

银河期货商品及金融期货策略日报

银河期货大宗商品部

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

✉:shenexian_qh@chinastock.com.cn

豆粕

USDA 出口销售报告：3 月 18 日止当周，美国大豆净出口销售量符合预期，但处于预估区间低端。3 月 18 日止当周，美国 20/21 年度大豆出口销售净增 10.18 万吨，较之前一周下滑 50%，较前四周均值下滑 56%，市场此前预估为净增 10-45 万吨。其中，对中国大陆出口净销售仅 600 吨；农场期货杂志：今年美国农户将种植 8850 万英亩大豆，比 2020 年增加 6.5%或 540 万英亩，考虑到美国农业部目前的大豆供应预测以及新豆需求前景，2021/22 年度大豆期末库存预计只有 7190 万蒲，只能满足 6 天的需求，库存用量比也将创下历史新低 1.6%；IGC：预计 2021/22 年度全球大豆产量提高到 3.83 亿吨，高于 2020/21 年度的 3.61 亿吨。受隔夜原油大跌影响，美豆及大类商品整体出现回调，3 月两份重磅报告公布在即，市场观望情绪增加。整体来看，美国国内需求强劲以及低库存仍是支撑美豆的核心因素，内陆基差及月差均维持强劲，国内现货虽表现弱势，但近期现货榨利可能将进入亏损，不支持基差进一步深跌，油脂回调带动豆粕支撑强化，短期有一定支撑。但种植面积及季度谷物库存报告发布在即，南美大豆丰收，美国大豆种植面积预期增加，豆粕市场中长期仍然总体承压，国内豆粕短期反弹空间不宜期盼过高。操作上，关注前期震荡区间的压力，月末报告的情况可能影响本轮反弹高度，总体上策略是暂时观望，等待反弹之后的做空机会，反弹位置根据报告和南美大豆到港情况而定。

油脂：

商务部：将会同有关部门视情况做好中央储备投放 适时增加市场供给。商务部新闻发言人高峰 3 月 25 日在例行新闻发布会上表示，商务部将继续加强市场监测，密切关注米、面、油、肉、蛋、菜等商品的供求和价格变化，并根据市场的形势，会同有关部门视情况做好中央储备的投放，适时增加市场供给。同时，加强对地方商务主管部门的指导，落实好相关的保供稳价工作，确保国内农产品市场基本稳定。马来西亚 Amspec 出口数据：2021 年 3 月 1-25 日累计出口 1,017,730 吨，上月同期 921,929 吨，增幅 10.4%。油世界分析师称，全球棕榈油供需基本面将有助于今年棕榈油价格保持高企，因为棕榈油供应可能依然保持紧张，而中国等买家的需求旺盛，预计 2021 年棕榈油价格将徘徊在 950 美金。油世界：乌克兰葵花油价格自高点下跌达到 130-140 美金/吨，导致替代品的价格上涨。受美国生柴消费预期的增长，阿根廷豆油价格过去三周大幅上涨，导致葵豆油价差缩小至 310 美金/吨。油世界：2 月巴西生柴产量继续增长至 45.9 万吨，1-2 月总生柴产量为 91.5 万吨，同比增长 10%。因国内动物油产量的下滑，巴西生柴产业将对豆油的依赖度增加。隔夜美豆油在外围市场偏空以及自身基金减持的驱动大幅下跌，价格高位震荡剧烈。另外，商务部将适量增加原料供给的信息在情绪上打压整个大宗商品的氛围。基本面看，05 合约豆棕油的紧张不言而喻，虽 09 中长期有筑顶转势的可能，但短期看不到继续大跌的动力。当前的高价以及政策的不确定为主因。暂时以震荡思路对待，短线小波段操作。

棉花

隔夜美棉价格跌停，ICE 期棉主力下跌 3.87 (-4.7%) 至 78.44 美分/磅。根据目前 USDA 预测数据来看，2021/22 年度全球棉花收获面积预期 3320 万公顷，同比略增加 3%；全球总产预期 2602 万吨，处于近年中位，同比明显恢复性增加，增幅在 5.5%。H&M 禁止使用来自新疆的棉花下游产品事件继续发酵，国内线上网络都下架了 H&M 相关产品。事件继续发酵，耐克、阿迪和优衣库等品牌都被推出，同时 BCI

