

2021年12月30日

2022年元旦假期



风险提示

宏观战略部&黑色事业部&投资咨询部
&期权部&能化事业部&产业投研部
&产业投资部&生鲜品事业部

2022年元旦假期重要财经数据事件提示	
时间	数据及事件
2022年1月3日	法国12月Markit制造业PMI终值，前值54.9，预测值54.9
	德国12月Markit制造业PMI终值，前值57.9，预测值57.9
	欧元区12月Markit制造业PMI终值，前值58，预测值58
	美国12月Markit制造业PMI终值，前值57.8，预测值57.7
	美国11月营建支出月率(%), 前值0.2，预测值0.6
金融期货与贵金属假期风险提示及操作建议	
股指期货	<p>自12月6日中央政治局会议和12月10日中央经济工作会议后，市场稳增长预期升温，投资者纷纷期待在稳增长、宽信用预期作用下，A股市场能迎来跨年行情。然而自12月13日以来，随着定向降息、降准等措施纷纷落地，A股却出现了明显回调。12月20日央行下调1年期LPR利率5bp，市场反应也较为平淡。我们认为，近期指数之所以裹足不前，主要原因在于在企业盈利增速惯性下滑背景下，基建和地产主线政策落地仍需时间，市场因此对稳增长政策落地的节奏和力度存在疑虑。叠加国内外疫情形势变化、美联储鹰派表态、港股疲弱、量化监管从严等事件性因素影响，指数整体表现较为低迷。就短期而言，考虑到国内良好的疫情防控措施和偏向宽松的政策环境，我们预计春节假期之前指数层面风险有限，春季行情可期。从节奏上来看，本周末市场将迎来元旦假期，预计元旦假期前指数层面仍以震荡为主。元旦假期后，如果稳增长政策发力、信贷数据好转，指数有望震荡上行，上行的空间主要取决于政策力度和节奏是否超出预期。本周末即将迎来元旦假期，建议投资者以区间思路为主，快进快出，为避免假期消息面变化，建议投资者轻仓过节。</p>

<p style="text-align: center;">国债期货</p>	<p>节前央行加大逆回购投放，银行间资金面较为宽松，国债期货震荡上行，主力合约创出年内新高。近期银票利率下行大幅下行，市场解读为实体融资需求差，令降息预期升温，国债买盘增加，十年国债现券冲破 2.8%的关键点位。但我们认为将票据利率下行等同于信贷需求差有失偏颇。当前时点很难判断票据利率下行的原因究竟是是信贷需求差（利多债市），还是银行有意信贷投放节奏控制（利空债市），后续密切关注明年初信贷经济数据。12 月以来，监管层不断释放稳增长信号，宽信用的意图已经十分明确。而当前市场的分歧在于短期宽信用效果能否显现。考虑 12 月 LPR 利率下行、按揭贷款放款加快、碳减排工具推出，以及明年财政发力提前，2022 年年初贷款可能好于市场预期，需要警惕基本面出现的预期差。目前国债期货估值已经偏高，不建议追高。中长期看，央行四季度货币政策执行报告中提出“在总量层面的主动作为”意味着后期更大范围的宽松仍旧可期，债市中长期相对乐观。短期基本面缺乏指引，建议单边观望。考虑当前 10-1 年国债期限利差处于低位，资金面宽松预期支持下，短债相比长债更受青睐，重点关注曲线套利策略，多 2 手 TS2203 空 1 手 T2203。</p>
<p style="text-align: center;">贵金属</p>	<p>近期，贵金属整体呈现震荡反弹走势，以美联储会议为分界线，在会后点阵图预期明年加息 3 次背景下，贵金属反而触底回升显示出市场对上述鹰派预期的质疑态度。但短期的反弹难以改变其中线偏空的基本面，一方面，我们认为，中期看，在美联储加息落地前，实际利率向上空间犹存，并主要受通胀预期回落推动，这将成为贵金属面临的首要利空因素。另一方面，从 12 月以来席卷欧美的奥密克戎变异病毒疫情看，对市场风险情绪负面影响较弱，但需关注疫情后供应链问题短期或将阶段性重现，可能引发通胀预期短期内坚挺，对贵金属价格或会形成支撑。最后，从资金面情况看，金、银 ETF 背后的中长期配置资金仍在持续减配贵金属，显示对金银价格前景继续看淡，也呼应了我们对其中线看空的总体看法。技术面上，美黄金对 1817 重要阻力两次突破均告失败亦显示上方压力犹存，尽管就目前盘面尚难断定反弹结束，但多单在当前时点需保留“一半清醒一半醉”。综合考虑，策略上建议短期多单逢高止盈离场，极轻仓持有或空仓度过假期。</p>

