

金信期货早盘提示

发布日期：2021年10月19日

优财研究院

宏观

宏观：供需双击加剧经济“类滞胀”风险

昨日9月和三季度经济数据出炉，GDP两年复合增速破5%，经济下行预期相对充分下市场情绪影响不大，沪深两市股指探底回弹，上证指数收跌0.12%报3568.14点，创业板指尾盘微涨，板块分化明显，白酒板块深度调整，煤炭、风电板块飙升，盐湖提锂、磷化工、生物育种、纯碱、光伏板块造好。而债市则受到上周五央行新闻发布会宽松预期弱化的影响，现券期货大幅走弱，国债期货全线大幅收跌，国债收益率大幅上行上破3%，回到7月降准前的利率水平附近。

三季度经济短期扰动和中期隐忧交错，内外动能分化延续，GDP两年复合增速破5%，外生冲击较大，经济动能进一步边际趋缓。一方面，国内疫情反复及防控升温冲击消费和服务业；另一方面，洪涝灾害天气、缺芯缺煤限电和能耗双控对工业生产形成明显约束；同时政策严监管也制约基建地产表现，房地产景气度快速回落。供给冲击叠加需求走弱，经济呈现类滞胀特征，PPI-CPI剪刀差进一步冲高，对中游制造业形成较大的成本端和利润压力，价格的高企也反噬需求，形成经济减速压力。

往后看，保供政策发力下四季度供给端存在一定修复空间，叠加疫情收敛，工业和消费环比存在一定修复空间。但需求端压力尚未见底，消费仍然是修复的慢变量，财政发力下基建投资年内改善但不高估，制造业投资修复也面临“被动补库存”的压力，房地产景气度加速下行和出口见顶回落将分别成为今年下半年和明年上半年经济放缓的两阶段主要驱动。价格端，能耗双控存在政策约束，煤炭短缺短期仍难解决，短期供给冲击有望缓解但缺乏弹性，随着需求端进一步走弱，以及价格高企反噬需求，年底供需缺口矛盾有望逐渐减缓。

近期债市经济基本面走弱利好下不涨反跌，主因市场对当前经济下行预期相对一致并较为充分，但降准预期落空+美债利率走高+大宗表现强势+放宽地产信贷、结构性宽信用预期下，债市扰动持续增加：1) 内部来看，缺煤限电、能耗双控影响下，上游工业品价格快速上涨，通胀持续升温对货币政策带来约束，类滞胀环境下货币政策陷入两难境地，前期市场对货币政策过于宽松的预期存在一定反向修复，降准预期也有落空；2) 海外美联储QE taper带来货币政策的外部约束，尤其是近期海外“能源危机”下带来再通胀预期的攀升，美债收益率上破1.6%，中美利差收窄对国内债市形成外部压力；3) 近期央行例会对房地产两个维护的提法，房地产信贷或有放松，叠加“再贷款再贴现”等结构性货币政策下，加强市场对于在不

宽货币下实现宽信用的预期；4）四季度政府债发行加快和 MLF 大量到期，银行间资金面仍面临波动压力。

我们认为，债市扰动增加下短期调整压力加大，货币政策或成为四季度债市的关键，周五降准预期落空下加剧债市调整压力，但基本面仍偏顺风，经济动能趋弱以及货币政策稳中偏松对债市仍有一定支撑，债市更多的仍是回调而非趋势反转，短期建议做陡期限利差。股市方面，近期缺煤限电、能耗双控进一步施压经济下行压力，弱化股市业绩预期，广义流动性收缩下股市难有趋势性机会，短期仍受风险偏好下降的冲击，而以“M1-PPI”为代表的剩余流动性预计四季度企稳，随着广义流动性回暖下届时指数压力有望逐步缓解。

股指

指数方面，周一 A 股低开低走，三大股指集体下跌，小盘股表现较差。板块方面，周期股大涨，煤炭板块再度飙升，有色金属大涨，消费股下挫，白酒板块大跌，板块间分化明显。两市合计成交额重回万亿元，北向资金净流出 80.18 亿，创两个月新高。升贴水方面，股指期货 IF 和 IC 贴水扩大，IH 出现升水，IF 贴水 14.78 点，IH 升水 3.57 点，IC 贴水 47.10 点，市场情绪反复。

