

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

✉:shenexian_qh@chinastock.com.cn

豆粕

USDA:截至11月11日当周,美国2021/2022年度大豆出口净销售为138.3万吨(预期100-163),前一周为128.9万吨;2022/2023年度大豆净销售-0.8万吨,前一周为3万吨;21/22年度豆粕出口净销售为18.3万吨,前一周为27.8万吨;2022/2023年度豆粕净销售-0.1万吨,前一周为0万吨;外媒:巴西1月份发货的巴拉那瓜港豆粕基差报价为每吨贴水3美元,这是自6月10日以来近月船货基差首次降为贴水,部分原因是缺乏新的实物需求;AgRural:截至上周末,巴西2021/22年度大豆种植率为78%,高于去年同期的70%,以及均值的67%;USDA:截至11月18日的一周,伊利诺伊州中部地区大豆加工厂的48%蛋白豆粕现货价格为每短吨374.00美元,上周为350.00美元/短吨,去年同期为391.70美元/短吨;大豆压榨利润为3.72美元,上周为3.97美元,去年同期为2.00美元。隔夜美豆粕大幅震荡带动美豆整体回落,近期美豆粕市场变化影响较大,整体来看巴西豆粕升贴水优势显现,美豆粕供应矛盾在全球贸易范围内缓解概率较大,美豆出口前景不佳仍是后市主要风险,国内现货后续将转入宽松。操作上,暂时观望,反弹逢高抛空。

油脂：

马来西亚将12月份毛棕榈油的出口税维持在8%。参考价自11月份的4523.29林吉特/吨上调至5119.75林吉特/吨。昨日美国对印度销售豆油3万吨,美豆油价格近期相较于南美价格更具有优势。美豆油近期库存的上升反映了国内需求偏弱导致可供出口的增加。本季度印度采购葵油数量低于预期,而相应地采购了更多的豆油和棕榈油。加拿大菜籽装船的下降令2021年三季度菜籽出口量下降至多年新低。预计21-22年度第一季度,五大主要出口国菜籽出口量下降29%(130万吨)。加拿大和乌克兰菜籽出口的下降抵消了澳大利亚和欧盟菜籽出口的增长。加菜籽的减产将在本年度剩余时间继续抑制国际菜籽贸易流。澳大利亚菜籽正在收割,尽管产量被上调至600万吨的创纪录水平,但仍不足以抵消加菜籽减产的幅度。盘面上涨基差小幅下跌,近期供应略有缓解叠加现货商获利盘令基差下行。但三大油脂整体供需偏紧,旺季预期叠加累库受阻,11月马来库存仍难以累积,大方向而言油脂偏于高位震荡,高位聚集一定风险,预计植物油近期高位震荡为主,油脂近期或陷入上下驱动不足的宽幅震荡,建议波段操作或暂时观望。

棉花

11月18日抛储投放统计,共计投放20022.49吨,已加价成交14993.71吨,未成交5028.78吨(成交率74.88%),平均成交价格19971元/吨,较前一日涨365元/吨,折3128B价格21325元/吨,较前一日涨225元/吨。新疆棉成交均价23004元/吨,折3128B价格23541元/吨;地产棉成交均价18351元/吨,折3128B价格20262元/吨;进口棉成交均价23334元/吨,折3128B价格23396元/吨。根据USDA数据,2021年11月11日一周,2021/22年度美国陆地棉净签量为3.1万吨,截止当周累计签约陆地棉198.98万吨,签约进度为60%,5年均值为62%;当周装运棉花1.77万吨,截止当周累计装运量为50.45万吨,装运进度为15%,5年均值为18%。截至11月17日24时,2021年度棉花加工数据如下:新疆累计加工266.9吨,较去年同期的295.76万吨减少9.76%。17日当天新疆皮棉加工7万吨,去年同期日加工量6.18万吨。据中国棉花协会数据,截至11月15日,新疆棉花采摘进度为94.9%,同比慢3.5个百分点;交售进度为94.0%,同比慢3.1个百分点;全疆机采棉采收基本结束,北疆机采棉比率为98.7%,南疆机采棉比率为79.1%,手摘棉采摘还在进行中,预计11月底采收结束。目前期现货倒挂,随着纺织企业消化库存,纺企开始随用随

