

## 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

天气情况: 随着冷锋撤离, 玉米带气候开始转干, 密西西比河东岸高温在 75-80 华氏度, 西玉米带企稳将大致达到或超过 90 华氏度, 在中西部干旱影响区域, 温暖和偏干的土壤墒情使作物生长承压。 欧盟: 2020 年 7 月 1 日到 6 月 27 日期间, 2020/21 年度欧盟 27 国的大豆进口量约为 1503 万吨(上周 1487 万吨), 油菜籽进口量约为 630 万吨(上周 616 万吨), 豆粕进口量约为 1652 万吨(上周 1629 万吨), 棕榈油进口量约为 521 万吨(上周 516 万吨); 国内现货: 上周国内豆粕现货成交继续萎靡, 除周五成交好转, 其余日均成交仅维持在 5-6 万吨左右, 下游追涨谨慎, 贸易商多数积极兑现利润, 豆粕现货基差下跌, 因胀库停机影响, 上周油厂开机率仅 170 万吨, 预计本周开机率将有所上升。 USDA 专员: 预计巴西 2021/22 年度大豆种植面积为 4030 万公顷, 单产料为每公顷 3.56 吨, 产出料为 1.435 亿吨。报告还将巴西 2020/21 年度大豆种植面积预估上调 30 万公顷至 3880 万公顷, 并上调当年度大豆产量预估 300 万吨, 至纪录高位的 1.37 亿吨; 低库存影响下, 11 月合约在当前价位支撑明显, 短期不易出现深跌, 未来一段时间, 市场关注重心将逐步转向天气并不排除提前给出天气升水, 国内现货压力较大, 历史高位震荡剧烈, 操作上多单设好止盈, 新单暂时观望。

### 油脂:

大华继显关于马来西亚 6 月棕榈油产量调查的数据显示: 沙巴产量幅度为-1%至+3%; 沙捞越产量幅度为-2%至+2%; 马来半岛产量幅度为-1%至+3%; 全马产量幅度为-1%至+3%。 外媒消息: 美国立法者周五提出一项法案, 旨在限制炼油厂的生物燃料掺混义务豁免权。此前有消息称, 美国环境保护署署长反对最高法院的广泛发放豁免权的裁决。 衣阿华州共和党众议员 Randy Feenstra 和明尼苏达州的民主党众议员 Angie Craig 提出了一项法案, 限制美国环境保护署的豁免发放权。此前最高法院推翻了下级法院的一项限制决定。 油世界: 部分地区严重的高温席卷了 6 月下旬加拿大大平原地区。截止 6 月 28 日萨斯克彻温省菜籽优良率下降至 38%, 两个星期内优良率下降幅度达到 26%。下调 21-22 年度加拿大菜籽产量 50 万吨至 1970 万吨, 去年产量为 1890 万吨, 暗示本年度单产下降 3-4%。 油世界: 美国最高法院同意小炼油工厂掺混义务的豁免可能暗示可再生燃料目标难以实现, 原因为可再生燃料的原料价格过高。美国 4 月生柴及 HVO 总产量虽较 3 月环比下降至 64 万吨, 但仍较去年同期大幅提升, 其中豆油使用量为 32 万吨, 废弃油脂使用量为 14 万吨。油世界: 传言阿根廷生物柴油政策的调整已经在 6 月 30 日敲定。两个变化, 一个是强制掺混比例由 10% 下调至 5%; 另一个是国内生柴价格上调 21%, 6 月和 7 月执行。面积报告的利好以及市场前期对 6 月马来数据过度交易令植物油价格近期暴力反弹, 6-7 月马来产量可能不及预期, 出口好于预期, 而印度两次宣布降税, 预计近端的紧张可能持续一段时间。但油脂市场价格高位影响生物柴油需求, 市场波动加剧。操作上大幅反弹之后追高已经有一定风险, 长线操作等待市场下探调整之后的机会。

### 棉花

根据国家有关部门安排 2021 年 7 月 5 日至 2021 年 9 月 30 日期间轮出总量 60 万吨的储备棉。轮出价格底价随行就市动态确定, 与国内外棉花现货价格挂钩联动。根据国家有关部门要求和 2021 年中央储备棉轮出公告对中央储备棉轮出销售底价计算公式, 第一周(7 月 5 日-7 月 9 日)轮出销售底价为 15501 元/吨(折标准级 3128B)。 印度棉花协会最新预测显示, 本年度印度棉花产量下调 40 万包至 3560 万包, 其中古吉

