

银河期货商品及金融期货策略报告

银河期货大宗商品部

银河期货能化投资研究部

银河期货首席策略分析师:

沈恩贤

期货从业证号:

F3025000

投资咨询从业证号:

Z0013972 电话: 021-65789219

邮箱: shenexian_qh@chinastock.com

.cn

豆粕

随着近期巴西产区的天气较好利于大豆收割, 大豆收割进度已接近尾声, 据巴西咨询机构 AgRural 公司发布的报告显示, 截至 4 月 8 日巴西 2020/21 年度大豆收获完成 85%, 比一周前的 78% 高出 7%, 低于去年同期的 89%, 但是高于五年同期均值 84%。并且多家机构均将巴西大豆产量预估调至 1.33 亿吨以上, 丰产前景更加明朗。阿根廷产区天气好转有利于大豆的生长, 产量继续下调空间不大。不过美国中西部地区的寒冷天气可能制约作物生长, 分析师称未来七到十天内美国大豆产区天气可能干燥寒冷, 冷空气笼罩下会造成大豆播种兴趣低迷, 从而使得外盘大豆涨至 1400 美分之上。随着后期美国中西部地区大豆即将开始播种, 只要产区出现任何不利于大豆种植的天气都会引发大豆价格的上涨。国内将迎来大豆集中到港时期。虽说前期因巴西产区的降水天气阻碍了大豆的上市进度, 近期因大豆出口与其他谷物或食糖等的同时运输并出口使得交通比较拥堵, 运费也出现上调。不过据巴西全国谷物出口商协会预估, 巴西 4 月大豆出口量将高达 1715 万吨, 加上巴西海关统计的 3 月份巴西大豆出口量为创纪录的 1350 万吨, 同比增加 24.3%, 按船期统计, 未来的一段时间内国内将迎来南美大豆到港的高峰期, 在大豆供应充足的前提下油厂开机率将会明显回升, 大豆压榨数量增加豆粕产能将随之增加, 届时豆粕市场供应将会更加充裕。养殖需求增量不如豆粕产量增幅。最新海关数据显示 3 月份进口大豆 777 万吨, 较去年 3 月 427.8 万吨相比增加 349.2 万吨, 同比增幅达 81.63%。1-3 月大豆进口量为 2117.8 万吨, 较去年同期 1779.1 万吨增加 338.7 万吨, 同比增幅为 19.04%。因国内大豆到港数量较前期明显增加, 豆粕的产量也将会出现明显的回升。而养殖端对豆粕的需求除了水产饲料中因菜豆粕的价差较小使得豆粕在水产料中的需求增加, 而占据豆粕需求主要地位的生猪以及家禽养殖方面因淡季需求增加比较有限, 加上使用其他杂粮等替代豆粕的实例推广, 豆粕的需求增量不及产能方面的增幅, 豆粕供应较为宽松的情况下豆粕价格涨幅有限。近期豆粕或维持震荡运行的走势。操作上, 震荡期间观望为主。

油脂:

船运调查机构 AmSpec Agri 公司发布的数据显示, 4 月 1 日到 15 日马来西亚棕榈油出口量为 585,510 吨, 环比提高 13.1%。报告出台前业内人士预计出口量环比提高 13%。美国拜登政府推行绿色能源政策, 有助于提振生物燃料需求。但是考虑到玉米和大豆供应偏低, 可能促使美国对基于棕榈油的生物柴油的需求增长。产地棕榈油方面, 最新的 MPOB 给出了利空的数据, 与市场预估相比, 产量为 142 万吨, 略高; 进口为 14 万吨, 略高; 出口为 118 万吨, 略低; 库存为 145 万吨, 高于市场预估的 131-133 万吨。产量环比上升 28% 给出了棕榈油产量开始恢复的信号, 由于东南亚今年不存在足够影响产量的天气问题, 产量大概率将按照季节性规律逐步增长。需求端后期存在一定的利好, 但也并不能改变产地增库存的态势, 供需紧张的情况将会逐步缓解, 但库存的恢复还需要很长一段时间才能实现。国内油脂的供需和外盘有些类似, 当前的库存水平处于低位, 为价格提供了底部的支撑, 但是随着后期供应不断的恢复, 紧张的情况会得到缓解。国内豆油持续去库存, 一方面是由于消费良好, 另一方面也由于榨利较差和当前到港量偏低导致的开机率不足, 而随着后期巴西大豆的集中到港, 4 月底开始将面临较大的到港压力, 即使榨利表现不佳, 大豆压榨量也会上升, 周度压榨量预计将会提升至 200 万吨以上的水平, 豆油的供应压力逐渐出现。总体

