

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

Farm Futures: 根据1月调查,过去一年的化肥和投入价格上涨将对2022年的种植面积分配产生重大影响,预计2022年玉米种植面积为9038.8万英亩,大豆种植面积为9237.7万英亩,这将是美国历史上第二次大豆种植面积超过玉米。如果实现,根据美国农业部基线预测的大豆趋势单产51.5蒲/英亩,2022年大豆产量可能会升至创纪录的47亿蒲式耳;根据玉米趋势单产181蒲/英亩,2022年美国玉米产量预计为149.2亿蒲式耳。**USDA:**截至2022年1月13日当周,预计美国21/22年度大豆出口净销售料介于60万—120万吨;美国22/23年度大豆出口净销售料介于10万—30万吨;21/22年度豆粕出口净销售为10万—30万吨,22/23年度豆粕出口净销售料介于0万吨;布交所:截至1月20日,阿根廷大豆作物状况评级较差为27%(上周为29%,去年13%);一般为43%(上周40%,去年69%);优良为30%(上周31%,去年18%)。土壤水分52%处于短缺到极度短缺(上周60%,去年16%);48%处于有益到适宜(上周40%,去年84%);0%处于湿润(上周0%,去年0%);阿根廷大豆种植率为94.8%,去年同期98.6%,五年平均99.3%;**USDA压榨利润报告:**截至1月20日的一周,伊利诺伊州大豆压榨利润为3.93美元,上周为4.15美元,去年同期为1.63美元,其中,毛豆油卡车报价为每磅68.08美分;豆粕现货价格为每短吨407.60美元,大豆价格为13.63美元/蒲式耳。气象模型再度显示巴西南部地区高降雨改变,预期再度转入干燥带动盘面反弹,气象模型显示南美地区未来几周降雨显著增加,作物生长前景改善,但南美气候已经造成影响,而且国内豆粕低库存继续,豆粕市场仍然反复震荡的可能性较大,操作上春节前暂时观望。

油脂:

2021年10-12月中国植物油进口量较去年同期下降115万吨,为过去三年新低,反转了1-9月同比增长90万吨的局面。其中进口下滑量最大的为棕榈油,除此之外葵油豆油和菜油进口量也大幅下降。这或许是中国植物油消费下降的暗示。11月欧盟菜油和葵油进口量较大抵消了棕榈油进口量的下滑。具体而言,欧盟9-11月菜油进口量同比增长38至18.8万吨,乌克兰俄罗斯为最大的供应国。油世界:1月阿根廷生物柴油出口量再度巨大达到10-11万吨,较去年同期翻倍,目的地均为欧盟。马来西亚AmSpec出口数据:2022年1月1-20日累计出口633,531吨,上月同期为996,331吨,减少362,800吨,下降36.4%,马来西亚ITS出口数据:2022年1月1-20日累计出口657,666吨,上月同期1,072,968吨,减少415,302吨,降幅38.71%。年前备货叠加供应紧张令油脂基差高位继续上行,棕榈油近月合约软逼仓,马来产量数据利多,令盘面持续强势上行。但需要关注的是1月马来出口极差,近期有明显减仓情况,维持谨慎追涨思路。大方向看油脂强现实弱预期,大方向依然偏强震荡。操作上追高需谨慎,多单设好止盈。

棉花

截至1月19日24时,2021年度棉花加工数据如下:新疆累计加工512.57万吨,较去年同期的535.57万吨减少4.29%。19日当天新疆皮棉加工0.94万吨,去年同期日加工量1.7万吨。19日印度S-6现货报价再度大幅上调,S-6现货报价75250卢比/坎地,较昨日涨1000卢比,折美元价129美分/磅。美国国家棉花总会(NCC)经济副总裁乔迪·坎皮切说,化肥价格和供应状况可能促使2022年美国大部分地区的棉花种植增加,而由于水资源供应和干旱,美国西部地区作物的规模仍存在问题。坎皮切预计,2022年美国棉花总面积将上升,不过运输物流何时缓解和美国种植者能够更容易出口棉花和其他大宗商品的不确定性继

