

## 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 电话：021-65789219

✉:shenenxian\_qh@chinastock.com.cn

### 豆粕

USDA 出口销售报告：截止 7 月 8 日当周，美国 20/21 年度大豆出口销售净增 2.17 万吨，较前一周下滑 66%，较前四周均值下滑 76%，市场预估出口为-10-+35 万吨；21/22 年度大豆出口销售劲增 29.09 万吨，市场预期为净增 20-60 万吨；NOFA：美国 6 月大豆压榨量降至近两年低位，共压榨大豆 1.5241 亿蒲，较 5 月份 1.63521 亿蒲下滑 6.8%，较去年同期 1.67263 亿蒲下滑 8.9%，市场前期预估均值为 1.555-1.63 亿蒲；SafraS&Mercado：巴西农户已经销售了 79.3% 的 20/21 年度大豆，销售比例低于上一年同期 92.9%，但高于往年均值水平 78.2%，过去一个月销售比例仅上升 3.6%，对于今年巴西新作，农户已经预售了 21.5% 的预期产量，低于上一年度同期预售比例 39.8%，但高于往年同期均值 17.6%，前期巴西农户对价格判断出错导致过早预售较多产量，但近期剧烈波动的价格以及汇率导致农户预售相对谨慎；Reuters：7 月 14 日，一个由两党组成的美国参议员小组提出了一项法案，该法案允许全年销售 15% 乙醇混合燃料 E15，另外，在众议院，两党议员也提出了一项法案，以确保 EPA 可以授予豁免，允许全年销售 E15。此前，美国哥伦比亚特区巡回上诉法院于 7 月初裁定，EPA 取消对 E15 销售的夏季限制超出了其权限。虽然压榨数据显示不及预期令美豆需求端存有利空，但前期市场已经有所体现，并一定程度反应了国内大豆供应紧张的事实，旧作结转库存紧张背景下，美豆单产不容出现太大问题，天气市影响下盘面整体呈现较大幅度震荡态势，周中作物优良率报告不及预期显示产地短期降雨改善不足以彻底解决作物优良率改善，虽然本周降雨延续，但市场对降雨改善交易动力不足，转而交易未来一周产地气象模型产地降雨的重新减少。历史高位震荡剧烈，市场短期延续震荡可能性较大，天气市期间后市仍然会有反复，操作上暂时观望，等待风险报酬比合理的时机。

### 油脂：

船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 7 月 1—15 日棕榈油出口量为 682426 吨，较 6 月同期出口的 657474 吨增加 3.8%。据航运调查机构 ITS：马来西亚 7 月 1-15 日棕榈油出口量为 694835 吨，上月同期为 658900 吨，环比增加 5.45%。油世界：过去四天印度油籽主产区季风带来的降雨大大改善了土壤墒情，延迟的播种情况在恢复，产量预期得到改善。油世界：小幅下调 21-22 年度部分主产国的葵籽产量，但全球总产量仍将达到 5770 万吨，较去年增长 720 万吨，较 19-20 年度增长 200 万吨。未来几周是北部地区的单产形成期，因此需紧密关注天气的发展。加菜籽受干旱影响严重，北美天气再次转干，而黑海地区葵籽天气不如预期，意味着下一年度植物油供应仍存不确定性。21-22 年度全球菜籽产量预计不及预期，加拿大产量可能大幅下调，而欧盟、乌克兰及澳大利亚菜籽好于预期仅仅小幅抵消。全球天气市交易进行中，加拿大和黑海地区均出现降税不及预期，植物油供应预期偏紧。市场短期有震荡回调可能，长期生物能源政策仍然支撑市场，操作上长线操作市场下探调整时逢低做多。

### 棉花

7 月 15 日储备棉轮出销售资源 9537.787 吨，成交率 100%，平均成交价格 16795 元/吨，较前一日上涨 4 元/吨，折 3128 价格 17989 元/吨，较前一日下跌 45 元/吨。新疆棉成交均价 16919 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨，新疆棉折 3128 价格 18102 元/吨，较前一日下跌 84 元/吨，新疆棉平均加价幅度 2378 元/吨。地产棉成交均价 16554 元/吨，较前一日下跌 67 元/吨，地产棉折 3128 价格 17769 元/吨，较前一日上涨 69 元

