

## 美联储考虑加息政策滞后效应，LPR 利率持稳 符合市场预期



报告日期：2022-11-22

责任编辑 陈晓菲

从业资格号：

投资咨询号：

Tel:

Email:

### 外汇期货

#### 戴利：美联储在加息过程中应注意政策传导的滞后性

美联储鸽派官员表态考虑加息政策的滞后效应，这意味着美联储鸽派官员对于过度紧缩的风险担忧上升，但是考虑到通胀依旧高位，市场风险偏好难以迅速走强。

### 股指期货

#### 央行拟发布 2000 亿免息再贷款保交楼贷款支持计划

近期由于国内疫情高发，市场担忧基本面持续受拖累以及防疫政策面临收紧压力，故而出现下跌。但关于政策优化的具体细节出台，政策基调不变。短期内波动不改长期宽松趋势。

### 国债期货

#### 央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会

LPR 利率持稳符合市场预期，一则 MLF 利率并未下调；二者其他主要的缓解商业银行负债成本的政策也并未出现。当前信用的修复较为乏力，未来 LPR 仍然有可能下降。

### 黑色金属

#### 山西市场炼焦煤稳中偏强运行

焦煤现货价格开始提涨，部分煤种上涨 50-100 元/吨不等，现货价格上涨主要是由于前期大幅下跌后的反弹和下游补库，下游需求仍未看到明显改善，盘面或跟随黑色震荡走势

### 有色金属

#### 中国 10 月镍矿砂及其精矿进口同比增加逾 6%

二级镍供需继续转弱，钢厂减产将抑制 NPI 需求，一级镍结构性短缺暂存，低库存低流动性状态下，警惕市场炒作事件，关注俄罗斯与北约局势发展。

### 能源化工

#### 沙特否认正在讨论增产

油价出现大幅波动，沙特否认进行增产讨论使得油价收复失地，此前据华尔街日报报道，OPEC+正在讨论 12 月增产至多 50 万桶/天引发市场恐慌。



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
1.3、国债期货（10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	5
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	6
2.3、有色金属（镍）.....	7
2.4、有色金属（铝）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	8
2.6、能源化工（原油）.....	9
2.7、能源化工（PTA）.....	9
2.8、能源化工（甲醇）.....	10
2.9、能源化工（PVC）.....	10
2.10、能源化工（天然橡胶）.....	11
2.11、农产品（棉花）.....	12

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 纽约州进入紧急状态！拜登下令援助（来源：Bloomberg）

据央视新闻，美国白宫 21 日发表声明称，美国总统拜登于当地时间 20 日晚宣布美国纽约州进入紧急状态，并下令给予该州联邦援助，以帮助当地对抗暴风雪。声明称，纽约州自 11 月 18 日开始经受严重的暴风雪，暴风雪带来了一系列的紧急情况。

#### 欧洲央行首席经济学家称 12 月份不会是最后一次加息（来源：Bloomberg）

欧洲央行首席经济学家 Philip Lane 对 Market News 表示，欧洲央行很可能将在明年继续加息，以确保通胀回落至 2% 的目标水平。Lane 在采访中说：“我不认为 12 月份将会是最后一次加息”。欧洲央行网站发布了该采访。当被问及欧洲央行在开始缩表之际暂停加息的可能性时，Lane 表示：“目前就持有非常强烈的看法还为时过早”。

#### 戴利：美联储在加息过程中应注意政策传导的滞后性（来源：Bloomberg）

旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly 表示，在进一步提高利率以遏制通胀的过程中，官员们需要注意货币政策在经济中传导的滞后性。“在我们使政策达到足够限制性的立场——降低通胀和恢复价格稳定所需的水平——的过程中，我们将需要谨慎，”Daly 周一在对橙县商业委员会的有准备发言中表示。“调整得太少会导致通胀过高。调整太多可能带来不必要的痛苦下滑。”“在我们做出进一步调整利率的决定时，注意联邦基金利率与金融市场收紧程度之间的差距很重要，”Daly 说。“忽视它会增加过度紧缩的可能性。”

