

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 月度供需报告:12月美国 21/22 年度大豆期末库存预期 3.4 亿蒲式耳 (预期 3.52 亿), 11 月预期为 3.4 亿蒲式耳, 环比持平, 南美产量中, 巴西预估为 1.44 亿, 阿根廷 4950 万, 高于预期, 但未做调整; .USDA 出口销售报告:截至 12 月 2 日当周, 美国 21/22 年度大豆出口净销售为 163.8 万吨, 前一周为 106.3 万吨; 装船 243.4 万吨, 前一周为 232.7 万吨; 美国 2021/2022 年度对中国大豆净销售 89.3 万吨, 前一周为 65.7 万吨; USDA 大豆压榨利润:截至 12 月 9 日的一周, 伊利诺伊州大豆压榨利润为 3.54 美元, 上周为 3.60 美元, 去年同期为 1.69 美元; CONAB: 预计 2021/22 年度巴西大豆产量达到 1.427899 亿吨, 环比增加 78.0 万吨; 面积 4035.17 万公顷, 环比增加 7.81 万公顷; 单产为 3.54 吨/公顷, 环比增加 12.513 千克/公顷, 增加 0.4%。USDA 月度供需报告缺乏亮点, 近期市场交易主题重新切换至南美, 巴西南部以及阿根廷主产区整体偏干以及国际海运费价格的上涨或一定程度对盘面形成支撑, 预计 05 豆粕 3000 一线有较强支撑。但 CONAB 上调巴西大豆产量, 中期来看, 巴西天气如不出现实质问题, 大豆粕类成本支撑力度不足, 上涨空间有限, 建议近期以震荡思路对待, 操作上暂时观望。

油脂:

ITS 预估 12 月 1-10 日马来西亚棕榈油出口量环比下降 10.35%至 512295 吨。大幅上涨的菜籽价格伴随较高的种植利润提升了 2022 年欧盟菜籽的种植面积。根据预测, 预计 2022 年欧盟菜籽种植面积将增长至 560-570 万公顷, 达到四年以来的新高, 较去年增长 30 万公顷。这意味着欧盟菜籽产量将增长 110 万吨至 1840 万吨, 达到五年新高, 但仍低于 2017 年的产量 1980 万吨。但天气情况以及春季后的土壤墒情将是未来几个月的关键因素。目前主产区的天气情况较为有利于菜籽的出苗。10 月俄罗斯葵花油出口量较去年同期大幅下降 50%至 9.2 万吨, 7-9 月累积葵油出口量仅 20 万吨。相比之下, 10 月俄罗斯菜油出口量同比增长 4.8 万吨至 28.8 万吨。近期以豆棕为首的油脂基差崩塌式下跌, 成交较差, 旺季备货期可能旺季不旺。但供应偏紧库存偏低也是明显的事实。短期看, 盘面受现货以及外盘回调影响可能继续偏弱。但现货价格大跌, 但现货基本面尚未彻底反转, 意味着期价也将难以大幅走弱。整体而言, 油脂大方向为压力较大的高位震荡行情。操作上暂时观望。

棉花

截至 12 月 8 日 24 时, 2021 年度棉花加工数据如下: 新疆累计加工 393.53 万吨, 较去年同期的 407.82 万吨减少 3.5%。8 日当天新疆皮棉加工 5.3 万吨, 去年同期日加工量 4.85 万吨。郑商所棉花仓单统计: 12 月 9 日生成仓单 6948 张 (+561), 有效预报仓单 1899(+235)张, 合计仓单 8847 张, 折合 35.4 万吨棉花。USDA 全球棉花供需数据显示: 2021/22 年度全球棉花产量变化不大, 减少 4.9 万吨至 2646.8 万吨, 其中巴基斯坦棉花产量下调 21.8 万吨至 124.1 万吨; 全球棉花消费量变化也不大, 略增 3.7 万吨至 2705.7 万吨, 其中巴基斯坦消费下调 6.5 万吨至 241.7 万吨; 全球棉花期末库存下降, 下调 26.1 万吨至 1866.6 万吨, 其中印度下调 10.9 万吨至 236 万吨。本报告中性略偏多。美东时间 12 月 8 日, 美众议院审议通过禁止从中国新疆地区进口产品的“维吾尔强迫劳动预防法案”。中国商务部发言人高峰 12 月 9 日回应表示, 美方枉顾事实, 拟通过立法禁止进口中国涉疆产品, 这是以所谓“人权”之名, 行单边主义、保护主义、霸凌主义之实, 完全违背世贸组织原则, 是对国际经贸秩序和自由贸易规则的严重破坏, 必将严重损害两国企

