

## 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: 9月16日止当周, 美国21/22年度大豆出口销售净增90.29万吨, 预估50-110万吨, 22/23年度大豆出口销售净增1万吨; 外媒: IHS Markit 预估21/22年度巴西大豆产量1.45亿吨, 之前预估为1.44亿吨, Agresource 预估产量为1.4369亿吨; Soybeans & Corn Advisor: 巴西2021/22年度一茬玉米播种进度为22%。巴西南部在过去一个月里获得了足够的降雨, 以鼓励农民增加一茬玉米的种植面积。AgRural 的数据, 在全国范围内, 巴西一茬玉米的种植率为22%, 而去年为23%, 意味着进度推进了6%; 我的农产品: 第37周(9月11日至9月17日)111油厂大豆实际压榨量为189.07万吨, 开机率为66.69%。大豆库存617.3万吨, 较上周增加0.14万吨, 增幅0.02%, 同比去年增加16.06万吨, 增幅2.67%; 豆粕库存87.24万吨, 较上周减少9.57万吨, 减幅9.89%, 同比去年减少26.67万吨, 减幅23.41%。昨日出口销售数据基本符合市场预期, 美豆继续维持震荡市, 虽然市场普遍对巴西偏干墒情有所担忧, 但种植初期影响有限, 大豆丰产格局预计继续维持。短期美豆出口好转对盘面或有提振效果, 但中期来看, 在南美产地不出现实质问题的情况下, 国际大豆供应将逐步转入宽松, 大方向仍然偏弱。国内现货近期继续维持强势, 大豆、菜籽整体到港减少, 叠加备货期加速粕类去库, 豆粕现货基差走势偏强, 国际大豆库存重建格局明显, 加之巴西播种未见太多问题, 美豆上市在望, 而需求亮点不足, 全球豆类整体库存处于低位, 市场高位反复震荡, 操作暂时观望。

### 油脂：

8月阿根廷豆油和豆粕出口量分别达到49.3万吨和267.4万吨, 高于市场预期, 并且高于去年同期水平。自2020年初疫情以来孟加拉国食用油消费量开始下降, 而今年到目前为止受到高价的额外影响, 20-21年度总油脂消费量下降5%至290万吨, 人均油脂消费在14年内翻倍并在18-19年份达到19kg, 但预计在20-21年度下降至17.4kg。根据预估20-21年度孟加拉豆油进口量下降至5年新低68万吨, 棕榈油进口量连续三年下降。除了华东地区外, 近两日华北和华南地区也频现限电停机消息, 在华东豆油基差大涨后, 昨日华南豆油基差也实现跳涨, 反映出供应紧张的预期。因国内大面积限电以及缺豆导致油厂近半个多月将开机下降, 影响豆油供应, 令基差全国式大涨。棕榈油和菜油同样因供应预期紧张基差小幅上行。马棕9月或难以累库, 短期外盘看不到显著利空因素。随着假期宏观系统性利空兑现情绪明显修复, 叠加国内现货强势, 昨日三大油脂均大幅增仓, 短期油脂仍有望在资金的推动下继续上行。2021年巴西生物柴油产量预计达到590万吨, 较去年增长5%。因原料价格高企强制掺混比例在5-8月由13%下调至10%, 9-10月暂时调回12%, 11-12月再次由12%下调至10%。其中7-8月生柴产量较去年同期下降8%, 豆油作为生柴原料在2021年1-8月累积消费增长10%至289万吨, 豆油添加比例至少上升至72%。油脂市场基本面利多因素主要是低库存和长期生物柴油需求, 目前市场处于高位震荡阶段。操作上调整之后逢低做多。

### 棉花

9月23日储备棉轮出销售资源9995.684吨, 成交率100%, 平均成交价格16940元/吨, 较前一日下跌114元/吨, 折3128价格18371元/吨, 较前一日下跌37元/吨。新疆棉成交均价16987元/吨, 较前一日下跌256元/吨, 新疆棉折3128价格18469元/吨。地产棉成交均价16759元/吨, 较前一日上涨19元/吨, 地产棉折3128价格17989元/吨。7月5日至9月23日累计成交总量590586.142吨, 成交率100%。据美

