

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 出口销售报告：截至 10 月 21 日当周，美国 2021/2022 年度大豆出口净销售为 118.3 万吨（预期 125-200 万吨），前一周为 287.8 万吨；2022/2023 年度大豆净销售 0 万吨，前一周为 0 万吨；美国 2021/2022 年度大豆出口装船 240.6 万吨，前一周为 220.7 万吨；USDA 压榨周报：截至 10 月 28 日的一周：伊利诺伊州中部地区大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为每短吨 331.40 美元，毛豆油卡车报价为每磅 71.31 美分同期 1 号黄大豆价格为 12.42 美元/蒲式耳；大豆压榨利润为 3.76 美元，上周为 3.87 美元；Conab：有利的降雨有助于扩大种植面积，如果预估得到证实，产量将较 2020/21 年度增加 5.5%。在有利的情况下值得警惕的是，尽管肥料需求强劲，但钾肥的交付仍被推迟，并可能危及产量和单产预估；布交所：土壤水分 24% 处于短缺到极度短缺（上周 28%，去年 7%）；76%处于有益到适宜（上周 72%，去年 93%）；0%处于湿润（上周 0%，去年 0%）隔夜美玉米盘中继续拉升，乙醇需求强劲叠加化肥价格上涨使玉米近期价格修复动力较明显，短期来看，外围市场有一定的提振动力。但上周出口不及预期影响下单边上涨空间暂看保守，大豆到港压力将明显增加，国内油厂开机于近日明显增加，期现价差修复速度加快，巴西种植情况良好，美豆中长期预计将持续承压，大方向看，在国际需求以及巴西种植无显著亮点的情况下，但短期处于反弹之中，操作上，暂时观望，等待反弹结束的技术信号指之后逢高抛空。

油脂：

印度尼西亚 2021 年 11 月毛棕榈油出口关税提高至每吨 200 美元，参考价格为每吨 1,283.38 美元。 油世界：近几周国际四大植物油 fob 价格小幅下跌，但国际葵花油价格仍对豆油有一定价格升水。但北半球葵花籽产量大幅恢复至历史新高，葵油的产量和出口将分别增长 320 万吨和 270 万吨，大供应对市场的冲击或只是时间问题。目前采购商在等待价格转弱。国内植物油现货基差因供应紧张同时库存偏低基本上企稳，棕榈油远期仍有采购缺口，而国内豆油供需紧平衡。10 月马来产量再次不及预期而累库受阻。自身基本面而言油脂依然偏强。近期的盘面更多受到宏观和情绪的打压，自身基本面变化有限。盘面波动较大，谨慎操作。油脂市场基本面利多因素主要是低库存和长期生物柴油需求，但近期波段较大，不利于操作，操作上观望或者充分调整之后逢低短多或观望。

棉花

根据中国棉花信息网消息，27 日，新疆地区籽棉收购价继续保持下滑走势。其中，北疆地区机采棉收购均价集中在 10.1-10.2 元/公斤，少部分衣分在 40%以上、水分含杂较小的籽棉收购价在 10.4-10.5 元/公斤左右，个别区域机采棉收购均价已经低至 9.8 元/公斤。南疆机采棉收购价出现松动，集中在 10.0-10.2 元/公斤左右，手摘棉收购价也有小幅下调，集中在 10.8-11.3 元/公斤左右。10 月 28 日抛储投放统计，共计 30023.03 吨，已加价成交 10263.74 吨，未成交 19759.29 吨（成交率 34.19%），平均成交价格 19221 元/吨，较前一日下跌 254 元/吨，折 3128B 价格 20956 元/吨，较前一日下跌 142 元/吨。其中新疆棉成交均价 19683 元/吨，折 3128B 价格 21231 元/吨；地产棉成交均价 18135 元/吨，折 3128B 价格 20311 元/吨。中棉行协，据新疆石河子、昌吉、奎屯及南疆棉花加工企业反馈，北疆机采棉采收进度已超过 75%（部分棉田开始复采），籽棉交售进度也不低于 60%。南疆手摘棉、机采棉的采收进度预计分别达到 70%、30%以上。总体来看，今年新疆棉花长势较好，病虫害发生较轻，产量均匀，中高产较多，平均单产预计低于去年，且由