拉特邦减少 10 万包，南部地区减少 30 万包。消费量调增 100 万包至 3250 万包，出口量和进口量分别为 720 万包和 82.5 万包，期末库存 940 万包。目前，印度南部纺织厂已恢复全负荷运转，开始采购进口棉，主要为美棉和西非棉。2021 年 7 月，国际棉花咨询委员会（ICAC）公布了全球棉花产销存预测，本期预测调增全球棉花消费量 47 万吨至 2580 万吨，调增全球棉花产量 11 万吨至 2559 万吨，调减全球棉花期末库存 25 万吨至 2077 万吨。棉花市场总体基本面利多，与其他农产品比价关系也利多棉花，操作上调整企稳时逢低做多。

## 生猪

假日期间国内生猪价格小幅回调，其中东北地区 15.2-15.6 元/公斤，下跌 0.4-0.5 元；华北猪价在 16.1-16.4 元/公斤，持稳或小幅下跌 0.1-0.3 元/公斤；华东地区猪价 16.4-17.1 元/公斤，下跌 0.2-0.7 元/公斤，华南地区猪价在 16.1-17.1 元/公斤，持稳或小幅下跌 0.2 元/公斤，西南地区猪价 14.8-16 元/公斤，下跌 0.4-1 元/公斤；涌益资讯：截至 6 月 24 日当周，全国生猪出栏体重 134.18 公斤，较上周小幅下跌 0.52 公斤；猪苗母猪报价：本周全国 15 公斤仔猪出栏价 478 元，较上周下跌 94 元；母猪 2565 元，较上周下跌 409 元。华储网：自 7 月 7 日开始，计划收储挂牌竞价交易 2 万吨猪肉，收储品种为 2 号、4 号分割冻瘦肉。国家收储的根本目的是削峰平谷，平抑猪周期的波动，保护猪肉相关产业的健康发展。生猪价格走势持续下跌是供需关系的反映，通过收储可以改善供需关系，从而稳定价格。生猪期货经过长期下跌进入到下方有成本支撑，上方反弹到一定程度之后有供应压力的震荡时期，国家收储政策对生猪价格提供支撑。从供需方面来看，仍然是一个生猪产能稳定恢复、供大于求的情况，随着猪价逐步回弹至养猪成本线以上，猪价继续反弹的动力也将逐步减弱。操作上震荡时期避免追涨杀跌，等待再次下探企稳之后的做多机会。

## 钢材

美国 6 月非农就业人数增加 85 万人大于预期，预估为增加 72 万人，前值为增加 55.9 万人。美国 6 月失业率为 5.9%，预估为 5.6%，前值为 5.8%。上周，全国 71 家电弧炉钢厂平均开工率为 68.75%，环比降 2.57%，同比降 5.02%。全国 62 家独立电弧炉建材钢厂中，46.77% 的钢厂盈利，11.29% 的钢厂亏损，41.94% 的钢厂持平。7 月 2 日唐山大部分钢企高炉复产，并开始执行 7 月 2 日-12 月 31 日的限产 30% 的政策（已完成超低排放指标的钢企除外），目前复产高炉均按照各自的生产节奏进行有效复产。经测算在此阶段，日均铁水影响量将维持在 10.06 万吨左右，较 6 月 28 日-7 月 2 日期间减少 23.8 万吨。山西大多数钢厂已于 7 月 2 日凌晨陆续恢复生产，目前 JB、JN、GY 稍有推迟复产，加上推迟复产钢厂产量，经测算此轮停产影响铁水总量在 47.68 万吨，影响建筑钢材总量在 49 万吨。七一后部分钢厂开始复产，但同时市场预期全国压减粗钢产量。短期螺纹现货有成本、预期支撑，但当前螺纹盘面升水较多，长期看，钢材价格有国家政策干预上方压力较大，而铁矿石后期由于发货量可能增加，后市需关注铁矿库存积累情况，钢材短期震荡收敛，市场尚未发掘到未来长期方向，操作上窄幅横盘时期观望为宜。

