

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: 21/22 年度大豆出口净销售为 130.9 万吨（预期 110-177 万），前一周为 163.8 万吨；21/22 年度大豆出口装船 191.8 万吨，前一周为 243.4 万吨；21/22 年度豆粕出口净销售为 9.6 万吨，前一周为 20.2 万吨；22/23 年度豆粕净销售 0 万吨，前一周为 0.3 万吨，21/22 年度豆粕出口装船 18.9 万吨，前一周为 30.5 万吨；AgRural: 因干旱影响，最南端南里奥格兰德州玉米收成下滑，目前预测巴西玉米总产量将 1.144 亿吨，较之前预估下修 110 万吨；21/22 年度大豆产量为 1.447 亿吨，此前预测为 1.454 亿吨；USDA 压榨利润：截至 12 月 16 日的一周，伊利诺伊州大豆压榨利润为 3.63 美元，上周为 3.54 美元，去年同期为 1.95 美元，其中毛豆油卡车报价为每磅 61.24 美分，豆粕现货价格为每短吨 392.40 美元；大豆价格为 12.77 美元/蒲；尽管巴西国家能源政策委员会决定将明年生物柴油中的生物燃料含量从 13% 削减至 10%，但 2022 年度大豆压榨量不太可能减少，即使巴西大豆压榨量恢复到去年水平，豆油出口量也可能增加 100 万吨；部分机构近期开始有下调巴西作物产量，且认为生柴政策转向对巴西国内压榨需求影响力度有限，南美利空得以短期消化。但即便如此，明年 2-8 月国际大豆供应量宽裕仍然可见，需要更确定性减产才能形成上涨推动，短期预计仍以偏高位震荡为主，继续等待天气指引。国内现货市场有所改善，但后市仍然缺乏亮点，建议近期以震荡思路对待，操作上暂时观望。

油脂：

据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 12 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产减少 6.07%，出油率增加 0.20%，产量减少 5.1%。船运调查机构 Societe Generale de Surveillance (SGS) 公布的数据显示, 马来西亚 12 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 789,549 吨, 较 11 月 1-15 日的 911,875 吨下降 13.4%。11 月 NOPA 数据: 11 月美豆压榨量环比下降 2% 至 1.79 亿蒲式耳, 11 月美豆油库存低于预期环比小幅下降至 18.32 亿磅, 意味着 11 月美豆油总消费量同比高于去年同期。虽然美豆油库存低于预期, 但仍处于往年同期偏高水平。NOPA 美豆油库存低于预期, 叠加印度本周大量采购低价美豆油, 令盘面企稳回升。中长期看, 马来产量恢复需求走弱, 价格筑顶承压, 但短期低价刺激需求, 利空预期打得太足, 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 15 日 24 时, 2021 年度棉花加工数据如下: 新疆累计加工 426.03 万吨, 较去年同期的 437.33 万吨减少 2.58%。15 日当天新疆皮棉加工 4.41 万吨, 去年同期日加工量 3.55 万吨。郑商所棉花仓单统计: 12 月 16 日生成仓单量 8599 张 (+199), 有效预报仓单 1985(+649)张, 合计仓单量 11233 张, 折合 44.9 万吨棉花。截至 12 月 15 日 24 时, 2021 年度棉花加工数据如下: 新疆累计加工 426.03 万吨, 较去年同期的 437.33 万吨减少 2.58%。15 日当天新疆皮棉加工 4.41 万吨, 去年同期日加工量 3.55 万吨。根据 USDA 报告, 12 月 9 日一周 2021/22 年度陆地棉签约量为 6.5 万吨, 截至当周累计签约量 227.12 万吨, 当周装运陆地棉 2.98 万吨, 截至当周累计装运 59.85 万吨。: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, 从供需来看偏弱。近月临近交割而现货价格仍高, 1 月合约可能会向现货靠拢, 受其影响 5 月合约价格短期难跌, 从技术上看棉花可能又重新步入震荡行情, 操作上暂时观望。

