

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：截至1月6日当周，美国21/22年度大豆出口净销售为73.6万吨，前一周为38.3万吨；22/23年度大豆净销售18.3万吨，前一周为6.7万吨；21/22年度大豆出口装船102万吨，前一周为174.3万吨；阿根廷农业部：截至1月13日，阿根廷大豆种植率为92.5%，去同97.5%，五年平均98.4%，作物状况评级较差为29%（上周为13%，去年23%）；一般为40%（上周39%，去年63%）；优良为31%（上周48%，去年14%）。土壤水分60%处于短缺到极度短缺（上周42%，去年37%）；40%处于有益到适宜（上周58%，去年63%）；0%处于湿润（上周0%，去年0%）；USDA压榨利润数据：截至1月13日的一周，伊利诺伊州中部的毛豆油卡车报价为每磅67.62美分，蛋白粕431.10美元/短吨，大豆价格为13.91美元/蒲式耳，上周为13.90美元/蒲式耳，去年同期为14.48美元/蒲式耳；榨利为4.15美元，上周为3.66美元，去年同期为1.34美元；Rolsa：预计阿根廷21/22年度玉米产量因干旱而减少14%，至4800万吨，此前预估为5600万吨；下调阿根廷2021/22年度大豆产量预估500万吨至4000万吨；USDA月度供需报告发布后，盘面交易将重新进入南美减产幅度确认阶段，加之气象模型开始好转，上攻力度不足。但气象模型显示未来两周南美气象模型重回干旱，虽然当前绝对价格对减产已经体现比较充分，但预期影响下或有进一步攀升可能。国内现货继续维持低库存、高基差状态，下方支撑仍存，南美气候炒作尚未结束，操作上暂时观望。

油脂：

马来西亚12月生物柴油出口量下降至仅1.3万吨，上个月为5.7万吨，去年同期为4.3万吨。2021年1-12月累积生柴出口小幅下降至36.2万吨，为四年新低，小幅低于2020年的39.7万吨。2021年9-12月巴西和阿根廷压榨量高于预期，分别达到1590万吨和1290万吨，较去年同期分别增长110万吨和280万吨。但去年12月阿根廷工人的罢工部分影响了工厂的压榨和罗萨里奥港的出口，罢工令阿根廷压榨量下降80万吨。受usda报告利好影响美豆油止跌企稳，马来半岛近期降水好转，未来需关注产量变化。国内油脂基差受备货影响企稳走强，现实端持续偏强。油世界：2021年10-12月阿根廷生物柴油累积出口量增长至23万吨，令2021年全年总生柴出口量达到126万吨，为过去三年来的新高，其中欧盟为生柴的全部目的地。虽出口增加，但国内生柴消费持续下降，令生柴产量增长不及50万吨。受usda报告利好影响美豆油止跌企稳，马来半岛近期降水好转，未来需关注产量变化。国内油脂基差受备货影响企稳走强，现实端持续偏强。短期看市场明显驱动不足，跟随豆系以及外围宏观波动为主，阶段性偏强，大方向偏震荡。操作上追高需谨慎，多单设好止盈。

棉花

根据USDA最新出口报告，1月6日一周美国2021/22年度陆地棉签约9.09万吨，其中中国签约量为3.16万吨，截至当周2021/22年度陆地棉249.35万吨，签约进度为76%，5年均值为77%；当周装运量为3.8万吨，截至当周累计装运量为72.68万吨，签约进度为22%，5年均值为30%。“十四五”期间，着力建设西北内陆、黄河流域、长江流域三大优势棉区，巩固提升棉花生产保护区综合生产能力，稳定种植面积，调整优化品种结构，推广集中成熟轻简高效栽培技术模式，大力提升棉花品质，提高机械化采收水平和质量。到2025年，全国棉花播种面积稳定在4800万亩左右，产量590万吨左右，高品质棉占比达到45%。稳定西北内陆棉区，新疆棉花面积稳定在3600万亩左右，扩大甘肃适宜区棉花种植面积。适度恢复黄河流