于种植面积减少，总产预计也低于去年。此前相关机构的数据显示，今年新疆棉花种植面积为 3718 万亩，预计产量在 520 万吨。2021 年 10 月 21 日一周，2021/22 年度美国陆地棉净签量为 8.18 万吨，其中中国签约量为 4.36 万吨，成为本次美棉签约的主力，截止当周累计签约陆地棉 189.82 万吨，签约进度为 57%，5 年均值为 58%；当周装运棉花 1.44 万吨，截止当周累计装运量为 43.47 万吨，装运进度为 13%，5 年均值为 15%。下游需求较差，纺织企业纺纱目前处于盈亏平衡线附近，但是企业在经过一段时间消化库存后，短期内也面临着补库需求，而新疆皮棉的成本较高，当前棉农和轧花厂的矛盾逐渐转到轧花厂和纺织厂之间。供需双方博弈，下方 21000 附近支撑作用较大，近期美棉相对强势对郑棉有支撑作用，供需双方博弈，短期内郑棉价格在高位区间震荡，下方 21000 附近支撑作用较大，区间震荡思路对待。操作上暂时观望。

生猪

涌益资讯：截至 10 月 21 日当周，全国生猪出栏体重 122.2 公斤，较上周小幅上涨 1 公斤；猪苗母猪报价：截止 10 月 21 日当周，50 公斤母猪价格 1243 元/头，较前一周上涨 5 元，15 公斤仔猪价格 157 元/头，较前一周上涨 3 元；北京市发改委：10 月 28 日向记者介绍，根据最新的调控预案，北京猪粮比价进入过度下跌一级预警区间，拟于近期启动第二轮临时储备收储工作，促进生猪价格水平回归合理区间，促进生猪市场长期平稳运行；近期生猪出栏体重继续下滑，大猪缺失仍比较严重，养殖户挺价惜售，屠企压价难度加大，去年年末冬季疫情影响如何有待论证，但大猪猪源减少压力的确存在，盘面预计仍以高位震荡为主；海关总署：9 月份猪肉进口量 21 万吨，同比降 44.8%，1-9 月共累积进口猪肉 314 万吨，同比降 2.4%；国家统计局：10 月 18 日，国家统计局新闻发言人在 2021 年前三季度国民经济运行情况发布会上表示，前三季度猪肉产量增长 38%，生猪出栏 49193 万头，生猪存栏 43764 万头，多项因素利于肉价稳定。农业农村部：预计今年四季度到明年一季度上市的肥猪同比还将明显增长，生猪供应相对过剩局面仍将持续一段时间，如不实质性调减产能，猪价低迷态势难以扭转，尤其是明年春节过后的消费淡季，猪价可能继续走低，并造成生猪养殖重度亏损。估计生猪期货后期进入低位震荡阶段。操作上下探时逢低做多。

钢材

今年 10 月的前三周总体同比下降 11%，零售走势较平淡。消费政策转型降低家庭成本，有利于车市恢复。消费者对于车辆的需求持续回升，使得低智能化的车型，尤其是合资老款车型得以进一步回升销量。国务院印发 2030 年前碳达峰行动方案：到 2025 年，非化石能源消费比重达到 20% 左右，单位国内生产总值能源消耗比 2020 年下降 13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%，为实现碳达峰奠定坚实基础。到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25% 左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 65% 以上，顺利实现 2030 年前碳达峰目标。截止 10 月 27 日，共有 8 家建筑央企公布其 1-9 月新签合同额情况。总体来看，这 8 家建筑央企 1-9 月同比均实现正增长，累计新签合同总额约 86546 亿元，较去年同期（74705 亿元）增长 15.8%。1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 63440.8 亿元，同比增长 44.7%（按可比口径计算，详见附注二），比 2019 年 1—9 月份增长 41.2%，两年平均增长 18.8%。基本面上看，mysteel 数据显示本期螺纹产量受复产影响出现较大幅度回升，增 17.79 万吨至 290.56 万吨，表需 303.8 万吨，消费表现仍较差，同比降幅达 31%，厂库增幅较大。热卷方面，周产量 292.75 万吨，环比继续增 9.65 万吨，厂库增 2.14 万吨，社库降 5.02 万吨，总体库存降 2.88 万吨，热卷表需 295.63 万吨，环比增 0.98 万吨。从数据看，受成交走弱影响，本期钢材消费维持偏弱走势，建材产量大幅回升，除华北、西北地区外，其他地区大面积复产；热卷产量也出现大幅回升，增量主要来自于东北、华北区域，钢厂复产后导致厂库出现累积。目前 1 月合约仍维持较高贴水率，盘面价格跌至成本线以下，但煤炭调控仍在继续，成本下移预期增强，叠加需求持续较差的拖累，因此博弈加剧，预计短线以宽幅震荡为主。操作上暂时观望。