生猪

涌益资讯：截至 12 月 9 日当周，全国生猪出栏体重 126.95 公斤，较上周下跌 0.26 公斤；猪苗母猪报价：截止 12 月 9 日当周，50 公斤母猪价格 1661 元/头，较前一周上涨 17 元，15 公斤仔猪价格 404 元/头，较前一周上涨 7 元；OIE：马来西亚发生一起非洲猪瘟疫情，本次疫情发生地为马来西亚的霹雳州，经实验室检测发现，有 4 头野猪发病并死亡；财政部：从明年 1 月 1 日起，基于国内产业发展和供需情况变化，最惠国家的关税将从目前的 8% 恢复到 12%，在非洲猪瘟爆发后，国内肉类价格飙升，中国将冷冻猪肉的关税从 12% 降 8%。此后，猪肉进口量飙升至创纪录的水平，并在整个上半年保持高位。国家发改委：截止 12 月 8 日当周，全国猪粮比价为 6.74，较 12 月 1 日当周下跌 0.03%。目前生猪期货进入低位震荡阶段。操作上等待远月合约下探企稳之后逢低做多。

钢材

英国央行自疫情爆发以来首次加息 15 基点以对抗通胀飙升，央行还表示，随着通胀率进一步走高并可能于 4 月达到 6% 左右的峰值，或需要进一步“温和”收紧政策。每年的 10-12 月份一般是水泥行业的传统销售旺季，而近期，广东地区水泥价格却出现明显回落，其中广东粤东地区跌幅最大，较十月底高点已下跌约 200 元/吨，价格下行的主要原因是外来低价水泥大量涌入市场以及需求端的低迷。目前广东地区 PO425 散装水泥均价为 601.67 元/吨，同比去年上涨 35.2%，环比上月下跌 13.22%。15 日，国家统计局发布的数据显示，11 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比持平，二手住宅销售价格环比下降 0.2%。二线城市新房、二手房价格环比跌幅扩大。业内分析称，当前市场成交热度仍处底部调整期，房价整体延续回落态势，部分房企年底降价促销、二手房房主降价等行为加剧这一趋势。展望后续市场，预计房价跌幅将逐步收窄，市场交易热度也将有所恢复。本周铁水产量微增 0.41 万吨至 199.11 万吨，预计 20 号左右有一批钢厂检修结束开始复产。从周度热卷表需看热卷需求有所好转，下游反馈情绪好转后走货速度加快，本质是当前低产量与弱需求之间的博弈。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 68.00%，环比上周下降 0.14%，同比去年下降 17.29%；高炉炼铁产能利用率 74.28%，环比增加 0.15%，同比下降 17.40%；钢厂盈利率 81.39%，环比增加 1.73%，同比下降 8.66%；日均铁水产量 199.11 万吨，环比增加 0.41 万吨，同比下降 44.92 万吨。Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 46.41%，环比下降 0.28%，产能利用率 57.42%，环比增加 0.16%，剔除淘汰产能的利用率为 62.51%，较去年同期下降 21.96%，钢厂盈利率 73.62%，环比增加 1.84%。操作上，等待 5 月合约调整之后的做多机会。

