

报告日期：2021 年 11 月 30 日 申银万国期货研究所

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

美国总统拜登表示，还需要几周时间才能知道疫苗对新变种的保护程度，美国这个冬天不需要封锁和关停，预计现在不需要额外的旅行限制。

2) 国内新闻

国家卫健委：我国其他省市尚未发现奥密克戎变异株的输入；对奥密克戎变异株的基因组分析显示，其突变位点不影响我国主流核酸检测试剂的敏感性和特异性；我国的“外防输入，内防反弹”防控策略对奥密克戎变异株仍然有效；中国疾控中心病毒病所已针对奥密克戎变异株建立了特异性核酸检测方法，并持续针对可能的输入病例开展病毒基因组监测。

3) 行业新闻

据国家能源局，目前我国风电并网装机容量达到 30015 万千瓦，突破 3 亿千瓦大关，较 2016 年底实现翻番，是 2020 年底欧盟风电总装机的 1.4 倍、是美国的 2.6 倍，已连续 12 年稳居全球第一。

二、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指：市场对南非新冠病毒恐慌情绪有所缓解，美股反弹，上一交易日 A 股早盘低开后迅速拉升，午后迅速跳水后尾盘震荡回升，两市成交额 1.16 万亿元，资金方面北向资金净流入 32.84 亿元，11 月 26 日融资余额减少 34.93 亿元至 17177.98 亿元。10 月经济数据表现我国经济出现边际改善，但下行压力依然较大，特别是由房地产调控带来的拖累。短期股指有可能会受到新冠病毒突变的利空出现急速的回调，但随着政策加持，中长线仍以偏多为主，预计 12 月指数上升空间仍较为有限，操作上短线建议先观望，中长线建议逢低做多。

【国债】

国债：震荡走低，10 年期国债活跃券收益率上行 0.63bp 至 2.855%。央行开展 1000 亿元逆回购操作，Shibor 短端品种涨跌不一，不过临近月末，交易所回购利率明显回升。国常会要求加快今年专项债剩余额度发行，力争在明年初形成更多实物工作量，2022 年专项债也有可能前置，社融存量增速将逐步企稳。为避免资产泡沫并防止通胀进一步加剧，韩国央行再次加息 25 个基点至 1%，美联储逐步缩减 QE，海外央行政策普遍收紧。受南非变异病毒推升的避险情绪有所缓和，国债期货突破上涨后价格有所回落，操作上建议暂时观望。

2) 能化

【原油】

原油：上周五国际油价暴跌后，投资者寻找逢低买入的机会，并猜测欧佩克及其限产同盟国可能暂停增产，加之等待对新冠病毒奥密克戎变异株流行进一步评估，部分股市上涨也推高了石油市场气氛，欧美原油期货迅速反弹，WTI 盘中上涨 7%，收盘缩窄涨幅。俄罗斯能源部长诺瓦克在俄中能源商业论坛间隙对记者说：“新冠病毒新变种的出现总是会引起这种市场评估，因为不同国家可以采取不同的限制措施。”他说，“我们需要关注事态发展，我们必须仔细关注市场，没有必要草率做出决定。”诺瓦克表示，欧佩克与非欧佩克联合部长级监督委员会会议推迟到 12 月 2 日召开，以详细研究市场情况。根据诺瓦克的表态，此次 OPEC 临时减产的可能性似乎不大。

【甲醇】

甲醇：夜盘甲醇上涨 0.15%。截至 11 月 25 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 64.80%，较上周下跌 0.18 个百分点，较去年同期下降 8.06 个百分点。本周国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 72.1%，较上周上涨 4.27 个百分点。本周沿海地区个别 MTO 装置及西北青海部分 CTO 装置重启，国内 CTO/MTO 装置整体开工回升。整体来看，沿海地区甲醇库存在 92.8 万吨，环比上周下降 2.3 万吨，跌幅在 2.42%，同比下降 19.97%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 23.1 万吨附近。据卓创资讯不完全统计，预计 11 月 26 日到 12 月 12 日沿海地区进口船货到港量 49.85 万-50 万吨。

【橡胶】

橡胶：周一橡胶低开高走，RU05 收于 15435，在南非新病毒不确定影响的预期之下，胶价表现相对坚挺。短期国内市场临近停割，海外船运持续吃紧，国内需求相对平稳，供应端仍具有不确定性对价格形成支撑，考虑近期疫情的不确定影响，胶价上涨预计仍有波折，维持震荡偏强格局，操作上建议背靠支撑位，短多操作，避免高位追多。

