

银河期货商品及金融期货策略日报

银河期货大宗商品研究所

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：截止 7 月 22 日当周，美国 20/21 年度大豆出口销售净减 7.93 万吨（预估-5-+20），21/22 年度大豆出口销售净增 23.35 万吨（预估 20-30）；USDA 民间出口商报告：向未知目的地出口销售 13.2 万吨大豆，21/22 年度付运；COPA：2021 年 6 月，加拿大大豆压榨量为 109428 吨，环比增加 1.25%。6 月豆油产量为 20513 吨，环比增加 0.12%；6 月豆粕产量为 85217 吨，环比减少 3 吨；ANEC：2021 年 7 月份巴西大豆出口量可能达到 845 万吨，低于上周估计的 944 万吨，但是高于去年 7 月份的 803 万吨。今年 6 月份的大豆出口量为 1013 万吨；旧作出口装运略低于预期反应当前市场需求偏弱的情况，但前期下跌已经对此利空因素已经有所交易，后续再度深跌难度较大，而产地天气也不见太大风险，这也使得盘面缺乏较强的驱动因素，短期市场交易重心仍然在 8 月份单产的变化情况，作物优良率数据不及预期令美豆获益支撑，但天气炒作已经到后期，虽然可能还有反复，但丰产预期加强，市场大的格局仍然是宽幅震荡，操作上目前无规则震荡时期行情较难预料，暂时观望。

油脂：

油世界：2021 年欧盟菜籽产量低于预期。随着多数主产国的收割推进，最终单产结果将在未来 2-3 周公布出来，但目前的结果显示受 7 月干燥炎热天气的影响，德国和波兰菜籽单产低于预期。总欧盟菜籽产量预计达到 1673 万吨，较上个月的预估值下调 10 万吨，较去年仅增长 20 万吨。油世界：虽然巴西生物柴油强制掺混比例暂时下调，但 2021 年 5-6 月巴西生柴产量再次超出预期，作为原料豆油的消费量增长。6 月巴西生柴产量 46 万吨，仅较上个月的 46.7 万吨略微下降，2021 年 1-6 月总生柴产量同比增长 14%，其中 6 月豆油添加比例达到 75%。7-9 月巴西生柴强制掺混比例将调整至 12%，虽不及 3 月的 13%，但高于当前的 10%。油世界：本月洪水袭击了河南省，河南省占据中国花生总产量的三分之一。据称玉米和其他作物受到影响而花生受到的影响有限，具体损失难以量化，但至少洪水前中国花生生长情况较好。豆油基差因季节性需求较弱以及累库影响继续下跌，叠加芝加哥市场整体趋于震荡，豆油上涨压力较大，短期预计高位震荡甚至回调。棕榈油虽处于高位，价格高位聚集一定风险，但供需上暂时未看到反转的驱动，产量偏低同时印度进口利润高企，国内期现结构较强同时未来累库幅度有限，植物油供应预期偏紧，长期生物能源政策如果没有明显改变仍然支撑市场，操作上等待市场下探调整之后逢低多做的机会。

棉花

7 月 29 日储备棉轮出销售资源 9515.75 吨，成交率 100%，平均成交价格 17504 元/吨，较前一日上涨 222 元/吨，折 3128 价格 18486 元/吨，较前一日上涨 152 元/吨。新疆棉成交均价 17723 元/吨，较前一日上涨 248 元/吨，新疆棉折 3128 价格 18619 元/吨。地产棉成交均价 17075 元/吨，较前一日上涨 112 元/吨，地产棉折 3128 价格 18227 元/吨。7 月 5 日至 7 月 29 日累计成交总量 181534 吨，成交率 100%。28 日印度 S-6 现货报价中值大幅上涨。当日 CCI 竞拍底价再次小幅上调 100 卢比/坎地，因此上年度高等级 S-6 抛售底价上调至 52200 卢比/坎地；上市总量约 3.8 万吨。据海关统计数据，2021 年 6 月我国棉纱进口量 16 万吨，较上月减少 1 万吨，跌幅 5.89%，较去年同期增长 6.67%。2021 年 1 到 6 月我国累计进口棉纱 113 万吨，同比增加 31.4%。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，且当前抢收预期非常大，预计将维持震荡偏强的趋势。根据 USDA 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，操作上调整时逢低做多。