/吨，地产棉平均加价幅度 2045 元/吨。7 月 5 日至 7 月 15 日累计成交总量 85966 吨，成交率 100%。14 日印度 S-6 现货报价涨至新高。当日 CCI 竞拍底价上调 200 卢比/坎地，因此本年度高等级 S-6 棉花抛售底价为 51100 卢比/坎地，上市总量约 4.1 万吨。上周 CCI 成交总量为 1.7 万吨，截至 13 日剩余储备棉 29.8 万吨（含 27.2 万吨本年度棉花及 2.6 万吨上一年度陈棉）。据印度商务部数据显示，4 月印度棉花出口量约 13.4 万吨，环比减少约 27%。在当月出口棉花中，中国占比居于首位，约 52%；孟加拉国紧随其后，占比在 34%；越南第三，占比 17%。本年度棉花累计出口总量约 107 万吨，为近三年最高。根据 USDA 最新报告，2021/22 年度美国棉花产量调增 17.5 万吨至 387.6 万吨，全球棉花产量调增 11.3 万吨至 2599.4 万吨；消费方面，印度消费量上调 10.9 万吨至 555.2 万吨，全球消费量上调 13.5 万吨至 2681.4 万吨；期末库存方面中国和印度调减，巴西和美国调增，全球棉花下调 34 万吨至 1910.3 万吨；全球库存消费比下调至 71.2%。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。国家统计局：2021 年上半年，猪牛羊禽肉产量 4291 万吨，比上年同期增长 23.0%，其中猪肉产量增长 35.9%；牛奶产量同比增长 7.6%，禽蛋产量下降 4.1%。二季度末，生猪存栏 43911 万头，同比增长 29.2%；其中，能繁殖母猪存栏 4564 万头，增长 25.7%。虽然近期收储计划在国内外频繁展开，但在现货供需压力下，生猪价格仍然有持续下跌态势，生猪价格北稳南跌，一定程度与西南地区出栏增加有关。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

上海环境能源交易所发布关于全国碳排放权交易开市的公告，全国碳排放权交易于 2021 年 7 月 16 日（今日）开市。央行 15 日进行 1000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率维持在 2.95% 不变，今日有 4000 亿元 MLF 到期。另外，央行开展 100 亿元 7 天期逆回购操作，当日有 100 亿元逆回购到期；中标利率 2.2%，央行全面降准 15 日生效。我的钢铁网资讯总监徐向春预计，2021 全年钢材需求增长 3%；粗钢产量 11 亿吨；钢材出口 6500 万吨，同比增 23%；钢材（坯）进口 2300 万吨，同比降 36%；铁矿石进口 11.9 亿吨；钢材价格平均上涨超过 30-35%；钢铁行业利润增长 40-50%。下半年压减产量力度存在不确定性，市场价格大起大落的可能性较大，需谨防风险。7 月 14 日至 7 月 17 日国家钢铁去产能“回头看”专项检查组对安徽各钢厂实施督查工作。目前还在审查阶段，并未对各企业限产情况进行明确指示。本周唐山地区 126 座高炉中有 66 座检修（不含长期停产），检修高炉容积合计 54324m<sup>3</sup>；周影响产量约 112.37 万吨，产能利用率 61.13%，较上周上升 7.12%，较上月同期下降 0.34%，较去年同期下降 25.17%。我们看到钢材现实消费有转好迹象，宏观数据中地产基建等增速相较五月都有所起色，叠加全年压减粗钢产量预期，钢材仍是乐观偏多。后续持续关注限产节奏，当前市场预期全国压减粗钢产量平控去年，短期钢材价格仍然较强。但国家仍然会在大宗商品高位实行稳供保价政策，追高有一定风险，操作上回调时短多。

### 铁矿石

6 月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 9388 万吨、7578 万吨和 12072 万吨，同比分别增长 1.5%、下降 2.7% 和增长 3%；日均产量分别为 312.93 万吨、252.6 万吨和 402.4 万吨，日均环比分别下降 2.5%、增长 0.2% 和持平。6 月份粗钢、生铁和钢材年化产量分别为 114221 万吨、92199 万吨和 146876 万吨。1-6 月我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 56333 万吨、45638 万吨和 69831 万吨，同比分别增长 11.8%、增长