域和长江流域棉区，力争恢复到 1100 万亩以上。12 月巴西棉花出口约 27.1 万吨，环比（16.6 万吨）大增 62.7%，同比（37 万吨）减少 26.9%。从当月出口目的地来看，中国（11.5 万吨）占比最高，约为 42.3%；越南（3.6 万吨）占比第二，约为 13.1%；其他主要包括孟加拉（2.8 万吨）占比 10.2%，土耳其（2.5 万吨）占比 9.3%，巴基斯坦（2.5 万吨）占比 9.3%和印度尼西亚（2.1 万吨）占比 7.8%。截至 1 月 12 日 24 时，2021 年度棉花加工数据如下：新疆累计加工 504.35 万吨，较去年同期的 522.38 万吨减少 3.45%。12 日当天新疆皮棉加工 1.55 万吨，去年同期日加工量 2.05 万吨。最近几天纺织企业在放假前有补库动作且最近进口棉纱价格大涨带动国内棉纱需求略好转。另外最近外盘强势特别是印度和巴基斯坦棉价短期大幅走高带动市场情绪。根据 USDA 在 1 月份的最新报告，和上月相比，2021/22 年度印度棉花产量下调 10.9 万吨至 598.7 万吨，美国棉花产量下调 14.4 万吨至 383.7 万吨，全球棉花产量下调 13.2 万吨至 2622.6 万吨；消费方面，中国下调 10.9 万吨至 860 万吨，全球棉花消费变化不大为 2705.1 万吨；期末库存方面，中国期末库存略调增 5.4 万吨，印度期末库存下调 15.2 万吨至 220.8 万吨，美国期末库存下调 4.3 万吨至 69.7 万吨，全球棉花期末库存下调 15.8 万吨至 1850.8 万吨。作为 USDA 报告基本符合预期，略偏多。总体上上升趋势仍然在延续，操作上多单设好止盈，新单逢回调短多。

生猪

涌益资讯：截止 1 月 6 日当周，全国生猪出栏体重 122.64 公斤，较上周下跌 1.05 公斤；猪苗母猪报价：截止 1 月 6 日当周，50 公斤母猪价格 1676 元/头，较前一周小幅上涨 1 元，15 公斤仔猪价格 408 元/头，较前一周上涨 5 元；欧联社：近日，意大利西北部皮埃蒙特大区通报，检疫人员在亚历山德里亚省奥瓦达(Ovada)市发现一头暴毙野猪身上携带非洲猪瘟(ASF)病毒。这是意大利首次发现非洲猪瘟感染病例。农业农村部：11 月和 12 月份全国规模猪场 5 月龄中大猪存栏量同比分别增长 25.9%和 27.5%，按 2 个月左右的育肥时间，对应春节前后的生猪上市量较大。因备货期提前，当前国内需求仅以家庭及餐饮类消费为主，支撑缺乏，虽然前期供应有所放大，但近期市场开始有一定挺价情绪，预计猪市以震荡偏弱为主。1 季度生猪供应仍然偏宽松，现货价格弱势。生猪期货进入低位震荡阶段。操作上暂时观望，等待远月合约下探企稳之后逢低做多。

钢材

中科院：预测显示 2022 年我国经济将稳健增长，经济增长将呈现前稍低后略高趋势，预计全年 GDP 增速为 5.5%左右。本周，唐山地区 126 座高炉中有 57 座检修（不含长期停产），检修高炉容积合计 41980m³；周影响产量约 92.45 万吨，产能利用率 70.62%，周环比上升 9.69%，月环比上升 18.35%，较去年同期下降 8.22%。百年建筑网调研 4680 个华东区域在建施工项目，62%的项目继续施工，完全停工占 38%。78%左右的工程单位将于正月十五后陆续复工，7%的重点工程项目春节假期不停工。2021 年 12 月中国小松挖掘机开工小时数为 110 小时，同比下降 14.4%，降幅连续 3 个月缩窄。中国小松挖掘机开工小时数已连续 9 个月同比下滑。2021 年全年，中国小松挖掘机开工小时数平均为 106.4 小时，同比下降 9%。钢联调研本期 247 日均铁水 213.7，环比增加 5.2 万吨，本期铁水增加主要由华东地区高炉复产带动，废钢价格上涨后电炉全面亏损，基本处于躺平状态，因此钢材产量偏低，库存难以累积，预计节前震荡为主，无新驱动难以走出单边行情。总体上钢材市场虽然短期偏强，但长期看需求预期并不乐观，市场向上持续性存疑。操作上，长线暂时观望。

