

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☎:021-65789219

✉:shenenxian_qh@chinastock.com.cn

豆粕

USDA 出口销售周报：截止 2021 年 05 月 20 日当周，21/22 年度美豆出口净销售 5.59（前值 9.43）万吨，其中销售中国 0.69（前值 0.27）万吨，美豆出口装船 29.46（前值 28.52）万吨，其中中国装船 1.27（前值 1.04）万吨；20/21 年度美玉米出口销售净增 69.85 万吨，21/22 年度出口净新增 569.13 万吨，市场预估未 590-700 万吨； 阿根廷农业部：20/21 年度大豆产量料位 4350 万吨，高于预期的单产是其上调先前预估 4300 万吨的原因，种植户本年度大豆收割完成 91.4%，玉米完成 30.9%；美豆榨利：截至 2021 年 5 月 27 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.91 美元，一周前是 2.69 美元/蒲式耳，去年同期为 1.19 美元/蒲式耳；油世界：5 月份全球大豆出口或低于上年。5 月前 3 周阿根廷大豆装船下滑，整月出口预计 70 万吨（上年 217 万吨）。5 月前 3 周美豆出口检验降至仅 75 万吨，对比上年 129 万吨。5 月 1 日-25 日巴西大豆装船仍高于上年，在 1264 万吨（上年 1224 万吨），但同比增长 40 万吨不足以弥补美国和阿根廷装船减少。美玉米出口数据超预期，盘面大幅上涨带动美豆及其他农产品整体上涨，按照前期美豆 11 月合约在 1340 美分左右的价格来看，市场对新作交易面积在 88.2-89.2 百万英亩左右，机构近期将对美国产地展开调研，并直接影响到 6 月种植面积情况，面积有上调预期，也是近期盘面大幅回调的主要因素。产地天气良好以及面积预期南美产地供应压力加大、近端美国现货市场走弱加之投机资金有减仓迹象令盘面整体承压回调。但整体来看，因结转库存偏低，现货供应紧张，美豆预计回调空间仍然有限，未来天气市仍将是市场关注的焦点。建议暂时观望，炒作天气期间不确定性较大。

油脂：

PPOMA 显示 5 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产下降 10.68%，出油率增长 0.23%，产量减少 9.47%。油世界：印度目前仍没有任何官方措施针对调整植物油价格来缓解消费者的高价压力。上周印度国内食用植物油价格下跌 3-6%一定程度上缓解了政府的压力，但本着以花生油为首的植物油价格仍然维持超高位。油世界：阿根廷压榨商因其它出口国供应短缺而获利。4 月阿根廷大豆压榨增长至 420 万吨，1-4 月累积压榨量较去年增长 20%至 1370 万吨。但是豆油和豆粕库存却很低，库存分别为 27 万吨和 52 万吨，因豆油出口 1-4 月达到创纪录水平 227 万吨。 消息：马来西亚沙捞越州宣布 5 月 29 至 6 月 11 日实施全面封锁措施。芝加哥市场受天气不利及中美关系缓和影响止跌企稳，而马来在封锁下近月产量持续不及预期，累库较慢，印尼虽三季度后或将有明显压力，但短期并不明显。中长期看由于大豆压榨的增加及棕榈油增产周期的到来，油脂上方压力逐渐加大。但 6-8 月份还有炒作天气因素存在不确定性，但油脂未来短期处于跌势之中，操作上反弹逢高抛空。

棉花

中国棉花网专讯：5 月中下旬以来青岛、张家港、上海等中国各主港棉花库存总量的继续小幅攀升（保税棉+非保税棉），其中 4/5 月份 2020/21、2019/20 年度印度棉到港、入库量增长比较明显，美棉、巴西棉、西非棉等抵港量保持相对平稳。一些涉棉企业估算，截止 5 月底中国港口棉花库存总量或已达到 57-58 万吨（4 月底约 50-52 万吨），其中黄岛及胶州湾地区港口保税+非保税棉库存约 33-35 万吨，占全国港口外棉库存总量的 57%以上。据广东、江浙等地轻纺市场棉纱贸易商反馈，5 月下旬以来除 OE16、OE21S、OE26S 等中支纱汽流纺纱及 C40S、C32S 中高配棉纱询价和出货差强人意外，低支 OE 纱、低支环锭纺纱

