

美通胀预期下降，国务院确保“新十条”落实



报告日期: 2022-12-12

责任编辑 黄玉萍

从业资格号: F3079233

投资咨询号: Z0015897

Tel: 63325888-3907

Email: yuping.huang@orientfutures.com

外汇期货

美国 12 月密歇根大学 1 年通胀预期意外下降至 4.6%

美国消费者信心通胀预期比预期要低，这表明了消费者对于未来的通胀预期开始出现明显的疫情走低，这对于通胀前景来讲是明显利好，在美联储会议召开前，市场普遍选择观望。

股指期货

国务院物流保通保畅工作小组：全面取消各地核查点

当前市场仍处于对解封后经济反弹的预期交易中，基本面修复的节奏与幅度会成为左右走势的关键变量。当前基本面未稳，短期内股指不排除反复的可能性，但布局当下仍胜率较高。

黑色金属

247 家钢厂高炉产能利用率环比下降 0.61%

本周铁水产量小幅下滑，利润收缩使得钢厂复产意愿并不强，当前基本面压力有限，市场依然侧重交易需求预期。但明年春节后需求启动较慢的风险仍较大，钢价拉升后需警惕风险。

能源化工

美国石油钻井数量下降

近期油价持续走弱，衰退预期计价持续施压油价。

农产品

牧原股份：现阶段商品猪完全成本略低于 15.5 元/kg

22 年底生猪市场不具备正常季节性消费旺季由量价齐升所带来的价格助力，恐慌出栏下短期呈需强而供更强。



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（螺纹钢/热轧卷板）..... | 5 |
| 2.3、有色金属（铜）..... | 6 |
| 2.4、有色金属（锌）..... | 7 |
| 2.5、有色金属（铝）..... | 7 |
| 2.6、能源化工（甲醇）..... | 8 |
| 2.7、能源化工（原油）..... | 9 |
| 2.8、农产品（生猪）..... | 9 |
| 2.9、农产品（棉花）..... | 10 |
| 2.10、农产品（豆粕）..... | 11 |

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国 12 月密歇根大学 1 年通胀预期意外下降至 4.6% (来源：Bloomberg)

12 月 9 日周五公布的美国 12 月密歇根大学消费者信心指数系列数据显示，美国 1 年通胀预期初值意外下降至 4.6%，创 2021 年 9 月以来新低，前值为 4.9%。其中汽油价格的回落，提振了消费者信心。周五的数据还显示，12 月消费者信心指数从上个月的 56.8 升至 59.1，远高于市场普遍预期的 57，但仍低于去年同期的 70.6。

欧盟 9 国要求反击美国《通胀削减法》 (来源：Bloomberg)

美国的保护主义贸易政策正迫使越来越多的盟友“另寻出路”。据西班牙《国家报》网站 9 日报道，欧盟 9 个地中海国家，即西班牙、法国、意大利、葡萄牙、希腊、克罗地亚、斯洛文尼亚、马耳他和塞浦路斯的领导人当天在西班牙举行会议，要求欧盟委员会对美国政府的《通胀削减法》作出共同回应。

美联储在“随波逐流”？ 交易员押注 50 个基点 (来源：Bloomberg)

美联储几乎肯定会在下周三宣布再次加息。华尔街投资者预计，这将是一个比过去四次上调幅度更小的涨幅。交易员们押注只会上涨 50 个基点。芝加哥商品交易所的联邦基金期货显示，上涨半个百分点的可能性为 80%。

点评：最新公布的美国消费者信心通胀预期比预期要低，这表明了消费者对于未来的通胀预期开始出现明显的疫情走低，这对于通胀前景来讲是明显利好，在美联储会议召开前，市场普遍选择观望。最新的美国消费者信心指数通胀预期好于预期，显示消费者对于未来通胀预期出现超预期回落，这表明了随着经济的走弱，需求被抑制对于通胀形成了压制，因此政策逐步在起作用，短期市场在美联储会议前依旧维持观望，因此美元指数继续震荡。

投资建议：美元指数继续震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

上交所召开 2022 年股权投资交流会，加大对科创领域倾斜 (来源：wind)