续给美国所有农业蒙上阴影。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。近期新疆发改委开会提及收储，不排除未来国家可能会轮入新疆棉花的可能性。短期内市场更加关注供应端库存低、外盘强走势以及未来新疆棉可能会轮入，短期内市场氛围偏涨，而随着棉花价格上涨，棉价将越来越接近成本线，成本线附近的套保压力较大，总体上上升趋势仍然在延续，操作上多单设好止盈，新单暂时观望。

生猪

1月20日，农业农村部表示，2021年生猪生产全面恢复。截止到2021年底，全国能繁母猪存栏4329万头，产能回到合理水平。全年猪肉产量5296万吨、比上年增长28.8%，基本达到历史正常年份水平。从生猪养殖收益看，除6-10月份亏损外，其余7个月均盈利较多，按出栏量加权平均计算，全年每出栏一头生猪仍有564元的利润，高于正常年份200元左右的盈利水平。全行业来说，2021年生猪养殖依然是丰收年。涌益资讯：截止1月13日当周，全国生猪出栏体重120.7公斤，较上周下跌1.94公斤；猪苗母猪报价：截止1月13日当周，50公斤母猪价格1659元/头，较前一周下跌17元，15公斤仔猪价格403元/头，较前一周下跌5元；农业农村部：1月20-24日，我国中东部大部及西南地区将出现今年以来最大范围的雨雪天气过程，农业农村部紧急不熟大范围雨雪天气防范工作。交通运输部：防疫的交通管控绝不能简单一刀切，县乡村不得擅自阻断或隔离高速公路省干线和农村公路。春节临近返乡人群增加，产销地区价差走势呈现转向，北方多部地区猪价上涨较明显，加之雨雪天气增加，养殖企业出栏数量减少，预计猪价近期仍将维持偏上涨态势。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

周四全国银行间同业拆借中心公布的2022年1月贷款市场报价利率(LPR)显示，5年期LPR下调5bp至4.6%，为2020年4月以来的首次下调。此外，1年期LPR继去年12月下调5bp后，进一步下调10bp至3.7%。本次LPR利率下调的时间点和幅度均在市场的预期之内。LPR报价在锚定中期借贷便利(MLF)利率的基础上加点形成，本周一(1月17日)MLF利率下调10bp后，为LPR的调降打开了空间。国家统计局最新数据显示，2021年全年，我国挖掘机产量362029台，同比增长5.4%。2021年12月，挖掘机产量32949台，同比下降18%，降幅较11月继续扩大2.4个百分点。拖拉机方面，2021年全年，大中小型拖拉机产量分别为9.9万台、31.3万台、18.7万台，分别同比增长18.9%、4.1%、2.2%。拜登：奥密克戎毒株构成担忧但无需恐慌，不会重新实施封锁措施。财联社1月20日电，美国总统拜登表示，奥密克戎毒株构成担忧但无需恐慌，美国不会重新实施封锁措施。并表示，控制物价上涨的关键工作在于美联储，美联储现在需要重新调整支持力度，支持美联储的独立性；必须尽快确认鲍威尔的连任提名。本期ms公布247日均铁水产量218.2万吨，环比增4.51万吨，铁矿进一步走高，高炉成本上行，近期政策的稳增长预期加强，货币政策财政政策双宽，导致市场对明年一季度需求悲观预期有所好转，叠加钢材低产量低库存，短期偏强运行，实际需求验证窗口需等待两会结束。唐山错峰生产再加重 冬奥会期间限产力度达40%，昨日唐山公布了2021至2022年采暖季钢铁行业错峰生产实施方案，其中在1.30-2.20以及3.3-3.13两个特殊时段(冬奥会和冬残奥会举办期间)做出了额外的限产要求。与上周Mysteel统计的唐山高炉生产数据相比，文件中新增了16座高炉在上述期间执行限产，合计影响铁水产量6.77万吨，即冬奥会期间唐山地区高炉产能利用将从目前的77%下降到60%附近。(Mysteel, 转发)。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，回调时逢低短多或者暂时观望。

铁矿石

现货:青岛港PB粉价格850-855元/吨;青岛港超特粉价格在545-550元/吨,折仓单约746。冬奥会召开临近,市场近期对于山东省钢厂生产状态关注度再度提高。据Mysteel调研了解,目前山东地区高炉产能利用率65.2%,生铁产量14.47万吨。对比目前的生产情况,限产情况下预计新增5座高炉检修,理论影响产能约为1.28万吨/日。受突发因素影响,河南省钢厂生产及原料备库难度较大。19日早间,Mysteel对