采购新棉，期货价格下降则期现反套情绪上升，市场期货上采购增加，1月合约在20500-21000附近支撑作用较大，上方23000附近套保压力大，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11月11日当周，全国生猪出栏体重125.87公斤，较上周上涨0.53公斤；猪苗母猪报价：截止11月11日当周，50公斤母猪价格1582元/头，较前一周上涨23元，15公斤仔猪价格352元/头，较前一周上涨15元；海关总署：中国10月进口猪肉20万吨，较9月进口量减少1万吨，环比降幅4.76%；较去年同期减少13万吨，同比降幅41.1%；农业农村部：截止到10月末能繁母猪4348万头，比9月末4459万头减少了111万头，环比下降2.5%。能繁母猪从怀孕到标猪出栏需经历11个月，能繁母猪数量一般作为猪周期先行指标，今年三季度猪价暴跌时，能繁母猪存栏量环比也随之下降。今年三季度，不论散户还是规模场，都在大量淘汰低效母猪。但6-8月淘汰量级对当前产能过剩影响微乎其微。根据最新统计数据，三季度末，我国生猪存栏约4.38亿头，同比增长18.2%，其中，能繁殖母猪存栏4459万头，同比增长16.7%，虽然较6月相比，生猪与能繁殖母猪存栏量环比有所下降，但下降幅度较小，整体能繁殖母猪存栏已从2019年1913万头增长2.3倍。11月4日，农业农村部举行新闻发布会表示，目前全国能繁殖母猪存栏量仍比正常保有量多6%，预计到明年年初才能调整到合理的水平。能繁殖母猪淘汰量级不够，后备母猪补栏又热情再起。一线流通商表示，猪价反弹后，养殖户购买小母猪热情高涨，三季度养殖户淘汰的基本是三元低效母猪，部分养殖户卖一头三元母猪，买两头二元后备小母猪。上述说法得到某大型兽药疫苗经销商的认可，他向记者透露，猪细小疫苗用于母猪配种前几周，配种后无需再打，8月底，猪细小病毒疫苗销量开始大增，代表养殖户购买小母猪量增加。猪价行情较好时，育肥猪也可以切换成能繁殖母猪，后备供应具有较大弹性。与后备母猪热情相反，仔猪依然无人问津，这代表多数养殖户对未来行情的预判。河南焦作某中型养殖户对此表示，仔猪从育肥到出栏需要6个月，成本在300-350元/头，前段时间仔猪价格100多元都无人购买，仔猪从年初的“金猪”变成负担，养殖户购买后备母猪代表了养殖户对明年春节前猪价预期。估计生猪期货后期进入低位震荡阶段。操作上远月合约下探时逢低做多。

钢材

中国汽车流通协会发布10月全国商用车销量概况。10月，我国商用车整体市场销量达32.6万辆，同比下降29.69%；1-10月销售408.59万辆，同比下降2.79%。海关总署最新数据显示，2021年10月，中国出口钢铁板材308万吨，同比增长26.3%；1-10月累计出口3902万吨，同比增长45.1%。10月，中国出口钢铁棒材36万吨，同比下降22.3%；1-10月累计出口710万吨，同比增长22.1%。海关总署最新数据显示，2021年10月中国出口空调193万台，同比增长3.5%；1-10月累计出口4611万台，同比增长11.0%。10月出口冰箱592万台，同比下降8.5%；1-10月累计出口6002万台，同比增长7.2%。10月出口洗衣机180万台，同比下降9.6%；1-10月累计出口1837万台，同比增长4.5%。10月出口液晶电视807万台，同比下降8.0%；1-10月累计出口6826万台，同比下降18.1%；10月进口液晶电视6万台，同比增长480.7%；1-10月累计进口38万台，同比增长2058.3%。10月份出口汽车（包括底盘）22万辆，同比增长85.4%；1-10月累计出口汽车171万辆，累计同比增长107.0%。其中10月份出口乘用车17.72万辆，同比增长99.6%；1-10月累计出口乘用车131.83万辆，累计同比增长115.4%。本期mysteel数据显示，螺纹产量持续下降12.15万吨至270.5万吨，表需测算305.02万吨，同比下降29%，降幅略有放缓；五大品种钢材整体产量降11.12万吨，厂库环比降3.93万吨，社库降37.72吨，表观需求945.85万吨，同比降25.1%，降幅扩大。从需求面来看，目前房地产投资走弱为主要拖累因素，房企融资政策偏紧，对开发商拿地、新开工和房屋销售的负面影响持续释放；基建投资仍低迷，数据不及预期；制造业投资持续改善，整体表现出较强的韧性。由于去年同期基数较高，测算出10月粗钢消费同比降幅达28%左右，预计后期消费难有提升空间，年末将呈现较大幅度的累库走势，叠加成本下降较快，短期向下向上驱动都不足，价格或步入震荡，操作上长线交易暂时观望，下探时逢低做多5月合约。