业和消费者的切身利益，是对中国新疆地区各族群众生存权、发展权等基本人权的严重破坏，也会加剧全球供应链紧张、影响全球经济复苏。对此中方坚决反对。美方应立即停止错误做法。我们将采取必要措施，坚决维护中方合法权益。新年度棉花产量逐渐清晰，较大的内外价差导致国内纺织优势丧失，下游需求情况仍较差，从供需长周期供需情况来看向下的大趋势将继续。盘面 5 月合约长期可考虑逢高布局空单。昨天美众议院审议通过禁止从中国新疆地区进口产品的“维吾尔强迫劳动预防法案”的消息爆出，晚上郑棉低开反弹，利空消息基本释放后预计短期震荡走势。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； 俄联邦统计局：俄畜牧业产量也出现下降趋势，截至 10 月底，牛存栏 1830 万头，同比下降 1.9%，其中奶牛数量减少 1.9% 至 790 万头；猪存栏量增加 1.7% 至 2720 万头。1-10 月俄牛奶产量下降 0.1% 至 2750 万吨；10 月牛奶产量与去年持平，为 260 万吨，环比下降 7.4%。同期，鸡蛋产量下降 0.2% 至 378 亿只，10 月同比下降 0.1% 至 37 亿只，环比下降 1.5%。农业农村部数据显示，2021 年第 47 周，生猪及猪肉价格再度环比上涨，已连续 7 周上涨。近期生猪期货反弹主要受前期过度下跌及饲料成本上涨影响。一方面，前期猪价下跌幅度较大，猪粮比跌破 6:1 盈亏平衡点，养殖行业出现亏损，养殖企业惜售情绪加重，期价继续杀跌动能有所下降。另一方面，从养殖成本看，由于 9 月中下旬作为饲料原料的玉米现货价格大幅上涨，一定程度上支撑了猪价反弹。另外收储价格提振了业内人士对后市的信心。近期居民有提前腌腊肉、灌香肠的现象，提前释放了旺季需求量，导致 11 月市场需求跟进不足，猪价涨势放缓，价格呈震荡小涨走势，涨幅较 10 月份收窄。估计生猪期货后期进入低位震荡阶段。操作上等待远月合约下探企稳之后逢低做多。