点评：美联储鸽派官员表态考虑加息政策的滞后效应，这意味着美联储鸽派官员对于过度紧缩的风险担忧上升，但是考虑到通胀依旧高位，市场风险偏好难以迅速走强。最新的美联储鸽派官员对于加息政策的滞后效应做出明确表态，目前市场的反应高于美联储制定的利率水平，因此加息滞后可能会导致市场过度紧缩，但是虽然隔片官员表态预期软化，通胀依旧在高位阻碍市场风险偏好回升，短期美元依旧偏强。

投资建议：短期美元依旧偏强。

### 1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

#### 央行拟发布 2000 亿免息再贷款保交楼贷款支持计划（来源：wind）

据第一财经，央行近期拟发布保交楼贷款支持计划，至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。具体而言，支持范围包括两个方面：一是为“保交楼”专项纾困政策提供配套融资；二是推动化解未交楼个人住房贷款风险，支持已出售、但逾期未交付，并经过金融管理部门认定的项目加快建设交付。

### 央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会 (来源: wind)

央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会, 研究部署金融支持稳经济大盘政策措施落实工作。会议指出, 全国性商业银行要增强责任担当, 发挥“头雁”作用, 主动靠前发力。要用好政策性开发性金融工具, 扩大中长期贷款投放, 推动加快形成更多实物工作量, 更好发挥有效投资的关键作用。发挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策合力, 积极支持制造业和服务业有效需求。要全面落实房地产长效机制, 因城施策实施好差别化住房信贷政策, 保持房地产融资平稳有序, 支持个人住房贷款合理需求, 支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期。

### 国务院联防联控机制连发四文明确疫情防控具体工作 (来源: wind)

国务院联防联控机制综合组制定《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》《新冠肺炎疫情风险区划定及管控方案》《新冠肺炎疫情居家隔离医学观察指南》《新冠肺炎疫情居家健康监测指南》。办法明确, 没有发生疫情的地区, 严格按照《新型冠状病毒肺炎防控方案(第九版)》确定的范围对风险岗位、重点人员开展核酸检测, 不得扩大核酸检测范围, 一般不按行政区域开展全员核酸检测。对于省会城市和千万级人口以上城市, 疫情发生后, 经流调研判, 传播链不清、风险场所和风险人员多等因素发生时, 疫情所在区每日开展1次全员核酸检测, 连续3次核酸无社会面感染者后, 间隔3天再开展1次全员核酸检测, 无社会面感染者停止全员核酸检测。

点评: 近期由于国内疫情高发, 多地重启大面积核酸检测, 市场担忧基本面持续被拖累以及防疫政策优化受阻, 将面临收紧压力。但我们看到, 关于防疫优化的具体细节出台, 政策通过科学、精准防控的意图并未改变。我们认为从总体方向上看, 更加优化、限制更少的措施执行将是主方向。短期内波动不改长期趋势。

投资建议: 国内经济数据仍延续弱修复态势, 整体增速缓慢上行。基本面悲观预期已经释放较为充分, 而近期政策宽松释放明显信号, 我们认为可逐渐逢低加仓。

## 1.3、国债期货 (10年期国债)

### 央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会 (来源: 中国人民银行)

央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会, 研究部署金融支持稳经济大盘政策措施落实工作。会议指出, 全国性商业银行要增强责任担当, 发挥“头雁”作用, 主动靠前发力。要用好政策性开发性金融工具, 扩大中长期贷款投放, 推动加快形成更多实物工作量, 更好发挥有效投资的关键作用。发挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策合力, 积极支持制造业和服务业有效需求。要进一步加大对小微企业、个体工商户、货车司机等市场主体的支持力度, 按照市场化原则积极支持符合条件的普惠小微企业贷款延期还本付息, 主动向实体经济减费让利。会议强调, 要全面落实房地产长效机制, 因城施策实施好差别化住房信贷政策, 支持刚性和改善性住房需求。

### 11月LPR报价持稳 (来源: 中国人民银行)

11月LPR报价持稳: 1年期报3.65%, 5年期以上报4.30%。

### 易纲:我国货币政策对宏观经济支持比较有力 (来源: 中国人民银行)

央行行长易纲在 2022 年金融街论坛年会上发表讲话称,我国货币政策对宏观经济支持比较有力。在加大对实体经济支持力度同时,近年来央行资产负债表规模保持相对稳定。截至今年 9 月末,央行资产负债表总规模为 40 万亿元左右,过去 5 年平均增长率为 2.6%。近年来,央行创设科技创新、交通物流、设备更新改造等专项再贷款支持工具,这些都是阶段性工具,目前余额约 3 万亿元,这些工具有明确的实施期限或退出安排,在达到预期目标后可以有序退出,实现“有进有退”。