铁矿石

现货:青岛港 PB 粉价格 565-575 元/吨;青岛港超特粉价格在 365-375 元/吨,折仓单约 547。【重要资讯】圣劳伦斯航道最新数据显示,从 3 月 22 日至 10 月 31 日,美国五大湖海路港口货运量为 2850 万吨,比 2020 年同期增长 1.9%。其中海路港口的铁矿石运输量同比增长 20%,主要原因是明尼苏达州港口的球团出口量上升。五大湖 Duluth-Superior 港货运量为 2602 万吨,同比增长 33%。该港口铁矿石出口量超过 200 万吨。2021 年 9 月秘鲁铁矿石出口量为 190 万吨,环比增长 18.7%,同比增长 72.7%。9 月份秘鲁铁矿石出口的离岸价格为 122.4 元/干吨,环比下降 8.3%。自今年 1 月以来,秘鲁铁矿石出口价格一直呈上升趋势,6 月达到峰值,其离岸价格为 184.6 美元/干吨。6 月后铁矿石离岸价格开启下滑趋势,7 月价格降至 183.6 美元/干吨,8 月降至 133.5 美元/干吨。南非统计局数据显示,今年 9 月,南非铁矿石产量环比下降 14.6%,同比增长 6.9%。此外,今年 9 月,南非铁矿石销售额为 25.1 亿美元,环比下降 2.6%,同比下降 1.6%。本周(20211111-20211117),北方六港库存共计 8887.62 万吨,环比增加 186.6 万吨。其中贸易矿占比 76.08%,非贸易矿占比 23.92%。北方九港库存共计 10343.28 万吨,环比增加 130.31 万吨。其中贸易矿占比 75.24%,非贸易矿占比 24.76%。基本面来看,需求持续维持下降走势,本期 mysteel 铁水产量 201.98 万吨,环比下降 1.01 万吨,邯郸限产加严,拖累需求进一步走弱,港存或延续累库走势,叠加成材端利润大幅被压缩后,对原料形成较强压制,近期高低品价差收缩明显,海运费价格回落致非主流矿成本中枢下移,矿价或继续承压。操作上暂时观望,如有反弹逢高短空。

焦煤焦炭

中国煤炭资源网消息,产地煤价加速下跌,山西柳林低硫主焦煤直降 1000 元/吨至 2600 元/吨,安泽地区主焦再降 300 元/吨至 2800 元/吨。下游独立焦企原料煤库存多降至中低位水平,部分焦企对低价煤开始小单采购,但多数焦企考虑风险仍以消耗库存为主。中国煤炭资源网消息,下游钢厂受环保以及粗钢平控等因素影响,限产形势较为严格,抑制焦炭刚需,同时钢厂利润倒挂资金周转困难,在市场看跌预期下,多按需采购控制库存。整体看焦炭延续宽松态势,市场表现依旧承压下行。3、据悉,由于 9 月中旬发生一起事故,恢复工作时间延长,澳大利亚克里纳姆井工矿(Crinum)的重启被推迟至 2022 年第一季度。该煤矿位于澳大利亚昆士兰州,生产冶金煤。19 日晨间蒙古国进口炼焦煤市场弱势运行。下游观望待降情绪依旧浓厚,满都拉口岸主焦精煤坑口价格再降 450 元/吨,甘其毛都口岸短盘运费在 240-350 元/吨之间。现甘其毛都口岸:蒙 5#原煤 1290 元/吨,蒙 5#精煤 2495 元/吨;策克口岸:马克 A2000 元/吨,马克西 2050 元/吨,欧斯克 A1350 元/吨,欧斯克 A+1530 元/吨,欧斯克 B1450 元/吨,南戈壁 A1500 元/吨,南戈壁 A-1350 元/吨,南戈壁 B950 元/吨;满都拉口岸:主焦精煤 2100 元/吨,1/3 焦原煤 1300 元/吨;均口岸货场提货含税现汇价。17 日三大主要口岸总通关车数较上周同期增 307 车。近日密切关注近期中蒙口岸疫情防控和通关政策、短盘运费、主流钢厂招标及进口商心态及国内煤焦市场走势等对蒙煤市场的影响。【钢厂调价】Mysteel:山东地区主流钢厂对焦炭采购价下调 200 元/吨(第六轮),调整后具体情况如下:1、准一级(湿熄)冶金焦:灰分 ≤ 13 ,硫份 ≤ 0.75 ,CSR ≥ 60 ,CRI ≤ 30 ,全水 ≤ 7 ,降后执行省内 2960 元/吨,省外 2970 元/吨;2、准一级(干熄)冶金焦:灰分 ≤ 13 ,硫份 ≤ 0.7 ,CSR ≥ 60 ,CRI ≤ 29 ,全水 ≤ 7 ,降后执行 3130 元/吨,不分省内外;3、二级冶金焦:灰分 ≤ 13.5 ,硫份 ≤ 0.8 ,CSR ≥ 58 ,全水 ≤ 7 ,降后执行 2900 元/吨;以上均为基价,到厂承兑含税价,2021 年 11 月 19 日 0 时起执行。从昨日 ms 数据来看,螺纹产量继续下降,热卷小幅回升,五大品种产量环比下降,对原料需求持续形成制约,同时煤矿的高利润导致焦煤现货有补跌需求,从而让利给产业链,现货的持续快速回落又导致盘面下行,整体钢材仍有小幅下移空间,煤焦不轻易言底,勿盲目做多。单边建议观望为主。