铁矿石

现货：青岛港 PB 粉价格 805-810 元/吨；青岛港超特粉价格在 475-485 元/吨，折仓单约 674。本周

(20211021-20211027)，北方六港库存共计 8683.07 万吨，环比增加 129.67 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 10036.40 万吨，环比增加 105.38 万吨。其中贸易矿占比 75.14%，非贸易矿占比 24.86%。唐山市丰南区启动重污染 II 级应急响应，28 日 20 时起，纵横、东华、经安、瑞丰 4 家钢铁企业执行“橙色预警减排”措施。唐山 10 月 27 日 20 时启动重污染天气 II 级应急响应。截至 10 月 28 日，Mysteel 针对唐山地区 126 座高炉进行了跟踪调研：受部分钢厂存在烧结紧缺以及利润倒挂因素，钢企在平均限产 30% 的基础上，又新增检修高炉 11 座，检修容积 14854m³，日均新增影响铁水产量约 4.29 万吨。目前唐山地区高炉铁水日均影响量共计约 18.85 万吨，产能利用率约为 55.12%，较 27 日调研下降 10.21%。邯郸市重污染天气应急指挥部决定于 10 月 28 日 14 时启动 II 级应急响应。工业企业合理调控生产计划，在确保安全生产和民生保障的前提下，钢铁、焦化和铸造用生铁企业按照调整后的级别和减排措施执行。邯郸市发布通知，加快推进邯钢老区退城整合、邯郸热电厂退城搬迁项目进程，完成 1000 立方米以下高炉、100 吨以下转炉升级改造，推动传统优势产业绿色低碳发展。本期数据来看，铁水产量进一步下降至 211.31 万吨，环比下降 3.27 万吨，减量主要来自于山西以及河北地区；唐山、邯郸环保限产加严，铁水产量持续低位运行，需求难有提升，钢厂进一步补库需求不足，港存以及到港均为增加走势，叠加成材端利润大幅被压缩后，对原料形成压制，抑制矿价反弹空间。同时由于限电、较高的运费对国产矿产量、非主流矿进口也形成压力，因此形成供需两弱的格局，价格呈现底部震荡走势。操作上暂时观望，等待未来进一步下探之后的逢低做多机会。

焦煤焦炭

中国煤炭资源网消息，进口蒙煤方面，27 日甘其毛都口岸通关 197 车，通关数已降至 200 车以下，因近期下游仍谨慎采购，本周口岸库存继续增至 60.7 万吨，蒙煤市场成交不佳，目前主流报价暂稳。中国煤炭资源网消息，近日受价格司、发改委再度控价措施发布以及地方政府限价行为影响，市场情绪较为波动，焦煤期货盘面多个合约跌停，同时部分煤电煤价格大幅回落，带动部分跨界煤种价格或有同步回调预期，成本端支撑稍显乏力，影响焦企涨价信心明显走弱。调研 9 家港口（北方 3 家，华东 5 家，南方 1 家）中有 3 家港口的澳煤部分煤种可通关，其余港口暂未收到确切通知。此次通关主要是针对已卸港澳煤，新进澳煤能否通关暂无消息。目前 9 家港口澳洲焦煤库存合计约 575 万吨，包含部分锚地船只库存。10 月 28 日上午，国务院召开经济工作会议，针对近期大宗商品价格大幅回落情况听取各单位意见。会上李克强总理指出，要力保冬季居民用暖需求，实现平稳过冬，亦要适当考虑经济稳定可持续性，实现煤炭资源价格软着陆，切记过度调控给经济运行带来突发性问题。煤焦基本面虽相对强势，但政策调控不确定性导致煤焦操作难度较大，单边建议观望为主。

