。导致前期矿价进一步下挫。但随着这一轮集中冲击过去，年内铁水产量预计已无更多下降空间。铁矿石单边继续下行空间有限，是否有空间还取决于成材的需求衔接。

2.5、有色金属（铝）

将新能源汽车等产业作为新经济增长点（来源：世铝网）

国务院国资委党委委员、副主任谭作钧9月24日在第四届中国企业论坛上表示，要大力深化国有企业改革，充分激发市场主体发展活力，加快国有经济布局优化和结构调整；积极培育绿色低碳新动能，将节能环保、新能源发电、新能源汽车、清洁生产、绿色服务等产业作为新的经济增长点。

LME 铝库存减 7525 吨至 1281550 吨（来源：LME）

9月24日LME铝库存减7525吨至1281550吨。

限电限产继续向下游延申,下游加工企业开工下降（来源：SMM）

本周龙头下游加工企业开工率降低3.4个百分点至63.9%。主因江浙沪地区限电政策趋严，制造业多受到影响，行业开工率下调，另外周内山东地区也出现限电限产的情况。

点评：上周铝价震荡上行。供应方面，广西地区要求电解铝企业提高限产幅度同时取消电解铝优惠电价，云南地区也提高了限产力度。目前国内双控一级预警省份后续仍有压减产能的风险。今年以来电解铝供应受到限电以及双控这两大因素而出现产能大量压减，后续取暖季可能成为影响供应的新变量。

投资建议：偏多思路为主。

2.6、有色金属（铜）

嘉能可考虑出售旗下 CSA 铜矿项目（来源：上海金属网）

据外电 9 月 24 日消息，嘉能可周五证实，该公司已收到对其位于新南威尔士州科巴附近的 CSA 铜矿的兴趣。“我们目前正在考虑相关提议，可能会决定出售这项资产。这些谈判还处于早期阶段，不能保证交易能够实现，”该公司发言人表示。这位发言人补充说：“CSA 矿必须向负责任的运营商出售，并满足我们股东对其价值的期望。”该矿雇佣了约 500 名员工和承包商，2020 年生产了 46200 吨铜。

Oz 考虑参与淡水河谷的巴西 Santa Luçia 项目（来源：上海金属网）

据外电 9 月 24 日消息，铜/金矿商 Oz Minerals 宣布，巴西 Santa Luçia 矿床的初次矿产资源估计为 580 万吨，铜含量为 2.1%，黄金含量为 0.35 克/吨。Santa Luçia 项目 100% 归巴西淡水河谷公司所有，巴西国家经济开发银行 (BNDES) 有权获得该项目最多 50% 的经济权益。

粗铜市场供应端持续趋紧,加工费难见回暖（来源：SMM）

SMM 国产粗铜加工费报价 900-1200 元/吨，环比持平；CIF 进口粗铜加工费报至 140-160 美元/吨，环比也持平。总体来看，国内外粗铜供应同步趋紧，且需求端在检修等一系列原因下激增，导致国内粗铜加工费持续回落。

限电波及范围扩大，精铜杆开工率大幅下滑（来源：SMM）

本周 SMM 调研了国内主要铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率约为 63.76%，较上周大减 7.51 个百分点。

点评：国内限电范围扩大，除部分冶炼厂受到干扰之外，下游加工制造所受到的影响开始增大，这意味着在终端需求放缓的背景下，直接需求将承受更大的萎缩压力，今年金九银十旺季不旺的可能性很大。国内库存持续去化的节奏接下来将有所放缓，市场交易的重心可能逐步转移至需求端。宏观角度看，市场对海外边际收紧的担忧仍在，警惕预期进一步发酵。

投资建议：供给扰动市场交易相对充分，但限电范围扩大后，需求端所受影响逐步扩大，考虑到终端需求本身处于下行阶段，需求对价格上涨将形成抑制。策略上看，短期建议宽幅震荡的波段操作思路对待。