河南省钢厂生态状态进行更新。据 Mysteel 调研了解，目前河南省高炉产能利用率 78.5%，日均生铁产量 6.45 万吨。由于限产及疫情原因，预计近期产能利用率将下降至 48% 附近，理论影响产能约 2.5 万吨/日。据 Mysteel 初步了解，目前武安地区高炉开工率 62.22%，产能利用率 66.9%，按照文件要求，对比目前的生产情况，在 1.30-2.20 以及 3.3-3.13 两个特殊时段将会新增 8 座高炉停产，期间理论影响产能约为 2.1 万吨/日，开工率和产能利用率将会分别下降至 50% 和 52% 附近。据调研了解目前武安地区部分钢厂限产执行力度相较严格，对于 1.30-2.20 以及 3.3-3.13 两个特殊时段限产影响相对有限。据 Mysteel 获悉，唐山市工业和信息化局、市生态环境局进一步修改完善了《唐山市 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产实施方案》（以下简称《方案》），文件实施一厂一策执行差异化错峰生产比例。目前唐山地区高炉开工率 65.38%，产能利用率 77.77%，按照文件要求，对比目前的生产情况，在 1.30-2.20 以及 3.3-3.13 两个特殊时段将会新增 16 座高炉停产，涉及产能 6 万吨/天左右，开工率和产能利用率将会分别下降至 50% 和 63% 附近。Mysteel 统计 12 月全国 332 家铁矿山企业铁精粉产量为 2000.6，环比减 81.5，降幅 3.9%；累计同比减 700.7，降幅 2.6%；同期统计，全国 186 家矿山企业产能利用率为 60.32%，环比增 2.43%。（单位：万吨）基本面来看，本期铁水产量继续回升，环比增 4.51 万吨至 218.2 万吨，增量主要来自限产放松的华北地区以及华东地区。本期压港持续增加，钢厂节前补库力度达到顶峰，受到港下降以及港口卸货能力受限的原因致港存下降。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，预计矿价震荡运行为主。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:晋中焦企限产政策传出 供应恐进一步收紧。20 日晋中焦炭市场持稳 运行。今日市场频传晋中地区焦企受冬奥会影响，要求于 1 月 29 日-2 月 20 日，3 月 1 日-3 月 15 日实施限产政策，涉及民生供热供气类焦企延长结焦时间至 48 小时，不涉及民生类焦企结焦时间延长至 72 小时。目前，据小编调研了解此消息暂无官方文件发布，但不排除其真实性;据企业反馈，仅个别焦企收到相关限产通知，其余暂不知情，持观望态度。若按照此要求执行限产，晋中区域焦炭供应缩减，当前晋中地区焦企日均产量 2.13 万吨，开工率为 80%，执行后日产量减少 1.28 万吨，请继续关注我网后续报道。、Mysteel 煤焦:20 日临汾霍州炼焦煤铁路竞拍价格调整，肥煤 A10.0S1.3G90 起拍 2030 元/吨，成交价 2135-2140 元/吨，成交均价 2137 元/吨，较本月 6 日成交均价下跌 270 元/吨。昨日山西晋中地区焦企冬奥会限产方案流传且山西离石地区发现密接影响当地运输情况，煤焦应声上涨，近期宏观暖风再吹、动力煤大涨等影响盘面煤焦上涨，但唐山地区公布冬奥会限产方案，影响煤焦需求，蒙煤公布今日恢复通关，目前煤焦库存逐步转移下游，且昨日钢联公布数据，煤焦全产业链继续累库，盘面煤焦震荡运行，短期市场博弈点仍在钢厂生产变化，进而影响钢厂补库节奏。驱动角度后期需关注点:(1)宏观预期变化，钢材需求乐观预期能否持续。(2)钢厂生产节奏变化。冬奥会、需求淡季、疫情等因素影响钢厂生产节奏。(3)钢厂冬储库存变化情况。未提产、提产、预期提产钢厂冬储库存变化情况。(4)煤矿生产变化情况。临近年底煤矿生产放假等情况。估值角度:(1)基差:目前港口焦炭仓单 3331 元/吨左右;蒙煤沙河驿仓单 2740 元/吨左右。(2)利润:煤矿利润千元附近，吨焦利润 200 元左右，长流程钢厂吨钢利润 200-400 元左右。总体上看焦煤焦炭近期反弹之后开始下跌，操作上现有多单反弹逢高离场，新单反弹逢高短空或观望。