铜

外电 10 月 27 日消息，秘鲁总理米尔塔·巴斯克斯(Mirtha Vasquez)周三称，该国 Las Bambas 铜矿将自明年开始将税收基金转给 Apurimac 社区，此前当地社区居民也提出类似的要求。自上周开始当地的民众一直在封锁 Las Bambas 用于运输铜矿的道路，并提出进行税收转移等要求。美国第三季度 GDP 环比折合年率初值为 2.0%，预估为 2.6%，前值为 6.7%。美国上周首次申领失业救济人数为 28.1 万人，预估为 28.9 万人，前值为 29 万人。近期铜价受到煤炭影响比较大，煤炭价格企稳后，市场风险情绪有所改善，短期内铜价可能会有反弹。回归到铜市上，四季度铜精矿供应比较宽松，近期进口铜到货量增加，70000 以上的价格下游接受度并不高，精废价差拉大，对精铜杆的冲击比较强。宏观方面，美联储下周利率会议减码的预期比较强，市场可能提前走出预期行情，关注下周的非农数据，如果非农数据表现靓丽，11 月份减码的可能性会增加。高盛预计，今年下半年全球矿产供应增长将放缓，直到 2022 年下半年才会有所回升。铜市场长期看市场供应紧张情况未得到根本转变，长期新能源需求对铜仍然构成支撑。从市场来看，目前铜价整体上依旧没有脱离区间震荡的状态，考虑到基本面未出现确定性的重大利空，当下这种区间运行的态势短期内不会改变。中长期看，随着疫情的控制、稳增长的发力，全球经济复苏有望迎来一轮加速，再加上国

内黑色和煤炭相关板块调整企稳之后，在低库存支撑下铜价有望再次走强。操作上暂时观望，企稳之后逢低做多。

镍

2021年10月18日，矿业巨头淡水河谷表示，在巴西帕拉州获得恢复暂停经营许可证的司法命令后，其 Onca Puma 镍矿再次停止运营。淡水河谷巴西业务的镍铁产量2020年为1.6万吨，占其总镍产量的7.5%，产量远低于名义年产能5.8万吨。印尼东部时间10月12日14时38分，印尼纬达贝工业园区38#电炉成功出铁。这是继10月10日37#电炉出铁后，园区迎来的又一条顺利投产的镍铁生产线。截至目前，园区镍铁项目已投产镍铁线已达26条。当前镍价受国内煤电政策及海外能源危机下的供应影响预期的交替影响。短期煤价的连续回落，带动基本金属共振式大幅回落。在钢厂利润保持高位的环境下，个别主流300系产能或将有所节制的复产，之于镍需求形成支撑；随着电力管控力度的回落，则后续钢厂300系产量有望连续增加，则对应的镍需求将稳步提升，叠加国内NPI成本的支撑因素。全球能源危机背景下的供给扰动仍有预期，但镍价高位向上动力也有待观察，短期镍价维持高位震荡。而且政策对大宗商品影响加大，操作上暂时观望。