2.7、有色金属（锌）

保税区锌锭库存下降 0.03 万吨（来源：SMM）

据 SMM 了解，截至本周五（9 月 24 日）上海保税区锌锭库存为 2.76 万吨，较上周五（9 月 17 日）下降 0.03 万吨。

七地锌锭社会库存较上周五增加 12000 吨（来源：SMM）

据 SMM 了解，截至本周五（9 月 24 日），SMM 七地锌锭库存总量为 12.92 万吨，较上一周（9 月 13 日）增加 6200 吨，较上周五（9 月 17 日）增加 12000 吨。

荷兰大型锌厂因电价暴涨减产（来源：上海金属网）

欧洲能源危机已经开始蔓延到各个行业，由于电力成本飙升，Nyrstar 在荷兰一家大型锌冶炼厂不得不在用电高峰期削减产量。Nyrstar 总经理亨克·林德谢表示，由于过去一年电价上涨了四倍，该公司正在削减荷兰 Budel-Dorplein 工厂的产量。林德谢称，在减产之前，这家锌冶炼厂的年产能接近 30 万吨左右，但他拒绝量化减产的影响。林德谢表示，由于法国和比利时的电力成本较低，公司在这两国的工厂仍正常运营。

点评：当前价格的主要支撑来自海内外供应端的扰动。国内方面，近期全国多地限电对各地冶炼厂构成不同程度的扰动，同时欧洲能源价格高企也使得 Nyrstar 宣布位于荷兰的一座锌冶炼厂降负荷运行。但另一方面，限电对需求端也已产生负面作用，华东、华南地区的压铸合金及华北镀锌开工率都有所降低。后续需要结合库存变化判断限电对供需两侧的影响程度。此外，需要关注压铸合金领域可能发生的材料替代对锌需求的边际拉动。

投资建议：低库存的现实及限电的持续扰动对价格构成利多，但潜在风险在于需求的走弱，预计短期内锌价易涨难跌，短期关注是否能站稳 23000 元/吨。

2.8、能源化工（液化石油气）

本周山东地区 MTBE 外销厂家周均开工率在 42%（来源：隆众资讯）

本周山东地区 MTBE 外销厂家周均开工率在 42%，较上周上涨 1%。（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，德宝路及成泰陆续恢复开工。石大今日恢复开工，暂无产品产出。其他工厂维持目前负荷为主，暂无明显波动。

烷基化装置开工率维持 41.19%（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 35 家烷基化装置开工运行，开工率维持 41.19%，环比上周下降 3.54%；国内本周产量 13.377 万吨，环比上周减少 3.53%。神驰、金诚停工，部分厂家降负，桦超恢复运行，预计下周市场调整不大。

本周烷基化装置周均利润 421 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），本周烷基化装置周均利润 421 元/吨，较上周增加 135 元/吨或

47.20%。

点评：近期国内“能耗双控”措施出现扩大化的趋势导致供需双降。据资讯机构报道华东和山东已有多套C4深加工装置和PDH装置降负或停工，供给端也有国产气外放量减少，但整体而言市场担忧需求减量相对更多一些。各地区液化气消费结构的差异使得“双控”的影响不一，华东燃料气现货表现疲弱，交易所设定的地区贴水已经无法覆盖地区之间的现货价差，目前取代华南燃料气成为理论上的最便宜可交割品。

投资建议：由于海外基本面预期相较国内更强，目前期价对外盘的溢价幅度较低而对国内现货维持较弱的基差，后续等待国内现货价格向期价靠拢来完成基差修复。考虑到“双控”是一种行政性而非市场化的边际需求退出方式，政策组合拳没打完之前基本面的驱动恐怕不足，短期偏向震荡观望。

2.9、能源化工（原油期货）

中石油和恒力获得430万桶原油战略储备（来源：Platts）

据知情人士，中石油和恒力在中国首次石油战略储备拍卖中拍得433万桶原油，110万桶Forties和95.1万桶Qatar Marine原油以每桶65美元的价格出售给中国石油大连石化公司，179万桶Oman和59.2万桶Upper Zakum原油分别以65美元和70.50美元的价格出售给了恒力石化。295万桶的Murban原油未有竞价。

