

## 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: 美国 21/22 年度大豆出口净销售为 106 万吨; 前一周为 156 万吨, 较前一周下降 32%, 较前四周平均水平下降 29%。对中国大陆出口净销售 65.7 吨; USDA 压榨周报: 截至 12 月 2 日的一周: 伊利诺伊州中部大豆压榨利润为 3.60 美元, 上周为 3.47 美元, 去同为 2.03 美元。毛豆油卡车报价 64.61 美分/磅(前值 65.34 美分, 去同 40.31 美分/磅); 48% 蛋白豆粕现货价格为每短吨 355.80 美元/短吨, (前值 369.65 美元/短吨, 去同 389.50 美元); 布交所: 截止过去一周, 阿根廷大豆种植率为 46.3%, 去同 48.2%, 五年 52.5%, 其中作物状况评级较差为 0% (上周为 7%, 去同 1%); 一般为 12% (上周 26%, 去同 32%); 优良为 88% (上周 67%, 去同 66%)。美国国内需求利好提振盘面, 加之国内大豆到港低于预期, 盘面近期有所反弹, 但后续出口动力不足, 预计上涨空间有限, 震荡思路对待。南美天气成为未来关注焦点, 但气象模型显示异动不大, 操作上暂时观望。

### 油脂:

UOB 预估马来西亚 11 月棕榈油产量: 沙巴产量幅度为-1%至-5%; 沙撈越产量幅度为-3%至+1%; 马来半岛产量幅度为-2%至-6%; 全马产量幅度为-1%至-5%。油世界: 本年度美豆的出油率偏高暗示着更高的美豆油产量。9-10 月本年度的前两个月, 豆油出油率达到创纪录的 19.8%, 高于去年 0.5 个百分点。根据 USDA, 10 月美豆压榨量高于预期达到 536 万吨, 超过往年同期。10 月末总豆油库存 108 万吨, 高于去年和前年同期。10 月美豆油国内消费预计同比增幅较小仅 2-3%。油世界: 11 月巴西豆油出口量超预期达到 16 万吨, 相对比去年仅 1.6 万吨。过去两个月巴西豆油出口同比大幅增长, 而国内消费包括生物柴油和食用消费同比大幅下降。油世界: 9 月德国生物柴油消费量同比下降, 截止 9 月, 去年德国生柴消费 191 万吨, 低于去年同期的 232 万吨。相对比, 德国柴油消费量同比仅小幅下降, 意味着 1-9 月德国强制掺混比例下降至 7.4%, 而去年同期为 8.9%。马来产量同比恢复, 销区近期采购显著放缓, 中长期看油脂逐步来到下跌临界点, 大势上看上方压力逐步出现。但是, 国内现货端供应预期依然偏紧, 低库存高基差下意味着下跌的幅度和流畅度不佳, 近期 15 月差再次企稳走强即可以看出强现实与弱预期的博弈。近期一旦宏观利空释放, 价格仍有企稳反弹可能。操作上暂时观望, 等待反弹后逢高抛空的机会。

### 棉花

截至 12 月 1 日 24 时, 2021 年度棉花加工数据如下: 新疆累计加工 355.93 万吨, 较去年同期的 373.74 万吨减少 4.77%。1 日当天新疆皮棉加工 5.63 万吨, 去年同期日加工量 4.81 万吨。郑商所棉花仓单统计: 12 月 2 日生成仓单量 5503 (+651), 有效预报仓单 1603 (-467)。国家棉花市场监测系统于 10 月底至 11 月初在全国范围内展开 2021 年棉花产量调查, 样本涉及 14 个省(自治区)、46 个植棉县、1700 个定点植棉信息联系户。调查结果显示, 2021 年中国棉花平均单产 134.3 公斤/亩, 同比增长 3.1%; 按监测系统调查实播面积 4319.1 万亩测算, 预计全国总产量 580.1 万吨, 同比下降 2.5%; 其中新疆产量预计 526.2 万吨, 同比增长 0.2%。新病毒奥密克戎将下游需求较差的现状凸显出来, 中长期建议可考虑逢高建仓空单。近期中储发布暂停储备棉轮出的公告, 对市场造成较大的冲击, 盘面短时间拉涨。从供需长周期供需情况来看向下的大趋势将继续。但是市场担心之后中储可能会再次启动轮入政策, 那么对市场的冲击将会很大。短期内关注最新的政策, 从供需长周期来看, 暂停储备棉轮出对市场有一定影响, 而且市场担心之后中储可

