

## 银河期货商品及金融期货策略日报

银河期货大宗商品研究所

银河期货能化投资研究部

银河期货首席策略分析师：

沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972☎:021-65789219

✉:shenenxian\_qh@chinastock.com.cn

### 豆粕

IMEA: 截至10月15日, 巴西马特格罗索州2020/21年度大豆播种第五周, 已播种45.06%, 前周为20.31%, 去年同期为8.19%, 五年平均为25.83%。本周播种进度大幅提升, 远超五年平均。马托格罗索州各地区播种进度均远超去年同期, 西部为58.58%是播种最快的地区, 东北部为31.75%是播种最慢的地区; USDA:截止10月14日, 美国2021/2022年度大豆出口净销售为287.8万吨(预期150-250万吨), 前一周为114.8万吨; 2022/2023年度大豆净销售0万吨, 前一周为0万吨; 美国2021/2022年度大豆出口装船220.7万吨, 前一周为171.4万吨; 美国2021/2022年度对中国大豆净销售188.4万吨, 前一周为64万吨; 2022/2023年度对中国大豆净销售0万吨, 前一周为0万吨; 美豆压榨利润:伊利诺伊州大豆压榨利润为3.87美元(前值3.46美元, 去年同期为2.21美元), 伊利诺伊州中部的毛豆油卡车报价为每磅71.89美分(上周为67.85美分, 去年同期为34.32美分/磅); 48%蛋白豆粕现货价格为每短吨327.10美元(上周为317.50美元/短吨, 去年同期为381.40美元/短吨); 同期1号黄大豆价格为12.27美元/蒲式耳, 上周为11.98美元/蒲式耳, 去年同期为10.74美元/蒲式耳; IGC:2021/22年度全球谷物产量预测较上月上调200万吨, 至22.9亿吨, 21/22年全球大豆产量预测保持不变, 为创纪录的3.8亿吨; 巴西种植情况良好, 美豆中长期预计将持续承压, 大方向看, 在国际需求以及巴西种植无显著亮点的情况下, 单边仍以远月逢高空配为主。操作反弹逢高抛空。

### 油脂:

马来西亚 SPPOMA 产量数据: 2021年10月1-20日: 单产 +0.13%; 出油率 +0.34%; 产量 +1.80%。UOB 10月1-20日棕榈油产量: 沙巴产量幅度为-4%至不变; 沙捞越产量幅度为-2%至-6%; 马来半岛产量幅度为-2%至+2%; 全马产量幅度为-3%至+1%。阿根廷9月大豆压榨量超出市场预期达到370万吨, 较去年同期增长56万吨。预计21-22年度10-3月阿根廷大豆压榨将大幅超过去年同期水平。预计整个作物年度(4-3月)压榨量达到4100万吨, 去年为3780万吨。目前最大的问题是农户销售大豆的意愿, 可能出现农户将大豆作为抗击通胀的工具而对冲比索的贬值。海关数据: 9月中国棕榈油进口量65万吨, 较去年同期增长10%, 20-21年度总棕榈油进口700万吨, 同比增长3%。9月菜油进口量下降至11.1万吨, 加拿大菜油到港量下降, 而俄罗斯和欧盟进口量增长。油世界: 压榨利润较好刺激欧盟在7-9月提升压榨量至580万吨。欧盟本年度菜籽产量较好叠加植物油价格大涨改善了近几个月的油籽压榨利润。但考虑到菜籽的紧缺, 未来几个月需求转换或不可避免。国际原油以及多数大宗商品大幅回落令金融属性较强的植物油受累, 目前市场情绪对价格的影响高于自身基本面的变化。昨日豆油基差止跌, 整体维持现货高升水, 印度豆油进口利润高企, 但采购略有放缓。大方向植物油方向依然为震荡偏强, 油脂市场基本面利多因素主要是低库存和长期生物柴油需求, 但近期波段较大, 不利于操作, 操作上观望或者充分调整之后逢低短多。

