

银河期货商品及金融期货策略日报

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 出口销售报告：截至 6 月 10 日当周，美国旧作大豆的净销量为 6.53 万吨，前一周 1.57 万吨，比前四周的平均水平上升 51%。21/22 年新作大豆净销量为 6500 吨上周为 10.5 万吨。出口量 14.83 万吨，为销售年度低点，较前一周下降 47%，较前四周平均水平下降 48%； USDA：民间出口商报告向菲律宾出口销售 135000 吨豆粕，2020/2021 市场年度交货。油世界：5 月份，全球大豆消费增速放缓，其中，美国、巴西、阿根廷、巴拉圭总体压榨低于预期，在 1390 万吨，仅较上年增加 20 万吨，G7 国出口微增 14 万吨，巴西、乌拉圭装船增加被阿根廷、美国、巴拉圭出口减少抵消，5 月份对中国装运数量较大，但 6-7-8 月预期下降；油世界：本周美国中西部降雨降温为生长条件带来改善。截至 6 月 13 日的两周里，爱荷华、明尼苏达、伊利诺伊州作物优良率下降明显，阿肯色和密西西比州生长状况恶化。美联储货币政策调整预期导致总体商品下跌，隔夜美豆触及止损至盘面大幅减仓回落，但因结转库存偏低，再加上天气炒作还有时间，美豆市场未来还会受天气的影响，但中短期从技术走势看市场人气已经出现转换，估计下跌仍然具有惯性，但由于结转库存较低市场仍然随时有可能反抽。操作上，目前尽量避免追涨杀跌，暂时观望为宜，等待后期风险报酬比合适的机会。

油脂：

外媒消息：美国国会议员周三致函美国环境保护署（EPA），敦促 EPA 拒绝采取任何行动，不要豁免炼油厂将生物燃料混合到燃料的责任。上周媒体报道称，拜登总统的政府在工会和美国参议员的压力下，正在考虑如何为美国炼油商提供救济措施。这一消息曾经引发芝加哥豆油期货连续大幅下跌。印度政府暂时搁置削减食用油进口关税的提议，因国际食用油价格已经开始高位回落。印度政府一位不愿透露姓名的官员称，“目前印度不会下调植物油进口关税，长期的解决方案尚未形成，下调进口关税也不是一个长期性的解决方案。” 马来西亚 SGS 出口数据:2021 年 6 月 1-15 日累计出口 657,474 吨，上月同期 714,014 吨，减少 56,540 吨，降幅 7.92%。马来西亚 ITS 出口数据: 2021 年 6 月 1-15 日累计出口 658,900 吨，上月同期 685,114 吨，减少 26,214 吨，降幅 3.83%。马来西亚 Amspec 出口数据: 2021 年 6 月 1-15 日累计出口 652,770 吨，上月同期 695,764 吨，减少 42,994 吨，降幅 6.18%。对美国生物燃料掺混政策的不确定性令基金持续平仓，叠加美联储鹰派言论令整体大宗商品夜盘大跌加重了跌幅。目前认为盘面的下跌除了与植物油市场利多匮乏以及政策的不明朗有关，与宏观背景的逆转有较大关系。油脂市场中短期由于严重超买再加上一些利空消息导致大幅调整，但从长期看碳中和导致的生物能源需求仍然将支撑油脂价格。从期末库存、库销比和产需缺口三个角度来看，全球植物油供需仍维持偏紧格局，再加上天气炒作时期，市场波动加剧。操作上近日油脂大幅下跌，从技术走势和人气看，短期市场仍然可能有下跌惯性，市场人气恢复需要时间。在库存极低和天气炒作期间杀跌需谨慎，暂时观望等待调整企稳之后逢低做多的机会。