铁矿石

现货：青岛港 PB 粉价格 840-840 元/吨；青岛港超特粉价格在 540-545 元/吨，折仓单约 740。本周（20220106-20220112），北方六港库存共计 9208.05 万吨，环比增加 91.40 万吨。其中贸易矿占比 75.09%，非贸易矿占比 24.91%。北方九港库存共计 10988.93 万吨，环比增加 77.01 万吨。其中贸易矿占比 74.67%，非贸易矿占比 25.33%。Ferrexpo 四季度矿石球团产量环比增加 18%，四季度该公司高品位球团的生产（65%和 67%品位球团）占总产量的 100%，中品位球团已被逐步淘汰。四季度的运营和物流受疫情影响较小，2021

年全年球团及精粉总产量达 1145.4 万吨。随着球团生产线升级的完成，在 2022 年生产优质高品位球团前景将十分乐观。据皮尔巴拉港务局数据显示，2021 年 12 月黑德兰港口铁矿石出口总量为 5080 万吨，环比增加 17.1%，同比增加 9.3%。其中出口到中国的铁矿石总量达 4212 万吨，环比增加 15.4%，同比增加 5.4%。出口到韩国和日本的铁矿石总量分别为 338 万吨、315 万吨。基本面看，本期铁水产量继续回升，环比增 5.18 万吨至 213.7 万吨，增量主要来自限产放松的华北地区，本期压港以及港口库存均有增加，钢厂已经完成大部分补库。供应方面，一季度铁矿供应季节性走弱，但高成本非主流矿或对矿价反弹高度形成压制，短期还需关注奥运期间限产政策，震荡运行为主。操作上多单设好止盈，新单如果出现较充分调整之后再考虑做多。

焦煤焦炭

Mysteel 煤焦：邢台市场焦炭价格偏强运行，当地焦企自 1 月 14 日起焦炭价格提涨 200 元/吨（不分干、湿熄），涨后准一干熄 3600 元/吨，现汇价出厂含税。【汾渭信息】产地焦煤讯，在 10 号价格上涨之后，今日乌海地区主流煤企炼焦煤各煤种价格继续上涨 100 元/吨，其中主焦煤（S1.8 A10.5-11）上涨 150 元/吨至现汇 2250 元/吨；低硫 1/3 焦（S0.8 A12）上涨 100 元/吨至现汇 2270 元/吨，中硫肥煤（S1.4 A13）上调 100 元/吨至现汇 2100 元/吨，新价格 2022 年 1 月 13 号起执行。昨日焦企密集提涨第四轮 200 元/吨，累计 700 元/吨。昨日钢联数据显示，焦炭总库存环比+13.7 万吨，其中焦化-4.5 万吨，钢厂+15.9 万吨，港口+2.3 万吨；焦煤总库存环比+107 万吨其中，焦化+105 万吨，钢厂+14.5 万吨，港口-4.1 万吨，下游冬储叠加提产，库存转移下游，煤焦现货期现共振，下游钢材需求预期较好，黑色整体偏强运行，近日受动力煤印尼煤恢复通关等消息影响煤焦波动较大，后期需关注钢材预期变化及钢厂生产节奏及钢厂煤焦库存情况。操作上新单避免追涨杀跌，现有多单反弹逢高离场，新单追高需谨慎。