能会再次启动输入政策，那么对市场的冲击将会很大。短期内关注最新的政策，操作上暂时观望。

## 生猪

涌益资讯：截至 11 月 25 日当周，全国生猪出栏体重 127 公斤，较上周上涨 0.6 公斤；. 猪苗母猪报价：截止 11 月 25 日当周，50 公斤母猪价格 1632 元/头，较前一周持平，15 公斤仔猪价格 388 元/头，较前一周上涨 15 元；广州日报：广东省前三季度生猪出栏 2516.62 万头，同比增长 36.2%，养殖场户从 2017 年的 53.7 万个减少到 2020 年的 16.1 万个，规模养殖比例从 64.5% 提高到 65.2%，比全国平均水平高出 10 个百分点，省级储备冻猪肉 1.47 万吨，实际在库 1.43 万吨（部分在轮换期）；市级储备冻猪肉目标 3.31 万吨，实际在库 3.48 万吨。现货市场继续维持景气，局部区域需求在腌腊备货下略有提振，但整体来看走货情况仍然偏慢。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企稳之后逢低做多。

## 钢材

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 69.79%，环比上周增加 0.14%，同比去年下降 15.62%；高炉炼铁产能利用率 74.80%，环比下降 0.43%，同比下降 17.60%；钢厂盈利率 67.53%，环比增加 9.52%，同比下降 25.11%；日均铁水产量 200.51 万吨，环比下降 1.17 万吨，同比下降 45.44 万吨。Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 47.79%，环比下降 0.41%，产能利用率 57.47%，环比下降 0.55%，剔除淘汰产能的利用率为 62.56%，较去年同期下降 21.97%，钢厂盈利率 61.96%，环比增加 8.59%。楼市降温仍在持续。58 同城、安居客 2 日发布的 2021 年《11 月国民安居指数报告》显示，11 月份，中国 65 个重点城市新房在线均价和二手房挂牌价环比均现小幅回落。报告显示，2021 年 11 月，中国重点监测 65 城新房在线均价为每平方米 17415 元(人民币，下同)，环比微跌 0.27%，其中有 28 城新房在线均价环比上涨。65 城二手房在线挂牌均价为每平方米 16840 元，环比小幅下滑 0.33%，其中，仅 14 城二手房挂牌均价环比上涨。中汽协：预计 11 月汽车行业销量环比增长 5.9%，12 月 2 日，据中国汽车工业协会根据 13 家重点企业上报的周报情况推算，11 月汽车行业销量将完成 247 万辆，环比增长 5.9%，同比下降 10.8%。中国百城新房价格出现年内首次环比下跌。中指研究院指数事业部分析师毛大鹏 12 月 1 日在“中指市场形势研究成果分享会”上表示，2021 年 1-11 月，中国 100 个重点城市新建住宅价格累计上涨 2.46%，涨幅较去年同期收窄 0.73 个百分点，累计涨幅居近五年同期最低水平。11 月单月，百城新建住宅均价为每平方米 16183 元人民币，环比出现年内首次下跌，跌幅 0.04%。分区域来看，前 11 个月，珠三角城市群新房价格累计上涨 3.58%，仍居主要城市群首位。在新房价格累计涨幅排行前 20 位的城市中，珠三角城市占 5 席，佛山、东莞、广州等城市涨幅较高。ms 调研 247 钢厂日均铁水产量 200.51 (-1.17)，铁水产量环比继续下滑，原料走弱，从昨日数据看，本期钢材消费环比继续回升，钢价反弹，现货成交有所好转，五大品种产量继续下滑，库存整体继续去库；12 月份产量预计低位震荡，无明显增量。钢材整体预计仍以震荡修复基差为主，向上反弹空间不大。操作上，不建议追涨杀跌，等待未来下探后逢低做多 5 月合约。

