

## 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

因南美干燥天气预计打击产量，美豆连续上涨，创下近四个月来的新高。受外盘持续上涨激励，国内两粕强势走高。南美天气成为大豆市场关注的焦点。巴西南部的干旱以及阿根廷部分地区正在出现的干燥状况，压制了早先人们对南美大豆丰收的希望。南美大豆损失，将促使需求转移到美国。咨询机构 Agritel 说，未来 15 天的气象预报显示天气没有任何的改善。商品天气集团 (Commodity Weather Group) 表示，巴西南部大约三分之一的大豆和玉米，以及阿根廷 10% 的大豆和玉米被作物压力所包围。巴西帕拉纳州农村经济部(Deral)周三在一份报告中称，受天气因素影响，下调该州 2021/22 年度大豆产出预估至 1840 万吨，而机构上个月的产量预估为 2100 万吨。如果该预估应验，则帕拉纳州大豆产出较上一年度下滑约 7%。此前市场已经预期干燥和高温天气或已经给巴西作物产出带来不利影响。此外，市场预期周四发布的大豆销售数据可能强劲，有助于支持大豆价格上涨。美国农业部将于周四发布周度出口销售报告。分析师预计大豆出口销售数量在 70 到 170 万吨，豆粕出口销售数量在 5 到 25 万吨，豆油出口销售数量在 5 到 7.5 万吨。短期内南美气候炒作将延续，市场仍然可能继续坚挺，操作上回调短多或观望。

### 油脂：

印尼棕榈油协会 (GAPKI) 周四表示，由于天气恶劣，下调印度尼西亚 2021 年毛棕榈油产量至 4670 万吨，此前预测为 4750 万吨，2020 年产量为 4703 万吨；维持 2022 年毛棕榈油产量预测在 4800 万吨不变。印度尼西亚是世界上最大的棕榈油种植国，预计 2021 年棕榈油出口量为 3440 万吨，国内消费为 1850 万吨，期末库存为 322 万吨；预计 2022 年底期末库存将降至 136 万吨。据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据显示，2021 年 12 月 1—20 日马来西亚毛棕榈油产量预估环比减少 13.18%，其中马来半岛减少 14.01%，沙巴减少 13.31%，沙撈越减少 7.28%，马来东部减少 11.8%。印尼贸易部长周四表示，该国正考虑通过使用棕榈油出口税来补贴国内市场的食用油。在大宗商品价格不断上涨的背景下，印尼试图遏制通胀。作为全球最大的棕榈油生产国和出口国，印尼一直受益于大宗商品价格高企。与其他一些经济体不同的是，到目前为止，消费者通胀似乎相对没有受到影响。受南美天气炒作影响，国际豆类价格继续修复上行。昨日 MPOA 产量数据明显利多，叠加出口数据好于预期，12 月马来库存可能不增反降。国内油脂需求平淡无奇，但中期供应偏紧库存偏低仍对阶段性的现货有所支撑。整体看，油脂继续维持反弹思路，但中期受制于产地产量逐步恢复销区采购进度偏慢等因素影响，大方向仍有上涨压力。短期油脂看震荡反弹，但油脂大方向为高位震荡行情。操作上下探时逢低短多。

### 棉花

截至 12 月 22 日 24 时，2021 年度棉花加工数据如下：新疆累计加工 452.97 万吨，较去年同期的 462.69 万吨减少 2.1%。22 日当天新疆皮棉加工 3.6 万吨，去年同期日加工量 3.54 万吨。郑商所棉花仓单统计：12 月 23 日生成仓单量 10883 张 (+325)，有效预报仓单 2703 张，合计仓单量 13586 张，折合 54.3 万吨棉花。22 日印度 S-6 现货报价大幅上调。22 日籽棉累计上市量折皮棉 3.3 万吨，其中主要包括马哈拉施特拉邦 9350 吨，古吉拉特邦 9010 吨，和北部地区 5100 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，短期 5 月合约区间震荡为主，操作上暂时观望。

