

银河期货商品及金融期货策略日报

今日提示：今天股指大涨，主要是美国通胀数据回落，CPI 同比上涨幅度为年内最低水平，美元指数大幅下跌，加息放缓预期增强。隔夜公布的数据显示，美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，低于市场预期的 7.9%，较前值的 8.2% 大幅回落，为 1 月以来的最低水平。目前市场预期，通胀数据给美联储放缓加息步伐留有余地。利率期货市场将 12 月加息 50 个基点的概率提升至 85%，高于 CPI 发布前的 57%，加息 75 个基点概率从 43% 跌至 15%。美联储主席鲍威尔和多位央行官员已暗示，即使没有明确证据表明美国通胀正在放缓，他们也更愿意放慢加息步伐。这可能令其 12 月加息 50 个基点，但明年的利率峰值可能高于央行夏季预期。由于美元指数大幅下跌，人民币大幅升值，导致北向资金回流国内的预期增强，这样国内股指大涨，另外股指近期已经到了估值低位，从估值角度看 A 股确实已经进入到估值低位区。一是股债利差已经达到 6.66%，二是股市破净率已经达到历史底部的程度在 9% 以上。所以从理性角度看目前市场确实已经到了底部区域了。但目前毕竟美联储仍然处于加息周期之中，而且利息在高位停留很长时间的可能性仍然存在，全球经济面临衰退预期，国内经济复苏还比较脆弱，整个经济形势也不支持股指持续大幅上涨，估计未来总体呈现震荡筑底的过程，之后经济形势进一步好转之后才能顺畅上涨。操作上股指期货在回调之后逢低做多。

豆粕

1.USDA 出口销售报告：11 月 3 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 79.49 万吨，市场预估 60-120 万吨，美国当前市场年度豆粕出口销售净增 17.01 万吨；2.油世界：2023 年初收获的南美大豆作物供应存在不确定性。严重的水分短缺导致阿根廷许多地区以及巴西南部（主要是南里奥格兰德州）出现担忧。这在很大程度上取决于未来 1-3 个月降雨的时间、强度和分布。拉尼娜现象持续的可能性很大，这也增加了 12 月和 1 月降雨量低于正常值的可能性；3.CONAB：预计 22/23 年度巴西大豆产量达到 1.535382 亿吨，同比增加 2798.84 万吨或 22.3%，环比增加 118.6 万吨或 0.8%，22/23 年度巴西大豆播种面积达到 4324.23 万公顷，同比增加 175.03 万公顷或 4.2%，环比增加 34.97 万公顷或 0.8%，大豆单产为 3.55 吨/公顷，同比增加 524.758 千克/公顷或 17.3%；环比减少 1.301 千克/公顷；4.我的农产品：截止 11 月 4 日当周，111 家油厂大豆实际压榨量为 151.77 万吨，开机率为 52.75%；大豆库存为 288.01 万吨，较上周增加 48.82 万吨，增幅 20.41%，同比去年减少 136.16 万吨，减幅 32.1%；豆粕库存为 18.91 万吨，较上周减少 3.82 万吨，减幅 16.81%，同比去年减少 40.77 万吨，减幅 68.31%。据世界气象组织预测，2022 年秋冬季全球将延续自 2020 年三季度以来的拉尼娜事件，迎来本世纪第一次“三重”拉尼娜现象。通常拉尼娜现象对南美大豆生

银河期货数字金融部

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

n

长并不利，容易给巴西北部 and 东北部地区带来过多降雨，在巴西南部以及阿根廷核心产区形成干旱。南美大豆减产更多是发生在巴西南部和阿根廷产区的干旱年份。虽然今年已经是本轮拉尼娜现象的第三个年头，威力有所减弱，但新产季至今南美不同地区天气差异仍表现出了典型的拉尼娜气候特征。从天气预报来看，11月初至中旬，巴西产区降雨较前期有所减少，南部产区的南里奥格兰德州因持续降雨偏少或出现土壤墒情不足问题。阿根廷同样干旱，截至11月中旬前均未见到有效降雨。而新季作物临近播种高峰，不利降雨持续或对作物播种工作开展造成影响。虽然目前南美天气炒作时尚早，但在全球大豆总体供应偏紧的状态下市场对南美天气的任何干旱苗头将异常敏感。估计豆粕市场仍然以高位偏强震荡为主，虽然价格高位但由于基本面有利多支撑尤其是基差支撑做空风险仍然较大，但毕竟历史高位追高风险也很明显。比较合适的策略是在震荡之中寻找支撑位调整到支撑位之后出现技术信号逢低做多。操作上待回调时逢低做多。1月合约豆粕参考支撑位为4000，阻力位4500左右。