上交所召开 2022 年股权投资机构交流会。上交所总经理表示，希望股权投资机构和证券公司充分利用上交所平台，将有限的资源配置到国家科技创新最需要的地方，持续加大对关键领域、重要区域和薄弱环节支持力度，与上交所加强合作、互相赋能，共同助力打好关键核心技术攻坚战。

国务院物流保通保畅工作小组：全面取消各地核查点 (来源：wind)

国务院物流保通保畅工作领导小组办公室印发通知落实“新十条”优化措施。全面取消各地设立的公路、航道、船闸防疫检查点，不再查验货车司乘人员、船舶船员的核酸检测阴

性证明和健康码。全面取消跨区域流动货车司乘人员“落地检”，对于从事口岸交通运输服务等高风险岗位从业人员，应按照地方联防联控机制规定开展核酸检测。

中国将进一步畅通物流渠道，保持产业链供应链平稳运转 (来源: wind)

国务院总理同主要国际经济机构负责人举行第七次“1+6”圆桌对话会。总理表示今年中国实现稳就业稳物价、稳住宏观经济大盘，经济运行保持在合理区间，这在疫情冲击背景下殊为不易。中国将进一步畅通物流渠道，保持产业链供应链平稳运转，便利国际交往和人员流动。

中国 11 月 CPI 同比 1.6%，PPI 同比-1.3% (来源: wind)

中国 11 月 CPI 同比上涨 1.6%，预期 1.6%，前值 2.1%。1-11 月平均，全国 CPI 同比上涨 2.0%。11 月 PPI 同比下降 1.3%，预期降 1.5%，前值降 1.3%。1-11 月平均，全国 PPI 同比上涨 4.6%，工业生产者购进价格上涨 6.7%。

中国将继续从海合会国家扩大进口原油，开展人民币结算等 (来源: wind)

国家领导人出席首届中国-海湾阿拉伯国家合作委员会峰会、首届中国-阿拉伯国家峰会并发表主旨讲话称，未来 3 到 5 年，中方愿同阿方一道，推进“八大共同行动”，涵盖支持发展、粮食安全、卫生健康、能源安全等 8 个领域。中国将继续从海合会国家扩大进口原油、液化天然气，加强油气开发、清洁低碳能源技术合作，开展油气贸易人民币结算。

点评：当前市场仍处于对解封后经济反弹的预期交易中，我们预计市场将快速从“是否放开”转向“弹性如何”，基本面修复的节奏与幅度会成为左右走势的关键变量。当前基本面未稳，我们预计供给端将率先走出困境，需求端疲弱态势仍将维持一段时间。短期内股指不排除出现一定反复的可能性。但布局当下，保持耐心，仍有较高胜率。

投资建议：看多股指期货

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

SPDR 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 2.32 吨，当前持仓量为 910.41 吨。

黄金投机净多仓增加 (来源: wind)

上周，投机者将 COMEX 黄金净多头头寸增加 9609 手至 37618 手。

美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值 59.1 (来源: wind)

美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值 59.1，预期 56.9，前值 56.8，美国 12 月一年期通胀率预期 4.6%，预期 4.9%，前值 4.9%，美国 12 月五至十年期通胀率预期 3%，预期 3%，前值 3%。

点评：周五金价震荡收涨表现较为强势，同时美债收益率和美元指数上行，市场对于通胀的担忧略有缓解。日内公布的美国12月密歇根大学消费者信心指数超预期回升，短期通胀预期回落，近一个月能源价格显著下跌，消费者短期信心回升，通胀预期降温，但中长期通胀预期仍然稳定在3%，且高通胀仍制约经济，消费者信心也处于历史低位水平，基本面依旧面临下行风险。市场对黄金的做多情绪升温，期货投机净多头和黄金ETF持有量增加，预计美联储12月加息落地后，黄金将继续上涨。

投资建议：等待美联储加息落地，黄金走势偏强，长线看涨，建议偏多思路。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