能源化工假期风险提示及操作建议

苯乙烯	<p>单边 8500 附近有压力，逻辑是非一体化利润修复-工厂负荷提升-累库逻辑，其次是到港与投产增量的兑现。长期逻辑明年苯乙烯投产增量超过今年，生产利润尤其是非一体化路线继续受到严峻挑战，但期间会有阶段性的反弹行情。为防范节中原油出现预期外情况，建议单边少量持有或者等节后择机入场。</p>
原油&燃料油	<p>元旦假日期间，美欧多项经济数据将要公布，料为投资者判断油市走向提供重要参考，油价预计波动幅度较大。综合而言，近期意外供应中断较多，利比亚最大的 Sharara 油田暂时关闭，该国原油产量下降逾 30 万桶/日，Zawia 和 Mellitah 码头的原油出口受到不可抗力的影响，已经暂停出口。与此同时，尼日利亚 Forcados 原油出口的不可抗力，厄瓜多尔输油管道关闭导致产量下降 36 万桶/日。此前机构预计一季度供需将逐渐由紧缺转向宽松，但供应中断可能导致累库时点推迟，关注复产进程。</p>
塑料/PP:	<p>短期处于震荡去库阶段，上游库存处于偏低水平了，进口窗口也持续关闭，国内投产的镇海炼化乙烯要等 1 月份，成本端变化也不大，供应端压力不大，但需求没有持续跟进，下游成品价格下调。从月度来看，春节必然累库，需求亮点暂时看不到。反弹越高后期更合适布空，单边看进口成本附近压力仍在，月差持续 back 结构，为防范节中原油或者宏观出现意外情况，单边轻仓或者暂时观望。</p>
聚酯	<p>短期江浙织造开工下滑。终端订单下滑，外单相对好一些。坯布库存开始累积。聚酯阶段降价促销，头部工厂联合减产，需要继续关注执行情况，春节前后需求预期下滑。</p>
MEG	<p>供给上煤化工有宽松预期，但后期压力在于新产能的释放，特别是浙石化 80 万吨后边投产。需求方面聚酯开工由于减产存在下滑预期，关注 12-1 月的补库需求，春节前后需求有下滑预期。估值方面 MEG 已经至油/煤均亏损，估值较低。在原油不大幅下滑背景下 MEG 不建议大幅杀跌，当然期驱动亦较弱，预计弱勢震荡。预期上 MEG 弱于 PTA。</p>

PTA	<p>供需方面：PTA 短期供给恢复库存开始偏累，1 月福海创预计检修减少累库幅度；成本方面：石脑油价差坚挺；PXN 价差低位，价差有支撑，需要关注 PX 工厂的检修情况，PXN 短期低位震荡，明年上半年 PTA 投产对 PXN 有支撑；PTA 加工差低位修复至 600 偏上，整体产业估值中性偏低，短期驱动没有但需要关注低估值导致的 PX 与 PTA 供给缺失，同时 PTA 寡头格局导致主流供应商对价格把控力度较大。操作上关注 PTA 正套，但驱动的持续性不强。绝对价格仍受原油影响。</p>
PF	<p>供需方面：短期短纤开工中性，终端需求下滑，短纤工厂库存下降，期现商库存较低。估值方面：当前短纤利润中性偏低，供需矛盾不是很大，加工差预计震荡偏强，可低位做多加工差，波段操作，绝对价格跟随成本。</p>
PVC	<p>氯碱综合利润较好，电石预期继续下行，PVC 成本预期下行，电价和煤价存降价预期，成本支撑弱；PVC 检修季结束，开工提高；整体库存水平中性偏高；双控政策对陕西、宁夏仍存影响，供给大幅提高空间不大，但需求也难有改善，库存预期累库较多；内外盘估值看国内估值中性；现货价格在 8400，短期成本暂关注 8100—8300 支撑，中期仍偏空格局。</p>
甲醇	<p>供给端伊朗限气开始落地，麻将、kimiya 检修，busher 低负荷，ZPC2#半负荷，但 1 月内地新投产及西南气头重启较多，预计增产超 500 万吨，需求端诚志二期、鲁西计划 1 月上旬重启，宁波富德 1 月底重启，传统需求 1 月将下滑；元旦前后伊朗限气叠加烯烃重启消息提振，短期盘面震荡运行存支撑，也不排除小幅走强可能，但中期看需求偏弱格局难改，甲醇供给压力逐渐显现，加之煤炭持续松动，仍建议中线逢高沽空配置。</p>
纯碱	<p>开工正常水平，库存集中在上游，当前下游库存偏低，存在补库预期，浮法冷修预期弱，光伏投产将加快，刚需二季度增加。厂家现货 2500，01 基差回归，期货震荡，仍有跟随现货下行的趋势；远月观望，等做多机会。</p>
LPG	<p>受原油持续上行影响，LPG 波动率提高，假期注意原油波动风险，现货调价风险，建议谨慎持仓，空单注意风险。</p>