及 60S 及以上高支纱成交则较 5 月上中旬放缓，一些配棉等级高、品质指标强但报价偏高的棉纱出货难度上升。中国棉花信息网，26 日印度 S-6 轧花厂提货价持续升高，达 47800-48000 卢比/坎地，折平均 84 美分/磅，为 2018 年 8 月底以来提货卢比价的峰值；旁遮普 J-34 报价 4815 卢比/莫恩德，折 80.45 美分/磅。当日新花上市 7900 包，折 1343 吨；当日 CCI 竞拍上市总量（含当季新棉及上一年度陈棉）106.7 万包，折约 18.1 万吨。最近两天郑棉连续下跌，还是属于震荡调整，总体上由于棉花今年总体去库再加上棉花与其他农产品比价关系利多棉花，虽然暂时消费一般，但长期看棉花基本棉仍然偏多，近期商品走势受宏观政策以及商品整体走势影响导致棉花调整。操作上带调整企稳后逢低做多。

生猪

今日全国（生猪品种：外三元）均价为 18.07 元/公斤，猪价较昨日下跌了 0.33 元/公斤，环比下跌 21.64%，同比下跌 37.99%；全国（生猪品种：内三元）均价为 17.63 元/公斤，猪价较昨日下跌了 0.24 元/公斤，环比下跌 20.94%，同比下跌 37.90%；全国（生猪品种：土杂猪）均价为 16.97 元/公斤，猪价较昨日下跌了 0.25 元/公斤，环比下跌 22.12%，同比下跌 39.33%。今日猪价部分地区又开始大幅走跌，在全国可监测的 31 个省/市/自治区中，仅有新疆自治区一处猪价上涨，涨幅为 0.21 元/公斤。华中、华南、华北、东北、西南地区猪价全线下跌，最高跌幅达到 0.72 元/公斤。多地集团化企业以及养猪人出栏数量依旧增多，屠宰企业收猪难度下降，压价意愿仍然存在。猪价在市场猪肉消费无明显好转下，持续下挫，随着气温的升高养殖难度也将增加，短期内抑制猪价上涨的因素仍然较多，猪价或将震荡走跌为主。农业农村部：4 月份，能繁母猪存栏量环比增长 1.1%，连续 19 个月增长，同比增长 23.0%，相当于 2017 年年末的 97.6%。目前生猪存栏量一直保持在 4.16 亿头以上，已经基本接近正常年份水平。整体来看，下半年商品猪供给将会明显好转。今年猪肉消费将会明显恢复，供需趋于平衡。随着猪肉供给的恢复和猪价回落，特别是随着新冠肺炎疫情防控形势的继续好转，消费需求就会持续恢复。猪肉在肉类消费中的比重回升，但总体将会保持在 60% 左右。猪肉供给偏紧格局将逐步缓解，预计猪肉消费量将会恢复到 5000 万吨以上。生猪期货近日下跌趋势没有转势迹象，市场总体重心下移，做多时机尚未到来，反弹短线做空或暂时观望为宜。

钢材

交通固定资产投资高位运行。4 月，完成交通固定资产投资 2850 亿元，比 2020 年同期下降 5.0%，主要原因是受 2020 年 4 月投资基数比较大的影响，但是与 2019 年的同期相比也增长 13.2%。其中，公路水路完成投资 2204 亿元，比 2020 年同期下降 1.2%，比 2019 年同期增长 21.7%。Mysteel 数据：本周铁水产量 243.31 万吨，环比增 0.61 万吨，本周有六座高炉复产，主要集中在华东和华北地区，下周有三座高炉计划复产。《邯郸市 2021 年臭氧污染防治攻坚方案》印发，主要目标工业企业综合治理水平有效提升，源头、末端、无组织排放等全流程治理能力明显增强；移动源、生活源 VOCs 得到有效管控。VOCs、NOx 排放超标现象明显减少，全市 VOCs、NOx 排放削减量完成国家总量减排要求；臭氧污染应急和防治体系初步建立，臭氧污染趋势得到有效遏制，全市空气质量持续改善；5-9 月全市臭氧超标天数力争同比减少，优良天数力争同比增加 5 天以上。Mysteel 发布库存产量数据，本周螺纹表需 376.38 万吨，需求显示下滑近 48 万吨，总体去库 5.34 万吨，去库幅度大幅降低，产量小幅降低，产量与钢谷网数据相左，可能是样本关系，大样本螺纹产量是下降的。热卷本周库存双增，增幅较小，本周产量继续增加，热卷表需 333.16 万吨，环比下降 5.94 万吨，库销比微增。随着市场从高点回调近 25% 左右后，风险得到充分释放，国家政策对钢材市场虽然影响巨大，但钢材近期的大幅下跌已经消化了政策利空，市场反弹可能性较大。操作上下探时逢低做多。