世贸组织裁定美钢铝关税措施违反规则（来源：新华财经）

“中国诉美钢铝232关税措施”世界贸易组织争端案专家组9日发布报告，裁定美相关措施违反世贸规则。中方对专家组作出的客观、公正裁决表示赞赏。中方表示，希望美方尊重专家组裁决和世贸组织规则，尽快纠正违规措施，共同维护多边贸易体制。2018年，美国政府以所谓维护国家安全为由对多个国家和地区的钢铝产品加征高额关税，严重破坏以规则为基础的多边贸易体制。

上期所：螺纹钢等期货交割手续费标准暂调整为0（来源：上期所）

经研究决定，自2023年1月9日起至2024年1月9日止：铜、铝、锌、铅、镍、锡、螺纹钢、线材、热轧卷板、不锈钢、黄金、白银、天然橡胶、纸浆、燃料油、石油沥青期货交割手续费标准暂调整为0（含期货转现货和标准仓单转让等通过交易所结算并按交割标准收取手续费的业务）。

中汽协预测2023年汽车总销量2760万辆，同比增3%（来源：财联社）

12月9日，中汽协预测2022年汽车总销量为2680万辆，同比增长2%；其中乘用车销量2350万辆，同比增长9.4%；商用车330万辆，同比下降35.3%；新能源汽车670万辆，同比增长90.3%。中汽协预测2023年汽车总销量为2760万辆，同比增长3%；其中乘用车2380万辆，同比增长1.3%；商用车380万辆，同比增长15%；新能源汽车900万辆，同比增长35%。

247家钢厂高炉产能利用率环比下降0.61%（来源：Mysteel）

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率75.89%，环比上周增加0.29%，同比去年增加7.75%；高炉炼铁产能利用率82.00%，环比下降0.61%，同比增加7.88%；钢厂盈利率22.51%，环比下降1.30%，同比下降57.14%；日均铁水产量221.16万吨，环比下降1.65万吨，同比增加22.46万吨。全国85家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为51.31%，环比减少1.67%，同比减少4.77%。其中华东、华南、西南区域小幅下降，华中、华北区域呈小幅上升态势，其余区域持平。

点评：钢价继续回升，本周铁水产量有小幅下滑，由于原料价格的上涨，钢厂利润收缩，当前复产意愿并不强。加之临近年末，电炉预计逐渐开始减停产，在需求季节性回落的情况下，库存压力依然并不明显。在现货端压力有限的情况下，市场依然会侧重交易需求预

期。当前地产政策和疫情管控的放松都给予市场需求修复的预期，预计淡季期间钢价依然以偏强走势为主。但仍需注意疫情感染高峰尚未到来，明年春节后需求启动偏慢的风险较大，后续仍需警惕风险。

投资建议：短期钢价依然偏强运行，注意高位波动风险，5月合约若继续拉高尝试5-10反套。

2.3、有色金属（铜）

安托法加斯塔因违反智利环境而面临指控和罚款（来源：上海金属网）

外电12月7日消息，智利环境监管局（SMA）对安托法加斯塔（Antofagasta）位于该国北部的Centinella铜矿提出指控，称其对水源和当地野生动物造成环境破坏。这些违规行为从“轻微”到“非常严重”，安托法加斯塔可能会支付大约1000万美元的罚款。该机构周三表示，一项被称为“非常严重”的指控是没有报告或采取必要措施来控制并减轻对Loa蛙的影响。

清远江铜10万吨阴极铜改扩建项目投产出铜（来源：上海金属网）

12月8日上午，清远江铜电解车间10万t/a阴极铜改扩建项目投产出铜仪式隆重举行。公司总经理周少兵表示，项目的建成投产是企地双方精诚合作又一典范之举，更是深入贯彻落实党的二十大精神生动实践。下一步，清远江铜要笃行不怠加快推进项目达产达效，加快释放现有生产管理和装备技术效益效能，充分发挥生产成本规模效应，加强精细化管理，做好降本增效工作，充分调动员工积极性，对标贵冶全力打造建成华南地区最大的电解铜生产企业。

英美资源集团下调2023年铜产量指导水准（来源：上海金属网）

外电12月9日消息，全球矿商英美资源集团（Anglo American Plc）周五下调了2023年的铜产量指导水准，受其智利矿山品位下降影响。这家在伦敦上市的矿商预计，由于秘鲁Quellaveco矿的投产和强劲的钻石产量只能部分弥补其他地区产量的下降，今年的总产量将下降3%。该公司补充称，2023年的产量料较2022年增长约5%。