点评: LPR 利率持稳符合市场预期,一则 MLF 利率并未下调;二者其他主要的缓解商业银行负债成本的政策也并未出现。当前信用的修复较为乏力,而缓解三大约束是稳信用的前提,预计未来仍然有可能通过 LPR 下降的方式来带动实体综合融资成本的下降。

资金面边际转松,叠加近期疫情再度散发,债市走强。但午后央行再度强调地产的重要性,并与银保监会召开商业银行信贷工作座谈会,做多情绪有所回落。近期债市的悲观情绪正在逐步缓和,未来可能会重新博弈基本面变化,由于中长期做多债市的逻辑发生根本性变化,预计 10Y 国债收益率震荡中枢可能较三季度上移。

投资建议: 预计 10Y 国债收益率震荡中枢可能较三季度上移

## 2、 商品要闻及点评

### 2.1、 黑色金属 (焦煤/焦炭)

#### 临汾乡宁市场部分煤种价格上涨 (来源: Mysteel)

临汾乡宁市场部分煤种价格上涨 100-150 元/吨,低硫瘦焦精煤 (A8.5, S0.6, G69) 执行现汇 2250 元/吨上涨 100 元/吨

#### 蒙古国进口炼焦煤市场涨跌互现 (来源: Mysteel)

蒙古国进口炼焦煤市场涨跌互现。国内焦炭第一轮提涨今日开启,蒙煤贸易企业心态向好,报价多处于高位,成交氛围稍显冷清。后期重点关注口岸周边疫情形势、冬季钢厂铁水下滑空间以及下游焦企采购情绪转变等对蒙煤市场的影响。

#### 山西市场炼焦煤稳中偏强运行 (来源: Mysteel)

山西市场炼焦煤稳中偏强运行,涨幅 52-193 元/吨不等。市场方面,随着近期下游需求回暖,煤矿库存低位,销售良好,但受疫情影响,个别地区管控严格,拉运仍有阻碍,考虑到近期线上竞拍成交均有不同程度上涨,目前煤矿多以出货为主,但挺价意愿较强,部分煤种价格小幅调整探涨。

点评: 焦煤现货价格企稳,随着前期焦煤价格下跌后,目前焦化利润有所修复,且焦企原料煤库存低位,采购积极性提升,部分超跌煤种出货顺畅。近期线上竞拍部分煤种成交有不同程度上涨,挺价意愿较强。近期煤矿生产正常,但主产地山西部分地区仍有封控情况,

因此煤矿生产仍然受一定影响。现货价格上涨主要是由于前期大幅下跌后的反弹和下游补库，但目前补库也仅为按需补库为主，下游目前暂未开始冬储补库，因此此次现货价格的上涨有限。后期来看，下游需求仍未看到明显改善，盘面或跟随黑色下震荡走势为主，关注补库情况。

投资建议：现货开始走强市场情绪影响，短期持续震荡为主。

## 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

### 10月中国四大家电出口量出炉，冰箱同比降39.8%（来源：海关总署）

海关总署最新数据显示，2022年10月中国出口空调145万台，同比下降25%；1-10月累计出口4049万台，同比下降12.2%。10月出口冰箱356万台，同比下降39.8%；1-10月累计出口4790万台，同比下降20.2%。10月出口洗衣机189万台，同比增长5.5%；1-10月累计出口1690万台，同比下降8%。

### 11月103个重点城市主流首套房贷利率为4.09%（来源：西本资讯）

贝壳研究院今日发布数据显示，2022年11月监测的103个重点城市主流首套房贷利率为4.09%，较上月下降3个基点（BP），二套利率为4.91%，与上月基本持平，较去年最高点分别回落165BP和109BP，创历史新低。截至11月18日，监测范围内已有18城首套房贷主流利率降至3字头，其中二线城市有6城，三四线城市12城。