铁矿石

现货：青岛港 PB 粉价格 740-745 元/吨；青岛港超特粉价格在 475-480 元/吨，折仓单约 668。据国家统计局统计，11 月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 6931 万吨、6173 万吨和 10103 万吨，同比分别下降 22%、下降 16.6% 和下降 14.7%；日均产量分别为 231.03 万吨、205.77 万吨和 336.77 万吨，日均环比分别增长 0.1%、增长 1.2% 和增长 2.6%。11 月份粗钢、生铁和钢材年化产量分别为 84327 万吨、75105 万吨和 122920 万吨。1-11 月我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 94636 万吨、79623 万吨和 122333 万吨，同比分别下降 2.6%、下降 4.2% 和增长 1%。本周(20211209-20211215)，北方六港库存共计 9047.96 万吨，环比增加 130.66 万吨。其中贸易矿占比 75.70%，非贸易矿占比 24.30%。北方九港库存共计 10743.60 万吨，环比增加 199.79 万吨。其中贸易矿占比 76.22%，非贸易矿占比 23.78%。英美资源下调 2022 年至 2023 年 KUMBA 矿指导产量，产量由之前的 4150-4250 万吨下调至 3900-4100 万吨。主要原因为：2022 年 Transnet 公司在 Saldanha 港口的取料机翻新计划将影响港口容量，从而影响 Kumba 矿产业供应链。2023 年产量预计将受到 Sishen 分离厂的影响，进而影响铁矿石产量。而 C1 成本指导值仍然维持不变，为 \$40 美金/吨。Mysteel 统计 11 月全国 332 家铁矿山企业铁精粉产量为 2082.1，环比增 42.3，增幅 2.1%；累计同比减 402.7，降幅 1.6%；同期统计，全国 186 家矿山企业产能利用率为 57.89%，环比增 0.52%。（单位：万吨）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，如果有较充分调整逢低做多。

焦煤焦炭

重要资讯 1、中国煤炭资源网消息，产地焦煤讯，临近年底，乌海地区部分煤矿年度任务完成，为保安全生产，开始着手检修事宜，少数煤矿已停产，预计短期内进一步加剧当地炼焦煤紧张局面，目前当地中硫肥煤(S1.8 A12)报价在含税价 1650-1700 元/吨，较 11 月低点已经累计上涨 350-400 元/吨。中国煤炭资源网消息，产地焦煤讯，受孝义事故及近期安监局严查超能力生产及安全影响，山西地区部分煤矿及洗煤厂考虑后续资源逐步收紧开始惜售待涨，焦化厂本周接单积极性明显提升，补库力度开始加大，部分煤矿年前的量基本均已预售。市场消息，16 日晨间蒙古国进口炼焦煤市场偏强运行。甘其毛都和满都拉口岸通关车数继续维持低位震荡，进口商惜售心态增强，而下游对蒙煤采购需求持观望态度，以按需定采为主，价格整体暂持稳势。现甘其毛都口岸:蒙 5#原煤 1650 元/吨，蒙 5#精煤 1910 元/吨;满都拉口岸:主焦精煤 1350 元/吨，1/3 焦原煤 1000 元/吨;均口岸货场提货含税现汇价。15 日三大主要口岸总通关车数较上周同期减 14 车。近日密切关注近期中蒙口岸疫情防控、通关政策、进口商心态及国内煤焦市场走势等对蒙煤市场的影响。孝义事故预计安监将会严查超产及安全，焦煤供给难有增量，叠加下游焦企小单采购原料焦煤，需求边际增加，焦煤供需格局趋于紧张，地方煤矿各品种煤价均开始出现不同程度上涨。近期环保影响焦企生产，焦炭产量难有增量，叠加下游开启冬储补库，部分地区落实焦炭首轮涨价 120 元/吨，煤焦整体驱动向上盘面短期以震荡偏强为主。如果有下探则等待下跌企稳之后的做多机会。