生猪

涌益资讯：截至 7 月 22 日当周，全国生猪出栏体重 131 公斤，较上周小幅下跌 0.6 公斤；猪苗母猪报价：本周全国 15 公斤仔猪出栏价 463 元，较上周持稳；母猪 2377 元，较上周下跌 5 元；云南省统计局：上半年全省生猪存栏量 3213 万头，已恢复至正常年份 2017 年同期 110.4%，生猪累计出栏 1939.85 万头，同比增 26.9%，为 2017 年同期的 122.8%。上半年猪肉产量 172.16 万吨，同比增 27.6%。7 月 28 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定稳定生猪产能的措施，促进保供稳价，增强猪肉安全供应保障能力。会议指出，通过多措并举稳定生猪生产，目前我国生猪产能已从一度出现的严重滑坡较快恢复到正常年份水平。针对当前供需变化，要遵循经济规律，更多用市场化方式缓解“猪周期”波动，确保生猪供应和价格稳定。近期国家采取了有力的调控手段缓解猪肉价格持续下滑，从目前情况来看，猪肉价格继续下降的可能性已经很小。本次国务院常务会议要求，要稳定财政、金融、用地等长效性支持政策，保护生猪养殖场（户）积极性。对养殖场（户）和屠宰加工企业不得随意限贷、抽贷、断贷。不得违法违规扩大禁养区范围。稳定规模猪场存量，帮扶中小养殖场（户）提升养殖水平。本次国务院常务会议还指出，要建立生猪生产逆周期调控机制，当能繁母猪存栏量月度同比减少 10% 以上或生猪养殖连续严重亏损 3 个月时，各地可对规模养殖场（户）给予一次性临时救助。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。操作上下探时逢低做多。

钢材

国家发改委：各地要结合实际在峰谷电价的基础上推行尖峰电价机制，尖峰电价在峰段电价基础上上浮比例原则上不低于 20%。Mysteel 预估，下半年冷轧镀锌出口总量为 580 万吨，较去年同期下降 120 万吨。目前国产高碳铬铁很少有机会以盈利的目的出口，国产低微碳铬铁在政策调整后 CIF 成本将至少提高 2400 元/60 基吨。印尼不锈钢生产企业方面，以目前中国市场价格计算，单吨高碳铬铁成本与前期相比上涨 1800 元/50 基吨，低微碳成本提高与贸易成本一致。山西省压减产涉及太原、阳泉、长治及晋城四城。经推算，按照减产总量来参照，保守预估涉及各钢厂在 2020 年全年产量的基础上减产 10% 的概率较大。今年上半年各钢厂产量同比去年上半年已是呈现增加状态，下半年钢厂产量将有明显下降。近期广西钢厂不同程度停限产：高炉厂方面，LG 本部 6 号高炉近期要停产，另外两座高炉也有计划控制产量。当前优先保障热卷、冷轧产线的生产，棒线材产线近日全部停止生产，中板也有计划停产；WG 上周已停 2 座小高炉，日均影响产量在 0.5 万吨左右，预计将持续一段时间，现尽可能保障热轧产线生产，已停 3 条棒材生产线；GB 受限电影响，目前错峰生产，日均影响产量在 0.4-0.5 万吨。电炉厂方面，本地电炉厂多数错峰生产，日均影响约 1.3-1.5 万吨。基本面方面，钢联数据表明产量仍在下降，库存降幅基本都来自于减产，整体需求稳中偏差。策略上，我们看到钢材处于弱现实，强预期（供应压缩）的局面，且产量的确在下降通道中，Mysteel 最新日均铁水产量约 231 万吨，从废钢日耗上我们也看到了短流程端的减产，另一方面，双焦的强势对钢材的成本支撑仍有作用。同时取消冷系出口退税的政策落地。将进一步抑制板材类的出口需求。当前市场预期全国压减粗钢产量平控去年，但又担心国家保价稳供政策的干扰，操作上暂时观望。