国农业部 (USDA)，9.10-9.16 日一周美国 2021/22 年度陆地棉净签约 78313 吨 (含新签约 78789 吨，取消前期签约 476 吨)，较前一周增加 21%，较近四周平均增加 27%；装运 2020/21 年度陆地棉 40098 吨，较前一周减少 26%，较近四周平均减少 7%。当周中国对本年度陆地棉净签约量 51528 吨；装运 7416 吨。据印度农业部最新预测数据显示，尽管目前新年度植棉面积较上一年度减少 7%，2021/22 年度印度棉花总产预计可达 616 万吨。周三印度新棉到货折皮棉 1972 吨，其中包括北部地区新棉 782 吨及卡纳塔克邦和中央邦的 306 吨。棉花基本面供应宽松，有大量商业库存、进口棉和储备棉供应。需求也尚可，当前仍处于纺织服装的消费旺季，供需矛盾不大。然而近期新花抢收预期非常大，短期驱动棉花走势。但是圣诞订单前置以及替代纱线价格的下降对基本面利空影响，储备棉上市量增加对市场也有利空影响。操作上暂时观望，等待充分调整之后的做多机会。

## 生猪

涌益资讯：截至 9 月 16 日当周，全国生猪出栏体重 124.53 公斤，较上周小幅下跌 1 公斤；猪苗母猪报价：本周全国 15 公斤仔猪出栏价 265 元，较上周下跌 46 元；母猪 1887 元，较上周下跌 126 元；农业农村部：为贯彻落实农牧发〔2021〕24 号文，更好发挥政策调控的保障作用，稳固基础生产能力，有效防止生猪产能大幅波动，建立以能繁母猪存栏量变化率为核心调控指标，按照生猪产能调控要求，将能繁母猪存栏量变动划分为绿色、黄色和红色 3 个区域，采取相应的调控措施。农业农村部负责人：价格仍未探底！农业农村部有关负责人表示，世界主要养猪国家都普遍存在“猪周期”。进入新世纪以来，我国共出现过 5 个“猪周期”，2018 年以来这一轮“猪周期”情况最为特殊：产能降幅之深历史罕见。2019 年 9 月份能繁母猪存栏同比减少 38.9%，之前的最大降幅出现在 2015 年 3 月，能繁母猪同比降幅为 15.7%。猪肉价格涨幅超过以往。猪肉价格随着活猪价格同步上涨，2020 年 2 月第 3 周攀升到每公斤 59.64 元，创下历史新高，同比涨幅达 164.5%。目前，生猪生产仍在惯性增长。8 月份，生猪存栏环比增长 1.1%，连续 6 个月增长，尤其是每月新出生的仔猪量还在大幅增加。农业农村部畜牧兽医局二级巡视员 辛国昌：8 月份的新出生仔猪可能在明年 2 月份上市，然后生猪供应量同比要增加三成左右，大家想想这个猪价可能还要下行，还要继续下降。猪肉价格持续下跌 生猪养殖总体亏损。从今年 1 月中旬开始，生猪价格总体进入下行通道。从农业农村部了解到，根据监测，6 月份以来，全国生猪养殖总体处于亏损状态，8 月份全国平均每头出栏生猪亏损 67 元，养猪场户亏损面达到 52.5%。农业农村部畜牧兽医局二级巡视员 辛国昌：因为从六月份以来，六月份、七月份、八月份养猪都已经陷入亏损，虽然亏损额度不是很高，但是大家要有这种危机意识，要赶紧调整生产结构，同时要特别注重防好非洲猪瘟等重大动物疫病，要采取一些节本增效的措施渡过难关。在本轮“猪周期”过程中，全国母猪存栏优化调整。据监测，7 月份全国能繁母猪存栏结束前期连续 21 个月的增长，环比下降 0.5%，8 月份环比降幅扩大到 0.9%。农业农村部畜牧兽医局二级巡视员 辛国昌：这个说明养猪场户也开始调节生产，那么淘汰的都是低产母猪，留下的都是高产母猪，这样整个猪群的生产效率也在提高。农业农村部畜牧兽医局二级巡视员 辛国昌：去年年底生猪养殖的规模化率达到了 57.1%，这个比 2017 年有了明显提高，2017 年是 46.9%，这个提高速度很快，当时生猪养殖还是以散户为主，那么现在规模养殖已经成为主体了。生猪市场空头趋势尚未改变，操作上如有较反弹逢高短空。

