

金信期货早盘提示

发布日期：2021年10月25日

优财研究院

宏观

宏观：供需双击冲击经济表现，保供政策引发商品调整

上周宏观方面主要事件有：1) 三季度 GDP 增速破 5，供需双击加剧经济“类滞胀”风险。疫情反复+洪涝灾害天气+缺芯缺煤限电+能耗双控，消费和工业生产短期冲击较大，叠加内需方面政策严监管制约基建地产表现，房地产景气度快速回落，经济动能进一步边际趋缓。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，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。2.) 保供政策持续推进，期现货市场联动强力抑制煤炭价格炒作，引发了黑色系商品期货价格大幅调整。本周发改委等部门出台多维度政策，八大举措推进落实能源保供稳价，力争煤炭日产量达到 1200 万吨以上，将会同有关部门密切关注煤炭市场动态和价格走势，梳理、排查保供稳价工作存在的矛盾和问题，及时协调解决，依法加强监管、严厉查处资本恶意炒作动力煤期货。3) 监管部门金融街论坛回应地产问题，地产政策边际有望松动，信用风险加大下严监管或适度纠偏，但房地产去金融化长期任务下政策定理不改。国务院副总理刘鹤在金融街论坛表示，目前房地产市场出现个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。潘功胜则指出，近期我国房地产市场及相关金融市场出现一些波动，这是市场主体在个别企业违约事件出现之后的应激反应。在金融管理部门的预期引导下，金融机构和金融市场风险偏好过度收缩的行为逐步得以矫正，融资行为和金融市场价格正逐步恢复正常。

从经济高频观察来看：1) 全球疫情继续处于第四波回落过程中，疫苗完全接种比例回升下疫情影响或将趋于收敛。2) 国内需求端，30 城销售延续弱势，近期地产政策边际有望松动；3) 生产端延续 9 月末低位状态，能耗双控、缺煤限电短期难以根本性解决，生产端冲击仍在，期现货市场联动强力抑制煤炭价格炒作，引发了黑色系商品期货价格大幅调整。4) 价格端，暴雨降温推动鲜菜价格骤升，冻猪肉收储支撑猪价反弹；5) 央行逆回购加量投放对冲资金面缺口，银行间市场资金供给充裕，在降准预期落空后，资金面呵护态度下市场对于政策面的担忧有所缓和，货币政策仍维持“以稳为主”的主要基调不改。

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，债市短期调整压力加大，货币政策或成为四季度债市的关键。但债市大跌之后宽松政策预期得到一定修正，央行逆回购加量投放反映货币政策“以稳为主”基调不改，经济动能趋弱也对债市形成一定支撑，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，周五A股震荡整理，三大股指表现分化，盘面呈现沪强深弱格局，小盘股表现较差，创业板指走弱，市场赚钱效应较弱。板块方面，钢铁、石油、有色等周期板块大跌，“煤超疯”持续受到政策监管，发改委再度发文，动力煤价格连续暴跌，煤炭股暴跌，消费股表现较强，市场预期政策边际宽松带动地产股发力，龙头股业绩爆发带动芯片股大涨。市场交投情绪升温，两市合计成交额达万亿元，北向资金净买入超130亿元，创逾三个月新高。升贴水方面，股指期货升贴水结构分化，IF贴水扩大，IH升水缩窄，而IC贴水缩窄，IF贴水0.93点，IH升水0.07点，IC贴水21.87点，短期市场情绪较为反复。

外盘方面，周五全球股市收盘涨跌互现，美国三大股指走弱，标普500指数从纪录高点回落，美联储主席暗示对通胀感到担忧。

操作建议：从盘面来看，近期市场结构性行情剧烈，周期股与消费股呈现跷跷板效应，针对煤炭价格的政策持续发力，周期股集体退潮，而消费股以及风电、光伏、新能源车等高景气赛道回升，核心资产支撑股指。总体来看，当前短期股指上方存在技术性阻力，市场风险偏好谨慎，股指未形成有效突破前，预计股指将横盘整理为主，沪指短期压力3600点。本周关注欧美地区三季度GDP、通胀数据及利率决议。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