宏观层面，中国三季度 GDP 同比增加 4.9%，月规模以上工业增加值同比增 3.1%，均低于市场预期，不过 9 月份社会消费品零售总额增长 4.4% 好于预期。

外盘方面，隔夜欧美股市涨跌不一，美股三季度财报季已经全面展开，已公布财报大多数收益超过预期。不过美国 9 月制造业数据意外下滑，国际油价下滑缓和了市场对通胀的担忧。

操作建议：从盘面来看，受 GDP 数据逊预期拖累，地产和消费股领跌，而周期股继续受益于大宗商品价格上涨，A 股结构性行情进一步深化，指数延续高位震荡。后续来看，宏观政策跨周期调节背景下稳经济政策料将加码，四季度经济料将有所企稳，周期股确定性料将下降，而消费股有可能迎来反弹。短期以调整行情对待，沪指短期阻力 3600 点。中长期仍看好中小盘以及成长股表现。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

焦煤

焦煤现货市场报价

京唐港仓单 (百驰 1 号)	蒙 5#精煤 (出厂含税) 3450 (0)	临汾低硫主焦煤 (出厂含税) 4050 (+100)	灵石肥煤 (出厂含税) 3100 (0)
唐山主焦煤 (出厂含税) 3680 (0)	长治瘦主焦煤 (出厂含税) 3890 (0)	乌海 1/3 焦煤 (出厂含税) 3110 (0)	临沂气煤 (出厂含税) 2130 (0)

焦煤方面，2201 合约夜盘收涨 2.02% 至 3769 元/吨。现货市场平稳运行，以个别调整为主。供应端，山西地区天气影响消退，前期停产煤矿基本复产，但是环保、安全压力下增产空间有限。蒙煤方面，中蒙达成共识，2022 年 2 月底前千方百计将焦煤通关车量提至 600 车/日，昨天通关量已增至 408 车。不过目前中蒙甘其毛都口岸通关能力仍受司机、检疫能力等因素制约，后续通关量是否进一步快速攀升有待观察。下游方面，焦钢企业库存低位维持，部分焦企前期到货受阻，有补库压力。当前优质资源紧张，部分配煤资源被电煤挤占，需求下行空间有限的情况下整体供需仍呈偏紧状态，补库需求支撑煤价居高难下。盘面上基差提前收敛至相对合理水平，短期面临一定阻力，但上行趋势未止，多单可继续持有，维持回调做多思路，不建议摸顶，建议轻仓操作高位控制风险。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
焦煤 2201	3640	3870	震荡向上	回调做多
	强支撑	强压力		
	3140	4000		

焦炭

焦炭现货市场报价

日照港准一级（出库） 4150 (+150)	山西准一级 4040 (0)	唐山准一级 4220 (0)	山东准一级 4200 (0)
福州港准一级 4370 (0)	阳江港准一级 4380 (0)	防城港准一级 4375 (0)	出口一级 FOB/\$ 693 (0)

焦炭方面，2201 合约夜盘收涨 5.08%报 4419。供应端，山东、山西和河北限产持续，供应反弹但空间有限，其余焦企多正常生产，前期发运不畅叠加下游控制到货导致近期焦企端库存回升，不过库存低位压力不大，运输恢复后预计情况将有所改善。近期焦煤价格企稳反弹再度对焦企利润形成侵蚀，低利润下价格有较强支撑，调降预期减弱。港口方面，价格高位贸易商观望情绪较浓，集港价格倒挂，低价货源出清港口库存低位运行。下游方面，电力供应紧张、冬奥会前环境治理等因素对需求对反弹形成压制，低需求下钢厂按需采购为主。综合来看，供需双减的情况下焦炭基本面维持紧平衡，近期煤价企稳反弹，成本端对焦炭价格构成强支撑，中下游低库存状态下补库需求尚可。盘面仍有 200 左右的贴水，短期快速修复基差或遇一定阻力，但目前上行趋势未止。建议维持回调多的思路，注意轻仓控制风险。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
焦炭 2201	4370	4460	偏强上行	回调做多
	强支撑	强压力		
	4120	4700		