## 钢材

受供应链、劳动力市场以及德尔塔毒株的影响，美国 9 月服务业和制造业活动指标创下一年来最低水平。IHS Markit 表示，综合采购经理人指数从一个月前的 55.4 下降到 54.5，该指标自 5 月份触及纪录高位 68.7 以来便逐月下降。IHS Markit 的美国服务业活动指标降至去年 7 月以来最低水平，制造业 PMI 跌至五个月低点。乘联会消息，9 月第三周，车市零售达到日均 4.3 万辆，同比下降 14%，表现相对偏弱。本周相对于今年 8 月的第三周增长 15%。今年 9 月前三周总体同比下降 13%，零售走势较平淡，目前相对于上月的前三周零售增长 8% 的表现较好。新能源车出现爆发增长，环比增长动力强，A00 级和 A0 级电动车的市场表现较好。但目前合资车企和豪华车企的渠道库存已经处于极低水平，车市促销力度明显回收。近日，为

期三天的苏州、成都第二轮集中土拍收官，与第一轮集中供地市场火热不同的是，本轮土拍热度不高，溢价率较首轮有所下降，尤其是青岛、济南、天津、沈阳等低热城市，底价成交成为二轮集中土拍的主旋律，土地流拍也明显增多。中钢协数据显示，1-8月，钢铁下游行业运行总体保持增长，增速继续下行，部分指标同比下降。受疫情反复、高温多雨、出口降速等因素影响，8月下游需求总体下降，房地产行业投资和施工增速继续回落；基建投资继续下降，降幅有所收窄。本期mysteel数据显示，五大品种钢材整体产量大幅下降60.19万吨，五大品种库存厂库环比降34.97万吨，社库降29.65万吨。表观需求982.04万吨，环比降34.81万吨。从数据看，钢材消费环比下降，这与中秋假期有关；受江苏能耗双控影响，钢厂大面积减产，致产量大幅度回落，减量主要体现在螺纹，整体去库加速。但8月经济数据出台，经济下行压力较大，螺纹需求不可有太高预期。螺纹面临前期阻力位，操作上多单反弹逢高离场。

## 铁矿石

9月23日普氏62%涨1.35美元至108.9美元，月均121.06美元；唐山普方坯稳，含税出厂5230。波罗的海干散货运价指数周四上涨91点或2%，至4651点，续刷2009年以来最高水平。海岬型船运价指数上涨238点或3.3%，报7438点，亦刷新12年高位；日均获利增加1968美元至61683美元。巴拿马型船运价指数涨33点或0.8%，至3994点，续创逾十周以来最高水平，日均获利增加300美元至35947美元。超灵便型船运价指数涨11点，报3349点，创三周新高。据外媒报道，印度金达尔钢铁和电力有限公司(JSPL)已经通过竞争性招标获得了奥利萨邦Kasia铁矿。该铁矿总面积为194公顷，早期由Aditya Biria集团的Essel Mining矿业公司经营。由于它已经是一个正在运营的矿山，JSPL将不需要为开始生产寻求新的强制性批准。预计2021/22财年（截至2022年3月31日）印度2021/22财年铁矿石产量将增加30%-35%。2020年拍卖的所有位于奥利萨邦的矿山都已经开始开采。此外，印度计划在本财年举行新一轮铁矿山拍卖。由于近期到港下降，叠加钢厂有补库操作致港存下降，盘面价格在跌至80美金处获有支撑，期现价格反弹。从各地方限产政策来看，今年粗钢减量的可能性较大，对铁矿需求持续形成压制，本期铁水产量218.43万吨，环比下降4.48万吨，主要减量在华东地区，若全年按粗钢降2000万吨的产量计算，9-12月铁水日均产量将降至216.3万吨，仍有继续下降空间，因此铁矿供需将维持偏宽松状态，后期将呈现累库走势，若供应不出问题，价格难有向上驱动。铁矿近期跌幅较大，市场不排除有反弹可能，操作上等待反弹后逢高抛空。