棉花

根据中国棉花信息网数据，5 月底，全国棉花商业库存为 357.79 万吨，环比下降 55.42 万吨，同比减少 19.59 万吨。国家统计局数据：5 月份服装鞋帽、针纺织品类零售额 1130 亿元，同比增加 12.3%。截至 5 月服装鞋帽、针纺织累计零售额 5568 亿元，同比增加 39.1%。印度棉花协会发布 5 月月报，国内消费预期总量调增 17 万吨，至 552.5 万吨（环比减少 5%）；总产减至 605.2 万吨；出口预期增加至 122.4 万吨；进

口调减至 17 万吨。从各项数据来看，截至 5 月 31 日，本年度棉花上市量 578 万吨；装运量 98.6 万吨；进口 14 万吨。基于上述调整，预计到 2021 年 9 月 30 日结转量将减少 37.4 万吨，至 159.8 万吨。棉花受其他农产品大幅下跌影响出现调整，但总体上跌幅并不大。棉花相对于其它农产品还算坚挺。总体上由于棉花与其他农产品比价关系利多棉花，虽然暂时消费一般，但长期看棉花基本面仍然偏多，操作上调整企稳时逢低做多。

生猪

现货报价：昨日全国猪价继续大幅下跌，东北地区猪价在 13.04-13.24 元/公斤，较前天下跌 0.2-0.4 元/公斤；华北猪价在 13.6-13.8 元/公斤，较前天下跌 0.2-0.4 元/公斤；华东地区猪价 13.4-14.6 元/公斤，较前天下跌 0.2-0.3 元/公斤，华南地区猪价在 13.7-15 元/公斤，较前天下跌 0.2-0.3 元/公斤，西南地区猪价 12.6-13.2 元/公斤，较前天下跌 0.3-0.4 元/公斤；涌益资讯：截至 6 月 10 日当周，全国生猪出栏体重 135.1 公斤，较上周小幅下跌 0.68 公斤；猪苗母猪报价：本周全国 15 公斤仔猪出栏价 667 元，较上周下跌 73 元；母猪 3373 元，较上周下跌 470 元；卓创资讯：2021 年 5 月 16 省（直辖市）瘦肉型白条猪肉出厂价格总指数月平均值为每公斤 24.01 元，环比下跌 16.7%，同比下跌 35.7%，比上月扩大 2.2 个百分点。随着生猪生产继续恢复，农业农村部：截至 4 月底，生猪存栏量、定点屠宰量均连续 2 个月回升，能繁母猪存栏持续 19 个月回升，带动猪肉供需形势持续改善，加上正值季节性消费淡季，屠宰企业销售压力加大，生猪和猪肉价格持续大幅下跌。从供给层面分析，生猪出栏体重没有明显下降，说明前期的二次育肥及被动压栏的肥猪还在持续对市场施压；需求方面，虽然同比提高了 30% 左右，但主要还是因为去年需求出现了断崖式下跌，因此与正常年份相比，今年的需求还有待进一步释放，短期生猪价格难以见到实质性反弹。5 月下旬生猪养殖业已经全面进入亏损阶段，从成本支撑角度来看，现货继续下跌空间不大，但在生猪产能持续恢复的情况下，本轮猪周期的下跌暂时难以与结束。生猪产能增长速度并没有放缓，前期大型养殖企业逆势扩张，导致生猪产能将不断释放。2020 年我国种猪自国外引种量 29042 头，创历史新高；2021 年 1—4 月引种量同比增加 148%。生猪产能恢复带来生猪价格回落，今明两年预计处于猪周期的下半场。生猪期货仍然处于下跌趋势之中期间虽然有反弹，但趋势性上涨较难，操作上暂时观望或在反弹后逢高抛空。