螺纹

钢材现货价格		
地区/基差	价格	涨跌
天津螺纹	5876	31
上海螺纹	6021	52
上海热卷	5750	0

数据来源: Mysteel, 优财研究院

短期思路: 昨日夜盘螺纹震荡走弱。昨日国家统计局公布房地产数据, 中国 1-9 月份, 全国房地产开发投资 112568 亿元, 同比增长 8.8%; 比 2019 年 1-9 月份增长 14.9%, 两年平均增长 7.2%。中国 1-9 月份, 商品房销售面积 130332 万平方米, 同比增长 11.3%; 比 2019 年 1-9 月份增长 9.4%, 两年平均增长 4.6%。中国 1-9 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 928065 万平方米, 同比增长 7.9%。其中, 房屋新开工面积 152944 万平方米, 下降 4.5%。可见房地产行业依然是走弱的, 对黑色影响最大的新开工面积同比下滑, 对螺纹利空。近日上海钢联公布产量需求数据, 本周螺纹产量 276.55 万吨, 环比上周上升 11.39 万吨, 说明复产在持续。螺纹表观需求 323.72 万吨, 上升 75.71 万吨, 国庆假期后的需求修复也在预料当中。金九银十后, 螺纹钢的传统淡季即将到来。另外, 国庆节后, 部分阶段性完成压减粗钢产量及能耗双控的钢厂开始陆续复产, 整体来看, 电炉复产占比较多, 华东电炉开工率和产能利用率明显回升。对于螺纹期货, 短期我们建议可以逢高做空。(以上观点仅供参考, 投资有风险, 入市需谨慎)

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
螺纹 2201	5384	6108	下跌	做空
	强支撑	强压力		
	4890	6108		

铁矿石

铁矿现货市场主流报价		
品种	现货价格折盘面	涨跌
超特粉	712	-4
PB 粉	948	-4

数据来源: Mysteel, 优财研究院

短期思路: 昨日夜盘矿石震荡偏弱。铁矿整体上仍然处于需求走弱叠加供给稳定的大环境中。昨日国家统计局公布房地产数据, 1-9 月我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 80589 万吨、67107 万吨和 102035 万吨, 分别同比增长 2%、下降 1.3%和增长 4.6%。其中 9 月份国内粗钢、生铁和钢材产量分别为 7375 万吨、6519 万吨和 10195 万吨, 同比分别下降 21.2%、16.1%和 14.8%。9 月份粗钢、生铁和钢材日均产量分别为 245.83 万吨, 217.3 万吨和 339.83 万吨, 环比 8 月分别回落 8.45%、5.82%和 3.17%。可见生铁产量是下滑的, 对应矿石需求也是下滑, 而当前铁矿石的供给端相对稳定。我们认为矿石进一步反弹的空间有限, 矿石期货我们建议可以逢高做空。(以上观点仅供参考, 投资有风险, 入市需谨慎)

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
铁矿 2201	606	802	下跌	做空
	强支撑	强压力		
	511	875		

玻璃 纯碱

玻璃纯碱现货市场主流报价

品种	现货价格折盘面	涨跌
湖北三峡	2700	0
沙河德金（5.5 税点）	2624	0
重碱沙河低端	3420	0
重碱华中低端	3500	0

数据来源：隆众资讯，优财研究院

玻璃：玻璃夜盘延续弱势，安全价格仍在走低。国内浮法玻璃市场商投重心下行为主。华北沙河市场成交一般，部分企业价格下调，且产销偏弱，下游接盘刚需为主；华东市场操作一般，零星企业出货优惠力度加大，场内观望气氛浓；华中地区多数原片企业价格下调，企业长效一般；华南市场继续下探，外围低价玻璃冲击影响下，企业价格走跌。操作策略建议玻璃暂时观望。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

纯碱：纯碱夜盘走弱，近期呈现出高位震荡格局。国内纯碱市场整体走势持稳，产销处于平衡状态。当前，整体开工提升缓慢，个别企业检修及产量影响。下游需求一般，按需采购为主，消耗库存为主，个别企业计划压缩采购量。贸易出货尚可，货源表现紧张。操作策略建议纯碱 2205 合约空单谨慎持有。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
玻璃 2201	2200	2400	震荡	观望
	强支撑	强压力		
	2000	2500		
品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
纯碱 2201	3300	3600	高位震荡	空单谨慎持有
	强支撑	强压力		
	3000	3800		

