

金信期货早盘提示

发布日期：2021年9月13日

优财研究院

宏观

宏观：PPI-CPI 剪刀差又创新高，严监管和弱需求叠加下社融增速下行

上周宏观方面主要事件有：1) CPI 和 PPI 分化加剧，CPI 回落、PPI 反弹，剪刀差又创新高。8 月 CPI 受到猪价持续下跌和疫情反弹的压制，9-11 月有望回升，总需求不足下成本压力仍然难以向下游传导，核心 CPI 回升预计仍将缓慢。PPI 供给端因素仍占主导，大宗商品在需求放缓+供给冲击不确定性仍强下维持震荡走势，三季度 PPI 同比仍将维持高位徘徊，9、10 月仍有继续小幅反弹可能性，年底有望回落。PPI-CPI 剪刀差又创新高，制造业成本端压力较大，需求回落+价格仍高下经济“类滞胀”明显。2) 8 月社融增速延续下行，仍体现“严监管+弱需求”的影响。8 月政府债、居民、企业中长贷及非标均有拖累，地产政策和地方隐性债务严监管压制居民和企业中长贷，信托贷款和委托贷款延续年内收缩格局，8 月政府债融资明显加快，体现财政的加快落地，但受去年高基数的压制下当月仍为负贡献。企业短贷低、票据融资高的结构延续，票据冲量也体现了政策的托底意图，8 月下旬央行召开信贷座谈会后 9 月初再次提供 3000 亿支小再贷款，政策层面的积极应对或对信贷内生动力形成一定支撑。随着社融高基数效应的逐渐消退、以及财政加快发力的背景下，社融继续大幅收缩的概率降低，四季度或有望小幅企稳。3) 货币政策司司长孙国峰在国务院政策例行吹风会上表示，在目前的条件下，可能不需要原来那么多的流动性就可以保持货币市场利率平稳运行。孙司长讲话引发市场货币政策“转鹰”热议，我们认为更多的是市场的断章取义和片面解读，更多的是在强调当前我国流动性和市场利率调控框架的完善，央行当前预期管理效果较好，流动性供求保持基本平衡，不会出现大的缺口和大的波动，因此金融机构对预防性流动性的也相应需求降低，使得相应维护货币市场平稳运行所需要的流动性下降。

从经济高频来看，1) 需求端，9 月初 30 大中城市商品房销售再度回落，同比降幅较上月扩大(-32%)；2) 生产端，高炉开工率整体持稳，汽车钢胎开工率延续下降趋势，煤价和水泥价格快速上涨；3) 价格端，食品价格指数小幅回升，猪肉价格仍在下滑，仍是 CPI 食品端的主要拖累；4) 银行间资金面均衡偏松，大行出资稳定性降低叠加本周 MLF6000 亿大量到期，市场情绪谨慎。

在 PPI-CPI 剪刀差持续创新高、内需不足的宏观环境下，通胀并不是当前政策的主要矛盾，货币政策

保持流动性合理充裕取向不变，未来结构性货币政策仍是重点，四季度政府债发行放量叠加 MLF 大量到期下存在再次降准的可能，但经济增速维持潜在增速附近降息缺乏触发剂。周期性风险压力下财政需要更有作为，基建温和托底仍有必要，不过政策兼顾今明两年风险的定调下，政策发力仍需保留一定空间，温和托底概率更高，明年大概率财政前置。

经济动能趋弱叠加资金面充裕下，债市偏强的局面有所支撑。但过多计入货币政策乐观预期、地方债发行放量、以及净值化改造可能形成的债券赎回与净值下跌的负反馈，均或形成利率形成向上的触发剂，债市扰动逐渐增加，利率的下行空间也较为有限，做多赔率不足，9 月资金面扰动增加下利率面临一定调整压力。不过经济动能放缓决定债市调整空间也相对有限，真正看空的不多，调整后做多意愿仍较强。对于股市来说，经济动能放缓弱化业绩预期，狭义流动性不紧、但广义流动性还不松，难以出现趋势性机会，权益市场三季度仍面临压估值风险，仍以结构性机会为主，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

股指：A 股震荡走强，短期波动料将加剧

指数方面，上周 A 股走强，三大股指集体收涨，上证指数站上 3700 关口并创六年新高，小盘股继续表现较好。板块方面，煤炭、钢铁和化工等顺周期板块表现强势，新能源及金融板块表现较好。市场交投情绪保持高涨，沪深两市日均成交额继续突破万亿元，北上资金累计净流入 140 亿元。升贴水方面，三大股指期货继续贴水。