美国石油钻井数量回升（来源：贝克休斯）

美国至9月24日当周石油钻井总数421口，前值411口。

墨西哥8月原油产量环比下降（来源：Bloomberg）

根据国家碳氢化合物委员会CNH的数据，墨西哥8月份的石油产量从7月份的167万桶/天下降了3.2%，降至162万桶/天。

点评：油价持续上涨至近三年新高，全球能源价格高企与持续的去库存支撑油价。中国首批石油战略储备拍卖成交430万桶原油，价格远低于现货价格，但部分由于押金货值高而流拍。市场预期下一批拍卖将针对华东地区炼厂。疫情缓和使得对需求预期有所修复，特别是主要经济体对于进一步开放有较强诉求，欧美之间若放松国际旅行限制对于航煤恢复预计将形成较强提振。

投资建议：油价震荡偏强

2.10、能源化工（天然橡胶）

泰国8月出口略放缓 因部分工厂关闭（来源：中国橡胶贸易信息网）

泰国商业部指出，2021年8月出口增长8.93%，由于受新冠肺炎疫情的影响部分工厂关闭，因此出口较上个月略有放缓。而1-8月的出口总额增长15.25%，预计全年增长肯定超过4%的目标。

泰国 8 月汽车产量、内外销均缩减（来源：中国橡胶贸易信息网）

泰国工业联合会透露，受芯片、零部件短缺和封锁措施影响，8 月汽车产量、内销和出口均下降，但今年首 8 个月(2021 年 1-8 月)整体情况上国内销量增长了 2.4%，出口增长 31.9%，产量增长 31.89%。工业联合会仍维持全年汽车产量 155-160 万辆的目标，希望政府解除封城措施，开放接待更多外国游客，车博会带动更多内销。

截至上周国内轮胎企业开工率为 55.76%（来源：中国橡胶贸易信息网）

截至上周国内轮胎企业开工率为 55.76%，环比下降 2.75 个百分点。

点评：自 8 月下旬中央生态环境保护督察组进驻山东，对高污染行业进行全方位检查以来，本就表现疲弱的轮胎厂开工率出现连续几周环比大幅下挫。9 月中旬轮胎企业开工率本有所回升，但能耗双控影响下，上周开始轮胎行业再度受到冲击。国家对“能耗双控”政策层层加码，坚决管控高耗能高排放项目，近日不少地区开始停产、限电。目前，山东地区多地已经发布了限电政策。能耗双控叠加环保督查，导致轮胎企业面临雪上加霜的困境。

投资建议：短期来看，虽然橡胶相较其他多数品种处于估值低位，但短期也难出现有效反弹。

2.11、油料油脂（豆粕期货）

截至 9 月 24 日马托格雷索州大豆播种完成 1.2%（来源：IMEA）

截至 9 月 24 日马托格雷索州大豆播种完成 1.2%，去年同期 0.75%，五年均值 0.88%。

2021/22 年度阿根廷大豆将获得丰产（来源：我的农产品网）

BCR 一份研究报告显示，2021/22 年度阿根廷大豆播种面积预计为 1620 万公顷，同比减少近 50 万公顷，创下 15 年来最低面积。根据趋势单产，新年度的大豆产量将达到 4900 万吨。大豆面积的下降与其他主要作物形成鲜明对比，例如下一年度阿根廷玉米面积将增长 8.5%，达到 790 万公顷，收获面积为 690 万公顷，产量将达到创纪录的 5600 万吨。

美国对华大豆出口最新销售累计达到 1100 万吨（来源：我的农产品网）

截至 9 月 16 日，2021/22 年度美国对中国大豆出口装船量为 20.6 万吨，去年同期为 226 万吨。当周美国对中国装运 6.6 万吨大豆，前一周对中国装运 14 万吨大豆。迄今美国对中国已销售但未装船的 2021/22 年度大豆数量为 1078.6 万吨，低于去年同期的 1698.2 万吨。2021/22 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量(已经装船和尚未装船的销售量)为 1100 万吨，同比减少 42.9%。

EPA 可能大幅削减生物燃料的义务掺混量（来源：路透）

路透周五凌晨 1 点的消息显示 EPA 可能大幅削减生物燃料的义务掺混量，2020、2021 及 2022 年掺混量可能仅在 171 亿、186 亿加仑、208 亿加仑，消息称明天 EPA 可能公布 2020 年至 2022 年的可再生能源掺混草案。