甲醇

地区	价格	涨跌
太仓	3700-3800	0/+80
山东	3890-4300	0/-200
广东	3800-3900	+100/+30
陕西	3800-4240	-150/-80
川渝	4030-4200	0/0
内蒙	3800-4000	-150/0

数据来源：卓创资讯 优财研究院

基本面信息：1、受下游装置检修影响，港口现货延续疲软，内地产区昨日多地下调价格。2、上周卓创港口库存 107.7 万吨（+8），大幅累库；上周内地企业库存 5.31（+0.68）天，大幅累库。3、全球能源紧张背景下，基础能源原油、煤和天然气价格继续走高。

操作建议：近期动力煤价格延续大幅上涨，成本端对于甲醇价格支撑仍在，但终端需求疲软导致下游开工率大幅下滑，短期供需呈现弱化。下游装置多有检修背景下上周内地和港口库存均出现累库，短期供需转弱，但内地产区现货价格受成本抬升影响延续坚挺，煤价高位成本支撑下预计甲醇下方空间有限，而原油价格近期延续上行也带动甲醇市场情绪，日内谨慎回调低多为主，参考区间 3680-3900。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
甲醇 2201	3680	3900	宽幅震荡	谨慎低多
	强支撑	强压力		
	3660	3920		

沥青

地区	价格	涨跌
西北	3100-3650	0/0
东北	3520-3570	0/0
华北	3060-3400	-40/0
山东	3000-3230	-50/0
华东	3450-3610	0/0
华南	3450-3550	0/0
西南	3580-3800	0/+100

数据来源：卓创资讯 优财研究院

隔夜美国工业数据显示出疲软迹象，令市场对需求的乐观预期降温，油价开始快速回落。另外美国能源信息署(EIA)在其钻井生产率报告中显示，德克萨斯州和新墨西哥州二叠纪盆地的石油产量预计在11月将增加6.2万桶/日，至480万桶/日。预计11月七大页岩层的石油总产量将增加7.6万桶/日，至829万桶/日。产量预期上升，进一步打压市场人气。

昨日沥青期货价格延续疲软走势，盘中受原油回落影响一度下跌至3200一线，供需面弱势持续压制沥青价格，国内现货再度调降，且山东地炼沥青装置利润再度回落，市场情绪悲观。但原油高位状态延续对沥青有所支撑，预计沥青宽幅震荡运行，参考区间3160-3300。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
沥青 2112	3160	3300	宽幅震荡	高抛低吸
	强支撑	强压力		
	3140	3320		

鸡蛋

鸡蛋现货主流报价			基差及月间价差		
地区	价格	涨跌		价格	涨跌
北京	4.82	0.1	2110基差	-170	300
上海	4.64	0.1	2201基差	-145	-52
广东	4.9	0.2	2111基差	-151	-161
山东	4.6	0.1	11-1价差	57	56
湖北	4.5	0.1			
河北	4.65	0.1			
全国均价	4.65	0.1			

数据来源：博亚和讯 文华财经 优财研究院

基本面信息:本周全国蛋价持续大幅上涨，全国均价 4.65 元/斤，环比昨日涨 0.1/斤，产销区走货速度稳定，终端库存环比下降，节后销区迎来阶段性补库。基差 01（-145）、11（-151），近月、远月基差季节性走强。本周生猪价格止跌延续弱势反弹，全国均价反弹至 13 元/公斤附近，发改委表示将会扩大对猪肉收储力度，部分地区陆续确定猪肉收储。毛鸡价格高位震荡，淘汰鸡价格偏弱震荡，动物蛋白价格整体企稳反弹。

操作建议:基本面看，年后 4、5 月份补栏雏鸡在 9 月份将会陆续开产，供应上环比逐步转为宽松格局，但 10 月份双节节后，预期也有老鸡集中淘汰，但整体受养殖利润驱使，存栏难有大降。需求上本月处在中秋节及国庆节之后的淡季，现货即将开启季节性回落。近期饲料端玉米及豆粕价格偏弱，继续带动养殖成本继续降低。操作上，近期观望，中期谨慎偏空。关注近期鸡蛋现货价格及肉鸡、生猪价格。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
鸡蛋 2201	4500	4700	反弹	逢高做空
	强支撑	强压力		
	4000	4900		