铜

在通胀压力下，英国央行选择升息，将基准利率上调 15 个基点至 0.25%，将资产购买总规模维持在 8950 亿英镑不变。12 月 16 日，五矿资源发布公告，本公司通知，与 Chumbivilcas 社区进行的持续对话仍然不成功，无法达成解决方案以移除路障，导致矿山的的关键耗材耗尽。由于进出物流运输仍然受阻，截至 2021 年 12 月 18 日（秘鲁时间），Las Bambas 将无法继续生产铜。隔夜英央行意外宣布加息，英镑上涨，美元被动下跌，金属共振式上涨。基本面方面，昨日 las bambas 停产的消息引发市场对供应端的担忧，该矿山从 2016 年起一直受到封路的干扰，今年实际完成产量 29 万吨，低于三季度季报中产量目标(30-30.5 万吨)。现货市场，本周经过下游集中补库，国内库存可能又开始去库，现货重返升水 100 元/吨以上高位，lme 也转为 back 结构。【本周国内保税库铜库存减少 0.13 万吨】据 SMM 调研了解，本周五（12 月 17 日）国内保税区铜库存环比上周五（12 月 10 日）减少 0.13 万吨至 17.39 万吨，连续十周下滑，但库存降幅明显收窄，其中上海保税区库存环比下降 0.13 万吨至 16.05 吨，广东保税区库存维持 1.34 万吨不变。据 SMM，11 月电线电缆企业开工率为 85.55%，环比增加 5.1%，同比减少 11.28%，受到季节性赶工赶产的带动。上周精铜杆企业开工率环比降 2.15 个百分点至 69.24%，年末下游需求有所转弱。11 月铜箔企业开工率为 90.96%，环比增 5.5%，预计 12 月开工率将有所回落。终端需求来看，前 10 个月电网基本建设投资完成额 3408 亿元，同比增长 1.1%。10 月空调产量 1454.92 万台，同比增长 6%。据乘联会，11 月国内狭义乘用车市场销量达 181.6 万辆，环比增长 6.0%，同比下降 12.7%；新能源汽车表现强劲，11 月销量 37.8 万辆，同比大涨 122.3%，环比增长 19.4%，汽车销量尚可。目前看铜市场仍然处于区间震荡之中，操作上暂时观望。

铝

有色金属大幅增仓上涨，一改多日以来的颓势，既有短期需求强势的原因，也有最近宏观层面修复的逻辑和能源问题的隐忧。山西孝义地区的矿难事故升级，22 人被困，国家应急指挥部召开会议，强调年底安全生产的重要性，动力煤期货价格大涨，欧洲天然气价格目前还是居高不下，所以能源问题仍然还处于反复干扰的阶段。美联储鹰派，欧洲英国加息，导致美元被动下行，有色定价走强。从基本面来讲，最近这段时间，铝的现货需求一直不错，从出库数据就可以感觉的到年底终端补库的积极性，故事一直在宏观

层面和供给层面展开，铝现货属性比较强，一旦宏观层面出现利好或者能源再出利好，铝价短期就有支撑，这也是昨日昨夜大反弹的一个因素。基本面情况：需求端修复，正值年底前的小高潮；成本端煤炭价格一波三折，但是库存高，现货情绪还是一般，氧化铝价格继续下跌，目前已经到了 2850 左右，阳极继续跌，成本在走下行路径；供给端目前西南地区产能逐步缓慢复产；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，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：

美国隐性需求创纪录、原油库存下降和美联储乐观的经济预测，盖过 Omicron 变种损害全球消费的担忧。原油和股票等其它风险资产受到提振，之前美联储公布乐观经济预测，提振投资者人气，尽管联储暗示将在明年 3 月结束货币刺行动，市场对此期待已久。美国能源信息署(EIA)周三表示，反映消费需求的炼油厂成品油供应最近一周激增至 2,320 万桶/日。美联储表示，将在 3 月前逐步取消债券购买刺激计划，速度远快于之前的计划，并暗示将更积极地加息以应对美国的高通胀。消息公布后，油价和美国股市双双上涨。他还说，俄罗斯和乌克兰之间的紧张关系也有利于石油，因为这增加了对俄罗斯实施制裁的可能性，这可能会扰乱俄罗斯的能源行业。据 CNBC 报道，乌克兰已呼吁欧盟准备对俄罗斯实施制裁，以防俄罗斯进一步军事侵略。EIA 周三表示，截至 12 月 10 日当周，美国原油库存减少 460 万桶，为去年 9 月以来最大单周降幅。联合组织数据倡议(JODI)周四表示，沙特阿拉伯 10 月原油出口连续第六个月增长，达到 2020 年 4 月以来的最高水平。EIA 周四报告称，截至 12 月 10 日当周，美国国内天然气供应减少 880 亿立方英尺，至 34,170 亿立方英尺。报告出炉前市场预估为减少 860 亿立方英尺。EIA 报告显示，当周美国天然气库存较去年同期的 37,430 亿立方英尺下降 8.7%；较五年均值 34,810 亿立方英尺下降 1.8%。外电 12 月 17 日消息，高盛周五称，预计原油需求将在 2022 年和 2023 年达到历史新高。该投行称，由于资本支出和基础设施建设的增加，明年的原油需求强劲。奥密克戎变种病毒对出行和原油需求没有太大影响。高盛称，暖冬和中国煤炭供应增加限制亚洲液化天然气价格。尽管长线看原油市场需求乐观，但中短期内仍然具有不确定性，原油市场近日反弹动能减弱，操作上暂时观望。