点评：国内冶炼新增产能继续释放，客观扰动减弱之后，精炼铜产量增长料将加速，短期国内终端需求相对疲弱，供给释放之后将带来一定的累库压力，这种累库预期将在基本面角度限制铜价上涨及结构变化。宏观角度，短期市场对美联储继续加息预期相对充分，边际上看加息节奏最强的阶段或已经过去，叠加国内疫情管控逐步减弱，市场对需求复苏预期增强，总体上看，我们认为短期铜价或震荡偏强，但上行空间会受到限制。

投资建议：国内供给惯性增长的可能性较大，需求整体处于季节性偏弱状态，预计国内库存将继续回升，从而对铜价上涨形成限制。宏观角度，加息边际最强阶段或已经过去，国内明年需求复苏预期增强。短期沪铜价格或震荡偏强，周内运行区间（65500，67000）元/吨，建议波动操作。

2.4、有色金属（锌）

现货市场评述（来源：SMM）

上海锌：升水崩塌，成交未有任何好转；天津锌：天津现货偏紧，升水小幅上升；广东锌：成交较可，升水止跌回弹。

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 37200 吨，减少 1200 吨；锌注册仓单 15975，注销仓单 21225。

七地锌锭社会库存较本周一减少 0.08 万吨（来源：SMM）

截至本周五（12月9日），SMM 七地锌锭库存总量为 5.37 万吨，较上周五（12月2日）增加 0.26 万吨，较本周一（12月5日）减少 0.08 万吨，国内库存录减。其中上海市场，炼厂发往华东锌锭暂未看到入库，而天津转移锌锭多为到厂发运，供需双弱的情况下，华东库存变化不大；天津市场，由于镀锌企业订单一般且在多数企业准备放假的情况下，天津需求走弱，两地价差短期扩大后，天津锌锭部分发往上海，此外在到货并不多的情况下，天津库存录减。

点评：近期锌价的支撑主要源自宏观预期的改善以及低库存的现实。宏观角度，后续美联储加息节奏逐步放缓、对有色板块压力减轻，同时国内疫情防控措施不断优化、市场对需求的预期随之调整。基本面角度，当前全球锌锭显性库存处历史低位且仍在去化。后续而言，我们认为国内库存拐点临近、对价格支撑力度转弱。供应端，11月四川省环保因素带来的减产现已恢复，加工费快速上行也使得炼厂利润得以修复。需求方面，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。且随着各地优化防疫措施，运输环节的干扰或逐步趋弱，消费地到货量有望回升。

投资建议：同比角度，当前库存依然远低于历史同期，其对价格依然存有支撑，但随着累库拐点的临近，基本面难以驱动价格进一步向上突破。因此，我们维持沪锌主力合约运行区间（23500，25000）元/吨的判断，建议以区间操作思路为主。

2.5、有色金属（铝）

本周国内铝下游加工龙头企业开工率为 65.3%（来源：SMM）

SMM 调研本周国内铝下游加工龙头企业开工率为 65.3%，环比上周下跌 0.7 个百分点，本周华南、西南地区下游用废企业采购意愿尚可，但华东地区采购较弱。

氧化铝厂利润有所修复运行产能有望抬升（来源：SMM）

截至今日，山西晋北地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60%的铝土矿，不含增值税和资源税到厂价在 440-460 元/吨，山西孝义地区在 450-470 元/吨；河南三门峡地区铝硅比 5.0，含铝量 60%的铝土矿，不含税到厂价在 460-475 元/吨附近；贵州地区铝硅比 5.5，氧化铝含量 58%的铝土矿，不含税到厂价在 330-390 元/吨；广西地区铝硅比 6.0，氧化铝含量 53%的铝土矿，不含税到厂价维持在 310-325 元/吨。

淡季高位铝价施压 重熔棒加工费屡现负值 (来源: SMM)

