

## 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

USDA 预估：截至 10 月 28 日当周，美国 21/22 年度大豆出口净销售为 186.4 万吨(预期 100-202 万吨)，前一周为 118.3 万吨；22/23 年度大豆净销售 0 万吨，前一周为 0 万吨；外媒：中国将采购更多巴西大豆，中国买家订购了 11 月到 12 月船期巴西大豆。因美湾物流问题影响。据贸易数据显示，2021 年 10 月份巴西大豆销售量为 330 万吨，上年同期 240 万吨；USDA 压榨利润周报：截至 11 月 4 日的一周，伊利诺伊州大豆压榨利润为 3.76 美元，上周为 3.76 美元，去年同期为 2.32 美元；USDA:上周美国民间出口商向埃及出口 10 万吨大豆，21/22 年度付运；隔夜美原油大幅回落带动美豆及美豆油均大幅承压回调，但市场普遍预期美豆产量将上调，美豆本身基本面偏弱，国内大豆到港、开机恢复，大方向看，在国际需求以及巴西种植无显著亮点的情况下，但短期处于反弹之中，操作上，等待出现反弹结束的技术信号指之后逢高抛空。

### 油脂：

因葵油与豆油和棕榈油价差扩大葵油需求近期得到改善，埃及昨天采购了 1.5 万吨的葵油但并未采购豆油。10 月巴西豆油出口预计达到 15-15.5 万吨，9 月为 13.7 万吨。巴西国内豆油消费低于去年同期，无论能源消费还是食品消费。20-21 年度非洲油脂进口量下降 17%至六年新低 76 万吨，因国内产量大幅增长而消费反方向下降。20-21 年度棕榈油进口量增长至新高 50.7 万吨，但抵消了葵花油和豆油进口的下降。MPOA 预计马来西亚 2021 毛棕油产量将下降至 1800 万吨以下，比去年下降 6%，为 2016 年以来的最低年度产量。昨日市场传言油脂抛储，同时原油大跌带动美豆油下跌，令国内盘面重挫。但因盘面大跌，吸引国内成交改善。整体而言国内油脂供需并未发生太大的改变，近期行情仍受到宏观和情绪的影响，大方向维持震荡偏强。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或观望。

### 棉花

截至 11 月 3 日 24 时，2021 年度棉花加工数据如下：新疆累计加工 174.3 万吨，较去年同期的 205.22 万吨减少 15.07%。3 日当天新疆皮棉加工 6.96 万吨，去年同期日加工量 6.99 万吨。根据 USDA 数据，2021 年 10 月 28 日一周，2021/22 年度美国陆地棉净签量为 3.16 万吨，截止当周累计签约陆地棉 192.98 万吨，签约进度为 58%，5 年均值为 59%；当周装运棉花 3.22 万吨，截止当周累计装运量为 46.69 万吨，装运进度为 14%，5 年均值为 16%。近期进口棉走货较前期加速，加之新到港棉花量持续较少，国内进口棉库存明显下降。根据库存调查情况来看，目前青岛进口棉库存已经降至不足 30 万吨，张家港进口棉库存量也降至 5.5 万吨左右。从走货情况来看，近期进口棉走货以中纺和中棉进口棉纺织专场成交为主，除了前期陆续有成交的美棉和巴西棉之外，前期无人问津的印度棉也陆续有成交。11 月 4 日储备棉投放销售资源 30005.63 吨，实际成交 23919.36 吨，成交率 79.72%。平均成交价格 17445 元/吨，较前一日下跌 87 元/吨，折 3128 价格 19390 元/吨，较前一日上涨 126 元/吨。新疆棉成交均价 20049 元/吨，较前一日上涨 972 元/吨，新疆棉折 3128 价格 21865 元/吨，较前一日上涨 1442 元/吨，新疆棉平均加价幅度 1519 元/吨。地产棉成交均价 17001 元/吨，较前一日上涨 230 元/吨，地产棉折 3128 价格 18968 元/吨，较前一日上涨 275 元/吨，地产棉平均加价幅度 302 元/吨。10 月 8 日至 11 月 4 日累计成交总量 329109.26 吨，成交率 59.15%。

下游需求较差，纺织企业纺纱目前处于盈亏平衡线附近，但是企业在经过一段时间消化库存后，短期内也面临着补库需求，而新疆皮棉的成本较高，当前棉农和轧花厂的矛盾逐渐转到轧花厂和纺织厂之间。供需双方博弈，成本支撑以及外盘走强支撑郑棉高价，1月合约在下方21000附近支撑作用较大，上方23000-24000附近套保压力大，建议短期内区间震荡思路对待。操作上暂时观望。