钢材

国家发改委 6 月 17 日召开例行新闻发布会，开展大宗商品市场监管，联合调研市场交易情况，约谈重点行业企业及协会，调查核实涉嫌操纵市场、哄抬价格问题有关线索，督促有关市场主体守法合规经营。近日还会同市场监管总局、证监会建立了期现货市场联动监管定期会商机制。预计未来一段时期，特别是在十四五结束前，国内对于粗钢的需求还会有一定上升的空间。鼓励钢铁企业加快实施绿色化、智能化改造，提高钢铁行业发展质量和水平。促进电炉钢工艺发展，提升行业整体节能环保水平。鼓励国产铁矿项目建设扩产，增强有效供给能力。引导钢铁企业进一步加强上下游产业链合作，营造良好市场环境。美国上周首次申领失业救济人数为 41.2 万人，预估为 36 万人，前值为 37.6 万人。参议院民主党人正在讨论一项价值 6 万亿美元的预算方案，其中约一半将通过赤字进行融资。中钢协数据显示，2021 年 6 月上旬，重点统计钢铁企业粗钢日均产量 233.53 万吨，环比增长 2.15%、同比增长 13.33%；钢材库存量 1422.97 万吨，比上一旬（即上月底）增加 82.37 万吨，增长 6.14%。钢材总体上还是处在震荡时期之中，国家政策干预的压力仍然存在，但基本面又有一定支撑，这样的行情之后大部分是宽幅震荡走势。当前唐山放松限产政策并未落实，原料端的供应缺口预计会使钢厂利润继续受到压缩。操作上短期以区间震荡看待，根据分时图信号短线操作或者观望。

铁矿石

17 日铁矿石成交量：全国主港铁矿累计成交 163 万吨，环比上涨 71.2%（其中 TOP2 贸易商港口现货成交量为 70 万吨，环比上涨 27.3%）；本周平均每日成交 116.4 万吨，环比上涨 18.3%；远期现货：远期现货累计成交 110 万吨（7 笔），环比上涨 340%（其中矿山成交量为 42 万吨）；本周平均每日成交 75 万吨，环

比上涨 5.2%。17 日 Mysteel 统计 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1589.94 万吨；烧结粉总日耗 54.64 万吨；库存消费比 29.10，进口矿平均可用天数 27 天；新口径 114 家钢厂进口烧结粉总库存 3359.28 万吨；烧结粉总日耗 111.45 万吨；据国家统计局统计，5 月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 9945 万吨、7815 万吨和 12469 万吨，同比分别增长 6.6%、下降 0.2% 和增长 7.9%；日均产量分别为 320.81 万吨、252.1 万吨和 402.23 万吨，日均环比分别下降 1.6%、下降 0.4% 和下降 0.5%。1-5 月我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 47310 万吨、37990 万吨和 57657 万吨，同比分别增长 13.9%、增长 5.4% 和增长 16.8%。点钢数据，本周 (20210527-20210602)，北方六港库存共计 6930.8 万吨，环比减少 170.7 万吨。其中贸易矿占比 73.12%，非贸易矿占比 26.88%。北方九港库存共计 7812.80 万吨，环比减少 161.44 万吨。其中贸易矿占比 73.13%，非贸易矿占比 26.87%。山东地区内矿停产消息持续发酵，叠加港存已降至 1.2 亿吨，市场对未来供应产生忧虑，现货市场补库动作加大。需求端来看，5 月统计局生铁日均产量 252.1 万吨，虽较 4 月略有回落，但整体但仍处偏高水平，供需存在缺口预期。在钢材价格缺乏大涨的驱动背景下铁矿石也难以出现大的单边行情，估计后期走势趋于震荡偏强，操作上以调整时候逢低短多或观望为主。