### 棉花

根据USDA的报告2021年10月14日当周, 美国21/22年度陆地棉净签约量为8.89万吨, 较上一周增加5.56万吨, 其中中国签约6.19万吨、土耳其签约1.75万吨。当周装运21/22年度陆地棉2.66万吨, 较上周增加0.5万吨。当周签约下年度陆地棉1.45万吨, 其中中国签约1.14万吨。截至10月20日24时, 2021年度棉花加工数据如下: 新疆累计加工81.16万吨, 较去年同期的112.52万吨减少27.87%。20日当

天新疆皮棉加工 6.06 万吨，去年同期日加工量 6.42 万吨。10 月 21 日储备棉投放销售资源 30068.361 吨，实际成交 10357.23 吨，成交率 34.45%。平均成交价格 18712 元/吨，较前一日上涨 179 元/吨，折 3128 价格 20414 元/吨，较前一日下跌 194 元/吨。新疆棉成交均价 18881 元/吨，较前一日下跌 910 元/吨，新疆棉折 3128 价格 20484 元/吨，较前一日下跌 1151 元/吨，新疆棉平均加价幅度 605 元/吨。地产棉成交均价 18229 元/吨，较前一日上涨 178 元/吨，地产棉折 3128 价格 20213 元/吨，较前一日下跌 3 元/吨，地产棉平均加价幅度 334 元/吨。10 月 8 日至 10 月 21 日累计成交总量 179196.723 吨，成交率 69.96%。中期考虑棉花供需情况，供应端棉花新花上市供应相对充足，需求端近期内需数据已经转差，双控带来的下游订单下降，特别是政策层面近期频繁对高价棉的大力控制都对盘面中长期形成了压力，此外棉花绝对价格已经较高，安全边际相对较低，未来高价棉也面临着较大的回调风险。供需面的偏空以及成本端的利多使得盘面多空博弈强劲，郑棉价格在高位大幅震荡，波动非常大。操作上暂时观望。

### 生猪

涌益资讯：截至 10 月 14 日当周，全国生猪出栏体重 121.28 公斤，较上周小幅下跌 1 公斤；猪苗母猪报价：截止 10 月 14 日当周，50 公斤母猪价格 1238 元/头，较前一周下跌 45 元，15 公斤仔猪价格 154 元/头，较前一周持平；大商所：当前生猪期货法人客户日均持仓占比达到 36%，养殖企业申请套保资格数量达到 60 余家，20 家龙头企业客户种共 19 家提交交割库申请，11 家申请成立交割库。大型企业自繁自养成本在 15000-16000 元/吨，套保利润情况良好，后续将进一步增加交割资源，完善相关的交割与衍生服务，提高交割效率与质量；随着气温逐渐转凉，猪肉消费情况整体有所好转，部分地区腌腊灌肠等开始逐步启动，养殖企业压栏现象增多，短期现货价格预计维持坚挺，海关总署：9 月份猪肉进口量 21 万吨，同比降 44.8%，1-9 月共累积进口猪肉 314 万吨，同比降 2.4%；国家统计局：10 月 18 日，国家统计局新闻发言人在 2021 年前三季度国民经济运行情况发布会上表示，前三季度猪肉产量增长 38%，生猪出栏 49193 万头，生猪存栏 43764 万头，多项因素利于肉价稳定。农业农村部：预计今年四季度到明年一季度上市的肥猪同比还将明显增长，生猪供应相对过剩局面仍将持续一段时间，如不实质性调减产能，猪价低迷态势难以扭转，尤其是明年春节过后的消费淡季，猪价可能继续走低，并造成生猪养殖重度亏损。估计生猪期货后期进入低位震荡阶段。操作上下探时逢低做多。