铜

美联储副主席提名人布雷纳德预计，今年会进行数次加息，一旦资产购买计划结束，就会开始加息。她预计联邦公开市场委员会预计年底通胀率将接近 2.5%。布雷纳德抗击通胀的决心标志着这位美联储重要鸽派人士观点的重大转变。【泰克高地谷铜矿或于 1 月 16 日罢工】泰克资源周三表示，代表其不列颠哥伦比亚省矿山 1,048 名工人的工会可能会从 1 月 16 日开始举行罢工。该公司表示，它收到了位于加拿大省高地谷铜矿业务的联合钢铁工人（USW）Local 7619 的罢工通知。宏观方面，美联储重申加息的立场，但是市场对于加息的预期开始钝化了，有些利空出尽的感觉，美元指数继续回落。基本面上来看，近期铜的供应端有所改善，铜矿产量从之前的低谷中走出，国内精铜产量也是超预期增长，1 月份散货船比较少，2-3 月份到港量增加，整体来看供应端有所修复。消费开始进入季节性淡季，下游成交趋于清淡，加上价格上涨以后，下游又陷入了观望状态，市场买盘稀少，不少下游和冶炼厂销售量为 0，我们认为一月份铜市场整体是垒库的节奏。盘面来看，近期铜价突破 9900 美元/吨的阻力位，近期市场对国内稳增长预期是推动金属价格的主要原因，等待国内消费数据的验证。长期仍然处在宽幅震荡区间内，操作上回调逢低短多或者暂时观望。

铝

近两日铝价冲高回落，昨夜沪铝震荡下行，小幅减仓。根据市场调研，前期高补库的节奏陆续走弱，从近期巩义、无锡、佛山地区升贴水可以感觉到下游明显走弱。钢联统计 12 月份铝棒产量 121 万余吨，与去年同期相差无几，但是电解铝运行产能比去年同期低了将近 150 万吨，所以从侧面反馈出铝液转化率偏高的一个情况，印证了两个逻辑，一个是从库存的角度看，铝棒替代了铝锭，需要综合两个库存来看，另一方面，地产需求明显走弱，同样的产量，库存提前大幅累积，目前太阳能光伏棒表现尚可。预计下周铝锭社会库存去库幅度减弱，铝棒库存继续大幅增加，出库数据从主流出库数据来看，连续下滑，节前补库本周大概率陆续结束，国内需求开始走弱，淡季验证库存同期比较的同时，宏观层面的影响更大一些，

所以继续关注欧洲减产的情况和国内对于宏观政策的推进。强现实的逻辑开始走弱，需求端补库预计结束，虽然预期来年供需仍然偏紧，短期高价透支了未来需求，考虑到需求前置和地产实际需求并未明显改善，操作上多单逢高离场。

原油：

宏观方面，美国股市主要指数昨日收低，纳斯达克指数以 2.5% 的跌幅领跌，投资者获利了结，同时几位美联储官员公开讨论抗击高通胀，美联储理事布雷纳德在其副主席提名听证会上也暗示美联储正准备在 3 月份开始加息。宏观层面买兴有所消退，原油市场的回调需求增加。哈萨克斯坦局势趋于稳定，利比亚原油产量增加，对供应短缺的担忧逐渐缓解，市场关注点转向奥密克戎病毒变异体对经济和需求的影响。目前海外管控措施仍较为宽松，但上半年累库预期相对确定，月差较前高仍有较大差距。临近国内新年，国内的炼厂开工率将会有所下滑。在新年期间，工矿企业停工，企业停产，原油需求其实将会受到很大的影响。这也是抑制油价的因素之一。最新 EIA 数据显示，截至 1 月 7 日当周，美国原油库存下降 455.3 万桶，预期减少 185 万桶，前值减少 214.4 万桶，连续 7 周下降至 2018 年 10 月份以来新低。美国汽油库存增加 800 万桶，至 2.4075 亿桶，包括柴油和取暖油的馏分油库存增加 250 万桶，至 1.2938 亿桶。原油库存降幅超预期，而成品油库存大幅增加。此前市场交易更多的是原油去库，而随着整体风险偏好降温，成品油累库逐渐纳入交易。基本面角度原油市场总体上仍然有利多预期，主要是新冠病毒奥密克戎重症率和致死率较低导致人们对后期疫情的转变持较乐观的态度，短期原油价格将大概率继续偏强运行。操作上建议多单严格设置止盈止损，新单暂时观望。