玻璃	<p>在产高位，冷修尚未兑现，在产产能仍高位；传统淡季，现货存下行增加下游冬储。现货交割品 1850，基差倾向于现货向期货回归，远月利润中性，关注做空机会；短期行情波动不大，暂观望。</p>
<p>农产品假期风险提示及操作建议</p>	
白糖	<p>外糖：短期原油上涨，商品市场回暖，亚洲主产国的新糖陆续上市，供应相对宽松，疫情引发的需求担忧仍在，美糖围绕 19 美分上下弱势整理，假期重点关注油价动态和亚洲主产国生产和出口进展。</p> <p>郑糖：新糖上市期间供应偏宽松，外糖支撑偏弱，国内现货销售不佳，盘面压力仍存，中长期的缺口依然存在，远月升水持续。郑糖短期关注 5700 能否坚守，套利方面重点关注 5-9 反套。假期关注新糖产销动态和产区的天气情况。</p>
棉花	<p>美棉：疫情的担忧情绪有所缓解，美国出口销售数据表现尚可，节后疫情引发的需求萎缩担忧也在持续中，奥密克戎变异病毒依然是全球商品市场的主要干扰因素，短期数据显示需求仍在，假期重点关注疫情和原油的动态</p> <p>郑棉：近月合约有现货价格的高成本支撑，远月合约则更多参考外部需求和内部高成本能否正常传到至下游，中下游库存偏高，下游开工和利润偏低，在外部和内部需求均偏淡的背景下终端库存在持续积累，且提前放假停工现象扩大。短期内需求不佳，外部尚可，且放假临近交投谨慎，近月交割前后较为关键，中长期看，产业内部需求如不能提供更多亮点则谨防后期棉价依然存在下行压力。</p>
鸡蛋	<p>节日效应对鸡蛋现货并未产生明显拉动作用，市场情绪仍偏悲观，终端走货较慢，各环节为规避风险减少拿货，进而导致节前现货进一步走弱。另外，电商平台及食品厂受下游走货影响，备货热情偏低。供需双弱下，蛋价偏弱运行为主，但需关注节前需求小幅回升后，在库存低位下，蛋价是否有回升可能。短期期货走势偏强，但不改后期供应逐步增加后走弱可能，期货维持高位做空思路。</p>