铝

回顾今年的行情，总是这么矫枉过正，涨的时候一片乐观，自我强化，跌的时候看不到支撑和希望。每个交易员心里都有一个“锚”，这一轮下跌看不到支撑，然后就把“锚”放在煤炭上，一路跌，一路砸，这一轮反弹如果确立的话，交易员心里就会把“锚”瞄准在19200-24700上，因为这个价格走出来了，是确定的，大家总是对未知感到恐惧，有了反弹的底部，就有心态的支撑，形势比人强，至于反弹的高度，核心在于大家对明年的看法，明年悲观的话，大资金也不愿意进来布局，炒炒短线就跑了，对于明年，我觉得不用太过悲观，铝的需求韧性很强，供给端产能被压制的比较低，供给端的扰动也不会少。昨天分析，最影响情绪的，煤炭价格基本企稳，价格下跌严重影响保供热情，而且保供的价格也不低，坑口1200，后面估计逐步降下来，但是一步到位到440或528不现实，严重打击保供积极性，最近鄂尔多斯日产从230回落到180也有这方面的因素，市场煤还是紧跟港口限价，甚至更高一些，动力煤也有找不到锚，太过于悲观的样子；其次，真正企稳止跌的驱动更多的来自于对需求的乐观，需求不改善，反弹就是逢高空的好机会，但是短期来看，基本面在明显改善，又达到了一个微妙的平衡状态，铝锭累库，铝棒去库，所以基本面还是值得期待的，现在最大的潜在利空就是抛储这个时候再出来砸一下，打破平衡。供应端，减产还在增加，后面采暖季还要减产一部分，冬奥会环保也有可能减产一部分，山西贵州宁夏河南等地有进一步减产，运行产能有望降到3700以下，复产基本无望，煤炭基本面还不支持，更何况能耗双控的成果需要巩固，预计供给端大规模复产最早在2022年四五月份，最晚可能要在下半年，供给端的利多开始实质影响基本面，而且是长期的，需求恢复后，边际缺货。需求端，目前广东和江苏、河南等消费地限电逐步缓解，铝棒去库且加工费起来就可以感受到氛围，铝棒去库在这个时候比铝锭去库更是领先指标。成本方面，煤炭盘面价已经暴跌，但是现货价格都是滞后的，库存量已经起来，价格是时间问题。氧化铝方面，成本驱动+供给端减产驱动为主，价格高位筑顶，马上供暖季，山西山东河南氧化铝大概率会被要求弹性生产，但是进一步上涨比较困难，尤其是铝价下跌后，高价下游接受能力变差。目前在走超跌反弹的逻辑，下游买涨不买跌，今天的需求很重要，可以观察是被压制了爆发还是只是常规补库，估计需求会表现不错，周末库存有望暂缓累库，甚至有可能去一部分。但是整体看短期利多不明显，行情会有反复，国家对动力煤的限价政策落地，对铝仍然利空力度较大。操作上暂时观望。

原油：

外盘油价周四触及两周来低点，因此前伊朗表示，将在11月底之前恢复与世界大国就其核计划的谈判，且美国原油库存增加。伊朗首席核谈判代表 Ali Bagheri Kani 周三表示，伊朗与六个世界大国旨在重启2015年核协议的谈判将于11月底前恢复。该协议可能为解除美国前总统特朗普在2018年底对伊朗石油出口实

施的严厉制裁铺平道路。“市场对这些消息作出反应，但可能对油价实际回报率感到失望，” Price Futures Group 高级分析师 Phil Flynn 表示。美国能源信息署(EIA)公布，截至 10 月 22 日当周，原油库存增加 430 万桶，至 4.308 亿桶，远高于分析师预估的增加 190 万桶。花旗研究的分析师在一份研报中称，库存大幅增长是在原油净进口量大幅增加和炼厂加工仍然低迷的背景下发生的。汽油库存下降 200 万桶，降至近四年来的最低水平，尽管美国消费者仍在应对不断上涨的汽油价格。不过，位于俄克拉何马州库欣的美国原油交割中心的库存已达到三年来的最低水平，远月期货合约价格显示，供应将在未来数月保持在低位。俄罗斯副总理诺瓦克表示，预计 11 月 4 日会议 OPEC 将坚持每月增产 40 万桶/日。预计到明年末石油需求将达到疫前水平，但很难预测石油价格是否会像天然气价格那样达到历史高位。沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹·本·萨勒曼周末采访时表示，产油国不应把油价上涨视为理所当然。沙特的评论强化了 OPEC 将坚持谨慎政策的看法。OPEC+将在 11 月 4 日举行会议，届时成员国将决定是继续按照原先的增产计划，还是随着油价高企加快石油增产。华尔街投行纷纷上调油价预估。“廉价”石油供应的时代恐将一去不复返——这是不少华尔街大型投行的大宗商品部门得出的结论。近来，多家机构已纷纷一直上调了对油价的长期价格预期，价格调整幅度普遍达到了两位数以上。虽然过去数年美国页岩气的繁荣带来了“长期低油价”的口号，但眼下主宰能源市场的却更多是气候变化议题和投资化石燃料兴趣的日益减少。石油公司不但没有增加供应，反而面临着限制支出的压力，这导致了对新产量的结构性投资不足，这令越来越多的业内人士预计油价将在更长时间内继续走高。尽管一些 OPEC+主要产油国发现自己有闲置产能，可以在明年动用，但包括尼日利亚和安哥拉在内的其他产油国已经显露出难以进一步提高产量的迹象。国际能源署 (IEA) 本月早些时候表示，如果目前需求继续增长，对化石燃料的投资支出将无法满足不同需求。该机构预计，在当前政策下，石油需求要到本世纪 30 年代才会开始下降。而摩根士丹利则预期，到 2025 年石油供应就可能会停止扩张，从而留下一个相当大的缺口。该行分析师 Martijn Rats 表示，在将来的十年里，每天的石油需求将超过 1 亿桶，但在供应方面，若按照目前的支出水平，供给将无法满足不同需求。短期能源危机带来的消费替代会使得原油出现供应缺口，原油价格可能居高不下。原油市场目前仍然处于上升趋势，关注 11 月 4 日的会议，操作上回调时逢低短多或观望。