## 生猪

涌益资讯：截至 12 月 16 日当周，全国生猪出栏体重 126.05 公斤，较上周下跌 0.9 公斤；猪苗母猪报价：截止 12 月 16 日当周，50 公斤母猪价格 1673 元/头，较前一周上涨 12 元，15 公斤仔猪价格 404 元/头，较前一周持稳；巴西动物蛋白协会：11 月巴西猪肉出口 7.93 万吨，金额 1.706 亿美元，与去年同期相比分别增长 9.4% 和 15.9%。前 11 个月，巴西猪肉出口 104.7 万吨，超过 2020 年全年水平，同比增长 11.29%；国际畜牧网：法国当地时间 13 日与中国签署了一项协议，以确保即使出现非洲猪瘟(ASF)疫情，猪肉贸易也能继续进行。这可为受到非洲猪瘟威胁的欧洲国家提供指引，意味着中国将允许法国未受该疫情影响的地区出口猪肉，即便法国国内其他地区出现非洲猪瘟疫情。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

新华财经北京 12 月 23 日电 生态环境部今天(23 日)宣布，针对有消息称一些北方地区的企业，被要求减产以保证冬奥会的空气质量。生态环境部表示，这些传言不属实，将依法依规采取合理的环保措施。生态环境部新闻发言人刘友宾表示，关于冬奥会、冬残奥会期间大气污染防治工作，生态环境部届时将指导北京、河北等地依法依规采取合理的环保措施，并要求做到精准、科学，做好信息公开，尽可能减少对经济社会运行和人民群众生产生活的影响。12 月 22 日，交通运输部消息，2021 年 1-11 月我国公路水路交通固定资产投资达 25323 亿元，同比增长 5.7%。其中公路建设投资达 23926 亿元，同比增长 6.0%；内河建设投资达 660 亿元，同比增长 7.4%；沿海建设投资达 672 亿元，同比增长 19.1%。从 23 日零时起，西安市全市小区(村)、单位实行封闭式管理，每户家庭每 2 天由 1 人外出采购生活物资，其他家庭成员除在疫情防控、城市运转保障、居民生活密切相关行业工作外，一般不外出，外出需持单位、社区开具的证明。昨日钢联数据显示：螺纹钢热卷降产去库，表需下滑；昨晚铁水产量显示微降。低产量支撑当前钢价，钢厂补库原料，煤焦铁矿盘面相对强势，废钢价格连续上涨，电炉盈亏边缘，产量难以释放。操作上，多单注意平仓止盈。

## 铁矿石

现货：青岛港 PB 粉价格 800-810 元/吨；青岛港超特粉价格在 490-500 元/吨，折仓单约 685。邯郸市正式印发 2021-2022 年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案，2022 年 1 月 1 日-3 月 15 日，原则上钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。据 Mysteel 统计，邯郸今年一季度生铁总产量是 1099.8 万吨，假设按照印发的方案且废钢比不变的基础来推算，2022 年该时间段生铁产量将不超过 769.9 万吨，折合日均铁水产量将不超过 8.55 万吨/天，但由于今年四季度以来各地环保限产政策严格，邯郸地区 10 月 1 日-12 月 16 日日均铁水产量为 6.7 万吨，如按照解除限产并且无其他因素影响来看，2022 年一季度该时间段内的日均铁水产量将达到 8.5 万吨，较四季度日均铁水产量仍有 1.8 万吨增量，但该水平较限产前日均铁水产量仍低 3 万吨。据国家统计局数据显示，2021 年 11 月份，我国铁矿石原矿产量 7839.6 万吨，同比下降 0.1%；1-11 月，我国铁矿石原矿产量 90144.1 万吨，同比增长 10.4%。2021 年第 51 周(12.13-12.19)，四大矿山共计发货 2142.6 万吨，环比增加 206.7 万吨，同比增加 41.0 万吨。其中发中国量共计 1814.9 万吨，环比增加 268.2 万吨，同比增加 227.7 万吨。四大矿山发中国占发货总量 84.70%。2021 年 1-51 周，四大矿山共计发全球 101710.4 万吨，累计同比减少 920.3 万吨或 0.90%。本周(20211216-20211222)，北方六港库存共计 8980.72 万吨，环比减少 67.24 万吨。其中贸易矿占比 75.24%，非贸易矿占比 24.76%。北方九港库存共计 10705.63 万吨，环比减少 37.97 万吨。其中贸易矿占比 76.04%，非贸易矿占比 23.96%。基本面来看，目前需求维持偏低水平，本期铁水产量 199.01 万吨，环比上周降 0.1 万吨，压港持续缓解，钢厂库存继续回升，价格上涨后采购偏谨慎，港口库存下降，由于北方限产影响，导致短期生铁整体增量有限。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，但注意高成本非主流矿或对矿价反弹高度形成压制，短期或维持震荡格局。操作上不建议追高，等待未来较充分回调之后的逢低做多机会。