## 焦煤焦炭

【汾渭信息】产地焦煤讯，市场情绪偏弱，下游接单情绪一般，本周煤矿流拍情况继续增多，多数煤企价格以稳为主，部分高价煤价格已开始陆续回落，其中临汾安泽低硫主焦煤(S0.5 G83-85)价格降至承兑价4250-4300元/吨，较前期最高点报价下调300元/吨左右。中国煤炭资源网消息，外盘价格坚挺，目前进口动力煤价格优势仍大，且国内终端库存低位，对进口煤需求仍存，市场延续强势，部分市场参与者表示，目前进口货盘较少，价格高风险大，贸易商操作普遍较为谨慎。【汾渭信息】产地焦煤讯，由于山东等地焦企限产影响，下游焦企对原料煤需求走弱，采购更趋谨慎，长治地区贫瘦煤出货放缓，近日贫瘦煤流拍现象增加，个别洗煤厂有降价出货现象，主流煤企价格暂稳，目前当地贫瘦精煤(S0.4 G15)挂牌价暂稳在2600-2640元/吨左右。山东焦炭：近日山东部分焦企4.3米焦炉已关停，涉及产能80万吨（原计划2021年底关停），预计山东地区仅剩的100万吨4.3米焦炉也可能提前关停（原计划2021年底关停）。目前山东地区焦化企业普遍限产严格，同时部分钢厂高炉限产力度也有所加大。焦煤当下基本面受能耗双控政策影响出现漂移，山东地区保供政策部分焦煤转卖动力煤，一定程度影响焦煤供给；昨晚ms调研显示本周独立焦化厂开工小幅回升，铁水产量继续下滑，焦炭各环节累库；焦煤矿开工继续保持稳定，除焦化厂去库外，其余环节仍以继续累库。焦煤焦炭冲高之后大幅下跌近日有所反弹，市场在高位明显有恐高心理，而且在高位基本面也可能出现较大变化，操作上避免追涨杀跌，暂时观望或者根据分时图信号采取高抛低吸策略短线操作，并严格设置止损。

## 铜

鉴于共和党反对将债务上限与权宜支出法案挂钩，美国众议院议长佩洛西暗示，民主党将在不提高债务上限的情况下通过权宜支出法案避免政府关停。尽管如此，根据中国日报，美国白宫管理和预算办公室（OMB）依然开始建议，联邦各部门为可能出现的疫情以来第一次政府关门做好准备。白宫发言人普萨基称，这一警示是例行做法，目前还有 7 天时间（避免停摆）。机构评美国初请失业金数据：美国上周初请失业金人数意外上升，显示因就业市场继续全面复苏，上周数据波动剧烈，展望未来，由于刺激措施的减少，预计第三季度经济增长将放缓。联邦疫情福利的终止还没有导致各行各业的求职申请增加。周四，美国方面公布的经济数据显示，美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 60.5，创 2021 年 4 月以来新低。美国 9 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 54.4，创 2020 年 7 月以来新低。隔夜美国公布的制造业 pmi 数据回落，海外制造业继续放缓，国内地产进入下行周期，美联储年内缩债预期比较强，宏观上利空铜价，铜价整体以逢高抛空为主。但是短期微观比较强，因产业节前备库，库存低等原因可能会有反复。基本面方面，近期因为疫情原因海运比较紧张，亚洲铜可能要到九月底到货，南美往中国发运的意愿比较低，更倾向于将铜发到美国，目前精废价差在 1000 元/吨以下，下游低库存运行，终端企业开始备库，市场整体以去库为主，国内库存已经接近历史低位，可能以去保税区库存为主。铜市场仍然以区间震荡看待，长期看市场供应紧张情况未得到根本转变，长期新能源需求对铜仍然构成支撑，操作上下探时逢低短多并严格设置止损。

### 镍

据彭博社报道，印尼计划对镍设置出口禁令或征税，将限制含量低于 40% 的镍出口。据市场消息，印尼华迪园区镍铁冶炼项目二（2 条产线）于 8 月底送电，其中 2# 炉于 9 月 19 日顺利投产出铁。待正式达产后，预计每条镍铁产线月产量增加 600 吨金属量。当前镍价受国内限产政策及宏观情绪的交替影响延续，短期需求端下滑明显。当前 300 系利润的持续带来的镍需求的高位、国内镍仓单库存不断创新低、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。在国内 NPI 短缺的情况下，印尼 NPI 产量连续不及预期，国内能耗双控政策带来的 NPI 产量下降的预期有所增加，而 9 月不锈钢限产或带动 300 系不锈钢减产 30 万吨以上，且不排除 300 系不锈钢限产进一步扩散的可能。供需双弱的格局下，需求降幅更大，短期的钢厂复产预期下带动镍价小幅反弹，而整体复产力度或将有限，风险在于市场传闻印尼计划限制含量低于 40% 的镍铁出口之于镍价的干扰。镍市场在创出新高之后大幅回落，镍短期剧烈震荡，操作上避免追涨杀跌，逢低短多或者观望。