铜

中国 1 月 1 年期贷款市场报价利率 (LPR) 为 3.7%，预期为 3.7%，上月为 3.8%。5 年期 LPR 为 4.6%，预期为 4.55%，上月为 4.65%。美国上周首次申领失业救济人数飙升至三个月高点，表明 omicron 疫情对就业市场的影响变大。在央行降息的作用下，市场对于稳增长预期强烈，有色金属共振式上涨，隔夜伦铜再次来到 1w 美元关口。基本面来看，供应端近期保持平稳，消费方面，近期电缆企业已经陆续开始放假，还在生产的电缆企业也反应订单降了一半。空调企业的订单比较稳定，可能到月底放假，昨日铜价上涨以

后，下游企业再次陷入观望状态，期待盘面回调到 7w 左右再采购。我们预计 1-2 月国内+保税会垒库 15-20 万吨，不过由于进口盈利窗口持续关闭，进口铜流入国内的量不多，库存可能有很大一部分垒在保税区。盘面来看，近期国家降息，加大基建投资，宏观情绪修复，有色金属共振式上涨。淡季垒库属于正常现象，其他金属走势都很强，铜也很难自己跌下来，最近还在宽幅震荡区间内，关注铜价在 1w 美元附近的阻力。操作上区间内高抛低吸或者暂时观望。

铝

电解铝社会库存开始增长及地产降息力度偏小给市场短期冲击，多头纷纷离场观望，开始累库意味着短期强现实的逻辑从库存上开始表示结束，LPR 没有降息 10 个基点，而是减半表示当前政策对于地产还是稳的思路导致看多地产而做多铝激进的头寸出场观望（以往降息一次 25 个基点起步，现在 5~10 个基点，力度明显不足，当然反过来也表明，政策会持续宽松下去，就是力度会比较弱）；但是夜盘沪铝再度增仓上行，外盘逼近前期高位，国内偏保守一些，主要来自于内外盘的驱动发生变化，有色整体的氛围及预期尚未发生改变，所以价格维持偏强。目前市场交易的主要还在于政策层面和上半年供需错配的逻辑，以及整个有色金属多头氛围配合，市场预期一季度铝锭库存累积不足，激进的预计累库甚至不足 110 万吨，所以后面需要关注地产成交情况和节后的到货情况，淡季无法证伪，也无法发现需求的负反馈，所以这段时间以预期炒作为核心，基本面为辅导。一方面，一季度处于政策集中发布期，且氧化铝减产绝对量较大，供应链扰动犹存，欧洲能源危机尚未结束；另一方面，淡季累库的逻辑压制铝价比外盘弱，房地产实际的数据仍然比较差，但是淡季炒预期，当下整个市场氛围较乐观，现在影响市场的几个变量主要是库存季节性情况、地产成交能否如期好转、欧洲能源问题、氧化铝减产规模是否扩大等，整个基本面来说目前还是偏多的。铝价持续反弹到目前位置从估值角度看不建议追高，现有多单设好止盈或逢高离场，新单暂时观望。