看中短期可能油脂可能仍然保持偏强震荡，但长期看不宜盲目乐观。操作上估计还有反复，等待反弹之后出现技术信号再逢高抛空远月合约。

棉花

2021年3月，中国棉花协会对全国12个省市和新疆维吾尔自治区共2764个定点农户进行了第四次2021年全国植棉意向调查。调查结果显示：全国植棉意向面积为4367.55万亩，同比下降4.99%，较上期调查减少202.32万亩，降幅较上期扩大4.4个百分点。其中：新疆棉农植棉意向面积同比增长0.61%，涨幅较上期缩小0.88个百分点；黄河流域意向面积同比下降28.80%，降幅较上期扩大19.10个百分点；长江流域意向面积同比下降27.03%，降幅较上期扩大18.72个百分点。全国被调查棉农中，准备减少植棉面积的占总调查户的25.47%，较上期增加12.36个百分点；准备增加面积的占7.20%，较上期增加2.01个百分点；与去年植棉面积持平的占55.46%，较上期减少8.11个百分点；植棉意向不明持徘徊观望的占11.87%，较上期减少6.26个百分点。2021年内地棉农植棉积极性不高，植棉意向继续大幅下降。内地棉区面积下降原因：一是虽然去年棉花价格上涨，但棉花用工多，投入多，收益低；二是内地棉花补贴的落实较慢，也是广大棉农减少棉花种植面积的原因，截止目前仍有部分棉农2019年的补贴还未拿到，以后是否有补贴也未知。随着水稻、玉米、大豆等农作物价格上涨，且投入较少，补贴落实情况又比较好，所以越来越多的棉农放弃植棉。日本知名品牌无印良品母公司良品计划4月14日就使用新疆棉花问题发布最新声明。声明称，公司曾委托第三方机构赴新疆当地检查，并未发现违规行为。《日本经济新闻》表示，这一声明意味着尽管面临着巨大压力，无印良品仍将继续使用新疆棉花。北京棉花展望信息咨询有限公司，纺织企业春节前后基本把订单接到4月份左右，因而3月份企业开工率仍在高位，产量明显上升。据调查，纱线产量环比增长10.6%，同比增长4.6%。3月底纺织企业纱线库存9.43天，较上月增加0.46天，坯布库存15.23天，较上月增加0.58天。棉花目前震荡之中，长期看郑棉下降空间有限，操作上下探时逢低做多。