### 钢材

9 月末制造业贷款余额 22.2 万亿元，同比增长 12.6%，其中大部分为中长期贷款，高新技术制造业贷款余额 3.7 万亿元，同比增长 13.8%。普惠型小微企业贷款余额 18.5 万亿元，同比增长 25.2%。房地产贷款增速降至 8.6%，比全部贷款增速低近三个百分点。2021 年 9 月份，70 个大中城市商品住宅销售价格环比总体呈略降态势，同比涨幅持续回落。9 月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 5.3% 和 7.7%，涨幅比上月分别回落 0.4 和 1.4 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.1% 和 3.0%，涨幅比上月分别回落 0.3 和 0.2 个百分点。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 2.3% 和 1.4%，涨幅比上月均回落 0.5 个百分点。前三季度集装箱船新船订单同比暴增 15 倍，新船订单量几乎是去年同期三倍，在前所未有的集装箱船订单狂潮带动下，全球新造船市场正在迅速复苏，全年订单有望创下 8 年新高。10 月 21 日，国家统计局公布 2021 年 9 月汽车产量情况，9 月生产汽车 218.6 万辆，环比增长 26.07%，同比下降 13.7%；1-9 月产量为 1855.4 万辆，累计同比增长 9.4%。基本面来看，mysteel 数据显示，螺纹表需 291.37 万吨，消费超预期下降，同比降幅达 30%，叠加政策风险对成本形成的拖累，导致盘面价格大幅下挫。从数据来看，五大品种钢材整体产量下降 35.11 万吨，供应端将维持低位运行，需求的超预期回落致年末累库预期增加，期现价格共振下跌，短期弱势或持续，操作上反弹逢高短空。

### 铁矿石

本周(20211010-20211020)，北方六港库存共计 8553.40 万吨，环比增加 596.18 万吨。其中贸易矿占比

75.16%，非贸易矿占比 24.84%。北方九港库存共计 9931.02 万吨，环比增加 662.91 万吨。其中贸易矿占比 74.73%，非贸易矿占比 25.27%。英美资源集团 (AngloAmerican) 发布 2021 年第三季度生产报告，报告显示三季度该公司南非和巴西的两个矿区总产量为 1688.8 万吨，环比增加 8%，同比增加 15%。据荷兰鹿特丹港务局报道，2021 年第三季度鹿特丹港石油、铁矿石、煤炭吞吐量均大幅增加。第三季度鹿特丹港的货物吞吐量上升到 1.185 亿吨，比去年同期增长 14.6%。2021 年前三季度，该港口大宗商品吞吐量总计为 3.50 亿吨，同比增长 8.6%，其中 1 至 9 月铁矿石和废钢吞吐量为 2078 万吨，同比增长 42%。由于铁矿石价格最近几个月大幅下跌，巴西矿业巨头、全球第二大铁矿石生产商淡水河谷 (Vale) 拟于第四季度削减质量较低的铁矿石供应，削减幅度将达 400 万吨。本期数据来看，铁水产量 214.58 万吨，环比下降 1.64 万吨，减量主要来自于华北和东北地区；钢厂库存增加，在四季度持续限产的背景下，需求难有明显提升，进一步补库需求不足，港存以及压港均为增加走势，矿价承压。同时由于限电、较高的运费对国产矿产量、非主流矿进口也形成压力，因此形成供需两弱的格局，趋势上看需求下降更快，整体仍表现为宽松格局。操作上暂时观望，等待未来进一步下探之后的逢低做多机会。

### 焦煤焦炭

中国煤炭资源网消息，进口蒙煤方面，20 日甘其毛都口岸进关 374 车，下游采购情绪仍偏谨慎，近期外调煤运费上调明显，乌不浪口发唐山迁安汽运费已上调至裸价 335-345 元/吨，较月初低点上调 100 元/吨以上。中国煤炭资源网消息，产地煤价落实下跌，响应政府要求，叠加神华外购价下跌，“三西”地区煤矿落实降价 100-200 元/吨，由于政策频出，且铁路请车困难，部分中小贸易户暂停采购，少部分煤矿出货减缓。昨晚 ms 调研数据看，本周独焦厂焦炭产量继续下滑，钢焦产量小幅回升，整体产量相对稳定，预计临汾限产影响下周会逐渐体现，焦炭总库存继续去库；汾渭数据显示煤矿开工小幅提升，山东地区煤矿库存大幅累库，独焦厂焦煤去库，钢焦以及港口累库，总体库存去库 1.33 万吨，蒙煤通关本周日均在 300 车以上，结合昨日山西地区有焦化厂提涨，基本上焦炭仍强于焦煤，近日需关注焦炭提涨范围是否能继续扩大。短期等待杀跌情绪释放完毕，焦化限产下焦炭供需偏紧后市仍偏多看待。政策影响与基本面偏紧构成矛盾，估计下一段时间焦煤焦炭价格趋于震荡走势，操作上暂时观望。