### 生猪

涌益资讯：截至10月28日当周，全国生猪出栏体重124.11公斤，较上周上涨1.89公斤；猪苗母猪报价：截止10月28日当周，50公斤母猪价格1523元/头，较前一周上涨280元，15公斤仔猪价格306元/头，较前一周上涨149元；海关：中国9月进口猪肉21万吨，较8月进口量减少7万吨，环比降幅25.0%；较去年同期减少17万吨，同比降幅44.8%。2021年1-9月累计中国进口猪肉314万吨，同比去年降幅4.3%。天津市农业农村委：为进一步保障生猪生产稳定，确保猪肉正常供应，今年，天津市对生猪良种开展补贴，每头能繁母猪补贴额度最高为80元，补贴的资金总数为168万元。市场大猪供应偏紧，加之下游消费较此前有所恢复，近期生猪现货预计仍以偏紧张运行为主。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

九大建筑央企2021年三季度业绩报告已全部公布。数据显示，这九家企业均实现盈利，前三季度净利润总计达1111亿元，营业收入总额43854亿元。国务院印发2030年前碳达峰行动方案：到2025年，非化石能源消费比重达到20%左右，单位国内生产总值能源消耗比2020年下降13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%，为实现碳达峰奠定坚实基础。到2030年，非化石能源消费比重达到25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降65%以上，顺利实现2030年前碳达峰目标。11月1日，住房和城乡建设部表示，全国40个正在建设保障性租赁住房的城市，目前已开工保障性租赁住房70余万套，占全年计划的近八成。今年全国40个正在建设保障性租赁住房的城市，计划新筹集保障性租赁住房93.6万套。1-9月，已开工72万套，占全年计划的76.9%，完成投资775亿元。其中，南京、无锡、宁波、佛山、长春、南宁等6个城市已完成年度计划。mysteel数据显示，本期螺纹产量小幅下降，消费环比下降，表需测算292.85万吨，同比降幅扩大至34%；热卷产量增加，消费环比回升，库存双降。五大品种钢材整体产量降1.54万吨，五大品种库存厂库环比增31.65万吨，社库降19.22吨。表观需求907.93万吨，环比降21.06万吨，同比降23.3%，降幅进一步扩大。基本面来看，目前焦炭价格开始松动，铁矿价格持续回落，成本下移预期增强，叠加消费持续低迷，对钢价形成进一步拖累，但期货价格仍维持较高贴水，盘面价格跌至成本线以下，弱势或持续，预计后市成材价格将维持弱势运行。目前螺纹下跌趋势并未完结，操作上暂时观望或反弹逢高短空。

### 铁矿石

现货：青岛港PB粉价格710-715元/吨；青岛港超特粉价格在405-415元/吨，折仓单约591。本周(20211028-20211103)，北方六港库存共计8732.72万吨，环比增加49.65万吨。其中贸易矿占比75.98%，非贸易矿占比24.02%。北方九港库存共计10238.3万吨，环比增加201.9万吨。其中贸易矿占比75.38%，非贸易矿占比24.62%。巴西钢矿生产商Usiminas公司发布2021年三季度运营报告，其矿业部门表现如下。产量方面：Usiminas三季度铁矿石产量为251.7万吨，环比增加16%，同比增加9%。销量方面：Usiminas三季度铁矿石销量为241.7万吨，环比增加18%，同比增加5%。其中，175.3万吨铁矿石销往海外市场，环比增加6%，同比增加12%。其中，53万吨铁矿石自用，13.4万吨销售给第三方。俄罗斯铁矿石生产商

Metalloinvest 发布 2021 年三季度产销报告，报告显示：产量方面：三季度 Metalloinvest 精粉和烧结粉总产量为 1028.3 万吨，环比上涨 1.21%，同比增加 1.0%；球团产量 724.4 万吨，环比上涨 2.56%，同比增加 9.6%。产量增长主要因为设备生产效率的提高。上周（2021.10.25-2021.10.31）北方六港共计到港 1098.7 万吨，环比增 45.3 万吨。2021 年 1-44 周，北方六港累计到港 42953.2 万吨，累计同比减 11.34%。本期数据来看，铁水产量进一步下降至 204.89 万吨，环比下降 6.42 万吨，创下今年新低，减量主要来自于华北和西北地区；进入采暖季，需求难有提升，钢厂补库动力不足，港存以及到港均为增加走势，叠加成材端利润大幅被压缩后，对原料形成较强压制，另外，海运费近日大幅回落，致成本下移，铁矿压力再现，短期弱势或持续。操作上暂时观望。