## 铁矿石

淡水河谷近期宣布，已启用世界上首艘配备旋翼帆的矿砂船。这艘船同样在中国建造，计划于本月底抵达巴西。与空气润滑技术类似，旋翼帆技术同样被应用于一艘 Guaibamax 型船上。这艘船共安装了 5 个旋翼帆，将使能效提高多达 8%，每年由此可减排多达 3400 吨二氧化碳当量。如果试运行证明有效，预计该技术可用于船队中至少 40% 的船舶，这将使淡水河谷铁矿石海上运输中产生的排放每年减少近 1.5%。据中国港口协会消息，最新一期《港口生产运行监测与分析(6 月 21 日至 6 月 30 日)》显示，6 月下旬沿海主要枢纽港口货物吞吐量同比回落 0.9%，降幅收窄，其中外贸货物吞吐量同比回落 0.8%；长江枢纽港口吞吐量同比增长 4.4%。6 月全月，重点监测沿海港口货物吞吐量较 2020 年 6 月减少 1.5%。据外媒报道，2021 年一季度印度卡纳塔克邦的铁矿石采购量大幅下降，尽管州政府在近期允许钢厂满负荷生产。2021 年 4 月至 6 月期间，铁矿石电子拍卖的 840 万吨中约有 230 万吨仍未售出，主要是由于从奥里萨邦大量进口造成当地铁矿供应过剩。根据印度矿产工业联合会(FIMI)提供的数据，钢厂尚未从使用从 Chitradurga 矿山生产的

材料，尽管该州目前有大量铁矿石可供使用，但一些钢厂已从奥里萨邦进口原材料。根据 BHP LinkedIn 官方 7 月 3 日消息，本周，我们最大、最先进的铁矿-耗资 36 亿美金的 South Flank 铁矿-的第一批铁矿石离开澳大利亚，目的地到达世界上最大的钢铁制造企业-中国宝武。七一之后，环保限产解除，供应将逐步恢复正常水平，但局部地区受制于成材端目前处于亏损以及高库存的压力，复产进程或放缓。供应方面，上期发运与到港环比有明显增加，力拓港口检修结束，预计后期 PB 供应可能会有所增加，从库存来看，MNPJ 库存持续下降，结构性矛盾仍存。铁矿自身基本面处于供需紧平衡状态，但受制于政策压制，短线震荡概率较大。操作上市场短期仍然处于震荡偏强走势之中，下探时逢低短多或者观望。

## 铜

据 FSCIR 的最新报告称，由于大量新项目上线以及新冠肺炎疫情封锁令去年产量下降导致基数效应较低，预计今年全球铜矿开采量将增长 7.8%。FSCIR 在对《全球铜矿开展望》的评论中表示，在铜价和需求上涨的支持下，今年投产的新项目将在未来几年保持强劲的生产。FSCIR 表示，大多数新项目将在澳大利亚和加拿大启动，其次是美国、秘鲁和智利。此外，智利将看到铜项目的大部分扩张。据 SMM 统计，今年第一季度，全球知名的矿企中，多数矿企录得铜产量上涨。智利国家铜业公司一季度产量同比上涨 6.98%，嘉能可同比上涨 2.69%，自由港同比上涨 24.49%，力拓上涨 25.16%，英美资源上涨 8.97%，淡水河谷上涨 28.57%，紫金矿业同比上涨 10.4%。紫金矿业卡莫阿-卡库拉铜矿一期工程第一序列年处理 380 万吨矿石项目已于 2021 年 5 月 25 日正式启动铜精矿生产。截止 4 月底，地表原矿堆已储备约 300 万吨中高品位矿石，平均铜品位约 4.74%，今年预计带来铜精矿含铜金属 8-9.5 万吨。今年 5 月，秘鲁的 mina justa 也已经完成调试工作，并开始全面投产。该矿预计在 2021 年生产约 100,000 吨铜，然后逐步提高至 150,000 吨/年的最大产量。扩建项目中，由于 Grasberg 矿井地下产量的持续增加，印度尼西亚的一季度产量增加了约 91%，Spence2 期也在二季度逐渐爬产。预计下半年将进一步释放更多产能。铜精矿指数止跌回升也印证了这一观点。自去年年初疫情爆发以来，铜精矿供应紧缺，铜精矿 TC 持续走低，4 月 9 日铜精矿 TC 报 29.57 美元/吨，此后开始反弹上涨，7 月 2 日，SMM 进口铜精矿指数报 46.25 美元/吨，较此前低点已上涨 56%。CSPT 小组于近日公布的第三季度铜精矿 TC/RC 地板价也较一季度小幅增加。SMM 认为，2021 年新扩建投产，叠加海外供应自疫情中恢复，乐观预期全球铜矿产量增幅攀升至 7%。2021 年新扩建的铜矿增量是主要增长动力，近 2/3 的增量在年中后释放。从全年来看，2021 年全球铜精矿供需呈现一个紧平衡的格局。而年内则呈现先紧后缓的走势。总体来看，至今为止在高铜价的利益推动下，我们都未在矿端看到较大的中断，这也为 TC 的上升提供了支撑。消费端仍有韧性，铜价回落到 68000 以下后贸易商、铜材、终端企业订单明显提升，国内库存水平持续去库。境外经济增长预计有韧性，欧洲经济疫情后修复有加速迹象。总体上铜价经过大幅调整之后下跌动能减弱，铜市场仍然处于大的宽幅震荡调整周期，目前杀跌已经有一定风险，操作上下探时逢低短多或观望。