<p style="text-align: center;">生猪</p>	<p>月初企业出栏计划偏少，元旦对于需求提升有限，终端对高价接受程度有限，现货涨跌两难。春节前鲜销量仍有增长空间，但供应预计也会小幅增加，但增量有限，节前现货稳定偏弱为主，无暴涨暴跌动力。期货给与远月涨价预期，但在无明显情绪影响下，猪价维持季节性波动，03 或有高估可能，短期期货仍逢高做空思路，控制仓位，设置止损。</p>
<p style="text-align: center;">苹果</p>	<p>现货方面：山东产区交易一般，客商拿货以低价格三级果居多，一二级好货交易略显困难，客商挑拣拿货，以质论价。西部目前仍是以客商发自存货为主，果农货交易量不成规模，价格行情浮动不大。山东栖霞纸袋 80#一二级条红价格在 3.15 元/斤，陕西洛川纸袋 70#以上价格在 3.05 元/斤。期货方面：近期多以震荡运行为主，后面需求的恢复程度是决定期货价格的重要依据，建议投资者谨慎操作，合理控制持仓，规避元旦假期带来的持仓风险。</p>
<p>有色金属假期风险提示及操作建议</p>	
<p style="text-align: center;">铜</p>	<p>市场信息：节前现货市场，临近年末大部分下游接货欲都很低，贸易商也进入半休假状态，仅个别持货商为回笼资金仍在降价出货，但成交仍不佳。</p> <p>投资逻辑：宏观层面，美元回落；国内货币政策边际向好明显，基建提前，加大跨周期调节力度。供应端，TC 回升放缓，限电扰动消除，精铜产量回升，废铜偏紧有所缓和，精废价差持平。需求面，国内库存处于低位，但临近季节性淡季，升水回落。海外库存小幅增加，现货升水仍为正。</p> <p>投资策略：短期铜价仍偏震荡，节前谨慎参与，注意风险规避。</p>
<p style="text-align: center;">铝</p>	<p>欧洲能源危机再次破势铝厂减产，长期规划铝产能只减不增并到 23 年减碳 5%，供应增加存隐患，铝价大涨，海外减产后期仍有出现的可能，供给端铝铝价尚无压力。消费端，由于运费上涨以及 1 月下旬进入冬奥和春节前放假时间，出口市场当下表现火爆呈现赶订单赶出口的现状，短期消费未存忧虑，铝棒铝锭库存双下滑，但春节累库预期，铝价追涨需谨慎，前期多单可继续持有，但需警惕假期期间的扰动因素。</p>

<p style="text-align: center;">锌</p>	<p>从基本面来看，欧洲电价问题进一步加剧，能源危机问题依旧仍是较大风险点。国内当前南北方限电影响陆续结束，供应逐渐回暖，但加工费持续的下跌以及电价上涨对于冶炼厂形成的压力正在增加， 锌锭的供需基本仍处于紧平衡的状态。消费端，镀锌偏强但氧化锌和压铸合金偏弱，初端消费有所改善。当前锌供需两端均存在矛盾，双方处于博弈阶段。当前锌锭仍处于库存相对低位，短期对价格或仍存支撑。节后仍需重点关注海外消息层面的扰动，若能源问题松动的消息出现，不排除天然气价格暴跌带动电价下挫，从而带动锌价明显回调，节前建议轻仓观望。</p>
<p style="text-align: center;">铅</p>	<p>原生铅方面，部分炼厂检修结束，地域性供货偏紧或有缓和。再生铅方面，当前再生铅利润向好，炼厂出货积极，再生铅预计保持大贴水出货；下游方面，下游蓄电池企业开工率持稳于 80%，整体订单尚可，年末资金回笼趋紧加剧，或拖累下游采购下降。当前原生铅供应相对稳定，再生铅供应受利润影响波动较大，另外由于当前铅锭库存降幅扩大，或一定程度支撑铅价，中长期来看，铅市供大于求格局未改，未来铅价重心或逐步下移。</p>
<p style="text-align: center;">镍</p>	<p>产业层面，国内外库存持续下降，LME 市场现货升水维持高位；供应方面，菲律宾主矿区逐渐进入雨季，叠加台风等因素，出矿量或将有限，镍矿维持供应偏紧格局；最新镍铁成交价格再次反升至 1300 元/镍以上，镍铁冶炼利润处于盈利状态，但受制于原料因素，国内镍铁排产量上升空间有限；印尼镍铁新增项目持续释放，印尼不锈钢消耗镍铁量较前期减少，回流国内的高镍铁量有望增加；不锈钢方面，节前备货给市场带来一定支撑，市场等待 1 月减产执行情况；新能源汽车产业带动，年底硫酸镍检修增加，消费边际减弱。由于产业利好前期已反应，整体看供需基本面偏中性，年末市场缺乏亮点，预计镍价维持震荡走势。国内外低库存底仓单状况持续，现货升贴水均处于高位，市场结构维持 back 结构，但月差暂无可操作机会。临近元旦节假日，下游已完成备货，建议投资者轻仓观望为主。</p>
<p>黑色产业链假期风险提示及操作建议</p>	
<p style="text-align: center;">钢材</p>	<p>当下的需求难以支撑起大范围的复产，钢材库销比处于偏</p>