点评：未来5天美国大部分地区天气干燥，有利于收割工作推进。周四报告显示截至9月16日一周美豆出口销售订单净增90.3万吨，低于过去6周，出口数据差强人意。

投资建议：美豆继续收割，最新一周出口销售数据差强人意；等待最终EPA的公告，如果RVO下调涉及生物柴油，那对美豆油需求、美国国内大豆压榨需求将形成一定利空。南美方面，暂时没有过多对南美的炒作。观点不变，美豆偏弱震荡，后期的关注重点仍是美国出口及巴西产区天气形势。

2.12、软商品（棉花）

2021/22 美陆地棉签约周增21%（来源：USDA）

截至9月16日当周，2021/22美陆地棉周度签约7.83万吨，周增21%，较前四周平均水平增27%；其中中国4.99万吨，土耳其1.2万吨；2021/22美陆地棉出口装运4.01万吨，周降26%，较前四周平均水平降7%，其中土耳其0.82万吨，中国0.74万吨。

中国8月进口棉到港量8.63万吨（来源：TTEB）

中国棉花进口：2021年8月中国进口棉花8.63万吨，环比降40%，同比降39%；2021年1-8月累计进口178万吨，同比增49.5%；20/21年度累计进口274.6万吨，同比增71.5%。

8月全棉坯布出口量价齐降（来源：TTEB）

8月全棉坯布出口1.05亿米，同比下滑5.79%，出口金额为1.43亿美元，同比下滑0.25%，累计出口8.9亿米，同比增长54.26%，累计出口额为11.77亿美元，同比增长79.35%。

点评：截至9月16日当周美棉出口销售情况良好，21/22年度美陆地棉周度出口签约环比增加21.3%，较四周均值高27%，其中中国签约采购4.98万吨，近三周中国累计签约采购15万余吨，中国采购步伐有所加快。目前巴西棉采摘结束，但由于出口发运严重迟缓，也在一定程度上令市场对美棉的意愿增强。ICE盘面短期料将维持高位坚挺态势，后续需继续关注宏观环境、天气及出口情况。

投资建议：国内疆棉籽棉收购价料较高，新棉高成本预期将对郑棉形成有力支撑，再加上外盘坚挺，若宏观环境平稳，短期郑棉可能继续上行，价格或将重新站上18000一线，但鉴于下游市场疲弱以及棉价高涨将面临政策调控，若到前高18500左右不建议追涨，四季度随着新棉大量加工上市，价格存在回落的风险。

2.13、农产品（生猪）

2021年第二轮第1次中央储备冻猪肉收储3万吨（来源：华储网）

华储网9月24日消息，2021年第二轮第1次中央储备冻猪肉收储竞价交易3万吨。交易时间为2021年10月10日下午13时至16时。

屠宰企业开工率降幅超20%（来源：Mysteel）

中秋假期刚过，各大屠宰企业开工率频频下滑，据Mysteel农产品监测，河南代表屠宰企业

屠宰量较节前高点下滑 20-30%不等，个别企业宰量降幅超 50%。

唐人神：利用肉品下游延伸平抑猪价风险（来源：WIND）

唐人神近期在投资者接待日透露，因成本上升、售价下滑，生猪养殖业务盈利能力有所下降。为应对价格风险，唐人神正通过精细饲料、以肉品业务拓宽下游产业链、提升养殖效率、拓宽融资渠道等方式增强竞争力。

点评：临近月底，养殖公司月度出栏计划完成度偏低、散户国庆节集中出栏情绪增强、屠企为控制库存压力存在择机出库倾向等均为未来两周猪价反弹带来不小压力，我们认为国庆节猪价的反弹空间较小。此外，本年度第二轮第 1 次中央储备肉收储工作计划于 10 月 10 日进行，挂牌竞价交易量为 3 万吨，从收储的量级来看，中央调控的提振效果或较为有限。

投资建议：短期，受当前新冠疫情不确定性影响，国庆节前备货带来的需求提振或较为有限，现阶段各远月合约价格已跌至相对低位，或更易受市场多空信息扰动影响。现维持长线偏空观点，基本面无明显变化，主力合约涨跌空间都较为有限，建议谨慎做空。

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

王心彤

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