铁矿石

国务院关税税则委员会发布公告，自 2021 年 8 月 1 日起，适当提高铬铁、高纯生铁的出口关税，调整

后分别实行 40% 和 20% 的出口税率。澳大利亚矿业公司 FMG 发布 2021 年第二季度（2021 澳大利亚财年 Q4）运营报告，二季度 FMG 铁矿石产量达 5090 万吨，环比增加 14%，同比增加 19%。2021 澳大利亚财年铁矿石总产量为 1.858 亿吨，同比 2020 年增加 5%。发运量方面：二季度 FMG 铁矿石发运量达 4930 万吨，环比增加 17%，同比增加 4%。2021 澳大利亚财年铁矿石总发运量为 1.822 亿吨，同比 2020 年增加 2%。全球综合性大型钢铁公司安赛乐米塔尔二季度运营报告显示：铁矿石安赛乐米塔尔自有铁矿石产量为 1120 万吨，环比减少 15.8%，同比减少 17%。其中安赛乐米塔尔加拿大和利比里亚地区自有铁矿石产量为 490 万吨，环比减少 32.9%，同比减少 26.9%。铁矿石发运量方面：从本季度开始，安赛乐米塔尔只报告安赛乐米塔尔加拿大和利比里亚地区的发运数据。二季度加拿大和利比里亚地区铁矿石发运总量 460 万吨，环比减少 37.8%，同比减少 32.4%。从基本面来看，受于减产政策压制，铁矿需求预期走弱，钢厂主动补库意愿不足，整体表现较为谨慎，叠加疫情反复，市场对海外生铁产量恢复存有担忧。钢厂调配比影响，对 pb 粉采购偏好下降，近期 pb 粉随着到港的增加以及部分钢厂出售长协的影响，库存持续增加，前期供应紧张局面大幅缓解，本期超特库存小幅增加，需求较前期大幅改善，价差高位回落，结构性矛盾缓解。供应方面，本期发运数据回升，增量主要来自 FMG，到港受封港影响本期降幅较大。预计三季度进口环比有所改善，但同比仍呈下降趋势。国内钢厂限产政策持续发布，市场对下半年需求看法偏空。与此同时，海外供应情况不断好转，铁矿基本面有转为供强需弱趋势，贸易商挺价心态弱化。钢厂因为限产政策不断，多有装置检修计划，市场需求偏弱，整体询盘表现欠佳。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。铁矿近日大幅下跌，操作上反弹逢高抛空。

铜

美国第二季度 GDP 折合年率增长 6.5%，低于预期；上周首次申领失业救济人数也逊于预估。经济数据支持美联储不急于减码宽松的立场，美股再创盘中新高。【国家粮食和物资储备局顺利投放第二批储备铜铝锌】国家粮食和物资储备局昨日投放第二批国家储备铜、铝和锌，共计 17 万吨。近期国家粮食和物资储备局将根据市场供需和价格走势，继续开展后续投放工作。当地时间 7 月 28 日，美联储结束了 7 月议息会议。从最新情况看，美联储仍释放了不少鸽派信号。近期美国经济基本面以及资本市场所显现的四方因素，或促使美联储政策进入紧缩周期的时点晚于市场此前预期。首先，美国经济复苏并不稳固，就业等重要经济数据更是时好时坏，美联储高层对此也仍充满担忧。其次，随着变异毒株出现，当前美国 and 全球不少主要经济体新冠肺炎疫情前景均出现不确定性，如果贸然收紧货币政策，会给经济带来不小的冲击。再次，近期美国股市三大股指接连创出历史新高，而不少顶级机构认为美股或存在一定泡沫。如果快速收紧货币政策，导致资金明显流出部分美股标的，进而引发投资者信心下降，或将重创美国金融市场和金融体系。最后，美联储内部实际上充满分歧，部分观点认为当前收紧货币政策最大的动力——高通胀只是暂时性的。鲍威尔在此次会议后也再度重申了通胀是暂时的观点。他认为，美国通胀水平现在远高于美联储目标值。虽然预计未来几个月的通胀率将超过 2%，甚至可能会比预期的更高、更持久，但预计通胀会在短期显著上升、并在未来几个月保持高位之后，出现逐步缓和的趋势。目前铜市场震荡回升，长期看新能源需求增长的长期题材对铜市场仍然构成支撑，操作回调时逢低做多。