油脂：

1.ITS: 马来西亚11月1—10日棕榈油出口量为466943吨,较10月同期出口的350767吨增加33.12%。AmSpec: 马来西亚11月1—10日棕榈油出口量为420477吨,较10月同期出口的373030吨增加12.72%。SGS: 预计马来西亚11月1—10日棕榈油出口量为408867吨,较10月同期出口的361602吨增加13.07%。
2.马来西亚棕榈油局MPOB: 棕榈油产量为1813591吨,环比增长2.44%。出口为1503779吨,环比增长5.66%。进口为66349吨,环比减少49.85%。棕榈油库存量为2403719吨,环比增长3.74%。
3.印尼棕榈油库存持续下滑,因10月及11月迄今的超高出口。目前印尼库存仍高于正常水平,大部分过剩库存已被消化,因出口及国内消费大增。近几周马来西亚和印尼多地降雨仍远高于正常水平,部分影响油棕榈种植园收获。贸易商报告显示10月份印尼棕榈油产量低于预期。2022年以来整体降雨创多年新高。尽管局地降雨过多,但良好水分供给提升2023年棕榈油生产潜力,考虑到滞后效应。但关注的一个摇摆因素是持续劳动力短缺将在多大程度得到缓解及降低田间生产损失。昨夜美国宏观数据出炉,资产的风险偏好再起。菜油继续因为中加关系紧张以及极高的基差,维持着偏强的态势。受到疫情影响,以及后续供应缓解的预期,豆油盘面继续走低。棕榈油维持震荡。油脂当前的基本面驱动有限,继续维持着宽幅震荡的走势。国家粮油信息中心决策服务处处长张立伟表示,2015-2019年全球生物柴油产量年均增长9.5%,2020年因疫情影响产量没有增加,2021年再度增加,预计2022年继续增加。欧盟、美洲和印尼生物柴油政策的变化调整将影响植物油供需格局。美国、南美和印尼、马来生柴支持政策利多油脂价格。欧洲生柴政策利空油脂价格。受上半年植物油价格大幅上涨影响,欧洲许多国家开始减少生物柴油掺混量。6月上旬欧洲议会环境委员会投票通过,将基于农作物的生物燃料限制在用于交通运输中的生物燃料总使用量的一半以下,并在2023年前逐步淘汰基于棕榈和大豆的生物燃料,一旦政策开始实施,将使全球植物油供需格局发生变化。从基本面上看油脂强势震荡可能性大,未来南美天气不确定性也构成支撑,但市场面临前期高点的阻力位追多也有一定风险。操作上暂时观望。1月棕榈油参考支撑位7800,阻力位9000,1月豆油参考支撑位8700,阻力位10000。

棉花

1、10日国内棉花现货市场皮棉现货价止跌企稳,多数企业报价较昨日相差不大。近期基差报价平稳,部分新疆库31/41单28/单29对应CF301合约基差价在500-1300元/吨;部分新疆棉内地库31/41双28/双29对应CF301合约含杂较低基差在2200-2800元/吨。棉花企业继续加紧销售手里存棉,多数加工企业快加工快销售,当前内地库资源较疆内资源价差仍然略大,目前部分疆内运输困难有所缓解,部分棉商以及纺织企业疆内资源采购有所增加,随着市场新棉资源逐渐增加,纺织企业可选资源量明显增加,部分刚需急需的企业选择就近采购内地库资源,整体市场成交持稳。目前新疆库新棉折41/31双28,含杂3.1%以内的提货价在13800-14200元/吨左右,价格较昨日持平。部分内地库新旧棉报价持稳,继续以一口价资源为主,多数31/41双28或单28/29皮棉一口价在15000-15400元/吨。
2、根据USDA最新出口报告,11月3日一周美国2022/23年度陆地棉签约3.31万吨,截至当周陆地棉累计签约量199.04万吨,签约进度为75%,比5年均值高11