本周, SMMA00 以周一 19520 元/吨的淡季高位铝价定下本周大基调: 铝棒市场整体承压。加之铝棒累库, 下游畏高需求低迷, 铝水棒平水加工费赫然在目, 重熔棒加工费承压下行, 成交清淡。山东此前受疫情影响地区复工复产, 订单小幅回升, 河北、河南地区持稳。华东、华南市场加工费大幅下调, 直至周五铝价下行才小幅回调, 成交一般。西南地区随行就市, 下调加工费。

点评: 国内铝锭供应继续小幅恢复, 但压力不算大。疫情对于新疆等地区铝锭发运的影响开始逐步缓解, 关注后续各消费地铝锭到货情况。消费方面, 铝材企业周度开工率环比继续小幅下滑, 消费端暂时并未出现改善反而因为季节性因素而继续走弱。国内铝锭库存维持去库状态, 目前铝锭库存已经下降至不足 50 万吨, 低库存对铝价短期形成较强支撑, 从平衡来看 12 月累库压力不大, 低库存状态将继续保持。

投资建议: 短期建议偏空思路为主。

2.6、能源化工 (甲醇)

中国甲醇到港量下滑 (来源: 隆众资讯)

截至 2022 年 12 月 9 日, 中国甲醇样本到港量为 29.07 万吨, 较上周下跌 5.39 万吨, 环比跌幅 15.64%, 周期内进口船货略有缩减, 主要以华北区域到港缩减为主, 其他区域整体波动有限, 港口频繁封航持续影响船只卸货节奏, 内贸船货周期内到港亦有明显减量, 特别是华南区域。下周, 中国甲醇进口样本到港量预计约 28.32 万吨, 进口船货波动有限, 基本维持中高水平波动, 未来几周周度进口或多维持至 28-30 万吨附近水平概率较大, 但仍需关注后续实际卸货速度。

一套 80 万吨装置因成本利润问题今日停车, 重启待定, 老厂 (来源: 金联创)

安徽昊源甲醇一套 80 万吨装置因成本利润问题今日停车, 重启待定, 老厂 60 万吨装置计划年底拆除。

点评: 目前甲醇多头的逻辑除了宏观政策的持续超预期之外, 主要围绕着交割。冬天港口封港频繁, 港口累库仍然较慢, 若港口库存持续偏紧, MA01 期价将向现货靠拢。而空头的逻辑在于内地排库、下游低利润和非伊进口增多。首先, 北线库存压力极高, 且本周去库仍不明显, 内地价格大幅下滑。内地一套装置虽然在利润压缩下停车, 但影响十分有限, 且华中非一体化装置在 12 月有进一步回升的预期。川维不停车后, 天然气检修力度偏弱, 整体供应压力依旧在。需求方面, 斯尔邦 12 月存停车兑现。丙烯以及下游利润较低下, MTO 开工恢复的概率不大。在低利润下, 听闻甲醛工厂也准备提前放假。

投资建议: 对于后续, 我们依旧以偏空看待。在内地至港口的物流逐渐畅通后, 多头的交割矛盾随着 12 月的过去容易解决。而空头逻辑在内地库存压力没有缓解或上游再度因低利润而降负之前仍将持续。并且, 宁夏两套装置预期在 1 月左右投产。政策发力传导到需求端的回升至少需要一个季度, 而春节前后或也将发生感染人数上升带来烯烃消费的回落, 基本上 2 月之前依旧偏空。短期港口补库的节奏难以把握, 空 01 合约风险较高, 时间价

值也低，而 05 合约受到宏观面影响更大。可在 02、03 合约之上寻找宏观和产业共振向下做空的机会。

2.7、能源化工（原油）

美国石油钻井数量下降（来源：贝克休斯）

美国至 12 月 9 日当周石油钻井总数 625 口，预期 629 口，前值 627 口。

中国石化与沙特阿美签署炼油化工合作协（来源：Bloomberg）

中国石化新闻稿显示，中国石化与沙特阿美于 12 月 9 日就福建古雷二期项目签署了合作框架协议，二期项目计划建设 1600 万吨/年炼油、150 万吨/年乙烯裂解及下游衍生物一体化装置，预计 2025 年底建成投产。