铁矿石

李克强主持召开国务院常务会议，会议指出，帮助小微企业、个体工商户应对原材料涨价影响。支持大型企业搭建供需对接平台，用市场化办法引导上下游稳定原材料供应和产销协作，做好保供稳价。打击囤积居奇、哄抬价格等行为。韩正主持召开碳达峰碳中和工作领导小组第一次全体会议。美国总统拜登提

议 2022 年财政预算将为 6 万亿美元资金，以促进基础设施建设。Mysteel 数据：本周铁水产量 243.31 万吨，环比增 0.61 万吨，本周有六座高炉复产，主要集中在华东和华北地区，下周有三座高炉计划复产。昨日现货市场受期货反弹带动成交明显好转，全国主要港口累计成交 137.7 万吨，环比回升 159.8%。基本面来看，需求端，本周铁水产量 243.31 万吨，环比增 0.61 万吨，需求持续回升，后期需注意在吨钢利润迅速压缩后，部分企业已经有检修计划，叠加钢厂已经开始上调低品矿用量，结构性矛盾将会继续得到进一步缓解，但对应盘面估值下调。短线上看，在价格大幅下跌后风险得到集中释放，短线或有反弹，但政策对铁矿压力仍较大。从技术走势上看，近期铁矿石近期大幅下跌已经接近前期支撑位，今日反弹较强，说明市场空头回补力度较大。市场继续下跌空间中短期有限。操作上，后期铁矿石市场受国家层面关注度提高，市场短期可能会出现反复震荡的走势，但总体跟随钢材反弹可能性较大。后期的操作还需要止跌信号进一步明确的技术形态出现之后再逢低做反弹。

硅锰

现货：硅锰 6517 宁夏报价 7150 元/吨；硅铁 72 宁夏报价 7400 元/吨。27 日郑商所锰硅仓单合计 21215 手，增 717 手，仓单主要集中在天津中储，南京等地区；硅铁仓单合计 10607 手，减 339 手。我的钢铁网 28 日周度统计，本周全国 247 家钢厂日均铁水产量 243.31 万吨，较上周增 0.61 万吨，日均铁水产量稳步提升。硅锰今日盘面下跌，利多方面以供应端限制用电额度为主，乌兰察布用电限额、南方用电紧张。利空方面宁夏能耗双控落地情况，25 日有传闻中卫地区限产 10%、石嘴山地区限产 15%，低于市场预期，影响市场情绪。临近月底等待下一轮钢招采购，贸易商挺价观望为主。后期需关注宁夏地区能耗双控，江苏减粗钢产量政策出台情况。锰硅市场目前震荡剧烈，由于收限电政策影响，市场有一定支撑，但钢材和铁矿石大幅下跌对其又有一定压力，但受产量限制影响下方空间也有限，估计短期内依然宽幅区间震荡为主。操作上，如果有反弹逢前期阻力位做空。