## 焦煤焦炭

中国煤炭资源网消息,山西省政府 12 月 21 日召开全省安全生产领域风险隐患大排查大整治集中行动暨严厉打击盗采矿产资源专项行动部署视频会议,要求立即在全省开展安全生产领域风险隐患大排查大整治“百日攻坚”集中行动,要集中人力物力,滚动式、拉网式、地毯式开展全面排查,对发现的各类安全生产非法违法行为,按照“四个一律”依法严惩。新华财经北京 12 月 23 日电 生态环境部 23 日宣布,针对有消息称一些北方地区的企业,被要求减产以保证冬奥会的空气质量。生态环境部表示,这些传言不属实,将依法依规采取合理的环保措施。生态环境部新闻发言人刘友宾表示,关于冬奥会、冬残奥会期间大气污染防治工作,生态环境部届时将指导北京、河北等地依法依规采取合理的环保措施,并要求做到精准、科学,做好信息公开,尽可能减少对经济社会运行和人民群众生产生活的影响。昨日钢联数据显示钢厂产销存均降,焦煤焦炭总库存虽有累积,但多转移中下游,下游提产预期增强,且昨日生态环境部讲话严禁一刀切,市场对于钢厂生产预期博弈加剧,原料煤焦波动较大。煤焦基本面看,焦煤供给边际减少,焦煤、焦炭需求边际增加,焦煤成本支撑双焦现货难有大幅下跌,原料煤焦或将持续震荡偏强运行。(1)焦煤供给边际难有增加。产地焦煤,近日山西地区煤矿超产及安全 检查趋严,部分煤矿被处罚或责令停产,为保安全生产,部分全年任务基本完成的煤矿也陆续开始检修,影响煤矿产量不同程度下滑;进口蒙煤,受疫情影响,策克口岸仍然闭关,二连公路口岸开始运转,甘其毛都口岸通关维持低位运行,难有大幅增量。但需警惕跨界煤种回流作为焦煤,或对配焦煤价格形成一定冲击。下游补库需求持续。一方面冬储,钢焦企业对于原料焦煤冬储补库持续,钢企对于原料焦炭冬储补库持续;一方面,为明年一季度钢厂提产做准备。煤焦整体驱动向上盘面短期以震荡偏强为主。操作上如果有下探则等待下跌企稳之后的做多机会。