钢材

11 月末，广义货币(M2)余额 235.6 万亿元,同比增长 8.5%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 2.2 个百分点；狭义货币(M1)余额 63.75 万亿元，同比增长 3%，增速比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 7 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.74 万亿元，同比增长 7.2%。当月净投放现金 1348 亿元。11 月末，本外币贷款余额 197.61 万亿元，同比增长 11.4%。月末人民币贷款余额 191.56 万亿元，同比增长 11.7%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 1.1 个百分点。为落实有关要求，持续做好秋冬季大气污染防治工作，生态环境部印发了《2021-2022 年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案》。在实施范围上，考虑各地秋冬季大气环境状况和区域传输影响，2021-2022 年秋冬季攻坚范围在京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市基础上，增加河北北部、山西北部、山东东部和南部、河南南部部分城市。落实钢铁行业去产能相关要求。贯彻落实党中央、国务院关于钢铁行业化解过剩产能以及粗钢产量压减决策部署，做好钢铁去产能“回头看”工作。抓好钢铁行业采暖季期间错峰生产工作，指导相关城市制定钢铁错峰生产方案，统筹谋划、周密部署，对钢铁压产量和错峰生产措施逐一进行检查，督促落实。初步统计，2021 年 11 月社会融资规模增量为 2.61 万亿元，比上年同期多 4786 亿元，比 2019 年同期多 6204 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.3 万亿元，同比少增 2288 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 134 亿元，同比少减 313 亿元；委托贷款增加 35 亿元，同比多增 66 亿元；信托贷款减少 2190 亿元，同比多减 803 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 383 亿元，同比少减 242 亿元；企业债券净融资 4104 亿元，同比多 3264 亿元；政府债券净融资 8158 亿元，同比多 4158 亿元；非金融企业境内股票融资 1294 亿元，同比多 523 亿元。钢联数据显示本期五大品种增产去库，表需回升，其中螺纹产量下滑，主要华东电炉受限，库存去库，表需回落，热卷产量微增，库存累库，表需小幅回落。本期铁水日均产量 198.7 万吨 (-1.81)，继续下滑。下游反馈近期整体需求还好，但囤货意愿不高，对高钢价较抵触。预计价格以区间震荡为主。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 695-705 元/吨;青岛港超特粉价格在 445-450 元/吨,折仓单约 641。11 月中国进口铁矿砂及其精矿 10495.5 万吨,较上月增加 1334.5 万吨,同比增长 6.9%;1-11 月中国累计进口铁矿砂及其精矿 103836.1 万吨,同比下降 3.2%。【中钢协:11 月下旬重点统计钢铁企业共生产粗钢 1716.90 万吨】中钢协:2021 年 11 月下旬,重点统计钢铁企业共生产粗钢 1716.90 万吨、生铁 1632.09 万吨、钢材 1910.94 万吨。其中,粗钢日产 171.69 万吨,环比下降 2.61%;生铁日产 163.21 万吨,环比增长 1.59%;钢材日产 191.09 万吨,环比增长 9.47%。本周(20211202-20211208),北方六港库存共计 8917.30 万吨,环比减少 103.88 万吨。其中贸易矿占比 74.53%,非贸易矿占比 25.47%。北方九港库存共计 10543.81 万吨,环比减少 107.11 万吨。其中贸易矿占比 75.53%,非贸易矿占比 24.47%。中央政治局经济会议主要基调稳增长,市场对政策改善预期增强,从而加强了对生产企业补库的预期,叠加目前吨钢即期利润较高,致原料价格相对偏强运行。基本面来看,目前需求维持偏低水平,本期铁水产量 198.7 万吨,环比下降 1.81 万吨,减量主要集中在华北地区。点钢库存数据显示开始去化,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,预计本月中旬会有增量释放。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。操作上不建议追高,暂时观望。

焦煤焦炭

现货:日照、青岛港焦炭现货暂稳运行。现贸易现汇出库:准一级焦出库价 2750,对应 01 合约焦炭仓单 2990 元/吨左右。河北唐山蒙古现货主焦 2260 元,单一蒙煤仓单 2260 元左右。【产地炼焦煤】济宁市场部分煤矿炼焦煤挂牌价格下调 120-300 元/吨,气煤 A<9, S<0.5 报 1640 元/吨降 120 元,1/3 焦煤 A<9, S<0.6 报 2130 元/吨降 200 元,9 日起执行,肥煤 A<9, S<0.6 报 2200 元/吨降 300 元,8 日起执行,均现汇价出矿含税。【产地炼焦煤】9 日吕梁市场炼焦煤价格上涨 100 元/吨,低硫主焦精煤 A12.5S0.5G88 出厂现金含税 2200 元/吨。【汾渭信息】产地焦炭讯,山西部分地区环保影响焦企开工负荷维持在 50%左右的低位,叠加厂内库存已清零且有预售订单,在贸易商询货积极及钢厂加量采购的情况下,部分焦企对贸易商提货已提涨 50 元/吨左右,部分贸易商已接受,短期看焦炭市场逐步企稳开始小范围反弹。本期钢联数据显示五大品种产量回升,焦炭方面独立焦企产量小幅回升,厂内库存去库,下游补库。焦煤库存煤矿端去库,下游累库,山东地区焦企近期开工回升,对原料补库。整体焦煤焦炭供需双增,主焦煤回暖,配焦补跌。操作上回调时逢低做多或观望。