4%和增长 13.9%。本周(20210708-20210714)，北方六港库存共计 7137.15 万吨，环比增加 31.43 万吨。其中贸易矿占比 72.30%，非贸易矿占比 27.70%。北方九港库存共计 8260.84 万吨，环比增加 174.31 万吨。其中贸易矿占比 70.54%，非贸易矿占比 29.46%。6 月我国进口铁矿砂及其精矿 8941.7 万吨，同比下降 12.1%；1-6 月我国累计进口铁矿砂及其精矿 56070.5 万吨，同比增长 2.6%。6 月进口铁矿石进口量同比大幅下降，叠加本期到港、发运数据环比再度下降，供应上看仍不及预期。需求方面，6 月统计局生铁产量仍居年内高位，日均环比微幅增长。钢厂复产提升需求恢复，但受于减产政策压制，补库意愿不足，烧结配比调整速度偏慢，高低品价差在高位已出现收窄迹象。库存方面，本周中品库存继续回升，pb 粉随着到港的增加以及部分钢厂出售长协的影响，开始累库，前期供应紧张局面大幅缓解。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相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

美联储主席鲍威尔连续第二天为保持宽松立场辩护。鲍威尔将当前价格上涨称为史上“独特”现象，并表示美联储正密切观察其关于通胀暂时高企的预期是否正确。此外，鲍威尔表示美联储可能会要求银行测试气候变化风险。7 月 15 日，江铜（上饶）工业园区项目签约仪式在上饶龙潭湖宾馆隆重举行。根据协议，江铜将在上饶经开区投资建设年产 10 万吨锂电铜箔、22 万吨铜杆、3 万吨铸造材料三个项目。预计三个项目总投资 128 亿元。【国家统计局：上半年新能源汽车产量同比增长 205.0%】7 月 15 日，国家统计局数据显示，上半年高技术制造业增加值同比增长 22.6%，两年平均增长 13.2%。分产品看，新能源汽车、工业机器人、集成电路产量同比分别增长 205.0%、69.8%、48.1%，两年平均增速均超过 30%。隔夜鲍威尔继续维护宽松的立场，称价格飙升主要是集中在二手车领域，通胀是暂时的，宽松论调继续安抚市场。实际上现在美国经济形势不太明朗，加上鲍威尔的当前任期将于明年 2 月届满，继续连任需要拜登的支持，所以美联储目前不太敢给市场收紧的预期，据 SMM 调研数据显示，6 月份精铜制杆企业开工率为 68.68%，环比增加 0.11 个百分点，同比减少 9.98 个百分点。其中大型企业开工率为 68.74%，中型企业开工率为 72.62%，小型企业开工率为 48.41%。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%，房价的上涨已经成为刺激美国通胀的主要问题。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。供应方面在高铜价的利益推动下，矿端供应较出现增长，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。根据麦肯锡数据，2022-2023 年铜矿供应增加，铜市场供需转入过剩状态，目前铜市场处于大的宽幅震荡调整周期，操作反弹逢高抛空。

## 镍

2021 年 7 月 14 日，奈曼旗和恒新材料有限公司第一台矿热炉顺利出铁，该项目第二台矿热炉检修也正在积极推进中，预计将于近期点火。奈曼旗和恒新材料有限公司，位于内蒙古通辽市奈曼旗大沁他拉镇工业东区内，拥有 2 台 33000KVA 矿热炉，全部项目投产后可年产 10 万吨镍系合金。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。当前镍价宏观情绪主导为主，而镍基本面的矛盾二季度以来较为凸显。三季度“NPI-高冰镍”技术的投产，有望使得中、远期过剩的 NPI 将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达到历史高位，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；产业风险在于不锈钢压产政策执行情况，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，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，目前镍走势强，但距离前期高点阻力位已经不远，操作上原有多单设好止盈谨慎持有，新单暂时观望。