### 2022年1-10月船舶工业经济运行情况（来源：中国船舶工业行业协会）

1-10月，全国造船完工3087万载重吨，同比下降3.6%。承接新船订单3740万载重吨，同比下降39.2%。10月底，手持船舶订单10444万载重吨，同比增长6.5%。全国完工出口船2592万载重吨，同比下降13.4%；承接出口船订单3388万载重吨，同比下降39.0%；10月末手持出口船订单9337万载重吨，同比增长6.6%。出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的84.0%、90.6%和89.4%。

### 10月中国工程机械单月平均开工率64%，好于前三季度（来源：Mysteel）

“央视财经挖掘机指数”最新数据显示，10月份，我国工程机械单月平均开工率为64.07%，相较于前三季度61.84%的平均开工率，提升了2.23个百分点。反映出我国各项基础设施投资继续保持回稳向上态势。环比9月，10月开工率领先的设备有3类，依次为：汽车起重机、挖掘机、泵车，开工率均超过60%。其中，汽车起重机连续20个月（从2021年3月起）开工率遥遥领先。经济大省的回稳对于全国经济恢复向好起到重要的支撑作用。10月，广东交通基础设施建设投资保持高位增长，浙江单月开工率维持高位。三季度以来上海、江苏主要经济指标逐月快速回升。

点评：钢价震荡运行，受部分城市疫情防控措施再度加严和印度矿事件的影响，钢价早盘明显回落，但继而出现回升。整体来看，目前钢材基本面依然在相对健康的状态，需求在温和的季节性回落，前期减产导致库存仍有明显去化，整体矛盾有限。低库存的状态使得钢价下方仍会受到支撑，但同时由于疫情防控的不确定性，加上需求的逐渐季节性走弱，目前也并不能支持铁水进入复产周期。因此近期仍以震荡思路对待钢价，上方反弹空间依

然相对有限。

投资建议：近期钢价仍以震荡思路对待，建议回调低位偏多 05 合约。

### 2.3、有色金属（镍）

#### 山东某不锈钢厂 11-12 月份安排减产检修（来源：中联金）

据钢厂消息，山东某不锈钢厂为了应对弱势行情，决定 11 月份减产，预计减产幅度在 40%。正常情况下，该钢厂单月不锈钢粗钢产量在 6-7 万吨，基本为 300 系。同时，钢厂计划 12 月至明年 1 月份将继续安排减产检修。

#### 华南某镍铁厂近期检修计划（来源：上海钢联）

据调研了解，华南某镍铁厂初步计划进行为期 10 个月的产线检修，届时将计划两条产线轮番检修，预计影响月度镍生铁镍金属产量约 800 金属吨。

#### 中国 10 月镍矿砂及其精矿进口同比增加逾 6%（来源：上海金属网）

海关总署在线查询平台数据显示，中国 10 月镍矿砂及其精矿进口量为 473.95 万吨，环比增加 0.57%，同比增加 6.26%。其中，菲律宾为最大供应国，当月自菲律宾进口 400.56 万吨，环比下滑 5%，同比增加 0.16%。

#### 中国 10 月镍铁进口量同比大增 80.17%（来源：上海金属网）

中国 10 月镍铁进口量为 537,047.72 吨，环比下滑 16.8%，同比大增 80.17%。印尼为最大供应国，当月自印尼进口镍铁 487,418.84 吨，环比下滑 19.6%，同上猛增 96.3%。

点评：国内不锈钢终端需求依然偏弱，且进口不锈钢持续增加，供需阶段宽松令钢厂盈利承压，减产面可能还会扩大，对 NPI 需求形成较大抑制。国内 NPI 工厂主动减产或转产，以应对 NPI 转过剩压力，但由于印尼 NPI 大量流入国内，国内减产与转产所带来的供给支撑相对有限，总体上看，基本面边际转弱恐令二级镍继续承压回调。精炼镍角度，短期市场流动性不佳，且库存继续处于相对低位，近期俄罗斯与北约局势复杂，需要警惕市场再度炒作地缘战争风险，关注 LME 价格波动情况。