硅锰

现货：硅锰 6517 宁夏报价 7450 元/吨，降 50 元/吨；硅铁 72 宁夏报价 8200 元/吨。17 日郑商所锰硅仓单合计 28315 手，减 2066 手，基差公司点价卖货，仓单注销，兑现利润；硅铁仓单合计 8696 手，减 803 手。10 日 Mysteel 统计全国 121 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 60.13%，较上周减 1.76%；日均产量 29420 吨，减 210 吨。本周（6.11）Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 53.32%，较上周降 0.99%，日均产量 16868 吨，较上周降 578 吨。8 日下午，内蒙包头市石拐区发改委下发部分企业恢复供电通知，对 5 家企业恢复供电。宁夏中卫 6 月 3 日出台“关于对部分高耗能企业实施限产的通知”，确保 6 月份限产 30%，7-12 月份根据各企业年度双控剩余再限产 30%。硅锰北方现货价格维持 7460，折仓单 7560，昨日盘面继续下跌，盘面低于现货仓单 258。供应端，南方云南四川等地进入丰水期，水力发电使南方区域用电稍有缓和；需求端，本周四全国建材成交 19.08 万吨，增 3.27 万吨，建材成交较昨日轻微回升，但钢材终端轻微利好可否传导至原料辅料仍需验证。目前基本面以供应端合金厂限产预期利好出尽为主，暂无新驱动。当前处于钢厂招标采购间隔期，市场零售多为基差公司郑商所交割库出货。后期需重点关注江苏徐州以及山东等地减粗钢产量情况。锰硅受宏观面影响近期大幅下跌，硅锰市场近半年都在宽幅震荡市之中，从近半年的宽幅区间震荡走势看，锰硅目前下跌尚未有止跌迹象，操作上，短期内可能以震荡回调走势为主，如有反弹逢高短空为主。

铜

美联储发布的议息会议纪要显示，美联储对经济修复更为乐观，承认通胀将在较长时间内持续，并大幅上调今年经济和通货膨胀预测，加息和缩减购债规模业已提上日程。同时，市场对美联储货币政策转向的预期被修正，美元指数已开始积攒上涨动能，继上日跳涨 1% 之后，今日相关信息持续发酵，日间再度攀升大涨 0.5%。【美联储逆回购使用规模激增至 7560 亿美元纪录高位此前上调逆回购利率】在美联储决定上调隔夜逆回购利率后，市场对逆回购的需求蹿升至纪录高位。周四，68 家对手方通过隔夜逆回购工具将 7560 亿美元资金放到美联储，刷新了 5840 亿美元的纪录高位。因美元融资市场流动性过剩，对美联储逆回购工具的使用需求一直在上升。美联储的资产购买操作和财政部减少现金账户余额是流动性过剩的部分原因。美联储周三微调了用来辅助控制基准利率的一些管理利率，其中逆回购利率上调 5 个基点至 0.05%，6 月 17 日起生效，超额准备金利率上调 5 个基点至 0.15%。金融博客零对冲评美国至 6 月 12 日当周初请失业金人数：数据意外从 37.5 万人升至 41.2 万人，但可能的消息是，美国领取失业金的总人数降至 1500 万人以下。隔夜伦铜下跌，主因是美联储态度转鹰。近期主要关注就业、CPI 和制造业 PMI 等数据，随着就业数据的转好，货币政策收紧的预期可能会加强。经济逐步放开后，消费更多的向服务业转移，可能制造业的需求会减缓，前期支撑铜价的货币宽松+制造业复苏的逻辑开始松动。铜价可能会逐步的震荡下行。近期以及未来一段时间受美联储政策调整预期、中国对大宗商品的政策影响以及国储抛售的压力，这些因

