

银河期货商品及金融期货策略日报

2021年7月12日

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

油世界：近几周主要国家大豆消费低于预期。6月份G-6国家大豆压榨和净出口同比下降9.5%，7月料进一步缩水。5月份大豆消费已经下滑3.1%。4月和上年基本持平。 欧盟：2020年7月1日到2021年6月30日期间，2020/21年度欧盟27国的大豆进口量约为1,535万吨（上周1,503万吨），油菜籽进口量约为651万吨（上周630万吨），豆粕进口量约为1,675万吨（上周1,652万吨），棕榈油进口量约为526万吨（上周521万吨）； 油世界：阿根廷物流限制变得更加严重，因巴拉那河水位急剧下降。谷物、大豆及产品出口延误。豆粕装船进度滞后。油厂豆粕库存上升或放缓未来几周压榨。6月份大豆出口较上年同期低85万吨左右； CFTC：截止2021年7月6日当周，CBOT大豆投机资金多头净增5581张至77301张，豆粕多头持仓净增5078张至21057张。历史高位震荡剧烈，从市场人气看市场短期偏弱的可能性较大，但天气市期间后市仍然会有反复，目前在宽幅区间震荡的中间位置，操作暂时观望，等待风险报酬比合理的机会。

油脂：

据马来西亚独立检验机构AmSpec,马来西亚7月1-10日棕榈油出口量为410915吨,上月同期为402520吨,环比增加2.09%。 航运调查机构ITS:马来西亚7月1-10日棕榈油出口量为418145吨,上月同期为402330吨,环比增加3.93%。 油世界：全球5-6月豆油出口低于预期，而1-4月全球出口同比增长60万吨。出口的下降主要体现在印度，部分需求转至棕榈油同时国内进口商采购不积极，因预期价格下跌同时进口关税下降而降低国内库存。豆油的高价令国际部分国家进口采购和国内消费的下降，即因价格导致的需求转换。但有两个例外，一个是中国，另一个是伊朗伊拉克。 油世界：2021年4-6月阿联酋菜籽进口量再次较高达到34万吨，超过去年同期三分之一。根据数据，预计20-21年度（6-7月）阿联酋菜籽进口达到创纪录的120万吨，去年为100万吨，18-19年度仅有46万吨。进口的增长主要体现在加菜籽，而在最后一个季度澳籽进口量也明显增长。因过去12个月菜籽进口量导致压榨量大幅增长，菜油和菜粕出口量达到新高，中国为目前进口量最大的目的地。印度降税、马来产量恢复较慢以及国内棕油短期到港较少导致的高基差令盘面在势头上更有利于多头，宏观降准令周五的大宗商品普涨，宏观气氛上令盘面继续推升。但印度采购再次放缓，国内7月下旬到港增加以及美豆天气好转令盘面仍有一定上涨压力。市场短期趋于震荡回调，操作上长线操作等待市场下探调整之后的做多机会。

棉花

根据2021年中央储备棉轮出的公告对中央储备棉轮出销售底价计算公式，第二周(7月12日-7月16日)轮出销售底价为15724元/吨(折标准级3128B)，较前一周上涨223元/吨。7月5日-7月9日储备棉轮出第首周，合计上市储备棉资源4.78万吨，总成交4.78万吨，成交率100%。平均成交价格16398元/吨，折3128价格17744元/吨。2021年7月1日一周，2020/21年度美国陆地棉净签量为1.18万吨，截止当周累计签约陆地棉365.52万吨，签约进度为106%，五年均值为111%；当周装运棉花6.69万吨，截止当周累计装运量为316.01万吨，装运进度为90%，五年均值为88%。当周签约2021/22年度棉花4.01万吨，截至当周签约2021/22年度棉花59.06万吨。当前储备棉轮出成交积极以及成交价格高都给郑棉价格以支撑，此外央行降准短期内也支撑商品略走强。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

涌益资讯：截至 7 月 8 日当周，全国生猪出栏体重 132.57 公斤，较上周小幅下跌 0.79 公斤；猪苗母猪报价：本周全国 15 公斤仔猪出栏价 463 元，较上周上涨 1 元；母猪 2373 元，较上周下跌 8 元。上市公司销售报告：2021 年 6 月销售生猪 158.53 万头（其中仔猪 3.78 万头，商品猪 154.75 万头），环比下降 3.83%，同比增长 128.38%；销售收入 30.50 亿元，环比下降 16.44%，同比增长 31.26%。从目前情况看，随着前期压栏大猪逐渐被市场消化，加之国家收储政策支撑，预计下半年生猪及猪肉价格以稳中盘整为主。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。操作上横盘时期暂时观望，如果出现下探企稳之后逢低做多。