个百分点，当周装运量为 2.45 万吨，截至当周累计装运量为 62.91 万吨，装运进度为 24%，比 5 年均值高了 7 个百分点。3、据中国纤维质量监测中心数据统计，截至 11 月 9 日 24 时，2022 年度棉花检验数据如下：新疆棉累计检验量未 36.44 万吨，日检验量为 2.57 万吨。根据全国棉花交易市场数据，新疆棉累计加工量为 133.33 万吨。市场短期内消费端乐观预期落空，棉花价格有所回落，但是在消费端的利多政策落地前市场可能会来回的炒作该题材，棉花价格预计回落的空间不大，反而容易利多政策可能主导后期市场。继续关注国内的相关政策。估计棉花市场短期处于低位震荡之中，但毕竟处于历史低位，下跌空间有限。操作上以区间震荡看待，参考支撑阻力位附近低吸高抛。1 月棉花参考支撑位 12200，阻力位 14000。

生猪

1. 现货报价：昨日晚间生猪收购指导价继续回落，其中东北地区 23.4-23.6 元/公斤，上涨 0.4 元/公斤，华北地区 23.8-24.4 元/公斤，持稳或上涨 0.2 元/公斤，华东 24.2-24.6 元/公斤，维持稳定，西南地区 22.8-24.62 元/公斤，下跌 0.6 元/公斤，华南地区 23.6-24.6 元/公斤，下跌 0.6-0.8 元/公斤；2. 仔猪母猪价格：截止 2022 年 11 月 3 日当周，全国 15 公斤仔猪价格 834 元，较上一周上涨 2 元/头，母猪价格 1852 元，较上一周下跌 5 元/头；3. 农业农村部：11 月 10 日“农产品批发价格 200 指数”为 125.65，下降 0.16 个点，“菜篮子”产品批发价格指数为 127.11，下降 0.19 个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为 34.15 元/公斤，下降 0.8%；牛肉 77.66 元/公斤，下降 0.2%；羊肉 66.91 元/公斤，下降 0.1%；鸡蛋 12.38 元/公斤，上升 0.1%；白条鸡 19.35 元/公斤，下降 0.9%；4. 博亚和讯：近日，猪价跌幅较大，养殖端抵触情绪增强，北方部分地区屠企采购难度加大，局地猪价出现冲低反弹现象。近日南方气温偏高，限制腌腊的启动，消费持续低迷利空猪价；北方雨雪降温天气来袭，随着气温的下降，加上近日猪肉价格的回落，后期消费启动或利好生猪市场。国家统计局：三季度末，全国生猪存栏 44394 万头，同比增长 1.4%，环比增长 3.1%，连续两个季度环比增长，其中能繁母猪存栏 4362 万头，处于合理区间。据涌益咨询统计，截至 2022 年 10 月，样本能繁母猪存栏 1155813 头，月度环比变化 1.73%，同比变化 4.43%。均重方面，据涌益咨询统计，11 月 3 日当周，生猪出栏均重 129.58 公斤，环比变化+0.20%。短期看，现货价格的走弱导致养殖端压栏情绪松动，部分二育出栏，期货价格也随近期压栏情绪转弱。长期看，供给端的问题集中于二次育肥和压栏的释放节奏，目前来看，活体库存仍占有一定比例，出栏和均重的增量预期，依旧对远月价格形成压力，如果近期出栏节奏加快，可能会对远月形成利好支撑；需求端的问题集中于疫情，11 月即将步入压栏旺季，若集中消费带来的需求增量不足，则屠宰环节的提价收猪意愿不强，市场对于年底的旺季价格预期也会跟随回调，若旺季消费能够承接住高猪价，则市场对于旺季的高度预期还有上行空间。总之，生猪期货受国家政策调控的影响出现了一段时间的大幅调整，目前调整尚未出现彻底结束迹象，但由于市场已经大幅调整，目前位置杀跌也风险较大。操作上暂时观望。1 月合约参考支撑位 20500，阻力位 22500。