橡胶

援引 QinRex 消息：据印媒 10 月 26 日报道，印度橡胶管理局 (Indian Rubber Board) 执行董事 KN Raghavan 表示，应当缩小本国天然橡胶产量与消费量之间的差距，以此降低进口规模。当前，印度橡胶产量不及消费量。在当前财年，该局估计橡胶产量为 79 万吨，而消费量为 119 万吨，供应缺口为 40 万吨。该局呼吁种植户提升产量和生产力，力争实现该国橡胶自给自足。短期战略方面，如采用良好农业规范、推广防雨和病害管理、割胶手段的改进等是提升产量的重要主题。长期战略方面，扩大橡胶种植园的新植和补植、在高龄老旧种植园重植高产品种橡胶、在东北等地区种植适宜的橡胶品种等，是该国提升天胶产量可以采取的长期计划。国内乳胶市场重心回升，到港资源较前期有所增量。援引第三方统计，国内全钢轮胎产线开工率报收 58.4%，半钢轮胎产线开工率报收 54.9%，整体年同比（相对）减产-12.9%。迫于成本压力，轮胎品牌继续调涨意愿较强。援引 ANRPC 报告：2021 年全球天胶产量料同比增加+1.4%至 1378.7 万吨。其中，泰国降-3.9%、印尼增+2.8%、中国增+21.4%、印度增+15.3%、越南降-2.1%、马来西亚增+3%。9 月，全球天胶产量料增+2.2%至 129.7 万吨。其中，泰国降-5.6%、印尼增+4.7%、越南增+13.3%、马来西亚增+19%。2021 年全球天胶消费量料同比增加+8.9%至 1411.6 万吨。其中，中国增+5.4%、印度增+14.4%、泰国降-4.6%、马来西亚降-1.8%。9 月，全球天胶消费量料下降-2.3%至 115.5 万吨。其中，中国降-9%、印度降-16.3%、泰国降-16.1%、马来西亚降-6.1%。国内海南胶水下落，其中浓乳方向胶水报收 12900 元/吨，全乳方向胶水报收 12300 元/吨。海南胶水对云南胶水升水从+1200 元/吨降至+800 元/吨，浓缩胶乳的非标基差同幅度走弱，再次触及历史较低位置。9 月，国内商用车库存报收 25.2 万辆，年同比相对累库+2.8%，边际已是连续第 6 个月去库。对于 2022 年的全球天然橡胶产量，ISRG 预测 2022 年全球天然橡胶产量将增长到 1434.5，较 2021 年增长 3.5%。接近于 2108 年 1433.5 的创纪录的产量。2022 年天然橡胶的需求方面，根据高盛的预测，2021 年全球汽车产量同比增长 2.3% (而 ANRPC 则预测 2021 年全球天然橡胶的需求同比增长 7.2%)，