沙特能源大臣：欧佩克+在未来一年将首先关注市场稳定（来源：Bloomberg）

沙特能源大臣：欧佩克+在未来一年将首先关注市场稳定。将毫不犹豫地按照我们自己的发展计划行事。将坚持所有欧佩克+成员国参与决策。最新进展证明欧佩克+的决定是正确的。（金十数据 APP）

点评：近期油价持续走弱，Brent 跌破 80 关口，衰退预期计价持续施压油价。尽管欧盟对俄罗斯的石油禁运和限价落地生效，贸易流变化和 demand 走弱将对冲供应风险。市场仍将围绕需求交易，衰退预期上升，欧美需求面临进一步走弱的风险。中期来看中国市场需求复苏可期。近期月差结构走弱和绝对价格下跌形成共振。

投资建议：油价维持震荡偏弱走势。

2.8、农产品（生猪）

罗牛山：11 月生猪销售收入环增 0.63%（来源：公司公告）

罗牛山披露 2022 年 11 月畜牧行业销售简报，公司 2022 年 11 月销售生猪 4.2 万头，销售收入 1.20 亿元，环比变动分别为 8.22%、0.63%，同比变动分别为-0.81%、83.03%。

牧原股份：现阶段商品猪完全成本略低于 15.5 元/kg（来源：公司公告）

公司现阶段商品猪完全成本略低于 15.5 元/kg。

华统股份：11 月生猪销售收入环比-27.33%（来源：公司公告）

华统股份公告，2022 年 11 月份，公司生猪销售收入 2.06 亿元，环比变动-27.33%，同比变动 972.41%。11 月，商品猪销售均价 24.39 元/公斤，比 2022 年 10 月份下降 10.63%。2022 年 11 月份鸡销售收入 2072.17 万元，环比变动-8.68%，同比变动 38.14%。

点评：周末全国猪价再度大幅下跌至 19 元/公斤，当前行业养殖成本约为 18 元/公斤，养殖盈利进一步收窄。从产能变化的驱动来看，价格进一步向成本线靠近将使得行业补产信心再度受挫，即近月产能的变动趋势将可能跟随现货端波动加剧而发生预期之外的调整。

此外，从短期市场表现来看，肉猪比价已上升至 1.4 一线（前期处于 1.3 一线），前期投机市场的扭曲在加速出栏下得以修复。但毫无疑问的是 22 年底生猪市场不具备正常季节性消费旺季由量价齐升所带来的价格助力，即恐慌出栏下短期呈需强而供更强。

投资建议：期货市场受现货踩踏干扰之下，进一步强化跌价预期。另外，值得关注的是，体重向下的拐点确认出现，在体重拐点与产能调整下远月合约或呈现较近月扛跌的特性。策略上，前期空单与反套可继续持有。

2.9、农产品（棉花）

USDA 美棉出口周报（11.25-12.01）：签约低（来源：TTEB）

截至 12 月 1 日当周，2022/23 美陆地棉周度签约 0.74 万吨，其中中国 0.25 万吨，孟加拉 0.17 万吨；2022/23 美陆地棉出口装运 3.2 万吨，周增 1%，其中中国 1.36 万吨，巴基斯坦 0.82 万吨。2022/23 美棉陆地棉和皮马棉总签销量 200.65 万吨，占年度预测总出口量（272 万吨）的 74%；累计出口装运量 77.5 万吨，占年度总签约量的 39%。

11 月越南纱线净出口量同比环比双降（来源：TTEB）

2022 年 11 月，越南棉花进口同比增加 3.8%，环比减少 5.1%；纱线进口同比减少 13.1%，环比增加 11.8%；越南纱线出口同比减少 24%，环比增加 2.4%；越南坯布织物进口同比减少 13.4%，环比增加 8.7%；越南纺织服装出口同比减少 5.02%，环比增加 7.02%。