素可能促使铜市场需要一段时间的调整，铜价大幅下跌之后市场下跌动能有所释放，但从未来题材上看调整时间尚未完成，操作上如有反弹逢高短空或观望。

镍

据市场消息，印尼东部时间 6 月 14 日 16 时 8 分，印尼纬达贝园区 23# 电炉成功出铁。这标志着纬达贝园区镍铁项目第 23 台电炉正式投入试生产。缅甸中色镍业镍冶炼项目于 2021 年 1 月开始的 2 号产线大修任务，现已于 5 月 12 日进入最后的点火烘炉阶段，预计 2021 年 6 月下旬投产出铁。该项目位于缅甸曼德勒的达贡山地区，共 2 条产线，产品为 FENI，镍含量在 33% 附近，今年一二季度维持 1 条产线生产，待 2 号产线正式复产后，预计每条产线月产量增加 1100 吨镍金属量。宏观情绪之于盘面的影响延续，基本金属共振式高位回落，而镍基本面的矛盾有所凸显。“NPI-高冰镍”技术的落地，叠加印尼 NPI 项目密集投产，使得中期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矛盾有所凸显，从而带动全球市场去库。300 系利润的持续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、新能源之于镍需求达历史高位以及二季度全球原生镍短缺带动镍显现库存连续下降等利多因素；产业风险在于印尼湿法项目的投产节奏超预期。当前镍基本面的产业利润正向传导延续，基本面不断改善，而宏观情绪有所反复。操作上现在处于基本面和宏观面的矛盾之中，估计短期还是震荡为主，暂时观望，等待有色金属本轮调整出现结束迹象再逢低做多。

铝

现货：昨日上海无锡地区成交在 18820-18830 元/吨之间，对当月盘面升水 20 元/吨，绝对价格较周三下降 125 元/吨，华南价格在 18960-19000 元/吨。云铝股份 6 月 17 日在投资者互动平台表示，公司 2020 年生产铝商品量 242.39 万吨，销售和使用铝商品量 243.08 万吨，电解铝平均售价为 14,195 元/吨。在海运费用高企以及环保检查的双重影响下，因铝土矿价格小幅抬升，使得氧化铝成本存在上移基础。并且受山西矿山事故影响，安全整治过程势必影响地区矿石的正常生产，在氧化铝上行预期增强的情况下，电解铝企业的生产成本更加刚性。同时受能源供应方面的扰动影响，除云南地区错峰压制产能弹性以外，环保政策也对供应弹性形成抑制，近期贵州地区已有减产消息传出。在能耗控制政策的强约束情况下，供应端的增长弹性仍将受到限制。需求端随着珠三角电力供应吃紧问题的好转，地区需求开始小幅回升。同时上游到货量的阶段性下降也使得库存端的去化速度重新加快。抛储消息确实之后有色总体承压，短期市场仍然处于调整状态，操作上短期震荡剧烈操作难度较大，等待中期调整结束迹象之后的做多机会。

原油：

油价周四自多年高位下跌，在美国联邦储备理事会(美联储/FED)暗示最快可能在 2023 年加息后，美元走强。在英国新病例数激增后，对石油需求的担忧重新浮出水面，而对伊朗石油回归的供应担忧也令市场承压。不过，交易商表示，伊朗周五的总统大选可能会破坏华盛顿和德黑兰之间的核谈判，并使美国对伊朗石油出口的制裁保持不变。英国政府数据显示，周四该国单日新增病例数为 11,007 例，创 2 月 19 日以来最多，前一天为新增 9,055 例。伊朗将于周五举行总统大选，强硬派司法部长 Ebrahim Raisi 是领跑者之一。因涉嫌参与处决政治犯，华盛顿已对 Raisi 实施制裁。若他获胜，美伊将更难就伊朗的浓缩铀问题达成协议，这样的协议将让美国解除对伊朗石油出口的制裁。如果制裁解除，伊朗可能会将石油供应量增加 100 万至 200 万桶/日。本月内盘 SC 原油期货价也呈上行趋势，最高升至近一年半高位，不过内盘价格整体上弱于外盘价格。不同品种在交割油种、所处区域的基本面、市场参与者、仓单数量和交割制度等方面都有其自身的特殊性，加上价格传导过程中还存在着汇率、运费等诸多变量，不同品种盘面的强弱程度会有所分化。而这种分化体现在内外盘原油价差上。目前内盘 SC 原油期货价的估值不及国际油价，这种局面主要受到了人民币升值趋势与交割油种基本面差异的影响。汇率方面，由于美元流动性泛滥，人民币兑美元即期于 5 月末出现八日连涨，屡创逾三年新高，奠定了本月人民币汇率在历史高位区间运行的基调，导致内盘价格整