2022 年全球汽车产量将同比增长 13%(从 7500 万辆增长到 8500 万辆)。2022 年全球汽车产量大幅增长是能够理解的。因为制约目前汽车产量增长的根源在于疫情和供应链危机，芯片危机也之上疫情导致的供应链危机的一种表现形势。随着全球疫情逐步进入尾声，供应链危机预计将逐步消退，全球芯片产量、汽车产量有望逐步进入快速增长阶段。而且，全球经济的逐步恢复会增加汽车销量。新能源汽车的蓬勃发展也会增加汽车产量和销量。汽车行业预计将逐步进入景气周期。2022 年下半年开始，汽车行业的高景气可能更加明显。1-7 月，中国汽车产量 1444 万辆，汽车销量 1475.6 万辆，很明显销量高出汽车产量 31.6 万辆，相当于汽车产量的 2.2%，说明汽车行业还是处于一个去库存的状态之下。随着汽车产量的锐减，汽车行业低库存局面将更加明显。补库存的需求将十分强烈。未来一段全球汽车产业供应链危机逐步化解，汽车补库存+叠加终端汽车消费增长，汽车产量有望出现爆发式增长。因此，预计 2022 年全球汽车产量将大幅增长超过 10%，这很可能意味着 2022 年全球天然橡胶的需求增长超过 10%，需求增速将大幅超过产量增速 3.5%。因此，2022 年全球天然橡胶市场很可能出现供应极其短缺的局面，2022 年天然橡胶价格很可能进入井喷式的牛市行情。此外，气象机构预计今年冬季出现拉尼娜的概率为 70%-80%，如果出现拉尼娜现象，东南亚可能遭遇暴雨洪水，影响天然橡胶产量。这些因素多空交织可能影响橡胶价格。总体看橡胶市场震荡攀升，从长期看橡胶市场有望出现上升行情，操作上下探时逢低做多。

股指

前宏观层面多空因素交织，一方面，政策调控密集进行，上游商品价格的严调控政策对相关周期板块带来扰动。与此同时，国内经济增速下行担忧也使得股指下方的支撑力度边际减弱；另一方面，央行连续五个交易日释放流动性暖意，进行逆回购净投放，维稳资金面和市场预期的意图较强。昨日国务院常务会议部署了对制造业中小微企业等实施阶段性税收缓缴措施，加大对企业的纾困力度。因此当前股指宏观层面依旧是“经济下行、政策托底”的中性格局，呈现趋势性走势的概率较低。中期来看，经济层面，上游供给压力犹存，“高 PPI 低 CPI”的极致分化格局将延续，电力、能源的供给压力限制上游生产，压制下游利润，四季度国内经济增长依然承压，对股指的支撑力度边际走弱。政策层面强调“跨周期调节”，今年财政支出显著后置，但影响有限。发布会指出专项债应尽量在今年 11 月底之前发行完毕，财政有望边际发力，但受能源紧张约束，以及“跨周期调节”的部署，年内财政发力空间有限，发力时点或后移至明年。货币政策方面，四季度“降准”仍有落地的可能，不过在通胀仍存上行压力的前提下，货币政策边际宽松的时点大概率将后移，短期内对冲仍将以公开市场等结构性工具为主。综合来看，当前我们对四季度股指的看法偏中性。长线上看，在利率下行的大环境下，外加政策利好权益资产，财富效应在未来一段时间或从楼市持续流向股市，形成支撑 A 股的流动性来源，因此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。再加上国家稳定经济的政策逐步落地，估计市场总体震荡攀升态势可能性较大。从 A 股场内资金而言，根据中基协最新披露的数据，到今年 9 月底，国内公募基金总规模达到 23.90 万亿元，成为 A 股市场的核心助力，但与此同时 10 月以来权益类基金发行环比份额断崖式下跌，新成立基金总发行份额 467.64 亿份，相比 9 月环比下滑超 50%。所以整体而言，在此前多次强调 4 季度不管是宏观流动性，抑或是 A 股场内微观流动性，并未如市场预期的那么宽松，尤其是年末行情，更多的以交易性机会为主。操作上下探企稳之后逢低做多。

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