钢材

昨日公布 10 月社融数据显示，中国 10 月社会融资规模 9079 亿元，预期 16000 亿元，前值 35300 亿元，总规模上低于预期。美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，预期为 0.6%，前值为 0.4%。同比上涨 7.7%。通胀压力减轻，商品股市齐涨带动黑色系反弹，昨晚钢联公布本期 247 铁水产量 226.81 万吨，环比减 6.01 万吨，减量超预期，高炉利润修复后预期复产力度更大，对原料支撑较强，成材跟随原料反弹。【重要资讯】1、中国 10 月新增人民币贷款 6152 亿元，机构预估为 8600 亿元，前值为 24700 亿元。中国 10 月货币供应量 M2 同比增长 11.8%，机构预估为 12%，前值为 12.1%。中国 10 月社会融资规模增量为 9079 亿元，机构预估 13800 亿元，前值 35300 亿元。2、美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，预期为 0.6%，前值为 0.4%。美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，预期为 7.9%，前值为 8.2%。3、在美国通胀水平回落、投资者预期美联储货币紧缩政策转向的刺激下，美股三大指数大幅收涨。道指涨 3.7%，标普 500 指数涨 5.54%，纳指涨 7.35%，创 2020 年 3 月以来最大涨幅。今日钢材大幅上涨，主要是宏观上美联储加息预期放缓，国内钢厂减产增加导致。但全球经济衰退预期仍然存在，同时近期房地产市场恢复态势并不明显，市场对后市需求预期未有好转，未来随着需求旺季过去钢材市场仍然承压，但前期跌幅较大，再加上钢厂减产计划较多，短期出现

成本支撑反弹。操作上暂时观望，等待后期反弹后逢高抛空的机会。螺纹 1 月合约参考支撑位 3350，阻力位 3750。

铁矿石

铁矿价格上涨，近期市场情绪面延续好转价格上涨主要原因：(1)市场对需求端的悲观预期发生转变，终端弱需求预期并未延续；(2)前期资金和情绪主导的价格下跌在产业层面并没有得到验证，产业层面相对并不悲观，前期主导资金离场；(3)铁矿自身基本面在黑色系中较好，供应端收缩预期较强，港口库存难以进入累库周期，铁矿价格底部支撑性较强。后市来看，短期资金和情绪面对后市价格影响仍较大，盘面价格波动性放大，但在情绪面显著好转后短期不太可能再去交易终端需求的悲观预期，价格走势预计震荡偏强。【重要资讯】1、中共中央政治局常务委员会 11 月 10 日召开会议，听取新冠肺炎疫情防控工作汇报，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。2、美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，预期为 0.6%，前值为 0.4%。美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，预期为 7.9%，前值为 8.2%。3、国家发改委印发《长三角国际一流营商环境建设三年行动方案》提出，到 2025 年，长三角区域资源要素有序自由流动，行政壁垒逐步消除，统一开放的市场体系基本建立。铁矿石市场受需求悲观预期有所转变反弹，但未来需求预期仍然不乐观。但铁矿石近期跌到非主流矿山成本之下，市场在低位有一定支撑。总体上看 1 月铁矿仍然处在 600-750 之间震荡。操作上追高需谨慎，暂时观望。1 月合约参考支撑位 600，阻力位 750。

焦煤焦炭

黑色低开高走，主要受宏观层面影响，国内社融数据公布及有关防疫会议召开，国外美国 cpi 数据发布等，大宗商品集体反弹。目前主流钢厂落实第三轮焦炭降价 100-110 元/吨，3 轮累积 300-330 元/吨，昨晚数据显示焦炭库存累积，焦煤库存继续去化，临近春节，市场预期原料煤焦冬储即将到来，现货价格或企稳反弹，短期盘面跟随成材震荡，后期关注煤焦做多机会。【重要资讯】1、11 月 10 日，山东、河北两地代表钢厂通知供应商焦炭采购价格下跌 100 元/吨，焦炭现货销售价格已累降三轮合计 300 元/吨。2、本周 Mysteel 煤焦事业部调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦亏损 173 元/吨。总体上焦煤焦炭仍然处在低位宽幅区间震荡之中，但近期受低库存影响走势偏强，操作上近期持续反弹但上方面临前期高点阻力，追多需谨慎，关注后期到阻力位的市场表现。1 月焦炭参考支撑位 2300，阻力位 2750。1 月焦煤支撑位 1800，阻力位 2250。