体弱于外盘价格。从交割油种的角度出发，WTI 原油与布伦特原油的标的都是轻质低硫原油，而 SC 原油期货的标的为中质含硫原油。近期美国页岩油行业景气度较低，上游投资低迷，钻井数量仍处在历史低位区间，产能及产量扩张受限，以及以沙特为首的 OPEC 谨慎增产，减轻的主要是轻质低硫原油的供给端压力；伊朗原油后续回归带来的新增出口量则主要是中质含硫原油。即使不考虑汇率变化，短期内 SC 原油期货标的的基本面劣于 WTI 原油与布伦特原油标的的基本面的情况仍将延续。外盘原油在盘升之后出现下跌，基于 70 美元以上的阻力和供应方面可能发生的变化以及宏观方面的利空因素，市场出现平仓了解情况。虽然总体看原油市场短期基本面仍然利多，但在目前位置出现调整也有不小概率，操作上多单离场或设好止盈，新单暂时观望，等待调整后的做多机会。

橡胶

云南 WF 报收 12300-12350 元/吨，产地标二报收 11800-12000 元/吨，泰国烟片报收 18650-19250 元/吨，越南 3L 报收 12350-12400 元/吨。青岛保税区美元胶市场报价窄调。泰标现货或近港船货报收 1655-1665 美元/吨，马标现货或近港船货报收 1640-1650 美元/吨，泰混现货或近港船货报收 1650-1660 美元/吨。非洲胶现货或近港船货报收 1600-1610 美元/吨。合成胶相关：华北丁苯 1502 报价 12200-12400 元/吨。中石化华北齐鲁顺丁报价 11500 元/吨。华东丁二烯报价 9300-9400 元/吨。援引财联社消息：咨询公司 AlixPartners 表示，得益于美国强劲的激励计划，汽车业复苏情况超出预期，但现在正由于原材料涨价和短缺面临盈利问题。美国汽车库存数量较年初已减少-70%，这在未来数月限制销量，但若没有其他干扰因素的话，应该会在第四季度开始增加。乳胶方面，进口乳胶表现弱势，但与国内仍存近千元价差，内外倒挂。截至 4 月，马来西亚产量 2.30 万吨，同、环比双降。国内轮胎产线开工率转降，全钢报收 57.3%，周环比（相对）减产-8.1%，年同比（相对）减产-14.7%，对估值的支撑不足。橡胶市场近期仍然震荡偏弱，市场短期尚缺乏大的单边驱动。操作上暂时观望为主。

PVC

6 月 18 日广州地区 PVC 市场价格下调。今日广州 PVC 市场承压调整，市场现货不多，电石法 5 型主流参考报价 9100-9200 元/吨，点价 09 合约加 560-650。盐湖/冰城/东兴 9150 元/吨，金昱元/海平面/鄂尔多斯/内宜/天湖/聚隆 9180 元/吨，中泰/天业/亿利/君正 9200 元/吨；天湖 8 型/冰城 3 型 9350 元/吨；大沽 800 型 9420 元/吨，大沽 1000/1300 型 9500 元/吨，实单商谈。隆众资讯，本周电石样本本周开工 80.05%，较上周降低 0.71%；本周 PVC 生产企业开工率在 84.27%，环比上升 0.14%，同比增加 13.61%；其中电石法在 83.51%，环比上升 0.10%，同比上升 10.22%。市场消息，PVC 已经有进口货进来，但量不大。PVC 近端持续去库，宁夏能耗双控再次推进，但整体电石产能占比不大，影响相对较小。检修边际减少，出口利润走低，出口订单下降，供需边际走弱。中期看，电石全年供应偏紧+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，市场下方仍然有一定支撑。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走势。操作上等待短期内大宗商品受美联储政策及国家政策影响的调整行情结束之后寻做多机会。