生猪

2021年04月16日，据中国养猪网猪价系统监测，全国外三元均价为24.24元/公斤，猪价较昨日(23.79元/公斤)上涨了0.45元/公斤，较上月(28.02元/公斤)下跌了3.78元/公斤。其他生猪品种方面，生猪内三元均价为23.50元/公斤，价格较昨日(23.05元/公斤)上涨了0.45元/公斤；生猪土杂猪均价为23.00元/公斤，价格较昨日(22.55元/公斤)上涨了0.45元/公斤。全国外三元、内三元、土杂猪等生猪品种价格，依旧处于几乎全线回温上涨行情，猪市连续近一个礼拜上涨，涨幅已达3元/公斤左右。全国外三元生猪价格依旧保持上涨行情，不过涨幅略微有所下调，不像前几日的疯狂大涨，基本保持在0.50元/公斤上下波动。猪价连续上涨近一周，除上海市猪价较上周下降0.28元/公斤，青海省、宁夏回族自治区、西藏自治区猪价与上周持平以外，其他省/市/自治区猪价都肉眼可见的回温上涨。今日云南省猪价较昨日涨幅最大，为0.81元/公斤，上海市猪价较昨日上涨幅度最小，为0.15元/公斤。整体看来，猪价上涨大概率还能在持续一段时间，五一黄金周也即将到来，生猪市场看涨情绪还是比较强烈。生猪价格呈现大部上涨行情，今日国内大部分屠宰企业猪价上涨幅度依然较为明显，北方地区部分屠宰企业，猪价出现冲高回落现象，生猪出栏量明显增加，而反观南方地区屠宰企业，生猪采购难度较为一般，市场生猪消费依旧较为平淡，屠宰企业猪价上涨意愿不强，猪价以偏稳居多。此轮猪价快速上涨主要是猪价经历了长时间大幅走跌，北方猪价逐步走向养殖端成本线逼近，多地养猪散户和猪企扛价情绪十分强烈，受市场生猪出栏偏紧的影响，屠宰企业提收猪提价，猪价开启新一轮上涨。自2020年以来，全国各地落实生猪稳产保供政策措施，全国生猪产能加快恢复。今年1月和2月，能繁母猪存栏量环比分别增长1.1%和1.0%，同比分别增长35.3%和31.2%。2月末全国能繁母猪存栏量相当于2017年年末的95%，全国生猪存栏量继续保持在4亿头以上。业内人士预计今年一季度生猪出栏量同比增长40%以上，二季度还将继续较大幅度增长，猪肉供应保障水平将明显好于上年同期。所以只要出栏育肥猪一旦出现缺口，以目前的情况来看，很快就能补充上。所以接下来可

以预见的是，生猪出栏量还会继续呈现增长状态，猪价也会随之而下跌，生猪期货近日震荡调整，长线操作目前难度较大，暂时观望为宜。未来再次下探之后逢低短线做多。

钢材

4月16日，国家统计局发布2021年一季度经济数据，一季度国民经济开局良好。初步核算，一季度国内生产总值249310亿元，按可比价格计算，同比增长18.3%，比2020年四季度环比增长0.6%；比2019年一季度增长10.3%，两年平均增长5.0%。近期有传唐山高炉复产，限产放松的消息。据了解，由于3月中下旬，唐山地区限产文件频发，个别钢企实际执行的限产比例高于方案所规定，因此进入4月份，虽然部分钢企高炉复产，但仍继续严格执行钢铁企业限产减排比例，无放松迹象。本周Mysteel调研18家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为4541元/吨，环比增5元/吨。日前，钢材出口退税传闻继续发酵，据Mysteel了解，目前全国几个主要地区税务局开始陆续发出出口退税管理系统的升级公告，大概周期范围在4月10日至4月末左右。但截至目前关于出口退税仍尚无官方消息公布，后续进展Mysteel将持续跟踪报导，敬请关注。4月15日，世界钢协报告称，全球钢铁需求量在2020年下降0.2%之后，将在2021年增长5.8%，达到18.74亿吨。2022年，全球钢铁需求将继续增长2.7%，达到19.25亿吨。据统计，全球集装箱新船订单自去年三季度开始出现明显增长，今年一季度更是攀升至近13年的新高。在这一轮全球集装箱新船订单的爆发中，我国造船企业拿到了近一半的订单。本周钢联数据显示螺纹表需453万吨，环比基本持平，表需仍旧强势。热卷受钢厂集中检修影响，产量有明显下降，表观需求同时回落。从上一周现货市场来看，热卷终端对高价格接受能力下降，有采购放缓的情况。但价格下跌后，终端采购热情再度回升。高价格对热卷有抑制作用，需等待下游继续传导。从钢联数据来看，数据对空卷多螺策略有一定支撑。从大方向上看，五大品种钢材整体表需或见顶，但其绝对量不低，叠加海外价格偏高，未来仍有一定出口量。目前热卷出口报价已修正至取消退税后的报价，部分海外买家已接受，该价格折算内贸大约在5750元左右。若需求绝对量可继续维持，钢材整体全年仍有一定缺口，故仍对钢材偏多对待。10螺纹低位多单持有，10-1螺纹正套持有，部分仓位可考虑空10月热卷形成卷螺差。