## 铝

中国 2021 年 6 月份十种有色金属产量为 549 万吨，同比增长 8%。1-6 月份十种有色金属产量为 3255 万吨，同比增长 11%。其中：6 月份原铝（电解铝）产量同比增加 9.3% 至 329 万吨，1-6 月原铝（电解铝）产量同比增加 10.1% 至 1964 万吨。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。不过受电力扰动频发影响，市场担心供应端产能弹性再度受到抑制。长期看碳中和导致的铝市场长期利多不变，操作上下探时逢低做多。

## 原油：

美国原油期货周四下跌逾 1 美元，创下近一个月最低收位，人们预期将有更多原油进入市场，此前有消息称主要石油输出国组织(OPEC)产油国达成妥协，且美国燃料需求周度数据意外糟糕。Delta 变种病毒疫情不容忽视，亚洲和欧洲地区问题尤甚。美国的新冠确诊病例也在增多，这亦将“在未来几天或未来几周打击该国疫苗接种率偏低的地区的石油需求。有消息称沙特和阿联酋已经达成一致，这应该会为达成一项协议，向紧张的石油市场供应更多原油铺平道路。不过，阿联酋能源部表示，协议尚未敲定，讨论仍在继续。包括高盛、花旗和瑞银在内的几家银行预计，即使 OPEC 和其盟友组成的 OPEC 联盟敲定增产协议，未来几个月的供应仍将紧张。EIA 报告显示，截至 7 月 9 日当周，美国原油库存减少 790 万桶，降幅远高于分析师此前预期的减少 440 万桶。当周，包括柴油和取暖油的馏分油库存增加 370 万桶，至 1.423 亿桶，分析师预期增加 87.7 万桶。OPEC 周四表示，仍预计 2021 年剩余时间全球石油需求将强劲复苏，并预测 2022 年全球石油需求将上升至与新冠疫情前类似的水平。OPEC 在月报中称，明年需求将增加 3.4% 至 9,986 万桶/日，明年下半年的平均需求将超过 1 亿桶/日。OPEC 同样维持 2021 年需求将增加 595 万桶/日的预估。供给端的不确定性较大，市场多头资金出现阶段性获利了结。产油国间的“囚徒困境”在高油价之下延续。消息称沙特同意阿联酋产量基线由 316 万桶/日提高至 365 万桶/日，未得到确认，但市场认为此举会动摇 OPEC 前期供应管理协调机制，可能引起额外的供应增量，目前在此因素上市场主流预期仍是沙特部分让步达成新的协议，但供应增量如何有效控制、最终落地增量规模没有明确预期。拜登手握抑制油价大杀器，投资者有所忌惮。根据能源研发中心，此前美国不断暗示可能会放出委内瑞拉原油产量，最近美国又暗示可能会放出伊朗的原油产量。美国解禁伊朗的部分资产可用于进口没有被制裁的物品，这其实也是向伊朗示好，对市场表明自己手里有足够的武器来抑制油价的上行。不过，拜登要想真正的解决伊朗问题，还需要等到伊朗新总统上台，也就是在八月份之后才能够进行新一轮的磋商。原油市场基本面取决于 OPEC+ 的决策，市场不确定性很大。操作上多单平仓，新单暂时观望。

## 橡胶

援引人民网消息：近日，中国汽车工业协会发布 6 月汽车工业经济运行情况，数据显示，2021 年 6 月，受到车用芯片短缺、原材料价格上涨等不利因素影响，我国汽车产销呈现同比下降，但新能源汽车产销量依旧保持高速增长，上半年产销同比增长 2 倍。合成胶方面，包括丁二烯在内的碳四产品继续强势上行，丁二烯最新成交价格已较 14 天前上涨+47.1%。援引第三方统计，国内全钢轮胎产线开工率报收 59.0%，周环比（相对）增产+35.2%，年同比（相对）减产-14.4%，终止了连续 5 周的相对减产趋势。橡胶成本端支

撑明显。橡胶市场低位反复震荡反弹，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，橡胶低位震荡偏强走势，操作上下探时逢低短多。