### 铜

发改委称，已开始对煤炭生产、流通成本和价格展开专项调查，研究对煤炭价格进行干预的具体措施。银保监会称，要保证煤电、煤炭、钢铁生产企业的合理融资需要。美国至 10 月 16 日当周初请失业金人数录得 29 万人，续创去年 3 月 14 日当周以来新低。隔夜铜价大幅下跌，一方面是国内动力煤连续跌停引发的商品大面积暴跌，另一方面是较好的美国经济和就业数据引发美债收益率和美元回升，两者共振给铜市带来压力。鉴于铜价已经出现较大回落，动力煤又打开停板，估计短期内铜价止跌反弹的可能性增加。从 8 月开始并在本月加速的库存大幅下降，已导致 LME 铜即期合约较相对稍晚交割的合约的溢价飙升至创纪录水平。这对铜制造商来说尤其痛苦。这些公司将铜制成电线、板和管等产品，并倾向于出售 LME 期货以对冲其价格风险。但库存枯竭也推动基准合约价格向创纪录水平攀升，而铜在全球的普遍地位意味着，成本上涨将加大制造商和建筑商面临的广泛通胀压力。此外，尽管全球经济活动面临的威胁日益加剧，引发对铜需求前景的质疑，但与 LME 竞争的中国和美国交易所铜库存也很低。交易所库存如此之低(不仅仅是 LME)的事实表明，市场的库存已降低到危险的程度。伦敦金属交易所周二晚间采取紧急措施来应对这一局面。其中一项是对规则的临时修改，通过收取费用允许任何无法交割铜的做空者推迟交割义务。LME 还启动了一项调查，要求银行和经纪商提供有关它们及其客户过去两个月在铜市场活动的信息。据外媒周二报道，贸易公司托克集团(Trafigura Group)近几个月从 LME 仓库提取相当一部分铜。托克回应称，已将 LME 库存交付给终端用户，强调铜需求强劲，超过可用供应。托克的一名发言人表示：“托克的职责是确保客户的大宗商品供应安全。”LME 的举措旨在避免出现无法满足交付需求的灾难性后果。通过发起一项调查，交易所可能会让交易员和银行在要求进一步交货之前三思。通过规则的改变，LME 试图消除挤兑失控的可

能性。它允许空头寸持有者推迟交割义务--将头寸展期到第二天。它还对一个交易日内到期的铜合约相对于另一个交易日的价格可能上涨多少设定了硬性上限。高盛在报告中指出，铜是当下最被低估的商品，市场忽略了库存减少这一重要因素，铜价大概率将继续上涨。目前，现货市场铜库存量正在快速下降，过去4个月减少了近40%。全球铜库存可能在年底达到历史低点，若铜价继续保持当前价格，预计2022年第二季度铜库存将耗尽。库存下降的同时，加之期货合约交割的需要，铜供给进一步减少，最终会使铜价上涨。另外，铜矿的开采进入多季度停滞阶段，高盛指出，自去年第三季度，铜矿开采量趋于平稳，在去年12月份达到峰值。今年以来，开采量连续小幅下降。高盛预计，今年下半年全球矿产供应增长将放缓，直到2022年下半年才会有所回升。花旗最新披露的全球通胀意外指数已飙升至自1999年有记录以来最高水平，该指数衡量的是通胀数据相对于市场预期的意外，正值表明当前通胀高于预期，现如今这一指标已经“爆表”，通胀的潜在风险不容忽视。铜市场长期看市场供应紧张情况未得到根本转变，长期新能源需求对铜仍然构成支撑，受国家政策干扰沪铜价格大幅下跌，操作上观望或者回调企稳之后短多。