【纸浆】

纸浆：纸浆期货夜盘延续强势。近期市场利多消息频出，加拿大物流供应受阻，加针预期转强；印尼金光集团 APP 宣布本月暂时停止向市场供应阔叶浆。目前国内港口库存去库较为缓慢，但下游需求有企稳态势，纸企陆续发布原纸涨价函，利润有望进一步恢复，且限电放松后开工率有回升迹象，利于提振市场信心。整体来看，多方消息持续发酵，短期纸浆预计延续偏强运行。

【聚烯烃（LL、PP）】

聚烯烃（LL、PP）：线性 LL，中石化平稳，中石油平稳。拉丝 PP，中石化部分上调 100，中石油下跌 50。煤化 8330 常州，成交回升。两油石化库存 68 万，环比增加 0.5 万吨。昨日聚烯烃延续弱势，现货价格下调居多。周五夜盘由于新性新冠病毒的发现，全球原油市场惨淡，对盘面冲击明显。暂时而言，上周反弹未果，后市需求或转淡背景下，聚烯烃或延续弱势格局。

【PTA、MEG】

[PTA、MEG]：PTA 继续走弱，MEG 略有企稳。成本端支撑大幅走弱。产业上，PTA 市场现货依然供应充足，大厂预计或有检修；乙二醇多套装置负荷提升及重启，供应增量压力增加，煤价成本支撑偏弱。需求端，下游聚酯工厂计划减产 20%左右，促销背景下短纤等产品产销旺盛。库存方面，乙二醇港口库存略降，PTA 延续垒库。整体上，PTA、MEG 基本面略偏弱，关注近期成本端及聚酯检修减产消息。

【沥青】

沥青：沥青主力合约 BU2206 大跌逾 6%。受南非新型新冠变异毒株影响，油价上周五暴跌带动油品全板块深度下挫。鉴于 OPEC+会议召开在即，当前供应端依旧具有较大的弹性，可供对冲变异病毒扩散引发的需求坍塌，短期内油品板块下方空间或比较有限，建议密切关注 OPEC+会议结果。回归沥青自身供需面，当前沥青炼厂及贸易商库存保持下滑趋势，但淡季之下需求的持续萎缩抑制了价格走势。但不排除后续新一轮入库需求可能为价格带来一定支撑，并有机会带动沥青基差走强。操作上建议 2900 附近稳步建仓，考虑多沥青空燃料油策略。

3) 黑色

【钢材】

钢材：近期螺纹表需企稳回升，去库速度赶上去年同期水平。在地产开发贷放开的背景下，下游终端需求的环境有所好转，且临近年底工程项目面临交付期，叠社会库存绝对值偏低的影响，钢材盘面明显反弹。在目前近月合约仍有贴水，需求底部企稳，预取好转的情况下，

近月合约存在一定支撑。但对远月 05 合约而言，供给环比回升概率较大，中长期地产需求也有较大不确定性，价格上方存在一定压制。

【铁矿】

铁矿：夜盘价格上涨 4.37%。铁矿近期价格走势较强，一方面原因是价格处于底部，盘面超跌存反弹动力，另一方面原因是高炉存复产预期，拉动铁水产量回升。铁矿基本面并未发生变化，地产端需求持续回落带动用钢总需求持续走弱，同时铁矿港口库存持续增加，铁水产量同比大幅下滑，港口现货成交持续走弱，铁矿供应持续走向宽松格局并未改变，现货价格有望持续承压。后市来看，在供应端保持平稳，需求存大幅回落背景下，价格反弹空间有限。

【煤焦】

双焦：夜盘价格走势偏强。焦炭方面，受钢厂冬储备货以及投机需求增加等因素影响，下游采购需求有所提升，但厂内库存压力仍较大，钢厂对焦企第八轮提降落地。焦煤方面，受前期下游市场采购情绪低迷影响，多数煤矿厂内焦煤库存有不同程度累积，近期煤价大幅下降后，下游市场对原料煤需求提升，焦煤市场悲观情绪稍有缓解。盘面来看，在需求大幅回落背景下，双焦价格有望呈现底部震荡走势。

【锰硅】

锰硅：昨日锰硅主力合约拉涨上行后高位震荡，收于 8238 元/吨。现货价格下调 100 元/吨至 8100 元/吨附近。近期南方多数厂家及北方部分厂家已开始错峰停产，锰硅产量有所回落，同时内蒙、宁夏限产文件出台，后市需关注产区停减产范围会否扩大。需求端来看，当前钢厂利润偏低，且采暖季钢材产量增幅受限，下游需求难有较好表现。综合来看，由于供应趋于回落、锰硅价格跌势暂止，而疲弱的下游需求仍将制约盘面的上方空间。