铁矿石

外电4月14日消息，由于来自中国和欧洲的购买增加，巴西3月铁矿石出口同比增长34%。目前45港库存1.3315亿吨，环比周二增216万吨，其中澳洲矿累库，巴西矿去库；分品种上看，除精粉去库外，其余库存均增加；供给端，到港小幅提升，在前期澳洲发运受飓风和热带气旋影响下，后期到港或将减少。需求端，日均疏港增9.1至290万吨；因部分高炉前期停产比例超过限产比例而逐步复产，叠加本周复产高炉增多，日均铁水产量增1.93至233.36万吨。在环保检查监督压力下，整体上铁水产量难以大幅增长，钢厂偏好高品矿并维持库存低位，限产或将持续。近期成材螺纹、热卷去库放缓，现货价格高位震荡，钢厂利润仍存，生产积极性较强。短期内，铁矿期货仍然偏强运行；中长期来看，铁矿石基本面偏弱，在下半年的发运增量提升及工信部压减粗钢产量政策下，铁矿或出现弱势下跌行情。但在铁矿期货存在贴水情况下估计短期内仍然以上涨为主，关注前期高点能否有效突破，操作上观望为主或调整时短多。

铜

美国3月零售销售环比上升9.8%，创去年5月以来新高。美国至4月10日当周首申失业金人数录得57.6万人，创去年3月14日当周以来新低。美国10年期国债收益率跌穿1.55%，为3月12日以来首次，日内当前跌幅超过8.0个基点。美联储主席强调会一段时间内容忍通胀在2%以上，从美联储的态度和表现来看，并不急于退出宽松，对通胀的容忍度可能比市场想象的要高，美债收益率下行。基本面方面，智利封国的消息尚未影响到铜矿的生产，但是会影响发运，铜精矿现货市场持续低迷。虽然精铜需求确实一般，铜库

存也一直在累积，但是在目前宽松的环境下，资金可能更愿意相信多头的故事，关注前期高点的压力。初步核算，一季度国内生产总值 249310 亿元，按可比价格计算，同比增长 18.3%，比 2020 年四季度环比增长 0.6%；比 2019 年一季度增长 10.3%，两年平均增长 5.0%。2021 年 3 月份规模以上工业增加值增长 14.1%。从环比看，3 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.60%。一季度，规模以上工业增加值同比增长 24.5%；比 2019 年同期增长 14.0%，两年平均增长 6.8%。2021 年 1—3 月份全国固定资产投资（不含农户）增长 25.6%。比 2019 年 1—3 月份增长 6.0%。两年平均增长 2.9%；经季节调整后与去年 10—12 月份环比增长 2.06%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 29.7%。其中，水利管理业投资增长 42.5%；公共设施管理业投资增长 23.5%；道路运输业投资增长 25.7%；铁路运输业投资增长 66.6%。1—3 月份，全国房地产开发投资 27576 亿元，同比增长 25.6%；比 2019 年 1—3 月份增长 15.9%，两年平均增长 7.6%。1—3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 798394 万平方米，同比增长 11.2%。房屋新开工面积 36163 万平方米，增长 28.2%。房屋竣工面积 19122 万平方米，增长 22.9%。1—3 月份，房地产开发企业土地购置面积 2301 万平方米，同比增长 16.9%；土地成交价款 809 亿元，下降 17.3%。1—3 月份，商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.8%；比 2019 年 1—3 月份增长 20.7%，两年平均增长 9.9%。商品房销售额 38378 亿元，增长 88.5%；比 2019 年 1—3 月份增长 41.9%，两年平均增长 19.1%。根据 SMM 调研，3 月铜材企业整体开工率为 73.03%，环比上升 20.72 个百分点，高于预期 3.65 个百分点，同比上升 8.82 个百分点。在内外销保持火热的背景下，家电行业订单充裕，从而令铜管行业开工率保持在高位，部分企业处于满负荷生产中，并表示订单已经排到 5 月末。据 4 月重点空调企业排产计划来看，环比 3 月有 6% 的增长，高排产将带动铜管订单维持高位。铜板带箔行业得益于新能源汽车和半导体电子行业产销量持续增长，3 月开工率同样出现环比同比大增，且企业反馈 4 月份下游行业需求仍维稳，消费热度不减。铜杆行业由于下游线缆企业订单表现不佳，且受到废铜替代的挤压，开工表现不及往年同期。虽然近年来国网订单一直处于下降态势之中，电力领域非今年铜消费亮点，但是我们对二季度的边际改善仍有期待。一季度国网招标量较去年同期减少约 41%，较 19 年同期减少高达 82%。主要由于高铜价下部分工程项目因原材料暴涨，需重新核算建设成本，放缓工期，导致线缆用量下滑。随着国网建设逐步恢复，以及地产和基建项目重回正常工期，消费的后置有望带动铜杆订单边际复苏。智利政府近日宣布 4 月 5 日到 5 月 1 日关闭智利边境，秘鲁即将举行总统大选，目前处于领先的政党正威胁将加大采矿业国有化力度，市场对于矿端扰动担忧难减。铜价经过震荡期调整后开始重新上涨，全球消费的持续复苏支持铜价仍然有反复震荡或回升的机会，虽然中期空间也不宜看的过高。操作上下探企稳时逢低短线做多。

