

研究院：0571-85165192, 85058093

2021 年 11 月 25 日星期四

新世纪期货盘前交易提示（2021-11-25）

一、市场点评

黑色产业	螺纹	逢低做多	螺纹：房地产政策托底带来黑色氛围回暖，原材料“焦炭”六轮提降，带动钢厂成本下移，期价贴水高于往年同期，驱动钢铁板块低位反弹。多地环保加严管控，钢厂主动减产，生铁产量大幅下滑，10月已经完成了全年平控目标，虽然最严的限产时刻已经过去，但供应持续受到约束，钢厂因亏损大幅检修，日均铁水产量 201.98 万吨，环比下降 1.01 万吨，低供应格局延续，对螺纹下跌有一定支撑。近阶段螺纹重回需求主导的行情，上周螺纹钢表观消费 305.02 万吨，环比回落 3.07 万吨。年末钢厂产业链冬储启动，叠加宽信用政策显现，房企融资平均利率同比下降，房地产贷款投放也有提升迹象，同时销售情况较好的房企参与土拍热情逐步提升，关注后期房地产政策托底后需求的好转力度，螺纹或有一波反弹行情，至于本轮价格反弹尚有多大空间，仍要看需求的配合程度。
	铁矿石	反弹	铁矿：房地产政策托底下，黑色板块低位大幅反弹，生铁产量步步下滑，炼钢原料需求大幅减少，而铁矿石供给端依然相对稳定。钢厂复产空间有限而海运费近期出现回落，前期支撑矿价的因素逐步消失。钢厂生产受到能耗双控考核、采暖季环保限产等方面的压力，钢厂限产力度仍将持续，铁水产量有小幅下跌空间，铁矿需求端承压。钢厂依旧维持按需补库，市场交投氛围一般。铁矿供需宽松，压港释放入库量，进口矿到港量继续增加，维持高位水平，国内港口库存连续八周增加，目前提升至 15106.19 万吨，高于去年周期 2354.79 万吨，钢厂大多维持按需采购，市场交投情绪弱。尝试 2205 合约 600 附近抛空，短线行情或有反复，注意风险控制。
有色金属	铜	短与与中线多单谨慎持有	铜：持货商挺价出货 下游交投冷清 沪铜高开低走。从基本面上来看，一方面，从供应端来看，国内方面，随着交易所库存与保税区库存的持续下滑、海关控制开票导致带票货源异常紧张，叠加炼厂的减少与出口增加，国内精铜市场整体供应依然偏紧，海外方面，虽 LME 的高升水吸引仓单回流，进而使得挤仓风险大大缓解，但当前 LME 库存仍位于五年历史同期的低位，供应依然持续收紧，此外短期铜矿山生产的基本问题更多地来自于自然因素和物流紧张所带来的结构性紧张；另一方面，虽当前精铜供应的紧张开始传导至废铜端，刺激了废铜的需求，但随着进入 12 月的消费淡季，下游整体需求或将转弱，叠加库存或将累库，铜价整体反弹高度或将受限。不过，从下游电网这块来看，随着国家电网与南方电网将在十四五期间投资 3 万亿，平均每年 6000 亿，较十三五期间提高 30%，虽然短期之内，铜价在进入传统消费淡季后涨幅有限，但从中长期来看，特别是从电网需求来看，铜价中长期依然看涨。关注全球德尔塔疫情变化、碳中和与新能源汽车以及中美两国的基建对铜需求的拉动影响、美联储的货币政策变化、智利与秘鲁的矿业政治风险、智利的罢工、国家监管层对大宗商品价格的持续政策调控。
	铝	短与与中线多单谨慎持有	铝：文山铝厂带电复产 社会库存进一步下滑 沪铝高开震荡。从供需基本面来看，一方面，从供应端来看，电解铝方面，虽然近期煤价出现了大幅的回落，但相对应的工作用电价格并未有所回落，氧化铝等其他原材料价格近期虽有所回落，但整体而言电价的成本支撑依然存
	锌	短与与中线多单谨慎持有	