USDA12 月报告上调美国及全球期末库存（来源：USDA）

USDA12 月供需报告中，22/23 年度美棉产量预估小幅上调 4.6 万吨，因三角洲和东南棉区单产提升，而分别下调了国内消费和出口 2.2 万吨和 5.4 万吨，致使期末库存上调 10.9 万吨至 72.6 万吨，库销比上调至 24.2%；对于全球 22/23 年度棉花，巴基斯坦、澳洲和马里产量的下调令全球棉花产量下调 15.3 万吨至 2519.7 万吨，同比持平；主要纺织国中国、印度、土耳其、越南消费预估都遭遇下调，致使全球消费大幅下调 70.7 万吨至 2432 万吨，同比降幅 4.9%；进出口贸易量预估分别下调 20 万吨；全球期末库存上调 50 万吨至 1950 万吨，同比增 4.8%，库销比提升至 80.18%，产需过剩拉大至 87.7 万吨。

点评：USDA12 月供需报告将 22/23 年度美棉产量小幅上调、而将国内消费和出口下调，致使期末库存上调 10.9 万吨至 72.6 万吨，库销比上调至 24.2%；对于全球 22/23 年度棉花，报告将主要纺织国中国、印度、土耳其、越南消费进行了不同程度的下调，致使全球消费大幅下调 70.7 万吨至 2432 万吨，同比降幅 4.9%；进而令全球期末库存和库销比提升，产需过剩量拉大至 87.7 万吨，为市场带来利空影响。另外，上周公布的美棉周度出口数据显示，截至 12 月 1 日当周，2022/23 美陆地棉周度签约 0.74 万吨，美棉周度出口签约数据已经连续四周低迷，显示出需求疲软的状况。

投资建议：国内防疫政策放开提振市场对需求前景恢复的信心，贸易商及下游企业补库有所增加，但幅度有限，下游纺织实际新增订单依旧没有明显的改善，防疫政策骤然放松，社会还需要时间适应和接受，春节前后国内需求恢复力度预计不大；随着公检的稳步攀升、新棉上市的增加，季节性供应压力或将不断加大，轧花厂出货及套保意愿较强，棉价上方

空间受限，短期料区间震荡，但中期看，数百万吨新棉集中上市带来季节性供应压力对市场的考验还未结束，郑棉尚难言见底，美联储议息会议即将召开、美国 11 月 CPI 即将公布，警惕宏观面的风险。

2.10、农产品（豆粕）

CONAB 将 22/23 年度巴西大豆面积调增、产量调低（来源：CONAB）

巴西官方 CONAB 在 12 月 8 日的供需报告中预计新年度巴西大豆种植面积为 4340.78 万公顷、产量 1.534776 亿吨，11 月报告两者预估值分别为 4324.23 万公顷、1.535382 亿吨。

USDA 维持美豆期末库存、南美产量预估不变（来源：USDA）

北京时间 12 月 10 日凌晨 1 点 USDA 公布月度供需报告。美国 22/23 年度平衡表和 11 月预估完全一致，期末库存仍为 2.2 亿蒲，低于市场预期。巴西和阿根廷 22/23 年度产量也未做调整，分别为 1.52 亿吨和 4800 万吨；中国进口量维持 9800 万吨不变；全球新年度大豆期末库存上调 54.8 万吨至 1.02714 亿吨。

上周油厂实际大豆压榨量为 197.89 万吨（来源：钢联农产品）

截至 12 月 9 日一周 111 家油厂大豆实际压榨量为 197.89 万吨，开机率为 68.78%。油厂实际开机率较预估低 10.33 万吨，较前一周实际压榨量减少 4.61 万吨。预计本周开机率大幅上升，油厂大豆压榨量预计 212.06 万吨，开机率为 73.71%。具体来看，华北、东北市场油厂开机率增长明显；山东和广西市场油厂开机率小幅上升。

点评：USDA 12 月供需报告维持 22/23 年度美豆期末库存及南美产量预估不变。阿根廷核心产区未来 2 周仍无充沛降水。国内方面，上周油厂共压榨大豆 197.89 万吨，预计本周开机率维持高位，豆粕供需继续边际改善。

投资建议：国际市场继续关注南美天气及产量前景。国内方面，虽然油厂豆粕库存止降回升，但绝对水平仍处于历史低位，且预计 12 月底豆粕供给也难言宽松。

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