## 镍

2021年10月18日，矿业巨头淡水河谷表示，在巴西帕拉州获得恢复暂停经营许可证的司法命令后，其Onca Puma镍矿再次停止运营。淡水河谷巴西业务的镍铁产量2020年为1.6万吨，占其总镍产量的7.5%，产量远低于名义年产能5.8万吨。印尼东部时间10月12日14时38分，印尼纬达贝工业园区38#电炉成功出铁。这是继10月10日37#电炉出铁后，园区迎来的又一条顺利投产的镍铁生产线。截至目前，园区镍铁项目已投产镍铁线已达26条。当前镍价受国内政策及全球能源危机下的供应影响预期的交替影响。国内能耗双控政策影响下，镍的供需转为双弱，而前期需求端下降更为快速，对前期镍价形成负反馈。在钢厂利润保持高位的环境下，个别主流300系产能有所节制的复产，限电政策下NPI成本重心不断上移，结合全球能源危机背景下的供给缩减预期，短期镍价维持高位震荡。而且政策对大宗商品影响加大，操作上暂时观望。

## 铝

最近受政策扰动，行情波动比较大，从一开始煤价暴涨导致成本大幅上涨，供需两弱尤其是需求弱的情况下走了成本支撑的逻辑，然而周二下午发改委出动“终极武器”，依据法律来控制价格，煤炭价格大幅下跌，利用空间换时间，电煤期货先跌，现货需要等供需缓解后进一步跟上，电解铝产业链成本端就会全链条回落，给铝价下跌以及给利润让出空间。结果周三铝价一天把成本支撑的逻辑走完了，把节后上涨的空间跌回去了，然后周三下午至周四上午在贵州、山西、河南有减产消息的刺激下，整个商品的反弹的配合下，又开始修复反弹。周四晚，价格在G20消息的刺激下叠加美国天然气库存增加，对海外整个的能源危机的担忧下降，整个有色包括锌都在暴跌，铝价大幅杀跌，跌幅与周二幅度一样令人震撼。动力煤打开跌停，市场预期短期内现货价格将会维持在限价的位置，所以短期下跌空间不大，大幅做多的情绪已经过去了。反观铝的需求端，价格下跌与限电缓解刺激了需求的恢复，边际上已经开始好转，订单开始提升，目前盘子比较轻，小股的资金就能打个几百点，滑点也很严重，投机资金的撤离，意味着后续铝价挤泡沫，回归合理的价格，尤其是今年以来，一直都是资本推动为主，下游被动接受，直到2万以上连下游也崩了。后期关注库存变动情况、当日现货对南储、对长江的升贴水，以及铝棒加工费情况，这几点是反馈终端需求好坏最快的指标。供应端，减产有望小幅增加，但是类似9月份的那种就不可多见了，复产基本困难，煤炭基本面还是紧张的，但是最坏的时候已经过去了，预计供给端大规模复产最早在2022年一季度末，所以供给端的利多的故事暂时告一段落了，实质影响是长期的，需要边际缺货才会被市场考虑，海外能源危机实质影响是有限的。需求端，目前广东和江苏、河南等消费地电力逐步缓解，电厂库存开始起来了，需求端预期会恢复，近期铝持续垒库的主要因素还是在于前期铸锭太多和进口货多，导致的入库多，出库数据还是不错的，价格暴跌之后，终端企业有望陆续补库，所以后续重点关注需求端的恢复情况。成本方面，煤炭量还在边际大幅改善的过程中，价拐点已经到来，由于保供与市场煤供应量分配结构缘故，市场煤偏紧，但是整体供应端偏向于趋于乐观，指望把库存补得高高的是不大现实的，但是维持运行还是

可以的，煤还是那些煤，价格还是情绪化多一些的。电荒有望逐步缓解，还是时间问题。氧化铝方面，成本驱动+供给端减产驱动为主，山西河南因环保+洪水因素，国产矿石供应紧张，烧碱因上游能耗双控减产，导致供应大幅减少，采购困难，焙烧成本也因煤炭涨价而大幅抬升，叠加海内外减产，进口减少，氧化铝成交价格连续大涨，山西河南氧化铝成本也逼近 4000 元/吨，马上供暖季，山西吕梁氧化铝大概率会被要求弹性生产，后期价格预计企稳。下跌的趋势中，成本不是做多的因素，短期不会因为亏损而立马减产，更何况成本也是一路下滑的。后期主要逻辑转移至需求端是否伴随限电缓解而恢复，操作上暂时观望。