铜

拜登政府周五将公布预算案。据《纽约时报》报道，下一财年联邦开支将跃增至 6 万亿美元，未来十年联邦债务占 GDP 的比重将升至 117%。两党议员已经明确表示不太可能全盘接受拜登的提案。美国财政部长耶伦就通胀给出明确时间表，预计整个 2021 年都将高于正常值，这个时间比其他政府官员此前在公开讲话中暗示的都要长。【SK Nexilis 将在欧洲建设 5 万吨电池铜箔厂】韩国 SK 旗下电池铜箔供应商 SK Nexilis 决定在欧洲建设一家年产能 5 万吨的工厂，已获得董事会批准；同时，另一个在美国的类似项目也获得批准。这将使其电池铜箔年产能从目前的 4.3 万吨提高至 20 万吨。隔夜拜登政府公布 6 万亿美元的财政开支方案，铜价反弹。实际上现在海外的宏观情绪和铜的供应端是利多的，但是国内高层密集喊话，使资金表现比较谨慎。而且之前国家点名的几个品种，铜表现最强，也不排除国内会出台一些其他措施。长期看碳中和仍然是影响铜市场的主要题材，在没有发现大规模的铝替代铜之前，铜市场总体上升趋势没有改变，但近期受政策和超买影响以及需求淡季到来出现调整，但短期小波段性上升行情不能排除，操作上调整时逢低做多。

镍

宏观情绪之于盘面的影响延续，而基本面的矛盾有所凸显。“NPI-高冰镍”技术的落地，使得镍的结构性短缺矛盾预期被缓解，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。而短期的新能源和不锈钢炼钢端之于镍的需求有所凸显，从而带动全球市场去库。镍价支撑重心或逐步向国内 NPI 边际成本靠拢（需考虑纯镍之于 NPI 升水）。短期镍价面临印尼 NPI 产能集中释放、国内 NPI 减产不及预期、印尼湿法中间品项目 5 月试产及其他印尼湿法中间品产品 4 月已出口至国内等利空因素；而 300 系利润的放大带来的镍需求的增量、废不锈钢经济性缺失、国内镍仓单库存维持低位以及 LME 镍库存连续下降等利多因素。宏观情绪引导商品高位震荡，多空有所交织，当前基本面的产业利润正向传导延续，基本面不断改善，而宏观情绪有所转向，谨防情绪进一步发酵。镍价又回到前期低点附

近，继续杀跌策略已不可取，但镍总体基本面中短期内并不支持大幅上涨，估计未来镍价震荡剧烈而且幅度较大，单边操作比较困难，暂时观望。

铝

现货：昨日上海无锡地区成交在 18370-18400 元/吨之间，对当月盘面升水 10 元/吨，绝对价格较周三上涨 10 元/吨，华南价格在 18520-18560 元/吨。国际铝业协会数据显示，4 月，全球氧化铝产量 1159.8 万吨，比 3 月产量 (1191.1 万吨) 下滑 2.63%，比 2 月产量 (1173.7 万吨) 上涨 2.59%。较去年 4 月产量 (1084.9 万吨) 增长 6.90%。1-4 月，全球氧化铝产量累计 4585.6 万吨，较去年同期产量 (4362.3 万吨) 增长 5.12%。原料端在海运涨价以及环保检查的双重影响下，因氧化铝生产成本出现上移，使得氧化铝价格存在调价预期。但在能源供应存在变数的情况下，铝冶炼需求的边际下降或限制后续氧化铝价格的上涨空间。虽然近期绝对对铝价的持续调整令铝厂利润出现压缩，但在生产利润依然处在相对高位的情况下，在产企业的扩产积极性仍然较高。只是近期能源方面的扰动有所增大，除云南地区因电力供应吃紧引发的错峰压产以外，内蒙及宁夏能耗增速超标也引发警示预警，在短期产能弹性面临政策约束的情况下，供应端的缺口或将持续存在。需求端目前在旺季中的表现整体尚可，板带箔高开工背后的旺盛需求为库存端去化带来刚性支撑，同时经过调整后的终端需求也小幅放量。伴随传统订单的修复回暖，库存端去化速度有望继续加快。在美国拜登政府有意推出大规模基建计划的刺激下，通胀情绪的再度升温或推动短期铝价震荡走强，近日铝市场止跌，长期看碳中和题材仍然有支撑，关注市场调整结束的迹象，下探时逢低做多。