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，华东某不锈钢厂 7 月 27 日采购国产高镍铁，散单成交均价 1400 元/镍（到厂含税），成交量上万吨。当前镍价宏观情绪影响延续，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、新能源之于镍豆需求达历史高位，最终表现为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。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，不锈钢端之于镍端的需求超预期，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。目前镍走势仍然较强，震荡攀升趋势尚未破坏，操作上多单设好止盈，新单暂时观望。

铝

7 月 27 日，云南神火再次接到限负荷通知，限负荷量达到 30%，被迫将再次停运 35 台电解槽。受此次限负荷影响，云南神火先前启动产能将累计停运电解槽 145 台，停运产能 20 万吨，在产产能降至 55 万吨，再加上未能如期启动的 15 万吨产能，目前云南神火产能利用率只有 61.11%。经初步测算，先前启动产能截至 7 月底影响产量 3.5 万吨，年初制定的 80 万吨经营计划将无法完成，对云南神火的经营成果产生重大影响。由于产能恢复时间不确定，具体影响产量和效益情况暂无法准确预计。目前原料端的扰动依然明显，北方矿石端受安全生产、环保监管以及暴雨天灾等因素影响，短期产出释放仍存在较大障碍。在原料供应得不到保障的情况下，叠加进口运费的持续上涨，北方氧化铝生产成本的不断抬升使得成交价格继续上行。但考虑到西南地区供需错配带来的跨地区平衡，我们认为氧化铝价格依然不会是电解铝利润的首要威胁。伴随绝对铝价的反弹走高，目前电解铝冶炼利润已修复至五千元上方，在高额生产利润的正向激励下，复产产能的继续增多或增大供应端的消化压力。但广西贵州地区限电政策的再起已引发供应端的抑制忧虑，云南地区限电规模的加码更是加重了供应不足的短缺预期，因此在抛储影响退温之后，短期铝价的亢奋势头或难以结束。铝市场近期仍然可能反复震荡，从长期看碳中和导致的铝市场长期利多不变，操作上追高需谨慎，等待回调下探时逢低做多。