之前对新疆棉的禁令也被推出。如果在舆论压力下，BCI 放开对新疆棉花的许可证，将对棉花的消费是利好。根据 i 棉网消息，24 日新疆皮棉加工 0.22 万吨，去年同期日加工量 0.35 万吨，截至 3 月 24 日 24 时，新疆累计加工 575.27 万吨，较去年同期的 506.02 万吨增加 13.69%。当前，本年度累计加工量高于去年同期。截至 3 月 24 日 24 时，新疆累计检验 2506.8 万包，合计 566.67 万吨。短期受利空事件影响棉花加大大幅调整，长期看下降空间有限，操作上等待企稳之后的做多信号。

钢材

上海钢联：247 家钢厂日均贴水量 235.05 万吨（上周 232），高炉开工率 79.56%（上周 79.69%），产能利用率 88.3%（上周 87.16%）本周唐山地区 126 座高炉中有 68 座检修，检修高炉容积合计 57560m³；周影响产量约 117.25 万吨，产能利用率 59.71%，较上周下降 0.56%，较上月同期下降 16.42%，较去年同期上升 19.25%。本周唐山及周边地区近 30 家样本企业钢坯日外卖量约 2.1 万吨，较上周减少 0.3 万吨。外地钢坯资源日度流入唐山约 0.2 万吨。累计 2.3 万吨，较上周减少 0.3 万吨。中钢协：2020 年我国废钢供应量为 2.7 亿吨，比上年增长 4.5%，2020 年废钢消耗总量为 2.3 亿吨，比上年增长 4.73%。2020 年中钢协会员企业实现工业总产值为 37896.63 亿元，比上年提高 3.15%；利润总额为 2164.18 亿元，比上年增长 6.26%。中汽协：2021 年 3 月上中旬，11 家重点企业汽车生产完成 126.7 万辆，同比增长 1.2 倍。其中，乘用车生产完成 101.3 万辆，同比增长 1.3 倍。今年中国新能源汽车的销量有望达到 220 万台，增量达到 90 万台水平。昨日钢联数据显示全国螺纹表观需求环比增加 38.84 万吨至 421.19 万吨，表需不如钢谷数据显示的那么强势，但仍是不错的需求表现。分地区来看，雄安地区为北方需求带来较多增量。板材类需求持稳，产量回升。目前终端需求仍在攀升过程中，高点尚未出现。但历史高位追高略有风险，如有回调可以短多，否则可以考虑螺纹 10-1 正套。

铁矿石

Mysteel：本周 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1776.18 万吨；烧结粉总日耗 55.99 万吨；库存消费比 31.72，进口矿平均可用天数 28 天，烧结矿中平均使用进口矿配比 88.43%。本周，45 港铁矿石库存总量 1.306 亿吨，周环比累库 45 万吨；分区域来看，除华东及沿江两地降库外，其余地区均有不同程度累库。分品种上，球团、块矿、精粉累库，粗粉库存止升转跌。需求端，本周新增 9 座高炉检修，8 座高炉复产，铁水产量小幅增加，日均铁水产量增 3.05 至 235 万吨；由于港口转运限制放宽，且港口天气逐渐有所好转，日均疏港增 24 至 306 万吨，增幅较大；在港船只减 4 至 107 条。目前，钢厂利润大幅提高，生产积极性较强，下周仍有 8 座高炉计划复产，6 座高炉检修，预计后续铁水产量小幅增加，但空间不大。目前，螺纹、热卷需求较好，去化在预期中。整体上，铁矿在大贴水下，存在向上修复的动力，目前限产达到预期，市场心态渐稳。盘面在大幅下跌后迎来反弹，中长期工信部压减粗钢产量政策下，铁水难以大幅增加。整体上，铁矿在大贴水下，向上修复的动力存在，目前限产达到预期，市场心态渐稳，盘面大幅下跌后迎来反弹，策略上等待反弹之后的抛空机会。

铜

托克集团：绿色转型下的超级铜周期将带动铜价升至 15,000 美元。外电 3 月 23 日消息，全球最大铜贸易商预计，未来十年铜价将达到每吨 15,000 美元，因全球脱碳进程中产生的需求将造成市场供应的深度缺口。该集团铜交易业务主管 Kostas Bintas 受访时表示，随着西方经济体从疫情中逐步恢复，绿色转型成为主导，预计铜价将突破 10,000 美元之上的纪录前高。目前，涨势受到疫情相关的供应中断以及中国史无前例的买需带动。托克集团预计，随着全球对可再生能源和电动汽车基础设施的投资在未来几年猛增，铜价将继续走升。托克集团预计，今年铜价将突破每吨 10,000 美元，未来十年内则有望进入 12,000-15,000 美元区间。包括高盛（Goldman Sachs Group Inc.）、美国银行（Bank of America Corp.）和花旗（Citigroup Inc.）在内的其他热情看涨铜价的机构也作出了相似的短期看涨预测。但在长期目标上，托克集团有着不同观点。高盛预计未来 12 个月内铜价将达到每吨 10,500 美元，花旗预计明年铜价就能达到 12,000 美元。托克集团