贵金属	镍	短与与中 线多单谨 慎持有	在,与此同时作为高耗能产业,铝的产能一直受限并未有所缓和,虽云南文山铝厂带电复产,但产能并未完全恢复,国内铝供应进一步收紧;另一方面,从需求端来看,随着各地限电限产的持续缓解,下游的开工率均不同程度地出现回升。从整体来看,供应的持续受限与下游开工率持续回升仍将对铝价形成支撑,铝价从中长期来看仍将继续稳步震荡上行。 关注碳中和与碳达峰对运行产能与新增产能投放的影响、交易所的库存变化与消费的变化、内蒙能耗双控的影响、云南限电对炼厂的影响、新能源车的发展、中央纠正地方政府的运动式“减碳”的举措 锌: 供应维持紧平衡 下游开工好坏不一 沪锌高开震荡 从基本面来看,一方面,从供应端来看,国内方面,近期复产新闻频出,除内蒙驰宏 14 万吨在市场预期之内,广西誉升的 10 万吨与西南能矿的 3 万吨均超市场预期,后期供给端的放量或将缓解国内供应的偏紧形势,过随着双燕由于环保问题日减产 200 吨及湖南三立将从 12 月起检修两月,单月减少 5000 吨产量,整体而言供应仍将回到平衡状态,与此同时,国内锌冶炼厂的盈亏成本在 22300 附近,不排除当期价低于此价后炼厂或将减产,海外方面,随着德国能源监管机构暂停北溪 2 的审查程序,欧洲能源市场将进一步收紧,减产或将增多;另一方面,从下游来看,虽然当前各地限电政策陆续解除,但受北方秋冬采暖季环保监管升级的影响,北方下游企业开工率或将难以大幅恢复,因此国内下游整体开工率仍将偏低。整体来看,虽然海外市场仍将受能源收紧因素的影响而面临供应紧张,但国内的供应则将随着复产项目的启动而有所缓解,与此同时,下游需求则将出现南北分化,整体维持偏弱格局,锌价将维持震荡整理之势。 关注海外矿端与国内精炼端的供应、国内下游开工率的变化、终端订单变化、美国基建法案的进展与其影响、中央纠正地方政府的运动式“减碳”的举措、Nystar 与嘉能可的减产 镍: 原料供应收紧 不锈钢需求有所增加 沪镍高开震荡。 从基本面来看,一方面,从供应端来看,原料方面,镍铁与镍矿的供应将受印尼与菲律宾因素影响而持续收紧,精镍方面,虽金川镍货源收紧,俄镍的放量,市场供应整体持稳,但市场依然偏向于采购金川镍,因此不管是原料端还是精镍都依然供应偏紧;另一方面,从下游消费来看,随着近期限电的缓和,不锈钢价的排产量有所增加,此外,磷酸铁锂电池对三元锂电池(镍钴铝酸锂电池与镍钴锰酸锂电池)的替代将大大提前,这将对镍价形成抑制。整体来看,在镍矿与镍铁及精镍供应将进一步收紧、下游的不锈钢产量回升、三元锂电池被磷酸铁锂电池替代时间提前,叠加印尼青山高冰镍的试产成功,短期之内虽仍将维持短缺之势,但未来镍供需或将从短缺转向过剩。 关注印尼镍生铁的供应增长前景、不锈钢与新能源汽车电池正极材料需求、印尼 NPI 转产高冰镍项目投产进展、印尼德龙不锈钢新增产能释放预期。
	黄金	短线震 荡,中线 偏空	贵金属: 美国总统拜登提名鲍威尔连任美联储主席,意味着美联储政策将具有连续性,在通胀持续高企以及劳动市场不断复苏的情况下,美联储加快 taper 的可能性有所增加,美元继续创出新高。美债收益率也同时走高,带动实际利率回升,而美国 10 年期盈亏平衡通胀率继续回落,上行动能大幅减弱贵金属承压。Taper 落地后使黄金短线迎来喘息机会,后期市场关注度将以加息预期为主,若后续紧缩政策预期加强也会使美元及美债收益率重新受到支撑。中线看,贵金属在经济向好及美国就业市场恢复的过程中会受到持续的向下压力,预计后期黄金和白银震荡下行的概率仍较大。短线震荡,中线偏空,操作上建议空单逢高建仓。本周重点关注美国 10 月 PCE、三季度 GDP,以及美联储货币政策会议纪要的公布。
	白银	短线震 荡,中线 偏空	
	豆粕	反弹	油脂: 马棕油进入季节性减产期,劳工短缺问题仍会继续困扰产量,减产预期仍在持续影响