投资建议：二级镍供需继续转弱，钢厂减产将抑制 NPI 需求，一级镍结构性短缺暂存，低库存低流动性状态下，警惕市场炒作事件，关注俄罗斯与北约局势发展，综合来看，我们认为短期镍价不确定性较大，可能存在较大波动风险，建议投资者继续观望为主。

### 2.4、有色金属（铝）

#### SMM 统计国内电解铝社会库存 53 万吨（来源：SMM）

2022 年 11 月 21 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 53 万吨，较上周四库存量下降 1.7 万吨，月度库存下降 8.2 万吨，较去年同期库存下降 49.7 万吨。

#### 2022 年 10 月中国共进口铝土矿 897.54 万吨（来源：海关）

据中国海关总署，2022年10月中国共进口铝土矿897.54万吨，环比增加9.27%，同比减少5.87%。

### 11月21日LME铝库存减少2375吨(来源:LME)

11月21日，LME铝库存数据更新，合计再度减少2375吨，巴生仓库再次贡献主要降量，共减少1375吨，新加坡减少750吨。巴尔的摩减少225吨，底特律有少量减少。其他仓库暂无数据波动。

点评：昨日铝价震荡偏弱运行。从公布的铝锭库存数据来看，环比继续去化。国内铝锭供需矛盾短期依然不大，预计铝锭库存将继续维持在偏低水平。不过随着铝价的回升，下游拿货意愿明显下降，这令铝价继续上行存在明显阻力。此外广西地区铝厂的复产有所提速，后续须观察国内供应恢复情况。

投资建议：短期建议观望为主。

## 2.5、有色金属（锌）

### 中国10月精炼锌进口同比锐减97%(来源:海关总署)

2022年10月，精炼锌进口0.1万吨，环比下降77.54%，同比下降97.54%，1-10月累计进口精炼锌5.96万吨，累计同比下降85.2%。合计出口精炼锌7.85万吨，即2022年10月净出口0.45万吨。

### 七地锌锭社会库存较上周五增加0.14万吨(来源:SMM)

截至本周一（11月21日），SMM七地锌锭库存总量为6.02万吨，较上周一（11月14日）减少0.25万吨，较上周五（11月21日）增加0.14万吨，国内库存录增。其中上海市场，市场到货相对稳定，而在升水相对稳定的情况下，市场成交亦一般，上海库存变化不大；华南市场，在市场到货稳定的情况下，由于下游市场看跌情绪较浓，叠加部分压铸企业考虑提前放假的情况下，市场需求一般，广东库存持续累库。

### 中国10月锌矿砂及其精矿进口同比增加24%(来源:海关总署)

海关总署在线查询平台数据显示，中国10月锌矿砂及其精矿进口量为393,607.2吨，环比增加0.82%，同比增加24.1%。其中，澳大利亚为最大供应国，当月从该国进口锌矿砂及其精矿137,136.35吨，环比增加64%，同比大幅增加139.4%。

点评：近期锌精矿进口量回升、加工费快速上行，炼厂利润修复背景下市场预期国内炼厂产量回升，但当前各类扰动依旧，如周内四川省部分冶炼厂因环保事件影响生产，11月产量依旧不及市场预期。此外，10月精炼锌再度转为净出口，贸易流向逆转亦边际缓解国内累库压力。

投资建议：尽管基本面依旧健康，但当前点位不建议追多，可考虑回调买入，套利方面依旧建议关注跨期正套机会。



## 2.6、能源化工（原油）

### 欧洲赶在制裁生效前大量进口俄罗斯柴油（来源：Refinitiv）

能源分析公司 Vortexa 表示，从 11 月 1 日到 11 月 12 日，运往阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 储存区的俄罗斯柴油装载量增至 21.5 万桶/天，较 10 月增长了 126%。

### 俄罗斯称如果价格收到限制，可能削减石油产量（来源：Bloomberg）

俄罗斯副总理诺瓦克：对俄石油价格上限将导致供应下降。莫斯科仍然是可靠的（石油）供应商。如果油价受到限制，俄罗斯也可能削减石油产量。

### 沙特否认正在讨论增产（来源：Bloomberg）

沙特否认有关讨论欧佩克+增产的报道。沙特石油大臣：众所周知，欧佩克+在会议前不会讨论任何决定。欧佩克+准备在必要时干预市场，目前的欧佩克+协议将持续到 2023 年底。