原油：

美盘油价周四上涨 1%，强劲的美国经济数据带来提振，盖过了投资者对伊朗供应可能增加的担忧。美国劳工部数据显示，上周初请失业金人数降幅超预期。美国截至 5 月 22 日当周初请失业金人数为 40.6 万，实现连续五周下跌，续创 2020 年 3 月 14 日当周以来最低值，预期为 42.5 万，前值为 44.4 万。美国经济第一季以 2003 年第三季以来第二快速度增长，且目前正在积聚动能。周四公布的其他数据显示，4 月企业在设备支出也加速增长。“这让我们对市场采取了更冒险的态度，” Price Futures Group 高级分析师 Phil Flynn 表示，“我们又开始关注供需问题了。”伊朗供应重新进入市场的前景令油价承压。自 4 月以来，伊朗和世界大国一直在就华盛顿解除对伊朗的制裁，以换取伊朗遵守对其核计划的限制进行磋商，磋商包括取消对其能源领域的制裁。这将是石油输出国组织(OPEC)及其盟友组成的 OPEC 联盟在 6 月 1 日举行下次会议时的一个大议题。OPEC 消息人士称，该联盟可能在下周二的会议上继续逐步放松石油供应限制，产油国将在需求复苏和伊朗供应可能增加的预期期间进行平衡。参与媒体调查的 24 位分析师和交易员中，除四位之外的所有人都预测，OPEC 将批准在 7 月份每日增产 84 万桶的计划，从而完成这个分三步走以便在今年夏天恢复略超过 200 万桶石油产量的进程。几位 OPEC 代表也未具名表达了相同的看法。这个由沙特和俄罗斯领导的联盟在去年疫情期间实施减产，从而为全球石油行业提供了生命线。随着中国和美国的石油消费再次飙升，这些产油国现正谨慎地重新增产。分析师表示，伊朗供应增长将是渐进的，摩根大通(JP Morgan)预计伊朗将在今年底增加 50 万桶/日的产量，并在 2022 年 8 月进一步增加 50 万桶/日，从而达到 400 万桶/日的原油和凝析油产量水平。根据装载计划，尼日利亚四个主要原油等级的出口量将从 6 月份的 76.1 万桶/日下降到 7 月份的 61.3 万桶/日。摩根大通预计，2021 年下半年布伦特原油平均价格为 74 美元/桶。该投行预计，布伦特原油价格 2021 年底达到 80 美元。此前预测 2022 年第二季度价格达到 80 美元。由于目前美国经济在继续恢复过程，预计短期仍难见到明显货币政策收紧。估计原油市场可能以震荡偏强的方式演绎。操作上避免追涨杀跌，下探调整时逢低做多。

橡胶

云南 WF 报收 13150-13200 元/吨，产地标二报收 12200-12300 元/吨，泰国烟片报收 20000 元/吨，越南 3L 报收 13000-13050 元/吨。青岛保税区美元胶市场报价维稳。泰标现货或近港船货报收 1705-1715 美元/吨，马标现货或近港船货报收 1700-1710 美元/吨，泰混现货或近港船货报收 1695-1705 美元/吨。非洲胶现