钢材

根据国家统计局的数据，今年 1-5 月份，中国累计生产粗钢 47310 万吨，同比增长 13.9%。据此预测，今年上半年的粗钢产量将达到 5.6 亿吨，全年粗钢产量预计会超过 11.2 亿吨。根据国家统计局修正后的 2020 年粗钢产量数据为 10.65 亿吨。要想确保粗钢产量不增加，理想化推测一下，下半年产量要维持在 5 亿吨以内才能确保不增加。2020 年上半年粗钢产量是 4.99 亿吨，下半年粗钢产量为 5.66 亿吨。由此计算，与去年同期相比，今年下半年至少减产 6000 万吨以上才能“确保粗钢产量下降”，而这一目标必须在剩下的 6 个月完成。当然以上仅仅是对国家压减钢材产量的政策预估与推测，估计在未来国家还是会根据钢材价格 and 市场需求情况灵活掌握压减产量与控制价格之间的关系。根据世界钢协最新发布的数据，2021 年 5 月全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.744 亿吨，同比提高 16.5%，粗钢产量绝对数已经超过 2018 年、2019 年和 2020 年，而粗钢产量增速也连续 3 个月超过中国大陆，由此可见，全球对原材料的需求显然也是增加的。中国不生产，全球其他地区也会生产。具体需求要看世界各地经济恢复情况了。所以铁矿石受此影响也有支撑，但铁矿同时面临供应增加的问题。尤其是非主流矿山逐渐产量增加。二季度以来，东北螺线市场持续处于高供应状态，虽然钢厂库存压力尚可，但是市场累库明显，尤其是螺线压力显著，对价格形成了一定的打压，6 月螺线价格累计跌幅 320 元/吨，目前南北螺线价差偏窄，分流力度有限，7 月份部分钢厂通过减产的方式减轻压力；相比螺线，盘螺市场库存略低于去年同期水平，加上南北价差尚可，因此产量和南下均存在一定增幅。当前市场预期全国压减粗钢产量平控去年。如落实，钢材将面临较大的供求缺口。但另一方面，国家对大宗商品保价稳供的政策将持续压制钢材市场的价格，再加上铁矿石后期有供应增加的预期，黑色系向上驱动动能也有限。操作上追涨需谨慎，短期观望。

铁矿石

9 日 Mysteel 统计全国 45 港进口铁矿库存 12457.6，环比增 222.74；日均疏港量 285.43 增 27.2。分量方面，澳矿 6493.5 增 154.2，巴西矿 3418.8 降 51.3，贸易矿 6796.2 增 194.1，球团 386.23 降 8.03，精粉 902.7 增 20.5，块矿 1845.2 增 35.2，粗粉 9323.5 增 175.1；在港船舶 138 降 5 条。由中国和澳大利亚合资的 AustSino 公司与非洲喀麦隆政府和香港 Bestway Finance 公司签署了一份备忘录，其内容是共同建设一条连接喀麦隆 Mbalam 铁矿到 Kribi 港口的铁路。目前该港口的基础设施有能力每年运输、处理和加工约 1 亿吨铁矿石。上周铁水产量 228.92 万吨，环比增 13.29 万吨，钢厂复产提升需求恢复，但受压减粗钢产量预期，补库意愿不足。近期海运市场资源紧张局面有所改善，到港增加，港口出现累库，钢厂配比调整速度偏慢，高低品价差在高位已出现收窄迹象。单边方面，各地压减粗钢产量政策释出，铁矿需求预期减弱，但受成材端乐观情绪提振，原料价格并未出现明显回调，7 月主力合约面临换月操作，由于 1 月目前贴水率仍较大，