镍

据媒体报道，2021 年 4 月 14 日，菲律宾总统杜特尔特取消了 2012 年实施的新矿产协议的禁令，允许政府就新的采矿项目签订协议。禁令的解除后，部门还需严格执行有关矿山安全和环境政策的规定。截止目前，菲律宾已经开采的镍矿尚不及该国镍矿储量的 5%。据市场消息，4 月 7 日，华南某不锈钢厂废不锈钢招标价为 10400 元/吨（出水 96，镍 8），环比持平。盘面节奏仍跟随宏观情绪波动为主，而基本面的矛盾仍存。随着青山与华友、中伟签订的 10 月份高冰镍供应协议，引发市场对于新能源原料短缺程度修复的预期，对应的镍价的重心需要重估。镍的结构性矛盾预期被缓解，供需二元结构逐渐趋同。中、远期过剩的 NPI 将有望逐步转产为短缺的新能源镍原料，而短期新能源镍原料的结构性短缺或通过传统领域的供应过剩来缓解，即“镍板换镍豆”（表现为外盘的镍豆库存下降而镍板库存增加）。镍价支撑重心或逐步向国内 NPI 边际成本靠拢，进而倒逼矿价回落，短期镍价面临印尼 NPI 产能集中投产、国内 NPI 减产不及预期、菲律宾镍矿开采新政而空头主力平仓的可能，多空有所交织。宏观情绪进入到犹豫阶段期，宜观望。长期看市场做多机会尚未到来。套利：镍豆现货进口窗口已连续打开，国内镍豆的进口需求得到阶段性的满足，可尝试内外正套操作。

铝

2021年4月12日，欧盟委员会发布公告，对原产于中国的平轧铝材产品作出反倾销肯定性初裁，决定自本公告发布于官方公报次日起对涉案企业征收为期6个月的临时反倾销税。原料端在在产企业稳产及超产的情况下，因缺乏明确的规模成交出现，使得近期氧化铝价格继续维持在僵持状态。并且随着交口信发复产规模的提升，后续运行产能的继续扩张或令成交价格再度走低。在电解铝冶炼成本整体可控的情况下，伴随生产利润的继续高企，新增产能的投放弹性开始逐渐显现，复产项目的日渐增多也在增大供应端的消化压力。同时一季度内蒙能耗双控任务的较好完成也在一定程度上减轻了后续政策的限产压力。需求端随着二季度消费旺季的逐渐来临，下游加工企业的开工水平开始不断回升。不过受短期铝价过高影响，部分下游企业的需求弹性持续受到抑制。同时建筑类型材相对较弱的开工及订单水平也在影响着市场的推涨信心。但在新疆供应受阻预期与美元回落的双重影响下以及库存端缓慢开启去库行情的情况下，短期铝价仍有上升动能，长期看碳中和对铝价影响较大，操作上回调时逢低短线做多。