铜

昨晚国内公布的社融数据不及预期，伦铜回调至 8000 美元/吨以下，而后美国发布 10 月未季调 CPI 年率录得 7.7%，美联储加息 50BP 的预期上升至 80% 以上，美元指数回落至 107.7，伦铜反弹至 8300 美元/吨。基本面方面，LME 铜库存下降 950 吨至 80025 吨，LME 亚洲仓库铜陆续运到中国，国内消费不好，已经出现贴水，部分冶炼厂前向上期所交仓，国内垒库的压力比较大。目前 LME 铜只剩 8w 吨，LME 将在 11 月中下旬公布俄金属品牌的最终决定，由于现在 LME 仓库里面 50-60% 都是俄铜，如果俄金属被制裁，会导致 LME 交割品的不足，以及挤仓的风险，市场可能会提前反应一波。价格方面来看，近期伦铜形态走强，主要是来自于宏观预期的改善，一方面是国内放松防疫政策预期，另外一方面是美联储放缓加息的预期，CPI 数据下滑强化了这一预期。后面 LME 制裁俄金属的预期下，市场可能会提前反应一波，导致铜价保持强势。铜价快速上涨导致垒库压力大，月差难继续扩大，正套已经不适合继续持有。铜精矿加工费上升意味着矿端供应逐渐宽松，冶炼瓶颈后期随着新项目的投产将逐渐缓解，但目前库存极低对铜价构成支撑，铜从技术上看短期市场很强，但目前价位已经步入今年大上半年的密集成交区后期可能有较大阻力，故市场上涨的不确定性增加。操作上暂时观望。沪铜参考支撑位 64500，阻力位 70000。

铝

受美国通胀数据不及预期的影响，美指持续跳水跌破 108，离岸人民币飙涨 1200 点，美债价格大涨，

美国 2 年期、10 年期国债收益率均大幅下行，有色金属受此影响，整体走红，沪铝 2212 合约低开高走，涨 145 元至 18695 元/吨，基本面方面，昨日社会库存维持小幅去化，但是很明显巩义地区下游走弱开始展现，巩义地区垒库，升水下行，现货成交市场目前无锡地区维持弱势，佛山地区惜售挺价，地区之间表现不一；成本方面，港口煤炭价格阴跌，但是降幅偏小；交易策略方面，目前宏观情绪包括美联储加息的外盘短期表现企稳，国内基本面较为坚挺，成本高企、供应中期减产不足，需求具有一定的韧性，导致价格整体表现较为坚挺，铝价目前尚无大跌的基础，仍旧以会落后做多为主，正套伴随价格上涨建议观望，关注地区之间的机会。LME 称对俄罗斯金属的最终决定将于 11 月下旬公布。铝价目前仍然处于区间震荡阶段，下方有成本支撑比较强，而且由于动力煤价格比较坚挺稳定，导致铝的成本支撑也是比较刚性。在动力煤价格不大幅下跌的情况下铝价格很难跌破区间低点。操作上参考支撑位情况下探时逢低做多。铝参考支撑位 17000，阻力位 18800。

原油：

地缘方面，当地时间 11 月 10 日，也门胡塞武装发表声明，承认在 9 日袭击了也门政府军控制的位于也门东部地区舍卜沃省的一处港口。供需方面，据路透社报道，几名知情人士周四表示，沙特阿美已告诉至少 4 家北亚炼油厂客户，他们将在 12 月获得合同规定的全量原油。尽管欧佩克+决定从本月开始将日产量目标降低 200 万桶，但沙特仍在保持对亚洲的稳定供应。据俄罗斯能源发展中心预测，随着欧盟对俄罗斯原油的进口禁令将于 12 月生效，俄罗斯石油产量可能会在当月降至 900 万桶/天，与 6 月至 10 月的平均水平相比将减少 150 万至 170 万桶。宏观方面，10 月份美国 CPI 环比增长 0.4%，同比增长 7.7%。美国劳工部数据显示，10 月美国 CPI 环比涨幅和 9 月持平；同比涨幅较 9 月收窄 0.5 个百分点，是今年 1 月以来最小同比涨幅。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 6.3%。消息公布后，美元指数下跌超过 2%。本周 CPI 数据利空美元利多商品，市场预期未来美联储加息节奏将有所放缓，但宽松尚未到来，宏观利空短期出尽，中期仍有压力。当下国内疫情的发展也对需求端造成利空，同时 11 月将考验 OPEC 的实际减产情况，当前减产预期不变且 12 月随着欧盟第六轮制裁落地后俄罗斯产量仍有下降预期，油价底部支撑偏强。Brent 主力运行区间参考 87-100 美金/桶。原油市场仍然以宽幅区间震荡看待。操作上，反弹逢高抛空，并严格设置止损或用期权保护。国内原油期货主力合约参考支撑位 600，阻力位 720。