预计调整空间有限。下半年，预期四大矿山发运将环比增加逾 8200 万吨，同比增加逾 2500 万吨。随着淡水河谷和力拓运营的恢复、非主流矿产能持续跟随高矿价释放，预估下半年我国铁矿进口同比将增加约 500-1000 万吨，而国内铁水产量和国产矿较去年预计难有明显变化，2020 年下半年港存累库约 2000 万吨，则今年下半年港存预计将增加约 2500-3000 万，仍将明显累库，铁矿已逐渐脱离供需紧缺格局。由于结构性矛盾仍存，使得铁矿优质资源价格支撑仍强。铁矿短期修复贴水，价格反弹到前期高点阻力位附近，受制于政策压制和下半年总体供给增加预期，趋势性行情很难出现。操作上市场短期仍然处于震荡走势之中，短期观望。

铜

据中国人民银行官网 7 月 9 日消息，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%。据 SMM 调研数据显示，6 月漆包线开工率为 79.41%，同比上升 5.62% 涨幅在收窄，环比下降 1.88%，比预期的 79.76% 低 0.35%。上周五降准的消息刺激市场的风险情绪，本周美国即将公布 6 月 CPI 数据，由于去年 6 月份 CPI 基数已经开始抬升，这个月公布的 CPI 增长可能会放缓，甚至会比上个月有小幅下降，市场对于通胀的忧虑或缓解。美国房地产“泡沫”膨胀加大美联储货币政策压力。截至 6 月底，美国标准普尔 CS 房价指数中，20 个大中城市房价同比增长 14.88%，增速创下 2005 年以来最高值。房价的上涨已经成为刺激美国通胀的主要问题，而市场对美联储货币政策的焦点也已经从批评其宽松的货币政策转向呼吁遏制房地产泡沫的膨胀。美联储缩减购债或将促使地产降温，高企的美国房价也使得该国核心通胀持续产生上行的压力。根据美国劳工局最新披露的数据，目前住房租金项在核心 CPI 中的权重为 41.7%，对总体通胀水平有着较大影响。据测算，以目前的房价同比增速 14.88% 来计算，预计到 2022 年 8 月份，CPI 住房租金将同比增加 3.35%，进而对核心 CPI 相较于今年 4 月份数据产生 0.52 个百分点的拉动作用。而一旦通胀持续高位运行，也将会让美联储面临更大的货币政策压力。眼下，加息对于美国来说或许还很遥远，但缩减购债已经迫在眉睫。美联储下半年缩减购债，几乎是市场的一致预期。分析机构普遍预计，美联储释放缩表信号的时间很有可能是 7 月 22 日和 9 月 29 日的两次议息会议。据 FSCRIR 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%。FSCRIR 在对《全球铜矿开采展望》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。FSCRIR 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。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，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。总体上铜市场仍然处于大的宽幅震荡调整周期，操作反弹逢高抛空。

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。据市场消息，力勤印尼 OBI 岛项目

第一船 MHP 到达黄埔港后于 2021 年 7 月 6 日完成卸货，据悉该批货物镍金属量约 1000 金属吨。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。三季度“NPI-高冰镍”技术的落地，有望使得中、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、新能源之于镍豆需求达历史高位，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；产业风险在于不锈钢压产政策执行情况，以及新喀中间体复产节奏。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。警惕不锈钢压产政策落地的可能。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，新能源之于镍豆需求亦在高位，三季度前半段或将延续短缺状态，目前镍走势明显的震荡偏强走势，操作上回调时逢低短多。

铝

7 月 8 日，内蒙古公司与锦州港股份有限公司、锦国投（大连）发展有限公司战略合作协议签订仪式在赤峰市举行。受矿山安全整顿和停产政策延续影响，北方地区铝土矿供应紧张的问题仍在延续。在氧化铝企业调整原料供应结构的过程中，短期产量的被动下降使得静态平衡出现缺口。不过受氧化铝运行产能整体抬升影响，价格涨势相对有限。伴随近期铝价的震荡反弹，电解铝冶炼利润再度修复至五千元大关。在高生产利润的刺激下，复产产能的继续增多以及云南错峰压产后的弹性恢复，使得后续供应端的增长压力继续增大。需求端目前受周期性淡季影响，加工企业的新增订单仍在环比回落之中。虽然在复产灌铝等短期需求的支撑下，铝锭库存仍维持在去化状态。但铝棒加工费的持续疲弱及库存回升或印证当前仍处在淡季之中。长期看碳中和导致的铝市场长期利多不变，操作上短期窄幅震荡，下探时逢低做多或观望。