原油：

7 月 29 日消息，原油期货周四上涨，来自信息提供商 Genscape 的数据显示，美国俄克拉荷马州库欣的库存继续减少。截至周二下午，库欣库存为 3,629.9 万桶，较 7 月 23 日减少 36.0917 万桶。此前一天，美国能源信息署(EIA)报告称，截至 7 月 23 日的一周，美国国内原油库存骤降 410 万桶至 4.356 亿桶，库存较五年平均水平下降 7.1%。美国原油期货的交割地--俄克拉荷马州库欣的库存已经连续七周下降。美国联邦储备理事会(美联储/FED)周三在最新政策声明中表示，尽管新增感染有所上升，但美国经济复苏仍在轨道上。这份声明的基调仍然乐观，并指出围绕最终撤走货币政策支持的政策讨论正在进行中。伊朗发表声明指责美国导致核谈判暂停，这可能意味着伊朗石油重返市场的时间将推迟，进一步支持了供应趋紧的前景。钻机数据提供商 Enverus 周四表示，截至 7 月 28 日当周，美国石油和天然气钻机数量下滑 5 座，至 599 座，二叠纪盆地钻井活动放缓。钻井工作放缓的部分主要集中于石油钻井，钻机数量下滑 10 座至 457 座。与此相反，主攻天然气的钻机数量攀升 5 座至 142 座，为 2020 年 3 月 18 日当周以来最高水准。下降主要集中于二叠纪盆地，当地活跃钻机数量下降 6 座至 253 座。这是二叠纪盆地自 2020 年 8 月 5 日止当周以来的最大单周钻机数降幅。强劲的价格可能会考验北美生产商坚持资本支出指引的承诺，并诱使他们在当前计划之外增加产量。尽管上市公司的资本约束正在抑制油气行业的增长，但规模较小的私营公司正在利用油价上涨的机会，加大钻探活动。小型、私营运营商的钻机数量仅比疫情前低 2% 左右，而大型运营商的钻机数量比疫情之前仍低了近 68%。原油市场在 70 美元的历史压力位面前再加上新冠疫情仍然具有相当大的不确定性，市场仍然有较大可能剧烈震荡，不排除回调可能。操作上多单逢高平仓，新单暂时观望。

橡胶

援引 QinRex 消息：据米其林轮胎近日发布的上半年财报显示，受益于经济复苏，2021 年上半年该公司销售额约 112 亿欧元，同比增长+19.6%；营业利润达到 14.21 亿欧元，这相比于 2020 年的 3.1 亿欧元，

增长率达+358.39%。与 2019 年的财务数据相比，米其林今年几乎已经从疫情的阴霾中走出来，2021 年比 2019 年的销售额少约 5 亿元人民币，营业利润少约 2 亿元人民币。米其林集团主席 Florent Menegaux 表示，米其林集团上半年表现非常好，但这些结果并不否认危机继续存在，我要感谢所有员工，是他们让米其林在轮胎行业中继续保持领先地位。受疫情减产影响，马来西亚标胶及混合胶资源供应偏紧，当地杯胶价格也随之走强。马来西亚杯胶最新报价同比上涨+66%，环比走强明显。援引第三方统计，国内全钢轮胎产线开工率报收 61.1%，环比（相对）减产-2.6%，同比（相对）减产-14.6%。现货层面上，我们看到显著的混合胶价格偏强的表现，在期货下跌之后混合胶与沪胶价差大幅度缩小，而沪胶的仓单依旧没有非常明显的大幅增长，混合胶与沪胶的价差目前在 1000 以下依旧没有非常确定性的收缩预期。混合胶会对盘面产生一定支撑。在近期台风影响较多的环境中，橡胶更倾向于会有偏向上的震荡。操作上暂时观望。

PVC

隆众资讯，电石样本本周开工 72.91%，较上周提升 7.85%。卓创资讯，本周 PVC 整体开工负荷 73.37%，环比提升 1.27 个百分点；其中电石法 PVC 开工负荷 72.19%，环比下降 0.22 个百分点；乙烯法 PVC 开工负荷 77.73%，环比提升 6.75 个百分点。卓创资讯，本周 PVC 检修损失量 5.535 吨，较上周减少 0.132 吨。内蒙限电反复，兰炭供应紧张，电石高位运行，对 PVC 的支撑仍在。PVC 需求淡季不淡，且逐步走出淡季，需求有望边际回升，价格或高位震荡。中期 PVC 国内外低投产+地产竣工周期利好内需，中长期仍然有利多因素存在。操作上 PVC 近期反弹之后受阻于前期高点阻力位附近，操作上多单平仓规避回调风险。