橡胶

援引中汽协数据：2021 年全年，我国汽车产销分别完成 2608.2 万辆和 2627.5 万辆，同比分别增长+3.4% 和+3.8%，结束了自 2018 年以来连续三年下降的局面，同时产销总量连续 13 年稳居全球第一。数据显示，2021 年 12 月，我国汽车产销分别完成 290.7 万辆和 278.6 万辆，环比分别增长+12.5% 和+10.5%，产量同比增长+2.4%，销量同比下降-1.6%。与 2019 年同期相比，产销同比分别增长+8.2% 和+4.7%，其中产量增速较 11 月由负转正，销量增速比 11 月扩大 2.2%。从全年汽车销量情况来看，一季度由于同期基数较低，汽车市场同比呈现快速增长；二季度增速有所回落；三季度受芯片供给不足影响最大，出现较大幅度下降；四季度恢复明显，好于预期，确保了全年稳中有增的发展态势。截至 12 月，泰国烟片胶离岸价格高于标准较 7.1 泰铢/公斤，低于近两年同期 12.6 泰铢/公斤的均值，且连续第 2 个月边际走弱。最新国内全钢轮胎产线开工率报收 59.0%，半钢产线开工率报收 59.4%，低于近两年同期 69.7% 的均值，同比低位运行。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，市场短期处于震荡之中，操作上按照区间震荡看待，如果出现下探逢低做多。

股指

周五，A 股市场大小股指分化，沪指跌近 1%。截至收盘，沪指跌 0.96%，深成指涨 0.09%，创业板指涨 1.18%。盘面上，行业板块多数下行，医疗保健、半导体、医药以及电气设备行业板块领涨两市；旅游、煤炭、石油以及建筑行业板块跌幅较大。中国 12 月出口数据优于市场预期，但对盘面提振有限。美联储多位鹰派政策立场令市场承压，加之新股上市首日跌超 30%，对市场情绪造成较大冲击，沪指震荡下行。据海关总署 1 月 14 日公布数据显示，2021 年全年，中国以美元计价出口同比增长 29.9%，进口同比增长 30.1%，贸易顺差为 6,764.3 亿美元；全年进出口总额 6.05 万亿美元，首次突破 6 万亿美元关口，达到历史高点。2021 年 12 月中国出口同比增长 20.9%，略高于市场预期 20%，不过受上年同期高基数等影响，出口同比增速创五个月新低；进口同比增长 19.5%，低于市场预期值 27.8%，创三个月低点。当月贸易顺差为 944.6 亿美元，创历史新高，市场预期值为 739.50 亿美元。2021 年出口高速增长的主要支撑来自外需强劲、全球供应链受阻、价格高企等因素的综合作用。美联储理事莱尔·布莱纳德表示，官员最早可以在 3 月份提高利率，以确保代际高昂的价格压力得到控制。费城联邦银行行长帕特里克·哈克赞成 2022 年 3 月开始的加息和全

年三到四次加息。芝加哥理事查尔斯·埃文斯表示，他无法判断两个月后首次加息的可能性。里士满美联储主席托马斯·巴金表示，如果情况支持，官员们将能够在3月份的会议上开始实现利率正常化。新股翱捷科技上市首日即大幅破发，收盘跌33.75%，创下了A股新股上市首日跌幅记录。该股IPO价格为164.54元，中一签浮亏约2.9万元。近期A股新股破发现象有所增多，不断对市场情绪带来干扰。据统计，2022年元旦之后，A股市场共有12只新股上市，其中有6只新股在上市首日破发。短期内在稳增长政策合力效果尚未显现、高估值板块仍处于调整期间，美联储加息步伐越来越近，中国12月社融、信贷数据不及预期，显示国内实体融资需求依然偏弱，加之新股频频破发，市场情绪不佳。初步统计，2021年末社会融资规模存量为314.13万亿元，同比增长10.3%。2021年12月社会融资规模增量为2.37万亿元，低于市场预期值24008亿元，前值为26141亿元。与此同时，在实体经济需求偏弱的背景下，12月信贷数据不及预期。中国12月新增人民币贷款11300亿元，低于市场预期值12500亿元，前值为12732亿元。随着财政存款下发，基建项目加快落地，M2同比增速的回升，12月末，广义货币(M2)余额238.29万亿元，同比增长9%，增速比上月末高0.5个百分点，比上年同期低1.1个百分点，并高于市场预期值8.6%。市场情绪持续不佳，新股再现破发，1月11只新股4只破发。。总体看在今年经济下行压力明显的背景下再加上美联储加息缩表的预期，整个金融市场上行驱动暂时难现，市场总体上继续承压，操作上暂时观望。

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