农产品	豆油	震荡	市场，船运机构数据显示出口保持良好，库存仍然处于低位，预计库存的累积会受到限制，马盘基本面仍旧偏强。美豆出口与南美大豆出口竞争，南美大豆种植顺利。国内油厂周度压榨量下滑，豆油库存未见明显累积，棕榈油进口利润倒挂，油脂库存偏低，但国际原油持续回调拖累油脂，油脂短期偏震荡，产地棕油产销、外盘大豆以及原油都是需要关注的不确定风险因素。
	棕榈油	震荡	豆粕： 美豆收割接近尾声，出口符合预期，10月压榨量升至历史第三高；南美大豆整体播种进度较快，暂时未受到拉尼娜现象影响，且预期丰产，巴西大豆出口形势较好，与美豆争夺出口市场。国内油厂大豆延续去库，周度压榨量下滑，豆粕库存微增，部分饲料企业采购提升豆粕物理库存，需求略增但支撑有限，豆粕或跟随美豆继续反弹，关注美豆出口、南美大豆种植及国内豆粕需求。
能源化工品	原油	短线与中线多单谨慎持有	原油： 美日或联合释放石油储备 胡塞武装空袭沙特油厂 沪油重挫下行 从基本面来看，一方面，从供应端来看，虽然 OPEC 表示，随着疫情后经济复苏的失速，全球石油市场最快将于下月从供应不足变为供应过剩的状态，这一展望意味着 OPEC 仅以温和步伐增产是合理的，但却改变了市场对于全球油市供需前景的预期，此外，IEA 在月报中表示，原油产量将自 2020 年 1 月以来首次达到 8000 万桶/日，随着石油产量的恢复，油价涨势即将结束，但市场忽略了其前提条件—美国石油产量要到 2022 年底才能恢复到疫情之前的水平；另一方面，从需求端来看，虽然当前欧洲在放开疫情管制后再度成为全球疫情的震中，部分国家再度采取管制措施，叠加禽流感疫情在亚太地区与欧洲地区的扩散，全球原油的消费需求复苏态势或将放缓，但在当前德国暂停北溪 2 号管道审批的情况下，欧洲天然气的供应再度短缺将使得石油逆向替代需求大幅增加，进而使得全球石油总需求仍将呈现增长之势。综合来看，虽然在 OPEC+拒绝增产并表示全球油市将转为过剩状态、美国要求亚洲盟国释放石油储备、全球石油需求复苏态势放缓等因素的影响下，市场预期发生逆转，但在 OPEC+坚持缓步增产、美国石油产量远未恢复疫情前水平、中国需求依然保持稳健、德国暂停北溪 2 号管道审查程序导致石油逆向替代需求增加的情况下，我们认为，当前定论全球油市供应过剩状态为时尚早，油价虽短期出现回落，但我们依然持续看好中长期的油价。
	沥青	短线逢高加空中线空单谨慎持有	关注情反弹下的全球经济前景、全球原油供需前景、中东地缘形势、OPEC+政策前景、伊核谈判前景
	LPG	短线与中线多单谨慎持有	
	PTA	观望	
	MEG	观望	沥青： 原油成本支撑减弱 社会库存持续回落 沥青低开低走 从基本面来看，一方面，从供应端来看，虽然当前交易所库存连降五周，厂库连降四周，社会库存自 9 月以来连降十周，总库存降幅明显，但仍处于历史高位，去库压力依然较大；另一方面，从需求端来看，虽然北方地区受季节性赶工需求支撑，但随着新一轮冷空气的来临及雨雪天，需求或将进一步减弱。 关注原油价格变化与基建需求的变化及库存的变化