## PVC

卓创资讯,本周PVC开工率为81.99%,环比下降2.6个百分点,乙炔法开工率降1.14个百分点至77.37%,电石法开工率降2.91个百分点至83.24%。本周新增苏州华苏13万吨乙炔法、中谷矿业30万吨电石法、山西瑞恒40万吨电石法检修,目前仍在检修中。内蒙、宁夏限电力度不减,电石供应紧张,PVC部分企业降负运行,驱动偏强,绝对位置高位,基差持续走弱,目前部分PVC企业开始消耗自身库存。操作上PVC受限电影影响大幅上涨,策略上关注前期高点突破情况暂时观望,等待回调时逢低短多。

## PP

两油库存70.5万吨,较昨日持平。卓创资讯,本周PP粒开工为88.19%,较上周减少0.16个百分点。本周PP粒检修损失量为7.49万吨,较上周增加0.1万吨。本周PP粉料开工为51.67%,较上周增加1.34个百分点。卓创资讯,本周塑编行业开工上升3个百分点至53%,注塑行业开工上升3个百分点至60%。目前PDH利润、油制利润、MTP、煤制利润均在低位,估值偏低,但上涨过程中基差走弱,库存累积,基本面偏弱,短期震荡偏空。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。在供应端PP在2021年将会明显增加。操作上反弹逢高抛空或观望。

## 股指

7月16日股指市场下跌,至收盘,沪指涨跌0.71%,报3539.30点,成交额达5186亿元;深成指跌1.3%,报14972.21点,成交额达6630亿元;创指跌2.96%,报3432.65点,成交额达2516亿元。从盘面上看,国防军工、化工、煤炭板块涨幅居前,啤酒概念、CRO概念板块跌幅居前。上半年GDP同比增长12.7%,二季度GDP两年平均同比5.5%,较一季度有所反弹,但5.5%的增速也较趋势水平偏低,整体经济还是确认见顶的特征,不过下行速度较慢。结构上,工业生产仍是景气度最高的部门,消费仍在恢复,但非常缓慢,上行空间预计也较为有限。地产数据方面,6月商品房销售面积两年平均同比4.8%,较前值大幅回落,主要与6月上半月销售的超季节性走弱有关,6月下旬至今基本已恢复正常,在金融条件收紧空间有限的判断下,后续地产销售大概率仍然保持平稳增长。6月新开工面积两年平均同比2.3%,继续反弹,年内首次转正。考虑到存量土地储备的开发意愿应该是偏强的,今年以来新开工的弱势很大程度上与前几个月拿地的走弱有关,近期拿地有所好转,新开工后续预计也将保持相对稳定,全年预计与过去两年的新开工水平基本持平。拿地近期有所改善,前期土地供应不足的问题有明显改善,我们判断真实的拿地需求介于2019-2020年之间,所以后续拿地大概率也会保持相对平稳。施工面积继续维持10%+的高增长,还是回补中后端施工进度的状态,这个进程还将持续至少一年以上。6月基建投资的两年平均同比继续持平于3.9%,虽然近期发债有显著加速,但是项目落地难的问题始终没有解决,甚至伴随着15号文的出台,落地难度更大了,后续基建投资上行空间仍然有限,当然下行的可能性也不大。6月工业增加值两年平均同比小幅回落至6.5%,二季度工业产能利用率达到了有数据以来的历史最高值78.4%,整体工业生产处于最高景气状态中。考虑到出口增速也还未放缓,预计工业生产短期内还是偏强,后续出口何时出拐点可能决定了工业生产何时加速下行,也很大程度上决定了经济何时加速下行。消费恢复仍然缓慢,两年平均同比从上月的4.5%反弹至4.9%,离疫情前的趋势水平仍有较大的距离。在居民收入没有得到财政补助的背景

下，预计消费很难回到疫情前水平，后续大概率仍是缓慢爬坡的格局。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，美国 PMI 也开始下行，欧元区、日本的 PMI 已经有一定的转弱迹象，下半年经济增速将逐渐下降，上市公司盈利能力将会受到影响，而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、国外流动性收紧预期之下市场持续震荡演绎概率较大，股指期货操作上下探时逢低短多或观望。

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

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

电话：400-886-7799