橡胶

援引中汽协数据：10 月，我国汽车产销分别达到 259.9 万辆和 250.5 万辆，环比下降-2.7%和-4%，同比增长+11.1%和+6.9%。1 月至 10 月，汽车产销分别达到 2224.2 万辆和 2197.5 万辆，同比增长+7.9%和+4.6%，增速较 1 月至 9 月分别扩大 0.5 和 0.3 个百分点。中汽协分析指出，10 月产销环比小幅下降，说明受疫情多发散发等影响，终端市场承压；而同比依然保持增长势头，主要是车辆购置税减征政策的持续发力。截至 10 月底，日本 JRU 烟片胶交割库存去库-56 吨报收 4252 吨，其中入库+465 吨，出库-521 吨。国内轮胎产线开工回升：全钢报收 51.0%，半钢报收 59.0%，整体同比减产-11.3%，较上周的-19.3%收窄。10 月，美国十年期国债票面利率报收 2.75%，为连续第 9 个月边际上涨。援引第三方统计，青岛保税区库存（含 NR 仓单）报收 11.69 万吨，区外库存报收 30.69 万吨，合计 42.38 万吨，环比累库，速率与近年来同期相当。截至上周五：RU 合约库存小计报收 31.72 万吨，高于库存期货+2.26 万吨，累库速率周环比下降-15.2%；NR 合约报收 4.35 万吨，周环比累库 2.6%。国内全钢轮胎产线开工率继续走低，报收 40.6%，半钢报收 53.9%，整体同比减产-19.6%，降幅连续第 3 周扩大。9 月，巴西橡胶制品进出口总量报收 12.3 万吨，连续第 4 个月边际增量。橡胶近日大幅回落之后大幅反弹，主要还是估值到低位之故，目前看橡胶市场下跌空间确实有限，操作上下探企稳时逢低做多。1 月合约参考支撑位 12000，阻力位 13500。

甲醇

供应方面，西北地区竞拍价格经过昨日大跌之后，今日弱稳为主，北线竞拍价格 2280-2300 元/吨，成交有限；部分厂家竞拍 2280 元/吨，基本无成交；榆林地区竞拍价格 2340 元/吨，成交有限，西北地区企业

库存压力较大，由于当前运费高企，加之下游需求一半，转单价格持续走低。西北地区煤价弱稳为主，整体亏损随着价格下跌有所扩大，达旗地区厂家亏损 270 元/吨，榆林地区厂家亏损 290 元/吨，短期内暂无装置降负动态，供应略增。需求方面，山东疫情略有缓解，物流逐渐宽松，西北至山东运费高位大幅回落，当前运费降至 380 元/吨附近，但厂家库存高企，鲁北主力下游招标价格持续压价，情绪相对低迷。港口地区需求不温不火，MTO 整体开工率较低，纸货日度成交量一般，期货下跌的背景下，基差持续走弱，整体市场心态偏空为主，基差降至 190 元/吨附近。库存方面，国外装置开工率继续回升，随着欧洲能源危机逐渐缓解，中东地区气头装置基本满负荷运行，预计 11、12 月份进口到港有望比 10 月份增加 10 万吨左右，随着进口到港增加，本周库存大幅增加至 55 万吨。综合来看，期货增仓大跌，一方面，坑口地区煤价弱勢调整，同时在疫情有效缓解前，企业订单不佳，库存持续积累，出货压力加大；另一方面，原油高位回调，MTO 利润再次走扩，停产预期强烈，甲醇期货震荡下跌为主。当前，甲醇基本面暂无边际改善，延续供需双弱格局，需求更弱为主，仍以弱勢震荡对待。重点关注国际与国内宏观动态带来的情绪扰动。在终端消费整体恢复缓慢的背景下，需求端面临的负反馈风险较大。甲醇市场随大宗商品反弹，下方有一定成本支撑。操作上估计甲醇市场仍然以区间震荡为主。操作上参考支撑阻力位采取高抛低吸策略。1 月甲醇合约参考支撑位 2400，阻力位 2700。