铜

美国众议院准备当地时间周四晚上投票表决拜登的 2 万亿美元经济计划;若在众议院获得通过,该法案将提交参议院,前途仍然不确定。美联储新任主席提名人选公布进入倒计时。据央视新闻,当地时间 11 月 16 日,美国总统拜登表示,他将在四天内宣布美联储主席的提名人选。据知情人士透露,拜登目前正

在考虑是否提名美联储理事莱尔·布雷纳德，或是让现任美联储主席鲍威尔连任。美联储即将提名新一任主席，市场预计布雷纳德的可能性比较大，由于布雷纳德较为鸽派，美元指数下跌，基本金属全线反弹。从基本面的角度来看，低库存和高升水是对铜价最有利的支撑，昨日平水铜升水最高上升至 1350 元/吨。LME 没有继续交仓，市场交仓预期落空，LME0-3 升水上升至 67 美元/吨。铜价最大的支撑在于供应端的压力造成的低库存，一旦供应端压力出现缓解，铜价开始反应宏观和需求向下的预期，高盛预测将有长达数年的大宗商品超级周期。高盛重申了其大宗商品超级周期的预测，这是由从新冠疫情中复苏以及刺激需求的措施推动的。高盛大宗商品研究全球主管杰弗里·柯里在路透大宗商品峰会上表示：“我们预计大宗商品市场将出现与 21 世纪初或 20 世纪 70 年代非常相似的结构牛市。”“其核心不仅是整个大宗商品综合体供应的结构下降，也是需求的结构上升，”他补充称，超级周期可能是“多年，可能是十年”。柯里以石油、铜和铝为例表示，投资者应在大宗商品上“保持多头”。基本面来看，受限电影响，供需两端均受冲击。目前全国来看限电有所缓解，精铜杆开工率小幅回升 2.52 个百分点，从月度数据来看，10 月加工端开工率均受到波及，但预计 11 月将有所反弹。未来一段时间将面临需求的走弱与年末赶工的矛盾。精废价差随着铜价回落，再次回归合理价格下方，马来西亚废铜政策目前延后至明年实施，废铜对铜价的支撑将持续。整体来看多空交织，目前市场分歧加深，铜价震荡态势或将维持。操作上下探时逢低做多。

铝

最近沪铝维持下跌趋势，但是波动率明显放大，行情的流畅度一般。大逻辑上整个产业上游在考虑复产的事宜，下游考虑地产的悲观数据，都对空头有利，近端逻辑上，进口货源受到发票影响入关受阻，国产铝锭铸锭量边际缓解，但在途和厂库仍然较多，社会库存去化推迟到来，但铝棒持续去库，12 月逐步传导至铝锭，出库数据表示下游恢复较好，但是入库还在增加的事实严重影响市场情绪。元旦之前，下游有补库赶订单的需求，注意操作节奏，切勿追涨杀跌；供应端虽然近期减产和复产消息并存，但是熊市中利好被弱化，且复产是大方向，只是时间问题，有了复产的客观条件，在当前地方保经济以及电力出现富余的情况下，有可能超预期复产，海外部分产能在 2022 年下半年也陆续进入投复产阶段，所以供给端对价格的影响边际上是持续利空的；需求端目前季节性回暖，叠加价格回落后的补库存，铝棒需求很高，加工费持续在 700-1000 的高位，铝棒库存持续下降；华东地区板带箔、铝杆线缆的开工率均有明显的反弹。成本方面，煤炭价格弱势下行，氧化铝加速下跌，导致电解铝成本同步下滑，利润再次扩大。长线大趋势维持空头思路，主要逻辑在于远期供给宽松需求下滑后的挤泡沫行为，操作上短期观望。