宏观层面，8 月份信贷数据偏弱，CPI 同比回落，国内通胀压力减缓，但 PPI 同比仍在高位，CPI 与 PPI 的分化进一步加剧，后期货币政策进一步宽松受到制约。

外盘方面，上周全球主要指数多数下跌，外围市场波动有所上升，VIX 指数上行至 20.95。

操作建议：短期来看，随着股指重心抬升，市场情绪好转，但同时股指走势进入阶段高位调整，但市场分歧开始加大，A 股市场呈现结构性分化，市场热点板块的退却对市场情绪构成负面影响。总体来看，当前政策面及消息面偏暖，但市场情绪处于微妙阶段，股指上升压力逐渐显现，后续市场波动有可能上升。操作上建议谨慎防守，观察反弹持续性。中线继续关注中小盘成长的机会。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

贵金属

上周 Comex 黄金大幅下挫，收跌 2.28%；Comex 白银大幅下行，收跌 4.17%，白银表现偏弱。美国经济方面，8 月 Markit 服务业 PMI 为 55.1，不及预期的 55.2，前值为 55.2；ISM 非制造业 PMI 录得 61.7，高于预期的 61.5，前值为 64.1。从两个服务业指标看，整体服务经济高位回落，预计服务业的高速反弹或已进入尾声。制造业方面，Markit 制造业 PMI 录得 61.1，小幅低于前值 61.2；ISM 制造业 PMI 录得 59.9，小幅高于前值。制造业由于受到供给瓶颈的问题，恢复速度仍然处于高位，随着后续供给瓶颈能得到解决，制造业将持续向好的趋势。

货币政策方面，美联储理事鲍曼表示，美联储希望在“未来几周”发布央行数字货币报告，随后会征求利益相关者的意见。在缩债时间表上，他表示，如果数据符合预期，今年可能会开始缩减资产购买。

财政方面，美国财长耶伦再次督促国会尽快就债务上限采取行动。她警告，最有可能的结果是，现金和非常措施将在 10 月份用尽。美国参议院多数党领袖舒默称其正致力于根据 3.5 万亿美元的计划来提高州和地方税减免上限。而美国众议院议长佩洛西则表示，不会在预算调整中考虑债务上限。

美联储缩减 QE 已成金价利空风险的尾部因素，在货币政策走势明朗，财政政策仍将出台的背景下，利空金价的因素逐步减弱。另一方面，美国目前受到 delta 影响，经济增速趋势放缓，也引发了市场对于后续经济韧性的担忧，反而有效支撑金价。操作建议，我们认为近期影响行情因素减弱，贵金属维持震荡。

（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

焦炭

焦炭现货市场报价

日照港准一级（出库） 4100（+50）	山西准一级 3840（0）	唐山准一级 3820（0）	山东准一级 4000（0）
福州港准一级 4170（0）	阳江港准一级 4180（0）	防城港准一级 4175（0）	出口一级 FOB/\$ 653（0）

焦炭方面，2201 合约夜盘收跌 2.4%报 3570。现货市场偏强运行，十轮提涨全面落地，当前累涨 1360 元/吨。焦企端仍受政策限产、原料不足限制，难见供应宽松。焦煤涨势放缓，第十轮涨价落地后焦企利润多有改善，未受政策扰动的焦企生产正常，销售通畅。钢厂方面，部分钢厂库存偏低补库需求较强，部分地区开始严格落实粗钢压减，日耗下滑按需补库为主。港口方面，高价下贸易商集港意愿较低，港口资源紧张综合来看，限产压力下供需双减，价格向上观望情绪较强需求预期下滑，向下钢厂库存低位，补库意愿仍强，价格回落仍有支撑，预计进入高位震荡。操作上盘面贴水较大不建议空单介入，近期资金退出盘面波动加剧，建议多看少动，观望为主。（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	3490	3720	偏强震荡	观望
	强支撑	强压力		
	3260	3840		

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) 3540 (0)	临汾低硫主焦煤 (出厂含税) 4600 (0)	灵石肥煤 (出厂含税) 3150 (0)
唐山主焦煤 (出厂含税) 3380 (0)	长治瘦主焦煤 (出厂含税) 4375 (0)	乌海 1/3 焦煤 (出厂含税) 2950 (0)	临沂气煤 (出厂含税) 1880 (0)