## 镍

印尼东部时间 6 月 27 日，印尼纬达贝工业园区时隔 12 天后第 24# 电炉成功出铁。这是本月园区投产的第二台电炉，同时也是纬达贝园区镍铁项目正式投产的第 24 台电炉。据市场了解，华北某不锈钢厂采购国产高镍铁招标价为 1240 元/镍（含税到厂），散单 1225 元/镍（含税到厂）。宏观情绪之于盘面的影响延续，而镍基本面的矛盾二季度以来较为凸显。“NPI-高冰镍”技术的落地，使得中、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放大，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、废不锈钢供给缺乏弹性、国内镍仓单库存维持低位、新能源之于镍需求达历史高位，最终表现为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是否会超预期，以及新喀中间品复产节奏。当前镍基本面的产业利润正向传导延续，基本面不断改善，保持多头思路，不确定性则在于宏观情绪的反复，利用宏观扰动来逢低布多。国内镍仓单库存已至低位，二季度国内原生镍供应处于连续的短缺状态，新能源之于镍需求亦在高位，目前镍走势明显的区间震荡偏强走势，操作上回调时逢低短多。

## 铝

国际货币基金组织（IMF）在当地时间 7 月 1 日发布的一份报告中敦促拜登政府取消特朗普政府对进口钢铁和铝、洗衣机、太阳能电池板以及从中国进口的一系列商品征收的额外关税，“这些政策应该重新考虑，贸易限制和额外的关税都应该减少”。报告称“购买美国货”的规定也应该受到严格控制。在海运费高企以及安全生产的双重影响下，因北方铝土矿价格小范围上涨，使得地区氧化铝成本出现抬升。但受百年大庆政策因素影响，北方氧化铝在产产能被动压缩，令短期成交价格打开上行空间。只是氧化铝价格的上涨力度相对有限，并不会制约电解铝企业的利润空间。在电解铝高生产利润的持续刺激下，伴随复产产能的继续增多以及云南错峰压产后的弹性恢复，后续供应端的增长速度或继续加快。需求端随着周期性淡季的来临，在地产及基建投资增速放缓的环境下，叠加家电及汽车消费的边际下滑，终端企业的开工水平已出现了环比弱化的迹象。虽然后续百年大庆扰动将逐渐平息，但抛储增量的逐渐显现或继续增大库存去化的难度。操作上沪铝震荡偏强，逢低短多。