原油：

周三有报道称，美国正要求大型消费国考虑释出储备以降低价格。美国试图为市场降温。与此同时，汽油价格高企和其他通胀压力已引发政治反弹。“日本和韩国对释出原油储备表现出了阻力，因此油价小幅回升，” Price Futures Group 高级分析师 Phil Flynn 表示，“市场将继续紧张，因为它在防范释出油储。”他称，过去两周市场已经看到了美国战略石油储备 (SPR) 释放了大量石油。美国能源信息署 (EIA) 周三公布的数据显示，截至 11 月 12 日当周，美国在战略石油储备中的石油库存为 6.061 亿桶，较前一周减少 330 万桶。国际能源署和 OPEC 最近几周曾表示，未来几个月将有更多的供应。OPEC 维持其每月增产 40 万桶/日的政策，以避免供应充斥市场。联合石油数据库 (JODI) 周四表示，沙特 9 月原油出口连续第五个月增长，达到 1 月以来的最高水平。沙特 9 月份的原油日产量环比增长 10 万桶，至 966.2 万桶，为 2020 年 4 月以来的最高水平。日本经济产业省一位官员说，美国已经要求东京在应对高油价方面展开合作，但他不能确认这一要求是否包括协同释放储备。这位官员说，按照法律规定，日本不能通过释放储备来降低价格。韩国一位官员证实，已收到美国关于释放石油储备的请求。包括美国国家安全顾问杰克·沙利文 (Jake Sullivan)、能源安全高级顾问阿莫斯·霍克斯坦 (Amos Hochstein)、白宫经济顾问布莱恩·迪斯 (Brian Deese) 在内的政府官员们周三拉上了长期盟友日本、韩国，还有印度，呼吁这些石油消费大国考虑联合释放紧急储备。这些国家加上美国，是全球前几大石油进口国，因此此举成为消费国联合起来应对国际能源价格上涨的强有力的信号。分析师称，如果这些国家释放储备，至少在短期内会压低油价，从而影响 OPEC

的收益。总体来看，美国以及日韩，印度暂时没有就释放储备库存有一个确切的新闻，市场未来的不确定性也在增加。目前原油市场在高位不确定性增加，市场人气不稳，做多情绪弱化，操作上暂时观望。

橡胶

援引欧洲汽车制造商协会数据：10月，欧盟新车销量进一步收缩30.3%至66.50万辆，这是今年连续第四个月下降，也是自有记录以来10月份的销量最差记录。大多数欧盟国家遭受两位数的下降，其中包括四个最大的市场：意大利(-35.7%)、德国(-34.9%)、法国(-30.7%)和西班牙(-20.5%)。今日适逢云南瑶族盘王节。丁二烯方面，北方工厂仍有外销，市场供应充足，成交价格弱势下行。援引第三方统计，国内全钢轮胎产线开工率报收65.5%，半钢产线开工率报收61.3%，整体年同比(相对)减产-10.2%，较9月中旬已持续改善。主产区多雨，泰国南部供应趋紧；中国到港量无明显增量，供应支撑适中。累库转折点未出现，青岛库存消化速度较快。本周轮胎开工率有所缓解，采购积极性尚可。橡胶长期随着汽车产量的恢复橡胶有望出现反弹，操作上回调时逢低做多。

股指

中国10月份经济数据基本公布完毕，整体来看国内经济复苏仍有较强韧性。其中，随着短期干扰因素逐渐消退，工业增速企稳回升；在需求和价格的共同支撑下，中国10月外贸延续高景气；与此同时，消费数据也超预期增长，缓解市场对经济下行的担忧。不过，能源及原材料价格持续上涨，带动PPI同比增速继续扩大，加深市场对通胀忧虑。与此同时，也加大企业成本压力，对制造业生产带来影响，国内10月官方制造业PMI降至20个月低点。当前经济下行压力对市场整体承压，但基本面稳定以及流动性相对宽松下，市场支撑基本犹存，指数结构性行情有望延续。从宏观基本面来看，当前A股的宏观环境保持“经济边际下行，政策保持定力”的中性格局，股指或延续震荡走势。一方面，虽然当前国内经济增长承压，但政策层面强调“跨周期调节”，将以“稳”为主，年内财政政策大概率不急于发力，货币政策维持稳健中性，进一步宽松的时点有所后移。另一方面，转型“攻坚”阶段，政策立足长远，推进国家产业向“碳减排”、“高精尖”方向发展。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。操作上下探时逢低做多。

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

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799