焦煤

现货市场周末平稳运行，个别煤种调价。政策方面，上周五国家发改委提出，要研究制止煤企牟取暴利，保障煤价长期稳定在合理区间的具体措施，同时强调，煤炭企业要合理制定价格，对违反规定的将依法予以严厉处罚。目前市场煤价多持稳观望，焦煤相较相对电煤没有太强的民生属性，短期政策或不会向焦煤端延伸。当前焦煤供应端并没有明显改善，下游方面，近期存在复产预期，焦钢企业多有补库需求，对焦煤价格构成支撑。综合来看，预计短期内政策不会对焦煤价格形成明显冲击，偏紧的供需关系仍可支撑价格偏强维持，但继续上行压力偏大。盘面上短期存在超跌的情况，不过反弹的高度受需求和政策压制。操作建议观望为主，短期预计转入震荡，关注政策导向。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

焦炭

现货市场暂稳运行，个别焦企提涨百元但暂无钢厂回应。供应端河北、山西、山东地区焦企受环保、能耗双控等因素限产，其他地区生产多维持正常。山西天气扰动过去后运输恢复正常，焦企端整体出库顺畅库存压力不大。钢厂端限产延续，前期压制力度过大需求可能小幅反弹，但空间有限。港口贸易商多维持观望，可售资源较少。整体来看，双焦自身供需维持紧平衡状态，低利润下受成本支撑较强，但需求不显涨价空间有限。盘面上短期存在超跌的情况，但反弹高度受需求、政策压制，操作建议观望为主，关注政策变化。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

铁矿

铁矿现货市场主流报价		
品种	现货价格折盘面	涨跌
超特粉	661	15
PB 粉	913	22

数据来源：Mysteel，优财研究院

短期思路：周五夜盘矿石上涨。近日上海钢联公布产量需求数据，本周螺纹产量 272.77 万吨，环比上周下滑 3.78 万吨。五大品种钢材汇总产量下滑 35.11 万吨。铁矿整体上仍然处于需求走弱叠加供给稳定的大环境中。近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		

螺纹

钢材现货价格		
地区/基差	价格	涨跌
天津螺纹	5515	-165
上海螺纹	5546	-216
上海热卷	5560	-50

数据来源: Mysteel, 优财研究院

短期思路: 周五夜盘螺纹震荡。近日上海钢联公布产量需求数据, 本周螺纹产量 272.77 万吨, 环比上周下滑 3.78 万吨。螺纹表观需求 291.37 万吨, 下滑 32.35 万吨, 需求显著走弱。近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。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, 我们仍建议可以逢高做空。(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		

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	2540	-40
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：玻璃周五夜盘延续弱势。周末以来玻璃现货市场总体走势偏弱，生产企业的产销情况没有明显的增加，市场情绪也不及预期。部分地区玻璃现货价格还在继续有所松动，以促进贸易商和加工企业采购。但从近期贸易商和加工企业心态看，基本以按需采购为主，基本是就低不就高的原则。从区域看，华南等地区价格之前要高于其他地区，因此价格继续调整。华东地区受到下游企业限电和外埠地区玻璃进入等因素的影响，价格也出现一定幅度的松动。华北地区部分厂家前期价格策略没有得到下游客户的认可，近期厂家产销率继续偏低。操作策略建议多玻璃空纯碱。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

纯碱：纯碱周五夜盘再度跌停，负反馈已经开启。周末期间，国内纯碱市场整体走势持稳运行，价格稳定。装置运行相对变化不大，暂无新增加检修企业。下游需求一般，受情绪影响，按需采购，保持谨慎态度，供需博弈阶段。当前，企业库存量偏低，前期订单支撑，正常发货。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	2000	2300	下挫	多玻璃空纯碱
	强支撑	强压力		
	2000	2400		
品种	短线支撑	短线压力	短线趋势	短期建议
纯碱 2201	2650	3000	下挫	空单持有
	强支撑	强压力		
	2500	3000		

沥青

地区	价格	涨跌
西北	3100-3650	0/0
东北	3520-3570	0/0
华北	3020-3400	-0/0
山东	2950-3230	0/0
华东	3300-3610	0/0
华南	3450-3550	0/0
西南	3400-3800	0/0

数据来源：卓创资讯 优财研究院

因市场担心对原油消费增长快于供应，天然气和煤炭短缺正在引发对石油产品的额外需求；且由于OPEC+产油国联盟仅仅适度地供应市场，美国库存下降助力油价逼近 85 关口。上周 EIA 库存报告显示，截至 10 月 15 日当周，汽油库存骤降 536.8 万桶，精炼油大降 391.3 万桶，表明需求上升；另外原油库存意外下降，其中美国最大原油存储地的库存触及三年来最低水平。