铜

美国周五将公布备受瞩目的 CPI 数据。贝莱德预计通胀数据超过华尔街预期,建议投资者对冲更高的通胀。相关会议纪要显示,秘鲁政府官员周二未能达成协议,以解除对 MMG Ltd 的 Las Bambas 铜矿使用的关键分销通道的封锁。从矿山到海港的土路已被 Chumbivilcas 省的居民封锁了 18 天,他们正在谈判聘用当地人担任矿山司机的合同。Las Bambas 周五警告说,如果情况得不到解决,它将不得不在下周暂停生产,因为它无法将供应品运到矿场。宏观方面,今晚美国将要公布 11 月 cpi 数据,上个月数据破 6 以后,突破了大部分人的心理防线,美国开始把通胀作为调控的重点,因此今晚的 cpi 数据至关重要。基本面方面,最近供应端改善,下游在接近 7w 的价格接不动货,本周国内可能会垒库。lme 注销仓单及占比不断下滑,市场对继续去库的预期不强,lme 铜 0-3 下滑至 7.25 美元/吨。据国际铜业研究组织(ICSG)称,2020 年精炼铜市场短缺 47.90 万吨。ICSG 预测 2021 年小幅短缺 4.2 万吨,2022 年预计供应过剩 32.80 万吨。国内货源逐渐变得宽裕,价格上涨以后,下游拿货的意愿不强,升贴水可能会继续受到压制。盘面上来看,目前宏观氛围转好,伦铜可能还有反弹空间,静待多头动能充分释放。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

最近终端需求和订单，很好。12月是下游需求传统的小旺季，叠加跌价补库的需求，所以出库数据表现不错，但是整体看库存高于往年同期水平，宏观层面最近暖风频频，如果这个时候铝价还不能有效的反弹，那么即将到来的淡季可能就比较麻烦，自从这次暴跌以来，多头的氛围消退，更多的回归产业主导的现货基本面，所以淡季压力还是比较大的。基本面情况：供给端目前西南地区产能逐步缓慢复产；需求端修复，但也即将春节淡季；成本端煤炭价格预计再度下跌，氧化铝价格继续下跌，阳极见顶等多重因素共振影响，在走下行路径；目前受到季节性需求小旺季及下游企业补订单的影响，库存下降，强基本面属性支撑铝价；从大周期来看，需求强是短期季节性的，长期逻辑在于供应增需求落成本降，所以保持空头思路不变，可保持一部分资金机动区间操作，一部分长线空单。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：

宏观方面，昨天中国央行年内二度上调外汇存款准备金率，以给不断升值的人民币降温，通过汇率波动，外盘包括原油在内的大宗商品明显承压。此外，有市场分析认为，将于周五出炉的美国11月通胀数据或将进一步攀升至6.8%。对此能源研发中心表示，美国现在面临极强的通胀压力，因此昨天美元指数也小幅上涨，似乎是在提前反映市场对于美国加息的预期。在原油需求不处于旺季的背景下，新的防疫封锁措施给需求前景蒙上阴影。虽然目前数据显示奥密克戎病毒致死率较低，但最近数据显示奥密克戎在早期阶段的传染性是德尔塔的4.2倍，欧美新增病例较多，英国、丹麦等部分国家计划采取新的封锁措施，油市乐观情绪再度降温。路透社12月2日消息，摩根大通Global Equity Research称，由于产能导致OPEC+产量出现缺口，预计明年油价将超过每桶125美元，2023年将超过150美元。该行在11月29日的一份报告中表示：“随着OPEC+的实际产量潜能被发现，应该会推高油价的风险溢价。”摩根大通指出：“我们认为OPEC+将在2022年初放慢承诺的增产速度，并认为除非油价得到良好支撑，否则该组织不太可能增加供应。”摩根大通预测，在2022-2023年，全球石油需求将达到每天9980万桶至1.015亿桶。原油市场企稳反弹，但目前市场震荡比较剧烈，操作上暂时观望。