原油：

原油期货周五大幅收高，延续前一交易日的反弹势头，市场对上周美国石油库存下降做出反应，且有迹象显示来自中国和印度的亚洲需求强劲，这也带来支撑。但无法完全消除一周的跌幅，因为 OPEC 主要成员国之间的口角仍未解决，而且人们越来越担心新冠病毒 Delta 变种的蔓延可能会减缓一些国家的能源需求。美国能源企业活跃石油及天然气钻机数连续第二周增加，因近期油价升至 2018 年 10 月以来最高，促使部分钻井商回归。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 9 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 4 座至 479 座，为 2020 年 4 月以来最高水平。其中石油钻井总数为 378 座，较上周增加 2 座；天然气钻井总数为 101 座，同样较上周增加 2 座。本周钻机总数较去年同期多 221 座，或 85.7%。根据贝克休斯追溯到 1940 年的数据，其同样较 2020 年 8 月的纪录低位 244 座高出 49%。由于沙特和阿联酋难以达成一致，“欧佩克”部长级会议无果而终。从短期看，会谈破裂的直接影响是“欧佩克”8 月份不会增产，因此油价出现由供应短缺引发的应激性上涨也是正常现象。从中长期看，“欧佩克”内部僵局的不同解决途径，将很大程度上影响国际油价走势。从短期看，会谈破裂的直接影响是“欧佩克”8 月份不会增产，因此油价出现由供应短缺引发的应激性上涨也是正常现象。从中长期看，“欧佩克”内部僵局的不同结局，将很大程度上影响国际油价走势。一是维持现状。如“欧佩克”无法达成新协议并继续执行现有的减产协议，且成员国能够在此情况下继续严格执行减产配额，那么市场上供应紧张的预期将加剧，国际油价在年内将一路走高。而在 2022 年 4 月协议到期前后，国际油价将出现巨幅波动，这无疑是产油国不愿看到的局面。二是达成妥协。目前可以确定的是，包括阿联酋在内的所有产油国都赞成增产，这是各方妥协的基础，各方可能同意在 12 月前增产但不延期的方案，或是部分满足阿联酋修改减产基准水平线的要求，一旦“欧佩克”达成新的协议，将稳定市场情绪，可有效迅速抑制油价上涨的势头。三是各方矛盾激化，“欧佩克”联盟在极端情况下破裂。一旦联盟破裂，各产油国纷纷解除生产限制，无疑将引发一次多国参与的“原油价格战”，引发油价崩盘暴跌，这是产油国最不希望看到的局面。“欧佩克”既不希望油价暴跌，也不希望油价飙升至 80 美元/桶上方，油价暴涨不仅将刺激美国页岩油重启，还将很大程度上减缓买方需求，甚至影响通货膨胀预期，冲击正在复苏的全

球经济。当前世界各主要经济体对通胀较为敏感，国际油价上涨不仅将增加下游石化产业链的成本，还将提升全球贸易的海运成本，引发大宗商品等一系列价格上涨。总体而言，产油国出于自身利益考量，不会放任国际油价巨幅震荡，为避免市场恐慌，预计“欧佩克”短期内可能再次重启会谈，各方达成妥协的可能性较大。但沙特和阿联酋两国在其他领域的矛盾存在激化的可能，双方能否妥善处理分歧、其对立态势是否会延伸到“欧佩克”内部，仍值得密切关注。雷斯塔能源的数据显示，美国6月原油产量约达到1,145万桶/日。尽管形势看涨，但预计7月产量仅增长6万桶/日至1,151万桶/日，8月水平相近。随后的9月和10月，产量预计分别降至1,134和1,141万桶/日。从2021年11月起，将开始一个稳定但缓慢的增长轨迹，届时原油产量预计将回升至1,155万桶/日，到12月时产量接近1,162万桶/日。从2022年1月起，产量将持续增加，当年10月起月度平均产量将打破1,200万桶/日。原油市场基本面取决于OPEC+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，但如果达不成协议，会导致市场不确定性很大。操作上多单设好止盈谨慎持有，新单暂时观望。