### 原油：

国际油价周四大跌，因对美国将是暖冬的预测令油价涨势受阻。据美国国家海洋及大气管理局(NOAA)周四上午发布的消息，美国大部分地区冬季气温预计将高于平均水平。该报告显示，美国南部和东部地区的气候将更为干燥和温暖，给石油产品带来压力。美国能源信息署(EIA)周三公布原油和成品油库存吃紧，俄克拉何马州储油中心库欣的原油库存降至三年低点。俄罗斯总统普京周四称，OPEC 的石油增产产量略高于协议，但并非所有国家都能大幅提高石油产量。普京称，“并非所有石油生产国都能迅速提升原油产出。”他补充说，“从 2012-2016 年，石油生产投资共计约 4,000 亿美元/年，最新几年，甚至是在疫情爆发以前，这一数字下降了 40%，目前投资额在 2,600 亿美元。”普京表示，主要经济体的政治周期为 4-5 年，而能源项目的投资周期为 15-30 年。他警告说，这可能导致类似目前天然气市场供应不足的情况。全球天然气和煤炭价格的飙升也带动了油价，因为人们预计，发电企业可能转而使用石油来提供电力。沙特能源部长表示，从天然气转向石油的用户每天的需求可能达到 50 万至 60 万桶，这取决于冬季天气和其他能源的价格。今年以来欧洲风电、美国水电发电量骤降。为填补缺口，欧美火电发电（主要利用煤、石油和天然气）需求激增，尤其是对原油的消费明显增加。10 月 14 日，国际能源署发布月报称，天然气危机正蔓延至石油市场，本季度和下一季度的原油需求将主要受到气油转换的影响，国际能源危机或威胁全球经济复苏。IEA 月报显示，未来 6 个月内，气油转换可能会增加 50 万桶/日的需求。IEA 通过统计 8 月份的临时数据发现，一些国家的发电厂对燃料油、原油和中间馏分油的需求异常高。短期能源危机带来的消费替代会使得原油出现供应缺口，原油价格可能居高不下。投资者可以运用原油期货对冲油价上涨的风险，原油市场保持上升趋势，操作上回调时逢低短多或观望。

### 橡胶

援引国家商务部消息：近日土耳其贸易部发布第 2021/42 号公告，对原产于中国的重型车辆、农用车及施工机械用新橡胶轮胎，启动反规避立案调查，审查原产于中国的涉案产品是否通过马来西亚转口至土耳其以规避反倾销税。涉案产品的土耳其税号为 4011.20.90、4011.70.00.00.00、4011.80.00.00.00 和 4011.90.00.00.00。公告自发布之日起生效。近日，国内丁二烯贸易商持货惜售，低价货源难寻，成交价格延续走强。9 月，国内合成胶产量为 68.1 万吨，同比减产-6.1%。国内全钢轮胎产线开工率报收 60.5%，半钢轮胎产线开工率报收 56.3%，整体年同比（相对）减产-12.9%，连续第 5 周边际增产。对于 2022 年的全球天然橡胶产量，ISRG 预测 2022 年全球天然橡胶产量将增长到 1434.5，较 2021 年增长 3.5%。接近于 2108 年 1433.5 的创纪录的产量。2022 年天然橡胶的需求方面，根据高盛的预测，2021 年全球汽车产量同比增长 2.3%(而 ARNPC 则预测 2021 年全球天然橡胶的需求同比增长 7.2%)，2022 年全球汽车产量将同比增长 13%(从 7500 万辆增长到 8500 万辆)。2022 年全球汽车产量大幅增长是能够理解的。因为制约目前汽车产量增长的根源在于疫情和供应链危机，芯片危机也之上疫情导致的供应链危机的一种表现形势。随着全球疫情逐步进入尾声，供应链危机预计将逐步消退，全球芯片产量、汽车产量有望逐步进入快速增长阶段。而且，全球经济的逐步恢复会增加汽车销量。新能源汽车的蓬勃发展也会增加汽车产量和销量。汽车行业预计将逐步进入景气周期。2022 年下半年开始，汽车行业的高景气可能更加明显。1-7 月，中国汽车产量 1444 万辆，汽车销量 1475.6 万辆，很明显销量高出汽车产量 31.6 万辆，相当于汽车产量的 2.2%，说明汽车行业还是处于一个去库存的状态之下。随着汽车产量的锐减，汽车行业低库存局面将更加明显。补库存的需求将十分强烈。未来一段全球汽车产业供应链危机逐步化解，汽车补库存+叠加终端汽车消费增长，汽