高级经济学家 Graeme Train 表示，“中国方面基本上没有拖后腿，至于世界其他地区，目前我们确实开始看到一些需求爆发的情况。”疫情期间，该集团对业内消费者进行了调查，调查结果显示欧洲和美国的需求罕见大增，甚至是在绿色基建刺激计划生效前就有所体现。在欧洲，第一季度铜需求同比增幅接近 5%，与过去十年的大部分时间内工业增长低迷的情况截然不同。Train 说，“我们收到的反馈都是这是表现最好的一个季度。”美联储主席鲍威尔周四在接受媒体采访时表示，当下经济复苏速度超出了预期，未来“某个时候”美联储将开始逐步缩减购债，有观点认为鲍威尔已经在微妙暗示将缩减购债。鲍威尔表示：“随着我们在实现目标方面取得更大的进步，我们将逐步减少购买的美国国债和抵押支持证券的数量。”尽管鲍威尔也强调现在还不是缩减购债的时候，但这番言论显然与此前有些微妙变化，他在上周利率决议后的新闻发布会上更多地强调“现在还不是开始讨论缩减购债规模的时候”，而这次鲍威尔不但称赞财政刺激和疫苗使经济超预期增长，还强调“未来某个时候”将缩减购债。市场怀疑鲍威尔是在暗示缩减购债，但又不能突然把话说得太明白，以免惊吓到市场。拜登表示计划在 2024 年谋求连任，并承诺要在创新和基础设施上投入比中国更多的资金，不会容许中国超越美国成为世界上最强大的国家。美国参议院将优先推动有关中国问题的立法，旨在提高科技竞争力，反击中国在世界舞台上的影响。法案拟最早下月交付参议院表决。近期外围市场风险增加，目前市场对美国存有货币政策收紧的预期，美债收益率回升，资本回流美国，巴西等国家被动加息，新兴市场国家股票做出调整，有色金属盘面跟随回调。目前货币收紧的预期存在，不过宽松现实不改。加上消费旺季来临之前，目前库存还处于相对的低位，下游库存也偏低，我们认为铜价近期还在震荡区间继续调整。目前铜消费还未完全恢复，房地产、基建等订单比较疲弱，高铜价也抑制了部分铜消费，废铜供应充裕，下游对废铜的青睐度比较强，铜目前还在垒库阶段，旺季可能要推迟到四月中旬才会到来，套盘暂时观望。

锌

国际铅锌研究小组数据显示，2021 年 1 月全球锌市供应过剩从去年 12 月份的 2.35 万吨下降至 1.17 万吨。其中：1 月份全球锌矿产量为 104.21 万吨，锌产量为 119.02 万吨，锌消费量为 117.85 万吨。原料端在欧洲多国恢复疫苗接种的情况下，外部疫情发展再度平稳。伴随防疫严控政策的逐渐解除，海外矿山的干扰因素已经明显下降。但由于矿石供应恢复存在短期效率问题，同时部分国家罢工等事件的出现也在干扰矿石产出的恢复节奏。在国内原料供应偏紧局面仍未得到有效缓解的情况下，供应端的增长弹性依然有限。并且碳中和概念的衍生炒作也在干扰供应端的增长预期。需求端虽然下游企业的复工规模已经有所提升，不过受新增订单不及预期影响，特别是镀锌消费的整体有限使得库存周期仍在累库和去库之间反复徘徊。同时受“万物皆可抛储”传言影响，在市场情绪不够稳定的情况下，短期锌价或以震荡调整为主，上方仍然有一定压力。区间震荡行情暂时难以结束。操作上观望为宜。