PP

今日两油库存 69 万吨，较昨日降 1 万吨。卓创资讯，本周 BOPP 行业开工上升 3 个百分点至 63%，塑编行业开工持稳 47%，注塑行业开工持稳 55%。短期 PP 成本支撑较强，行情偏震荡。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。从技术上看 PP 市场步入阶段性跌势，操作上反弹逢高抛空为主。

股指

6月18日A股市场总体窄幅整理，截至收盘，沪指跌0.01%，深成指涨0.77%，创业板指涨1.59%。盘面上，航天航空、材料行业、汽车行业以及仪器仪表行业板块领涨两市；石油行业、煤炭采选、化肥以及银行业跌幅较大。美联储不确定落地，美联储决议“鹰派”讯号冲击市场情绪，但鲍威尔讲话缓解市场担忧。美联储公布2021年6月议息决议首次暗示2023年底前两次加息，将隔夜逆回购工具利率（ON RRP）和超额准备金利率（IOER）上调5个基点，使得美股以及黄金承压下行，美债收益率和美元大涨。随后，美联储主席鲍威尔在讲话中并未给出缩减购债的时间，并重申从长远来看推高通胀的因素可能是暂时的。他还强调，现在讨论加息还为时过早，加息根本不是现在会议的焦点，市场情绪有所缓和。虽然随着基数效应减弱，5月宏观经济数据低于市场预期，但两年平均增速加快，显示出经济呈稳中加固态势。5月全国规模以上工业增加值同比增长8.8%，两年平均增长6.6%。1-5月固定资产投资同比增长15.4%，两年平均增长4.2%，比1至4月份加快0.3个百分点。投资增速放缓主要源于地产投资回落，而相比之下，5月制造业投资同比增速小幅回升至2.6%，基建投资同比增速小幅回升至3.5%。社会消费品零售总额两年平均增长4.5%，比上月加快0.2个百分点，但仍不及疫情前水平。在4月消费大幅下探以后，5月消费环比并未出现明显改善，反映消费的复苏动能依旧乏力。5月数据总体的特征是进一步确认经济环比的高点已见，但是下行的速度还是偏慢。结构上地产仍然很有韧性，消费还是恢复很慢，工业生产伴随着出口订单见顶，也在缓慢回落中。5月新开工面积两年平均同比-1.9%，较上月小幅反弹，但还是整体地产数据当中偏弱的环节，今年往后地产的主基调就是修正过去几年“头重脚轻”的状态，未来拿地和新开工这两个偏前端的动作都会偏弱一些，而有严重欠账的施工和竣工将持续偏强，整体地产投资还将维持接近两位数增长。5月基建投资的两年平均同比持平于上月的3.8%，今年的基建就是低位震荡的格局，不会太好也不会太差，财政后置可能会略微带来边际上的改善，但幅度大概率比较有限。5月工业增加值两年平均同比小幅回落至6.6%，绝对水平还是不算差，但工业生产的高点已经确认，后续的关键在于出口订单什么时候明显放缓，届时工业生产可能出现更明显的下行，这个可能在三季度的中后段。总体而言，现阶段经济环比缓慢下行，出口何时下来决定了接下来经济的走势。随着6月底年中时点的临近，不排除资金面存在短期边际收紧的可能，但央行公开市场操作大概率会维持稳健中性。目前来看，流动性环境和风险偏好因素整体依然是有利的，企业的盈利能力和成长性将成为下一阶段市场的核心逻辑。存量资金频繁调仓的博弈将继续主导6月市场，基本面因素短期影响趋弱，估值依然是主要驱动。从目前的基本面看，后续行情将是结构性轮动而非普涨，六月中报行情不同于年初年报估值切换，今年市场对盈利节奏的预期普遍是前高后低，宏观数据也在持续验证经济已处顶部区域，这意味着对全年的预期很难比年初时候更乐观。下半年经济增速降低，美联储货币政策转向预期以及美国及其盟友对我国的围堵等原因令市场承压，短期内市场仍然偏弱走势可能性较大。操作上市场难以出现单边趋势，小波段操作或观望为主，如有反弹逢高短空。

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