## 焦煤焦炭

【产地焦煤】4 日山西古交市场炼焦煤价格下跌 250 元/吨，中硫主焦煤 S1.1V25G85 出厂现汇含税 3550 元/吨。【汾渭信息】产地焦煤讯，受下游采购情绪转弱影响，山西长治低硫瘦焦煤（S0.5 G70-75）今日价格继续下调 200 元/吨至现汇价 3550 元/吨，较 10 月底累降 500 元/吨，现阶段下游观望情绪浓厚，以消耗库存为主，继续看跌后市，预计短期煤价仍以承压下行为主。4 日晋中地区焦炭价格偏弱运行，现准一级冶金焦报 3860-3955 元/吨，一级冶金焦报 4060 元/吨，出厂承兑价。首轮提降陆续落地，市场情绪有所转弱。铁水产量继续下滑，焦炭产量降，总库存小幅去库，供需两弱格局未变；下游终端焦煤总库存累库，从汾渭数据看，产量继续回升，同时煤矿精煤原煤库存大幅累库，预计煤焦仍以弱势震荡为主。焦煤焦炭市场政策调控不确定性导致煤焦操作难度较大，单边建议观望为主。

## 铜

英国央行周四决定维持利率在纪录低点不变，大出市场意料。英镑重挫 1.4%；英国国债携美债上涨，10 年期美债收益率大跌逾 7 个基点，美股再创新高，美元走高。【发改委：电厂存煤突破 1.1 亿吨】国家发展改革委同有关部门全力推动煤炭增产增供，加强产运需衔接，不断提高电煤供应和调运能力，10 月份以来全国电厂供煤持续大于耗煤，存煤水平快速提升。11 月 2 日，全国电厂存煤突破 1.1 亿吨，较 9 月底增加超过 3100 万吨。尤其是 10 月 19 日以来，电厂供煤屡创新高，供煤大于耗煤最高达到 230 万吨，电厂存煤快速攀升，将有力保障发电供热用煤需求，确保人民群众温暖过冬。宏观方面，英央行意外维持利率不变，英镑下跌，美指反弹，基本金属悉数回落。煤炭库存增加，市场对供应端忧虑缓解。基本面方面，铜维持低库存，隔夜国内 back 一度达到 1100 元/吨，lme0-3month 升贴水 260 美元/吨，在海外结束逼仓之前，国内高升水，高 back 结构尚能维持。中长期看，随着疫情的控制、稳增长发力，全球经济复苏有望迎来一轮加速，再加上国内黑色和煤炭相关板块调整企稳之后，在低库存支撑下铜价下跌空间有限，操作上暂时观望。

## 镍

周四 LME 镍价继续小幅下移，国内镍及不锈钢价格表现也仍然疲软。美元指数的大幅上涨给市场带来压力，随着美国失业数据持续回落，市场对美国明年加息的预期也将继续升温，周五美国就业数据是市场跟踪的下一个指标。回到镍市场上，LME 镍库存下降 1782 吨，为 13.81 万吨，但现货升水继续回落 18 美元，为 83 美元。国内市场上，镍供应仍然偏紧，不锈钢的最新消息，4 日的 300 系库存为 40.1 万吨，比上其减少 2494 吨，其中冷轧资源本周仍有一定到货，主要为佛山市场德龙资源到货较多，而无锡市场以及地区性市场资源有一定消化，到货补充也有限；300 系热轧资源周内仍有一定的消化，且消化速度较上周加快，主要以佛山市场、无锡市场以及地区性市场消化为主。但从产量上看，11 月份国内不锈钢粗钢总排产出现明显提升，一方面虽然国内限电仍存在，但大部分地区有缓解，福建、广西、广东等主产区产量均环比 10 月增加；另一方面市场传华南某不锈钢厂要在 11 月上旬电炉复产。总体来看，短期市场压力仍然存在。镍市场仍然以宽幅震荡为主，操作上反弹逢高短空。

## 铝

需求转机迟迟不见 宏观悲观下继续打成本。夜盘开市，铝价继续暴跌。昨日铝锭继续累库，铝棒继续去库，华东地区出库比上周下滑，需求维持弱势，华南地区表现较好，整体看需求中规中矩，但是在空头市场，这种需求下，维持高利润就不可持续（成本不能只看当下），空头比多头更安心。从第一轮的下跌开始，多头寄希望于需求快速恢复，能做到超跌反弹，但是需求不如人意，价格在 2 万横盘整理后再度下跌。这轮下跌使得许多多头开始反思前期做多的逻辑，趋于理性，对后市的乐观预期降温，一部分计划做抄底的转化为逢高空，导致价格反弹乏力，在没看到需求超预期走强或者整个氛围偏强之前，不要抄底做多。供应端逻辑不变，采暖季运行产能有望降到 3700 以下，部分电力缓解地区有概率一定程度的复产，但是能耗双控的成果需要巩固，预计供给端大规模复产最早在 2022 年四五月份，最晚可能要在下半年，供给端的短缺导致 22 年上半年供应紧张，但是下半年趋于缓解；需求端目前广东需求明显好转，加工费同期高位，铝棒库存持续下降，华东地区铝锭入库还是多，需求表现一般，和近期进口多有关系。电解铝铝锭入库预计会逐步回落，铝水需求目前有起色，后面铝棒产量起来后，铸锭就会大幅减少，但也需要考虑需求恢复后能否改变边际平衡。成本方面，煤炭、氧化铝等都在下行，成本同步下滑，预期支撑力度下移，操作上反弹逢高抛空。