## 铜

【本周国内保税库铜库存减少 0.22 万吨】据 SMM 调研了解,本周五(12 月 24 日)国内保税区铜库存环比上周五(12 月 17 日)减少 0.22 万吨至 17.17 万吨,连续十一周下滑,其中上海保税区库存环比下降 0.37 万吨至 15.68 吨,广东保税区库存环比上升 0.15 万吨至 1.49 万吨。正值年末现货贸易活跃度低下,而进口比价表现较差,现货亏损幅度在 500 元/吨以上,报关进口需求清淡。SMM 了解到本周有货物集中到港,预计于下周陆续入库,届时保税区库存将有所回升。美国 12 月消费者信心指数上升,对经济和财务前景看法改善。11 月新建住宅销量升至七个月高点,耐用品订单创六个月最大增幅。上周首次申领失业救济人数维持低位水平。Chumbivilcas 社区同意暂停对中国五矿旗下 MMG 位于秘鲁的 Las Bambas 矿的封锁,直到 12 月 30 日与总理 Mirtha Vasquez 会面,社区法律顾问 Victor Villa 在接受电话采访时也证实了这一点。但是,另一个抗议的社区 Hantun Collana 尚未决定加入这一进程。美国消费数据仍然强劲,美股继续上涨。现货方面,市场成交清淡,贸易商进入年底结算状态,下游也无意于在这个位置采购,精废价差拉开,现货升水可能继续下滑。lme 铜库存和升水持稳。关注国内库存,升水变化情况,目前看铜市场仍然处于区间震荡之中,操作上暂时观望。

## 铝

昨夜英国天然气期货价格暴跌 30%,欧洲能源高价触发全球跨区域套利,据传闻美国天然气轮船驶往欧洲,导致价格快速回落。这一轮炒作的核心逻辑在于高能源价格倒逼铝厂减产,实际上部分铝厂被迫压缩产能,有一定实质性影响,尤其是全球紧平衡的基本面尚未改变,2021 年投机氛围尚未褪去,任何一点风吹草动都会触发市场的紧张情绪。目前 3000-4500 的冶炼利润比较可观,目前和 21 年 2 月份,6 月份上涨的基本面不一样了,2 月份面对的是旺季订单火爆,6 月份后面国内大减产能耗双控,现在基本面数据着实较差,铝棒加工费已经跌回 3 开头,PMI 新订单持续缩减,后面面临的是订单下滑,供需双弱,后面国内外除了欧洲都在投复产目前做空的机会逐步显现。基本面情况:需求端表现良好,内部有分化,新能源汽车、包装用铝等板带箔需求很好,正值年底前需求的小高潮,但是近期铝杆加工费,铝棒加工费明显下

行，线缆及建材等走弱，淡季邻近；成本端煤炭价格弱势，氧化铝阶段性触底，成本急跌的过程基本结束；供给端目前西南地区产能逐步缓慢复产，元旦前复产超过 30 万吨，控能转向控碳后，水电用铝限制大幅减缓，煤炭价格回落后，火电利润修复；年底贸易环节去库存，现货情绪一般。欧洲能源危机拐点可能要来了，目前欧洲影响 30 万吨左右，国内从高频数据来看，铝棒加工费颓势已显，需求进入淡季，维持当前的节奏，年底社库估计最低在 80 万吨左右，同比去年高 20 万吨，从情绪和需求上来看，目前并不支持铝价再高举高打；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成本降。目前整体看市场仍然受未来能耗双控的政策支撑，短期看铝市场仍然区间震荡为主，操作上区间震荡偏强，回调逢低短多或者观望。