### 铝

澳大利亚铝土矿公司，是一家新的铝土矿生产商，计划从今年年底开始铝土矿项目建设，设计年产能 150 万吨，该公司一人士向亚洲金属网透露。“我们计划从今年 12 月份开始建设铝土矿项目，设计年产能 150 万吨，”该人士表示，并补充说，该项目建设将持续一年，他们预计在 2022 年底开始生产铝土矿。供应端在能耗双控政策的持续加码下，供应收缩趋势阶段性难改。除此前新疆昌吉、广西、云南、陕西榆林下发通知要求减产以外，上半年能耗双控不达标的其余省份也存在进一步压减产能的可能。同时部分能耗考核压力较大省份已连续两次要求加大减产规模，或加重供应端进一步收缩的预期。长期看碳中和导致的铝市场长期利多不变，但短期受保价稳供政策影响价格可能区域震荡，操作上回调较充分时逢低短多。

### 原油：

昨日 FOMC 调高对美国经济预期，同时市场已然基本消化美国于 11 月前后启动 Taper 预期，市场风险偏好升温，美元指数大幅走弱，带给原油多头一定的信心。原油供应端来看，暂无超预期利空因素。欧佩克及美国产量增长有限，且美伊谈判进展缓慢。昨夜美国政府官员表示，与伊朗的谈判没有取得进展。美国不会对伊朗扩大核计划坐视不管。除了伊朗以外的所有核协议成员国都明确表示，《联合全面行动计划》（JCPOA）会谈需要尽快恢复。美国准备耐心等待，但如果伊朗不尽快恢复谈判，美国最终将不得不决定核协议是否仍有意义。欧洲能源紧缺问题若持续到冬季，在冷冬预期及 LNG 持续走高背景下，将增加柴油发电及取暖的需求。昨日 NYMEX 天然气主力合约暴涨近 5%，天然气价格走高提振石油需求。欧洲

地区出现天然气及电力告急的情况，天然气价格不断飙升将迫使能源市场对石油需求增加。目前市场对四季度油气替代需求的预测偏差依然非常大，从 50 万桶/日至 200 万桶/日不等，主要的原因是冬季气温的不确定性以及对电力领域油电厂发电瓶颈的预估不同。目前大部分能够使用油品发电（如原油、燃料油）的电厂大多集中在沙特、日本和巴基斯坦这些国家，欧洲的油电厂装机容量占比非常低，低于 3%，因此在电力领域的油气替代更可能发生在亚洲，而非欧美，而目前 TTF 对 JKM 的溢价驱动亚太电厂更多使用燃油发电，从而挤出更多 LNG 现货流向欧洲，但总体而言发电领域的油气替代空间相对受限。此外，美国方面放松疫情限制也对原油需求有所支撑，美国旅行限制的取消可能会每天增加多达 20 万桶的航空燃料需求。EIA 原油库存连续 7 周下降，目前美国原油库存降至 2018 年 10 月以来的最低水平，油价强势运行，从成本端为原油系其余品种带来底部支撑。目前 OPEC+ 仍然在通过控制产量来控制市场价格，原油市场仍然为多头趋势，操作上回调时逢低做多。

## 橡胶

援引盖世汽车消息：戴姆勒公司卡车业务主管 Martin Daum 表示，该公司卡车业务的关键芯片供应在最近几周进一步吃紧。戴姆勒生产了大量缺失关键零部件的卡车，无法向客户交货。戴姆勒是全球最大的卡车制造商。Daum 表示，“自夏季以来，芯片短缺再次加剧，已经影响到德国和美国的卡车生产。戴姆勒已经获得了充足的卡车订单，但是我们生产了大量缺乏关键零部件的卡车，卡车库存大幅增加。”他补充道，“我们的客户非常需要这些卡车，我们也非常想向客户交货，但我们不得不先等待短缺的零部件。”Daum 称，供应紧缩可能对第三季度的汽车销量产生重大影响，并补充说他没有看到芯片供应有迅速复苏的迹象，短缺问题将在一段时间内持续存在。国内云南地区胶水报收 11800-12000 元/吨，升水胶块约 600-800 元/吨。国内全钢产线开工率报收 55.8%，半钢开工率报收 52.6%，同比（相对）减产-16.1%。中秋假期，部分产线停产放假拖累开工，半钢表现略好于全钢，整体对估值的支撑与上周持平。根据过去 5 年天胶生产国协会（ANRPC）发布的数据显示，2016—2020 年该组织成员国 8 月产量均值达 105.12 万吨，9 月产量均值达 106.75 万吨，10 月产量均值达 108.43 万吨，11 月产量均值达 113.05 万吨，12 月产量均值达 104.95 万吨，分别较 7 月产量均值的 103.70 万吨，分别增长 1.37%、2.94%、4.56%、9.02%、1.21%。以过去五年产量增幅估算，预计 2021 年 8—12 月份，成员国产胶量合计料分别达到 102.46 万吨、104.05 万吨、105.69 万吨、110.20 万吨和 102.30 万吨，整体呈现供应压力逐渐回升的态势，并对胶价形成负面压力。但如果鉴于极端天气和变异毒株等因素干扰，预计 2021 年天胶生产国协会（ANRPC）成员国合计产量维持在 1120 万吨，较近 5 年均值的 1154.47 万吨小幅下滑 3% 左右。产胶国产量预估模型也基本上符合近几十年东南亚产胶国的产量趋势。可以看到，由于在 2005—2012 年期间，产胶国新种植面积呈现井喷态势，这预示着新胶高增产周期会在 2013—2019 年凸显，从 2020 年开始，产量达到峰值，增速逐渐放缓（橡胶幼苗期 7 年左右）。步入 2021 年以后，产胶国产量虽然不会出现峰值过后的快速滑坡，绝对量依然维持高位。总体看橡胶市场经过大幅调整之后下跌动能有所释放，短期市场有企稳迹象，从长期看橡胶市场有望筑底之后出现上升行情，操作下探时逢低做多。