此前据

点评：油价出现大幅波动，沙特否认进行增产讨论使得油价收复失地，此前据华尔街日报报道，OPEC+正在讨论 12 月增产至多 50 万桶/天引发市场恐慌，油价暴跌。近两年 OPEC+ 以维稳油价的政策导向为主，在油价处于中枢下移的过程中报出讨论增产确实令人感到诧异。50 万桶/天的数量并不是导致市场恐慌的原因，主要是担心 OPEC+ 政策导向发生转向而引发后续持续增产。

投资建议：油价维持震荡走势。

## 2.7、能源化工（PTA）

### 布伦特原油日内跌幅达 5.0%，报 83.21 美元/桶（来源：华尔街见闻）

国际油价跌扩大至 5%，WTI 原油期货暂报 76.09 美元/桶，布伦特原油报 83.21 美元/桶。此前，华尔街日报报道称，包括沙特在内的 OPEC 产油国考虑至多增产石油 50 万桶/日。

### 基差及价格双双走弱（20221121）（来源：隆众资讯）

(1) PTA 现货价格收跌 105 至 5655 元/吨，现货均基差收跌 10 至 2301+410；PX 收 936 美元/吨，PTA 加工区间参考 619.79 元/吨；(2) 虹港 2# 满负荷，PTA 整体负荷提升至 73.56%，产能基数为 6989 万吨，目前长期停车及检修产能为 1848 万吨（详见附表）；(3) 聚酯开工下滑至 77.24%（2022 年 11 月 14 日国内聚酯产能基数上调至 7043 万吨/年）；国内涤纶长丝样本企业产销率 43.5%。

### 2022 年 10 月 PX/PTA/MEG 进出口汇总（来源：CCFEI）

2022 年 10 月我国 PX 进口量为 84.67 万，较 9 月减少 8.08 万吨，出口量基无；10 月 PTA 进口（含 QTA）2.21 万；出口量为 20.5 万吨，较 9 月减少 3.2 万吨；10 月 MEG 进口量为 60.2 万吨，较 9 月减少 1.6 万吨，MEG 出口为 0.15 万吨。

### 华北一套新 PTA 装置计划本周投产 (来源: CCFEI)

华北一套新 250 万吨 PTA 装置预计本周中可投引 PX, 顺利的话周末可产出 PTA, 初期先开一条生产线

点评: 原油价格重心的大幅下滑影响日内 PTA 盘面走弱。一方面, 近日原油价格的持续下行带动 PX 及 PTA 整体成本中枢有下移趋势; 另一方面 PX 及 PTA 从十一月底开始将有新装置逐步投产出料, 而聚酯端负荷仍有进一步降低的空间, 十二月累库概率较大。总体来看, PTA 近月维持震荡偏弱的格局, 下行的空间仍然需要跟踪原油。

投资建议: 原油价格重心的大幅下滑影响日内 PTA 盘面走弱, PTA 近月维持震荡偏弱的格局, 自身的供需逻辑前期交易充分, 价格下行的空间主要取决于原油成本。

## 2.8、能源化工 (甲醇)

### 国际焦化和盈德气体预计近期重启 (来源: 金联创)

山东兖矿国际焦化 25 万吨/年甲醇装置于 11 月 17 日停车检修, 预计 11 月 24 日附近重启。湖北荆门盈德气体年产 50 万吨甲醇装置目前重启中, 预计后半周出产品, 该装置于 10 月 31 日如期停车检修。

### 阳煤恒通甲醇装置有停车计划 (来源: 隆众资讯)

30 万吨/年 MTO 装置目前运行稳定 60%, 近期因亏损有计划停 MTO 装置, 具体等待最后的协商结果; 20 万吨甲醇装置尚未重启。

### 伊朗 Sabalan 与 Kimiya 重启 (来源: 华瑞咨询)

伊朗 Sabalan 与 Kimiya 上周四由于技术故障短停, 之后很快重启, 目前处于正常运行中。

点评: 目前甲醇内地和港口分化再度严重。内地方面, 国家对煤炭政策调控下, 化工煤价快速下滑, 甲醇成本支撑大幅减弱。并且除了前期因利润而停车的晋煤华昱重启之外, 短期非一体化装置的开工将继续回升, 叠加宁夏鲲鹏的投产预期, 内地供应压力将逐渐增大, 内地甲醇绝对价格不断走低。港口方面, 四季度下, 港口到货延迟频发, 叠加内地疫情导致的发运困难, 港口库存持续得不到补充, 基差继续走强。后续来看, 除非天然气装置大幅降负, 否则内地供应压力难以缓解。叠加港口国际供应恢复、阳煤恒通 MTO 停车和成本端继续下移的预期, 甲醇短期将继续处于弱势的局面。