【硅铁】

硅铁：昨日硅铁主力合约冲高回落后横幅震荡，收于 8866 元/吨。72 自然块的主流报价下调 100 元/吨至 8400 元/吨附近。采暖季钢材产量增幅受限，加之钢厂利润不佳，下游需求难有较好表现。目前内蒙、宁夏部分厂家已出现停产情况，硅铁产量增幅暂缓，同时宁夏发布错峰限产要求，后市需关注主产区停减产的范围会否扩大。综合来看，由于供应回升暂止、短期硅铁价格或将以弱稳运行为主，而疲弱的下游需求仍将使得盘面承压运行。

【动力煤】

动力煤：隔夜动力煤主力合约偏强震荡，收于 831.8 元/吨，港口煤价维持在 1075 元/吨。虽然冬季电厂的日耗水平趋于抬升，但目前电厂的存煤量已回升至安全标准，后市对煤炭的采购将以刚性拉运为主，补库需求的集中释放对煤价的支撑逐渐走弱。同时，采暖季限产政策和能耗双控政策使得工业用电需求增长受限，也在一定程度上制约了电厂用煤需求的增幅。近期煤炭日产量及大秦线的日度发运量均维持在高位水平，北方四港库存高于历史同期，市场煤资源逐渐宽裕。综合来看，随着市场供需格局的持续改善，后市煤价或仍存回落空间，需关注气温下降后电厂的存煤水平变化。

4) 金属

【贵金属】

贵金属：南非发现的新变异病毒使得市场出现大恐慌，黄金受避险支撑一度大幅反弹但随后收回大部分涨幅，白银则受风险情绪影响进一步下探。但毒株对经济复苏和央行政策的影响还有待验证。央行方面，上周拜登提名鲍威尔连任美联储主席，进一步加剧了市场对加快 QE 缩减节奏和提前加息时点的预期。贵金属整体逻辑以交易美联储货币政策收紧节奏以及通胀为主，持续走高的美国通胀使得近期美联储官员表态偏向鹰派，对金银构成压力，但一方面市场对于政策收紧已有预期，另一方面抗通胀和对冲疫情风险的需求为贵金属提供支撑，多空胶着下贵金属或步入持续震荡行情。

【铜】

铜：夜盘铜价震荡整理。目前铜市一方面担忧未来需求疲软；另一方面受低库存和现货紧张。昨日 LME 库存小幅下降至 8.0 万吨，上周末上期所库存回升至 4.1 万吨，库存总体水平处于低位，两市场呈反向结构。短期铜价总体宽幅震荡的可能性较大。建议关注智利矿山生产、铜下游开工情况、库存及现货状况。

【锌】

锌：夜盘锌价震荡整理，此前受南非新变种病毒影响而走低。据报道，新变种病毒感染力超过此前的种类。目前产业链总体供需双弱，国内库存总体较低和 LME 库存下降，支撑锌价。预计锌价短期延续回落，总体宽幅震荡。建议关注下游开工、库存、现货升贴水及冶炼开工情况。

【铝】

铝：铝价夜盘震荡。基本面方面，国内社会库存周末下降 0.3 万吨至 101.4 万吨，铝锭出库量持续增加。供应方面，据国家统计局数据，10 月国内电解铝产量 313 万吨，同比下降 1.8%。铝价低位震荡，成本支撑下中期下跌空间不大。氧化铝价格近期回落后距离成本更近，高耗能企业用电价格短期难以下降，即使消费持续走弱铝价潜在的下方空间也仅略高于 1000 元/吨，否则将开启减产。上周五市场的抛售是否是新的新冠恐慌仍需要观察，但从上周的利率变化看市场并未出现明显恐慌。操作上建议偏多操作。

【镍】

镍：镍价窄幅震荡。基本面方面，镍板产量稳定，近期随着供电形势的好转，下游需求逐步回升。镍铁方面，受印尼政策影响，镍铁供应整体偏紧。硫酸镍本周加工利润大幅下跌，已经接近镍铁加工高冰镍成本，如硫酸镍价格后期不能回升，短期纯镍价格上方压力将明显加大。镍下游不锈钢消费近期回升不明显，叠加硫酸镍价格回落，镍价短期压力预计增加。

【不锈钢】

不锈钢：不锈钢价格震荡。前期受限产影响，不锈钢价格表现强势，但近期随着电力供应形势好转价格有所回落。不锈钢库存上周大幅走高，下游房地产低迷对消费的影响仍在延续。利润方面目前 304 不锈钢利润持续回落，短期预计低位。中长期看不锈钢供应预计继续增加，未来价格难以持续上行。