## 股指

9 月 24 日 A 股市场大小股指分化，沪市表现弱于深市。截至收盘，沪指跌 0.80%，深成指跌 0.21%，创业板指涨 0.80%。盘面上，行业板块普遍下跌，食品饮料、旅游、酿酒以及日用化工行业板块领涨两市；煤炭、钢铁、建材以及矿物制品行业板块受挫严重。两市成交连续 46 个交易日突破万亿元，继续刷新历史纪录。因国庆节前投资者情绪较为谨慎，加之市场对恒大事件仍有担忧，前期煤炭、钢铁及有色等高位板块下行，沪指震荡下行。而医疗行业板块回暖，使得创业板指表现较为强劲。近期市场风格持续切换，煤炭、钢铁及有色等板块大幅下挫，今日煤炭行业板块下跌逾 6%，平煤股份、兰花科创、露天煤业等多只个股跌停，对市场情绪带来冲击。此外，前期表现亮眼的阳煤股份、湖北宜宾、鄂尔多斯等化工、钢铁行业个股也受挫严重。而处于低位的食物、酿酒以及医药行业板块资金回流明显，千亿巨头海天味业涨停并重返 100 元，贵州茅台涨逾 3%，迎驾贡酒一度涨停。为维护季末流动性平稳，央行本周净投放资金 2700 亿

元，单周净投放量创 8 个月新高，市场资金面合理宽裕。其中，央行本周通过公开市场累计进行 1200 亿元 7 天逆回购和 2400 亿元 14 天逆回购操作，同期有 900 亿元 7 天逆回购到期。市场分析认为，央行加大资金投放主要是为了平滑国庆长假前的资金紧张。国庆假期叠加月末、季末是一年中资金最为紧张的时候，从过往看，央行都会在这个阶段净投放流动性，以帮助资金供需实现平衡，平滑市场利率。近期海内外股市震荡加剧，金融地产事件引发港股大跌，联邦政府债务危机外加美联储鹰派信号再次明确，全球避险情绪攀升。海外震荡加剧并未影响 A 股大幅走低，市场仍然延续震荡格局，说明当前 A 股市场当前具有较强独立性，并且一定程度上先于海外市场作出反应。长线上看，在利率下行的大环境下，外加政策利好权益资产，财富效应在未来一段时间或从楼市持续流向股市，形成支撑 A 股的流动性来源，因此市场仍然不具备转换为熊市的逻辑。近期国内的宏观经济走势偏弱，同时政策托底经济的预期增强，市场资金逐渐聚焦在政策层面的变动上。而随着近期国内政策信息密集释放，如能耗双控、控地产、反垄断等，板块交易逻辑随时存在调整风险，短线博弈的难度大幅增加。另一方面，反弹动能较弱，叠加国庆长假临近，市场避险情绪逐渐提升，指数难以形成趋势性的走势。综合来看，短期内 A 股扰动因素增多。总体看中国经济仍然保持比较平稳，股指总体上估值不高，市场大的系统性风险可能性也很小。再加上国家稳定经济的政策逐步落地，估计市场总体震荡攀升态势可能性较大。操作上回调时逢低做多中证 500 股指。

## 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