投资建议: 目前空头的主要逻辑在于煤价下跌、内地供应的回升预期和高库存下内地企业的排库。多头的主要逻辑在于港口的高基差、难以得到补充的库存。目前来看, 煤价的持续下跌和阳煤恒通的停车或将使得价格更加偏向空头这端, 不断散发的疫情也打压着宏观情绪。短期我们认为向下的压力要大于向上的驱动。

## 2.9、能源化工 (PVC)

### 11 月 21 日 PVC 现货价格上涨 (来源: 卓创资讯)

今日国内 PVC 市场现货价格区间整理，PVC 期货先跌后涨，部分点价货源优势显现，一口价偏高报盘难成交，实单成交部分小幅商谈，现货市场下游需求仍然偏弱，整体成交气氛一般。5 型电石料，华东主流现汇自提 5860-6000 元/吨，华南主流现汇自提 5950-6060 元/吨，河北现汇送到 5750-5820 元/吨，山东现汇送到 5900-5970 元/吨。

#### 山东信发 PVC 价格下调 (来源: 卓创资讯)

苏州华苏 13 万吨 PVC 装置 11 月 3 日停车，今日开车准备中，计划后天出料，今日封盘不报。

#### 11 月 18 日华东及华南市场总库存下降 (来源: 卓创资讯)

上周 PVC 市场偏弱震荡，终端成交一般，市场到货一般，华东及华南市场库存继续下降。截至 11 月 11 日华东样本库存 25.2 万吨，较上一期降 3.52%，同比增 107.07%，华南样本库存 4.98 万吨，较上一期减 5.32%，同比增 80.43%。华东及华南样本仓库总库存 30.18 万吨，较上一期减少 3.82%，同比增加 102.14%。

点评: 据卓创资讯消息，11 月 18 日华东及华南市场总库存下降。上周 PVC 社会库存继续去化。这主要是受上游减产和运输不畅的影响。但上游厂库出现了累积。同时社库虽然去化，但绝对量仍同比明显偏高。今年春节放假较早，且考虑到终端需求不佳，有可能到 12 月底就会出现春节累库。因此 PVC 整体库存压力并不低。

投资建议: 台塑报价继续大幅下调，外盘价格的走弱开始对国内价格形成压制。但低估值下，V 往下空间也相对有限。建议投资者暂时观望。

## 2.10、能源化工 (天然橡胶)

#### 10 月欧盟乘用车销量继续呈上升趋势 (来源: ACEA)

10 月欧盟乘用车销量增长 12.2% 至 745,855 辆，继续呈上升趋势，9 月为增长 9.6%。该地区所有主要市场都对上个月的增长做出了积极贡献，其中四分之三的市场实现了两位数的增长。其中，德国 (+16.8%)、意大利 (+14.6%) 和西班牙 (+11.7%)，法国市场的表现更为温和，但仍然稳健 (+5.5%)。

#### 10 月全球轻型车销量同比增 10% 至 710 万辆 (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2022 年 10 月全球轻型车销量同比增 10% 至 710 万辆，年初至今的累计销量在去年同期的疲软基础上仍旧下降了约 1%；经季节调整年化销量为 8600 万辆，与上月持平。尽管中国市场的经季节调整年化销量连续第三个月放缓，但年初至今的累计销量同比仍增长达 8%。相比之下，北美和欧洲市场当前面临着日益艰难的宏观经济环境，供应紧张问题制约着销量，两地年初至今的累计销量仍处于低迷水平。