## 原油：

在阿联酋反对协议的某些部分后，石油输出国组织（OPEC）及其盟友，即 OPEC 周五连续第二天未能就石油产量政策达成一致，其将于本周一恢复谈判。消息人士称，石油输出国组织及其盟友组成的 OPEC 再次举行会议，此前阿联酋反对削减减产力度的提议，称希望提高其产量配额。如果 OPEC 国家各行其是，以他们认为合适的方式增加供应，油价的长期涨势可能会被破坏。市场消息人士称，阿联酋同意让欧佩克推迟一个月做出决定，但俄罗斯反对推迟决定。两名消息人士称，俄罗斯建议将欧佩克谈判推迟一至两天。OPEC 代表称，除了阿联酋之外，包括墨西哥在内的所有 OPEC 成员均同意 OPEC 联合部长级监督委员会（JMMC）提议。稍早墨西哥拒绝将 OPEC 协议延长至 2022 年 4 月之后，随后墨西哥移除了这一反对意见。俄罗斯建议阿联酋花几天时间来审查将欧佩克和非欧佩克产油国合作宣言（Declaration of Cooperation OPEC and non-OPEC）延长至 2022 年底的提议；阿联酋方面拒绝了，称该国的基线产量需要调整。美国能源企业活跃石油及天然气钻机数四周内第三周上升，因原油价格上涨至 2018 年以来最高水平，激励一些油企重启钻井活动。美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）周五在备受关注的报告中称，截至 7 月 2 日当周，未来产量的先行指标--美国活跃石油和天然气钻机数增加 5 座至 475 座，为 2020 年 4 月以来最高水平。本周钻机总数较去年同期多 212 座，或 81%。本周总钻机数还较 2020 年 8 月录得的纪录低点 244 座高出 95%。谈判僵局可能会把增加石油供应的计划推迟到年底，以抑制飙升至两年半高位的油价。原油市场基本面取决于 OPEC+ 的会议的决策，如果增产幅度不大，不能满足供需缺口，市场仍然利多，操作上多单设好止盈，新单暂时观望，根据周一会议情况再做定夺。总体上如出现调整逢低做多。

## 橡胶

云南 WF 报收 12300-12350 元/吨，产地标二报收 11800-11900 元/吨，泰国烟片报收 18500-18600 元/吨，越南 3L 报收 12300-12400 元/吨。青岛保税区美元胶市场报价下跌 10-15 美元/吨。泰标现货或近港船货报收 1610-1620 美元/吨，马标现货或近港船货报收 1600-1610 美元/吨，泰混现货或近港船货报收 1600-1620 美元/吨。非洲胶现货或近港船货报收 1590-1600 美元/吨。合成胶相关：华北丁苯 1502 报价 12600-12800 元/吨。中石化华北齐鲁顺丁报价 12300 元/吨。华东丁二烯报价 9300-9400 元/吨。援引中国橡胶杂志消息：7 月 1 日，欧亚经济委员会发布消息，其执委会决定对原产自中国的载重轮胎反倾销措施延长至 2026 年 8 月。鉴于反倾销税即将到期，应欧亚经济联盟轮胎生产商申请，欧亚经济委员会内部市场保护司于 2020 年 8 月 19 日开始进行日落复审。欧亚经济委员会调查认为，一旦停止反倾销措施，原产自中国的载重轮胎可能继续在欧亚经济联盟市场倾销，并对联盟相关产业造成损害，因此复审决定延长对原产自中国的载重轮胎采取的反倾销措施。泰国上周产量加权日均降雨量为 2.97mm，累计降雨量同比减少-7.0%，前值为+3.3%，且为连续第 6 周边际减少，对近端价格的支撑偏弱。截至上周，RU 库存报收 18.43 万吨，库存小计 17.47 万吨，两者之差 0.95 万吨，周环比（相对）增速+2.4%，年同比（相对）+2.2%。累库速率与去年同期相当。橡胶市场低位反复震荡，下半年在物候条件正常的情况下，供给端仍会维持稳定释放的节奏，尽管疫情和

天气可能带来短期的扰动，但是并不改变产能释放周期的现实。中游库存在季节性旺产季下，进口量将会回升，同时一旦期现价差随着绝对价格从低位反弹，将会再给出套利空间驱动套利盘的进口力量，因此中游库存将会扭转上半年以来的去库节奏，或重新进入累库周期。下游需求随着整体经济复苏高点的出现，需求端的支撑将会减弱，同时因为海外经济体随着疫苗的复苏，工厂生产逐步恢复正常，外需出口大概率会下滑，需求端将会回归至疫情前的常态水平。目前来看，橡胶期现价差已经大幅回归，同时绝对价格也处于相对低估的位置，因此向下空间有限，维持橡胶区间行情的判断不变，操作上下探时候逢低做多 2201 合约。