玉米

玉米现货主流报价 (二等粮、元/吨)			基差及月间价差		
地区	价格	涨跌		价格	涨跌
锦州港	2480	0	2205基差	-88	-22
吉林	2320	0	2109基差	-100	-24
黑龙江	2310	0	2201基差	-35	-15
山东	2600	20	15价差	-41	8
南昌	2700	0	59价差	-10	2
广州	2700	0			

数据来源：天下粮仓 文华财经 优财研究院

基本面信息：1、本周国内以涨为主，华北市场领涨。北方港口主流报价 2480 元/吨，环比昨日持平，华北深加工到货量高位回落，深加工收购价格多数反弹，连盘玉米基差 05（-88）、01（-35），基差大幅走弱。2、美玉米仍在消化 10 月供需报告的利空，不过原油冲高对美盘形成支撑。USDA10 月供需报告，美玉米单产 176.5，高于市场预期 176，高于 9 月 176.3，对应结转库存上升至 15 亿蒲，高于市场预期，美玉米库消比触底回升。

操作建议：国内新作即将迎来上市高峰，东北部分贸易商仍有套现需求，上游现货存在进一步下跌的可能，国内本年度丰产已经定局，不过国内内贸玉米当前整体库存不高，尤其当下华北库存偏低，出于对新陈玉米衔接考虑，存在补库可能，但受制于生产利润限制，也难有大量补库动作，短期华北止跌反弹，天气对收割造成不利影响，阶段性供应存在担忧。操作上谨慎逢低买入，或者择机做扩淀粉-玉米盘面价差。

（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
玉米 2201	2550	2650	反弹	观望
	强支撑	强压力		
	2300	2850		

油脂

基本面及市场信息：

1、隔夜美豆及美豆油尾盘走强，截止 2021 年 10 月 17 日当周，美国大豆收割率为 60%，市场预估均值为 62%。马来西亚政府将为 32000 名劳工提供签证，以解决国内劳力不足问题。

2、SPPOMA：10 月 1—15 日马来西亚棕榈油单产减少 2.27%，出油率增加 0.41%，产量减少 0.2%。MPOB：马来西亚 9 月棕榈油产量为 170.4 万吨，环比降 0.4%。马来西亚 9 月棕榈油进口为 7.5 万吨，环比降 18%。马来西亚 9 月棕榈油出口为 160 万吨，环比增长 36.8%。马来西亚 9 月棕榈油库存量为 174.7 万吨，环比降 7%。USDA10 月供需报告美豆单产大幅调增至 51.5，高于市场预期平均的 51.1，9 月预估 50.6。产量上调至 44.48 亿蒲，高于市场平均预期的 44.15 亿蒲。大豆期末库存 3.2 亿蒲，高于市场平均预期的 3 亿蒲，前一月报告 1.85 亿蒲。

3、国内油脂商业库存：棕榈油 44.8 万吨，前值为 51.3 万吨，豆油 93.38 万吨，前值为 93.86 万吨。菜油：34.71 万吨，前值 38 万吨。

4、**短期思路：**9-11 月是马来传统增产季节，马来高频数据也显示产量呈现缓慢恢复趋势，但 9 月出口增长超预期，因此产地棕榈油库存环比小幅下滑，美豆迎来丰收压力，美豆库存比触底回升，美盘短期缺乏利多题材。国内豆油库存将来到季节性拐点，油脂供需环比逐步转为宽松；但当前绝对偏低的现货库存支撑油脂基差维持高位，同时“能源危机”等外部因素，给植物油带来边际利多，操作上建议近期观望为主，或谨慎逢高做空 15 价差。关注马来劳工问题及美豆收割进度。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
棕榈油 2201	9200 左右	9600 左右	观望	高位震荡
	强支撑	强压力		
	9000 左右	10000 左右		
豆油 2201	9200 左右	9900 左右	观望	高位震荡
	强支撑	强压力		
	7500 左右	10380 左右		

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。
3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。
4. 金信期货优财研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！