#### 前 10 个月橡胶出口量小幅降 0.58% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

2022 年前 10 个月柬埔寨出口橡胶达 264,918 吨，较去年同期的 266,470 吨小幅下降了 0.58%。报告称，该国前 10 个月从橡胶的出口中获得了 3.926 亿美元的收入，比去年同期的 4.43 亿

美元下降了11%；出口的平均成本为1482美元/吨，比去年同期下降了约181美元。该国橡胶主要出口至马来西亚、越南、新加坡和中国。截至目前，柬埔寨共有404,044公顷橡胶种植园，其中310,193公顷或77%可收获

点评：昨日日盘胶价跌幅较大，一方面是受市场整体悲观情绪影响，另一方面前期橡胶期价上涨，但基本面无明显驱动，本身存在一定的回调压力。现阶段海外天胶产量依然处于年内高位，在没有极端天气状况出现的情况下，供给端持续存在放量压力。而轮胎市场终端需求并未出现明显改善，厂家成品胎库存压力较大，后续开工率提升空间有限。此外，海外紧缩态势下，出口需求已经开始实质性收缩。整体来看，全球供给季节性放量叠加需求短期难有明显改观，胶价短期依然承压。

投资建议：全球供给季节性放量叠加需求短期难有明显改观，胶价短期依然承压。

## 2.11、农产品（棉花）

### 中国棉花进口：10月巴西棉进口占比大幅提升（来源：TTEB）

2022年10月中国进口棉花12.95万吨，环比增46%，同比增107%；2022年1-10月累计进口158万吨，同比降17%；22/23累计进口21.8万吨，同比增60%。2022年10月中国进口的主要为美棉及巴西棉，其中美棉进口6.73万吨，环比略降2%，同比增幅仍高达144%。其次10月份巴西棉新花开始大量到港，10月份我国进口巴西棉5.58万吨，环比大增387%，同比增幅也高达255%，除美棉及巴西棉外其余国家进口量均少。

### 美棉上市：截止11月17日美棉可交割比率继续向上（来源：TTEB）

截至2022年11月17日当周，美陆地棉合计检验量141.72万吨，同比增3.2%，占年陆地棉产量预估值的48.0%（2022/23年度陆地棉产量预估值为295.26万吨）；皮马棉合计检验量31500吨，同比增15.2%，占年皮马棉产量预估值的21.8%（2022/23年度陆地棉产量预估值为10.23万吨）。周度可交割比例在86.8%，季度可交割比例在83.5%，环比提高0.7个百分点，同比低1.9个百分点，上年度的差值继续收窄。

### AGM：截至11月20日当周印度新棉上市13.61万吨（来源：TTEB）

据AGM公布的数据统计显示，22/23年度印度棉陆续上市。截至2022年11月20日当周，印度棉花周度上市量13.61万吨，环比上一周上升2.94万吨，较三年均值减少约6.35万吨；印度2022/23年度的棉花累计上市量约64.33万吨，较三年均值累计减少约48.82万吨。

### 美棉出口周报：签约量锐减 装运量增加（来源：中国棉花网）

2022年11月4-10日，2022/23年度美国陆地棉净签约量为5693吨，新增签约主要来自中国台湾地区、中国（1293吨）、土耳其、孟加拉国和越南。美国2022/23年度陆地棉装运量为4.15万吨，主要运往中国（2.01万吨）、巴基斯坦、俄罗斯、土耳其和孟加拉国。

点评：糟糕的美棉出口数据增加了市场对棉花需求的担忧。截至11月10日当周，2022/23美陆地棉周度签约0.57万吨，周降83%。目前正值北半球新棉上市供应的时期，美棉收获率已逾7成，印棉将于12-2月份进入大量上市期，而且今年南半球棉花的增产也对市场形

成供应竞争，反观需求面，欧美纺服订单下滑，美国进入渠道去库期，东南亚纺企开工率仍维持在低位水平、纺企棉纱库存压力较大，整体棉花需求疲态未改，ICE 盘面缺乏持续上行的基础，继续关注 90-95 美分/磅的阻力情况。

投资建议：新疆新棉加工及公检进度正在快速提升，随着公检的加快、新棉上市的增加，季节性供应压力或将逐步显现。且下游需求面仍不乐观，棉价缺乏持续上行的基础，棉市总体偏空的观点没有变。

**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)