橡胶

援引中国橡胶杂志消息：12月7日，普利司通公司宣布，根据中期业务发展计划（2021-2023），决定将位于中国的2家卡客车子午线轮胎公司合并成1家公司，在2021年底关闭普利司通（惠州）轮胎公司，产能整合到普利司通（沈阳）轮胎有限公司。普利司通（惠州）轮胎有限公司按年产173.5万条全钢载重子午胎规划设计，分两期建设，二期工程于2011年5月建成。截至2021年11月30日，惠州工厂的产量为2800条/天，员工人数518人。今日适逢泰国宪法日，当地休市。援引第三方统计，国内全钢轮胎产线开工率报收64.3%，半钢轮胎开工率报收63.8%，整体同比（相对）减产-8.0%，连续第5周边际增产。11月，国内30城日均商品房成交面积报收1360万平方米，同比（相对）减少-12.9%，连续第6个月边际下滑。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，但目前橡胶需求复苏力度不够，泰国降雨减少，市场短期处于回调之中，操作上暂时观望，等待期企稳之后的逢低做多机会。

股指

周五，A股市场震荡为主，大小股指出现分化。截至收盘，沪指跌 0.18%，深成指跌 0.24%，创业板指涨 0.22%。盘面上，矿物制品、化工、传媒娱乐以及工业机械行业板块领涨；石油、工程机械、证券以及建材行业板块跌幅较大。央行公告上调外汇存款准备金率后北向资金仍大幅流入，为对盘面带来提振。因政府债券和直接融资同比大幅多增，11 月新增社融规模及 11 月末社融存量增速有所回升，不过新增社融仍低于市场预期，且表内和非标融资表现不佳，结构依然偏弱，体现出实体经济融资需求依然偏弱。据中国人民银行 12 月 9 日公布数据显示，初步统计，中国 11 月社会融资规模增量为 26100 亿元，低于预期值 26960 亿元，11 月末社会融资规模存量为 311.9 万亿元，同比增长 10.1%。中国 11 月新增人民币贷款 12700 亿元，同比少增 1605 亿元；预期为 15550 亿元，前值为 8262 亿元。其中，企业中长贷成为主要拖累项，而居民中长贷增长较好，票据融资冲量的现象延续到了 11 月。此外，11 月 M2 增速回落，M1 增速止跌回升。一方面受基数效应影响，另一方面受信贷派生能力减弱影响，本月新增信贷规模弱于去年同期，同比少增 1605 亿元，货币派生能力减弱。而 M1 止跌回升，可能与 11 月房地产市场销售回暖有关，这与居民中长期贷款增加相对应，表明随着房地产销售回暖，居民存款向企业存款的转换渠道变得畅通了。12 月 9 日晚间，央行发布消息称，为加强金融机构外汇流动性管理，决定自 2021 年 12 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 7% 提高到 9%。这是央行时隔半年再度上调外汇存款准备金率。消息公布后，离岸人民币兑美元汇率短线跌幅扩大逾 300 个基点。抬高外汇存款准备金率相当于在外汇市场收紧了美元的流动性供给，从而可以减轻人民币兑美元的升值压力，有助于人民币兑美元汇率在均衡水平上保持基本稳定。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。央行如期降准，政治局会议重提“六稳六保”，改变市场对经济的悲观预期。近年来“春季躁动”多数在 12 月开始启动，今年虽然市场担忧经济下行压力，但春季躁动行情估计仍然会出现，目前看来春季躁动行情已经开始启动，操作上逢低做多。

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