	<p>高水平，整体呈现弱现实状态，价格走势震荡偏弱。本周螺纹已出现库存拐点，而热卷需求环比改善，还在去库，因此卷螺库存增速差拐头向下，卷螺差驱动向上。临近假期，资金离场，波动较大，建议轻仓操作。</p>
<p style="text-align: center;">铁矿石</p>	<p>临近过节叠加1月合约进入交割月，国内市场大环境以稳定为主，突发政策扰动市场的概率不大。当前钢厂内炉料库存相对充足，过节期间价格意外变化主要来自于外盘。</p> <p>从基本面看，本周全球发货有所放量，年底财年冲量兑现不足，1月份发货量仍会保持相对高位水平，铁矿石再次进入新的复产逻辑验证阶段。</p> <p>目前市场估算的1月份复产上限在15万吨/天，而此前对12月份复产预期上限为20万吨/天，冬奥会放松的预期不算乐观，反而1月份面临大量到港，港口库存大概率重新回到累积状态。</p> <p>因此节后当周为需求验证阶段，节后第二周将开始兑现集中到港，铁矿石价格有预期支撑，但高频数据容易快速证伪或证实，价格在本阶段不会过多冲高。</p>
<p style="text-align: center;">煤焦</p>	<p>节前焦炭现货市场偏强运行，主流钢厂已落实首轮提涨100-120元/吨。供应方面，山西地区焦企有冬奥会期间限产传闻，临汾地区目前仍有30%左右的限产，西北地区焦企受利润微薄叠加环保因素，限产30%-40%不等，供应有收紧预期。需求方面，当前终端需求偏弱，限产传闻不断，钢厂复产预期较强，多有补库动作。港口方面，青岛、日照港准一级焦炭价格偏稳运行，两港库存继续累计，贸易商多持观望态度。焦煤方面，近日山东政府要求涉及千米以下矿井全部暂停生产，山西地区受煤矿事故影响，煤矿减产检修预期加强，焦煤供应有收紧态势，煤矿价格继续反弹。蒙煤方面，近日甘其毛都口岸通关维持100车附近。下游焦企、钢厂补库力度加大，其中山西、内蒙地区有抢煤现象。整体来看煤焦基本面向好，但盘面已充分反应预期，谨慎追多，建议投资者轻仓过节。</p>
<p style="text-align: center;">合金</p>	<p>临近年底，资金流动性有所退潮，前期的预期政策性驱动行情回归基本面估值。短期看，硅锰存在补库需求，市场供需相对平衡，供给端随着能耗指标的恢复进入新的一年有增产趋</p>

势。短期锰矿补库仍将持续，矿山外盘报价偏稳现货利润偏低，锰矿大概率偏稳运行，市场传言主产区电费价格面临调整，在供需两端无明显矛盾下建议无持仓者以观望为主。硅铁供应稳步提高，需求在1月钢招后有减弱趋势，供需偏向宽松。成本端兰炭价格跟随动力煤价格有下降空间（但需要观察陕西府谷地区的环保监管），一季度硅铁成本有下移趋势。随着国家对能耗双控转向碳排双控，谨防政策性淘汰小型矿热炉带来硅铁供应端和成本端风险，中期看硅铁不具备多配安全边际。

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

一德期货天津分公司 (Tel: 022-2331 4816)

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层 (802-804)

北京北三环东路营业部 (Tel: 010-8831 2088/8831 2150)

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间

上海营业部 (Tel: 021-6257 3180/6257 4270)

上海市中山北路2550号物贸中心大厦1604-1608室

天津营业部 (Tel: 022-2813 9206)

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号 (和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号)

天津津滨大道营业部 (Tel: 022-5822 0902)

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

大连营业部 (Tel: 0411-8480 6701)

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

郑州营业部 (Tel: 0371-65612019/65612079)

郑州市未来大道未来大厦803、804、805室

天津滨海新区营业部 (Tel: 022-6622 5869/5982 0931)

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

宁波营业部 (Tel: 0574-8795 1915/8795 1925)

浙江省宁波市鄞州区彩虹南路11号嘉汇国贸大厦A座2006室

唐山营业部 (Tel: 0315-5785 5111)

河北省唐山市翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼9层905号

烟台营业部 (Tel: 0535-2163 353/2169 678)

山东省烟台市经济技术开发区长江路77号3303-3304室

日照营业部 (Tel: 0633-2180 399)

山东省日照市东港区石臼街道海曲东路386号天德海景城A栋5701、5702室

杭州营业部 (Tel: 0571-8799 6673)

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

一德期货营业网点

联系方式 4007-008-365 | 公司官网 www.ydqh.com.cn | 总部地址 天津市和平区解放北路188号信达广场16层