### PVC

7月5日广州地区PVC市场价格上调。今日广州PVC市场试探上移，电石法5型主流参考报价9100-9180元/吨。盐湖/冰城/三联9100元/吨，宜化/金昱元/海平面/鄂尔多斯/天湖/东兴/吉兰泰/建韬9130元/吨，中泰/榆社/天业/亿利/君正9150-9180元/吨；宇航8型/冰城3型9350元/吨；大沽1000型9280元/吨，800型9250元/吨，大沽1300型9300元/吨，实单商谈。卓创调研，上周华东仓库库存小幅去库，截至7月2日，华东样本仓库库存大约在10.54万吨，较上期下降0.36万吨，华南库存变化不大。6月PVC产量已有明显增量，目前PVC负荷高位，嘉化能源30万吨新装置负荷提升到正常水平，7月产量预估将进一步增加。出口窗口持续关闭，出口支撑持续减弱，7-8月存累库预期，供需偏弱。成本端，电石高位持稳，外购电石法成本仍旧是PVC的支撑，短期行情维持宽幅震荡判断。中长期看，PVC低投产+地产竣工利好内需+美国地产周期利好制品出口的格局未变，中长期看好。从技术上看，PVC市场经过前期调整之后重新恢复上涨走势，操作上回调时逢低短多。

### PP

两油库存71，较上周五增加6.5万吨。上周PP小幅去库，总库存降0.7万吨至46.3万吨，其中两油库存增加0.8万吨，煤化工库存降1.7万吨，贸易商库存增加0.2万吨，港口库存持稳。近期PP上涨主要是成本推升估值修复，涨价过程中基差、非标价差走弱，现实供需并没那么好，但PDH利润、油制利润、MTP、煤制利润均在低位，尤其是PDH利润近端大幅压缩，估值仍旧偏低，短期不悲观。中期看，投产压力大，纤维需求退坡，共聚需求差，BOPP难以覆盖供应增量，7月累库压力不大，但8月开始累库压力大，中线看空观点不变。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。市场短期反弹，操作上等待后期抛空机会。

### 股指

7月5日股指市场窄幅横盘，截至收盘，沪指涨0.44%，深成指涨0.33%，创业板指涨0.55%。有色金属、通讯行业、材料行业以及化肥行业板块领涨两市；民航机场、医药制造、食品饮料以及银行行业板块表现较弱。早盘公布的财新服务业PMI大幅下降对市场情绪带来干扰，此外，美国非农数据喜忧参半，暂时缓解了市场对美联储短期内收紧货币政策的预期，美元指数回落，北向资金回流A股市场，也有利于投资者风险偏好的回升。受近期局部疫情的冲击，中国6月服务业采购经理人指数(PMI)降至50.3，远低于上月的55.1；6月综合PMI降至50.6，低于上月的53.8。二者均创2020年4月以来最低。不过，投入成本与收费价格涨幅皆明显放缓，通胀压力暂时得到缓解。从分项数据来看，6月服务业新订单量增长放缓至14个月来最低，主要是因为近期疫情抬头，出行减少，抑制了服务业订单的整体增长；由于原材料和用工成本得到控制，6月服务业投入价格指数较5月的近期高点明显回落，并创下九个月来的最低纪录，同时，由于企业成本下降，同时出行需求受疫情抑制，6月服务业企业收费价格结束了此前持续10个月的上扬趋势。美国经济持续复苏，且美联储收紧政策可能性较小，周五美股三大股指齐齐刷新纪录高位，标普500指数连续第七天收高。7月2日公布的非农就业数据超预期增长，美国6月非农就业人口增加85万，预期为增加69万，前值从增加55.9万上修至增加58.3万，显示出随着此前各项失业金补贴措施的陆续到期，美国民众求职意愿开始回升，这对于经济中长期前景仍是乐观信号。不过，劳动参与率仍然处于低位的状

况却显示就业促进行动仍然任重而道远，这遏制了市场进一步乐观情绪。进入下半年后，去年的低基数效应不断减弱，经济下行与通货膨胀压力交织，仍是面临的严峻挑战，在强势美元周期下，外资流入必将受到牵制，同时叠加赚钱效应的下降，场内风险偏好的下滑，因此场内微观流动性宽松的局面或边际转紧。目前长期看经济增速会回落，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。从目前的基本面看，后续行情将是结构性轮动而非普涨，股指市场仍然难以走出较大的趋势行情，在经济增速拐点显现、国内通胀压力有限的前提下，市场持续震荡演绎概率较大，操作上暂时观望等待企稳之后的机会。

### 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](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenexian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenexian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799