## 原油：

原油价格周四在振荡交投中收跌，逆转早些时候的涨势，此前有报道称沙特的石油产量将很快超过 1,000 万桶/日，这是自新冠疫情开始以来首次。沙特 Al Arabiya 电视台发表这篇报道之前，沙特与其他石油输出国组织(OPEC)成员国及其盟友组成的 OPEC 同意坚持此前达成的增产协议。石油输出国组织及其盟友组成的 OPEC 在周四的会议上同意，将继续执行从 12 月起将石油产量再提高 40 万桶/日的计划，尽管美国呼吁进一步增加石油供应，让不断上涨的油价降温。沙特已经拒绝了要求 OPEC 加快增加石油供应的呼吁，但阿拉伯电视台的报道称，沙特 12 月产量将达到 1,000 万桶/日。沙特能源部长周四称，我们认为逐步增加石油产量是正确的做法。石油市场将会在 12 月开始增加库存，OPEC 的产量将满足本季度的需求。他称，一直在与美国进行各个层面的讨论，已经和美国就石油市场进行了会谈。白宫周四批评了主要产油国保持石油产量稳定的决定，称石油输出国组织及其盟友似乎“不愿”使用其能力帮助全球经济复苏。外电 11 月 5 日消息，高盛分析师在最近的报告中解释道，由于需求强劲，油价可能会继续保持上升趋势，这将抵消美国战略石油储备 (SPR) 释放的负面影响。美国释放战略石油储备 (SPR) 只能暂时缓解油价，并且如果因此页岩油生产商减少产量，可能会适得其反。目前石油需求的强劲势头仍是短期的推动力，且结构性的石油短缺日益加剧，导致油价长期走高。看涨观点仍未改变。目前原油市场的基本面并没有变化，但在高位人们做多情绪有所弱化，操作上多单平仓。

## 橡胶

援引中国橡胶杂志消息：为满足市场需求，西双版纳曼列橡胶有限公司拟投资 3.6 亿元实施“现代化橡胶生产加工仓储物流基地建设项目”。该现代化橡胶生产加工基地占地面积 170 亩。其中，生产厂区占地 120 亩。项目规划年产 15 万吨标准胶。主要产品产能方案包括：建设全乳胶生产线 2 条，设计年产能 2.5 万吨；浓缩胶乳生产线 2 条，设计年产能 1.5 万吨；20 号胶生产线 2 条，设计年产能 4 万吨；混炼胶生产线 2 条，设计年产能 3 万吨；定制特种胶生产线 2 条，设计年产能 4 万吨。仓储物流中心占地面积 80 亩，计划新增建筑面积 3.5 万平方米仓库 5 座；建设橡胶期货、现货交易结算中心 1 栋，建筑面积 5000 平方米。截至 10 月，厄尔尼诺指数报收-0.7℃，拉尼娜报告继续加深。国内全钢轮胎产线开工率报收 61.0%，半钢轮胎产线开工率报收 56.5%，整体低位运行，年同比（相对）减产-13.5%，前值为-12.9%。轮胎内外销情况好转，各产线增产以补足成品库存。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。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，但中短期受外围市场影响及橡胶市场需求暂时尚未恢复导致橡胶处于弱势，操作上暂时观望，等待企稳之后的做多机会。

## 股指

股指市场今日继续震荡整理，综合来看，当前我们对四季度股指的看法偏中性。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。从A股场内资金而言，根据中基协最新披露的数据，到今年9月底，国内公募基金总规模达到23.90万亿元，成为A股市场的核心助力，但与此同时10月以来权益类基金发行环比份额断崖式下跌，新成立基金总发行份额467.64亿份，相比9月环比下滑超50%。所以整体而言，在此前多次强调4季度不管是宏观流动性，抑或是A股场内微观流动性，并未如市场预期的那么宽松，尤其是年末行情，更多的以交易性机会为主。操作暂时观望或者上下探企稳时逢低做多。

## 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