车产量有望出现爆发式增长。因此，预计 2022 年全球汽车产量将大幅增长超过 10%，这很可能意味着 2022 年全球天然橡胶的需求增长超过 10%，需求增速将大幅超过产量增速 3.5%。因此，2022 年全球天然橡胶市场很可能出现供应极其短缺的局面，2022 年天然橡胶价格很可能进入井喷式的牛市行情。此外，气象机构预计今年冬季出现拉尼娜的概率为 70%-80%，如果出现拉尼娜现象，东南亚可能遭遇暴雨洪水，影响天然橡胶产量。这些因素多空交织可能影响橡胶价格。总体看橡胶市场震荡攀升，从长期看橡胶市场有望出现上升行情，操作上下探时逢低做多。

## 股指

10 月 22 日 A 股市场冲高回落，三大股指涨跌不一，股指期货延续分化，IF、IH 较为强势。截至收盘，沪指跌 0.34%，深成指涨 0.33%，创业板指涨 0.17%。盘面上，家用电器、家居用品、半导体以及食品饮料行业板块领涨两市；煤炭、钢铁、有色以及石油板块跌幅较大。因近期央行不断加码逆回购，短期资金面较为宽松，加之金融高官对恒大以及房地产相关表态影响，地产板块有所回升，权重股走强，带动 IH、IF 主力合约走强。不过，在监管强力出击遏制煤价炒作，煤炭等商品期货受到重挫，对 A 股市场相关板块带来冲击，IC 主力合约表现较弱。央行连续加量逆回购，短期资金面平稳运行。维护银行体系流动性合理充裕，央行本周通过公开市场累计进行 3200 亿元 7 天逆回购操作，因同期有 600 亿元 7 天逆回购到期，因此实现资金净投放 2600 亿元。值得注意的是，为对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响，本周三开始，央行加量逆回购操作，连续 3 日每日开展 1000 亿元逆回购操作，使得资金面保持平稳运行。上海银行间同业拆放利率普遍下行，隔夜拆息降至 1.6720%，7 天拆息回落至 2.0560%。监管政策频出，郑煤主力合约连续跌停，商品期货遭重挫，对 A 股市场相关板块带来冲击，煤炭行业板块跌逾 4%。消息面上，国家发改委 10 月 21 日消息，按照《价格法》有关规定，为加强煤炭市场价格监管，研究对煤炭价格进行干预的具体措施，国家发展改革委迅速组织各地发展改革委、重点煤炭生产企业、贸易企业和用煤企业，开展煤炭生产、流通成本和价格专项调查。10 月 21 日，国家发改委召开推广地方支持民营企业改革发展典型做法专题新闻发布会。国家发改委体改司副司长蒋毅表示，加强大宗商品价格监测分析，遏制过度投机炒作。在经济下行压力增大以及通胀维持高位的“类滞胀”背景下，市场缺乏整体向上的动力，机会仍在结构方面。三季度数据表明经济运行处于阶段性底部的特征，近日国家控制煤炭价格力度很大，其它大宗商品也有回落，后期可以预期政策逆周期性托底增强，四季度经济运行将边际改善。四季度净流入明显的机构资金是重要的定价力量，市场流动性依然保持合理宽裕，而无论是增量入场还是存量调仓，资金在低估价值板块中更容易形成共识。长线上看，在利率下行的大环境下，外加政策利好权益资产，财富效应在未来一段时间或从楼市持续流向股市，形成支撑 A 股的流动性来源，因此市场仍然不具备转换为熊市的逻辑。总体看中国经济仍然保持比较平稳，股指总体上估值不高，市场大的系统性风险可能性也很小。再加上国家稳定经济的政策逐步落地，估计市场总体震荡攀升态势可能性较大。操作上下探企稳之后逢低做多股指。

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河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发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河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。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河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，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

---

### 银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenexian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenexian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799