原油：

NYMEX 原油期货周四创下四周新高，因美国经济数据向好，且国际能源署(IEA)和石油输出国组织(OPEC)在主要经济体开始从疫情中复苏之际调高石油需求预测。美国3月零售销售录得10个月来最大增幅，原因是美国人收到政府发放的新一批疫情纾困支票，新冠疫苗接种推进，使更多经济领域复工复产。这一数据以及几家企业乐观的财报推动标普500指数和道琼斯工业指数触及纪录高位，提振了更多经济领域反弹的希望。Velandera Energy 首席财务官 Manish Raj 表示，本周，“来自各个可靠机构——EIA、IEA 和 OPEC——的大量非常乐观的数据支持油价的大幅上涨。”然而，“交易商不抱任何幻想，认为 OPEC 可以轻易增加新的供应，从而使市场大量涌入。”IEA 周三发布月度石油市场报告。报告预计，与2020年相比，2021年全球石油需求将每日增加570万桶，达到每日9,670万桶。周二 OPEC 发布月度石油市场报告，将今年全球石油需求预期较3月预测上调日均10万桶，认为新冠疫情防控进展及多国经济刺激政策正推动全球经济持续复苏。美国能源信息署(EIA)周三公布的数据显示，上周美国原油库存减少590万桶，东海岸原油库存降至纪录低位。交易商密切关注伊朗和全球大国之间正在进行的核协议谈判。Fraser 在每日市场更新中称，“最近对伊朗核相关基础设施的攻击，势必使有关美国重返伊朗核协议的进一步谈判复杂化。”袭击被认为可能推迟伊朗发展核武器的时间表”，但也促使伊朗寻求接近武器级别的铀浓缩作为回应。中国石油天然气集团公司旗下研究机构公布的数据显示，预计中国2021年原油净进口量将达到5.5897亿吨，较上年增长3.4%。预计中国今年原油表观消费量料为7.56亿吨，较上年增加2.8%。原油加工量料为7.05亿吨，增长4.5%。原油产量料为1.97亿吨，增加1.1%。预计中国今年炼油产能将达9亿吨，成品油产量将达到4.3858亿吨，同比增长3.1%；精炼油产品出口将达到5470万吨，同比增长31.7%；成品油表观需求将达3.84亿吨，同比增长1.1%。预计中国今年天然气消费量料达3542亿立方米，同比增加8.6%。天然气产量料达2040亿立方米，同比增加5.9%。天然气进口量料达1585亿立方米，同比增加12.5%。外盘原油调整后大幅回升，表明本轮原油的调整行情的调整性低点探明。即使市场未来继续震荡，也很难跌破前期调整低点。原油市场的利多预期仍然支撑行情震荡攀升。操作上回调时逢低做多。

PTA

上游方面沙特134万吨PX装置已重启，马来西亚55万吨PX装置计划本周末重启。嘉兴石化150万吨装置和英力士125万吨装置重启，大连逸盛两套225万吨和375万吨的PTA装置本周减负至8成，可能维持一周，新凤鸣1#250万吨装置本周开始检修，计划两周，另一套250万吨装置计划5月中检修，东北恒力220万吨装置负荷5成，计划周末开始检修。供应端本月PX和PTA检修集中，PTA现货流通货源偏紧，需求方面聚酯工厂利润良好，开工维持高位，周初集中补货，长丝产销一般，短纤产销好转，4月PTA基本面供需相对乐观，PTA加工费估值偏低，PX成本支撑较强，不过4月下旬多套前期停车的PTA装置计划重启，且供应端5月有逸盛330万吨装置投产预期，加之仓单持续流出和高库存的压力，基本面向上的驱动不强，上涨的驱动主要来自成本端的支撑。技术上看，PTA随着原油反弹，PTA本轮调整有结束可