## 铁矿石

现货:青岛港 PB 粉价格 670-675 元/吨;青岛港超特粉价格在 420-425 元/吨,折仓单约 609。据 Mysteel 获悉,自 12 月 2 日下午 14 时起唐山地区部分钢铁企业执行高炉、烧结机生产调控措施,预计 12 月 11 日解除。2021 年第 48 周(11.22-11.28),四大矿山共计发货 2020.3 万吨,环比减少 136.3 万吨,同比减少 27.7 万吨。其中发中国量共计 1503.6 万吨,环比减少 311.4 万吨,同比减少 164.9 万吨。四大矿山发中国占发货总量 74.43%。2021 年 1-48 周,四大矿山共计发全球 95440.8 万吨,累计同比减少 1257.5 万吨或 1.30%。本周(20211125-20211201),北方六港库存共计 9021.18 万吨,环比增加 75.32 万吨。其中贸易矿占比 77.50%,非贸易矿占比 22.50%。北方九港库存共计 10650.92 万吨,环比增加 141.92 万吨。其中贸易矿占比 77.88%,非贸易矿占比 22.12%。印度国营 MMTC 贸易有限公司正在寻求授权国内矿山出口低品位铁矿石粉块(铁含量低于 58%)的资格认证,资格认证的矿山年产量至少达 100 万吨。资格认证完成后,矿山可将铁矿石销售给与 MMTC 签订购买低品位铁矿石粉块的海外买家。基本面来看,目前需求维持偏低水平,本期铁

水产量继续下降 1.16 万吨至 200.51 万吨，压港持续缓解，港存累积。从前 10 月的数据看，大部分企业均已完成降产或平控任务，12 月部分生产企业存在复产的可能，但是这部分需求增量释放会比较缓慢，预计下周或有小幅增量。供应方面，进口矿与国产矿供应年度均呈现减量，后期港存继续累库空间有限，但非主流矿成本中枢下移，对矿价反弹高度会形成压制。近期供应端需关注南非变异病毒对供应产生的影响，以及需求端钢厂 12 月的生产计划，操作上不建议追高，暂时观望。

## 焦煤焦炭

现货：日照、青岛港焦炭现货弱势运行。现贸易现汇出库：准一级焦出库价 2700，对应 01 合约焦炭仓单 2930 元/吨左右。河北唐山蒙古现货主焦 2150 元，单一蒙煤仓单 2150 元左右。【进口蒙煤】2 日晨间蒙古国进口炼焦煤市场暂稳运行。甘其毛都口岸蒙 5#原煤部分进口商有暂停报价现象，明日通关车数计划降至 100 车左右，满都拉口岸正常通关中。现甘其毛都口岸：蒙 5#原煤 1330 元/吨，蒙 5#焦煤 1740 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：主焦煤 1300 元/吨，1/3 焦原煤 1000 元/吨；均口岸货场提货含税现汇价。1 日三大主要口岸总通关车数较上周同期减 281 车。近日密切关注近期中蒙口岸疫情防控和通关政策、短盘运费及进口商心态及国内煤焦市场走势等对蒙煤市场的影响。中国煤炭资源网消息，近日产地焦企出货持续好转，部分厂内库存回落明显，另外 12 月份环保督察组即将入驻山西地区，供应端收紧预期较强，需求端随着焦价回落至低位，钢厂低位补库现象增多。中国煤炭资源网消息，焦炭预期转好，焦企对原料煤多开始补库，但仍以小单采购为主。炼焦煤价格趋稳，产地主焦煤、肥煤等前期调整到位的煤矿库存多已降至低位，气煤、贫瘦煤等资源价格仍延续跌势，整体看炼焦煤市场延续稳中偏弱运行。近期蒙古短盘运费有所回升，蒙煤通关受“奥密克戎”影响出现回落，国产煤开工率连续两周下滑后本周开工有所提升，煤矿库存小幅回落，蒙煤价格短期企稳，前期高价煤种补跌。焦炭方面 12 月预计产量仍低位运行，从昨日钢联调研产量看，230 家独立焦企日均产量继续下滑，库存继续去库，焦炭维持供需双弱格局，预计煤焦近期以震荡为主。操作上回调时逢低做多或观望。