铝

2021 年 3 月 17 日，澳大利亚反倾销委员会发布第 2021/38 号公告称，对进口自中国的铝挤压件作出反倾销终裁，裁定涉案企业广东江晟铝业有限公司和广东中亚铝业有限公司不存在倾销行为或涉案产品倾销微量且未对澳大利亚国内产业造成实质性损害。因此，决定终止对中国涉案产品的反倾销调查。原料端受近期海运费上涨影响，外来原料的经济性有所下降，抑制部分企业的进口欲望。但在晋豫地区运行产能规模整体较大的情况下，区域间的原料供应仍然不缺。伴随电解铝冶炼成本的整体低位，在生产利润持续增厚的刺激下，部分高成本闲置产能恢复生产的消息逐渐增多。不过内蒙地区能耗双控政策仍在执行之中，地区产能规模的继续受限仍在制约着供应端的扩张速度。需求端随着消费旺季的逐渐到来，下游加工企业的复苏进度继续加快。在终端消费的刚性支撑下，部分低库存企业已有补库动作。但受制于需求结构的差异化因素，目前库存端的累库周期还未完全走完。不过随着抛储消息的逐渐退温，叠加宏观情绪的再度转向，隔夜铝价开始企稳回升。由于当前产业逻辑已进入现实验证期，因此短期铝价仍有维持震荡的可能，观望为宜。

原油：

苏伊士运河最佳疏通时机有可能直到周一才会到来。救援大师 Nick Sloane 称，周日和周一的春潮将让河水加深 18 英寸（46 厘米），从而带来更大挪腾空间。石油分析公司 Vortexa：苏伊士运河堵塞可能影响约 1300 万桶原油运输。①据石油分析公司 Vortexa 资深货运分析师 Arthur Richier，初步情报显示，共载有 1300 万桶原油的 10 艘油轮可能受到苏伊士运河发生堵塞的影响；②苏伊士运河之外，还有载有清洁油品和生物柴油的 9 艘船只等待恢复北向通行；③其中 4 艘装有柴油，还有 2 艘是 LR2 型油轮，分别为 STI Broadway 和 Pacific A. Dorodchi。美国库存报告显示，国内燃油消耗量为四个月以来最高，墨西哥湾沿岸炼油厂对原油的需求也在增加。美国至 3 月 19 日当周，EIA 汽油库存增加 20.3 万桶，精炼油库存增加 380.6 万桶；上周美国国内原油产量增加 10 万桶至 1100 万桶/日；除却战略储备的商业原油上周进口 562.2 万桶/日，较前一周增加 29.9 万桶/日；上周原油出口减少 3.9 万桶/日至 248.1 万桶/日。EIA 报告显示，截至 3 月 19 日当周，美国原油库存增加 190 万桶，至 5.027 亿桶，此前分析师预估为下降 27.2 万桶。从当前市场状况来看，几乎所有的机构和投资者都在讨论原油或大宗商品市场的超涨问题，市场风向快速由极度看涨变为对需求端的悲观判断，这种状况对市场买卖心态的扰动极大，虽然有长荣海运旗下大型集装箱船“EVER GIVEN”轮在驶入苏伊士运河后不久搁浅，致使苏伊士运河双方向交通阻塞的事件发生，但该事件影响肯定是短期的，中期的主要逻辑还是需求复苏不及预期而价格回升后供应可能提升。因而原油市场步入短期调整行情，从时间看调整不太可能在很短时间间接结束，操作上还需等待调整结束之后的做多机会。

PTA

英力士一套 110 万吨/年 PTA 装置因装置故障停车检修，预计检修 4 天左右。独山能源 1 号线 250 万吨装置计划 4 月 13 日开始年度检修，检修时长两周，另一套 250 万吨 5 月中旬检修。截止 25 日，PTA 国内企业总负荷 80.9%，环比下降 1%。昨日江浙涤丝产销整体偏弱，至下午 3 点半附近平均估算在 4-5 成左右，直纺涤短至下午三点平均估算 30% 附近。本周 PTA 基差走强，仓单成交放量，供应端 PTA 大厂检修增加，下游聚酯工厂利润良好开工高位，聚酯原料库存回落，成品库存继续累积，产销整体偏弱，短期震荡，中期 PTA 在新装置产能释放、检修恢复以及仓单库存较大下有累库压力。技术上看，PTA 跟随原油向下调整，但本轮 PTA 调整幅度较大，今日 PTA 价格有所回升，显示下方有一定支撑。操作上下探时逢低做多。