### 原油：

美国经济数据向好，美元汇率遭遇大幅抛售，加之对新冠疫情的担忧有所消化，支撑原油市场心态，昨天欧洲天然气价格暴跌在油价上的反应相对不明显。美国经济分析局周四发布报告称，美国 11 月份的核心个人消费支出价格指数 (PCE) 同比上涨 4.7%，刷新 1989 年以来新高。美国上周首申失业金 20.5 万人持平前值与预期，暗示就业市场持续复苏，裁员人数处于历史低位，美国 11 月耐用品订单环比初值增 2.5%，高于预期，表明消费需求趋于稳定。疫情方面，多项研究显示奥密克戎感染者住院风险远低于德尔塔，且美国监管机构给予辉瑞新冠口服药紧急使用授权，投资者的风险偏好有所改善。昨天埃克森美孚的 Baytown 炼厂发生火灾。该厂是美国最大炼厂之一，预计影响炼油需求 50 多万桶。目前大火已经扑灭，炼厂正在调整产量。叠加此前由于停产，利比亚石油产量下降了 35 万桶/日，原油供应端存有短期利好因素。当前全球原油库存仍旧偏低。最新 EIA 库存数据显示，截至 12 月 17 日当周，美国原油库存下降 471.5 万桶，大超市场预期，支撑原油价格延续反弹。伊朗核谈判将于 12 月 27 日恢复，成为油市的主要不确定性来源之一。昨日伊朗外长阿卜杜拉希扬表示，第七轮美伊恢复履约谈判形成了新的案文和统一议程，这是一个重要进展。他表示，伊朗认为参与谈判的英国、法国和德国等欧洲三国的立场不具有建设性，在谈判中也没有表现出主动性，但欧盟代表的作用是积极的。间接参与谈判的美国发出了一些不成文的信息，并得到了必要的答复。如果美国和伊朗达成一项临时协议，即冻结伊朗核开发活动，并取消美国的一些制裁，根据标普全球普氏能源资讯，预计从明年 4 月至 12 月，伊朗的石油供应将增加 70 万桶/日。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，原油市场近日剧烈震荡，短期不确定性增加，操作上暂时观望。

### 橡胶

援引炭黑产业网消息：12 月 17 日，美国商务部发布公告，对原产于中国的卡客车轮胎做出反补贴第一次复审终裁，裁定终裁结果如下。浦林成山执行税率：17.47%，青岛格锐达执行税率：14.77%，其他复审企业执行税率为：15.67%；其中“其他复审企业”共计 41 家，包括风神轮胎、青岛双星、山东华盛橡胶等。与此前的 6 月 23 日美国商务部发布的初裁结果相比较，终裁结果中，浦林成山执行税率有所增加，青岛格锐达执行税率减少，从而带动“其他复审企业”执行税率减少约两个百分点。2021 年 6 月 23 日，美国商务部发布公告，对原产于中国的卡客车轮胎做出反补贴第一次行政复审初裁，裁定结果如下。浦林成山：17.04%，青岛格锐达：16.62%，其他复审企业：16.76%。。国内海南地区陆续停割，浓乳方向胶水报收 13200 元/吨，升水全乳方向胶水约+700 元/吨，价差较上周同期扩大+500 元/吨。援引第三方统计，国内全钢轮胎产线开工率报收 63.9%，半钢产线开工率报收 63.8%，整体同比（相对）增产+0.6%，已是连续第 7 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 股市场高开低走，创业板指跌逾 2%。截至收盘，沪指跌 0.69%，深成指跌 1.03%，创业板指跌 2.27%。盘面上，行业板块普遍下行，酿酒、农林牧渔、商业连锁以及酒店餐饮行业板块领涨两市；电气设备、有色、矿物制品以及综合类行业板块跌幅较大。新能源赛道股下挫，“宁王”罕见大跌逾 8%，多只权重股暴跌，市场情绪受到冲击。宁德时代自 12 月初一度逼近 700 元，但此后便陷入调整，阶段调整幅度已在 17% 左右。除了宁德时代之外，市值超过 2000 亿元的亿纬锂能盘中暴跌超过 6%，通威股份盘中暴跌超过 6%，该股自年内高位已累计下跌超过 30%。跨年资金面趋紧，资金利率有所上行。为维护年末流动性平稳，央行本周通过公开市场累计进行 500 亿元 7 天逆回购操作和 500 亿元 14 天逆回购操作，因同期有 500 亿元 7 天逆回购到期，因此实现资金净投放 500 亿元。14 天拆息仍不断上行，14 天 Shibor 报 3.2880%，录得今年 2 月份以来新高。预计跨年流动性将整体保持平稳。当前银行间市场偏高的质押回购成交量或将继续成为扰动资金面的因素，若年底央行投放不及预期，短期资金面波动仍有增大压力。12 月 20 日，据央行主管《金融时报》，近日，央行、银保监会出台《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，鼓励银行稳妥有序开展并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。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](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenexian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenexian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799