## 铜

越来越多的美联储官员表示，在通胀持续高企的情况下有理由加快撤出刺激政策，呼应了主席鲍威尔本周早些时候的鹰派讲话。智利国家铜业公司（Cochilco）周四表示，全球最大铜矿商--智利国家铜业公司（Codelco）10 月铜产量较去年同期相比减少 9.9%，至 14.41 万吨。宏观方面，晚间将要公布非农数据，从近两个月的 adp 数据和领取失业金人数来看，非农数据表现应该还可以，支持美联储加快减码。基本面方面，近期成交还可以，下游的心理价位在 68000 到 69000 之间，加上上周下游停产的很多，所以本周备库的氛围比较浓，库存可能又开始去库。【美国银行：市场供不应求将推动铜价在 2022 年上涨 5.4%】美银美林金属研究主管 Michael Widmer 认为，铜市轻微的供不应求将帮助明年铜均价比今年上涨 5.4%，至每吨 9813 美元。目前 TC 仍保持 60 以上水平。废铜偏紧边际有所缓和。主要是需求端河南地区启动红色预警后废铜杆企业停止生产，且本身废铜杆消费较为低迷。电铜供应好转，现货矛盾缓和。国内广西地区检修的炼厂预计下周能恢复正常，上海地区进口票据问题部分解决，进口货源到货增加。而消费仍然保持韧性。一方面，套保工具使用让企业对于偏高铜价的接受度提升，另一方面铜企业库存水平不高。库存方面，全球库存仍处于较低水平，继续回落，不过境内去库速度有所放缓。目前宏观变异毒株恐慌情绪下价格出现急跌，经济下行压力加大，另外现货极端偏紧情形迅速缓和，支撑减弱，短期下行趋势可能持续，或再度考验 68000-69000 附近支撑。但考虑到对铜品种而言，现货极端偏紧缓和后，仍维持较为紧张格局，且库存绝对水平仍处低位，预计价格下方仍有支撑，维持铜价高位震荡判断。目前市场分歧加深，操作上暂时观望。

## 铝

最近市场多有讨论出口退税取消的事情，传着传着大家就恐慌了，这个事情昨天早评已经谈过，历史上也有过这样的事情，2007年，2011年都曾取消或者降低过，当时的背景都是通胀，高价！国家为了配合打压国内通胀，控制资源低端产品出口，会减少初级加工品的出口，刺激深加工，所以没有官方消息出来之前，一切皆有可能，毕竟出口是三驾马车之一，不会那么激进。最近另外一个利空点，另一方面有色金属协会发声为高耗能企业正名，不能一棍子打死，维护行业的生存空间，这两个消息整体是利空的。宏观层面：本周鲍威尔承认通胀的持续性，表示缩减QE以及后续的加息进度可能会更快！疫情方面有情绪上的反复，新变异病毒目前看传播能力极强，但是杀伤力目前看较小，仍然需要关注该变异病毒的传播情况；此外煤炭价格短期博弈明年长协的定价，对市场情绪有反复；地产11月份销售数据同比仍然较差；综合来看，宏观氛围对有色不利。基本面情况：供给端短期受制于低运行产能，季节性旺季导致12月份库存下降，下游补库补订单需求表现不错，LME库存持续下降；需求修复（体现在库存、出库、铝棒加工费上），加工费维持高位，出库数据表现不错，但是我们要谨慎是否可持续，是否是季节性的短期的。成本端受煤炭价格低位（高库存），氧化铝价格下跌，阳极见顶等多重因素共振影响，在走下行路径，所以基本面短期判断中性。从长期看，动力煤现货价格有望继续下跌，届时铝成本会继续下降，故铝市场未来如有反弹则逢高抛空。

### 原油：

昨日深夜，OPEC产油国联盟宣布，1月份将按原定计划增产40万桶/日，但“如果市场发生变化，OPEC可能会调整计划中的供应增加”。美国表示欢迎OPEC逐步增加原油产量的决定，补充称，美国没有计划重新考虑释放原油储备的决定。由于原油持续大跌以及奥密克戎变异毒株的出现，在此之前，市场普遍预计OPEC将会推迟一月份的增产计划，维持增产计划的消息发布后，原油价格短线大幅下挫，但跌势持续了不到两小时，随后市场快速企稳。OPEC靴子落地之后，油市关注的重点将逐步转移到疫情和伊核协议上。原油市场虽然今日止跌反弹，但未来新冠疫情还有较大不确定性，而且伊朗谈判也可能出现利空，目前原油市场不确定性仍然较大，操作上长线交易暂时观望。