周五晚间沥青小幅冲高后回落，整体走势仍偏弱。近期来看沥青期货价格持续疲软走势，供需面弱势持续压制沥青价格，国内现货持续调降，且山东地炼沥青装置利润再度回落，市场情绪悲观。周五晚间原油价格震荡上行，预计早间沥青小幅高开，但弱需求状况延续限制高度，预计日内沥青震荡运行，参考区间 3000-3140。（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	3000	3140	震荡	高抛低吸
	强支撑	强压力		
	2980	3160		

甲醇

地区	价格	涨跌
太仓	3320-3480	0/0
山东	3620-4100	0/0
广东	3390-3550	0/0
陕西	3600-4240	0/0
川渝	3800-3950	0/0
内蒙	3500-3500	0/0

数据来源：卓创资讯 优财研究院

基本面信息： 1、本周卓创港口库存 96 万吨（-11.7），本周港口仍然存在滞港现象，但现货价格回落背景下下游接货意愿回升，港口大幅去库；上周内地企业库存 5.31（+0.68）天，小幅累库。2、政策影响下动力煤价格持续回落。

操作建议： 前期甲醇价格大幅回落背景下下游接货意愿回升，MTO 装置和醋酸装置小幅回升，关注后续接货的情况。四季度来看，国内外气头装置的检修进度仍是关注的焦点。周五晚间甲醇价格大幅回落后尾盘反弹，走势仍偏弱运行，商品市场普跌环境下市场略显悲观，预计日内底部震荡运行，日内参考区间 3130-3300。（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
甲醇 2201	3130	3300	震荡	高抛低吸
	强支撑	强压力		
	3120	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	4.95	0.25	2110基差	-170	300
上海	4.0	0.25	2201基差	-45	250
广东	5.1	0.2	2111基差	-51	250
山东	4.9	0.2	11-1价差	57	0
湖北	4.8	0.2			
河北	4.9	0.25			
全国均价	4.9	0.25			

数据来源：博亚和讯 文华财经 优财研究院

基本面信息:周末及今日全国蛋价出现较大范围上涨，全国均价 4.9 元/斤，环比上周五涨 0.25 元/斤。近期由于煤价上涨及秋夏交替过快等因素，蔬菜价格出现较快上涨，对鸡蛋消费形成利多。鸡蛋现货开始季节性上涨。基差 01 (-45)、11(-51)，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 14 元/公斤附近，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。需求上本月逐步由双节后的消费淡季向旺季过度，现货即将开启季节性上涨。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，近期大宗农产品整体偏强，鸡蛋谨慎偏多，中期远月偏空。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	4700	4900	反弹	逢低买入近月
	强支撑	强压力		
	4000	5100		

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	2540	40		2205基差	-48	40
吉林	2320	0		2109基差	-60	40
黑龙江	2310	0		2201基差	5	40
山东	2700	40		15价差	-41	8
南昌	2700	0		59价差	-10	2
广州	2730	30				

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 2540 元/吨，环比上周五涨 40 元/吨，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（-48）、01（5），基差大幅反弹。2、美玉米对原油及美豆跟涨。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，不过近期市场开始担忧由于尿素价格大涨，新的年度可能有更多玉米改种大豆。

操作建议：国内新作即将迎来上市高峰，中下游多以观望为主，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，煤气短期面临政策压力增加，或将带动边际商品回落。操作上谨慎逢低买入，或者择机做缩淀粉-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	2680	反弹	观望
	强支撑	强压力		
	2300	2850		

油脂

基本面及市场信息：

1、周五夜盘美豆及美豆油延续震荡，原油尾盘持续大幅走高。全球油脂需求强劲，能源危机下原油偏强对豆系形成边际利多。美豆主产区降雨对收割不利，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%。目前巴西农户大豆种植进度 24.4%，去年同期 9.2%，五年均值 15.8%。

2、MPOA：2021 年 10 月 1—20 日马来西亚毛棕榈油产量预估环比减少 3.34%，其中马来半岛减少 3.83%，沙巴减少 2.1%，沙撈越减少 3.77%，马来东部减少 2.51%。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%。

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，近期华北限电，导致豆油供应预期偏紧。操作上建议近期观望为主，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	9100 左右	10200 左右	观望	高位震荡
	强支撑	强压力		
	8800 左右	11000 左右		
豆油 2201	9200 左右	10500 左右	观望	高位震荡
	强支撑	强压力		
	7500 左右	11000 左右		

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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

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”。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>