焦煤方面，2201 合约夜盘收跌 1.76%报 2899。现货方面，高稳运行，个别煤种补涨。进口方面，蒙煤进口受疫情扰动、运力不足等因素影响，短期来看通关量将维持低位。国内供应方面，在产产能仍受安全、环保等政策性因素制约，现有在产产能难见边际增量。山西焦煤汾阳煤矿瞒报事故，现已停产整改，陕西全运会将近限制增多，供应形势短期难见改观。需求端，高价位下中间环节接货风险较大，叠加对保供的期待，观望情绪渐浓，然下游虽有限产但整体库存偏低，优质煤种补库需求仍强。综合来看，高位分歧初现，需求回落叠加保供预期影响价格上行节奏，然价格下方仍有强补库需求支撑，预计将进入高位震荡阶段，盘面上，交易所限制交易，资金退出放大波动，建议多看少动观望为主。（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	2900	3000	偏强震荡	观望
	强支撑	强压力		
	2580	3100		

螺纹

钢材现货价格		
地区/基差	价格	涨跌
天津螺纹	5526	82
上海螺纹	5701	41
上海热卷	5870	0

数据来源: Mysteel, 优财研究院

短期思路: 周五夜盘螺纹震荡, 近日 Mysteel 公布数据, 其调研的 247 家钢厂高炉开工率 73.57%, 环比上周下降 0.65%, 同比去年下降 17.32%; 高炉炼铁产能利用率 84.77%, 环比下降 0.68%, 同比下降 9.55%; 钢厂盈利率 88.74%, 环比增加 0.43%, 同比下降 6.06%; 日均铁水产量 225.63 万吨, 环比下降 1.81 万吨, 同比下降 25.41 万吨。螺纹从供给端看, 产量下滑, 限产的效果正在逐渐显现。从本周需求来看, 螺纹钢也在转入金九银十的季节性旺季。短线建议谨慎观望。(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	5300	5830	震荡	观望
	强支撑	强压力		
	4890	5830		

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	803	-13
PB 粉	1038	-16

数据来源: Mysteel, 优财研究院

短期思路: 周五夜盘矿石震荡偏强, 我们对铁矿中长线趋势仍然看空。近日 Mysteel 公布数据, 其调研的 247 家钢厂高炉开工率 73.57%, 环比上周下降 0.65%, 同比去年下降 17.32%; 高炉炼铁产能利用率 84.77%, 环比下降 0.68%, 同比下降 9.55%; 钢厂盈利率 88.74%, 环比增加 0.43%, 同比下降 6.06%; 日均铁水产量 225.63 万吨, 环比下降 1.81 万吨, 同比下降 25.41 万吨。可见需求仍在转弱。全国 45 个港口进口铁矿库存为 13035.20, 环比降 63.95; 日均疏港量 283.26 降 8.42。矿石库存小幅下降, 整体稳定, 疏港量也在同步下降。策略上依然建议逢高沽空。(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	700	802	下跌	做空
	强支撑	强压力		
	600	880		

甲醇

周五晚间甲醇主力合约低开后持续走高，截至晚间收盘 01 合约报 3089 (+28)，涨幅 0.91%；9 月 10 日某委组织的会议结果显示，短期在保证国内煤矿企业安全生产和新增产能滞后的前提下，国内煤供需缺口回补还需要半年时间，受消息影响动力煤主力合约周五晚间低开后上行。甲醇方面，前期受成本端价格上涨带动，甲醇期现货价格共振上行，其中产区受成本端价格影响明显，需求方面，市场对于“金九银十”消费旺季仍存预期，短期成本端影响下，预计甲醇震荡偏强运行，日内参考区间 3030-3130。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

沥青

周五晚间沥青主力合约延续宽幅震荡运行，截至晚间收盘 12 合约报 3202 (+4)，涨幅 0.13%；原油方面，受飓风影响，自 8 月下旬以来，美国墨西哥湾约四分之三的石油产能，约合 140 万桶/日，一直处于停产状态。这大致相当于石油输出国组织(OPEC)成员国尼日利亚的产量，美国原油库存及成品油库存延续两周大幅去库，导致近期原油价格震荡走高；沥青方面，需求恢复但仍显疲弱对沥青价格形成支撑，而近期华东地区再次迎来降雨或再压制需求，但原油早间回升预计对沥青价格形成支撑，预计日内沥青延续宽幅震荡运行为主，参考区间 3180-3250。（以上观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