橡胶

云南 WF 报收 13600-13750 元/吨，海南全乳报收 13750-13850 元/吨，产地标二报收 12300-12500 元/吨，泰国烟片报收 19900-19950 元/吨。青岛保税区美元胶市场报价走低 10-30 美元/吨。泰标 7 月船货报收 1800-1810 美元/吨，马标现货或近港船货报收 1760-1770 美元/吨，泰混 7 月船货报收 1760-1770 美元/吨。合成胶相关：山东丁苯 1502 报价 14300-14600 元/吨。中石化华北齐鲁顺丁报价 13700 元/吨。中石化华东丁二烯报价 8400-8600 元/吨。援引诗董橡胶消息：近日，加藤产商株式会社(日本)投资 16 亿日元（约 0.96 亿人民币）在中国新建橡胶混配料业务工厂——“琦光新材料科技（平湖）有限公司”，产能比现有工厂增加 5 成左右，预定最早于 5 月开始试生产。工厂主要产品为“橡胶混炼胶（Rubber Compound）”，年产能 9500 吨，将以汽车零部件厂商为中心，面向建筑材料和电子零部件供货。近日，IRCO 预计称 4 月至 6 月，在泰国南部、印度尼西亚和马来西亚等天然橡胶主产区，将出现拉尼娜现象，增多的降雨将减少割胶天数。国内最新全钢轮胎开工率报收 78.0%，周环比（相对）增产+0.4%，年同比（相对）增产+21.4%；半钢轮胎开工率报收 73.4%，周环比（相对）增产+0.5%，年同比（相对）增产+16.9%。橡胶近期调整幅度较大，价格接近前期震荡区间低点附近，在此位置继续杀跌有一定风险。但国内开割期将近，市场向上回升动力也不会太大。操作上，暂时观望。

PVC

隆众资讯：3 月份国内 PVC 型材制品企业开工逐步提升，月中新疆方面基本复产，但开工率不高。至月底隆众样本企业基本恢复平时水平。样本型材企业中，开工负荷从 4 成到 7 成负荷均有，其中以交付出口订单以及大型企业开工较好。从制品企业终端销售来说，型材企业整体涨价难度大，部分采购模式较为

传统者成本压力明显，另外部分企业无奈改进配方，依价定质。随着制品企业消化库存，整体成本提升，零星补涨下，普通型材将逼近万元大关。短期电石供应紧张趋势缓和，价格下调，PVC 上涨驱动减弱。但外盘仍旧偏紧，出口利润高位，外购电石法仍旧亏损，仍存支撑。中期看多，供应端低投产，全年供应增速 6%，05 前供应增速仅为 1%。需求端，国内地产竣工向好，两会召开国家进一步部署对于城镇老旧小区改造计划，预计会提振 PVC 给水管和排水管的需求。美国地产周期，PVC 内需及终端地板等出口预计较好。操作上短期可能趋于震荡，短期内以区间震荡行情看待，如有下探企稳时逢低短多。

股指

周四(3 月 25 日)欧市盘中，市场风险情绪恶化，欧洲股市跌势加剧，布油美油跌幅更是扩大至超过 3%；美元反弹，最高 92.76，继续刷新去年 11 月 23 日以来的高位。美联储主席鲍威尔在接受 NPR 采访时对当前美国经济和美联储政策表态。分析称，鲍威尔提到的“减少债券购买”，可能会被市场认为是一个鹰派信号，进而打压风险资产走势！鲍威尔表示，随着经济复苏和目标取得实质性进展，将减少债券购买。美联储将预测提高反映了疫苗进展和财政援助，坚定地承诺将长期维持 2% 的平均通胀率。美国最新出炉的数据显示，美国至 3 月 20 日当周初请失业金人数减少至 68.4 万，这是自一年前新冠疫情开始以来首次低于 70 万人，预期 73 万，前值 78.1 万。分析称，上周初请失业金人数意外大幅下降，有迹象显示美国经济的招聘活动有所增加。美国四季度 GDP 年化季率终值增长 4.3%，预期和前值增长 4.1%。评论认为，部分变化是由贸易推动的，出口增长 22.3%，高于此前第二份报告的 21.8%。住宅投资也从之前的 35.8% 升至 36.6%。周五，A 股市场大幅上扬，资金面较为宽松，Shibor 全线下行，3 月 26 日，上海银行间同业拆放利率(Shibor)普遍下跌。央行公开市场开展 100 亿元人民币 7 天期逆回购操作，中标利率 2.2%。隔夜 SHIBOR 报 1.7620%，下跌 26.70 个基点。7 天 SHIBOR 报 2.1730%，下跌 2.10 个基点。3 个月 SHIBOR 报 2.6500%，下跌 1.85 个基点。因今日有 100 亿元逆回购到期，实现零投放零回笼。北上资金净买入额一路上扬。同时，一季报时间窗来临，白马股暴涨带动市场情绪。此外，拜登首场发布会表示，不寻求与中国对抗，并计划下周公布一项价值数万亿美元的基础设施提案，市场风险情绪升温。经过一段时间的调整后，A 股整体的估值水平有所下降，市场表现出一定的支撑。操作上下探时短线做多。

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