能，操作上回调时候逢低做多。

橡胶

本周半钢胎样本厂家开工率为 72.77%，环比下跌 0.60%，同比上涨 13.05%；全钢胎样本厂家开工率为 77.34%，环比下跌 1.05%，同比上涨 13.30%。当前国内一线品牌受配套及外销订单量支撑，开工仍处高位水平；不过随着渠道商及终端补货节奏进一步放缓，工厂成品库存压力将逐步攀升，警惕对后期开工形成利空。EIU：下调今年全球天然橡胶消费量增幅预估至 4.8%。外电 4 月 15 日消息，经济学人智库 (Economist Intelligence Unit) 周四在一份报告中称，将今年全球天然橡胶消费量增幅预估自此前的 5.3% 下调至 4.8%，因为芯片短期将影响全球汽车行业。但是该机构在报告中指出，尽管其下调了橡胶消费增幅预估，预计今年橡胶消费仍强劲增长，因全球经济进一步回升，且各国的疫苗接种计划持续推进，这会令促使更多经济体解封。报告称，预计全球 2022 年的橡胶需求增幅将进一步放缓，但仍算相对强劲，预计明年消费增幅料为 3.1%，其此前对明年的天然橡胶消费量增幅预估至为 2.8%。在供给面，该机构称，预计今年全球天然橡胶供应量增加 4.3%，主要是因为自 2020 年中期以来，产出在增加。报告称，2020 年全球天然橡胶产出下滑了 5.5%。报告预计 2022 年的天然橡胶产出料进一步增加 2.2%，但三大生产国，泰国、印尼和马来西亚正计划推进橡胶园重播计划，这将不可避免地令供应量承压。从全球供应角度来看，二季度会有较为明显的供应同比增长预期。一方面天气端厄尔尼诺指数已经回到了偏中间的指标状态，预示着拉尼娜活动迹象会有所减少并远低于去年 10 月的时期，气候对于橡胶割胶的影响会弱于 2020 年。这就使得东南亚产量的同比增长有了保证。另一方面，橡胶价格依旧在近三年以来的高位水平，甚至可以说超过了前三年的价格，胶农割胶的意愿高于往常，高价会刺激产出量。因此，二季度的供应预期会同比显著增涨。需求端，国内轮胎开工仍将维持高位，国内新车销售数据以及海外出口数据仍会表现亮眼，形成心理利多。较高的新车销售增速会支撑市场需求信心，但是需要关注海外出口订单的转移，一旦出现订单回流欧美市场，对于国内的轮胎高开工预期会有产生较大的冲击。今年国内消费不具有明显增量可用来对冲可能的海外订单缩减。目前橡胶短期的下跌趋势还没有企稳回升的迹象，而且今日出现向下破位现象，操作上暂时观望。

PVC

4 月 16 日广州地区 PVC 市场价格稳定。广州 PVC 市场基本持稳，电石法 5 型主流参考报价 8830-8930 元/吨。盐湖/海纳/三联 8830 元/吨，冰城 8880 元/吨，海平面/鄂尔多斯/内宜/鲁泰/金泰/金川/天湖 8900 元/吨，中泰/天业/君正/亿利 8930 元/吨；宇航 8 型 9150 元/吨，天业 3 型 9380 元/吨；万华 1000F9000 元/吨，大沽 1000/700/800 型 9350 元/吨，大沽 1300 型 9600 元/吨。汕头市场，盐湖 8900 元/吨，海平面 8950 元/吨，实单商谈。隆众资讯，本周 PVC 生产企业开工率环比下降 1.67% 在 80.90%，同比下降 11.67%；其中电石法环比下降 1.23% 在 80.92%，同比增加 9.34%；乙烯法环比下降 3.42% 在 80.81%，同比增加 20.88%。隆众资讯电石 31 家样本企业中，涉及产能 1541 万吨，样本开工率为 87.9%，较上周降低 0.2%。陕西地区有检修，降低供应量。天津大沽 80 万吨装置下周一开始检修，4 月份检修损失增加 1 万吨。短期电石企稳，部分开始提价，出口利润高企，检修增加，下游逐步接受当前价格，短期偏多，关注现货成交情况。中期看多，电石供应偏紧+出口支撑+供应端低投产+国内地产竣工向好内需看好+美国地产周期利好制品出口。操作上避免追涨杀跌，市场中短期仍然处在区间震荡行情，下探调整时候逢低短多。