【铅】

铅：伦铅冲高回落，沪铅转为下跌。产业上，11 月 25 日国内铅锭社会库存 14.32 万吨，周度大幅去库 19200 吨。供应端，10 月全国电解铅产量 24.45 万吨，环比降 6.52%。限电缓解后原生铅有所恢复，但安徽华铂、华鑫以及山东中庆等企业检修，再生铅市场供给增幅放缓。需求端，铅酸蓄电池市场消费需求环比好转，社会库存延续下降。整体上，再生铅检修，建议止盈观望为主。

【锡】

锡：伦锡反弹，沪锡延续反弹。海外市场，全球第三大精炼锡制造商 MSC10 月份运营产能已恢复至 80% 附近，但印尼地区产能干扰，消费预期好转。国内 10 月份精炼锡产量 14443 吨，环比增加 10.95%。近日缅甸锡矿进口口岸再受干扰，广西地区受限电影响减弱，国内锡锭库存低位回升。整体上，需求好转背景下，近期沪锡震荡走势。

5) 农产品

【白糖】

糖：白糖夜盘跟随原油高开低走。总体而言，全球糖市关注巴西甘蔗生长季天气、糖去库存速度以及乙醇价格对新榨季制糖比的指引；同时市场也将继续关注北半球需求、开榨情况；另外宏观方面原油价格扰动也将对糖价产生影响。而新榨季国内减产利多糖价。策略上，

SR05 合约可以逢回调后在 6000-6100 一带买入，同时由于糖厂推迟开榨套利交易者可以进行买 SR01 空 SR05 的月差正套交易。

【生猪】

生猪：生猪期货出现回落。根据涌益咨询的数据，国内生猪均价 17.69/公斤，比上一日下跌 0.28 元/公斤。总体而言，3 季度猪价大幅下跌至盈亏线之下使得 4 季度生猪均重、屠宰情况均出现改善。目前看短期收购好转持续，同时现货已经升水期货，但白条开始滞销，中长期去库存仍需时间，短期投资者可以逢回调买入 01 合约并在反弹后止盈，长期投资者可以等待市场情绪最悲观后再择机入场做多。

【苹果】

苹果：苹果期货出现回落。现货方面，根据我的农产品网的数据，山东栖霞 80#纸袋商品果 3.6 元/斤，与上一日持平；陕西洛川 75#商品果收购价 4.0 元/斤，与上一日持平。受到前期价格不利天气影响，西北苹果个头偏小，山东苹果果锈偏多，同时次果价格低刺激走货快。截止到 2021 年 11 月 25 日全国入库量约为 864.21 万吨，相比上周出库 10.89 万吨左右，走货速度相比去年同期加快。策略上，建议空头在回调后平仓，多头等待回调后开多。

【油脂】

油脂：夜盘油脂高位回落，豆油 Y2201 收盘于 9356，跌幅 0.55%，棕榈油 P2201 收盘于 9440，跌幅 0.17%，菜油 OI2201 收盘于 12557，跌幅 0.28%。船运商检机构 ITS 预计 11 月前 30 日马来西亚棕榈油出口增幅 14.71%，关注今日最终数据。上周国内豆油库存小幅减少至 84.18 万吨，棕榈油库存增加 3.56 万吨至 47.73 万吨，国内豆棕价差虽有修复，但是棕榈油消费仍未见起色，加上气温低，豆棕 01 可少量尝试扩大。

【豆粕】

粕：11 月 29 日(星期一)CBOT 大豆收盘下跌。连续第四天走低，因周末南美关键大豆种植地区有充沛的降雨，且小麦期货急挫带来的外溢压力。01 月大豆收 1242.25 美分/蒲式耳，跌幅 0.84%。M2201 收盘于 3232，涨幅 0.91%，RM2201 收盘于 2687，涨幅 0.22%。巴西播种进度依然保持较快，截至 11 月 29 日，巴西 21/22 年大豆已经种植了预期面积的 90%，而一周前为 86%，去年同期为 87%。阿根廷与去年持平，天气方面总体并无大问题，后期关注中国买船到港状况。2021 年第 47 周全国主要油厂大豆库存及未执行合同均下降，豆粕库存上升。豆粕单边追随美豆，维持区间震荡，关注豆菜粕 01 扩大。

【棉花】

棉花：内外盘夜盘均偏弱震荡，小幅收跌。新公布的美棉出口数据表现较好，中国采购量大幅增加。国内新棉收购进入尾声，成本基本确定，盘面依旧贴水较多。需求端来看，当前下游对高价棉接受程度不高，采购意愿较低，高价传导仍然不畅。叠加近期疫情引发的恐慌或导致国内需求端利空释放，郑棉短期将震荡考验成本支撑。

申银万国期货研究所

联系人：唐广华

从业资格号：F3010997

投资咨询号：Z0011162

联系电话：021-50586292

地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼

邮编：200122

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。