货或近港船货报收 1640-1650 美元/吨。合成胶相关：华北丁苯 1502 报价 12600-12900 元/吨。中石化华北齐鲁顺丁报价 12200 元/吨。华东丁二烯报价 7800-8000 元/吨。援引德邦证券评论：长期来看，“双反”机遇大于挑战，中国轮胎企业崛起势不可挡。2013 年赛轮越南一期项目的投产开启了中国企业的国际化之路，自此民族企业纷纷在海外建厂，这不仅有效规避了国际贸易壁垒的负面影响，还让中国企业享受到海外建厂的红利从而获得了快速成长的机会。2020 年，玲珑轮胎将发展战略全面升级为“6+6”，预计于 2030 年前全面完成海外 6 个基地的布局，其中塞尔维亚一期预计 2021 年三季度试生产；森麒麟制定了“833Plus”战略规划，计划用 10 年左右在全球布局 8 个数字化智能制造基地，其中 5 个海外基地。2021 年，赛轮轮胎越南 ACTR 工厂 240 万条全钢胎将全部达产，并于 3 月确定在柬埔寨投资建厂，规划 500 万条半钢胎。在“双反”背景下，民族企业通过前瞻性的海外布局化解了美国市场的持续打压，并借此夯实了自身参与轮胎全球化竞争的能力，加速迈向全球行业前列。丁二烯方面，受外盘提振，国内成交小幅调涨。国内海南地区制浓乳胶水报收 13800-14000 元/吨，升水制全乳胶水约+900 元/吨。援引第三方调研，受外部因素及成品库存压力的影响，国内轮胎产线开工率继续走低，全钢产线开工率报收 55.4%，周环比（相对）减产-11.5%，年同比（相对）减产-16.4%。4 月末，国内半钢胎样本厂家开工率为 70.06%，环比下跌 2.61%，同比上涨 19.56%。周内半钢胎样本厂家开工明显走低，个别工厂为缓解库存压力及规避高成本风险，月底提前检修，拖拽本周半钢胎厂家样本开工明显走低。全钢胎样本厂家开工率为 74.78%，环比下跌 1.35%，同比上涨 14.19%。预计主产区开割以后，进口量增加将导致库存逐渐从去化向着垒库转变。橡胶在前期突破今年低点之后出现反弹，说明市场短期在低位做空动能不足，但从基本面看橡胶市场并不具备大幅上涨的条件。估计短期市场以震荡为主，长期利空仍然未有改变。操作上避免追涨杀跌，短线操作或者有充分反弹之后逢高抛空为主。

PVC

5 月 28 日广州地区 PVC 市场价格上调。今日广州 PVC 市场小幅回弹，电石法 5 型主流参考报价 9180-9250 元/吨，点价 09 合约加 560-640。盐湖/冰城/三联 9180 元/吨，海平面/鄂尔多斯/内宜/天湖/聚隆/东兴 9200 元/吨，中泰/天业/亿利/君正 9250 元/吨；天湖 3 型 9350 元/吨；大沽 800 型 9400 元/吨，大沽 1000 型 9450 元/吨，大沽 1300 型 9550 元/吨，实单商谈。隆众资讯，本周 PVC 生产企业开工率在 74.91%，环比减少 4.56%，同比增加 2.41%；其中电石法在 73.34%，环比减少 6.04%，同比减少 0.45%，乙炔法 81.09%，环比增加 1.26%，同比增加 13.68%。隆众数据显示，本周 PVC 产量在 39.81 万吨，环比减少 5.87%，同比增加 2.07%；其中电石法环比减少 7.75%，乙炔法环比增加 1.58%。本周期（20210521-0528）隆众资讯 31 家样本企业中，涉及产能 1541 万吨，样本开工率为 77.69%，较上周下降 6.85%。PVC 面对历史高位，基本上出现了一定的矛盾，虽然碳中和等因素对其仍然有支撑，但基本上检修装置恢复，印度疫情持续爆发，再加上历史高位严重超买，其他大宗商品步入回调状态，对 PVC 都有一定影响。从技术上看，PVC 市场开始步入调整行情，在国家对大宗商品政策的利空影响和碳中和的利多影响下 PVC 在历史高位可能转入宽幅区间震荡或震荡下跌走势。操作上如果下跌幅度较大企稳之后逢低做反弹行情，否则反弹逢高做空。

PP

今日库存 67 万吨，较昨日下降 1.5 万吨。短期，粉料开工低位、MTO 利润很低，对盘面存在支撑，震荡偏弱。中期，纤维需求退坡，其他需求并无亮点，新装置投产压力大，进出口回归，中期看空。（以上观点仅供参考，不做入市依据）今日库存 68.5 万吨，较昨日下降 1.5 万吨。中期，纤维需求退坡，其他需求并无亮点，新装置投产压力大，进出口回归，中期看空。2021 年上半年供应端 4 月以后开始进入检修高峰期，但新增产能压力较大。预计全年将会有 18% 左右的新增产能投入市场。在供应端 PP 在 2021 年将会明显增加。供应大幅增加将会导致基差持续偏弱。只有在下半年需求扩张以后，终端产业扩大自身库存水平，才能逐步消化当下的产能压力。尤其 4 月底-5 月初市场反弹过程中，我们看到终端产业没能跟随 PP 价格大幅攀升，下游明显弱于聚烯烃产业本身，这并不是一个持续上涨的行业应有的格局。PP 走势总体下跌，由于下游亏损，基差弱势，月差结构越来越平，现实供需越来越不乐观，短期震荡偏弱。从技