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	5.1	-0.15	2110基差	672	-150
上海	4.85	-0.1	2201基差	468	-150
广东	5.2	0	2109基差	219	0
山东	4.86	-0.2	10-1价差	-100	31
湖北	4.89	-0.1			
河北	4.8	-0.15			
全国均价	4.95	-0.15			

数据来源：博亚和讯 文华财经 优财研究院

基本面信息：周末及今晨全国蛋价止涨回落，全国均价 4.95 元/斤，环比上周五跌 0.15 元 /斤，产销区走货正常，供应较为充足，中下游库存下降，销区走货速度下降，本月终端消费正式步入旺季，但贸易环节备货处于尾声。基差 01（468）、10（672），近月、远月期价对现货维持较大贴水。周末生猪价格仍未明显止跌，全国均价在 14 元/公斤下方，多地扩大对猪肉收储力度。毛鸡价格高位回落，淘汰鸡价格持续阴跌，动物蛋白价格整体高位偏弱震荡。

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 9 月份中秋节前后，也面临集中淘汰。需求上开学及中秋节临近逐步开启旺季，本周距离本年度中秋节还有不到两周，现货处在最后冲顶阶段，期现价差持续季节性走强。近期饲料端玉米及豆粕价格偏弱，带动养殖成本继续降低。操作上，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	4300	4450	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	2560	-10	2205基差	65	12
吉林	2650	0	2109基差	37	0
黑龙江	2630	0	2201基差	120	10
山东	2690	-20	91价差	30	0
南昌	2780	0	15价差	-53	-3
广州	2790	-10			

数据来源：天下粮仓 文华财经 优财研究院

基本面信息：1、本周国内玉米现货华北地区再次转跌。今晨北方港口主流报价 2560 元/吨，环比上周五跌 10 元/吨，几乎没有报价贸易商，华北深加工到货量低迷，深加工收购价格持续回落，连盘玉米基差 05（65）、01（120），基差偏强。2、USDA 本周发布 9 月供需报告，环比 8 月，旧作下调出口及国内需求，美玉米旧作库存上升至 11.87 亿蒲（上月 11.17 亿蒲）。2021/2022 新作物季度美玉米收获面积上调 60 万英亩至 8510 万英亩，单产上调至 176.3 蒲式耳/英亩，但出口上调 7500 万蒲超出市场预期，最终美玉米新作结转库存上调至 14.08 亿蒲式耳，新作库消比 9.56%（上月 8.50%，去年同期 17.06%），报告整体利空未及市场预期，美玉米低开高走。

操作建议：国内新作即将上市，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。尤其当前时间叠加新作丰产及集中上市预期。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，短期存在补库可能，但受制于生产利润限制，也难有大量补库动作，短期易跌难涨。操作上短期谨慎偏空。（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
玉米 2201	2450	2550	偏弱震荡	观望
	强支撑	强压力		
	2500	2950		

油脂

基本面及市场信息：

1、 USDA9月报告小幅上调美豆单产，下调收获面积，同时下调国内压榨，上调新作出口，美豆新作结转库存 1.85 亿蒲式耳（8月 1.55 亿蒲），报告整体利空未及市场预期，美豆低开高走。印度政府自 9 月 11 日起下调食用油进口关税，毛棕榈油、毛葵油和毛豆油进口关税自 30.25% 下调至 24.75%。精炼棕榈油和精炼豆油进口关税自 41.25% 下调至 35.75%。

2、 MPOB: 马来西亚 8 月棕榈油产量为 1702430 吨, 环比增长 11.80%。马来西亚 8 月棕榈油进口为 91408 吨, 环比增长 68.09%。马来西亚 8 月棕榈油出口为 1162812 吨, 环比减少 17.06%。马来西亚 8 月棕榈油库存量为 1874746 吨, 环比增长 25.28%。ITS: 马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口量为 572345 吨, 较 8 月 1-10 日出口的 364546 吨增加 57%。

3、 **短期思路：** 马来进入传统增产周期，MPOB8 月产量增 12%，而需求疲软大幅下滑 17%，致使库存猛增至 187.5 万吨。马来高频数据也显示产量正在缓慢恢复，但 9 月马盘也将迎来恢复性增长。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；但国内受逢双节备货旺季提振，油脂基差持续走强，现货居高不下并放量成交，操作上建议近期观望为主，或谨慎持有买 11 抛 1 正套操作。（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	7438 左右	8500 左右	观望	8500 以上逐步 建立中期空单
	强支撑	强压力		
	6300 左右	9046 左右		
豆油 2201	8310 左右	9300 左右	观望	9200 以上建立 中期空单
	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！