			LPG: 欧美库存持续低位 醚后碳四价格持续反弹 LPG 高开低走 从基本面来看,一方面,在当前德国暂停北溪 2 号管道审批的情况下,欧洲天然气供应的再度短缺将使得石油逆向替代需求大幅增加,进而推高 LPG 的价格;另一方面,从国内来看,虽然近期供需格局的偏紧使得醚后碳四价格反弹助力 LPG 价格的回升,但疫情的反弹使得下游民用与商用需求受到抑制。 关注全球疫情反弹形势、全球能源危机、未来库存的变化、全球的能源价格 PTA: 原油反弹;TA 负荷回升至 81.2%,低加工差限制负荷大幅回升;下游订单略微转差,而限电放宽,聚酯负荷回升至 87.8%。TA 供需累库,成本下挫,短期跟随原油波动,建议观望;中期逢低做多。 MEG: 原料偏弱,EG 煤制利润修复,油制亏损,EG 整体负荷回升,远期复产和新装置投产压力较大;港口库存低位,连续几周去库,累库还需时间;下游订单略微转差,聚酯负荷回升。EG 基本面偏中性,短期盘面或存在反弹修复机会;稳健者建议观望,宽幅震荡对待。
软商品	棉花	震荡向好	棉花: 郑棉走低,延续区间震荡行情。高价新棉受到了下游抵触,新棉销售进度缓慢,疆棉外运量也很少,国储轮出保障了下游的原料供应,提升了下游的博弈能力。春节前大量棉花资源很可能留在轧花厂手里。管理层的调控还在继续,但是每天轮出数量降为 2 万吨。当前国储库存已降至历史低位,11 月底本轮抛储结束后,很难再有新的轮出了。此外需要注意,后期存在收储的可能。对棉花后市仍偏乐观,但行情启动需要新的题材,下游消费、外盘表现、国储是否轮入等都可能成为破局的动因。 橡胶: 沪胶大幅上涨,收出长阳。泰国主产区受雨水影响,割胶天数减少或将使得今年的旺季产量有所下降,原料价格坚挺说明供应偏紧的局面,同时人们还担忧拉尼娜气候继续影响后期产出。国内 10 月国内汽车产销同环比均增长,而青岛港口库存延续下降,主要因到港量没有回升叠加下游原料采买的回升。缺舱缺柜、船期推迟短期难以缓解;欧美市场从泰国分流成为常态;叠加国内海南和云南产区陆续将要停割。国内港口库存累库拐点将延后,供应端支撑依旧较强。
	橡胶	上涨	
金融	沪深 300	企稳	近期,三大股指期货实现波动率回落,期权隐含波动率回落, VaR 和 ES 等风险因子出现改善,北向资金处于流入状态,建议可以继续持有股指多头。海外大类资产中欧元 ETF 波动率和原油波动率出现反弹,新兴市场 ETF 等权益类 ETF 波动率反弹,加强宏观环境的谨慎态度,控制股指仓位保持中低水平。沪深 300 期权平值期权隐含波动率接近前期低位,可以选择配置次近月牛市价差,上下沿选择覆盖 4850-5100。全球主要国家国债利率缓步上行,资金市场中 SHIBOR3M 进入反弹趋势,连带各期限的银行同业存单利率上行。国债短端价格较长期端价格表现更弱,建议单边多头可选择减持,可考虑做空长端利差。

免责声明：

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。