PP

卓创资讯，本周国内聚丙烯装置开工负荷为 86.56%，较上周增加 2.4 个百分点。在产企业装置运行基本稳定，负荷略有上升。国内聚丙烯装置产量损失量（包括停车检修与降负荷）约 8.52 万吨，较上周 10.05 万吨左右的产量损失量减少 1.53 万吨。卓创资讯，本周塑编行业开工上升 2 个百分点至 55%，BOPP 行业开工降 1 个百分点至 60%，注塑行业开工持稳 60%。当前 PP 估值不高，7-8 月检修仍旧集中，8 月供应无压力，短期震荡行情。中期，8-9 月新增装置投产较多，随着新装置投产+检修复产，供应压力会逐步凸显，纤维需求退坡，共聚需求不好，出口回落，BOPP 难以覆盖供应增量，中期看空。在供应端 PP 在 2021 年将会明显增加。操作上反弹逢高抛空。

股指

7 月 30 日股指市场继续下跌但探底回升。截至收盘，沪指跌 0.42%，深成指跌 0.29%，创业板指跌 0.56%。盘面上，行业板块涨跌互现，输配电气、电力、钢铁以及仪器仪表行业板块领涨两市；酿酒行业、旅游酒店、券商信托以及化肥行业板块跌幅较大。尽管有关方面安抚市场情绪，A 股市场昨日迎来反弹，但房地产、教育、互联网等一系列监管政策的加码对相关行业形成冲击，由此引发的市场对民生领域资本调控加码的担忧仍未消除。此外，国内局部地区出现疫情，月末资金面波动加剧，也对市场情绪带来干扰。近期 A 股市场波动剧烈，主要原因来自于包括房地产、教育、互联网等多行业的政策加码，进而引发市场对民生领域资本调控加码的担忧。一方面，受政策影响较大的行业板块跌幅最为明显，场内资金避险情绪升温，使得其他板块也受到不同程度拖累；另一方面，监管政策趋严导致市场风险偏好下降，引发外资大幅流出，北向资金在周一净流出 128.02 亿元，单日净卖出额创近 1 年新高。对于近日出台的多项监管政策，新华社表示，无论是针对平台经济还是校外培训机构，这些监管政策都是促进行业规范健康发展、维护网络数据安全和保障社会民生的重要举措，并非是针对相关行业的限制和打压，而是有利于经济社会长远发展。此外，有消息称监管与各家国际投行中国负责人召开会议，安抚市场情绪。目前一系列政策主线都沿着一个脉络展开：从【效率优先】到【兼顾公平】。从前【效率优先】的 30 年，为了追求经济的高速发展，我们牺牲了部分环境问题，容忍了房地产和地方政府的杠杆和债务，容忍了贫富差距的扩大。但在【兼顾公平】的阶段，我们要在一些问题上逐步“拆雷”或是做出补救，对应的就是碳中和、反垄断、反腐败、压制地产和地方政府的杠杆、提高居民可支配收入（降低教育、医疗、住房等刚性支出）；同时大力支持高端制

制造业（发展战略新兴产业）、扶持中小微企业（保就业、保民生）。长期来看，很多政策只是开始，顺势而为，不宜低估政策的决心。后续可能再难见到持续性、全面性的总量刺激政策。信用政策割裂：力保制造业和中小微，按住地方政府和房地产。总量流动性适度宽松，以便各个层面债务风险逐步“拆雷”。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。下半年经济增速将逐渐下降，上市公司盈利能力将会减弱，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。整体而言，宏观经济仍然处于稳定回升阶段，股票市场作为一个整体估值相对合理，相当多的公司估值仍处于较低位，大幅向下的风险有限，从中长期来看，我国金融开放的力度加大，外资持续流入的趋势大概率不变。国内“房住不炒”的思路延续，叠加理财产品打破刚兑，居民投资面临“资产荒”，权益市场有望承接居民资产配置的需求，基本面优秀并且业绩确定性和持续性强的优质公司有望是市场重点配置方向。股指市场经过大幅下探之后市场有企稳的可能，操作上暂时观望，等待市场企稳之后的做多机会。

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

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799