PVC

PVC 开盘持稳为主，午后盘面价格震荡走低，华东电石法五型价格在 5900-6050 区间，市场成交价格重心略有看低，低价成交气氛略好；乙烯法维持观望，价格暂时维稳，实盘商谈。广州地区 PVC 市场价格下调，部分下游逢低少量补货，成交略好转，现货成交参考在 5950-6060 元/吨。隆众资讯，PVC 市场社会库存初步统计环比减少 2% 在 30.48 万吨，同比增加 96%；受上游生产企业供应量连续减量至低位等因素影响，社会仓库近期到货压力略减。隆众资讯，初步统计，本周 PVC 生产企业在库库存环比增加 1% 左右，预售订单环比减少 10% 左右；最终数据以隆众数据终端或隆众发布数据报告为准。隆众数据，本周 PVC 生产企业产能利用率环比增加 0.82% 在 68.04%，同比减少 5.87%；其中电石法环比增加 0.96% 在 66.81%，同比减少 7.76%，乙烯法环比增加 0.35% 在 72.32%，同比增加 0.09%。隆众资讯，本周电石生产企业开工环比下降 8.8% 在 66.53%；电石生产企业利润环比增加 60 在 -357 元/吨。本周 PVC 糊树脂生产企业周均产能利用率在 50.28%。外采电石型 PVC 生产企业产能利用率环比增加 2.46% 在 48.53%，冀鲁豫外采电石型 PVC 生产企业环比下降 2.55% 在 30.39%。近期氯碱一体化利润明显修复，本周 PVC 开工环比上升 0.82% 至 68.04%，社会库存小幅去库，上游库存小幅累库，整体库存小幅去库，去库幅度较上周显著下降，PVC 高库存仍旧对盘面造成明显压制。PVC 内外需依旧弱勢，内需还将季节性走弱，上游进一步减产有赖于亏损进一步扩大，供需偏弱和成本拉锯。PVC 已经跌到成本支撑之下，市场下跌空间有限，不宜过度看空。操作上原有空单逢低离场。2301 合约参考支撑位 5500，阻力位 6100。

股指

周五，市场情绪好转，三大股指大幅收涨。截至收盘，沪指涨 1.69%，深成指涨 2.12%，创业板指涨 2.04%。盘面上，房地产、家具用品、工程机械以及保险行业板块领涨两市；互联网、IT 设备、医药以及日用化工行业板块跌幅较大。沪深两市今日成交额 12231 亿，较上个交易日放量 3803 亿，成交金额创近期新高。北向资金午后加速进场，全天大幅净买入 146.66 亿元，创年内次高；其中沪股通净买入 82.32 亿元，深股通净买入 64.34 亿元。本周北向资金在最后一日全线回归，终结 4 连减仓同时，周净买入达 54 亿元。周四晚，美国 10 月未季调 CPI 年率录得 7.7%，低于预期的 8%，时隔 7 个月再度回落至 8% 以下，为 2022 年 1 月以来最小增幅；季调核心 CPI 年率录得 6.3%，低于预期的 6.50%。目前利率期货市场将 12 月加息 50 个基点的概率提升至 85%，高于 CPI 发布前的 57%，加息 75 个基点概率从 43% 跌至 15%。美联储主席鲍威尔和多位央行官员已暗示，即使没有明确证据表明美国通胀正在放缓，他们也更愿意放慢加息步伐。这可能令其 12 月加息 50 个基点，但明年的利率峰值可能高于央行夏季预期。10 月，金融数据走弱，新增

人民币贷款、社会融资增量规模都从上个月的同比多增转为少增。据央行 11 月 10 日公布数据显示，中国 10 月社会融资规模为 9079 亿元，低于市场预期值 16000 亿元，前值 35300 亿元。新增人民币贷款 6152 亿元，低于市场预期值 8000 亿元，前值为 24700 亿元。10 月末，广义货币(M2)余额 261.29 万亿元，同比增长 11.8%，低于市场预期值 12%。由于美元指数大幅下跌，人民币大幅升值，导致北向资金回流国内的预期增强，这样国内股指大涨，另外股指近期已经到了估值低位，从估值角度看 A 股确实已经进入到估值低位区。一是股债利差已经达到 6.66%，二是股市破净率已经达到历史底部的程度在 9% 以上。所以从理性角度看目前市场确实已经到了底部区域了。但目前毕竟美联储仍然处于加息周期之中，而且利息在高位停留很长时间的可能性仍然存在，全球经济面临衰退预期，国内经济复苏还比较脆弱，整个经济形势也不支持股指持续大幅上涨，估计未来总体呈现震荡筑底的过程，之后经济形势进一步好转之后才能顺畅上涨。操作上股指追高需谨慎，等待充分回调之后的做多机会。操作上下探回调时逢低做多。沪深 300 股指期货当月合约参考支撑位 3500，阻力位 3950；中证 500 股指期货当月合约参考支撑位 5700，阻力位 6400；上证 50 支撑位 2300，阻力位 2650；中证 1000 支撑位 6300，阻力位 7000。