橡胶

援引 QinRex 数据：11 月，科特迪瓦天胶出口量为 10.60 万吨，同、环比分别增加+18.4%和 +0.9%。1 月至 11 月，该国天胶出口量共计 104.09 万吨，较 2020 年同期的 97.62 万吨增加+6.6%。科特迪瓦是非洲重要的天然橡胶生产国。近些年科特迪瓦橡胶出口连年增加，因农户受稳定的收益驱使，将播种作物从可可转为橡胶。合成胶方面，高顺顺丁与丁二烯价差扩大，现货货源有限，终端工厂刚需采购。出口集装箱运价指数报收 3238 点，周环比上涨，但同比（相对）涨幅已连续 15 周边际走弱。国内全钢轮胎产线开工率报收 63.0%，半钢轮胎产线开工率报收 64.0%，整体同比（相对）减产-4.8%，为连续第 6 周边际增产。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，操作上等待后期的逢低做多机会。

股指

周五，A股市场震荡下行，三大股指均跌逾1%。截至收盘，沪指跌1.16%，深成指跌1.62%，创业板指跌1.61%。盘面上，行业板块普遍下跌，公共交通、建筑、电力以及广告包装行业板块领涨两市；半导体、矿物制品、酿酒以及文教休闲行业板块跌幅较大。央行易纲强调，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，稳定市场预期。英国央行意外加息，美国多项经济数据不及预期，加之北向资金大幅流出，投资者风险偏好大幅走低。国新办举行国务院政策例行吹风会，财政部部长许宏才介绍，考虑到明年一季度稳增长压力较大，近期财政部已向各地提前下达2022年新增专项债务限额1.46万亿元，推动提前下达额度在明年一季度发行使用，为稳定宏观经济大盘提供支撑。海外风险因素有所增加，对市场情绪带来干扰。一方面，尽管创纪录的新冠感染病例给经济带来威胁，但为应对通胀飙升，央行行长安德鲁·贝利为首的英国央行官员以8-1的投票结果决定将利率上调15个基点至0.25%，从而成为疫情以来七国集团中第一个加息的国家。另一方面，因美联储宣布将提前结束大流行时期的刺激措施，促使投资者远离大型科技股，转向对经济更为敏感的板块，加之美国多项经济数据不及预期，纳斯达克指数大幅下挫，道琼斯工业指数下跌0.08%，标普500指数下跌0.87%，纳斯达克指数急跌2.47%。11月宏观经济数据显示国内经济复苏动能趋缓，地产及基建投资偏弱，1-11月固定资产投资回落至5.2%，低于市场预期值5.4%。但未来稳增长的政策市场仍有期待。而且从长线上看，由于房地产市场投资弱化，目前资金已经在持续从楼市流向股市，形成支撑A股的流动性来源，而且中国经济仍然稳定发展，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，再加上中国经济产业升级促使上市公司未来盈利增强，居民资产配置股市资金增加，北上资金持续流入等等利多支撑，市场仍然有回升机会。操作上等待下跌企稳之时逢低做多沪深300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