原油：

隔夜国际油价冲高后明显回落。周五 SC 原油主力合约明显受累，开盘跳水后一蹶不振，收跌 1.83%，报收 536.4 元。宏观方面，美联储官员普遍表态 2022 年将加息 3~5 次，最早加息可能在 3 月议息会议上宣布。地缘政治导致的供应担忧情绪有所淡化，利比亚供应恢复，俄罗斯-乌克兰冲突升级的可能性在下降，不过美国已批准部分波罗的海国家及英国向乌克兰提供美制装备，潜在变量使得在高位下追多原油面临较大的风险。昨晚美国能源信息署(EIA)发布的数据显示，原油与成品油库存增加，且幅度高于市场预期，石油总库存已经连续 3 周增加。具体数据显示，截至 1 月 14 日当周，原油库存增加 51.5 万桶，预期减少 175 万桶，前值减少 455.3 万桶，美国汽油库存增加 590 万桶，至 2021 年 2 月以来的最高水平 2.466 亿桶，包括柴油和取暖油的馏分油库存则减少 140 万桶，至 1.28 亿桶，全口径库存增加近 500 万桶，后期有进入季节性累库季的可能。从全球的角度来看，石油库存在去年 12 月份中旬就已经开始见底反弹，全球供需缺口有所收窄。国际能源署(IEA)上调对 2022 年石油需求增长的预测。IEA 周三预测，今年全球石油需求将恢复到疫情前的水平。IEA 将 2022 年的石油需求增长预测上调 20 万桶/日，至 330 万桶/日。该机构还将 2021 年的需求增长预测上调 20 万桶，至 550 万桶/日。OPEC 在周二发布的月度报告中，对 2022 年全球石油需求增长的预测维持在 420 万桶/日不变，并估计全球石油总消费量为 1.008 亿桶/日。OPEC 官员和分析人士表示，未来几个月油价可能会继续上涨，由于需求复苏，尽管 Omicron 变种蔓延，但油价可能会突破每桶 100 美元。不过，IEA 表示，由于一些产油国的产量将达到或刷新纪录高位，石油市场将在第一季转为过剩。高盛分析师表示，他们预计到今年夏季，经合组织(OECD)国家的石油库存将降至 2000 年以来的最低水平，而布伦特原油价格将在今年晚些时候升至每桶 100 美元。高盛预计，2022 年第一季度布伦特原油价格为每桶 90 美元，第二季度为 95 美元，最后两个季度为每桶 100 美元。该投行分别上调 2022 和 2023 年布伦特原油价格预估为每桶 96 和 105 美元，此前预估为 81 和 85 美元。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

援引轮胎世界网消息：1月，住友橡胶开始在中国施行减排行动。该公司位于江苏和湖南的轮胎工厂，已正式启用可再生能源。下半年，他们计划建设更效率的太阳能发电机组。预计到2022年底，这两家工厂的二氧化碳排放量，同比减少70%。据了解，2021年8月，住友橡胶推出新长期战略，致力于实现碳中和。到2030年，该公司旗下所有工厂的碳排放量，要比2017年减少50%。日前，住友橡胶湖南工厂完成了35万个绿证交易，共计3.5亿度绿色电力。此举使这家轮胎厂商，成为目前中国绿证交易规模最大的认购企业。截至1月上旬，日本JRU交割库存去库-32吨至9136吨，同比垒库+75.8%，前值为+75.3%，未成去库趋势，其中入库+220吨，出库-252吨。援引第三方统计，国内全钢轮胎产线开工率报收51.5%，半钢产线开工率报收55.1%，整体相对减产-9.1%，前值为-8.8%。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，如果出现下探至前期低点附近逢低做多否则观望。

股指

周五，A股市场全线下跌，沪指跌近1%。截至收盘，沪指跌0.91%，深成指跌1.19%，创业板指跌1.02%。盘面上，行业板块普遍下行，旅游、煤炭、酿酒以及公共交通行业板块领涨两市；航空、医疗保健、农牧饲渔以及石油行业板块跌幅较大。虽然本周MLF、逆回购政策利率以及LPR均出现下调，但基本符合市场预期，对盘面提振有限。此外，美股接连下挫，对A股市场情绪带来干扰，加之春节前市场情绪较为谨慎，市场风险偏好持续下行。今日两市成交合计9845亿元，跌破万亿，显示资金交投较为低迷。继本周一央行下调MLF和逆回购利率之后，昨日LPR如期下调。1年期LPR为3.7%，较上月降低10个基点；5年期以上LPR为4.6%，较上月降低5个基点，这是5年期以上LPR时隔20个月再次下降。市场分析认为，本轮降息后，再一次降息则需要稳增长和宽信用效果显现的催化。预计未来1~2个月内市场将进入货币政策总量宽松的真空期，且更多的结构性货币政策、财政政策、产业政策等将逐步发力宽松。当前经济面临的下行压力仍大，需要逆周期政策加大呵护力度，降息有利于增强银行信贷供给能力与意愿，降低企业融资成本。降息将有效对冲当前经济发展面临的压力，稳定宏观经济大盘。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。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。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以持续，目前估计以宽幅震荡行情为主，操作上暂时观望为主。

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