玻璃纯碱

玻璃和纯碱的走势近期比较弱，主要还是下游需求不足及玻璃现有产能过剩纯碱预期未来产能过剩导致的。当前纯碱的利润水平在整个大宗商品中依然偏高，氨碱法利润 850 元/吨，联碱法双吨利润高达 1280 元/吨。当前玻璃企业库存 6137 万重箱，属于历史上较高时期，由于房地产土地购置面积大幅下降超过 50%，新开工、施工面积及竣工面积都明显下降导致平板玻璃未来需求下降预期较强，后期玻璃纯碱的总体需求都不乐观。玻璃仍然将保持高库存。纯碱也处于产能大幅投放周期，纯碱行业今年年底至明年一季度将有 120 万吨左右的新增产能，包含安徽红四方 20 万吨、连云港德邦 60 万吨、重庆湘渝 20 万吨、河南骏化 20 万吨。此外，远兴能源天然碱一期产能提升至 500 万吨，接近当前纯碱产能的 1/6，这意味着纯碱行业未来将彻底告别产能不足的局面而步入产能过剩周期。纯碱利润将大幅缩减，价格重心也将下移。目前纯碱远月贴水较大就是对这种供需关系的反应。玻璃近期横盘暂无太大机会，纯碱近期反弹到前期高点附近阻力增加。操作上玻璃纯碱均暂时观望。1 月玻璃合约参考支撑位 1200，阻力位 1500。1 月纯碱期货合约参考支撑位 2250，阻力位 2650。

黄金、白银

受美国通胀数据影响，贵金属价格大幅上行。美指持续跳水跌破 108，离岸人民币飙涨 1200 点。美债价格大涨，美国 2 年期、10 年期国债收益率均大幅下行。数据方面，美国 10 月未季调 CPI 年率录得 7.7%，同比增速创九个月新低，核心 CPI 增速也较 9 月的 40 年来最高位超预期回落。美国总统拜登表示，美国在遏制通胀方面取得进展。美联储 12 月加息 50 个基点的预期大幅走高。“美联储传声筒”华尔街日报记者 Nick Timiraos 称，10 月份的通胀报告可能会使美联储按计划于下月加息 50 个基点。官员们已经暗示，他们对近期通胀数据有些不敏感，希望放缓加息步伐。美联储方面，美联储梅斯特称，通胀的主要风险是美联储加息不够，美联储需要推进加息以冷却通胀。美联储乔治称消费物价指数在下降，但仍然高得令人不安。美联储戴利认为，美国通胀数据是“好消息”，但 7.7% 的通胀率“缓解作用有限”，远谈不上胜利。现在是降低加息速度的时候了，未来可能还会加息。美联储哈克则表示，加息 50 个基点仍然意义重大，预计美联储将在明年的某个时候暂停紧缩政策，支持在基金利率达到 4.5% 左右时暂停加息。目前，受到通胀数据回落的影响，市场更坚定了美联储加息放缓的预期，加上市场对美元指数回落预期较强，贵金属看涨气氛浓烈。因此，短期贵金属或将持续走强。贵金属近期大涨主要原因就是市场炒作的是预期而且是很提前的炒作预期，市场目前炒作的预期就是美联储大幅加息的进程已经到后期了，而且美国通胀预期也大幅回落了。从历史上看，实际利率每下调 1%，金价将上涨 19%。各国央行一直是黄金的净买家，目前美元指数从高位有走弱迹象也可能导致全球央行撤出美元购买黄金的比例增加。根据世界黄金协会发布的报告，

今年第三季度黄金需求同比增长 28% 至 1181 吨，恢复到了疫情前的水平。总体上贵金属以震荡反弹看待，操作上黄金白银均以等待下探回调时逢低做多为主。黄金期货 2212 合约参考支撑位 393，阻力位 415。白银 2012 合约参考支撑位 4700，阻力位 5300。

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