术上看 PP 市场延续调整可能性加大。操作上短反弹逢高短空为主。

股指

5月28日A股市场窄幅整理，小幅下跌。盘面上，行业板块涨跌互现，酿酒行业、多元金融、材料行业以及有色金属行业板块领涨两市；文化传媒、环保工程、电信运营以及造纸印刷行业板块跌幅较大。截至收盘，沪指跌0.22%，深成指跌0.30%，创业板指涨0.19%。本周以来，人民币持续升值，带动外资大幅流入；大宗商品价格回落，美联储强调通胀暂时性，缓解投资者对海内外通胀以及政策收紧担忧，A股市场放量上攻。不过，在指数大涨后，上方抛压持续加大，今日午后指数纷纷跳水，沪指终结4连阳。现阶段中国经济复苏持续稳定，但复苏动能有所减弱，需关注下周一将公布5月制造业PMI数据，或者对市场形成新的指引。现阶段A股市场经济基本面依旧良好，仍将对A股市场形成支撑。据国家统计局5月27日公布数据显示，1—4月份，全国规模以上工业企业实现利润25943.5亿元，同比增长1.06倍，延续了去年下半年以来较快增长态势；与2019年同期相比，利润增长49.6%，两年平均增长22.3%。显示出工业企业利润延续较快增长态势，企业经营状况持续改善。此外，人民币持续升值，仍将吸引外资流入。今日人民币对美元汇率继续上涨，离岸、在岸人民币分别升破6.37和6.38，面对人民币的升值，此前，央行副行长刘国强公开表态称，中国外汇市场自主平衡，人民币汇率由市场决定，汇率预期平稳。未来人民币汇率的走势将继续取决于市场供求和国际金融市场变化，双向波动成为常态。隔夜美国股市道琼斯工业指数和标普500指数周四小幅上扬，因数据显示劳动力市场改善帮助提振了对经济复苏的预期，并推动少量资金轮动至被视为更有可能从复苏中受益的股票。具体来看，周四公布的数据显示，美国截至5月22日当周初请失业金人数为40.6万，实现连续四周下跌，续创2020年3月14日当周以来最低值，预期为42.5万，前值为44.4万。市场分析认为，初请失业金人数继续下降，表明因疫苗接种的加快与疫情相关的限制得到放松，就业市场正在稳步复苏。随着越来越多的美国人外出旅游和社交，未来几个月的招聘预计将继续增加。中长期来看，国内面临的宏观环境有所变化，一季度可能是经济顶部，经济逐步回归潜在增长率，三季度通胀可能继续上行，但是通胀的高点可能正在临近；未来几个月国内将面临经济增速回落，通胀依旧处于高位的类滞胀宏观情境，类滞胀阶段下，国内股市表现偏弱，过去四次滞胀阶段，国内申万一级28个行业均录得下跌。利率方面，1个月的SHIBOR从2月1日的高点2.85%下降到今天的2.429%，利率下降说明市场流动性充裕，对股指市场构成有力支撑。中期来看，经过近4个月的调整，股指市场调整已经比较充分，再加上全球经济复苏，中国国内经济复苏趋势不会转变，本轮经济周期尚处于上升阶段，股指市场出现中级反弹也在情理之中。总体上，虽然股市上涨仍然有一定矛盾，但经历反复震荡之后了，市场风险基本释放，随着市场情绪的回升，市场突破两个月的震荡区间，市场选择向上突破至少在未来还会有向上的表现。只不过由于下半年经济增速降低，美国及其盟友的围堵等原因市场难以出现单边行情，操作上由于市场难以出现持续的单边上涨，震荡反弹可能是主要形式，所以追高需谨慎，尽量在回调时逢低做多。

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