股指

4 月 16 日，股指市场继续窄幅震荡小幅回升，截止收盘，沪指报 3426.62 点，涨 0.81%，成交额为 2960 亿元（上一交易日成交额为 2726 亿元）；深成指报 13720.74 点，涨 0.30%，成交额为 3962 亿元（上一交易日成交额为 3881 亿元）；创指报 2783.37 点，跌 0.26%，成交额为 1290 亿元（上一交易日成交额为 1180 亿元）。从盘面上看，数字货币、白酒概念、汽车整车等板块涨幅居前。今日公布的一季度 GDP 数据及 3

月经济数据显示中国经济延续良好复苏态势，前期偏弱的投资和消费数据明显恢复，提振市场情绪。此外，央行 MLF 操作量价双稳，国内经济持续恢复仍然需要一个过程，缓解市场对政策收紧担忧。今日国家统计局今日公布数据显示，一季度国内生产总值(GDP)同比增长 18.3%，创 1992 年有纪录以来最高增速，连续两年平均则增长 5%，总体看并没有超出预期，一季度各项宏观指标近两年均值，距离 2019 年同期仍有差距，全球疫情仍未完全受控，经济复苏不平衡，部分行业尚未摆脱疫情拖累，经济完全恢复仍需要一个过程。近期大宗商品价格持续上涨引起市场广泛关注，国内 3 月 PPI 加速升至 4.4%，也增强了投资者对政策收紧预期。目前股指市场仍然处于调整之中。一方面，在国内经济增长已经被市场充分反应，以及市场对 2021 年国内经济“前高后低”的预期下，经济基本面对 A 股虽有前期低点的底部支撑，但趋势向上的动能有限。另一方面，随着企业业绩的逐渐披露，市场经历了一波调整之后，或重新将关注焦点从业绩转移到流动性当中。虽然央行维持狭义流动性的态度不变，银行间流动性维持紧平衡，但当前社融拐点已现，政策层面信贷压降是今年的必然趋势，广义流动性或将继续收紧。市场对流动性进一步收紧的担忧或贯穿二季度 A 股的走势。而且美国 CPI 本月出现大幅上涨从上月的 1.7% 上涨到 2.6%，这也导致对未来美联储的货币政策转折预期担忧加重。近期相当多“核心资产”相关品种的反弹表明其已一定程度反应了一季报利好，部分率先反弹的“核心资产”品种甚至已经开始走弱，市场甚至对核心资产一季报低预期的反应要比超预期敏感得多，显示一季报之后市场对后续利好及当前估值水平的支撑缺乏信心。目前大宗商品和房地产价格上涨市场担忧宽松政策加速退出，信用收紧步伐加快，从而对企业盈利和 A 股估值造成负面影响。预计通胀上行及货币政策边际收紧担忧以及美国联合盟友对中国打压等因素实际上是目前的主要影响因素，成为市场下一阶段的焦点，这将使得 A 股进一步面临估值修正压力。目前社融同比增速、M2 同比增速均已在顶部。历史上，社融同比增速和 M2 同比增速回落时，主要股票指数走势均偏弱。核心资产估值需要消化，目前其并不具备估值回到春节前的基础，未来调整时核心资产也依然面临估值修正的压力。股指市场前期走出了一轮小级别的弱势反弹行情，目前这轮反弹调整行情还不能确定结束，但即使演变成平坦型的调整但向上力度也是有限。从目前的国际国内基本面情况看操作上采取观望策略，尽管市场仍然可能出现短暂反弹，但在这种市场情况下参与反弹风险依然较高。长线看大级别做多机会尚未到来，在震荡之中存在小级别的行情，可以根据分时图信号短线参与或者观望。长线操作者暂时观望。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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，不因，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告

所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799