### 橡胶

援引第一商用车数据：11月，我国重卡市场预计销售各类车型5万辆左右（开票数口径），环比下降-6.5%，同比下滑-63%，创下今年以来月销量的最低水平，比今年8月份的“谷底”销量（5.13万辆）还要略低，比去年同期则减少了约-8.56万辆。11月份也是重卡行业今年以来的第七次下降，而且是从5月份以来的连续七个月下滑。国内云南地区大部已停割，个别地区将在12月5日前后停割。10月，国内商用车库存报收28.0万辆，同比（相对）累库+3.6%，维持较低增速。援引第三方统计，国内全钢轮胎产线开工率报收63.0%，半钢产线开工率报收62.2%，同比（相对）减产-8.2%，前值为-8.6%。外电11月30日消息，天然橡胶生产国协会（ANRPC）预测，在全球供应紧张、需求改善以及由此造成的短缺之后，天然橡胶价格短期内将持续上涨。ANRPC的橡胶市场情报报告称，考虑到10月和11月降雨和洪水造成的供应中断，供应缺口可能会超出最初的预测。需求前景取决于冬季新冠疫情可能卷土重来的风险。短期前景也受到美元可能走强以及缺乏原油市场支撑的挑战。报告称，短期内全球供应预计将持续紧俏，主要原因是亚洲各地极端天气条件造成的割胶天数减少，以及其他形式的干扰。雨季延长、暴雨、亚洲主要橡胶种植区正在经历的洪涝可能会导致全球供应下降。因ANRPC尚未评估暴雨和洪水对橡胶供应的影响，因此没有反映在泰国、印尼、印度、马来西亚和斯里兰卡10月和11月的产量数据中。这意味着，一旦有关国家确定近来降雨和洪水的影响，全球产量很可能会向下修正。今年全球产量预计将低于消费量19.2万吨（全球产量为1,383.6万吨，消费量为1,402.8万吨）。考虑到极端天气造成的破坏，2021年的产量将低于10月底报告的预估。更具体地说，2021年全球产量和消费之间的差距将远远超过19.2万吨。橡胶长期随着汽车产量的恢复橡胶有望出现反弹，但最新变异病毒对市场构成利空，操作上等待回调后的做多机会。

### 股指

据财新网 12 月 3 日公布数据显示，11 月财新服务业 PMI 录得 52.1，较 10 月回落 1.7 个百分点，服务业经营活动连续第三个月保持增长，但增速轻微，为三个月来最低。从分项数据来看，新订单指数仍处于扩张区间，但增速降至三个月来最低；新接出口业务量连续第二个月增长，但增速与 10 月接近；服务业企业对未来一年的前景仍然保持乐观，11 月服务业经营预期指数较 10 月小幅提升；就业指数为近五个月来第四次录得扩张，用工数量由此进一步增加；此外，用工成本、原料价格和能源费用上扬，推升服务业投入价格指数升至半年高位。11 月份中国制造业 PMI 回升至 50.1%，比上月上升 0.9 个百分点，高于市场预期值 49.8，位于临界点以上，制造业重回扩张区间。不过由于调查样本侧重点不同，财新制造业 PMI 和官方制造业 PMI 有所背离，1 月财新中国制造业 PMI 录得 49.9，较 10 月下降 0.7 个百分点，继 8 月之后再次位于荣枯线以下。美国出现多例新冠变异毒株奥密克戎感染病例，Omicron 新毒株对全球经济和市场情绪带来一定的扰动，但目前该病毒的影响还需要观察。央行三季度货币政策执行报告称，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以稳为主，稳字当头，把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。删除了有关“管好货币总闸门”和“坚决不搞‘大水漫灌’”的表述，表明稳增长意愿有所提升。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。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，更多的以结构性机会为主。技术上看股指现在窄幅横盘较长时间，操作上耐心等待市场未来的方向选择之后再跟进。

## 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