橡胶

援引ANRPC的《橡胶市场情报报告》：天胶价格短期内显著回升的可能性很低。报告指出，尽管全球橡胶供应预计会进一步改善，且美国、欧洲和印度需求有所增长，但一系列不利因素可能会抑制全球需求在短期内势头上升。全球物流运输受阻、运费异常高、芯片供求短缺、新冠疫情持续扩散以及疫苗接种率偏低，都可能抑制需求。泰国近期降雨有所增加，在甲米府、素叻他尼府、董里府等主产区均观察到中到大雨，周均降雨量5.80mm，但累计同比仍在小幅减少。截至上周五：RU库存小计报收18.82万吨，高于库存期货2.11万吨，累库周环比（相对）增速+40.8%；NR库存小计报收5.40万吨，高于库存期货0.10万吨，累库周环比（相对）减速-57.3%。到期压力使NR难累库。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，维持橡胶区间震荡行情的判断不变，操作上区间震荡期间采取低吸高抛策略或者观望。

PVC

隆众资讯，昔阳、南磷、融汇停车中；泰山盐化尚未恢复，济源方升尚未恢复，宇航负荷小降，青海盐湖海纳检修，阳煤恒通临时检修中，霍家沟检修，中谷计划周末检修。PVC近期表现强势，主要交易电石内蒙限电加强+库存低位去库+宏观商品氛围，但存量负荷高位+新装置投产+出口走弱，基本面存转弱预期，7-8月预计累库，盘面缺少大幅上行的驱动，当前价格下存在压力。操作上PVC上涨面临前期高点阻力位，策略上最好等待回调时逢低短多。

PP

两油库存75万吨，较上周五增加6.5万吨。上周PP累库存，总库存增加4.8万吨，其中两油库存增加3.2万吨，煤化工库存增加0.6万吨，贸易商库存增加0.3万吨，港口库存增加0.1万吨。目前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，估值仍旧很低，但上涨过程中基差走弱，库存累积，基本面偏弱，短期预计偏强，但上涨空间有限。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月中开始累库压力大，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，操作上反弹逢高抛空。

股指

7月12日A股市场全面走高，创业板指涨逾3%。截至收盘，沪指涨0.68%，深成指涨2.14%，创业板指涨3.68%。盘面上，通讯行业、软件服务、化肥行业以及电子信息行业板块领涨两市；民航机场、保险、贵金属以及环保工程行业板块表现较弱。两大利好来袭，市场情绪受到提振。一方面，央行下调金融机构存款准备金率，将释放长期资金约1万亿元；另一方面，融资需求旺盛且政策支撑力度不减，6月金融数据超预期增长。今日两市成交13180亿元，为连续第八日破万亿，资金交投持续活跃。央行超预期降准，提振投资者情绪。据央行网站7月9日消息，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%，将释放长期资金约1万亿元。短期来看，降准政策的超预期落地，在很大程度上将提振市场信心，带动股指走强。特别来说，以中小型、成长型权重股为主的中证500将继续受益。一方面，全面降准对经济的稳健修复形成支撑，有望缓解国内经济修复不均衡的现状，缓解中小型企业的经营压力；另一方面，释放了政策稳中偏松的信号，将打消市场对资金面收紧的疑虑。融资需求旺盛且政策支撑力度不减，6月金融数据超预期增长。具体来看，在表内贷款多增的带动下，6月新增社会融资3.67万亿元，比上年同期多2008亿元，创历史同期新高，6月末社会融资规模存量为301.56万亿元，同比增长11%。在企业中长贷多增，居民短期和中长期信贷改善的带动下，6月新增人民币贷款2.12万亿，高于历史同期水平，亦高于市场预期。企业中长期贷款已连续多月同比多增，这一方面反映企业对未来的经济形势仍然比较乐观，另一方面也因政策层面鼓励银行加大对制造业的中长期贷款支持力度，政策叠加效应持续显现。此外，6月M2增速回升至8.6%，对前期低点有所修复，符合M2增速与名义经济增速相匹配的要求。长期来看，全球经济改善最快的阶段已经过去，中国PMI的拐点已经确认，发达经济体只有美国PMI还在持续上行，欧元区、日本的PMI已经有一定的转弱迹象。2021年下半年国内经济修复将步入下半场，经济基本面对股指的支撑力度边际减弱。海外方面，美联储刺激政策拐点的渐行渐近，将对国内流动性形成一定的扰动。从估值上看当前A股估值基本处在历史中位数附近市场向下动力也不强。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，操作上长线交易观望，短线下探时逢低短多。

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